

金牌厨柜 (603180)

公司研究/点评报告

衣柜及大宗业务共同发力，带动上半年营收实现正增长

—金牌厨柜 (603180) 2020 年半年度报告

点评报告/轻工制造

2020 年 08 月 20 日

一、事件概述

8月20日，公司发布2020年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入8.29亿元，同比增长5.51%；实现归母净利润6,147.11万元，同比下降11.93%。实现基本每股收益0.66元。其中，第二季度公司实现营收5.61亿元，同比增长10.65%；实现归母净利润5,507.63万元，同比增长8.6%。

二、分析与判断

➤ 衣柜及大宗业务共同发力，带动上半年营收实现正增长

报告期内，公司持续强化衣柜业务渠道布局，同时深化与橱柜、木门等品类的协同，通过市场联动做大流量，全屋联动做大单值。拉动衣柜业务实现营业收入1.55亿元，同比增长55.37%，成为公司新的增长动力。同时，持续拓展与房地产企业的战略合作，已与38家百强房地产企业签订战略集采协议，并加快衣柜、木门等品类在精装市场的拓展。报告期内，公司大宗业务实现营业收入2.41亿元，同比增长39.46%，橱柜业务整体实现营业收入6.54亿，同比下降仅为2.25%。

➤ 毛利率下滑、费用率控制较好，盈利能力小幅下降

报告期内，公司毛利率为33.42%，较去年同期下降2.19pct，主要是工程业务占比提升所致。期间费用率为28.33%，同比下降0.84pct。其中，销售费用率下降2.66pct至16.3%，主要是由于受疫情影响，广告费用、差旅费用投入较上期有所减少；管理费用率上升1.46pct至11.84%，主要是由于工资薪酬和咨询费增长；研发费用率上升0.68pct至5.96%，主要是由于公司品类拓展加大对新品研发的投入。综上，致使公司报告期内净利率下降1.51pct至7.36%。

➤ 深耕现有渠道，加大覆盖空白市场

疫情期间，家具行业消费受影响较大，公司采取积极举措与经销商共患难。行业第一家提出承担经销商一万多名员工的一个月工资，为加盟商经销商提供5亿额度金融贷款补贴，较好的缓解了渠道的经营压力。同时，公司进一步加强橱柜渠道下沉和深耕，加大对县镇级市场的覆盖力度；对衣柜、木门增强了空白市场的覆盖。上半年，公司金牌厨柜专卖店1565家（含在建）、桔家衣柜专卖店572家（含在建）、桔家木门专卖店及专区101家（含在建）、整装专卖店2家，店面总数2240家，较年初均有不同程度的增加。

三、投资建议

未来随着棚户区改造工程、精装房快速发展、城镇化水平不断提升，以及存量房更新改造需求增加等影响，定制家具行业发展前景依然有望持续良好态势。预计公司2020/21/22年，能够实现基本每股收益4.15/4.9/5.71元，对应PE估值为17/14/12倍，参考家具板块TTM市盈率35倍，公司估值明显低于行业平均水平。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

房地产调控政策、市场竞争格局加剧、疫情导致的需求压制及购买力下降。

推荐

首次评级

当前价格：

68.12元

交易数据

2020-8-19

近12个月最高/最低(元)	79.92/46.2
总股本(百万股)	95
流通股本(百万股)	93
流通股比例(%)	98.15
总市值(亿元)	64
流通市值(亿元)	63

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,125	2,495	2,997	3,562
增长率 (%)	24.9%	17.4%	20.1%	18.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	242	279	329	384
增长率 (%)	15.4%	14.9%	18.1%	16.6%
每股收益 (元)	3.66	4.15	4.90	5.71
PE (现价)	19.1	16.9	14.3	12.2
PB	3.9	3.2	2.6	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,125	2,495	2,997	3,562
营业成本	1,364	1,651	1,990	2,380
营业税金及附加	15	20	23	28
销售费用	338	349	405	463
管理费用	82	92	114	134
研发费用	104	120	145	175
EBIT	223	263	320	383
财务费用	(3)	0	0	0
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	12	14	14	14
营业利润	274	315	374	439
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	275	316	376	440
所得税	33	38	47	57
净利润	242	278	329	383
归属于母公司净利润	242	279	329	384
EBITDA	288	320	386	457

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	662	939	1247	1725
应收账款及票据	93	74	96	119
预付款项	23	31	37	44
存货	243	257	351	383
其他流动资产	12	12	12	12
流动资产合计	1526	1808	2243	2784
长期股权投资	4	17	32	45
固定资产	660	761	863	962
无形资产	124	140	154	167
非流动资产合计	1148	1295	1445	1580
资产合计	2676	3105	3691	4366
短期借款	55	0	0	0
应付账款及票据	571	688	826	983
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1103	1253	1510	1803
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	359	359	359	359
非流动负债合计	360	360	360	360
负债合计	1462	1613	1870	2162
股本	67	67	67	67
少数股东权益	3	3	2	1
股东权益合计	1214	1492	1821	2204
负债和股东权益合计	2676	3105	3691	4366

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	24.9%	17.4%	20.1%	18.8%
EBIT 增长率	23.1%	17.9%	21.8%	19.8%
净利润增长率	15.4%	14.9%	18.1%	16.6%
盈利能力				
毛利率	35.8%	33.8%	33.6%	33.2%
净利润率	11.4%	11.2%	11.0%	10.8%
总资产收益率 ROA	9.1%	9.0%	8.9%	8.8%
净资产收益率 ROE	20.0%	18.7%	18.1%	17.4%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.3
现金比率	1.0	1.1	1.1	1.2
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	5.4	5.5	6.0	6.5
存货周转天数	54.2	54.5	55.0	55.5
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	3.7	4.1	4.9	5.7
每股净资产	18.0	22.2	27.1	32.8
每股经营现金流	6.0	7.7	7.6	10.0
每股股利	0.9	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	19.1	16.9	14.3	12.2
PB	3.9	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	16.1	13.6	10.7	8.2
股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	242	278	329	383
折旧和摊销	67	57	66	74
营运资金变动	97	201	130	230
经营活动现金流	400	521	509	672
资本开支	261	189	201	194
投资	(219)	0	0	0
投资活动现金流	(479)	(189)	(201)	(194)
股权募资	386	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	348	(55)	0	0
现金净流量	269	277	309	478

分析师简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。