

## 金牌厨柜 (603180.SH) 业绩符合预期, 衣柜+大宗双轮驱动业绩增长

2021年02月02日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

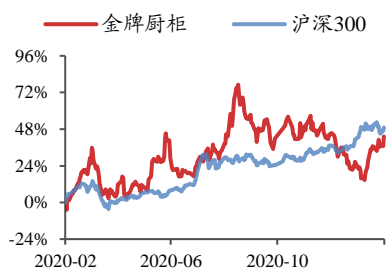
吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/2/2
当前股价(元)	56.51
一年最高最低(元)	79.92/44.00
总市值(亿元)	58.35
流通市值(亿元)	57.36
总股本(亿股)	1.03
流通股本(亿股)	1.02
近3个月换手率(%)	80.05

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-品类协同潜力释放, 大宗业务快速发展》-2020.11.19

### ● 2020年公司业绩增长符合预期, 维持“买入”评级

根据业绩快报, 2020年公司收入26.46亿元, 同比增长24.5%, 归母净利润2.93亿元, 同比增长20.8%, 扣非后归母净利润2.35亿元, 同比增长19.1%。其中, 2020Q4公司收入10.31亿元, 同比增长39.7%, 归母净利润1.44亿元, 同比增长30.8%, 扣非后归母净利润1.32亿元, 同比增长27.3%。业绩增长符合我们预期, 根据业绩快报调整盈利预测, 预计2020-2022年归母净利润2.93/3.65/4.54亿元(原为2.91/3.60/4.47亿元), 对应EPS为3.02/3.76/4.67元, 当前股价对应PE为18.9/15.1/12.2倍。看好衣柜+大宗双轮驱动公司发展, 维持“买入”评级。

### ● 衣柜+大宗驱动业绩快速增长, 规模效应逐步显现有望带动盈利能力回升

公司分品类来看, 厨柜仍为核心, 衣柜快速放量, 木门逐渐起步。2020Q1-Q3, 公司衣柜收入达3.05亿元, 同比增长57.4%, 收入占比由2019年的14.4%提升至18.9%, 成为公司增长主要驱动力之一; 橱柜收入12.7亿元, 同比增长8.7%。分渠道看, 由于橱柜受到大宗业务分流影响, 2020Q1-Q3公司经销渠道收入同比增长3.05%, 而大宗业务同比增长54.8%至5.01亿元。毛利率相对较低的大宗业务收入占比的提升也使得公司毛利率短期承压。但我们认为, 伴随衣柜、木门等品类收入规模提升, 公司规模效应会逐步显现, 进而带动盈利能力回升。

### ● 公司经营性现金流稳定, 预收账款维持高增; 募投项目打通大宗业务瓶颈

在大宗业务快速发展的同时, 公司经营质量依然稳定。公司2020年度实现经营性活动产生的现金流净额为6.34亿元, 同比增长57.69%。而零售端的前瞻指标依然维持较快增长, 2020年末公司预收账款存量达4亿元, 同比增长39%。展望未来, 公司厨柜打造的品牌优势依然稳固, 衣柜+大宗业务也有望继续驱动公司业绩快速增长。并且, 伴随2019年可转债、2020年定增项目陆续通过审核, 公司产能瓶颈有望逐渐打通。其中, 定增项目完全投产后, 预计将带来新增产能工程厨柜10万套和工程衣柜22万套, 将有效提升公司在大宗业务上的竞争力。

### ● 风险提示: 竣工数据和终端需求回暖不及预期; 整装拓展速度放缓。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,702	2,125	2,646	3,319	4,089
YOY(%)	18.0	24.9	24.5	25.5	23.2
归母净利润(百万元)	210	242	293	365	454
YOY(%)	26.1	15.4	20.8	24.6	24.3
毛利率(%)	39.0	35.8	34.2	34.9	35.3
净利率(%)	12.4	11.4	11.1	11.0	11.1
ROE(%)	21.3	19.9	20.3	21.0	21.5
EPS(摊薄/元)	2.16	2.50	3.02	3.76	4.67
P/E(倍)	26.3	22.8	18.9	15.1	12.2
P/B(倍)	5.6	4.8	4.0	3.3	2.7

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	952	1528	1876	2150	2566
现金	364	662	992	1097	1467
应收票据及应收账款	27	93	57	132	100
其他应收款	12	13	18	21	27
预付账款	23	23	34	37	50
存货	168	243	282	369	427
其他流动资产	358	494	494	494	494
<b>非流动资产</b>	901	1148	1324	1551	1814
长期投资	0	4	7	11	14
固定资产	578	660	833	1046	1278
无形资产	113	124	137	150	164
其他非流动资产	211	360	347	344	359
<b>资产总计</b>	1853	2676	3200	3701	4380
<b>流动负债</b>	826	1103	1444	1709	2072
短期借款	0	55	55	55	55
应付票据及应付账款	451	571	734	885	1097
其他流动负债	375	477	655	770	920
<b>非流动负债</b>	41	360	307	252	200
长期借款	0	323	270	216	163
其他非流动负债	41	37	37	37	37
<b>负债合计</b>	868	1462	1751	1962	2272
少数股东权益	3	3	3	3	2
股本	68	67	97	97	97
资本公积	478	458	431	431	431
留存收益	503	680	892	1151	1475
<b>归属母公司股东权益</b>	983	1211	1446	1736	2106
负债和股东权益	1853	2676	3200	3701	4380

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	325	402	595	503	802
净利润	210	242	293	365	453
折旧摊销	53	65	66	82	81
财务费用	-3	-3	-10	-25	-31
投资损失	-20	-12	-10	-12	-13
营运资金变动	69	92	256	93	312
其他经营现金流	17	17	-0	-0	-1
<b>投资活动现金流</b>	-204	-479	-232	-296	-330
资本支出	337	261	173	223	260
长期投资	112	-219	-4	-3	-3
其他投资现金流	245	-437	-63	-76	-74
<b>筹资活动现金流</b>	-53	348	-33	-102	-102
短期借款	0	55	0	0	0
长期借款	0	323	-53	-54	-52
普通股增加	1	-0	30	0	0
资本公积增加	34	-20	-27	0	0
其他筹资现金流	-88	-10	17	-47	-49
<b>现金净增加额</b>	68	271	330	105	370

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1702	2125	2646	3319	4089
营业成本	1038	1364	1741	2159	2644
营业税金及附加	15	15	23	28	34
营业费用	314	338	364	491	605
管理费用	74	82	117	147	181
研发费用	80	104	128	160	197
财务费用	-3	-3	-10	-25	-31
资产减值损失	2	-2	-2	-3	-3
其他收益	36	38	37	38	37
公允价值变动收益	0	2	0	0	1
投资净收益	20	12	10	12	13
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	238	274	333	411	514
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	239	275	334	412	515
所得税	29	33	41	48	62
<b>净利润</b>	210	242	293	365	453
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>归母净利润</b>	210	242	293	365	454
EBITDA	280	345	388	475	567
EPS(元)	2.16	2.50	3.02	3.76	4.67

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	18.0	24.9	24.5	25.5	23.2
营业利润(%)	29.3	15.0	21.6	23.7	24.9
归属于母公司净利润(%)	26.1	15.4	20.8	24.6	24.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.0	35.8	34.2	34.9	35.3
净利率(%)	12.4	11.4	11.1	11.0	11.1
ROE(%)	21.3	19.9	20.3	21.0	21.5
ROIC(%)	19.8	15.4	15.3	16.6	17.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.8	54.6	54.7	53.0	51.9
净负债比率(%)	-34.1	-22.3	-40.5	-42.7	-55.1
流动比率	1.2	1.4	1.3	1.3	1.2
速动比率	0.5	1.1	1.1	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	71.3	35.2	35.2	35.2	35.2
应付账款周转率	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.16	2.50	3.02	3.76	4.67
每股经营现金流(最新摊薄)	3.35	4.14	6.12	5.18	8.26
每股净资产(最新摊薄)	10.12	11.83	14.23	17.21	21.02
<b>估值比率</b>					
P/E	26.3	22.8	18.9	15.1	12.2
P/B	5.6	4.8	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	18.5	13.9	11.5	9.1	6.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn