

公司点评

志邦家居 (603801)

轻工制造 | 家用轻工

产品渠道齐发力，助力业绩高增长

2021年03月23日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 60.84-65.52 元

交易数据

| | |
|--------------|-------------|
| 当前价格 (元) | 60.31 |
| 52 周价格区间 (元) | 18.91-61.78 |
| 总市值 (百万) | 13469.23 |
| 流通市值 (百万) | 13136.14 |
| 总股本 (万股) | 22333.34 |
| 流通股 (万股) | 21781.04 |

涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|------|------|-------|--------|
| 志邦家居 | 3.26 | 77.42 | 187.94 |
| 家用轻工 | 1.26 | 7.9 | 47.0 |

彭敏

分析师

执业证书编号: S0530520050001
pengmin2@cfzq.com

0731-84779517

相关报告

1 《志邦家居: 志邦家居 (603801.SH) 2020 年中报点评: 大宗业务持续发力, 二季度业绩改善明显》 2020-08-19

| 预测指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 (百万元) | 2962.14 | 3840.44 | 4992.58 | 6190.80 | 7614.68 |
| 净利润 (百万元) | 329.43 | 395.44 | 522.39 | 627.38 | 756.94 |
| 每股收益 (元) | 1.48 | 1.77 | 2.34 | 2.81 | 3.39 |
| 每股净资产 (元) | 8.64 | 9.98 | 11.80 | 13.33 | 15.16 |
| P/E | 40.89 | 34.06 | 25.78 | 21.47 | 17.79 |
| P/B | 6.98 | 6.05 | 5.11 | 4.53 | 3.98 |

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- **事件: 公司发布 2020 年年报。**2020 年实现营业收入 38.40 亿元, 同比增长 29.65%, 归母净利润 3.95 亿元, 同比增长 20.04%, 扣非归母净利润 3.59 亿元, 同比增长 25.77%。其中, 2020Q4 实现营业收入 14.68 亿元, 同比增长 46.21%, 归母净利润 1.98 亿元, 同比增长 104.93%, 扣非归母净利润 1.73 亿元, 同比增长 110.04%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8.0 元 (含税), 每 10 股转增 4 股。
- **衣柜业务增长快, 大宗业务持续发力。**分产品看, 公司橱柜收入 24.99 亿元, 同比增长 18.02%, 衣柜收入 11.41 亿元, 同比增长 55.34%, 衣柜业务保持高增长, 占比提升 5.47 个百分点至 30.98%。分渠道看, 经销门店/直营门店/大宗收入分别为 21.25/ 2.32/ 11.75 亿元, 分别同比增长 10.8%/ 27.3%/ 83.7%, 大宗业务快速扩张, 占比同比提升 9.7 个百分点至 31.9%。
- **毛利率持续稳定, 费用率小幅升高。**公司 2020 年毛利率为 38.92%, 同比减少 0.31 个百分点, 期间费用率同比提升 0.70 个百分点至 26.25%, 其中研发费用率提升较快, 同比提升 1.34 个百分点至 5.88%。分产品看, 橱柜毛利率为 41.8%, 同比减少 0.59 个百分点, 衣柜毛利率为 33.4%, 同比提升 1.78 个百分点, 未来随着规模效应的释放, 公司盈利能力有望进一步提升。
- **地产竣工持续向好, 行业集中度不断提升。**预计 2021 年地产竣工数据持续向好, 加之精装修趋势的不断加快, 公司大宗渠道持续发力, 公司业绩有望维持快速增长。我国橱柜、衣柜等家居行业集中度较低, 呈现出大行业、小公司的特点, 公司顺应行业趋势, 进行多品类布局, 未来橱柜、衣柜、木门等品类的集中度仍有较大的提升空间。
- **投资建议:**预计公司 2021-2023 年净利润分别为 5.22 亿元、6.27 亿元、7.57 亿元, 对应 EPS 分别为 2.34 元、2.81 元、3.39 元, 对应 PE 为 25.78 倍、21.47 倍、17.79 倍。参考同行业估值水平, 给予公司 2021 年底 26-28 倍 PE, 对应合理区间 60.84-65.52 元, 维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示: 地产竣工不及预期, 大宗业务拓展不及预期。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438