

20年规模业绩逆势高增，看好21年零售回暖与大宗高景气共助公司续创佳绩

核心观点：

● 事件

2020年全年公司实现营业收入26.40亿元，同比增长24.20%；实现归属母公司净利润2.93亿元，同比增长20.68%；实现归属母公司扣非净利润2.37亿元，同比增长20.02%；实现经营性现金流量净额为6.73亿元，较上年增长67.38%。

● 20年公司衣柜经销与厨柜大宗共振促成全年规模与业绩逆势高增长，看好21年公司大宗高景气局面延续的同时零售端持续回暖

2020年全年公司实现总营业收入26.40亿元，较上年同期增加5.14亿元，同比增长24.20%；其中主营业务家具制造业收入实现26.04亿元，较上年同期增加5.10亿元（YOY 24.32%）；2020年公司其他业务合计实现营业收入0.35亿元，较上年同期增加0.05亿元（YOY 15.94%），可见公司2020年总营业收入的增长主要是受益于公司主业家具制造业务所带来的增量。

进一步拆分公司的主营业务，按渠道拆分，2020年公司直营/经销/大宗/出口渠道分别实现营业收入1.91/14.09/8.93/1.08亿元，分别较去年同期变动-0.46/1.11/3.88/0.53亿元，分别实现同比变动-19.48%/8.58%/76.84%/95.66%，占总营业收入比重分别达到7.33%/54.18%/34.33%/4.16%，分别较去年同期变动-3.97/-7.77/10.23/1.52个百分点，由此可见公司2020年面对疫情对行业整体造成的冲击，凭借自身在19年末签订以及20年年内新获大宗业务订单以及线下传统经销渠道在疫情防控进入常态化阶段后充分受益于疫情期间积压的家装需求释放这两大利好顺利扭转一季度营收规模出现负增长的局面，并实现全年营收规模高速增长。

进一步对比公司各个渠道的表现，经销渠道作为公司第一大营收来源尽管面临激烈的市场竞争，但公司并未放松对经销渠道的拓展与扩张。按门店拆分，公司截止2020年末在全国范围内共计拥有门店2493家，其中经销门店共计2462家，直营门店31家，分别较2019年末变动360/-11家，环比2020Q3变动129/0家。按产品品类划分，截止2020年末，公司共计拥有厨柜/衣柜/木门/云整装门店1554/722/181/5家，较2019年末分别变动44/202/118/3家门店，环比2020Q3变动-15/99/42/3家门店，由此可见公司在传统经销渠道上的拓展重心是公司刚刚涉足的定制衣柜门店，而早已突破千家门店的主力产品厨柜品类在经销渠道的扩张速率略有放缓，但整体仍保持稳步提升的趋势，并且参考行业内领先企业2000家门店以上的水平，公司未来厨柜经销门店尚存一定提升空间。除了在过去两年内始终保持高速增长的衣柜品类外，公司最后涉足的木门品类也在2020年迎来了招商爆发期，并且木门品类的经销网络布局仍有广阔空间，预计未来公司仍将继续加大对衣柜与木门品类经销商的吸纳与扩张，而厨柜品类或将在稳步成长的过程中持续进行结构优化。

金牌厨柜(603180.SH)

推荐 首次覆盖

分析师

李昂

✉: liang_zb@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130517040001

甄唯莹

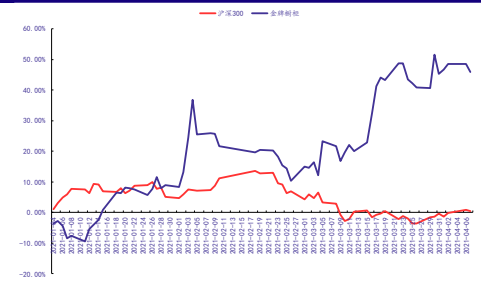
✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050002

特此鸣谢:

章鹏

行业数据时间

2021.04.07



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

至于直营渠道，公司 2020 年直营门店的减少部分是由于公司选择将部分区域的直营门店转为经销所致，利于公司将直营门店积累的资源与经验通过经销渠道的网络效应更加高效地形成规模化，从而使得公司品牌在该区域内的影响力得以提升，预计未来公司直营门店数量或将保持稳定。相较于竞争激烈且客流量碎片化特征明显的零售端市场，大宗业务渠道拥有着行业尚处于红利期且客户资源相对集中的优势，而面对此机遇公司也适时地加大了对该渠道的布局。截止 2020 年末，公司大宗业务渠道收入占公司主营业务收入比重已达 34.33%，并且公司已经与 65 家房地产企业签订了战略集采协议，为后续大宗业务渠道的订单提供了客户资源端的保障。鉴于我们对 2021 年房地产市场精装房竣工套数的测算，我们预计公司 2021 年大宗渠道的营收规模仍有望维持高速增长的态势，但该渠道营收占公司主营业务收入的比重提升幅度相较于 2020 年而言将明显放缓，主要是考虑到零售端市场大概率将录得恢复性增长，从而提升经销与直营门店的营收占比。除了在国内市场大放异彩外，2020 年公司在海外市场的表现同样亮眼，面对海外疫情公司积极通过 RTA（快装家具）与工程渠道拓展，配合前期在海外市场的投资与产能布局实现逆势高增长。综合来看，我们认为公司 2021 年在大宗业务渠道继续受益于精装房比例提升的行业红利同时，零售端市场大概率将凭借房地产竣工回暖周期的延续以及衣柜和木门品类经销渠道的持续扩张实现较为可观的增长，共同推动公司营收规模维持高速增长。

按产品拆分，2020 年公司橱柜/衣柜/木门/其他品类分别实现营收 20.73/4.99/0.25/0.07 亿元，分别较去年同期增加 2.92/1.94/0.17/0.07 亿元，分别较去年同期增长 16.38%/63.46%/222.60%/1773.85%，营收占比分别为 79.61%/19.17%/0.94%/0.28%，分别较去年同期变动-5.43/4.59/0.58/0.26 个百分点，可见公司 2020 年营收规模实现双位数增长的核心驱动力主要是橱柜与衣柜。对于公司具备优势的核心品类橱柜而言，考虑到公司 2020 年橱柜经销门店数量较去年同期仅增长 2.91%，并且一季度的疫情对线下经销商业务开展造成的冲击较大，公司橱柜品类零售端实现销售收入 11.63 亿元，同比下滑 7.63%。尽管零售端表现欠佳，但是公司橱柜品类在大宗渠道端的表现异常出色，2020 年全年橱柜品类大宗渠道销售收入达到 8.08 亿元，同比增长 71.19%；至于衣柜品类，2020 年高速增长的核心驱动力主要源自于经销渠道的扩张，截止 2020 年末公司整体衣柜经销门店数量较去年同期增长 38.85%；至于过去两年才开始涉足的木门以及其他成品配套与智能家居品类，尽管增速实现倍增，但规模基数相对偏低暂未能为公司贡献过多规模增量，但考虑到公司木门经销门店在 2020 年已初现破局征兆，我们预计 2021 年公司木门品类仍将会保持超高速增长。从量价角度来看，2020 年公司橱柜/衣柜/木门三大品类销量分别较去年同期变动 74.75%/63.47%/343.97%，而三大品类的出厂价分别较去年同期变动 -33.40%/-0.01%/-27.34%，可见公司当前表现最为强势的衣柜业务基本实现了“量升价稳”的良性增长；而公司的核心产品橱柜则出现了“量升价跌”的局面，主要是由于橱柜品类大宗渠道增长迅速造成产品均价发生结构性下滑所致，预计 2021 年在零售端业务回暖后，橱柜品类均价有望实现明显回升；对于木门品类而言，我们推测尽管公司木门经销门店扩张已呈破局之势，但前期为了笼络与维稳经销商，公司或可能选择在享受规模化生产带来的成本优势同时通过降价的方式向经销商进行让利，从而使得产品单价出现较大幅度下滑，但未来伴随着公司经销网络逐步成型，公司木门产品均价或将保持稳中有升。综合来看，我们认为公司橱柜业务未来或仍将延续当前以大宗业务拓展为主、经销渠道为辅的发展趋势，而增长势能强劲的衣柜品类则将继续凭借经销渠道的扩张维持较为可观的增速，至于木门品类则有望凭借与衣柜和橱柜经销渠道的协同效应加速成长，助力公司实施大家居发展战略。

分季度来看，公司 2020 年逐季分别实现营收 2.67/5.61/7.87/10.25 亿元，分别较去年同期变动 -0.11/0.54/1.85/2.86 亿元，分别较去年同期实现增长或下滑 -3.93%/10.69%/30.75%/38.75%，可见公司尽管在一季度受到疫情影响营收规模出现小幅度下滑，但在随后的三个季度内，伴随着家居行业逐步走向三四季度的销售旺季，公司营收规模呈现出逐季加速成长的高景气趋势，充分体现出公司在面对疫情冲击时的韧性与强大的执行力。我们认为 2021 年开年至今国内绝大部分地区的疫情防控机制始终保持常态化管理，相较于 2020 年初限制

大幅减少，我国消费市场活力自 2020 年三季度起已有所企稳回暖，并且我国房地产销售的火热场面与竣工周期回暖趋势均尚未完结，基于此我们判断公司自 2020 年二季度开启的高景气逐季加速增长趋势有望在年内得以延续，尤其是一季度在去年同期低基数基础上大概率将实现高速增长，全年各季度单季营收增速表现预计将呈现“U 字形”走势。

公司 2020 年全年实现归母净利 2.93 亿元，较上年同期增加 0.50 亿元，实现同比增长 20.68%；对应归母扣非净利为 2.37 亿元，较上年同期增加 0.40 亿元，实现同比增长 20.02%。2020 年公司共计确认非经常性损益 5531.42 万元，较去年同期增加 1056.95 万元，2020 年公司非经常性损益主要包括计入当期损益的政府补助 3929.29 万元以及投资收益 1952.26 万元。按季度拆分，2020 年 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现归母净利润 0.06/0.55/0.87/1.44 亿元，分别较去年同期变动 -0.13/0.04/0.25/0.34 亿元，分别较去年同期实现同比增长或减少 -66.49%/8.60%/40.11%/30.35%，分别实现归母扣非净利润 -0.16/0.45/0.75/1.34 亿元，分别较去年同期变动 -0.18/0.08/0.19/0.30 亿元，分别较去年同期实现同比增长或减少 -1616.80%/21.95%/34.08%/28.88%，基本与公司各季度营收表现相近，归母扣非净利润在 2020Q1 受疫情冲击影响最大，随后伴随着营收规模的持续加速回暖，归母净利润与归母扣非净利润整体保持持续回暖的态势。鉴于我们对公司 2021 营收端延续自 20Q2 开启的高景气周期，我们预计公司归母净利润与归母扣非净利润表现大概率将与营收规模增速相匹配，全年各季度增速水平大概率呈现“U 字形”走势。

● **销售渠道与产品结构变化致使综合毛利率下滑 3.11pct，费用管控得当推动期间费用率降低 2.90pct**

公司 2020 年全年综合毛利率为 32.73%，较去年同期降低 3.11 个百分点；其中主营业务家具制造板块毛利率为 31.88%，较去年同期减少 3.11 个百分点。具体来看，按渠道拆分，2020 年公司直营/经销/大宗/出口渠道的毛利率分别为 65.77%/35.42%/18.54%/36.61%，分别较去年同期变动 -5.32/0.99/-1.41/5.68 个百分点；按产品拆分，2020 年公司厨柜/衣柜/木门/其他产品毛利率分别为 32.85%/29.65%/0.34%/13.80%，分别较去年同期变动 -3.64/2.82/-10.27/-10.61 个百分点；按品牌拆分，2020 年公司金牌厨柜/桔家/其他品牌的毛利率水平分别为 32.85%/28.27%/13.80%，分别较去年同期变动 -3.64/1.84/-10.61 个百分点。基于上述数据拆分与分析，造成公司 2020 年综合毛利率下滑的原因主要是由于公司渠道与产品结构发生变化所致，渠道方面毛利率水平偏低的大宗业务营收占比在 2020 年得到显著提升的同时，部分公司直营门店转为经销门店再度形成了由相对高毛利向相对低毛利渠道转移的结构变化，从而在渠道端压制公司综合毛利率水平；产品方面，公司核心产品厨柜毛利率明显下滑主要是由于产品出厂价在大宗业务占比明显提升后显著下滑所致，与此同时公司新涉足品类木门毛利率同样由于让利或产品结构变化出现毛利率大幅下滑，进一步从产品端对公司综合毛利率形成压制。

公司 2020 年全年销售净利率为 11.04%，同比微跌 0.35 个百分点；2020 年公司期间综合费用率为 21.65%，相比上年同期下降 2.90 个百分点。具体拆分，2020 年公司销售/管理（含研发）/研发/财务费用率为别录得 11.78%/10.18%/5.08%/-0.30%，分别较上年同期变化 -4.13/1.41/0.19/-0.18 个百分点。其中，2020 年公司销售费用额为 3.11 亿元，较去年同期减少 0.27 亿元（YOY -8.06%），主要是考虑到在疫情期间居民外出活动受限，公司出于对广告投放效率的考量对户外大牌广告费减少投入所致，再配合公司营收端的高速增长，推动公司销售费用率大幅降低；2020 年公司剔除研发费用的管理费用额为 1.35 亿元，较去年同期增加 0.52 亿元（YOY 63.63%），主要是由于公司股权激励费用摊销和孵化新品类导致员工薪酬增加所致，并且增幅远超公司营收规模增速，故而剔除研发费用的管理费用率较去年同期出现较大幅度提升（同比提高 1.23 个百分点）；2020 年公司的研发费用额为 1.34 亿元，较去年同期增加 0.30 亿元（YOY 28.86%），主要是由于公司加大对新品类开发力度所致，提升幅度略高于营收规模增幅，故而导致研发费用率小幅提升；2020 年公司财务费用额为净收入 797.49 万元，较去年同期净收入增加 540 万元（YOY -209.63%），主要是由于公司利息收入增加所致，增幅远超规模增速，使得财务

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

费用率有所降低。

● **渠道端零售+工程双轮驱动同步发展，品类端积极推进厨衣联动力争第二品类新动力**

公司创立之初主要依靠在全国高层级城市铺设经销渠道的方式拓展业务，并凭借公司在定制厨柜领域中产品设计、产品质量与销售服务方面的出色表现取得了一定成绩，截止 2020 年末公司在全国范围内共计拥有定制厨柜经销门店 1554 家，较去年同期净增加 44 家，在定制厨柜领域虽不及行业龙头欧派家居厨柜经销门店突破 2500 家的水平，但已处于行业前列。为了更快地提升公司规模体量，公司开始有意加大对受益于国家政策推动的精装房工程渠道进行布局并顺利踏上风口，公司大宗业务渠道由 2017 年的 1.24 亿元激增至 2020 年的 8.93 亿元，较去年同期实现增长 76.84%，2017-2020 年期间复合增速达到 93.24%，占总营收比重达到 34.33%，形成了以零售+工程双轮驱动的发展模式，有效缓解了精装房比例提升致使公司新房客户流量流失的压力，预计未来公司在大宗业务渠道的拓展将继续受益于竣工面积稳定的情况下新开工精装房套数与比例提升带来的行业红利。除了在渠道端积极拥抱行业发展新趋势外，公司还在产品品类端主动进行丰富与延伸，具体包括推出桔家衣柜、桔家木门以及智能家居产品系列等，充分将公司已经具备的技术制造资源与经销渠道资源的效益最大化，努力通过推进大家居一站式购物体验的消费模式解决消费者在家居软装阶段所面临的耗时费力问题。截止 2020 年末，公司率先拓展的桔家衣柜在全国范围内已经拥有门店 722 家，较去年同期增加 202 家；桔家木门门店共计 181 家，较去年同期增加 118 家，均处于高速发展阶段，预计公司未来在衣柜品类零售业务的拓展有望继续维持中高速增长，并且伴随着厨衣经销商重叠比例提升将进一步加快公司衣柜品类经销门店的扩张速度，从而为公司零售端业务增长带来强劲动力。

● **管理层全额认购定增计划彰显对未来发展信心，产能扩充为企业长期发展奠定基础**

为了更好地支撑公司未来在大宗业务渠道的业务拓展以及衣柜品类第二增长曲线的打造，公司于 2020 年 7 月发布非公开定向增发预案，计划向包括公司控股股东建潘集团以及公司实际控制人温建怀和潘孝贞先生，预计募集资金 2.86 亿元，用于：1) 建设厦门同安四期 3#和 6#厂房（年产 10 万套工程厨柜、年产 12 万套工程衣柜）；2) 江苏泗水三期年产 10 万套工程衣柜项目。公司实控人此次全额认购公司定增募集资金一方面是为了从资金端支持公司未来发展，缩短募集与资金到账周期，另一方面也向市场表明了实控人对于公司未来中长期发展抱有充足的信心。除了此次定增计划外，公司还于 2019 年成功完成 3.92 亿元可转债发行，募集资金用于：1) 建设厦门同安四期 1#、2#、4#、5#厂房（5 万套零售橱柜、6 万套零售衣柜、12.5 万樘木门）；2) 江苏泗水二期项目（年产 13 万套工程橱柜、年产 12.5 万樘木门）。待上述在建项目全部完成后，公司将新增零售厨柜产能 5 万套、零售衣柜 6 万套、工程厨柜 23 万套、工程衣柜 22 万套，合计增加厨柜 28 万套，衣柜 28 万套以及定制木门 25 万樘，相较 2020 年产能实现翻倍式增长，为公司后续接单提供充足的产能储备，并为公司后续实现规模化生产带来的成本优势奠定基础。

● **投资建议**

尽管 2020 年新冠疫情对公司一季度经营运转造成困扰，但随后三个季度内公司充分把握了自 2019 年年中以来开启的新一轮竣工周期对大宗业务所带来的提振以及疫情对二手房及新房装修需求的积压与延后在 2020 年三、四季度传统旺季集中爆发所带来的机遇，逆势实现规模与业绩的双位数增长。考虑到年初至今全国主要城市二手房交易活跃度与房地产竣工回暖周期尚未结束，并且 2018-2019 年预售的精装房大概率将会密集于 2021 年-2022 年期间交房竣工，预计公司有望凭借大宗渠道和零售渠道高景气的延续配合产能陆续投产释放维持中高速增长。基于此，我们预计公司 2021E/2022E/2023E 年将有望实现营收 32.83/40.45/47.43 亿元，实现归母净利润 3.61/4.53/5.55 亿元，对应 PS 2.29/1.86/1.59 倍，对应 PE 21/17/14 倍，首次覆盖予以“推荐评级”。

● **风险提示**

房地产销售持续低迷的风险；行业竞争加剧的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 1：盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (单位: 百万元)	2125.44	2639.84	3283.20	4044.90	4743.03
增长率 (%)	24.90%	24.20%	24.37%	23.20%	17.26%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	242.50	292.65	361.02	452.72	554.93
增长率 (%)	15.37%	20.68%	23.36%	25.40%	22.58%
EPS (元/股)	3.610	2.834	3.496	4.384	5.374
销售毛利率	35.84%	32.73%	33.26%	33.53%	33.98%
净资产收益率 (ROE)	20.03%	16.03%	18.49%	20.24%	21.43%
市盈率 (P/E)	20	20	21	17	14
市净率 (P/B)	4.30	3.79	3.62	3.14	2.70
市销率 (P/S)	2.29	2.19	2.29	1.86	1.59

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为 2021 年 4 月 7 日收盘价）

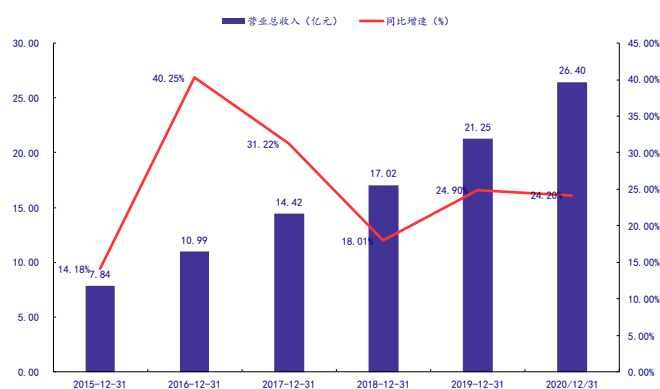
表 2：可比公司最新估值情况

境内可比公司						
	索菲亚	欧派家居	志邦家居	好莱客	均值	中位数
PE	23	38	26	17	26	25
PB	4.56	6.92	3.85	2.18	4.38	4.21
PS	3.39	4.94	2.28	2.51	3.28	2.95
境外可比公司						
	赫尔曼米勒	LA-Z-Boy	HNI	敏华控股	均值	中位数
PE	141	27	22	24	53	25
PB	2.96	2.73	2.57	5.82	3.52	2.85
PS	0.91	1.28	0.73	3.16	1.52	1.10

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

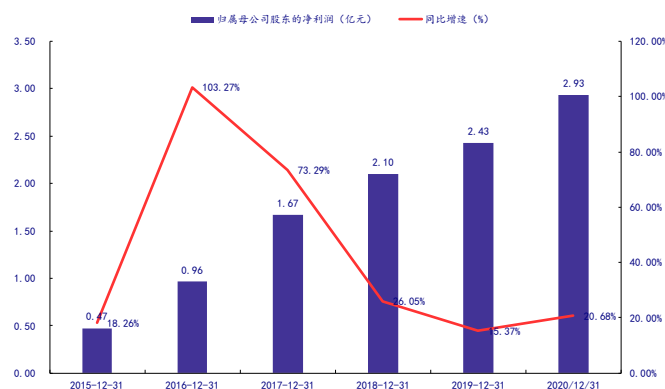
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2015-2020 年营业收入 (亿元) 及同比 (%)

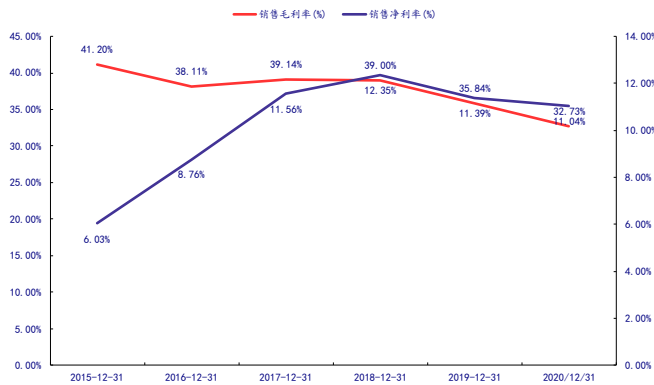


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

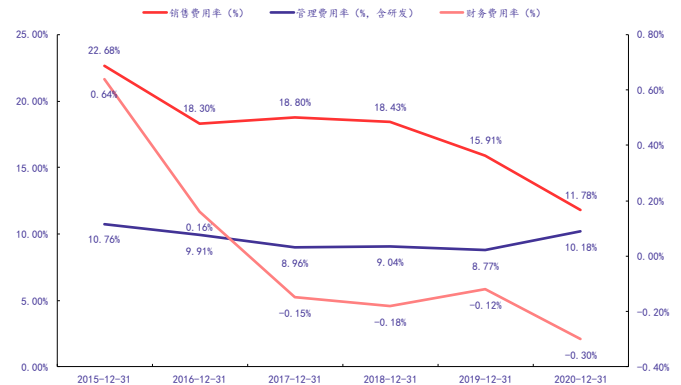
图 2：2015-2020 年归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



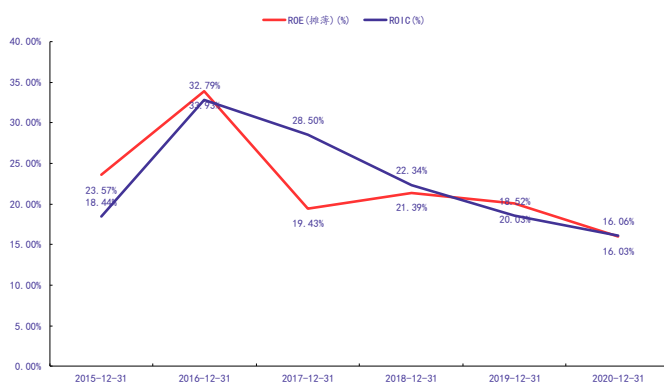
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 3: 2015-2020 年毛利率(%)和净利率(%)变动情况


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2015-2020 年期间费用率(%)变动情况


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2015-2020 年 ROE (%) 及 ROIC (%) 变动情况


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 3: 金牌厨柜 2020 年经销渠道门店情况

门店类型	上年末数量 (家)	本年度新开 (家)	本年度关闭 (家)	本年末数量 (家)
金牌厨柜	1510	135	91	1554
桔家衣柜	520	235	33	722
桔家木门	63	126	8	181
桔家云整装	2	3	0	5
直营门店	49	0	11	31
合计	2144	492	143	2493

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 4: 金牌厨柜 2020 年总营业收入按渠道拆分 (亿元, %)

单位: 亿元	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
门店合计	16.00	9.75	39.04%	4.25%	6.07%	-1.05%
直营店	1.91	0.65	65.77%	-19.48%	-4.67%	-5.32%
经销店	14.09	9.10	35.42%	8.58%	6.93%	0.99%
大宗业务	8.93	7.27	18.54%	76.84%	79.95%	-1.41%
境外销售	1.08	0.69	36.61%	95.66%	79.58%	5.68%
其他	0.04	0.03	15.20%			
合计	26.04	17.74	31.88%	24.32%	30.27%	-3.11%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 5:金牌厨柜 2020 年总营业收入按产品拆分 (亿元, %)

单位: 亿元	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
整体厨柜	20.73	13.92	32.85%	16.38%	23.06%	减少 3.64 个百分点
整体衣柜	4.99	3.51	29.65%	63.46%	57.15%	增加 2.82 个百分点
木门	0.25	0.24	0.34%	222.60%	259.65%	减少 10.27 个百分点
其他	0.07	0.06	13.80%	1773.85%	2036.92%	减少 10.61 个百分点

资料来源:公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 6:金牌厨柜 2020 年总营业收入按品牌拆分 (亿元, %)

单位: 亿元	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
金牌厨柜	20.73	13.92	32.85%	16.38%	23.06%	-3.64%
桔家	5.24	3.76	28.27%	67.33%	63.13%	1.84%
其他	0.07	0.06	13.80%	1773.85%	2036.92%	-10.61%

资料来源:公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 7:金牌厨柜 2020 年主要产品产销情况

主要产品	单位	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减 (%)	销售量比上年增减 (%)	库存量比上年增减 (%)
整体厨柜	万套	44.22	44.24	0.19	74.56%	74.75%	-6.26%
定制衣柜	万套	18.34	18.32	0.07	63.40%	63.47%	30.59%
木门	万樘	2.38	2.35	0.04	336.86%	343.97%	173.43%

资料来源:公司公告, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 8:金牌厨柜 2020 年四季度至今重大事项进展

事件类型	内容
关于“金牌转债”赎回及摘牌的公告	2020 年 11 月 13 日, 公司发布公告称公司股票自 2020 年 9 月 23 日至 2020 年 11 月 5 日期间, 连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价格不高于“金牌转债”当期转股价格的 130%。根据公司《公开发行可转换公司债券募集说明书》的约定, 已触发“金牌转债”的赎回条款。11 月 5 日, 公司董事会会议审议通过了《关于提前赎回“金牌转债”的议案》, 同意公司行使“金牌转债”的提前赎回权, 赎回登记日为 12 月 3 日; 赎回价格为 100.39 元人民币/张 (含当期利息); 赎回款发放日为 12 月 4 日; 赎回登记日的次一交易日起, “金牌转债”将停止交易和转股; 本次提前赎回完成后, “金牌转债”将在上海证券交易所摘牌。
关于非公开发行股票认购对象特定期间不减持公司股票承诺的公告	2020 年 11 月 27 日, 公司发布公告称公司于 2020 年 7 月披露的非公开定增计划的认购对象“厦门市建潘集团有限公司”及建潘怀先生、潘孝贞先生, 已于 11 月 20 日出具了《关于特定期间不减持上市公司股份的声明和承诺》, 具体承诺内容如下: 1、自公司本次非公开发行股票定价基准日前六个月 (2020 年 1 月 25 日) 至本函出具日, 本人/本公司未以任何方式减持所持有的金牌厨柜股票。2、自本函出具日起至金牌厨柜本次非公开发行完成后六个月内, 本人/本公司将不会以任何方式减持所持有的金牌厨柜股票。3、本承诺为不可撤销承诺, 本函自签署之日起对本人/本公司具有约束力, 若本人/本公司违反上述承诺

发生减持情况，则减持所得全部收益归金牌厨柜所有，同时本人/本公司将依法承担由此产生的法律责任。

关于非公开发行股票申请获得中国证监会核准批文的公告

2020年12月29日，公司收到中国证监会出具的《关于核准金牌厨柜家居科技股份有限公司非公开发行股票批复》，批复主要内容如下：一、核准公司非公开发行不超过699.78万股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量；二、本次发行股票应严格按照公司报送中国证监会的申请文件实施；三、本批复自核准发行之日起12个月内有效；四、自核准发行之日起至本次股票发行结束前，公司如发生重大事项，应及时报告中国证监会并按有关规定处理。

关于部分可转债募投项目延期的公告

2021年4月8日，公司发布公告称公司2020年可转债募投项目中“厦门金牌厨柜股份有限公司同安四期项目1#、2#、4#、5#厂房建设项目”截止2020年12月31日已累计使用募集资金2.02亿元，募集资金投资进度为71.39%，公司决定将“厦门金牌厨柜股份有限公司同安四期项目1#、2#、4#、5#厂房建设项目”达到预定可使用状态日期由原预计的2020年12月31日延期至2021年9月30日。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 9: 金牌厨柜 2019-2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2019 年对于 2020 年的规划	2020 年对于 2021 年的规划
发展战略	<p>公司将进一步在专业化领域拓展自身的竞争力，在国内和国际两个市场深耕，着手于大家居战略，从厨柜向衣柜、木门、再向智能家居、整装领域拓展，打造未来家居生态圈。</p> <p>1、大家居战略：橱柜业务成为细分品类的领导品牌。面对激烈的市场竞争，以及消费分层、渠道碎片化，公司将采取内外结合、批零结合、趋势结合、大小结合、新旧结合的策略推动橱柜业务稳定持续发展；品类方面，厨柜是公司的核心业务，衣柜作为培育型业务，木门和智能家居作为探索型业务，家电、整装等作为支持型业务，未来做大规模的同时，加强多品类协同。未来公司将通过对外投资并购和整合，构建大家居生态链，实现外延式增长。</p> <p>2、国际化战略：公司作为国内定制家具品牌出海的领导者，基于中国全产业链优势、信息化水平优势、商业模式、规模效率、智能制造等优势，立志走向世界，参与全球定制家具产业竞争和资源配置。目前公司已布局美国、澳大利亚及东南亚市场，未来随着海外市场规模的扩大，将逐步在海外布局生产基地。</p> <p>3、智能家居战略：5G 商用、人工智能等新技术的应用，对定制家居产业竞争格局将产生重大影响，错失新技术在产业中的先机，可能就失去在产业的未来！智能家居是公司差异化战略的核心，目前处于业务发展探索期。公司希望通过前瞻布局 and 推动，实现弯道超车，在未来等待行业发展，保持行业领先地位。</p>	<p>公司将进一步在专业化领域拓展自身的竞争力，在国内和国际两个市场深耕，着手于大家居战略，从厨柜向衣柜、木门、再向智能家居、整装领域拓展，打造未来家居生态圈。</p> <p>1、大家居战略：橱柜业务成为细分品类的领导品牌。面对激烈的市场竞争，以及消费分层、渠道碎片化，公司将采取内外结合、批零结合、趋势结合、大小结合、新旧结合的策略推动橱柜业务稳定持续发展；品类方面，厨柜是公司的核心业务，衣柜作为培育型业务，木门和智能家居作为探索型业务，家电、整装等作为支持型业务，未来做大规模的同时，加强多品类协同。未来公司将通过对外投资并购和整合，构建大家居生态链，实现外延式增长。</p> <p>2、国际化战略：公司作为国内定制家具品牌出海的领导者，基于中国全产业链优势、信息化水平优势、商业模式、规模效率、智能制造等优势，立志走向世界，参与全球定制家具产业竞争和资源配置。目前公司已海外布局生产基地，加速拓展美国、澳洲及东南亚等市场。</p> <p>3、智能家居战略：5G 商用、人工智能等新技术的应用，对定制家居产业竞争格局将产生重大影响，错失新技术在产业中的先机，可能就失去在产业的未来！智能家居是公司差异化战略的核心，目前处于业务发展培育期。公司希望通过前瞻布局 and 推动，在未来行业发展中保持行业领先地位。</p>
经营计划	<p>1、数字营销：加快推动营销数字化进程，创新营销模式和举措，借助互联网传播手段在网上落地招商，推动以线上裂变传播聚客为主要手段的直播营</p>	<p>1、企业数字化：在 2020 年数据治理基础上，公司将以业务数据化、数据业务化为目标推动数字运营，以产品生命周期管理为目标推动数字研发，以</p>

销活动,增强天猫、京东等电商渠道的新零售能力。同时,打造线上客户体验闭环,实现方案、量尺、物流等服务在线化。

2、渠道拓展:持续推动橱柜市场覆盖,加快衣柜、木门等渠道布局;进一步提升各品类招商资源协同,推进招商推广裂变蓄客数据化、信息化。

3、大商培育:通过核心市场及大商队伍的优化和帮扶,树立一批有规模、有意愿、可复制的标杆市场,提升大商队伍综合竞争力,带动周边市场协同发展。

4、数字交付:不断完善标准作业体系、产品连续流等,借助5G、物联网等新技术,推进现场无纸化生产及检验,设备数据连线管理,实现生产交付全过程数字化,推动生产效率提升、资源配置优化、服务体验提升。

5、智能家居:为进一步推进公司智能家居的战略布局,促进智能家居业务的开拓;2020年3月,公司设立全资子公司厦门智小金智能科技有限公司。智小金拥有国内先进的IOT云平台、强大的人工智能研发团队,将坚持“安全、健康、舒适”三大客户价值主张,已构建“5+5+N”全屋智能定制解决方案——五大家庭空间、五大解决方案、N个应用场景,产品涵盖核心单品、配套场景硬件、智能周边产品等品类。

6、研发创新:构建“研究-研发-开发”的三级研发体系,提升研发效率,强化基础研究,建立技术领先优势;以PDM系统为基础,推动研发数字化,建立智能化产品数据服务平台。

7、干部队伍:企业发展的根本是组织力和团队,归根结底是干部。公司设立总干部部,打造四代传承的干部梯队,即当家一代、重用一代、培养一代、储备一代;同时,逐步强化政委-教练员-指导员的三级政工干部线,建立各级干部队伍的铁三角,将企业文化价值观通过政工线落地。

数据模型实现端对端的流转为目标推动数字交付,以人货场搬到导购手机上为目标推动高效获客,以私域运营商城变现为目标推动流量运营。通过数字化对业务全链路的升级,不断突破组织和业务边界能力。

2、门店增长:聚集资源、压强投入,推动开大店、多开店,加快空白市场覆盖;同时,以建店设计交付提速为目标,围绕“出样标准、招商选样、设计运用”做标准化提速,赋能招商快开店、开好店。

3、用户增长:通过全品类的营销创新、策划推广,不仅要实现用户多品类客单值的增长,更要实现用户绝对数量的增长,以及品类联单率提升。同时,聚焦阳台卫浴空间、设计师渠道、家装全包、二手房翻新、精装拎包等细分市场,通过业务模式创新、营销创新等方式实现渠道和用户的突破。

4、研发提升:构建“三库一网”研发共享平台,即设计方案库、材料供应库、技术工艺库以及金牌知网,赋能各品类产品及应用场景开发。同时,以业务市场竞争为导向,围绕共性关键技术的攻关,提升全屋一体化产品研发能力以及的整体开发和供应链能力,为终端提供更具竞争力的好产品。

5、交付保障:公司将加快西部物联网智造基地建设,完善海外卫星工厂布局,构建支撑国内、国际竞争需要的供应链体系;以质量管理、外协管理等体系建设、提升为核心,提升制造交付体系运营效率,满足多品类、多渠道的业务发展需要;构建基于数据自动流动的状态感知、实时分析、数据决策、精准执行的闭环体系,通过生产制造全过程、产品全生命周期数据的自动流动不断优化制造资源的配置效率,实现更好的质量、更低的成本、更快的交付、更高的客户满意度。

6、组织能力:全面推动机制创新以激活经营活力,在事业部推行内部合伙人制度,并逐步在事业部内部落地二级、三级合伙人制度;中台、后台局部尝试推进市场化的企业业务。同时,干部作为公司的核心和第一生产力,总裁办层面继续深入轮值执行总裁制度和每年的进出考评制度、述职和集中学习制度;各级干部的轮岗制度,竞聘及末位淘汰制度,可上可下制度要执行的更彻底更压强,实现找干部要增长。公司将持续深化首问负责制,强化执行力文化和管控,完善组织流程中规划、执行、督导三者形成闭环,努力打造一流的执行力。

7、学习型组织:以奋斗者学院和金牌大学为载体,以G-STAR、领军人才等项目为抓手,全面践行公司学习创新核心价值观,全面打造学习型组织。通过学练考赛,训战结合,实现公司关键岗位人才培

- 风险提示**
- 1、受国民经济及居民生活水平影响的风险；
 - 2、房地产行业调控的风险；
 - 3、市场竞争加剧的风险；
 - 4、经销商销售模式的风险；
 - 5、疫情引发需求抑制影响的风险；

养。

- 1、受国民经济及居民生活水平影响的风险；
- 2、房地产行业调控的风险；
- 3、市场竞争加剧的风险；

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对 2020 年的业务规划，针对 2021 年不再提及的内容；加粗内容为针对 2021 年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 10：金牌厨柜前十大股东情况（更新自 2020 年年报）

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	持股数量变 动(万股)	占总股本 比例 (%)	持股比例 变动 (%)	股本性质
1	厦门市建潘集团有 限公司	不变	4081.07	0.00	39.52	-2.50	境内非国有 法人
2	温建怀	不变	1156.06	0.00	11.20	-0.70	境内自然人
3	潘孝贞	不变	679.87	0.00	6.58	-0.42	境内自然人
4	温建北	不变	339.93	0.00	3.29	-0.21	境内自然人
5	潘美玲	不变	271.80	0.00	2.63	-0.17	境内自然人
6	北京诚通金控投资 有限公司	增加	179.94	81.57	1.74	0.73	境内非国有 法人
7	温建河	不变	141.71	0.00	1.37	-0.09	境内自然人
8	潘宜琴	不变	141.65	0.00	1.37	-0.09	境内自然人
9	中国工商银行股份 有限公司一天弘文 化新兴产业股票型 证券投资基金	新进	112.62	112.62	1.09	1.09	其他
10	厦门谦程初启股权 投资有限合伙企业 (有限合伙)	不变	74.08	0.00	0.72	-0.04	其他
合计			7178.73		69.51		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：公司部分股东持股数量未发生变化但持股比例出现下滑是由于公司可转债转股后增加总股本造成该股东持股比例稀释。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任零售及轻工行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯莹：现任零售及轻工行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，2020年起增加覆盖轻工制造，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn