

志邦家居 (603801.SH) Q1 营收高速增长, 净利率稳定, 趋势继续向好

2021年04月19日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

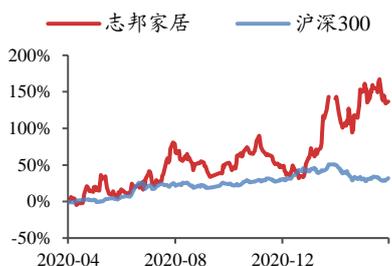
吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/4/19
当前股价(元)	54.60
一年最高最低(元)	65.40/22.12
总市值(亿元)	121.94
流通市值(亿元)	118.92
总股本(亿股)	2.23
流通股本(亿股)	2.18
近3个月换手率(%)	127.41

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q4 业绩快速增长, 品类拓展规模效应显现》- 2021.3.22

《公司信息更新报告-2020Q4 业绩超出市场预期, 盈利能力显著提升》- 2021.2.4

《公司信息更新报告-2020Q3 业绩快速回暖, 继续看好衣柜、工程弹性》- 2020.10.29

● 2021Q1 营收和净利润均保持高速增长, 维持“买入”评级

公司发布 2021Q1 业绩公告, 2021Q1 公司实现营收 6.83 亿元, 同比增长 109.1%, 相较 2019Q1 增长 65.0%, 归母净利润 0.51 亿元, 同比增长 213.2%, 相较 2019Q1 增长 59.4%, 扣非归母净利润 0.47 亿元, 同比增长 204.6%, 相较 2019Q1 增长 88.0%。公司收入高速增长, 虽原材料上涨, 但扣非净利率并未下滑。维持盈利预测不变, 我们预计 2021-2023 年公司归母净利润 5.05/6.28/7.67 亿元, 对应 EPS 为 2.26/2.81/3.44 元, 当前股价对应 PE 为 23.9/19.2/15.7 倍, 维持“买入”评级。

● 盈利能力: 毛利率略有下降, 控费力度延续, 研发维持高投入, 净利率提升

2021Q1, 公司毛利率为 36.48%, 同比下降 1.2pct。在原材料上涨幅度较大的情况下, 公司毛利率略有下降。公司在 2021Q1 继续实行降本增效的措施, 销售费用和管理费用分别同比变化-5.1%和+12.4%, 费用率均同比下降明显。但公司研发费用同比增长 98.5%至 0.56 亿元, 研发费用率达 8.3%, 维持高投入。整体受益于控费力度提升, 公司 2021Q1 扣非后净利率为 6.9%, 相较 2019Q1 提升 0.9pct。

● 业绩前瞻指标维持高增长, 趋势继续向好; 期末在建工程余额回升

2021Q1 期末, 公司合同负债达 3.35 亿元, 相较 2019Q1 期末预收账款增长 31.4%。2021Q1 期末, 公司存货余额达 4.15 亿元, 同比增长 76.2%。由于, 定制家具公司存货主要为已发货但未确认收入的工程渠道订单, 因此我们预计公司工程渠道收入有望延续高增长。2020 年是公司在建工程转固高峰期, 期末在建工程下降至 0.37 亿元。2021Q1, 公司在建工程余额回升至 1.2 亿元, 我们预计在订单需求维持高增长以及产能利用率维持高位的情况下, 公司有望加快新产能建设。

● 行业景气度仍在延续, 公司产品、渠道厚积薄发, 有望继续快速发展

2021Q1, 商品房销售和竣工数据整体表现亮眼, 下游家居行业整体均表现出良好的业绩表现。而公司产品端在延续衣柜、木门拓品类的基础上加大研发投入提升产品力, 渠道端则继续深耕经销、发力大宗和整装, 未来有望加速向全国拓展。

● 风险提示: 竣工数据和终端需求回暖不及预期; 品类、渠道拓展放缓等

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,962	3,840	4,789	5,857	7,154
YOY(%)	21.7	29.7	24.7	22.3	22.1
归母净利润(百万元)	329	395	505	628	767
YOY(%)	20.7	20.0	27.7	24.3	22.2
毛利率(%)	38.5	38.1	38.5	38.4	38.5
净利率(%)	11.1	10.3	10.5	10.7	10.7
ROE(%)	17.1	17.7	19.8	21.3	22.0
EPS(摊薄/元)	1.48	1.77	2.26	2.81	3.44
P/E(倍)	36.6	30.5	23.9	19.2	15.7
P/B(倍)	6.3	5.4	4.7	4.1	3.5

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1798	2490	3081	3354	4173
现金	527	825	1094	1261	1666
应收票据及应收账款	458	324	651	542	915
其他应收款	25	80	51	110	87
预付账款	45	65	72	95	109
存货	215	329	345	479	528
其他流动资产	527	867	867	867	867
非流动资产	1298	1639	1834	2047	2333
长期投资	34	39	45	51	57
固定资产	706	1191	1358	1548	1780
无形资产	136	136	143	150	160
其他非流动资产	422	273	288	298	336
资产总计	3095	4128	4915	5401	6506
流动负债	1116	1814	2274	2360	2937
短期借款	11	108	108	108	108
应付票据及应付账款	446	648	708	951	1076
其他流动负债	659	1057	1458	1301	1753
非流动负债	50	86	86	86	86
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	50	86	86	86	86
负债合计	1166	1900	2361	2447	3023
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	223	223	313	313	313
资本公积	879	919	830	830	830
留存收益	966	1214	1490	1826	2245
归属母公司股东权益	1929	2228	2554	2954	3483
负债和股东权益	3095	4128	4915	5401	6506

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	344	649	748	741	1063
净利润	329	395	505	628	767
折旧摊销	90	112	126	152	162
财务费用	-8	3	-5	-1	-12
投资损失	-13	-15	-15	-17	-15
营运资金变动	-94	99	138	-19	163
其他经营现金流	41	54	-1	-1	-1
投资活动现金流	-248	-484	-306	-347	-431
资本支出	334	421	189	207	280
长期投资	67	-51	-6	-7	-6
其他投资现金流	153	-114	-123	-147	-157
筹资活动现金流	-250	-16	-173	-227	-227
短期借款	11	97	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	63	0	89	0	0
资本公积增加	-62	41	-89	0	0
其他筹资现金流	-262	-154	-173	-227	-227
现金净增加额	-153	145	269	167	406

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2962	3840	4789	5857	7154
营业成本	1821	2378	2947	3605	4403
营业税金及附加	29	33	44	54	65
营业费用	463	574	723	870	1080
管理费用	168	206	264	318	392
研发费用	134	226	249	310	369
财务费用	-8	3	-5	-1	-12
资产减值损失	-5	-21	0	0	0
其他收益	37	32	0	0	0
公允价值变动收益	2	1	1	1	1
投资净收益	13	15	15	17	15
资产处置收益	-0	-1	0	0	0
营业利润	385	436	583	719	872
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	6	8	6	6	6
利润总额	381	429	579	715	868
所得税	51	34	74	87	100
净利润	329	395	505	628	767
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	329	395	505	628	767
EBITDA	455	523	683	838	992
EPS(元)	1.48	1.77	2.26	2.81	3.44

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	21.7	29.7	24.7	22.3	22.1
营业利润(%)	19.6	13.3	33.6	23.4	21.3
归属于母公司净利润(%)	20.7	20.0	27.7	24.3	22.2
获利能力					
毛利率(%)	38.5	38.1	38.5	38.4	38.5
净利率(%)	11.1	10.3	10.5	10.7	10.7
ROE(%)	17.1	17.7	19.8	21.3	22.0
ROIC(%)	16.1	15.9	17.9	19.4	20.2
偿债能力					
资产负债率(%)	37.7	46.0	48.0	45.3	46.5
净负债比率(%)	-25.5	-30.2	-36.9	-37.5	-43.5
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.2	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	8.4	9.8	9.8	9.8	9.8
应付账款周转率	4.7	4.3	4.3	4.3	4.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.48	1.77	2.26	2.81	3.44
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	2.91	3.35	3.32	4.76
每股净资产(最新摊薄)	8.64	9.98	11.44	13.23	15.59
估值比率					
P/E	36.6	30.5	23.9	19.2	15.7
P/B	6.3	5.4	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	35.3	30.4	22.9	18.4	15.2

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

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

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

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