

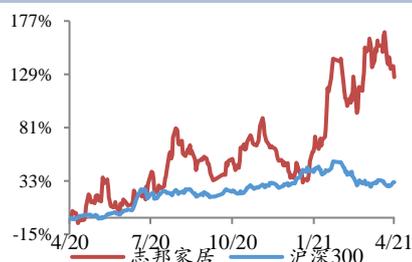
大宗与衣柜驱动, Q1 归母净利润较 19 年同期增 59%

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2021-04-20

收盘价 (元)	52.28
近 12 个月最高/最低 (元)	61.67/21.94
总股本 (百万股)	223
流通股本 (百万股)	218
流通股比例 (%)	97.53
总市值 (亿元)	117
流通市值 (亿元)	114

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师: 虞晓文

执业证书号: S0010520050002

邮箱: yuxw@hazq.com

相关报告

1. 衣柜占比达 30%，经营性现金流高增，全年表现靓丽 2021-03-23
2. Q4 利润翻倍，降本增效逆势扩张表现大超预期 2021-02-03
3. 主动出击积极扩张，Q3 收入增速引领行业 2020-10-28

主要观点:

- **事件:** 志邦家居发布 2021 年一季报, 收入和利润端较 2020 和 2019 年同期均有较大幅度增长, 表现超预期。

公司发布 2021 年一季报, Q1 实现收入 6.83 亿元, 同比增长 109.09%, 实现归母净利润 0.51 亿元, 同比增长 213.23%, 实现扣非净利润 0.47 亿元, 同比增加 204.58%。相比 2019 年 Q1, 公司实现收入增长 64.98%, 归母净利润增长 59.38%, 扣非后归母净利润增长 88.00%, 表现超预期。

- **收入的快速增长来源于大宗业务和衣柜业务的快速增长, Q1 期末合同负债 3.35 亿元, 较去年同期和 2019 年同期有较快增长。**

我们预计公司 Q1 收入的快速增长主要来源于大宗业务和衣柜业务的拉动。此外, 公司整体的盈利能力保持平稳波动, 2021 年 Q1 实现毛利率 36.48%, 净利率 7.41%, 较 2019 年同期分别下降了 1.44 和 0.23 个 pct。

2021 年 Q1 期末共有合同负债 3.35 亿元, 较 2020 年同期增长 29.85%, 较 2019 年 Q1 增长了 31.37%, 合同负债数据表现较好预示着公司整体接单情况较好。

同时, 公司 Q1 期末应收账款余额 8205.91 万元, 同比 20 年 Q1 下降了 29.66%, 主要是工程项目回款较大所致。

- **投资建议**

2021 年 Q1 地产销售高增, 较 2019 年同期仍有 20% 以上的较快增长。地产销售高增竣工回暖带动下游家居消费整体回暖。此外, 去年疫情加速了二三线中小品牌的出清, 我们认为近几年将是龙头企业加速抢份额的阶段。

志邦自 98 年创立以来, 经过多年深耕, 厨柜销量位居全国第二。公司自 2010 年布局大宗业务, 过去四年该业务复合增长率高达 48%。2015 年起打造衣柜业务, 过去四年复合增长率高达 88%。公司上下利益一致, 重视不同层次的团队建设, 分权和分享的文化独特。团队合力是未来三年业绩增长的核心动力。持续推荐, 维持“买入”评级。预计公司 2021-2023 年分别实现营收 51.20/66.72/85.85 亿元, 同比增长 33.3%/30.3%/28.7%, 实现归母净利润 5.05/6.61/8.49 亿元, 同比增长 27.6%/31.1%/28.4%。2021 年 4 月 20 日收盘价 52.28 元对应 PE 为 23.14X/17.66X/13.75X, 继续推荐。

- **风险提示**

地产销售及竣工回暖不达预期, 渠道扩张速度不达预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3840	5120	6672	8585
收入同比 (%)	29.7%	33.3%	30.3%	28.7%
归属母公司净利润	395	505	661	849
净利润同比 (%)	20.0%	27.6%	31.1%	28.4%
毛利率 (%)	38.1%	37.1%	37.0%	36.9%
ROE (%)	17.7%	19.1%	21.7%	23.8%
每股收益 (元)	1.77	2.26	2.96	3.80
P/E	29.53	23.14	17.66	13.75
P/B	5.24	4.42	3.82	3.28
EV/EBITDA	20.44	25.90	19.85	15.53

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：虞晓文，约翰霍普金斯大学金融学硕士，浙江大学经济学学士。2018 年以来从事轻工行业研究，重点覆盖家居、文具、电子烟和日用品板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。