

金牌厨柜 (603180.SH) Q2 收入维持高增, 利润受费用投入和原材料拖累

2021年08月01日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

王宇俊 (联系人)

lvming@kysec.cn

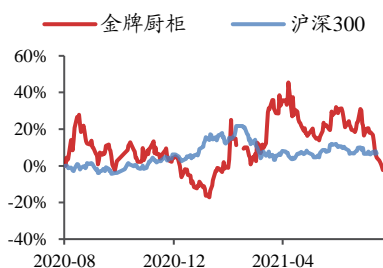
wangyujun@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790120080064

日期	2021/7/30
当前股价(元)	33.81
一年最高最低(元)	83.48/33.81
总市值(亿元)	52
流通市值(亿元)	48
总股本(亿股)	1.55
流通股本(亿股)	1.55
近3个月换手率(%)	44.05

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-Q1 业绩符合预期, 费用摊薄带动净利率提升》-2021.4.28

《公司信息更新报告-Q4 业绩快速增长, 品类、渠道加速拓展》-2021.4.8

《公司信息更新报告-业绩符合预期, 衣柜+大宗双轮驱动业绩增长》-2021.2.2

● 2021Q2 收入维持高增, 净利润略低于市场预期, 维持“买入”评级

公司 2021H1 收入 13.27 亿元, 同比增长 60.1%, 归母净利润 0.87 亿元, 同比增长 41.2%, 扣非后净利润 0.44 亿元, 同比增长 54.9%。其中, 2021Q2 收入 8.42 亿元, 同比增长 50.1%, 归母净利润 0.43 亿元, 同比下降 22.2%, 扣非后净利润 0.34 亿元, 同比下降 25.4%。考虑到原材料涨价, 下调盈利预测, 我们预计 2021-2023 年公司归母净利润 3.61/4.67/5.68 亿元 (原为 3.86/4.69/5.74 亿元), 对应 EPS 为 2.34/3.02/3.68 元, 当前股价对应 PE 为 14.5/11.2/9.2 倍, 但我们认为全年维度看费用投入仍会处于正常范围内, 原材料涨价边际影响趋弱, 维持“买入”评级。

● 橱柜零售稳健增长, 衣柜零售和大宗继续高增长, 新品类达到或超出预期

2021H1, 公司加快推动数字化转型升级, 加速构建数字化营销能力, 加快整装等创新渠道建设, 持续强化品类协同和房地产龙头企业战略合作。2021H1, 公司橱柜零售业务同比增长 36%, 衣柜零售业务同比增长 73%, 工程大宗业务同比增长 88%, 大宗收入占比提升至 34%。其中, 2021Q2, 公司大宗业务收入 3.1 亿元, 同比增长 98.2%。除橱柜零售继续稳健增长, 衣柜零售和大宗继续高增长外, 公司海外业务、木门、智能家居、电器等新品类拓展均达到或超过设定的预期目标。

● 净利率低于预期主要系集中费用投入和原材料拖累, 全年预计有望保持稳定

2021Q2, 公司扣非后净利率约为 4.0%, 同比下降 4.0pct。我们预计 2021Q2 净利率下降主要系集中费用投入和原材料涨价。2021H1, 公司同比增加了约 2000 万元的研发费用。同时, 为推动木门、智小金、康小金等新品类拓展, 公司加大了人员和资源投入。此外, 公司还计提了约 689 万元股权激励费用。除费用投入外, 由于原材料涨价, 公司毛利率受到一定影响。尤其是大宗业务, 由于招标和收入确认有滞后期, 因此产品涨价传导具有一定难度。但展望全年, 我们预计在 Q2 的费用集中投放后, 全年维度的费用投放力度整体仍将处于相对稳定的状态, 而毛利率端, 我们预计原材料价格有望逐步回落且产品涨价有望落地。

● 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)	2,125	2,640	3,463	4,267	5,217
YOY(%)	24.9	24.2	31.2	23.2	22.3
归母净利润(百万元)	242	293	361	467	568
YOY(%)	15.4	20.7	23.4	29.2	21.8
毛利率(%)	35.8	32.7	31.8	32.7	32.8
净利率(%)	11.4	11.1	10.4	10.9	10.9
ROE(%)	19.9	15.9	17.2	19.4	20.3
EPS(摊薄/元)	1.57	1.89	2.34	3.02	3.68
P/E(倍)	21.6	17.9	14.5	11.2	9.2
P/B(倍)	4.5	2.9	2.5	2.2	1.9

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	1528	1884	2596	2598	3570
现金	662	468	1027	926	1687
应收票据及应收账款	93	134	165	203	246
其他应收款	13	16	22	24	33
预付账款	23	54	46	77	74
存货	243	299	422	455	616
其他流动资产	494	913	913	913	913
非流动资产	1148	1602	1830	2032	2266
长期投资	4	3	2	1	-0
固定资产	660	0	209	393	594
无形资产	124	125	134	145	154
其他非流动资产	360	1474	1484	1493	1518
资产总计	2676	3486	4426	4631	5835
流动负债	1103	1589	2252	2149	2949
短期借款	55	133	133	133	133
应付票据及应付账款	571	781	1017	1169	1500
其他流动负债	477	676	1101	848	1316
非流动负债	360	63	73	81	91
长期借款	323	0	10	19	29
其他非流动负债	37	63	63	63	63
负债合计	1462	1652	2325	2231	3041
少数股东权益	3	8	7	7	5
股本	67	103	186	186	186
资本公积	458	829	747	747	747
留存收益	680	912	1163	1490	1892
归属母公司股东权益	1211	1826	2094	2393	2790
负债和股东权益	2676	3486	4426	4631	5835

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	402	673	869	266	1155
净利润	242	291	361	466	567
折旧摊销	65	75	32	50	51
财务费用	-3	-8	-16	-22	-32
投资损失	-12	-23	-15	-18	-17
营运资金变动	92	291	507	-209	586
其他经营现金流	17	47	0	0	0
投资活动现金流	-479	-872	-246	-234	-268
资本支出	261	488	229	203	235
长期投资	-219	-390	1	1	1
其他投资现金流	-437	-774	-15	-30	-32
筹资活动现金流	348	42	-64	-134	-126
短期借款	55	78	0	0	0
长期借款	323	-323	10	8	10
普通股增加	-0	36	83	0	0
资本公积增加	-20	371	-83	0	0
其他筹资现金流	-10	-121	-75	-142	-136
现金净增加额	271	-156	559	-101	762

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2125	2640	3463	4267	5217
营业成本	1364	1776	2362	2872	3506
营业税金及附加	15	17	22	27	33
营业费用	338	311	416	512	626
管理费用	82	135	156	181	224
研发费用	104	134	163	218	266
财务费用	-3	-8	-16	-22	-32
资产减值损失	-2	-2	0	0	0
其他收益	38	39	30	30	30
公允价值变动收益	2	-2	-0	-0	-0
投资净收益	12	23	15	18	17
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	274	327	405	526	641
营业外收入	2	5	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	275	331	407	528	643
所得税	33	39	47	62	76
净利润	242	291	361	466	567
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
归母净利润	242	293	361	467	568
EBITDA	345	400	425	557	663
EPS(元)	1.57	1.89	2.34	3.02	3.68

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	24.9	24.2	31.2	23.2	22.3
营业利润(%)	15.0	19.6	23.9	29.8	21.8
归属于母公司净利润(%)	15.4	20.7	23.4	29.2	21.8
获利能力					
毛利率(%)	35.8	32.7	31.8	32.7	32.8
净利率(%)	11.4	11.1	10.4	10.9	10.9
ROE(%)	19.9	15.9	17.2	19.4	20.3
ROIC(%)	15.4	14.4	15.3	17.3	18.1
偿债能力					
资产负债率(%)	54.6	47.4	52.5	48.2	52.1
净负债比率(%)	-22.3	-16.7	-40.5	-30.8	-53.2
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	35.2	23.2	23.2	23.2	23.2
应付账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.57	1.89	2.34	3.02	3.68
每股经营现金流(最新摊薄)	2.60	4.35	5.62	1.72	7.47
每股净资产(最新摊薄)	7.44	11.81	13.55	15.48	18.05
估值比率					
P/E	21.6	17.9	14.5	11.2	9.2
P/B	4.5	2.9	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	16.0	12.7	10.7	8.3	5.9

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

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