



2021-08-31

公司点评报告

买入/维持

志邦家居(603801)

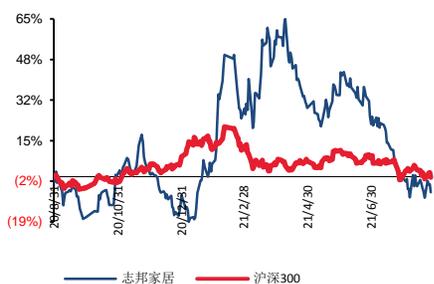
目标价: 32.00

收盘价: 24.14

轻工造纸

志邦家居：Q2 费用率提升影响利润，衣柜业务增长亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	312/305
总市值/流通(百万元)	7,584/7,396
12 个月最高/最低(元)	61.67/23.99

证券分析师：陈天蛟

电话：021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110002

证券分析师：庞盈盈

电话：18801904361

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050002

事件：公司发布 2021 年中报：21H1 公司实现营收 19.08 右亿元，同比+55.84%，归母净利润 1.52 亿元，同比+199.42%，扣非净利润 1.46 亿元，同比+236.74%。Q2 单季公司营收 12.26 亿元，同比+36.49%，归母净利润 1.01 亿元，同比+6.07%，扣非净利润 0.98 亿元，同比+10.91%。

点评：

橱柜维持稳健增长，衣柜业务表现亮眼。21H1 公司橱柜收入 10.87 亿元，同比+33.90%，衣柜收入 6.81 亿元，同比+97.98%。截至 21H1，公司拥有整体橱柜经销商 1325 家、店面 1676 家，净开店 100 家；定制衣柜经销商 1215 家、店面 1528 家，净开店 162 家；木门经销商 232 家，店面 260 家。

零售渠道快速增长，工程业务持续放量。21H1 经销模式营收 11.31 亿元，同比+53.60%，直营收入 1.25 亿元，同比+79.66%，大宗收入 5.22 亿元，同比+55.00%，出口收入 0.19 亿元，同比-20.47%。

Q2 费用率提升，拖累净利率。21H1 公司毛利率为 36.99%，同比-0.04pct，净利率为 7.95%，同比+3.81pct，期间费用率为 27.60%，同比-4.15pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 15.35%、5.27%、7.26%、-0.28%，同比分别变动-2.48、-2.12、+0.71、-0.26pct。Q2 单季公司毛利率为 37.27%，同比+0.47pct，净利率为 8.25%，同比-2.37pct，期间费用率为 26.45%，同比+2.72pct。

预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 2.52、2.92 元，对应 PE 分别为 9.6、8.3 倍。考虑公司橱柜稳健增长，衣柜表现亮眼，工程渠道快速放量，维持“买入”评级。

风险提示：房地产景气程度低于预期、业务推广不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3840	4954	6193	7555
(+/-%)	29.64	29.01	25.01	21.99
归母净利润(百万)	395	562	653	843
(+/-%)	19.97	42.32	16.21	29.09
摊薄每股收益(元)	1.78	2.52	2.92	3.77
市盈率(PE)	19.44	9.60	8.26	6.40

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。