

## 金牌厨柜 (603180.SH) 业绩短期承压, 全品类、渠道发力看好未来成长空间

2021年10月28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	2021/10/28
当前股价(元)	29.60
一年最高最低(元)	83.48/28.73
总市值(亿元)	49.00
流通市值(亿元)	45.46
总股本(亿股)	1.54
流通股本(亿股)	1.43
近3个月换手率(%)	69.82

### ● 2021Q3 收入符合预期, 维持“买入”评级

公司 2021Q1-Q3 营业收入 22.20 亿元 (同比+37.41%), 归母净利润 1.58 亿元 (同比+6.38%), 2021Q3 单季度营业收入 8.93 亿元 (同比+13.49%), 归母净利润 0.71 亿元 (同比-18.14%)。受公共卫生事件、原材料价格上涨以及新业务费用投入影响, 收入利润短期承压, 我们预计 2021-2023 年公司归母净利润为 3.25/4.19/5.24 亿元 (原为 3.61/4.67/5.68 亿元), 对应 EPS 为 2.10/2.71/3.39 元, 当前股价对应 PE 为 16.1/12.5/10.0 倍, 全品类、全渠道发力看好成长空间, 维持“买入”评级。

### ● 收入端: 衣柜业务快速扩张, 大宗收入增速亮眼

分品类, 2021Q1-Q3 厨柜/衣柜/木门收入分别为 16.47 亿元 (+29.50%) / 4.79 亿元 (+57.15%) / 0.51 亿元 (+262.97%), 厨柜业务继续保持稳定增速, 衣柜发展迅速, 已成为公司收入扩张重要驱动力。分渠道, 经销/直营/大宗/海外业务分别实现收入 11.82 亿元 (+33.93%) / 1.22 亿元 (-1.16%) / 7.52 亿元 (+50.00%) / 1.28 亿元 (+51.59%), 经销作为主要渠道增速稳健, 大宗增长亮眼。

### ● 利润端: 受原材料价格上涨、新拓展项目费用投入影响利润承压

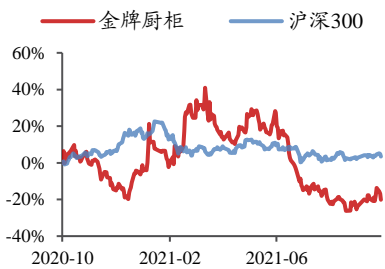
2021Q1-Q3 公司整体毛利率为 29.19% (-3.57 pcts), 2021Q3 单季度毛利率为 31.36% (-0.70 pcts), 分品类来看, 前三季度厨柜毛利率为 29.05% (-4.35pcts), 主要由于工程厨柜收入占比提高及原材料价格上涨, 衣柜业务占比提高, 规模效应开始显现, 毛利率稳步提升至 27.88% (+0.08pcts)。2021Q1-Q3 公司净利率为 7.12% (-2.08 pcts), 2021Q3 单季度净利率为 7.99% (-3.09 pcts), 净利率有所下滑主要受毛利率下滑影响以及公司加大海外、木门、厨电、智能家居、卫浴等业务投入运营费用增加所致, 2021Q1-Q3 期间费用率为 23.73% (-0.79pcts)。

### ● 现金流水平有所下滑, 应收账款及应收票据增加

2021Q1-Q3 公司经营性现金流净额为 1.50 亿元 (-50.65%), 主要受加大原材料储备采购以及新业务费用增加影响, 应收账款及应收票据 1.27 亿元 (+23.18%)。

### ● 风险提示: 原材料、能源价格波动; 新品拓展受阻; 市场竞争加剧

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-Q2 收入延续快速增长, 利润率有望逐步恢复》

-2021.8.26

《公司信息更新报告-Q2 收入维持高增, 利润受费用投入和原材料拖累》

-2021.8.1

《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

### 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	325	419	524
YOY(%)	15.4	20.7	11.1	29.0	24.8
毛利率(%)	35.8	32.7	31.8	32.7	32.8
净利率(%)	11.4	11.1	9.4	9.8	10.0
ROE(%)	19.9	15.9	15.7	17.9	19.2
EPS(摊薄/元)	1.57	1.89	2.10	2.71	3.39
P/E(倍)	21.7	17.9	16.1	12.5	10.0
P/B(倍)	4.6	2.9	2.6	2.2	1.9

数据来源: 聚源、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	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1528	1884	2550	2505	3405	<b>营业收入</b>	2125	2640	3463	4267	5217
现金	662	468	981	833	1523	营业成本	1364	1776	2362	2872	3506
应收票据及应收账款	93	134	165	203	246	营业税金及附加	15	17	22	27	33
其他应收款	13	16	22	24	33	营业费用	338	311	433	533	652
预付账款	23	54	46	77	74	管理费用	82	135	156	192	235
存货	243	299	422	455	616	研发费用	104	134	185	239	277
其他流动资产	494	913	913	913	913	财务费用	-3	-8	-15	-20	-28
<b>非流动资产</b>	1148	1602	1852	2084	2378	资产减值损失	-2	-2	0	0	0
长期投资	4	3	2	1	-0	其他收益	38	39	30	30	30
固定资产	660	865	1135	1378	1655	公允价值变动收益	2	-2	-0	-0	-0
无形资产	124	125	134	145	154	投资净收益	12	23	15	19	17
其他非流动资产	360	609	580	560	568	资产处置收益	-0	-0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2676	3486	4402	4589	5782	<b>营业利润</b>	274	327	365	473	590
<b>流动负债</b>	1103	1589	2252	2150	2951	营业外收入	2	5	3	3	3
短期借款	55	133	133	133	133	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	571	781	1017	1169	1500	<b>利润总额</b>	275	331	367	475	592
其他流动负债	477	676	1102	849	1318	所得税	33	39	42	56	70
<b>非流动负债</b>	360	63	74	84	97	<b>净利润</b>	242	291	325	419	522
长期借款	323	0	11	21	35	少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
其他非流动负债	37	63	63	63	63	<b>归母净利润</b>	242	293	325	419	524
<b>负债合计</b>	1462	1652	2326	2234	3048	EBITDA	345	400	434	558	673
少数股东权益	3	8	8	7	5	EPS(元)	1.57	1.89	2.10	2.71	3.39
股本	67	103	155	155	155						
资本公积	458	829	788	788	788	<b>主要财务比率</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
留存收益	680	912	1138	1432	1802	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	1211	1826	2068	2348	2729	营业收入(%)	24.9	24.2	31.2	23.2	22.3
负债和股东权益	2676	3486	4402	4589	5782	营业利润(%)	15.0	19.6	11.5	29.6	24.8
						归属于母公司净利润(%)	15.4	20.7	11.1	29.0	24.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	35.8	32.7	31.8	32.7	32.8
						净利率(%)	11.4	11.1	9.4	9.8	10.0
						ROE(%)	19.9	15.9	15.7	17.9	19.2
						ROIC(%)	15.4	14.4	14.0	15.9	17.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	54.6	47.4	52.8	48.7	52.7
						净负债比率(%)	-22.3	-16.7	-38.9	-27.4	-48.3
						流动比率	1.4	1.2	1.1	1.2	1.2
						速动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.57	1.89	2.10	2.71	3.39
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.60	4.35	5.71	1.76	7.57
						每股净资产(最新摊薄)	7.44	11.81	13.31	15.13	17.59
						<b>估值比率</b>					
						P/E	21.7	17.9	16.1	12.5	10.0
						P/B	4.6	2.9	2.6	2.2	1.9
						EV/EBITDA	13.1	10.1	8.2	6.6	4.5

数据来源：聚源、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（underperform）	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（underperform）	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