

所属行业

轻工制造

发布时间

2022 年 08 月 30 日

志邦家居 (603801. SH)

逆势开店，利润水平持续承压

核心观点：

2022 年上半年志邦家居实现营业收入 20.35 亿元，同比增长 6.66%，净利润 1.58 亿元，同比增长 3.96%，扣非后归母净利润 1.41 亿元，同比减少 3.46%。2022 年二季度公司营业收入为 12.77 亿元，同比增长 4.14%。归属母公司净利润 1.06 亿元，同比增长 5.26%。

分渠道来看，在经销商渠道方面，公司通过立足华东区域、布局全国市场，拥有强大的零售营销网络。2022 年 6 月末，公司门店数量达 4150 家，同比上升 16.74%。公司逆势开店，各大品类的渠道扩张仍在持续。在此推动下，公司经销业务渠道收入 12.41 亿元，同比增长 9.70%。大宗业务方面，随着地产行业景气度的下行，公司的大宗业务规模也有所回落。上半年公司大宗业务规模为 4.74 亿元，同比下滑 9.15%。此外，受到大宗业务的推动，公司的应收账款和应收票据有所回落，应收账款下滑至 2.39 亿元，较 2021 年末下滑 6.64%。从公司披露的按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款情况来看，公司仍有来自于绿地、阳光城、花样年关联企业的应收账款，后续可能仍有资产减值的压力。

利润水平方面，公司 2022 上半年年毛利润率降至 36.26%，同比减少 0.73 个百分点，毛利润率连续 3 年下滑。整体来看，公司毛利润率的下滑主要有以下两点原因：（1）随着竞争环境的持续恶化，公司面对优质客户的议价权较弱，大宗业务的毛利润率同比下滑 1.55 个百分点；（2）原材料价格上升，公司成本端承压。公司零售渠道的毛利润率下滑 1.16 个百分点。

整体来看，我们预计衣柜、木门的经销渠道仍然将维持较快的增长速度。但随着地产的持续下行，大宗业务的增长将面临一定的压力。考虑到业务竞争的日益激烈和原材料价格的不确定性，我们预计公司 2022 下半年的净利润将维持平稳增长的态势

相关研究：

2020 年第四季度策略报告：房住不炒下行业空间仍在，锚定资源是未来竞争关键	20201026
2020 年 9 月地产月报：多地出台调控政策，金九悄然来临，但成色稍显不足	20201006
2020 年 8 月地产月报：土地供应与成交同环比均下行，“三道红线”短期抑制投资力度	20200906
2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？	20200911
月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创 2020 年新高（2020 年 1-6 月）	20200716
2020 年报综述：四类指标全面放缓，地产告别高速增长时代	20200509

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

周小龙

Eziochou (微信号)

zhouxiaolong@ehconsulting.com.cn

2022 年上半年志邦家居实现营业收入 20.35 亿元,同比增长 6.66%,净利润 1.58 亿元,同比增长 3.96%,扣非后归母净利润 1.41 亿元,同比减少 3.46%。2022 年二季度公司营业收入为 12.77 亿元,同比增长 4.14%。归属母公司净利润 1.06 亿元,同比增长 5.26%。

一、逆势开店,木门业务实现爆发式增长

受到地产下行和疫情的影响,2022 年上半年公司定制厨柜业务的收入达 10.17 亿元,同比减少 6.44%;渠道方面,厨柜新开店 185 家,调整关闭店面 131 家,净增加 54 家。截至 2022 年 6 月末,公司共有厨柜门店 1745 家,门店数量同比增长 4.12%。整体来看,上半年开店数量和 2021 年同期基本持平,但关店数量明显增加,门店经营情况相对不佳。

定制衣柜业务的收入 8.34 亿元,同比增长 22.57%。公司自 2015 年起从厨柜业务向衣柜业务拓展,衣柜业务增速显著,成为新的业绩贡献增长点。上半年公司新开衣柜门店 218 家,调整关闭店面 119 家,净增加 99 家。定制衣柜的门店数量增至 1718 家,同比增长 12.43%,仍维持扩张势头。此外,得益于衣柜的规模效应,衣柜的毛利润率有所改善,毛利润率提升至 35.38%,同比提升 2.21%。

2022 年上半年木门的扩张势头依旧不减。在传统的经销渠道,公司的木门门店数量升至 654 家,同比上升 151.54%。受此推动,公司的木门业务升至 0.74 亿元,同比上升 146.67%,实现了爆发性增长。**环比来看,在疫情肆虐的二季度,衣柜和厨柜的开店速度明显加快,木门的开店速度则有所回落。**衣柜和厨柜二季度分别净开店 60 家和 79 家,明显高于一季度的 -6 家和 20 家。木门二季度净开店 83 家,弱于一季度的 172 家。

分渠道来看,在经销商渠道方面,公司通过立足华东区域、布局全国市场,拥有强大的零售营销网络。2022 年 6 月末,公司门店数量达 4150 家,同比上升 16.74%。公司逆势开店,各大品类的渠道扩张仍在持续。在此推动下,公司经销业务渠道收入 12.41 亿元,同比增长 9.70%。

大宗业务方面,随着地产行业景气度的下行,公司的大宗业务规模也有所回落。上半年公司大宗业务规模为 4.74 亿元,同比下滑 9.15%。公司的应收账款和应收票据有所回落,应收账款下滑至 2.39 亿元,较 2021 年末下滑 6.64%。从公司披露的按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款情况来看,公司仍有来自于绿地、阳光城、花样年关联企业的应收账款,后续可能仍有资产减值的压力。

三、竞争环境恶化,净利润率短期承压

利润水平方面,公司 2022 上半年年毛利润率降至 36.26%,同比减少 0.73 个百分点,毛利润率连续 3 年下滑。整体来看,公司毛利润率的下滑主要有以下两点原因:(1)随着竞争环境的持续恶化,公司面对优质客户的议价权较弱,大宗业务的毛利润率同比下滑 1.55

个百分点；（2）原材料价格上升，公司成本端承压。公司零售渠道的毛利润率下滑 1.16 个百分点。

2022 年上半年期间费用率为 27.83%，同比增加 0.23 个百分点。其中，随着销售品类的拓展，销售费用率的毛利润率为 16.59%，同比上升 1.24 个百分点。由于员工人数的增长，管理费用率达 5.86%，同比上升 0.59 个百分点。研发费用率为 5.77%，同比下滑 1.49 个百分点。但受到毛利润率下滑的影响，公司 2022 年上半年的净利润率降至 7.75%，同比下滑 0.2 个百分点。净利润达 1.58 亿元，同比上升 3.96%。

整体来看，公司当前在经销渠道端仍然处于跑马圈地的阶段，以做大规模为主要目标。我们预计衣柜、木门的经销渠道仍然将维持较快的增长速度。但随着地产的持续下行，大宗业务的增长将持续承压。考虑到业务竞争的日益激烈和原材料价格的不确定性，我们预计公司 2022 年下半年的净利润仍将维持平稳增长的态势。

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写，公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径，但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因，本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入，对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分，请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分，如未经亿翰智库授权，传播时私自修改其报告数据及内容，所引起的一切后果或法律责任由传播者承担，亿翰智库对此等行为不承担任何责任，亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构，隶属亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码