

## Q4 利润同增 14%，大家居&国际化战略持续推进

金牌厨柜(603180)

推荐 (维持)

### 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年业绩快报。报告期内, 公司实现营业收入 36.42 亿元, 同比增长 2.5%; 归母净利润 2.94 亿元, 同比增长 6.29%; 扣非净利润 2.18 亿元, 同比增长 14.07%。2023Q4, 公司预计实现营业收入 10.95 亿元, 同比增长 2.86%; 归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 13.97%; 扣非净利润 1.09 亿元, 同比增长 14.25%。
- 降本增效带动利润率实现改善, 现金流大幅增长。** 2023 年, 公司归母净利润率为 8.09%, 同比提升 0.29 pct。公司不断深化技术创新、成本领先战略, 打造数字化研产供销体系, 提升公司智能柔性制造水平, 降本增效成果突出。同时, 公司持续优化供应链, 提升供应链效率, 带动原材料采购成本下降。现金流方面, 公司 2023 年实现经营现金流净额为 6.19 亿元, 同比增长 150.73%, 主要受益于订单增长、库存及供应商采购管理优化等因素。
- 大家居发展&国际化战略稳步推进, 营业收入逆势增长。** 公司持续推进大家居战略, 加速渠道变革和下沉, 强化零售渠道、家装渠道、精装大宗渠道, 积极布局局部改造、拎包入住等新渠道业务。同时, 公司全面推进国际化战略, 加快海外渠道扩张, 实现海内外双循环。公司海外业务 2022 年实现 2.34 亿元, 同比增长 43.16%, 预计未来低基数下仍将维持快速增长。
- 政策支持有望发力, 估值低位看好提升。** 近期地产相关政策有所发力: 1) 央行宣布下调存款准备金率 0.5 个百分点, 提供约万亿长期流动性; 2) 国新办指出金融业必须大力支持地产产业, 并提出具体措施; 3) 广州宣布在限购区域范围内解除 120 平米以上住房限购。我们认为, 公司基本面仍维持稳中向好态势, 未来渠道布局存在较大空间, 且后续政策有望持续发力, 进而改善相关预期, 看好当前低位估值得到提振。
- 投资建议:** 公司持续深化全品类、全渠道战略布局, 品类拓展表现亮眼, 渠道实力不断增强, 并向海外进行扩张, 未来成长空间广阔, 预计公司 2023 / 24 / 25 年能够实现基本每股收益 1.91 / 2.25 / 2.58 元, 对应 PE 为 9X / 8X / 7X, 维持“推荐”评级。
- 盈利预测**

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
总营业收入	3553.35	3642.12	4215.03	4857.82
同比增速 (%)	3.06	2.50	15.73	15.25
归母净利润	277.03	294.47	346.99	398.54
同比增速 (%)	-18.03	6.29	17.84	14.86
EPS(元)	1.80	1.91	2.25	2.58
PE	10.02	9.42	8.00	6.96

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2024/2/5 收盘价)

- 风险提示:** 地产市场不及预期的风险、家居消费不及预期的风险、海外市场布局不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

### 分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

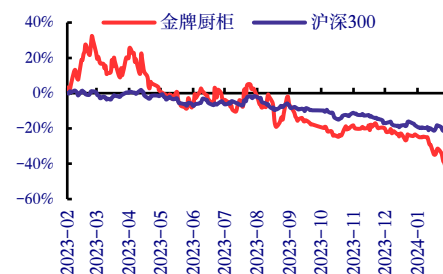
研究助理: 刘立思

### 市场数据

2024-02-05

股票代码	603180.SH
A 股收盘价(元)	17.99
上证指数	2,702.19
总股本(万股)	15,426
实际流通 A 股(万股)	15,426
流通 A 股市值(亿元)	27.75

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河轻纺】公司点评\_轻纺行业\_金牌厨柜-Q2 经营表现稳健, 全面发力家装渠道

表：财务报表和主要财务比率

利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3553.35	3642.12	4215.03	4857.82	流动资产	2251.22	2339.61	2713.60	3155.02
营业成本	2506.54	2573.52	2972.86	3423.30	现金	596.53	633.24	828.44	1049.93
营业税金及附加	28.80	21.85	25.29	29.15	应收账款	146.71	171.99	222.46	283.37
营业费用	431.33	443.02	505.80	582.94	其它应收款	25.85	28.33	35.13	43.18
管理费用	166.97	167.54	193.89	218.60	预付账款	46.39	38.60	35.67	34.23
财务费用	-7.75	9.47	8.73	16.83	存货	528.09	571.89	701.92	855.83
资产减值损失	-2.59	0.00	0.00	0.00	其他	907.65	895.55	889.98	888.48
公允价值变动收益	2.90	0.00	0.00	0.00	非流动资产	2612.47	2679.50	2760.13	2830.77
投资净收益	27.31	21.85	23.18	24.29	长期投资	49.67	49.67	49.67	49.67
营业利润	289.48	306.17	362.61	416.49	固定资产	1426.04	1516.67	1597.31	1667.94
营业外收入	5.55	10.00	11.23	12.00	无形资产	180.58	180.58	180.58	180.58
营业外支出	1.52	3.19	3.87	4.15	其他	956.18	932.57	932.57	932.57
利润总额	293.52	312.98	369.97	424.34	资产总计	4863.69	5019.11	5473.73	5985.78
所得税	20.94	21.91	25.90	29.70	流动负债	2186.93	2100.98	2223.87	2341.28
净利润	272.58	291.07	344.07	394.64	短期借款	673.23	673.23	673.23	673.23
少数股东损益	-4.45	-3.40	-2.92	-3.91	应付账款	671.34	664.83	743.21	836.81
归属母公司净利润	277.03	294.47	346.99	398.54	其他	842.36	762.92	807.42	831.25
EBITDA	399.73	431.81	498.07	570.53	非流动负债	74.51	102.32	102.32	102.32
EPS(元)	1.80	1.91	2.25	2.58	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
					其他	74.51	102.32	102.32	102.32
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>负债合计</b>	<b>2261.44</b>	<b>2203.30</b>	<b>2326.19</b>	<b>2443.60</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>247.05</b>	<b>257.45</b>	<b>398.81</b>	<b>423.23</b>	少数股东权益	8.38	4.99	2.07	-1.84
净利润	272.58	291.07	344.07	394.64	归属母公司股东权益	2593.88	2810.82	3145.48	3544.02
折旧摊销	148.14	109.37	119.37	129.37	<b>负债和股东权益</b>	<b>4863.69</b>	<b>5019.11</b>	<b>5473.73</b>	<b>5985.78</b>
财务费用	2.98	21.40	21.40	33.40					
投资损失	-29.17	-21.85	-23.18	-24.29	<b>主要财务比率(%)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营运资金变动	-170.45	-137.69	-55.90	-102.51	营业收入	3.06%	2.50%	15.73%	15.25%
其它	22.97	-4.84	-6.94	-7.36	营业利润	-19.84%	5.77%	18.44%	14.86%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-565.71</b>	<b>-142.02</b>	<b>-169.88</b>	<b>-168.35</b>	归属母公司净利润	-18.03%	6.29%	17.84%	14.86%
资本支出	-626.85	-195.07	-193.06	-192.64	毛利率	29.46%	29.34%	29.47%	29.53%
长期投资	54.51	0.00	0.00	0.00	净利率	7.80%	8.09%	8.23%	8.20%
其他	6.63	53.06	23.18	24.29	ROE	10.68%	10.48%	11.03%	11.25%
<b>筹资活动现金流</b>	<b>152.21</b>	<b>-80.05</b>	<b>-33.74</b>	<b>-33.40</b>	ROIC	7.07%	8.52%	9.15%	9.67%
短期借款	340.22	0.00	0.00	0.00	P/E	10.02	9.42	8.00	6.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.07	0.99	0.88	0.78
其他	-188.01	-80.05	-33.74	-33.40	EV/EBITDA	11.33	6.59	5.32	4.26
<b>现金净增加额</b>	<b>-162.64</b>	<b>36.71</b>	<b>195.20</b>	<b>221.49</b>	PS	0.78	0.76	0.66	0.57

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理及预测

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**陈柏儒**，轻工纺服行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn