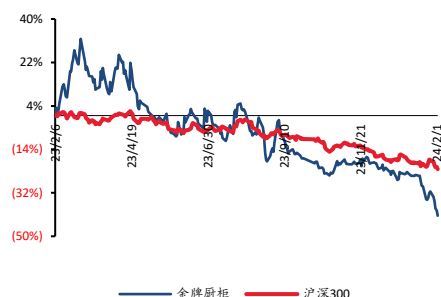


轻工制造 家居

## 2023 业绩快报点评：收入增长稳健，降本增效经营向好

### 走势比较



### 股票数据

总股本(百万股) 154.26  
总市值/流通(百万元) 2,971.00  
12个月内最高/最低价 44.54/18.73

### 相关研究报告

<<金牌年报及 23Q1 点评：Q4 业绩触底，多元化渠道同步推进>>—2023-04-28

<<金牌厨柜：业绩增长符合预期，品类延伸+渠道拓展助力未来成长>>—2019-07-12

证券分析师：刘洁冰

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190523090001

**公司发布 2023 年度业绩快报。**全年实现总收入 36.42 亿元/+2.50%，归母净利润 2.94 亿元/+6.29%，扣非归母净利润 2.18 亿元/+14.07%，每股收益 1.91 元/+6.11%。其中，单 Q4 实现营收 10.95 亿元/+2.86%，归母净利润 1.28 亿元/+13.97%，扣非归母净利润 1.09 亿元/+14.25%，每股收益 0.83 元/+13.97%。

**渠道端，零售稳健增长，重点布局海外：**1) 零售：围绕大家居战略持续强化家装和下沉渠道，我们估计全年收入保持个位数上涨；2) 大宗：在保交付的政策下，公司采取代理商模式、加强风险防控，全年有望持平；3) 海外：是公司近年来产能和渠道布局的重点，基于目前尚小的规模我们预计会取得较好增长，驱动海外收入接近总体的一成，展望未来，一方面公司会强化在北美和澳洲两大主要销售市场的开拓，另一方面，挖掘东南亚市场的同时布局产能——以泰国为重心购买基地拟建厂房，马来西亚等其他东南亚国家则散点布局卫星工厂，作为交付小型产品的补充，提升整体供应效率。

**盈利端，降本增效作用显现，经营现金流向好：**公司全年盈利提振，主系原材料采购成本有所下降，同时优化供应链管理实现降本增效；现金流大幅回暖，全年经营性活动产生的现金流净额 6.19 亿元/+150.73%，主要源于公司订单增长及进一步优化库存和供应商采购管理。

**投资建议：**在行业环境整体承压的情况下，公司发力渠道端，保持了收入的正增长；未来公司积极强化本土家装和下沉渠道，进一步完善海外产能和渠道布局，我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 36/42/49 亿元，归母净利润 2.92/3.46/3.93 亿元，对应 EPS（摊薄）1.89/2.24/2.55 元，当前股价对应 PE 为 9.50/8.03/7.06 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**上游精装房需求下行；海外市场布局进度不达预期；行业竞争加剧；原材料成本大幅上涨等。

### 盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,553	3,642	4,200	4,859
营业收入增长率(%)	3.06%	2.50%	15.33%	15.68%
归母净利(百万元)	277	292	346	393
净利润增长率(%)	-18.03%	5.45%	18.36%	13.70%
摊薄每股收益(元)	1.80	1.89	2.24	2.55
市盈率(PE)	15.93	9.50	8.03	7.06

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

**资产负债表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	760	597	1,107	1,582	1,965
应收和预付款项	243	234	242	270	291
存货	471	528	589	643	712
其他流动资产	1,002	892	880	883	884
流动资产合计	2,476	2,251	2,819	3,379	3,852
长期股权投资	3	50	50	50	50
投资性房地产	70	74	74	74	74
固定资产	1,240	1,426	1,426	1,426	1,426
在建工程	169	343	343	343	343
无形资产开发支出	127	181	182	182	182
长期待摊费用	74	74	74	74	74
其他非流动资产	2,834	2,716	3,259	3,818	4,291
资产总计	4,516	4,864	5,408	5,968	6,441
短期借款	333	673	673	673	673
应付和预收款项	864	834	966	1,088	1,129
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	899	754	949	1,050	1,085
负债合计	2,096	2,261	2,588	2,811	2,887
股本	154	154	154	154	154
资本公积	1,069	1,074	1,079	1,079	1,079
留存收益	1,157	1,270	1,453	1,799	2,192
归母公司股东权益	2,411	2,594	2,808	3,142	3,535
少数股东权益	10	8	11	15	19
股东权益合计	2,420	2,602	2,820	3,157	3,554
负债和股东权益	4,516	4,864	5,408	5,968	6,441

**现金流量表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	403	247	562	507	396
投资性现金流	-477	-566	74	48	55
融资性现金流	372	152	-127	-80	-68
现金增加额	294	-163	511	475	383

**利润表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,448	3,553	3,642	4,200	4,859
营业成本	2,397	2,507	2,558	2,939	3,389
营业税金及附加	21	29	29	34	39
销售费用	406	431	433	515	625
管理费用	160	167	163	191	226
财务费用	-5	-8	58	49	40
资产减值损失	-1	-3	0	0	0
投资收益	18	27	36	42	49
公允价值变动	9	3	0	0	0
营业利润	361	289	310	369	421
其他非经营损益	7	4	8	6	6
利润总额	368	294	318	376	427
所得税	33	21	23	26	30
净利润	335	273	295	349	397
少数股东损益	-3	-4	3	3	4
归母股东净利润	338	277	292	346	393

**预测指标**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	30.48%	29.46%	29.77%	30.02%	30.24%
销售净利率	9.80%	7.80%	8.02%	8.23%	8.09%
销售收入增长率	30.61%	3.06%	2.50%	15.33%	15.68%
EBIT 增长率	9.97%	-23.42%	49.20%	13.01%	10.17%
净利润增长率	15.49%	-18.03%	5.45%	18.36%	13.70%
ROE	14.02%	10.68%	10.40%	11.00%	11.12%
ROA	7.48%	5.70%	5.40%	5.79%	6.10%
ROIC	10.70%	7.07%	9.90%	10.22%	10.21%
EPS (X)	2.31	1.80	1.89	2.24	2.55
PE (X)	16.67	15.93	9.50	8.03	7.06
PB (X)	2.47	1.70	0.99	0.88	0.79
PS (X)	1.72	1.24	0.76	0.66	0.57
EV/EBITDA (X)	12.47	11.33	6.31	4.47	3.24

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



## 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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。