

## 整家一体化战略落地，加大东南亚业务开拓

志邦家居(603801)

推荐 (维持)

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

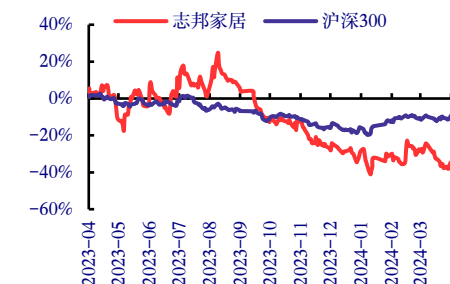
研究助理: 刘立思

市场数据

2024-04-26

股票代码	603801.SH
A股收盘价(元)	14.53
上证指数	3,088.64
总股本万股	43,655
实际流通A股万股	43,218
流通A股市值(亿元)	62.80

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\_志邦家居: 23年业绩双位数增长, 渠道布局持续深化

### 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报告。2023 年, 公司实现营收 61.16 亿元, 同比+13.5%; 归母净利润 5.95 亿元, 同比+10.76%; 扣非净利润 5.48 亿元, 同比+10.04%; 基本每股收益 1.36 元。23Q4, 公司实现营收 21.88 亿元, 同比+16.87%; 归母净利润 2.46 亿元, 同比+10.52%; 扣非净利润 2.24 亿元, 同比+11.12%。24Q1, 公司实现营收 8.2 亿元, 同比+1.77%; 归母净利润 0.47 亿元, 同比-8.38%; 扣非净利润 0.39 亿元, 同比-10.04%。

- 股权激励费用增加致管理费用率提升, 剔除影响后 24Q1 净利润+15.46%。**  
**毛利率:** 2023 年, 公司综合毛利率为 37.07%, 同比-0.62 pct。23Q4, 单季毛利率为 34.65%, 同比-4.77 pct, 环比-6.04 pct。24Q1, 公司综合毛利率为 37.22%, 同比+0.33 pct, 环比+2.57 pct。

**费用率:** 2023 年, 公司期间费用率为 24.43%, 同比-0.81 pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.55% / 4.82% / 5.21% / -0.14%, 同比分别变动-0.89 pct / -0.15 pct / +0.03 pct / +0.2 pct。24Q1, 公司期间费用率为 34.17%, 同比+2.93 pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.79% / 8.99% / 6.9% / -0.52%, 同比分别变动+1.24 pct / +1.63 pct / +0.52 pct / -0.45 pct。24Q1 管理费用率提升主要是因为同比增加 1,445 万元股权激励计划股份支付费用, 剔除此影响因素后, 24Q1 归母净利润同比+15.46%。

**扣非净利率:** 2023 年, 公司扣非净利率为 8.96%, 同比-0.28 pct。23Q4, 公司扣非净利率为 10.22%, 同比-0.53 pct, 环比+0.41 pct。24Q1, 公司扣非净利率为 4.75%, 同比-0.62 pct, 环比-5.47 pct。扣非净利率同比小幅波动为主, 24Q1 环比明显下降主要是因为季节性因素, 各年 Q1 利润率通常相对较低。

- 厨柜基本维持稳定, 衣柜、木门稳健成长。** 2023 年, 公司整体厨柜/定制衣柜/木门/其他分别实现 28.38 / 25.05 / 4.1 / 3.63 亿元, 同比分别+3.69% / +19.15% / +79.92% / +13.02%。24Q1, 公司整体厨柜/定制衣柜/木门/其他分别实现 3.16 / 3.84 / 0.45 / 0.75 亿元, 同比分别-0.71% / +8.83% / +11.61% / -20.4%。公司持续推进品类拓展, 衣柜及成品业务体量持续提升, 木门通过门店拓展实现快速成长, 并通过产品套系化开发, 多品类协同发展。

- 零售维持门店拓展, 24Q1 大宗增速放缓。** 2023 年, 直营店/经销店/大宗业务/海外分别实现 4.7 / 31.24 / 20.09 / 1.5 亿元, 同比分别+18.52% / +7.75% / +21.22% / +31.86%。24Q1, 直营店/经销店/大宗业务/海外分别实现 0.97 / 4.57 / 1.47 / 0.44 亿元, 同比分别+13.24% / -1.78% / +9.66% / +66.61%。其中, 公司零售终端门店数量提升叠加整家布局驱动业绩增长, 2023 年末共有 4,583 家, 同比+352 家, 24Q1 末共有 4,742 家, 较 23 年末+159 家; 大宗业务受益于保交楼政策落地, 23 年全国房屋竣工面积实现 9.98 亿平方米, 同比+17%, 而 24 年保交楼项目数量减少, 24Q1 大宗业务增速放缓; 海外业务持续布局新兴市场, 以国际 B、C 端业务双轮驱动, 不断探索新模式, 低体量下维持快速成长。

- **投资建议：**公司渠道布局持续深化，南下扩张加快落地，并以海外业务双轮驱动，未来成长空间广阔，预计公司 2024 / 25 / 26 年能够实现基本每股收益 1.54 / 1.74 / 1.96 元，对应 PE 为 9X / 8X / 7X，维持“推荐”评级。

- **盈利预测**

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
总营业收入	6116.47	6892.65	7614.31	8501.38
同比增速 (%)	13.50	12.69	10.47	11.65
归母净利润	595.07	673.28	758.78	855.82
同比增速 (%)	10.76	13.14	12.70	12.79
EPS(元)	1.36	1.54	1.74	1.96
PE	10.66	9.42	8.36	7.41

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 2024/4/26 收盘价）

- **风险提示：**原材料价格大幅波动的风险，地产数据不及预期的风险，终端消费不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

表：财务报表和主要财务比率

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3469.12</b>	<b>4062.85</b>	<b>4786.21</b>	<b>5584.23</b>	营业收入	6116.47	6892.65	7614.31	8501.38
现金	862.80	1368.36	1833.51	2279.09	营业成本	3849.35	4325.83	4764.28	5309.11
应收账款	224.56	223.80	227.53	235.06	营业税金及附加	55.55	65.48	76.14	89.26
其它应收款	100.65	95.73	95.18	94.46	营业费用	889.74	1047.68	1157.38	1292.21
预付账款	53.57	51.91	52.41	53.09	管理费用	294.59	365.31	403.56	450.57
存货	220.44	155.88	96.88	55.85	财务费用	-8.73	-6.53	-15.07	-23.67
其他	2007.10	2167.18	2480.71	2866.68	资产减值损失	-122.19	-23.57	-25.03	-28.18
<b>非流动资产</b>	<b>2917.69</b>	<b>2838.85</b>	<b>2814.88</b>	<b>2786.62</b>	公允价值变动收益	15.98	0.00	0.00	0.00
长期投资	168.76	168.76	168.76	168.76	投资净收益	25.86	1.38	0.76	0.85
固定资产	1449.56	1432.09	1408.13	1379.87	营业利润	619.37	705.72	799.96	901.89
无形资产	261.55	261.55	261.55	261.55	营业外收入	8.74	3.49	3.66	3.84
其他	1037.82	976.44	976.44	976.44	营业外支出	5.68	4.95	4.90	4.86
<b>资产总计</b>	<b>6386.81</b>	<b>6901.70</b>	<b>7601.10</b>	<b>8370.85</b>	利润总额	622.44	704.26	798.72	900.87
<b>流动负债</b>	<b>2860.58</b>	<b>3180.98</b>	<b>3511.23</b>	<b>3864.63</b>	所得税	27.37	30.99	39.94	45.04
短期借款	130.04	180.04	220.04	220.04	净利润	595.07	673.28	758.78	855.82
应付账款	590.61	600.81	595.53	589.90	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2139.92	2400.13	2695.65	3054.69	归属母公司净利润	595.07	673.28	758.78	855.82
<b>非流动负债</b>	<b>238.00</b>	<b>233.28</b>	<b>233.28</b>	<b>233.28</b>	EBITDA	888.26	815.99	906.91	1005.46
长期借款	123.90	123.90	123.90	123.90	EPS(元)	1.36	1.54	1.74	1.96
其他	114.11	109.38	109.38	109.38					
<b>负债合计</b>	<b>3098.58</b>	<b>3414.27</b>	<b>3744.52</b>	<b>4097.92</b>					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
归属母公司股东权益	3288.23	3487.43	3856.58	4272.94	营业收入	13.50%	12.69%	10.47%	11.65%
<b>负债和股东权益</b>	<b>6386.81</b>	<b>6901.70</b>	<b>7601.10</b>	<b>8370.85</b>	营业利润	7.47%	13.94%	13.35%	12.74%
					归属母公司净利润	10.76%	13.14%	12.70%	12.79%
					毛利率	37.07%	37.24%	37.43%	37.55%
					净利率	9.73%	9.77%	9.97%	10.07%
					ROE	18.10%	19.31%	19.67%	20.03%
					ROIC	18.45%	17.55%	17.68%	18.01%
					资产负债率	48.52%	49.47%	49.26%	48.95%
					净负债比率	-18.22%	-30.23%	-38.37%	-45.05%
					流动比率	1.21	1.28	1.36	1.44
					速动比率	0.57	0.67	0.74	0.79
					总资产周转率	1.01	1.04	1.05	1.06
					应收帐款周转率	28.34	30.75	33.74	36.75
					应付帐款周转率	6.58	7.26	7.96	8.96
					每股收益	1.36	1.54	1.74	1.96
					每股经营现金	1.73	2.05	2.13	2.29
					每股净资产	7.53	7.99	8.83	9.79
					P/E	10.66	9.42	8.36	7.41
					P/B	1.93	1.82	1.64	1.48
					EV/EBITDA	7.57	6.48	5.36	4.39
					P/S	1.04	0.92	0.83	0.75

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 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 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn