

志邦家居 (603801.SH): 业绩承压, 大宗、海外保持增长

2024年9月4日

推荐/维持

志邦家居

公司报告

事件: 公司发布 2024 半年报。2024 上半年营收 22.1 亿元, 同比-3.9%; 归母净利润 1.5 亿元, 同比-17.1%。其中 Q2 营收 13.9 亿元, 同比-6.9%; 归母净利润为 1.0 亿元, 同比-20.5%。

分渠道看, 零售业务承压, 大宗业务受益竣工增长。 1) **零售业务。** 直营、经销业务分别实现收入 1.7 亿元、11.7 亿元, 同比-8.2%、-10.9%; 其中 Q2 分别同比-25.7%、-15.9%。业务均有承压, 其中 Q2 压力明显加大。Q2 需求承压, 公司自身也存在高基数因素。公司继续坚持优化整家布局, 围绕“厨衣门墙卫阳配”全品类家居产品打磨产品力, 强化供应链能力, 有望通过客单价的提升抵消部分压力。我们推测 24H1 整装依然保持增长。24H1 公司新开 348 家门店至 4931 家, 门店依然保持增长。推测部分卖场给予优惠政策, 关店有所减缓, 未来或将加快门店优化, 强化整装的推进。2) **大宗业务收入 6.1 亿元, 同比+8.2%; 其中 Q2 同比+7.8%, 实现逆势增长。** 我们推测受益于更多的品类导入, 客单价有所提升, 且交付了去年未完的订单。公司在与优质地产企业保持长期合作的同时, 公司积极开发适老公寓、企事业公寓等产品。3) **境外业务收入 0.9 亿元, 同比+42.7%, 其中 Q2 同比+24.3%, 继续高增。** 公司在境外同步推进 B、C 端业务, 一方面积极在澳洲、美洲开发大宗业务, 另一方面在新加坡、泰国等多个“一带一路”国家开设门店。境外业务仍在探索期, 有望持续贡献收入。

分品类看, 橱柜衣柜均有承压, 木门逆势增长。 2024H1 橱柜、衣柜、木门分别实现营收 9.7 亿元、9.3 亿元、1.4 亿元, 同比-3.7%、-5.9%、+6.9%; 其中 Q2 分别同比-5.1%、-14.0%、+4.8%。**橱柜、衣柜**品类收入均有承压, 主要因零售业务的拖累。大宗业务以橱柜为主, 大宗的支撑下橱柜表现优于衣柜。**木门**品类逆势稳健增长, 主要因公司木门墙板品类的协同突破。木门规模仍低, 通过在各渠道的导入, 木门有望持续增长。

收入回暖助力盈利能力提升。 公司 2024H1 毛利率 36.7%, 同比-0.1pct, 其中 Q2 同比-0.4pct。毛利率基本保持平稳, 微降主要因收入结构的变化。2024H1 销售、管理费用率分别同比+1.8、+1.2ct, 其中 Q2 分别同比+2.1、+0.9pct。销售费用率在零售收入承压的背景下有所提升, 我们推测也有部分费用前置。管理费用提升主要因股权激励的费用变化。得益于公司在大宗业务上较好的风险控制, 资产减值及信用减值减少, 24H1 收入占比同比-2.0pct。综合来看, 2024H1 归母净利率 6.7%, 同比-1.1pct, 其中 Q2 同比-1.3pct, 盈利能力有所承压。

静待需求改善, 品类及海外拓展继续推进。 展望下半年, 内需恢复仍需等待。公司海外业务及木门品类预计延续增长, 抵消部分压力, 此外以旧换新政策逐步落地有望带来部分增量。下半年业绩高基数区间已过, 且预计公司会更严格控制成本费用, 业绩有望环比改善。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.6、6.0、6.7 亿元人民币, 目前股价对应 PE 分别为 7.4、6.9、6.1 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 地产销售不及预期; 拓店速度不及预期; 行业竞争加剧。

公司简介:

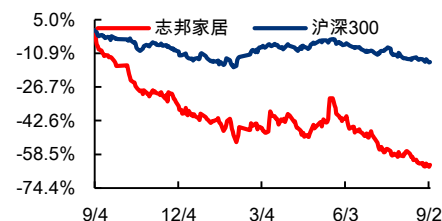
志邦家居专注于全屋定制家居的研发、生产与销售。拥有国内为数不多的规模级制造基地, 从“更懂生活”的品牌理念出发, 以定制设计和服务为优势, 为全球亿万家庭提供从厨房到全屋的整体解决方案。公司主营业务为整体厨柜、衣柜等全屋定制家具产品的研发、设计、生产、销售和安装服务。公司致力于为客户打造轻松、舒适、完备的整装家庭生活环境。

资料来源: 公司公告、iFind

交易数据

52 周股价区间 (元)	27.78-9.44
总市值 (亿元)	42.26
流通市值 (亿元)	42.05
总股本/流通 A 股 (万股)	43,655/43,655
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.64

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

分析师: 沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480523060001

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,388.78	6,116.47	5,887.02	6,270.19	6,909.32
增长率(%)	4.58%	13.50%	-3.75%	6.51%	10.19%
归母净利润(百万元)	536.72	595.07	558.27	597.82	672.84
增长率(%)	6.17%	10.87%	-6.18%	7.08%	12.55%
净资产收益率(%)	18.65%	18.10%	14.61%	13.98%	14.02%
每股收益(元)	1.76	1.36	1.28	1.37	1.54
PE	5.38	6.93	7.38	6.89	6.12
PB	1.02	1.25	1.08	0.96	0.86

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	2957	3469	4052	4637	5380	营业收入	5389	6116	5887	6270	6909
货币资金	705	863	1616	2210	2861	营业成本	3358	3849	3727	4004	4423
应收账款	207	225	161	172	189	营业税金及附加	44	56	48	51	57
其他应收款	116	92	88	94	104	营业费用	832	890	918	968	1053
预付款项	58	54	56	56	60	管理费用	268	295	286	298	325
存货	305	220	255	274	303	财务费用	-18	-9	2	-8	-14
其他流动资产	12	81	79	83	83	研发费用	279	319	306	326	359
非流动资产合计	2820	2918	2670	2619	2558	资产减值损失	36.94	122.19	80.00	70.00	60.00
长期股权投资	134	169	0	0	0	公允价值变动收益	5.00	15.98	10.49	0.00	0.00
固定资产	1491	1450	1411	1521	1768	投资净收益	16.36	25.86	21.11	23.49	22.30
无形资产	255	262	251	241	231	加: 其他收益	27.75	66.92	47.33	57.13	52.23
其他非流动资产	642	475	437	300	100	营业利润	576	619	590	631	711
资产总计	5777	6387	6721	7256	7938	营业外收入	4.49	8.74	6.62	7.68	7.15
流动负债合计	2775	2861	2670	2749	2911	营业外支出	3.95	5.68	4.81	5.25	5.03
短期借款	367	130	0	0	0	利润总额	577	622	592	634	713
应付账款	580	591	599	625	701	所得税	40	27	34	36	41
预收款项	0	0	0	0	7	净利润	537	595	558	598	673
一年内到期的非流	8	5	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	124	238	234	234	234	归属母公司净利润	537	595	558	598	673
长期借款	0	124	124	124	124						
应付债券	0	0	0	0	0	主要财务比率					
负债合计	2899	3099	2904	2983	3145	成长能力	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	4.58%	13.50%	-3.75%	6.51%	10.19%
实收资本(或股本)	312	437	437	437	437	营业利润增长	4.45%	7.47%	-4.73%	7.00%	12.65%
资本公积	766	671	671	671	671	归属于母公司净利	6.17%	10.87%	-6.18%	7.08%	12.55%
未分配利润	1773	2151	2588	3040	3558	获利能力					
归属母公司股东权	2879	3288	3821	4277	4798	毛利率(%)	37.69%	37.07%	36.70%	36.14%	35.98%
负债和所有者权益	5777	6387	6721	7256	7938	净利率(%)	9.96%	9.73%	9.48%	9.53%	9.74%
现金流量表						总资产净利润(%)	9.29%	9.32%	8.31%	8.24%	8.48%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	18.65%	18.10%	14.61%	13.98%	14.02%
经营活动现金流	766	756	793	816	963	偿债能力					
净利润	537	595	558	598	673	资产负债率(%)	50%	49%	43%	41%	40%
折旧摊销	186.99	190.85	141.73	151.20	172.07	流动比率	1.07	1.21	1.52	1.69	1.85
财务费用	-18	-9	2	-8	-14	速动比率	0.96	1.14	1.42	1.59	1.74
应收账款减少	-60	-17	63	-10	-18	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	7	总资产周转率	0.97	1.01	0.90	0.90	0.91
投资活动现金流	-443	-436	130	-84	-172	应收账款周转率	30	28	31	38	38
公允价值变动收益	5	16	10	0	0	应付账款周转率	10.12	10.45	9.90	10.24	10.42
长期投资减少	0	0	278	0	0	每股指标(元)					
投资收益	16	26	21	23	22	每股收益(最新摊薄)	1.76	1.36	1.28	1.37	1.54
筹资活动现金流	-433	-307	-170	-137	-140	每股净现金流(最新)	-0.36	0.03	1.73	1.36	1.49
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	9.23	7.53	8.75	9.80	10.99
长期借款增加	-200	124	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	125	0	0	0	P/E	5.38	6.93	7.38	6.89	6.12
资本公积增加	-40	-95	0	0	0	P/B	1.02	1.25	1.08	0.96	0.86
现金净增加额	-111	14	753	594	651	EV/EBITDA	3.65	4.51	3.62	2.65	1.60

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所, 轻工制造行业分析师, 主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526