

# 金牌家居 (603180.SH): 业绩承压, 大宗、海外延续增长

2024年9月6日

推荐/维持

金牌家居

公司报告

**事件:** 公司发布 2024 半年报。2024 上半年营收 15.2 亿元, 同比+0.9%; 归母净利润 6947 万元, 同比-9.1%。其中 Q2 营收 8.8 亿元, 同比-5.6%; 归母净利润为 3306 万元, 同比-24.4%。

**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 0.1 亿元、6.8 亿元, 同比-72.4%、-12.3%; 其中 Q2 分别同比-76.4%、-16.7%。零售业务受到需求压力影响, 其中 Q2 压力加大。公司近年持续推动直营转经销, 因此直营下滑幅度高于经销。公司继续推进家装、线上等多渠道布局, 强化流量获取能力。24H1 家装同比增长 45%。24H1 公司总体门店数量未变, 橱柜、衣柜门店有所优化, 木门、整装、阳台卫浴、玛尼欧电器等业务继续拓店。2) **大宗业务收入 6.0 亿元, 同比+15.1%;** 其中 Q2 同比+9.7%, 逆势增长。公司过往风控优异, 积极拓展优质地产客户, 深度挖掘已有合作, 新签合同快速上量; 并且公司推动品类导入, 逐步将木门、厨电等品类带入精装集采。3) **境外业务收入 1.7 亿元, 同比+33.8%,** 其中 Q2 同比+11.8%, 继续增长。公司先发布局境外业务, 持续拓客带动整体收入维稳。公司计划在泰国投建工厂, 并设立卫星工厂, 实现大货由泰国工厂供应, 小货由属地化的卫星工厂保障, 保证规模效应的同时, 强化个性化需求和服务响应。境外业务积极拓客中, 有望保持增长。

**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 9.5 亿元、4.2 亿元、0.9 亿元, 同比+0.1%、-0.7%、+3.0%; 其中 Q2 分别同比-4.6%、-13.2%、+11.9%。**橱柜、衣柜**上半年基本持平, Q2 受零售业务拖累收入承压。橱柜收入表现优于衣柜, 主要因大宗业务以橱柜为主, 形成支撑。**木门**品类逆势增长, 品类的拓展与导入持续推进。随着规模的提升, 木门规模效应有望逐步显现, 提升毛利率。

**盈利能力略有承压。** 公司 2024H1 毛利率 26.7%, 同比-1.6pct, 其中 Q2 同比-2.0pct。毛利率下降, 主要因收入结构的变化, 大宗业务、木门品类毛利率均较低。另一方面, 大宗业务需要的费用投入较少, 因此销售费用率下降明显。2024H1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.6/+0.5/+0.1/+0.4pct, 其中 Q2 同比-2.0/+1.0/+0.6/+0.2pct。管理费用率提高主要是折旧摊销及工资薪酬的提高, 而财务费用率提高则因 2023 年发行的可转债募投项目逐渐完工转固导致费用化利息支出增加。2024H1 归母净利率 4.6%, 同比-0.5pct, 其中 Q2 同比-0.9pct, 盈利能力有所承压。

**静待需求改善, 海外增长支撑收入。** 展望下半年, 内需恢复仍需等待, 以旧换新政策逐步落地有望带来部分增量。公司海外业务有望延续增长, 抵消部分压力; 大宗业务有望领先行业。

**盈利预测与投资评级:** 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.9、3.1、3.4 亿元人民币, 目前股价对应 PE 分别为 8.5、8.0、7.2 倍, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 地产销售不及预期; 需求恢复不及预期; 行业竞争加剧。

## 财务指标预测

### 公司简介:

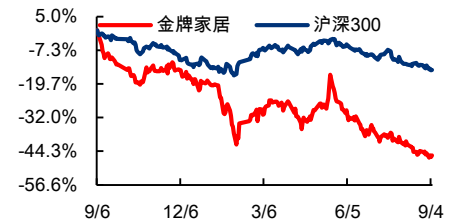
金牌家居是国内综合型的现代整体家居一体化服务供应商。公司主要从事整体厨柜、整体衣柜和定制木门等定制化整体家居产品的个性化设计、研发、生产、销售和安装服务。公司拥有国际化家居产品制造基地, 以整体橱柜为龙头, 带动相关产业发展, 包括全屋定制、衣柜、木门、墙饰壁纸、厨房电器、寝具等, 形成多元化产业格局。

资料来源: 公司公告、iFinD

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	30.92-16.0
总市值 (亿元)	25.04
流通市值 (亿元)	25.04
总股本/流通 A 股 (万股)	15,426/15,426
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.48

### 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

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,553.35	3,645.48	3,672.12	3,890.55	4,274.58
增长率(%)	3.06%	2.59%	0.73%	5.95%	9.87%
归母净利润(百万元)	277.03	292.03	292.44	312.77	344.47
增长率(%)	-18.03%	5.42%	0.14%	6.95%	10.14%
净资产收益率(%)	10.68%	10.55%	10.57%	10.74%	11.19%
每股收益(元)	1.80	1.89	1.88	2.01	2.22
PE	8.93	8.50	8.53	7.98	7.24
PB	0.96	0.90	0.90	0.85	0.81

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	2251	2971	2463	2788	3161	营业收入	3553	3645	3672	3891	4275
货币资金	597	788	815	1094	1378	营业成本	2507	2567	2632	2788	3060
应收账款	147	151	151	160	176	营业税金及附加	29	30	29	31	34
其他应收款	26	37	38	40	44	营业费用	431	439	413	438	479
预付款项	46	47	39	35	38	管理费用	167	170	176	187	203
存货	528	498	541	573	629	财务费用	-8	-3	7	-7	-10
其他流动资产	29	32	32	37	44	研发费用	200	226	191	202	222
非流动资产合计	2612	3002	2960	2866	2796	资产减值损失	2.59	2.09	1.00	1.00	1.00
长期股权投资	50	53	50	50	50	公允价值变动收益	2.90	8.91	5.91	0.00	0.00
固定资产	1426	1699	1641	1576	1506	投资净收益	27.31	18.47	22.89	20.68	21.78
无形资产	181	294	281	270	258	加:其他收益	55.72	62.85	59.28	61.07	60.18
其他非流动资产	137	65	101	83	92	营业利润	289	295	311	332	367
资产总计	4864	5973	5423	5654	5957	营业外收入	5.55	7.59	6.57	7.08	6.82
流动负债合计	2187	2351	1698	1787	1926	营业外支出	1.52	1.61	1.56	1.59	1.58
短期借款	673	682	0	0	0	利润总额	294	301	316	338	372
应付账款	671	693	698	741	813	所得税	21	12	25	27	30
预收款项	0	0	0	0	4	净利润	273	290	290	311	342
一年内到期的非流	17	17	17	18	20	少数股东损益	-4	-2	-2	-2	-2
非流动负债合计	75	844	816	814	815	归属母公司净利润	277	292	292	313	344
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	741	741	741	741	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	2261	3195	2514	2601	2742	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	8	9	7	5	3	营业收入增长	3.06%	2.59%	0.73%	5.95%	9.87%
实收资本(或股本)	154	154	154	154	154	营业利润增长	-19.84	2.00%	5.22%	6.95%	10.44%
资本公积	1074	1068	1068	1068	1068	归属于母公司净利	-18.03	5.42%	0.14%	6.95%	10.14%
未分配利润	1193	1374	1550	1737	1944	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	2594	2768	2766	2912	3077	毛利率(%)	29.46%	29.58%	28.33%	28.33%	28.41%
负债和所有者权益	4864	5973	5423	5654	5957	净利率(%)	7.67%	7.95%	7.91%	7.99%	8.01%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	10.68%	10.55%	10.57%	10.74%	11.19%	
经营活动现金流	247	644	421	494	535	<b>偿债能力</b>					
净利润	273	290	290	311	342	资产负债率(%)	46%	54%	46%	46%	46%
折旧摊销	125.04	143.23	167.06	170.30	173.83	流动比率	1.03	1.26	1.45	1.56	1.64
财务费用	-8	-3	7	-7	-10	速动比率	0.79	1.05	1.13	1.24	1.31
应收账款减少	-57	-4	0	-9	-16	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	4	总资产周转率	0.76	0.67	0.64	0.70	0.74
投资活动现金流	-566	-1097	413	-99	-125	应收账款周转率	30	24	24	25	25
公允价值变动收益	3	9	6	0	0	应付账款周转率	5.17	5.34	5.28	5.41	5.50
长期投资减少	0	0	8	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	27	18	23	21	22	每股收益(最新摊薄)	1.80	1.89	1.88	2.01	2.22
筹资活动现金流	152	644	-807	-116	-126	每股净现金流(最新	-1.08	1.24	0.18	1.80	1.84
应付债券增加	0	741	0	0	0	每股净资产(最新摊	16.82	17.95	17.93	18.88	19.95
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	8.93	8.50	8.53	7.98	7.24
资本公积增加	5	-6	0	0	0	P/B	0.96	0.90	0.90	0.85	0.81
现金净增加额	-166	191	27	278	284	EV/EBITDA	6.62	7.44	5.11	4.41	3.56

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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526