

志邦家居（603801.SH）

加大市场拓展力度、短期利润承压，以旧换新有望驱动回暖

公司发布 2024 年三季报：24Q3 公司实现收入 14.63 亿元（同比-10.1%），归母净利润 1.17 亿元（同比-30.9%），扣非归母净利润 1.07 亿元（同比-33.1%），受地产及消费环境疲弱影响，公司 Q3 收入承压；我们判断公司加大市场让利，导致短期毛利率、净利率承压。

橱柜收入及毛利率承压，后续有望企稳。24Q3 橱柜/衣柜/木门/其他收入分别为 7.0/5.8/1.0/0.9 亿元（同比-7.1%/-16.5%/-7.2%/+11.7%），橱柜下滑幅度较 Q2 均有所扩大，木门增速转负；24Q3 橱柜/衣柜/木门/其他毛利率分别为 45.5%/32.8%/25.7%/12.1%（同比 -3.9pct/-5.6pct/+7.7pct/+2.1pct），橱柜毛利率同比下滑，我们判断主要系应对市场竞争、保规模及份额，市场端降价幅度较大，导致短期毛利率承压，伴随成本优化逐步体现，我们预计后续毛利率有望企稳。

零售承压，大宗波动，以旧换新有望受益。公司渠道多元化，24Q3 经销/直营/大宗收入分别为 7.5/0.8/5.0 亿元（同比-13.2%/-30.0%/-6.7%），零售收入同比-15.1%、降幅较 Q2 略有收窄；当前公司积极参与国补，线上在天猫平台享受广州补贴（15%）、全国可用，龙头有望率先受益于本轮补贴红利；大宗客户结构优化、积极拓展非地产项目，短期受市场环境的影响有所波动。截至 24Q3 末，公司经销厨柜/经销衣柜/经销木门/直营门店分别 1618/1821/1120/20 家（较 24Q2 末-180 家/-172 家/不变/不变），Q3 合计净减少 352 家，门店优化收缩。

盈利略承压，营运能力稳健。24Q3 公司毛利率为 37.0%（同比-3.6pct），归母净利率为 8.0%（同比-2.4pct），销售/管理/研发费用率分别为 18.2%/5.1%/5.2%（同比+3.5pct/+0.2pct/-0.6pct）。24Q3 经营性现金流净额为 2.85 亿元（同比-0.15 亿元），营运能力方面，截止 24Q3 末公司存货周转天数为 161 天（同比+13 天），应收账款周转天数为 20 天（同比+7 天），应付账款周转天数为 68 天（同比+7 天）。

盈利预测与投资评级：预计 2024-2026 年归母净利润分别为 4.9 亿元、5.3 亿元、5.8 亿元，对应 PE 分别为 12.8X、11.8X、10.8X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，地产下行超预期，原材料价格超预期上涨。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,389	6,116	5,646	5,825	6,080
增长率 yoy（%）	4.6	13.5	-7.7	3.2	4.4
归母净利润（百万元）	537	595	490	534	580
增长率 yoy（%）	6.3	10.8	-17.6	8.8	8.7
EPS 最新摊薄（元/股）	1.23	1.36	1.12	1.22	1.33
净资产收益率（%）	18.7	18.1	14.1	14.4	14.5
P/E（倍）	11.7	10.6	12.8	11.8	10.8
P/B（倍）	2.2	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	家居用品
前次评级	买入
11 月 01 日收盘价（元）	14.40
总市值（百万元）	6,285.68
总股本（百万股）	436.51
其中自由流通股（%）	99.51
30 日日均成交量（百万股）	15.74

股价走势



作者

分析师 姜文轶

执业证书编号：S0680523040001

邮箱：jiangwenqiang1@gszq.com

相关研究

- 《志邦家居（603801.SH）：整家战略持续推行，品牌出海积极提速》 2024-08-31
- 《志邦家居（603801.SH）：整装渠道加速突破，积极探索海外新版图》 2024-04-29
- 《志邦家居（603801.SH）：收入、利润逆势双增，加速推进整家战略》 2024-03-12

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2957	3469	3488	4178	4084
现金	705	863	877	1530	1415
应收票据及应收账款	225	245	189	259	208
其他应收款	126	101	109	107	118
预付账款	58	54	49	57	54
存货	305	220	278	238	302
其他流动资产	1539	1986	1986	1986	1986
非流动资产	2823	2918	2700	2704	2730
长期投资	134	169	216	266	320
固定资产	1491	1450	1272	1255	1241
无形资产	255	262	273	288	306
其他非流动资产	943	1038	940	896	863
资产总计	5781	6387	6189	6882	6814
流动负债	2775	2861	2509	3001	2674
短期借款	367	130	130	130	130
应付票据及应付账款	1088	1167	973	1243	1076
其他流动负债	1320	1563	1406	1628	1468
非流动负债	127	238	206	180	154
长期借款	0	124	92	66	40
其他非流动负债	127	114	114	114	114
负债合计	2902	3099	2716	3181	2828
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	312	437	437	437	437
资本公积	766	671	671	671	671
留存收益	1894	2271	2548	2851	3172
归属母公司股东权益	2879	3288	3473	3701	3987
负债和股东权益	5781	6387	6189	6882	6814

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	766	756	234	1079	318
净利润	537	595	490	534	580
折旧摊销	187	191	155	137	147
财务费用	-18	-9	-15	-26	-35
投资损失	-16	-26	-14	-14	-17
营运资金变动	-37	-193	-376	455	-348
其他经营现金流	114	198	-7	-8	-9
投资活动现金流	-443	-436	83	-119	-147
资本支出	399	424	-265	-46	-28
长期投资	-102	-87	-47	-50	-55
其他投资现金流	-146	-99	-229	-215	-230
筹资活动现金流	-433	-307	-303	-306	-286
短期借款	71	-237	0	0	0
长期借款	-200	124	-32	-26	-26
普通股增加	0	125	0	0	0
资本公积增加	-40	-95	0	0	0
其他筹资现金流	-264	-223	-272	-280	-260
现金净增加额	-105	17	14	653	-115

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5389	6116	5646	5825	6080
营业成本	3358	3849	3653	3782	3958
营业税金及附加	44	56	47	48	51
营业费用	832	890	870	874	900
管理费用	268	295	291	288	298
研发费用	279	319	294	309	316
财务费用	-18	-9	-15	-26	-35
资产减值损失	-37	-122	0	0	0
其他收益	28	67	0	0	0
公允价值变动收益	5	16	7	8	9
投资净收益	16	26	14	14	17
资产处置收益	-16	-3	0	0	0
营业利润	576	619	527	571	617
营业外收入	4	9	4	5	6
营业外支出	4	6	6	5	5
利润总额	577	622	526	571	618
所得税	40	27	36	37	38
净利润	537	595	490	534	580
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	537	595	490	534	580
EBITDA	765	803	666	683	730
EPS (元)	1.23	1.36	1.12	1.22	1.33

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	4.6	13.5	-7.7	3.2	4.4
营业利润(%)	4.5	7.5	-14.8	8.2	8.2
归属于母公司净利润(%)	6.3	10.8	-17.6	8.8	8.7
获利能力					
毛利率(%)	37.7	37.1	35.3	35.1	34.9
净利率(%)	10.0	9.7	8.7	9.2	9.5
ROE(%)	18.7	18.1	14.1	14.4	14.5
ROIC(%)	16.1	16.1	12.5	12.7	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	50.2	48.5	43.9	46.2	41.5
净负债比率(%)	-8.1	-15.7	-15.6	-33.0	-28.4
流动比率	1.1	1.2	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	22.4	26.0	26.0	26.0	26.0
应付账款周转率	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.36	1.12	1.22	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	1.73	0.54	2.47	0.73
每股净资产(最新摊薄)	6.59	7.53	7.96	8.48	9.13
估值比率					
P/E	11.7	10.6	12.8	11.8	10.8
P/B	2.2	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.5	6.7	8.0	6.8	6.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com