

# 顾家家居 (603816.SH)

## 一季度收入快速增长, 奠定全年业绩基础

### 核心观点:

- 公司一季度主营业务收入同比增长 53.57%，销售规模快速扩张

一季度公司实现营业收入 13.80 亿元 (YoY+53.57%)，归母净利润 1.88 亿元 (YoY+34.09%)，基本每股收益 0.46 元/股 (YoY+9.52%)，业绩增长源于市场形势趋暖，公司销售规模快速增长，销售毛利率受成本因素影响略有下滑，但公司上市后现金流宽裕，借款减少、存款增加使得财务费用较去年同期减少 92.16%，财务费用占比大幅下降，期间费用率较 16 年下降 1.12 个 pct 至 24.60%，销售净利率提升至 13.89%。年初以来公司产品小幅提价，一季度末预付款项较去年年末增长 21.80%。

- 嘉兴工厂预计于 18 年投产，产能布局谋划中长期发展

报告期内，公司拟投资设立嘉兴顾家智能家居有限公司，并与嘉兴区政府签订框架协议，抢滩智能家居市场，该项目总产能规模为 80 万标准套软体家具产品，第一期预计于 18 年年底竣工投产，项目第一期达产后可增加软体家具产能 55 万标准套，有利于缓解公司中长期产能瓶颈，进一步巩固公司龙头地位。

- 看好 17 年公司经销商门店数与客单价双提升，维持公司买入评级

公司全品类、多层次产品矩阵在软体家具领域具备优势，软床及床垫业务推进表明不同品类协同效应显著，一站式服务持续提升客单价；三四线城市经销商门店数量可继续加密，新增门店与同店增长奠定中长期成长基础。预计公司 17-19 年实现营收 62.65、81.41、105.31 亿元，净利润分别为 7.86、9.86、12.49 亿元，当前市值对应 17 年 PE 为 27.65 倍，维持公司“买入”评级。

- 风险提示

产能投放不及预期；房地产增速下行；公司渠道拓展速度不达预期。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,684.85	4,794.53	6,264.99	8,140.60	10,531.24
增长率 (%)	13.74%	30.11%	30.67%	29.94%	29.37%
EBITDA (百万元)	633.83	741.35	1,014.98	1,270.34	1,631.61
净利润 (百万元)	498.31	575.05	786.21	986.25	1,249.35
增长率 (%)	17.42%	15.40%	36.72%	25.44%	26.68%
EPS (元/股)	1.510	1.394	1.906	2.391	3.029
市盈率 (P/E)	-	33.96	27.65	22.04	17.40
市净率 (P/B)	-	5.68	5.15	4.17	3.37
EV/EBITDA	0.27	24.83	19.95	15.96	12.16

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格 52.70 元

前次评级 买入

报告日期 2017-04-28

### 相对市场表现



分析师: 赵中平 S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

分析师: 申烨 S0260514080002



020-87578446



shenye@gf.com.cn

### 相关研究:

顾家家居 (603816.SH): 渠 2017-03-24

道、产品优势显著, 多品类运营发展空间

顾家家居 (603816.SH): 收 2017-03-21

入增速符合预期, 生产及渠道优势显著

联系人: 汪达 010-59136610

wangda@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1109	3785	4362	5608	7304
货币资金	263	1249	1489	1500	1896
应收及预付	299	446	470	624	808
存货	446	683	797	1021	1315
其他流动资产	101	1408	1605	2463	3285
<b>非流动资产</b>	1272	1434	1603	1968	2196
长期股权投资	26	37	37	37	37
固定资产	868	1059	1225	1375	1496
在建工程	210	69	119	309	388
无形资产	134	226	221	246	269
其他长期资产	35	44	1	3	6
<b>资产总计</b>	2382	5220	5965	7577	9500
<b>流动负债</b>	1162	1767	1734	2367	3051
短期借款	132	130	0	36	0
应付及预收	899	1637	1734	2331	3051
其他流动负债	130	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	173	4	3	4	4
长期借款	170	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	4	3	4	4
<b>负债合计</b>	1335	1771	1737	2371	3054
股本	330	413	413	413	413
资本公积	103	1982	1982	1982	1982
留存收益	605	1043	1830	2816	4065
归属母公司股东权	1039	3437	4224	5210	6460
少数股东权益	8	11	4	-4	-14
<b>负债和股东权益</b>	2382	5220	5965	7577	9500

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	3685	4795	6265	8141	10531
营业成本	2169	2856	3751	4873	6303
营业税金及附加	39	48	63	82	106
销售费用	770	1058	1316	1742	2254
管理费用	126	172	216	284	368
财务费用	15	3	3	1	1
资产减值损失	5	10	3	6	9
公允价值变动收益	-46	29	0	0	0
投资净收益	33	-76	13	11	6
<b>营业利润</b>	548	601	926	1163	1498
营业外收入	104	150	102	119	124
营业外支出	14	14	14	14	14
<b>利润总额</b>	638	738	1014	1268	1607
所得税	148	165	235	290	368
<b>净利润</b>	491	572	779	978	1239
少数股东损益	-8	-3	-7	-9	-10
<b>归属母公司净利润</b>	498	575	786	986	1249
EBITDA	634	741	1015	1270	1632
EPS (元)	1.51	1.39	1.91	2.39	3.03

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	762	975	571	336	675
净利润	491	572	779	978	1239
折旧摊销	53	81	95	111	131
营运资金变动	192	269	-242	-644	-588
其它	27	52	-61	-109	-107
<b>投资活动现金流</b>	-250	-1601	-196	-361	-242
资本支出	-300	-230	-208	-370	-245
投资变动	22	16	12	9	3
其他	27	-1387	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-411	1554	-134	36	-37
银行借款	616	268	-130	36	-36
债券融资	-572	-540	-1	2	0
股权融资	13	1979	0	0	0
其他	-468	-153	-3	-1	-1
<b>现金净增加额</b>	101	928	241	11	396
<b>期初现金余额</b>	164	263	1249	1489	1500
<b>期末现金余额</b>	265	1190	1489	1500	1896

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	13.7	30.1	30.7	29.9	29.4
营业利润增长	4.3	9.7	53.9	25.7	28.7
归属母公司净利润增长	17.4	15.4	36.7	25.4	26.7
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	41.1	40.4	40.1	40.1	40.2
净利率	13.3	11.9	12.4	12.0	11.8
ROE	48.0	16.7	18.6	18.9	19.3
ROIC	38.5	22.4	26.2	24.1	25.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.1	33.9	29.1	31.3	32.2
净负债比率	0.2	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3
流动比率	0.95	2.14	2.52	2.37	2.39
速动比率	0.55	1.73	2.02	1.91	1.93
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.66	1.26	1.12	1.20	1.23
应收账款周转率	18.53	17.13	18.36	17.96	17.94
存货周转率	4.47	5.06	4.70	4.77	4.79
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.51	1.39	1.91	2.39	3.03
每股经营现金流	2.31	2.36	1.39	0.81	1.64
每股净资产	3.15	8.33	10.24	12.63	15.66
<b>估值比率</b>					
P/E	-	34.0	27.6	22.0	17.4
P/B	-	5.7	5.1	4.2	3.4
EV/EBITDA	0.3	24.8	20.0	16.0	12.2

## 广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 申 烨： 分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 任尚伟： 研究助理，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。