

顾家家居 (603816.SH)

二季度促销发力,三四线布局对冲地产冲击

核心观点:

● 二季度公司加大品牌宣传力度,促销活动发力终端零售

“4.16 超级品牌日”特惠活动自 3 月 25 日起正式拉开序幕,公司联合红星美凯龙展开省际联动在全国范围内推广,活动期间公司邀请多位大牌明星与消费者现场互动,并通过天猫平台线上流量聚拢人气。5 月“超级垫粉节”主打软床及床垫产品宣传,多促销活动发力助零售终端快速增长。

● 与居然之家签署战略合作协议,加大联合促销力度

6 月 16 日,公司与居然之家达成“1520 战略”,即截止 2020 年公司将在居然之家全国连锁系统中新开专卖店 1500 家,在居然之家系统门店总数超过 2000 家,每年联合营销活动不低于 200 场,加大联合促销力度。与线下家居卖场龙头强强联合,进一步提升经销商门店体量。

● 三四线城市门店布局有效对冲房地产数据下滑影响

本轮房地产调控影响逐步显现,5 月份最新地产成交数据显示,一二线同比回落明显,但三四线城市表现相对平稳,26 个三四线城市新房成交同比上升 4.5%,环比上升 5.1%。公司国内拥有约 3000 家品牌专卖店,三四线市场仍在不断加密过程中,对冲一二线城市房地产走弱对家具消费影响。

● 公司门店数与客单价双提升,二季度有望超预期,维持公司买入评级

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成长基础。预计公司 17-19 年实现营收 68.39、92.66、124.30 亿元,净利润分别为 8.95、12.04、15.80 亿元,当前市值对应 17 年 PE 为 25.51 倍,维持公司“买入”评级。

● 风险提示

产能投放不及预期;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	6,838.52	9,265.85	12,429.66
增长率(%)	13.74%	30.11%	42.63%	35.49%	34.14%
EBITDA(百万元)	633.83	741.35	1,156.03	1,550.84	2,057.77
净利润(百万元)	498.31	575.05	895.36	1,204.36	1,579.80
增长率(%)	17.42%	15.40%	55.70%	34.51%	31.17%
EPS(元/股)	1.510	1.394	2.171	2.920	3.830
市盈率(P/E)	-	33.96	25.51	18.97	14.46
市净率(P/B)	-	5.68	5.27	4.13	3.21
EV/EBITDA	0.27	24.83	18.34	13.52	9.78

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 55.38 元

前次评级 买入

报告日期 2017-06-23

相对市场表现



分析师: 赵中平 S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

相关研究:

顾家家居(603816.SH):与恒大签署战略合作协议,推动渠道多元化 2017-06-01

顾家家居(603816.SH):一季度收入快速增长,奠定全年业绩基础 2017-04-28

顾家家居(603816.SH):渠道、产品优势显著,多品类运营发展空间 2017-03-24

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
流动资产	1109	3785	4625	6212	8487
货币资金	263	1249	1638	1879	2710
应收及预付	299	446	513	710	952
存货	446	683	869	1160	1539
其他流动资产	101	1408	1605	2463	3285
非流动资产	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
资产总计	2382	5220	6228	8180	10683
流动负债	1162	1767	1889	2646	3582
短期借款	132	130	0	0	0
应付及预收	899	1637	1889	2646	3582
其他流动负债	130	0	0	0	0
非流动负债	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
负债合计	1335	1771	1892	2650	3586
股本	330	413	413	413	413
资本公积	103	1982	1982	1982	1982
留存收益	605	1043	1939	3143	4723
归属母公司股东权	1039	3437	4333	5537	7117
少数股东权益	8	11	3	-7	-20
负债和股东权益	2382	5220	6228	8180	10683

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	762	975	720	601	1073
净利润	491	572	887	1194	1567
折旧摊销	53	81	95	111	131
营运资金变动	192	269	-202	-596	-519
其它	27	52	-61	-109	-106
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-411	1554	-134	2	0
银行借款	616	268	-130	0	0
债券融资	-572	-540	-1	2	0
股权融资	13	1979	0	0	0
其他	-468	-153	-3	0	0
现金净增加额	101	928	389	241	831
期初现金余额	164	263	1249	1638	1879
期末现金余额	265	1190	1638	1879	2710

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	13.7	30.1	42.6	35.5	34.1
营业利润增长	4.3	9.7	77.3	35.4	33.2
归属母公司净利润增长	17.4	15.4	55.7	34.5	31.2
获利能力(%)					
毛利率	41.1	40.4	40.2	40.3	40.6
净利率	13.3	11.9	13.0	12.9	12.6
ROE	48.0	16.7	20.7	21.8	22.2
ROIC	38.5	22.4	30.6	30.7	34.2
偿债能力					
资产负债率(%)	56.1	33.9	30.4	32.4	33.6
净负债比率	0.2	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4
流动比率	0.95	2.14	2.45	2.35	2.37
速动比率	0.55	1.73	1.96	1.88	1.91
营运能力					
总资产周转率	1.66	1.26	1.19	1.29	1.32
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
每股指标(元)					
每股收益	1.51	1.39	2.17	2.92	3.83
每股经营现金流	2.31	2.36	1.75	1.46	2.60
每股净资产	3.15	8.33	10.50	13.42	17.25
估值比率					
P/E	-	34.0	25.5	19.0	14.5
P/B	-	5.7	5.3	4.1	3.2
EV/EBITDA	0.3	24.8	18.3	13.5	9.8

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3685	4795	6839	9266	12430
营业成本	2169	2856	4087	5535	7380
营业税金及附加	39	48	69	94	125
销售费用	770	1058	1404	1894	2585
管理费用	126	172	219	304	413
财务费用	15	3	3	0	0
资产减值损失	5	10	4	7	10
公允价值变动收益	-46	29	0	0	0
投资净收益	33	-76	13	11	6
营业利润	548	601	1067	1444	1923
营业外收入	104	150	102	119	124
营业外支出	14	14	14	14	14
利润总额	638	738	1154	1549	2032
所得税	148	165	267	355	466
净利润	491	572	887	1194	1567
少数股东损益	-8	-3	-8	-10	-13
归属母公司净利润	498	575	895	1204	1580
EBITDA	634	741	1156	1551	2058
EPS(元)	1.51	1.39	2.17	2.92	3.83

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。
- 汪 达： 研究助理，吉林大学金融学硕士、管理学学士，2017年加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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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。