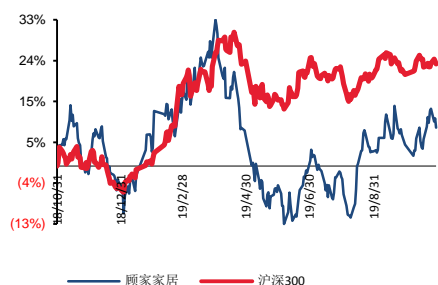


轻工制造

Q3 内销回暖，现金流表现优异

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	602/584
总市值/流通(百万元)	21,226/20,588
12 个月最高/最低(元)	62.00/28.13

相关研究报告:

顾家家居(603816)《顾家家居: 股份回购彰显发展信心, 用于股权激励绑定核心团队》--2019/09/22

顾家家居(603816)《顾家家居: 内生增速承压, H2 有望回暖》--2019/08/14

顾家家居(603816)《顾家家居: 一季报符合市场预期, 内生增速有望触底回升》--2019/04/22

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110002

研究助理: 庞盈盈

电话: 021-61376584

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

事件:

公司发布 2019 年三季报: 2019Q1-Q3 公司营收 77.75 亿元, 同比+21.61%, 归母净利润 9.17 亿元, 同比+16.75%, 扣非净利润 6.65 亿元, 同比+4.34%, 扣非利润增速承压主要系喜临门转债投资收益 4600 万转入非经常性损益及政府补助增加所致。经营性现金流净额 14.25 亿元, 同比+202%, 主要系公司加快外销收款所致。

点评:

Q1/Q2/Q3 单季营收分别为 24.6、25.5、27.65 亿元, 同比+32.79%、16.1%、17.95%, 归母净利润分别为 2.95、2.63、3.58 亿元, 同比+10.04%、+23.01%、+18.27%, 扣非净利润分别为 1.96、2.35、2.33 亿元, 同比-0.93%、+21.12%、-4.73%。

Q3 内销回暖, 外销降幅收窄。剔除并表收入后, 我们预计 Q1-Q3 内生收入同比增速约 2-3%。内销端, 促销活动效果显著拉动内销回暖, 我们预计 Q1-Q3 内销收入同比增长约 5%, Q3 单季内销同比增速约 15%。外销端, 公司与客户积极协商对冲部分关税影响, Q1-Q3 外销内生增速同比下降约 4%, 降幅相比于上半年有所收窄。

大家居战略持续推进, 布艺沙发、床类产品维持稳健, 定制家具快速增长。分产品看, 沙发品类中休闲沙发增长承压, 功能沙发略有下滑, 布艺沙发增长态势较好; 床和床垫保持双位数增长; 定制家具快速增长, 我们估计同比增速约 50%。

盈利能力基本维持稳定, 费用率同比略有提升。2019Q1-Q3 毛利率率同比-0.64pct 至 35.08%, 净利率同比-0.3pct 至 12.45%, 期间费用率同比+0.6pct 至 23.32%, 销售、管理、研发、财务费用率分别为 17.95%、3.5%、1.3%、0.58%, 分别同比变动-0.61、+0.8、-0.09、+0.51pct。Q3 单季毛利率 34.07%, 同比-1.21pct, 净利率 13.94%, 同比+0.64pct。

销售网络加密拓新, 区域零售中心提升管理效率。公司全球门店超 6000 家, 2019Q3 净开店约 70 家, 结构上向大店、旗舰店、融合店倾斜, 加快大店开店步伐, 深耕三四级市场, 加强与地产商、苏宁零售云、国美/苏宁等合作。另外, 公司建立区域零售中心, 推动零售端的转型升级, 提升管理效率。

预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 1.91、2.19 元, 对应 2019-2020 年 PE 分别为 18.43、16.08 倍, 考虑公司多品类配合大店模式提升客单值与品牌影响力, 渠道下沉与产能布局并行, 外延并购步伐持续,

看好公司未来业绩的成长性，维持“买入”评级。

风险提示：房地产景气程度低于预期、业务推广不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	9172	11006	12877	14809
(+/-%)	37.61	20.00	17.00	15.00
净利润(百万元)	989	1152	1321	1507
(+/-%)	20.29	16.45	14.66	14.09
摊薄每股收益(元)	2.36	1.91	2.19	2.50
市盈率(PE)	19.07	18.43	16.08	14.09

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	886	1592	3660	4500	5795
应收和预付款项	464	975	780	964	1080
存货	878	1162	1250	1440	1678
其他流动资产	2010	1213	1173	1200	1214
流动资产合计	4238	4943	6863	8104	9767
长期股权投资	237	290	290	291	291
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1157	1458	1541	1655	1727
在建工程	72	364	511	731	915
无形资产开发支出	222	688	916	1244	1508
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	2323	5557	5201	5927	6511
资产总计	6561	10500	12065	14030	16278
短期借款	31	120	0	0	0
应付和预收款项	1509	1907	2235	2519	2958
长期借款	0	1067	1067	1067	1067
其他负债	995	2395	2599	2960	3261
负债合计	2535	5489	5902	6546	7286
股本	428	430	430	430	430
资本公积	2412	2323	2323	2323	2323
留存收益	1577	2156	3308	4629	6136
归母公司股东权益	4000	4678	5830	7151	8658
少数股东权益	27	333	333	333	333
股东权益合计	4026	5011	6163	7484	8991
负债和股东权益	6561	10500	12065	14030	16278

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	1136	1010	1891	1632	1972
投资性现金流	-1443	-1985	372	-733	-620
融资性现金流	37	1587	-195	-58	-58
现金增加额	-47	40	0	0	0

利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6665	9172	11006	12877	14809
营业成本	4182	5836	6912	8100	9359
营业税金及附加	67	82	101	118	136
销售费用	1397	1789	2322	2704	3140
管理费用	203	381	330	386	385
财务费用	48	25	57	36	39
资产减值损失	15	17	0	0	0
投资收益	76	106	0	0	0
公允价值变动	1	-1	0	0	0
营业利润	836	1158	1284	1532	1750
其他非经营损益	167	160	163	162	163
利润总额	1002	1318	1447	1694	1913
所得税	172	312	295	373	406
净利润	831	1007	1152	1321	1507
少数股东损益	8	17	0	0	0
归母股东净利润	822	989	1152	1321	1507

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	37.26%	36.37%	37.20%	37.10%	36.80%
销售净利率	12.34%	10.79%	10.47%	10.26%	10.18%
销售收入增长率	39.02%	37.61%	20.00%	17.00%	15.00%
EBIT 增长率	41.82%	27.89%	11.93%	15.04%	12.79%
净利润增长率	43.02%	20.29%	16.45%	14.66%	14.09%
ROE	20.56%	21.15%	19.76%	18.48%	17.41%
ROA	12.54%	9.42%	9.55%	9.42%	9.26%
ROIC	41.23%	31.34%	53.52%	49.64%	52.48%
EPS (X)	1.99	2.36	1.91	2.19	2.50
PE (X)	29.63	19.07	18.43	16.08	14.09
PB (X)	6.31	4.14	2.60	2.12	1.75
PS (X)	3.79	2.11	1.38	1.18	1.02
EV/EBITDA (X)	21.22	13.31	8.12	6.62	5.25

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。