

顾家家居(603816)

建立顾家黄冈基地，深度覆盖华中地区 增持(维持)

2018 年 01 月 11 日

投资要点

■ 事项要点:

顾家家居发布公告: 公司与黄冈市人民政府签署《战略合作框架协议书》, 由公司在黄冈市禹王工业园进行投资约 15 亿元建设顾家家居华中(黄冈)基地年产能 60 万标准套软体及 400 万方定制家居产品项目。

项目规划总用地面积约 500 亩, 计划于 2018 年 7 月底前开工建设, 预计在 2019 年年底竣工并投产, 预计在 2022 年实现规划目标, 实现营业收入约 30 亿元。公司黄冈市禹王工业园进行投资建设顾家家居华中基地项目, 以满足公司在华中地区实现家居全品类扩张和延伸的需求。

■ 投资建议

基地建成打实基础, 销售点不断扩展: 公司目前的生产基地, 分布在浙江杭州、浙江江东(梅林)、河北深州。杭州生产基地的 48 万套年产能, 加上 11.8 亿元 IPO 募集资金, 增为年产 97 万标准套软体家居生产项目; 浙江嘉兴投资建设 80 万套仍在进行中。再加上本次黄冈基地的 60 万标准套+400 万方定制, 将充分缓解产能瓶颈, 销售端不断扩张, 支撑公司规模扩张。

业务持续发展, 全品类稳步扩张: 公司持续推进多品类战略, 皮沙发、功能沙发、布艺沙发高增长基础上, 软床及床垫、配套产品等收入迅速放量, 多品类快速扩张, 驱动收入端持续高增长。此前顾家刚刚获得 Natuzzi 的国内独家代理权, 在保留其原有经销商的同时, 顾家未来将对 Natuzzi 渠道进行持续开拓。顾家目前主打沙发产品的价格带位于 5000-30000 元区间, 联手 Natuzzi 在增厚业绩的同时, 亦将补充其在高端产品/客户领域的空白。渠道端外销保持平稳较快增长, 内销渠道持续下沉, 全年在 3000 余家门店基础上净开店 400-500 家目标稳步推进。多品类+内外销高增长驱动公司收入增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2017-2019 年, 公司归母净利润分别为 8.00 亿元、10.63 亿元、13.06 亿元, EPS 为 1.87、2.48、3.05 元, 当前市值对应 PE 为 32X、24X、20X, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 原材料价格超预期上涨, 产能建设不达预期

证券分析师 马莉

执业证书编号: S0600517050002

01066573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 史凡可

执业证书编号: S0600517070002

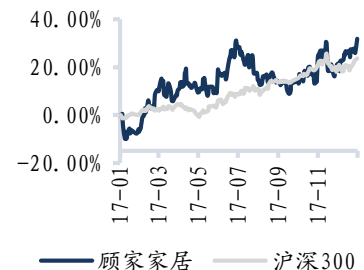
021-60199793

shifk@dwzq.com.cn

研究助理 林瑶

liny@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	60.46
一年最低/最高价	39.88/62.18
市净率(倍)	6.61
流通 A 股市值(百万元)	5,387

基础数据

每股净资产(元)	9.14
资本负债率(%)	31.64
总股本(百万股)	428
流通 A 股(百万股)	89

相关研究

1. 【东吴轻工 顾家家居】三季报点评: 多品类持续高增长, 业绩符合预期 -20171031
2. 顾家家居: 品类加速扩张, 二季度业绩增长提速 -20170824
3. 顾家家居: 外销加大投入, 全品类发力共驱全年业绩高速增长 -20170517

顾家家居三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3785.41	4041.84	5422.96	6762.93	营业收入	4794.53	6971.90	9429.18	12332.23
货币资金	1248.56	1009.78	1909.02	2553.82	营业成本	2855.81	4219.66	5722.28	7551.22
应收款项	340.98	472.90	627.83	811.80	营业税金及附加	48.04	69.85	94.47	123.55
存货	683.49	985.76	1277.91	1709.28	销售费用	1057.73	1573.56	2137.59	2800.65
其他	1512.39	1573.39	1608.20	1688.03	管理费用	172.15	266.33	360.19	471.09
非流动资产	1434.23	2176.71	2458.77	2738.12	财务费用	3.12	29.90	0.91	(5.54)
长期股权投资	36.62	47.16	57.71	68.25	投资净收益	(75.99)	48.34	43.51	39.16
固定资产	1058.52	1194.54	1410.40	1623.55	其他	0.12	19.92	10.58	0.00
无形资产	172.33	215.99	209.65	203.31	营业利润	601.44	847.49	1139.48	1407.27
其他	166.76	719.02	781.02	843.02	营业外净收支	136.35	182.66	228.80	275.09
资产总计	5219.64	6218.55	7881.73	9501.06	利润总额	737.79	1028.14	1366.27	1680.35
流动负债	1766.99	2028.02	2732.92	3174.31	所得税费用	165.34	230.40	306.18	376.56
短期借款	130.01	65.01	32.50	16.25	少数股东损益	(2.60)	(2.60)	(2.60)	(2.60)
应付账款	440.57	584.49	687.13	823.12	归属母公司净利润	575.05	800.34	1062.69	1306.39
其他	1196.41	1378.52	2013.30	2334.94	EBIT	708.85	912.35	1209.11	1509.27
非流动负债	3.71	5.39	7.29	9.54	EBITDA	781.98	980.57	1290.58	1605.35
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	重要财务与估值指标				
其他	3.71	5.39	7.29	9.54		2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	1770.70	2033.41	2740.22	3183.85	每股收益 (元)	1.39	1.87	2.48	3.05
少数股东权益	11.47	11.47	11.47	11.47	每股净资产 (元)	8.33	9.75	11.98	14.73
归属母公司股东权益	3437.48	4173.67	5130.04	6305.74	发行在外股份 (百万股)	412.50	428.14	428.14	428.14
负债和股东权益总计	5219.64	6218.55	7881.73	9501.06	ROIC (%)	15.37	16.66	18.13	18.49
现金流量表 (百万元)					ROE (%)	25.64	20.97	22.79	22.80
	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率 (%)	40.44	39.48	39.31	38.77
经营活动现金流	974.60	1053.92	1728.22	1645.21	EBIT Margin (%)	16.31	14.06	13.69	13.02
投资活动现金流	(1601.45)	(404.67)	(434.52)	(431.81)	销售净利率 (%)	11.94	11.44	11.24	10.57
筹资活动现金流	1533.21	(888.02)	(394.47)	(568.59)	资产负债率 (%)	33.92	32.70	34.77	33.51
现金净增加额	927.59	(238.78)	899.23	644.81	收入增长率 (%)	30.11	45.41	35.25	30.79
折旧与摊销	73.13	68.22	81.47	96.08	净利润增长率 (%)	15.40	39.18	32.78	22.93
资本开支	230.80	257.67	287.52	284.81	P/E	45.01	32.34	24.36	19.81
营运资本变动	2070.93	(4.60)	676.21	898.59	P/B	7.53	6.20	5.05	4.11
企业自由现金流	743.80	796.25	1440.70	1360.40	EV/EBITDA	33.27	26.46	20.08	16.13

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>