



2018-04-27

公司点评报告

买入/首次

顾家家居 (603816)

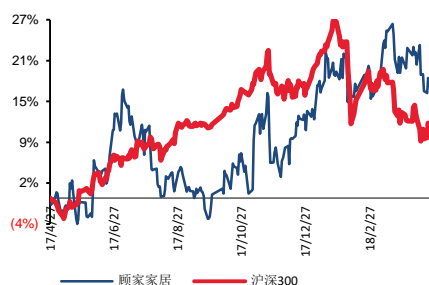
目标价: 80.00

昨收盘: 61.0

轻工制造

多品类快速拓展，内生外延双管齐下

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	428/89
总市值/流通(百万元)	26,117/5,435
12 个月最高/最低(元)	65.94/49.96

证券分析师: 陈天蛟

电话: 13601877996

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110002

事件: 公司发布 2017 年年报, 2017 年收入端同比增长 39.02%, 归母净利润同比增长 43.02%。

点评:

公司公布 2017 年年报, 全年实现营业收入 66.65 亿元, 同比增长 39.02%; 实现归母净利 8.22 亿元, 同比增长 43.02%, 扣非归母净利 6.10 亿元, 同比增长 19.88%, 业绩维持高增长。报告期内原材料价格上涨, 综合毛利率为 37.26%, 同比下降 3.18pc。其中沙发毛利率为 36.46%较同期降 4.72pct, 餐椅毛利率 29.89%下降 5.11pct, 床类产品毛利率 38.22%下降 4.19pct。实现净利率 12.47%, 较同期上升 0.53pct, 盈利能力有所上升。期间费用率下降 0.98pct 为 24.74%, 销售、管理费用率分别为 20.96%、3.05%, 分别下降 1.1pct、0.54pct, 财务费用率由于美元汇兑损失导致上升 0.65pct 为 0.72%。

◆聚焦多品类布局提升客单值, 持续发力渠道建设与大店模式:

分拆数据来看, 传统优势产品休闲沙发贡献收入约 24.5 亿元 (同比+22.3%), 休闲沙发作为公司传统业务, 门店数量与 16 年年底基本持平, 同为 1500+家。功能沙发收入约 8 亿元 (同比+53.5%), 其中外销约为 6 亿 (同比+66%)、内销约为 2 亿元 (同比+25%), 功能沙发内销收入中, Lazyboy 和顾家功能的收入占比约为 3:1, 新开门店 100+至 300+。布艺沙发 4.5 亿元 (同比+41%), 门店数量净增加 300+至 600。公司以优势沙发产品为入口, 布局多品类产品, 旗下产品构筑覆盖不同客户需求的产品矩阵, 融合床品、餐椅等配套品, 并收购班尔奇整合定制家具, 多品类布局有望带动客单值提升。大店模式配合品类扩张, 将提升品牌影响力。

◆产能扩张覆盖全国提升品牌辐射范围, 外延式并购推进海外布局:

工厂布局辐射核心经济区, 有效支撑公司未来战略发展需要。目前公司在河北、华东、嘉兴等地布局工厂, 覆盖华北东北、华东等地, 华中(黄冈)基地年产 60 万标准套软体及 400 万方定制家居产品项目在建, 进一步形成全国性产能配套布局, 有效提升各地区供应效率。在外销北美和加拿大出口良好的基础上, 公司继与意大利高端品牌 Natuzzi 达成战略合作, 收购德国高知名度软体家具品牌 Rolf Benz 资产, 并购澳大利亚进口和零售家具领先品牌 Nick Scali, 国际化布局持续推进, 同时也丰富了自己品牌产品矩阵。

◆预计未来业绩保持较高速度稳定增长, 给予“买入”评级:

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 2.48 元/3.28 元/4.13 元, 当前股价对应 PE 为 25X/19X/15X。公司优势沙发产品得益于集中度提升

带来的增长空间，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，海外市场扩张持续推进，看好未来业绩成长，维持“买入”评级。

风险提示：渠道扩张不及预期、原材料价格波动、产能扩张不及预期等

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6665	9103	11996	14941
(+/-%)	39.0	36.6	31.8	24.5
净利润(百万元)	831	1062	1403	1766
(+/-%)	43.02%	29.14%	32.12%	25.87%
摊薄每股收益(元)	1.99	2.48	3.28	4.13
市盈率(PE)	29.63	24.73	18.72	14.87

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)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1249	886	2142	4058	6154	营业收入	4795	6665	9103	11996	14941
应收和预付款项	391	464	602	774	976	营业成本	2856	4182	5644	7438	9263
存货	683	878	1085	1409	1768	营业税金及附加	48	67	84	110	137
其他流动资产	1462	2010	2045	2064	2096	销售费用	1058	1397	1912	2507	3108
流动资产合计	3785	4238	5874	8305	10994	管理费用	172	203	273	360	388
长期股权投资	37	237	237	237	237	财务费用	3	48	18	20	16
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	10	15	0	0	0
固定资产	1059	1157	1214	1238	1265	投资收益	-76	76	0	0	0
在建工程	69	72	3	-29	-80	公允价值变动	29	1	0	0	0
无形资产开发支出	172	222	258	293	327	营业利润	601	836	1172	1561	2028
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	136	167	152	159	155
其他非流动资产	1434	2323	2421	2511	2585	利润总额	738	1002	1324	1721	2183
资产总计	5220	6561	8295	10816	13579	所得税	165	172	262	317	417
短期借款	130	31	31	31	31	净利润	572	831	1062	1403	1766
应付和预收款项	1095	1509	1968	2601	3235	少数股东损益	-3	8	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	575	822	1062	1403	1766
其他负债	546	995	1208	1693	2055						
负债合计	1771	2535	3207	4324	5321						
股本	413	428	428	428	428	预测指标					
资本公积	1982	2412	2412	2412	2412		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	1043	1577	2639	4042	5809	毛利率	40.44%	37.26%	38.00%	38.00%	38.00%
归母公司股东权益	3437	4000	5062	6465	8231	销售净利率	11.99%	12.34%	11.67%	11.70%	11.82%
少数股东权益	11	27	27	27	27	销售收入增长率	30.11%	39.02%	36.57%	31.78%	24.55%
股东权益合计	3449	4026	5088	6492	8258	EBIT 增长率	13.34%	41.82%	27.74%	29.65%	26.38%
负债和股东权益	5220	6561	8295	10816	13579	净利润增长率	15.40%	43.02%	29.14%	32.12%	25.87%
						ROE	16.73%	20.56%	20.98%	21.71%	21.46%
						ROA	11.02%	12.54%	12.80%	12.97%	13.01%
						ROIC	25.06%	41.23%	56.15%	100.95%	165.45%
						EPS (X)	1.67	1.99	2.48	3.28	4.13
						PE (X)	28.35	29.63	24.73	18.72	14.87
						PB (X)	5.68	6.31	5.19	4.06	3.19
						PS (X)	4.07	3.79	2.89	2.19	1.76
						EV/EBITDA (X)	22.41	21.22	16.78	12.02	8.69

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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。