



2018-08-22

公司点评报告

买入/维持

顾家家居 (603816)

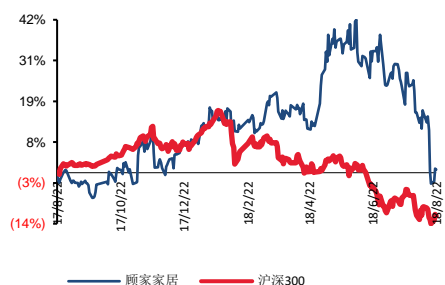
目标价: 70.00

昨收盘: 53.84

轻工制造

## 收入端表现优异，利润受股权激励费用拖累

### ■ 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)	23,051/4,797
12 个月最高/最低(元)	76.01/50.36

顾家家居 (603816)《多品类快速拓展，内生外延双管齐下》  
—2018/04/29

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 2018 年中报:** 2018 年上半年实现营业收入 40.49 亿元, 同比增长 30.15%; 其中沙发收入 21.44 亿元, 同比上升 17.51% (可比口径调整后, 同比增长约 26%); 床类产品收入 5.27 亿元, 同比上升 22.44% (可比口径调整后, 同比增长约 35%); 餐椅收入 1.46 亿元, 同比上升 25.80%。归母净利润 4.83 亿元, 同比增加 24.36%; 归母扣非净利润 3.92 亿元, 同比增加 21.84%; 基本每股收益 1.17 元。Q2 单季实现营收 21.97 亿元, 同比增长 26.90%; 归母净利润 2.14 亿元, 同比增加 6.96%; 归母扣非净利润 1.94 亿元, 同比增加 5.33%。

### 点评:

**盈利能力略有下滑, 规模效应带来期间费用率明显降低。** 2018 年上半年公司毛利率 35.98%, 同比下降 2.27pct, 材料成本上升致营业成本同比增加较多; 期间费用率 22.34%, 同比下降 1.77pct, 销售、管理、财务费用率分别为 18.50%、3.62%、0.22%, 同比变动 -2.04/0.62/-0.35pct, 报告期内由于规模效应公司期间费用率明显降低, 其中管理费用率提升主要系公司股权激励措施以及公司上半年研发投入增加所致。扣除股权激励税前 5000 万费用来看, 公司实际上半年归母净利润同比增长约 34%。

**内销+外销双轮驱动, 销售渠道持续扩张。** 公司在国内外两个市场共同发力, 公司大力推进渠道建设。通过优化开店审批流程、门店分类设计、资源有效配置等措施, 大幅缩短门店开店周期, 2018 年上半年消灭空白城市 84 个, 优化城市 47 个。公司注重传统渠道建设的同时, 积极开拓新渠道, 进驻物业及商场项目。截止 2018 年 6 月底, 公司在国内外拥有超过 4000 家品牌专卖店, 其中 95% 为经销门店。

营销创意方面, 公司围绕产品营销以及“家”文化开展了众多类型创意营销活动, 通过天猫超级品牌日, 欢乐顾家公益行等落地营销活动, 不断强化公司品牌的感染力; 通过高铁、机场、楼宇、网络、影院等多种线上线下传播渠道提高公司品牌的曝光率; 通过开展“家居修养节”、“高管服务月”相关活动, 成立业内首个服务品牌“顾家关爱”, 为消费者带来全新的体验, 从而不断提升客户粘性 & 品牌声誉。

**供应链不断优化, 产品交期显著缩短。** 持续推动精益及自动化代人项目, VSM 完成规划、工序间协同以准交系统指标监控, 目标达成率 102%。供应链方面始终围绕“打造以客户需求为导向端到端视角的供应链体系”, 通过供应链供需计划协同优化、集成产品供应链优化、

物流持续优化、供应链流程持续优化等方面推动，实现订单交付周期较同期缩短 29%，整体存货周转天数较同期提升 15%。

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 2.51 元、3.34 元、4.22 元，当前股价对应 PE 为 21.43 倍、16.13 倍、12.77 倍。公司在供应链方面的不断优化有望带来更好的客户体验和成本端的节约，而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，我们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。

■ 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	1076	1429	1805
(+/-%)	43.02	30.78%	32.89%	26.31%
摊薄每股收益(元)	1.99	2.51	3.34	4.22
市盈率(PE)	29.63	21.43	16.13	12.77

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	2125	4066	6202	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	5856	8313	11042	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	2	-12	-33
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	1189	1593	2076
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	1341	1753	2232
资产总计	5220	6561	8278	10825	13627	所得税	165	172	265	323	426
短期借款	130	31	0	0	0	净利润	572	831	1076	1429	1805
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	1076	1429	1805
其他负债	546	995	1208	1693	2055						
负债合计	1771	2535	3176	4293	5290						
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	2653	4082	5887	毛利率	40.44%	37.26%	38.00%	38.00%	38.00%
归母公司股东权益	3437	4000	5075	6505	8310	销售净利率	11.99%	12.34%	11.82%	11.92%	12.08%
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	5102	6531	8337	EBIT 增长率	13.34%	41.82%	27.74%	29.65%	26.38%
负债和股东权益	5220	6561	8278	10825	13627	净利润增长率	15.40%	43.02%	30.78%	32.89%	26.31%
						ROE	16.73%	20.56%	21.19%	21.97%	21.73%
						ROA	11.02%	12.54%	12.99%	13.20%	13.25%
						ROIC	25.06%	41.23%	56.15%	100.95%	165.45%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.67	1.99	2.51	3.34	4.22
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	PE(X)	28.35	29.63	21.43	16.13	12.77
经营性现金流	975	1136	1312	1966	2157	PB(X)	5.68	6.31	4.54	3.54	2.77
投资性现金流	-1601	-1443	-45	-41	-38	PS(X)	4.07	3.79	2.53	1.92	1.54
融资性现金流	1533	37	-29	16	17	EV/EBITDA(X)	22.41	21.22	14.53	10.26	7.27
现金增加额	21	-47	0	0	0						

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	付禹璇	18515222902	fuyx@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。