

# 浙江国资出资明股实债，经营持续向好



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

## ——顾家家居 (603816) 点评

### ❖ 事件

顾家集团、奋华投资、顾江生三方签署了《顾家集团有限公司投资协议书》，同时，奋华投资与顾江生、许凌云签署了《股权转让协议》作为《投资协议书》的补充。奋华投资以现金增资方式出资人民币 150,000.00 万元获得顾家集团 20%的股权，顾家集团原股东持股比例同比例稀释。由此，顾家集团的注册资本由原来的 9,000.00 万元增至 11,250.00 万元。

### ❖ 点评

**股权转让为名，债务融资是实，股权结构稳定。**本次增资事项事实上是为满足集团经营发展的一项融资安排，实际控制人顾江生或其指定方承担奋华投资所投顾家集团股权的远期受让义务，受让股权价值为全部增资款和约定的利息（利息按预期年利率 10.1% 确定）之和减去项目存续期已获得分红款。公司控股股东仍为顾家集团，实际控制人仍为顾江生。

**浙江国资出资，公司发展添助力。**奋华投资的股东为宁波鸿煦投资管理合伙企业和浙商创投，分别持有份额 99.95% 和 0.05%，宁波鸿煦投资的股东为浙商证券资产管理公司和浙商创投。资金支持来自浙江省政府“凤凰行动”计划，入选浙江省政府给予重点培育的 20 家 2020 年市值 500 亿上市公司名单。

**公司积极实施“实业+投资”双驱动战略，产业链上布局“制造+零售”双业态。**公司主营业务继续保持行业领先，围绕大家居上下游产业链，进行了一系列投资并购项目，完善了产品品类，夯实了家居行业的龙头地位。

### ❖ 盈利预测

我们预计 2018-2020 年公司营业收入分别为 87.84、114.14、148.05 亿元，归属母公司股东的净利润分别为 10.25、13.37、17.17 亿元，对应 EPS 分别为 2.39、3.12、4.01 元/股，对应 PE 分别为 20、15、12 倍。维持“增持”评级。

### ❖ 风险提示：原材料成本上涨，行业产能过剩等。

#### 盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	6665	8784	11414	14805
+/-%	39%	32%	30%	30%
归属母公司股东的净利润(百万)	822	1025	1337	1717
+/-%	43%	25%	30%	28%
EPS(元)(最新摊薄)	1.92	2.39	3.12	4.01
PE	25.00	20.05	15.38	11.97

资料来源：公司 2018 年半年度报告、川财证券研究所

### ❖ 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司点评
所属行业	轻工制造
报告时间	2018/9/19
前收盘价	48.02 元
公司评级	增持评级

### ❖ 分析师

**杨欧雯**  
证书编号：S1100517070002  
010-66495688  
yangouwen@cczq.com

### ❖ 联系人

**林东岳**  
证书编号：S1100117070006  
021-68595117  
lindongyue@cczq.com

### ❖ 川财研究所

<b>北京</b>	西城区平安里西大街 28 号 中海国际中心 15 楼， 100034
<b>上海</b>	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
<b>深圳</b>	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000
<b>成都</b>	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 盈利预测

资产负债表				利润表				单位:百万元	
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	4238	5786	7356	9305	营业收入	6665	8784	11414	14805
现金	886	1995	2978	4201	营业成本	4182	5447	7096	9213
应收账款	428	572	751	967	营业税金及附加	67	90	115	150
其他应收款	54	81	105	134	营业费用	1397	1874	2421	3146
预付账款	36	66	84	105	管理费用	203	284	362	472
存货	878	1197	1537	2005	财务费用	48	-56	-99	-145
其他流动资产	1956	1874	1901	1892	资产减值损失	15	10	11	11
	2323	2435	2512	2581	公允价值变动收益	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>					投资净收益	76	18	22	30
长期投资	237	300	350	400	<b>营业利润</b>	836	1154	1530	1987
固定资产	1157	1121	1065	999	营业外收入	175	155	161	162
无形资产	222	262	302	342	营业外支出	9	11	11	11
其他非流动资产	707	752	795	840	<b>利润总额</b>	1002	1298	1680	2138
<b>资产总计</b>	6561	8221	9868	11885	所得税	172	271	338	414
<b>流动负债</b>	2523	3155	3887	4794	<b>净利润</b>	831	1027	1342	1723
短期借款	31	64	53	57	少数股东损益	8	1	5	7
应付账款	549	756	985	1267	<b>归属母公司净利润</b>	822	1025	1337	1717
	1943	2336	2849	3470					
其他流动负债					<b>EBITDA</b>	983	1186	1522	1934
<b>非流动负债</b>	12	6	7	9	<b>EPS (元)</b>	1.92	2.39	3.12	4.01
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	12	6	7	9	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	2535	3162	3895	4802	<b>会计年度</b>	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	27	28	32	39	<b>成长能力</b>				
股本	428	428	428	428	营业收入	39.0%	31.8%	30.0%	29.7%
资本公积	2412	2412	2412	2412	营业利润	39.0%	38.1%	32.6%	29.9%
留存收益	1577	2191	3100	4204	归属于母公司净	43.0%	24.7%	30.4%	28.4%
归属母公司股东权益	4000	5031	5941	7044	<b>利润</b>				
					<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	6561	8221	9868	11885	毛利率(%)	37.3%	38.0%	37.8%	37.8%
					净利率(%)	4.6%	12.3%	11.7%	11.7%
					ROE(%)	20.6%	20.4%	22.5%	24.4%
					ROIC(%)	34.8%	44.9%	65.0%	95.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	38.6%	38.5%	39.5%	40.4%
					净负债比率(%)	1.22%	2.02%	1.36%	1.18%
					流动比率	1.68	1.83	1.89	1.94
					速动比率	1.33	1.45	1.50	1.52
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.13	1.19	1.26	1.36
					应收账款周转率	16	17	16	16
					应付账款周转率	8.46	8.35	8.15	8.18
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.92	2.39	3.12	4.01
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	2.78	3.41	4.24
					每股净资产(最新摊薄)	9.34	11.75	13.88	16.45
					<b>估值比率</b>				
					P/E	25.00	20.05	15.38	11.97
					P/B	5.14	4.09	3.46	2.92
					EV/EBITDA	19	16	12	10
<b>筹资活动现金流</b>									
短期借款	-99	33	-11	4					
	0	0	0	0					
长期借款									
普通股增加	16	0	0	0					
资本公积增加	430	0	0	0					
其他筹资现金流	-310	63	-329	-469					
<b>现金净增加额</b>	-317	1110	983	1223					

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0003

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相關服務。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：0000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0003