



2018-10-31

公司点评报告

买入/维持

顾家家居 (603816)

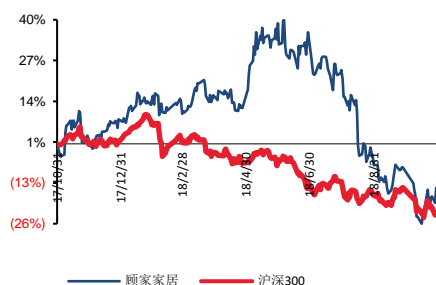
目标价: 58.00

昨收盘: 46.19

轻工制造

业绩保持高速增长，精品宜家战略持续推进

■ 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)	19,764/4,116
12 个月最高/最低(元)	76.01/39.90

顾家家居 (603816)《收入端表现优异，利润受股权激励费用拖累》
--2018/08/22

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 年三季报：2018 年 1-9 月份实现营收 63.93 亿元，同比增长 31.87%，归母净利润 7.86 亿元，同比增长 26.7%，扣非净利润 6.37 亿元，同比增长 34.27%。分季度来看，Q1/Q2/Q3 单季营收分别为 18.52/21.97/23.44 亿元，分别同比增长 34.22%/26.90%/34.95%，Q1/Q2/Q3 单季归母净利润分别为 2.68/2.14/3.03 亿元，分别同比增长 42.9%/6.96%/30.61%。

点评：

公司可比口径 Q1-Q3 收入同比增长 24%。公司外延并购步伐持续推进，RolfBenz、RBmanagement、班尔奇等子公司相继并表，上半年并表收入贡献 1 亿元，Q3 单季贡献 2.6 亿元，剔除并表收入后，公司 1-9 月份实际收入 60.33 亿元，同比增长 24.4%，Q3 单季收入 20.84 亿元，同比增长 19.98%。分品类看，1-9 月份沙发收入约 34 亿元，同比增长 18%，床类产品 9 亿元，同比增长约 30%，配套产品、餐桌餐椅分别实现营收 10、2.5 亿元。Q3 单季床类产品同比增长约 23%（可比口径调整后）。1-9 月份沙发中休闲沙发营收约 21 亿，同比增长 12%，布艺沙发 4.5 亿元，同比增长约 25%，功能沙发 8.5 亿元，同比增长约 40%。贸易战背景下公司外销表现仍佳，估计外销收入增速快于内销增速。

毛利率略有下滑，控费效果显著。2018 年 1-9 月份公司毛利率/净利率分别为 35.72%/12.75%，分别同比下滑 1.02、0.38pct，分季度看，Q1/Q2/Q3 单季毛利率分别为 36.45%/35.58%/35.28%，净利率分别为 15.07%/10.22%/13.3%。公司控费能力提升，1-9 月份期间费用率 21.33%，同比下滑 2.83pct，其中销售/管理财务费用率分别为 18.56%/2.7%/0.07%，分别同比下滑 1.75/0.36/0.72pct。

销售渠道持续扩张，供应链优化降本增效，产能扩张驱动未来增长。公司大力推进渠道建设，内销外销协同发展，积极开拓新渠道，进驻物业及商场项目，同时不断优化供应链，缩短订单交付周期，提升运营效率。产能扩张持续推进，嘉兴项目（一期）预计于 2021 年底前达纲，达纲时预计实现年产能 60 万标准套软体家具，实现年营业收入 28.80 亿元。华中（黄冈）项目预计于 2018 年 7 月底前开工，2019 年年底竣工并投产，在 2022 年底前达纲，达纲时预计实现年产能 60 万标准套软体家具及 400 万方定制家居产品，实现年营业收入约 30 亿元。

现金支付、二级市场增持收购喜临门不超 30%股权，软体龙头强强联合。10月25日公司公告称以3000-8000万元人民币在二级市场增持喜临门股份，此前公司持有喜临门总股本的2.84%，同时拟通过支付现金方式以单价不低于每股人民币15.20元，总价不低于人民币13.80亿元的价格，收购绍兴华易投资有限公司持有的喜临门合计不低于23%的股权，收购完成后，公司将成为床垫市场龙头。软体龙头强强联合实现资源共享，协同优势显著，软体集中度有望进一步提升。

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18.39/13.84/10.95。公司供应链持续优化降本增效，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，软体龙头强强联合，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：

	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	18.39	13.84	10.95

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	18.39	13.84	10.95
经营性现金流	975	1136	1312	1966	2157	PB(X)	5.68	6.31	3.90	3.04	2.38
投资性现金流	-1601	-1443	-45	-41	-38	PS(X)	4.07	3.79	2.17	1.65	1.32
融资性现金流	1533	37	-29	16	17	EV/EBITDA(X)	22.41	21.22	12.26	8.49	5.85
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@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	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@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	王佳美	18271801566	wangjm@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。