



顾家家居(603816)

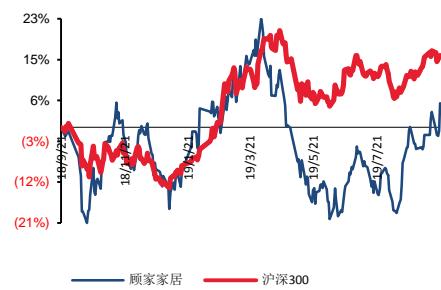
目标价: 44.00

昨收盘: 36.9

轻工制造

股份回购彰显发展信心，用于股权激励绑定核心团队

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	602/131
总市值/流通(百万元)	22,219/4,833
12 个月最高/最低(元)	62.00/28.13

相关研究报告:

顾家家居(603816)《顾家家居：内生增速承压，H2 有望回暖》
--2019/08/14

顾家家居(603816)《顾家家居：一季报符合市场预期，内生增速有望触底回升》--2019/04/22

顾家家居(603816)《顾家家居：收入端符合预期，多品类持续发力》
--2019/04/19

证券分析师：陈天蛟

电话：021-61376584

E-MAIL：chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110002

研究助理：庞盈盈

电话：021-61376584

E-MAIL：pangyy@tpyzq.com

事件:

公司拟以自有资金 3-6 亿元以集中竞价交易方式回购公司股份，回购价格不超 50 元/股，回购期限自董事会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内，回购股份用于股权激励。公司控股股东顾家集团及持股 5% 以上大股东 TB Home Limited 拟在未来 6 个月内以协议转让或大宗交易的方式减持公司部分股份，其他董监高未来 6 个月内无减持计划。

点评:

股份回购彰显发展信心，股权激励提升团队积极性。若按本次最高回购金额人民币 6 亿元计算，预计回购股份数量 1200 万股，占公司目前已发行总股本的 1.99%，回购资金总额上限 6 亿元分别占公司总资产、归母净资产的 5.64%、11.9%，不会对公司经营、财务及未来发展产生重大影响。回购价格 50 元/股，相比于 9.20 的收盘价 36.9 元/股溢价率 35.5%，彰显公司对未来发展的信心，进一步稳定投资者对公司股票长期价值的预期。回购股份用于股权激励，充分调动公司董事、高、中层管理人员及核心骨干的积极性，将股东利益、公司利益和核心团队利益结合在一起。

销售网络加密拓新，区域零售中心有望提效。公司全球门店超 6000 家，2019 年上半年公司净开店约 200 家，进驻空白城市 82 个，优化城市 48 个，进驻 B2B 项目 55 个、主要物业老商场 125 个。结构上向大店、旗舰店、融合店倾斜，加快大店开店步伐，深耕三四级市场，加强与地产商、苏宁零售云、国美/苏宁等合作。公司开始推行区域零售中心，将各事业部职能统一划分到区域零售中心，有望提升运营效率。

产能扩张助力软体+定制产品布局，大家居战略持续推进。公司拟投资 10 亿元在杭州大江东产业园区建设定制家具生产基地，预计于 2019Q3 开工，一期预计 2020 年底竣工，2021Q1 投产，项目预计 2026 年底前达纲，届时预计产能 1000 万方定制家居产品，营收 20 亿元。同时华中(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计划 19 年底完工，嘉兴王江泾年产 80 万标准套软体家具(一期)完工，王江泾、秀洲工厂顺利整合。

预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 1.91、2.19 元，对应 2019-2020 年 PE 分别为 19.28、16.82 倍，考虑公司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，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:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	9172	11006	12877	14809
(+/-%)	37.61	20.00	17.00	15.00
净利润(百万元)	989	1152	1321	1507
(+/-%)	20.29	16.45	14.66	14.09
摊薄每股收益(元)	2.36	1.91	2.19	2.50
市盈率(PE)	19.07	19.28	16.82	14.74

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)						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	886	1592	3660	4500	5795	营业收入	6665	9172	11006	12877	14809
应收和预付款项	464	975	780	964	1080	营业成本	4182	5836	6912	8100	9359
存货	878	1162	1250	1440	1678	营业税金及附加	67	82	101	118	136
其他流动资产	2010	1213	1173	1200	1214	销售费用	1397	1789	2322	2704	3140
流动资产合计	4238	4943	6863	8104	9767	管理费用	203	381	330	386	385
长期股权投资	237	290	290	291	291	财务费用	48	25	57	36	39
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	15	17	0	0	0
固定资产	1157	1458	1541	1655	1727	投资收益	76	106	0	0	0
在建工程	72	364	511	731	915	公允价值变动	1	-1	0	0	0
无形资产开发支出	222	688	916	1244	1508	营业利润	836	1158	1284	1532	1750
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	167	160	163	162	163
其他非流动资产	2323	5557	5201	5927	6511	利润总额	1002	1318	1447	1694	1913
资产总计	6561	10500	12065	14030	16278	所得税	172	312	295	373	406
短期借款	31	120	0	0	0	净利润	831	1007	1152	1321	1507
应付和预收款项	1509	1907	2235	2519	2958	少数股东损益	8	17	0	0	0
长期借款	0	1067	1067	1067	1067	归母股东净利润	822	989	1152	1321	1507
其他负债	995	2395	2599	2960	3261						
负债合计	2535	5489	5902	6546	7286						
股本	428	430	430	430	430						
资本公积	2412	2323	2323	2323	2323						
留存收益	1577	2156	3308	4629	6136						
归母公司股东权益	4000	4678	5830	7151	8658						
少数股东权益	27	333	333	333	333						
股东权益合计	4026	5011	6163	7484	8991						
负债和股东权益	6561	10500	12065	14030	16278						
现金流量表(百万)					预测指标						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	1136	1010	1891	1632	1972	毛利率	37.26%	36.37%	37.20%	37.10%	36.80%
投资性现金流	-1443	-1985	372	-733	-620	销售净利率	12.34%	10.79%	10.47%	10.26%	10.18%
融资性现金流	37	1587	-195	-58	-58	销售收入增长率	39.02%	37.61%	20.00%	17.00%	15.00%
现金增加额	-47	40	0	0	0	EBIT 增长率	41.82%	27.89%	11.93%	15.04%	12.79%
						净利润增长率	43.02%	20.29%	16.45%	14.66%	14.09%
						ROE	20.56%	21.15%	19.76%	18.48%	17.41%
						ROA	12.54%	9.42%	9.55%	9.42%	9.26%
						ROIC	41.23%	31.34%	53.52%	49.64%	52.48%
						EPS(X)	1.99	2.36	1.91	2.19	2.50
						PE(X)	29.63	19.07	19.28	16.82	14.74
						PB(X)	6.31	4.14	2.72	2.22	1.83
						PS(X)	3.79	2.11	1.44	1.23	1.07
						EV/EBITDA(X)	21.22	13.31	8.55	6.98	5.57

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@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	张文婷	18820150251	zhangwt@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。