

发布 21 年员工持股计划, 核心高管悉数参与 彰显发展信心

买入 (首次)

2021 年 06 月 15 日

证券分析师 张潇

执业证号: S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

研究助理 邹文婕

zouwj@dwzq.com

| 盈利预测与估值 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 12,666 | 15,385 | 18,404 | 21,895 |
| 同比 (%) | 14.2% | 21.5% | 19.6% | 19.0% |
| 归母净利润 (百万元) | 845 | 1,575 | 1,928 | 2,332 |
| 同比 (%) | -27.2% | 86.3% | 22.4% | 20.9% |
| 每股收益 (元/股) | 1.34 | 2.49 | 3.05 | 3.69 |
| P/E (倍) | 60.34 | 32.38 | 26.46 | 21.88 |

投资要点

- 事件:** 6 月 11 日公司公告《2021 年员工持股计划 (草案)》, 计划筹集资金总额不超过 5 亿元, 参加对象包括公司董事、高管及核心骨干人员, 总人数不超过 25 人。资金管理计划募集资金总额上限为 10 亿元, 将按照不超过 1:1 的比例设置优先级和劣后级分后, 本员工持股计划认购资金管理计划的全部劣后级份额。本员工持股计划股票来源为 2019 年 9 月至 2020 年 9 月期间的回购股份 1088 万股。
- 总裁参与比例达 55%, 彰显核心管理层对公司的坚定信心。** 本次员工持股计划参与者中包括 8 名董事及核心高管, 其中董事兼总裁李东来拟出资额上限为 2.75 亿元, 占本次员工持股计划的 55%; 副总裁李云海、副总裁吴汉、副总裁兼 CFO 刘春新拟出资额上限为 1515 万元, 占本次员工持股计划的 3%; 副总裁欧亚非、廖强、刘宏拟出资额上限分别为 1015 万元、875 万元、595 万元; 董秘陈邦灯拟出资额上限为 350 万元。董事及高管出资额占比为 70%, 核心员工 (17 人) 出资额占比为 30%。本次员工持股计划设置 1:1 杠杆, 且核心高管悉数参与, 彰显管理层对于公司后续发展的强烈信心。
- 短期经营稳健, 中长期大家居战略稳健推进。** 短期看, 公司内销受益于竣工回暖、行业集中度提升、后疫情时代家居改善需求增长及公司自身产品力和品牌力的持续提升, 保持着较快增长。外销随着海外疫情的逐步缓解而持续修复。利润端看, 在强议价能力下提价基本覆盖原材料上涨。公司短期经营业绩稳健, 21Q1 收入端同比+65% (两年平均+24%), 扣非利润同比+53.4% (两年平均+27.4%), 我们看好 Q2 延续较快增长。中长期看, 公司大家居战略稳步布局, 推动信息化提升、区域零售中心改革逐渐向零售型企业转变; 此外定制业务经过 5 年培育走向快速成长期, 中期成长确定性较强。
- 盈利预测与投资评级:** 公司为软体家具行业龙头, 大家居战略扎实推进打开成长天花板。20 年业绩受商誉减值拖累暂时性下滑, 后续商誉减值风险大幅降低, 主营业务稳健成长。我们预计 21-23 年净利润分别为 15.8/19.3/23.3 亿元, 对应 PE32.4/26.5/21.9x, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧, 线下门店营业受疫情影响, 原材料价格大幅上涨, 汇率波动, 国际航运运力紧张等。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 80.68 |
| 一年最低/最高价 | 42.10/91.20 |
| 市净率(倍) | 7.25 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 50898.20 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元) | 11.13 |
| 资产负债率(%) | 42.68 |
| 总股本(百万股) | 632.29 |
| 流通 A 股(百万股) | 630.87 |

相关研究

1、《顾家家居 (603816): 年报表现靓丽、一季报略超预期, 精细化改革持续推进!》2020-04-23

顾家家居三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 6,360 | 10,074 | 9,740 | 14,658 | 营业收入 | 12,666 | 15,385 | 18,404 | 21,895 |
| 现金 | 2,241 | 4,593 | 5,597 | 7,587 | 减:营业成本 | 8,206 | 9,988 | 11,889 | 14,059 |
| 应收账款 | 1,109 | 2,388 | 444 | 3,205 | 营业税金及附加 | 67 | 82 | 98 | 116 |
| 存货 | 1,871 | 1,898 | 2,465 | 2,556 | 营业费用 | 2,494 | 2,952 | 3,495 | 4,136 |
| 其他流动资产 | 1,138 | 1,196 | 1,234 | 1,309 | 管理费用 | 504 | 561 | 653 | 777 |
| 非流动资产 | 6,678 | 7,472 | 8,096 | 8,813 | 研发费用 | 207 | 243 | 291 | 347 |
| 长期股权投资 | 18 | 27 | 35 | 44 | 财务费用 | 132 | -1 | -13 | -52 |
| 固定资产 | 2,691 | 3,547 | 4,210 | 4,821 | 资产减值损失 | -502 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 369 | 215 | 82 | 85 | 加:投资净收益 | 192 | 192 | 191 | 192 |
| 无形资产 | 733 | 825 | 927 | 1,041 | 其他收益 | 86 | 43 | 53 | 61 |
| 其他非流动资产 | 2,868 | 2,859 | 2,842 | 2,823 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 13,038 | 17,546 | 17,836 | 23,471 | 营业利润 | 1,036 | 2,045 | 2,537 | 3,119 |
| 流动负债 | 5,405 | 8,275 | 6,597 | 9,839 | 加:营业外净收支 | 159 | 181 | 188 | 176 |
| 短期借款 | 233 | 160 | 166 | 193 | 利润总额 | 1,195 | 2,226 | 2,725 | 3,295 |
| 应付账款 | 1,543 | 2,003 | 2,181 | 2,750 | 减:所得税费用 | 328 | 611 | 748 | 905 |
| 其他流动负债 | 3,629 | 6,112 | 4,250 | 6,895 | 少数股东损益 | 21 | 39 | 48 | 58 |
| 非流动负债 | 529 | 553 | 544 | 548 | 归属母公司净利润 | 845 | 1,575 | 1,928 | 2,332 |
| 长期借款 | 400 | 424 | 415 | 419 | EBIT | 1,168 | 2,161 | 2,608 | 3,134 |
| 其他非流动负债 | 129 | 129 | 129 | 129 | EBITDA | 1,421 | 2,430 | 2,948 | 3,543 |
| 负债合计 | 5,934 | 8,828 | 7,141 | 10,387 | 重要财务与估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 少数股东权益 | 364 | 403 | 452 | 510 | 每股收益(元) | 1.34 | 2.49 | 3.05 | 3.69 |
| 归属母公司股东权益 | 6,740 | 8,315 | 10,243 | 12,575 | 每股净资产(元) | 10.66 | 13.15 | 16.20 | 19.89 |
| 负债和股东权益 | 13,038 | 17,546 | 17,836 | 23,471 | 发行在外股份(百万股) | 632 | 632 | 632 | 632 |
| | | | | | ROIC(%) | 36.8% | 106.6% | 78.5% | 81.0% |
| | | | | | ROE(%) | 12.2% | 18.5% | 18.5% | 18.3% |
| | | | | | 毛利率(%) | 35.2% | 35.1% | 35.4% | 35.8% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 6.7% | 10.2% | 10.5% | 10.6% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 45.5% | 50.3% | 40.0% | 44.3% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 14.2% | 21.5% | 19.6% | 19.0% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | -29.0% | 86.3% | 22.4% | 20.9% |
| | | | | | P/E | 60.34 | 32.38 | 26.46 | 21.88 |
| | | | | | P/B | 7.57 | 6.14 | 4.98 | 4.06 |
| | | | | | EV/EBITDA | 34.59 | 19.26 | 15.56 | 12.42 |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>