



2021-07-18

公司点评报告

买入/维持

顾家家居 (603816)

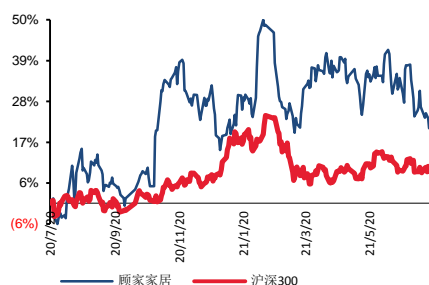
目标价: 100

昨收盘: 71

轻工造纸

顾家家居 21Q2Preview: 内外销景气向上, Q2 延续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	632/631
总市值/流通(百万元)	44,890/44,791
12 个月最高/最低(元)	89.50/56.16

相关研究报告:

顾家家居 (603816) 《【软体系列研究二】顾家家居深度: 龙头风范凸显, 长期向大家居迈进》
--2020/07/07

顾家家居 (603816) 《19 年稳健增长, 20Q1 利润向上, 软体龙头蓄势待发》
--2020/04/23

顾家家居 (603816) 《顾家家居: Q3 内销回暖, 现金流表现优异》
--2019/10/31

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

证券分析师: 庞盈盈

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521050002

事件: 公司将于 8 月 30 日晚发布中报。预计上半年收入同比增长 63%至 79.4 亿元, 归母净利润同比增长 34%至 7.7 亿元。Q2 收入预计同比增长 62%至 41.6 亿元, 归母净利润同比增长 44%至 3.9 亿元。

点评:

Q2 公司收入整体延续快速增长。受益于行业内外销景气向上, 叠加公司持续开店、品类融合发力、单店销售提升, 预计 Q2 收入将延续高速增长。其中 Q2 内销收入同比增速超 50%; 伴随海外需求修复, 预计 Q2 外销收入将会发力, 同比近翻倍增长。

从内生&外延拆分看: 1) 内生业务, 预计 Q2 内生收入同比增速超 60%。考虑终端需求修复、公司加速渠道布局 (单店口径全年预计新开店约 1000 家), 加强对经销商赋能、品类融合等助力单店提升, 预计 Q2 内生内销同比增长超 50%; 伴随海外需求修复, 预计内生外销收入延续高速增长, Q2 同比去年近翻倍增长。2) 外延业务, 预计 Q2 外延收入同比增长约 70%。Natuzzi 发展势头较好, 拉动外延内销收入快速增长; 海外需求修复、产能爬坡、同时考虑去年同期低基数, 预计 Q2 外延外销增速较快。

盈利端: 预计 Q2 公司归母净利润同比增长约 44%。内销, 伴随前期提价落地, 预计 Q2 内销毛利率环比有所改善。外销, 虽然海运费高企, 考虑前期提价, 预计公司外销业务盈利能力将走出低谷。整体而言, 预计 Q2 公司整体毛利率环比 Q1 (毛利率约 33%) 将有所改善。

预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.63、3.24 元, 对应 PE 分别为 27、22。内外销景气向上, 公司打造丰富产品矩阵, “1+N+X” 多元化渠道布局, 融合店推动大家居战略, 区域零售中心提升运营效率, 公司中长期成长路径清晰, 维持“买入”评级。

风险提示: 房地产景气程度低于预期、渠道拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12666	17860	22135	26888
(+/-%)	14.17	41.01	23.94	21.47
归母净利润(百万)	845	1665	2050	2512
(+/-%)	-27.19	96.92	23.12	22.54
摊薄每股收益(元)	1.39	2.63	3.24	3.97
市盈率(PE)	50.73	26.97	21.91	17.88

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

图表：顾家家居分季度业务拆分及预测

单位：百万元	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2E	21Q3E	21Q4E
营收合计	2,460	2,550	2,765	3,319	2,288	2,574	3,683	4,121	3,782	4,158	4,483	5,437
yoy	32.8%	16.1%	17.9%	19.4%	-7.0%	0.9%	33.2%	24.2%	65.3%	61.5%	21.7%	31.9%
主营收入	2,374	2,404	2,641	3,286	2,198	2,467	3,550	4,087	3,680	4,045	4,360	5,301
yoy	28.2%	14.8%	23.5%	25.1%	-7.4%	2.6%	34.4%	24.4%	67.4%	64.0%	22.8%	29.7%
分地区												
内销收入	1,382	1,406	1,404	1,905	1,288	1,779	2,018	2,564	2,380	2,704	2,569	3,399
yoy	8.4%	8.1%	19.6%	38.0%	-6.8%	26.6%	43.7%	34.6%	84.8%	51.9%	27.3%	32.5%
外销收入	992	998	1,237	1,381	910	688	1,532	1,523	1,300	1,342	1,791	1,902
yoy	72.0%	25.9%	28.4%	10.8%	-8.3%	-31.1%	23.9%	10.3%	42.9%	95.2%	16.9%	24.9%
内生&外延												
内生收入	1,874	1,897	2,028	2,263	1,724	1,997	2,644	3,373	3,100	3,229	3,378	4,418
yoy	1.2%	-6.3%	7.5%	11.6%	-8.0%	5.3%	30.4%	49.1%	79.8%	61.7%	27.8%	31.0%
内生-内销收入	1,274	1,261	1,287	1,585	1,227	1,597	1,796	2,265	2,180	2,444	2,360	3,055
yoy	-0.1%	-3.0%	14.1%	24.0%	-3.7%	26.6%	39.6%	43.0%	77.6%	53.1%	31.4%	34.9%
内生-外销收入	600	636	741	678	497	401	848	1,108	920	785	1,018	1,363
yoy	4.0%	-12.2%	-2.3%	-9.5%	-17.2%	-37.0%	14.5%	63.3%	85.3%	96.0%	20.0%	23.0%
外延收入	500	506	614	1,023	474	470	906	714	580	816	982	883
yoy	/	644.5%	143.6%	70.8%	-5.2%	-7.2%	47.6%	-30.2%	22.4%	73.7%	8.4%	23.7%
利润及盈利能力指标												
毛利率	34.7%	36.5%	34.1%	34.3%	32.8%	37.8%	34.4%	35.7%	33.0%	35.0%	36.0%	37.1%
毛利率变动	-1.7%	0.9%	-1.2%	-3.5%	-1.9%	1.3%	0.3%	1.3%	0.2%	-2.8%	1.6%	1.4%
归母净利润	295	263	358	244	307	269	434	-164	385	388	450	442
yoy	10.0%	23.0%	18.3%	19.7%	3.8%	2.2%	21.1%	-167.3%	25.6%	44.0%	3.7%	369.1%
归母净利率	12.0%	10.3%	13.0%	7.4%	13.4%	10.5%	11.8%	-4.0%	10.2%	9.3%	10.0%	8.1%
归母净利率变动	-2.5%	0.6%	0.0%	0.0%	1.4%	0.1%	-1.2%	-11.3%	-3.2%	-1.1%	-1.7%	12.1%

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2958	2241	2038	3280	6320	营业收入	11094	12666	17860	22135	26888
应收和预付款项	1067	1197	1618	2005	2434	营业成本	7226	8206	11520	14244	17258
存货	1266	1871	2215	2736	3314	营业税金及附加	79	67	89	113	137
其他流动资产	822	1051	1134	1181	1233	销售费用	2073	2494	3393	4206	5163
流动资产合计	6113	6360	7005	9201	13302	管理费用	490	504	679	841	1022
长期股权投资	239	18	18	18	18	财务费用	104	132	-75	-91	-174
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-15	-510	45	45	45
固定资产	1854	2691	3620	5604	5140	投资收益	140	192	220	200	200
在建工程	442	369	1429	332	361	公允价值变动	18	5	0	0	0
无形资产开发支出	755	733	704	676	649	营业利润	1292	1036	2428	2978	3638
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	230	159	-50	-50	-50
其他非流动资产	4381	4591	6551	7410	6948	利润总额	1522	1195	2378	2928	3588
资产总计	10494	10951	13556	16612	20250	所得税	302	328	654	805	987
短期借款	287	233	0	0	0	净利润	1220	867	1724	2123	2601
应付和预收款项	2772	1489	2052	2537	3073	少数股东损益	59	21	59	73	90
长期借款	474	400	400	400	400	归母股东净利润	1161	845	1665	2050	2512
其他负债	2426	1778	2329	2777	3277						
负债合计	5959	3900	4781	5714	6751						
股本	602	632	632	632	632	预测指标					
资本公积	2205	3424	3424	3424	3424		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	2904	3080	4745	6794	9306	毛利率	34.86%	35.21%	35.50%	35.65%	35.82%
归母公司股东权益	5906	6740	8405	10454	12966	销售净利率	10.47%	6.68%	9.32%	9.26%	9.34%
少数股东权益	394	364	423	497	586	销售收入增长率	20.95%	14.17%	41.00%	23.94%	21.47%
股东权益合计	6301	7104	8828	10951	13552	EBIT 增长率	9.85%	-18.44%	73.62%	23.19%	20.34%
负债和股东权益	12260	11004	13609	16665	20303	净利润增长率	3.10%	-27.19%	96.92%	23.12%	22.54%
						ROE	19.66%	12.54%	19.81%	19.61%	19.37%
						ROA	9.47%	7.68%	12.23%	12.30%	12.37%
						ROIC	27.96%	19.61%	25.30%	27.49%	35.15%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.98	1.39	2.63	3.24	3.97
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE (X)	23.10	50.73	26.97	21.91	17.88
经营性现金流	2124	2160	2192	2455	3033	PB (X)	4.66	6.62	5.34	4.29	3.46
投资性现金流	305	-1444	-2129	-1195	27	PS (X)	2.48	3.52	2.51	2.03	1.67
融资性现金流	-1046	-1364	-266	-19	-19	EV/EBITDA (X)	14.44	27.28	16.70	12.85	9.88
现金增加额	-1	-93	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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。