

# 顾家家居 (603816.SH) Q2 业绩继续高增长，大家居战略持续推进

2021年08月18日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**吕明（分析师）**
**王宇俊（联系人）**

lvming@kysec.cn

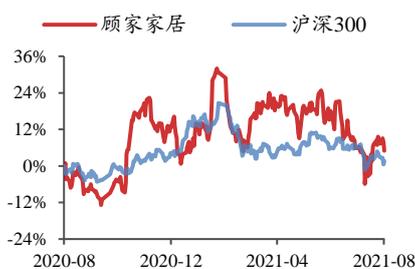
wangyujun@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790120080064

日期	2021/8/18
当前股价(元)	70.47
一年最高最低(元)	91.20/58.61
总市值(亿元)	445.55
流通市值(亿元)	444.57
总股本(亿股)	6.32
流通股本(亿股)	6.31
近3个月换手率(%)	28.55

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《公司信息更新报告-商誉减值后轻装上阵，2021Q1 业绩靓丽》-2021.5.5

《公司信息更新报告-2020Q3 业绩超出预期，下游需求有望继续回暖》-2020.10.28

《公司首次覆盖报告-软体家具龙头峥嵘已现，大家居战略引领未来》-2020.10.24

### ● Q2 业绩继续高增长，大家居战略持续推进，维持“买入”评级

2021H1，公司收入 80.2 亿元，同比增长 64.9%，归母净利润 7.7 亿元，同比增长 34.2%，扣非后净利润 6.7 亿元，同比增长 44.7%。其中 2021Q2，公司收入 42.3 亿元，同比增长 64.5%，归母净利润 3.9 亿元，同比增长 44.0%，扣非后净利润 3.5 亿元，同比增长 37.6%。公司 Q2 继续高增长，大家居战略持续推进，定制、床垫及功能沙发等高潜品类发展超出预期，我们上调盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润 16.47/20.56/24.95 亿元（原为 16.15/19.74/23.55 亿元），对应 EPS 为 2.60/3.25/3.95 元，当前股价对应 PE 为 30.4/24.3/20.1 倍，维持“买入”评级。

### ● 内贸渠道、产品、研发、用户体验全方位升级，外贸核心品类显著增长

(1) 内贸：渠道方面，公司推动软体+定制等多品类融合店，全面推进客卧 1:1、顾家功能核心商场全面覆盖。同时，公司也通过区域零售中心、加强信息化建设、推行门店统一施工等方法提升渠道效率。产品上，以定制、功能和床垫三大高潜品类为抓手。研发上，新建杭州研发基地，加强功能架等研究。用户体验上，2021H1，顾家关爱服保养量同比增长超六成。(2) 外贸：受益于需求恢复以及低基数，海外核心品类显著增长。若运力好转，公司外贸业务有望进一步发力。

### ● 在原材料、海运运费上涨等多重压力下，公司盈利能力保持相对稳定

2021H1，公司扣非后净利率为 8.3%，同比下降 1.15pct。2021Q2，公司扣非后净利率为 8.2%，同比下降 1.6pct，环比 2021Q1 下降 0.02pct。我们认为公司盈利能力同比下降幅度较小，环比已经企稳，主要系内销及外销均有提价顺利落地进而在一定程度上对冲了涨价压力。另一方面，公司严格预算控制，推动费用管控。

● **展望未来：内销渠道和品类拉力有望延续，外销有望持续处于环比改善通道**  
内贸业务：公司定制、功能和床垫三大高潜品类依然有较大渠道拓展空间，而信息化、渠道改革带来的效率提升则将拉动公司内销的内生增长。外贸业务：若海运运力逐步提升、运费逐步回落，公司外贸业务收入和利润均有望持续环比改善。

● **风险提示：**海外疫情反复；原材料涨价；国内行业竞争加剧等

## 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,094	12,666	17,393	21,214	25,461
YOY(%)	20.9	14.2	37.3	22.0	20.0
归母净利润(百万元)	1,161	845	1,647	2,056	2,495
YOY(%)	17.4	-27.2	94.8	24.9	21.3
毛利率(%)	34.9	35.2	34.9	35.3	35.3
净利率(%)	10.5	6.7	9.5	9.7	9.8
ROE(%)	19.4	12.2	20.4	21.7	22.0
EPS(摊薄/元)	1.84	1.34	2.60	3.25	3.95
P/E(倍)	43.1	59.2	30.4	24.3	20.1
P/B(倍)	9.0	7.4	6.4	5.4	4.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	6113	6360	10195	9502	14512
现金	2958	2241	4645	3702	7071
应收票据及应收账款	1012	1109	1804	1749	2515
其他应收款	146	112	242	189	329
预付账款	55	89	109	132	157
存货	1266	1871	2458	2792	3503
其他流动资产	676	938	938	938	938
<b>非流动资产</b>	6147	6678	7439	7957	8533
长期投资	239	18	-194	-406	-619
固定资产	1854	2691	3541	4159	4814
无形资产	755	733	825	927	1041
其他非流动资产	3299	3237	3267	3277	3295
<b>资产总计</b>	12260	13038	17634	17459	23044
<b>流动负债</b>	4498	5405	8783	7112	10741
短期借款	287	233	233	233	233
应付票据及应付账款	1309	1543	2391	2380	3341
其他流动负债	2902	3629	6158	4500	7167
<b>非流动负债</b>	1462	529	577	580	589
长期借款	1311	400	448	451	460
其他非流动负债	150	129	129	129	129
<b>负债合计</b>	5959	5934	9360	7693	11330
少数股东权益	394	364	406	467	549
股本	602	632	632	632	632
资本公积	2205	3424	3424	3424	3424
留存收益	2904	3080	3859	4815	5906
<b>归属母公司股东权益</b>	5906	6740	7868	9299	11165
负债和股东权益	12260	13038	17634	17459	23044

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	2124	2180	3797	361	4726
净利润	1220	867	1689	2117	2576
折旧摊销	207	253	270	341	410
财务费用	104	132	37	39	6
投资损失	-140	-192	-129	-179	-209
营运资金变动	588	625	1934	-1949	1951
其他经营现金流	144	496	-6	-7	-9
<b>投资活动现金流</b>	305	-1444	-897	-673	-768
资本支出	761	1078	972	730	788
长期投资	494	84	212	212	213
其他投资现金流	1559	-282	287	269	232
<b>筹资活动现金流</b>	-1046	-1364	-496	-631	-589
短期借款	167	-54	0	0	0
长期借款	-534	-911	48	3	8
普通股增加	172	31	0	0	0
资本公积增加	-118	1220	0	0	0
其他筹资现金流	-732	-1649	-543	-634	-598
<b>现金净增加额</b>	1383	-720	2404	-943	3369

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	11094	12666	17393	21214	25461
营业成本	7226	8206	11323	13730	16463
营业税金及附加	79	67	137	155	176
营业费用	2073	2494	3348	4031	4838
管理费用	292	297	417	530	624
研发费用	198	207	278	339	407
财务费用	104	132	37	39	6
资产减值损失	-8	-502	0	0	0
其他收益	31	86	0	0	0
公允价值变动收益	18	5	6	7	9
投资净收益	140	192	129	179	209
资产处置收益	-2	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1292	1036	1987	2576	3164
营业外收入	240	175	192	196	201
营业外支出	10	17	13	14	14
<b>利润总额</b>	1522	1195	2166	2758	3352
所得税	302	328	477	641	776
<b>净利润</b>	1220	867	1689	2117	2576
少数股东损益	59	21	42	61	82
<b>归母净利润</b>	1161	845	1647	2056	2495
EBITDA	1745	1421	2361	3002	3630
EPS(元)	1.84	1.34	2.60	3.25	3.95

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	20.9	14.2	37.3	22.0	20.0
营业利润(%)	11.5	-19.8	91.8	29.7	22.8
归属于母公司净利润(%)	17.4	-27.2	94.8	24.9	21.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.9	35.2	34.9	35.3	35.3
净利率(%)	10.5	6.7	9.5	9.7	9.8
ROE(%)	19.4	12.2	20.4	21.7	22.0
ROIC(%)	15.7	11.3	18.7	20.1	20.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.6	45.5	53.1	44.1	49.2
净负债比率(%)	-16.1	-20.7	-46.1	-29.1	-52.6
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.0	0.8	0.8	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	11.4	11.9	11.9	11.9	11.9
应付账款周转率	6.2	5.8	5.8	5.8	5.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.84	1.34	2.60	3.25	3.95
每股经营现金流(最新摊薄)	3.36	3.45	6.00	0.57	7.48
每股净资产(最新摊薄)	8.83	10.66	12.44	14.71	17.66
<b>估值比率</b>					
P/E	43.1	59.2	30.4	24.3	20.1
P/B	9.0	7.4	6.4	5.4	4.5
EV/EBITDA	28.1	33.9	19.4	15.6	12.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn