



2021-08-18

公司点评报告

买入/维持

顾家家居(603816)

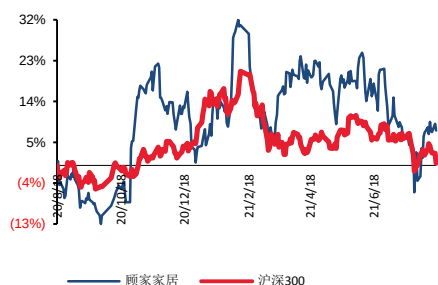
目标价: 100.00

昨收盘: 72.23

轻工造纸

顾家业绩快报点评: Q2 延续高增长, 渠道改革红利愈发明显

■ 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)	45,668/45,567
12 个月最高/最低(元)	89.50/59.10

相关研究报告:

顾家家居(603816)《顾家家居 21Q2Preview: 内外销景气向上, Q2 延续高增长》—2021/07/18

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

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

电话: 18801904361

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521050002

事件: 公司发布 2021 年中报业绩快报。2021 上半年公司实现营业收入 80.16 亿元, 同比增长 64.89%, 归母净利润 7.72 亿元, 同比增长 34.15%, 扣非净利润 6.66 亿元, 同比增长 44.71%。其中 Q2 单季收入 42.34 亿元, 同比增长 64.49%, 归母净利润 3.87 亿元, 同比增长 43.87%, 扣非净利润 3.48 亿元, 同比增长 37.55%。

点评:

内外销协同发力, 公司收入整体延续快速增长。伴随海内外需求向好, 软体行业内外销整体景气向上。同时公司产品、渠道发力, 加快融合大店布局, 加强品类融合, 提升市场份额。Q2 公司收入整体延续快速增长, 预计 Q2 内销收入同比增速超 50%, 外销收入同比近翻倍增长。

渠道变革促进品类融合, 增强内销功力扩大市场份额。公司持续探索“1+N+X”渠道模式, 积极进行门店调整, 加速大店、综合店布局, 单店口径预计上半年公司新开店近 700 家。公司推行“定制+软体”融合, 大店模式促进品类间引流, 在实现优势产品休闲沙发稳健增长的同时, 保证定制、功能、床垫三大高潜品类的高速增长。另外, 区域零售中心提升运营效率、总部承担干线物流、信息化系统赋能终端。公司通过渠道、产品、管理协同发力, 增强内销功力, 提升市场份额。

需求回暖叠加格局优化, 外销收入快速增长。美国地产景气度提升, 海外需求回暖。同时, 18 年后中美贸易摩擦、反倾销促进行业洗牌, 加速小产能出清。公司将部分关税与客户分摊, 同时在越南、墨西哥建立海外生产基地, 弱化贸易摩擦影响。海外需求回暖、外销格局优化, 促进公司外销收入快速增长。

伴随前期提价落地, 促进公司盈利改善。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 2021-2022 年 EPS 分别为 2.68、3.36 元, 对应 PE 分别为 26、21 倍。考虑行业内外销景气向上, 公司打造丰富产品矩阵, “1+N+X”多元化渠道布局, 大店模式促进品类融合, 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	17987	22627	27332
(+/-%)	14.17	42.01	25.80	20.79
归母净利润(百万)	845	1693	2124	2582
(+/-%)	(27.19)	100.28	25.41	21.60
摊薄每股收益(元)	1.39	2.68	3.36	4.08
市盈率(PE)	50.73	26.32	20.99	17.26

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	4,233	4,583	5,389
yoy	32.8%	16.1%	17.9%	19.4%	-7.0%	0.9%	33.2%	24.2%	65.3%	64.5%	24.4%	30.8%
主营收入	2,374	2,404	2,641	3,286	2,198	2,467	3,550	4,087	3,680	4,113	4,445	5,230
yoy	28.2%	14.8%	23.5%	25.1%	-7.4%	2.6%	34.4%	24.4%	67.4%	66.7%	25.2%	28.0%
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	2,757	2,637	3,381
yoy	8.4%	8.1%	19.6%	38.0%	-6.8%	26.6%	43.7%	34.6%	84.8%	55.0%	30.7%	31.9%
外销收入	992	998	1,237	1,381	910	688	1,532	1,523	1,300	1,356	1,808	1,848
yoy	72.0%	25.9%	28.4%	10.8%	-8.3%	-31.1%	23.9%	10.3%	42.9%	97.2%	18.0%	21.4%
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	3,277	3,463	4,370
yoy	1.2%	-6.3%	7.5%	11.6%	-8.0%	5.3%	30.4%	49.1%	79.8%	64.1%	31.0%	29.6%
内生-内销收入	1,274	1,261	1,287	1,585	1,227	1,597	1,796	2,265	2,180	2,484	2,428	3,041
yoy	-0.1%	-3.0%	14.1%	24.0%	-3.7%	26.6%	39.6%	43.0%	77.6%	55.6%	35.2%	34.2%
内生-外销收入	600	636	741	678	497	401	848	1,108	920	793	1,035	1,330
yoy	4.0%	-12.2%	-2.3%	-9.5%	-17.2%	-37.0%	14.5%	63.3%	85.3%	98.0%	22.0%	20.0%
外延收入	500	506	614	1,023	474	470	906	714	580	836	982	859
yoy	/	644.5%	143.6%	70.8%	-5.2%	-7.2%	47.6%	-30.2%	22.4%	77.9%	8.4%	20.3%
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%	38.6%
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%	3.0%
归母净利润	295	263	358	244	307	269	434	-164	385	388	450	471
yoy	10.0%	23.0%	18.3%	19.7%	3.8%	2.2%	21.1%	-167.3%	25.6%	44.0%	3.7%	386.4%
归母净利率	12.0%	10.3%	13.0%	7.4%	13.4%	10.5%	11.8%	-4.0%	10.2%	9.2%	9.8%	8.7%
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%	-1.3%	-2.0%	12.7%

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	2064	3379	6493	营业收入	11094	12666	17987	22627	27332
应收和预付款项	1067	1197	1629	2048	2474	营业成本	7226	8206	11577	14516	17500
存货	1266	1871	2226	2789	3361	营业税金及附加	79	67	90	115	139
其他流动资产	822	1051	1135	1186	1238	销售费用	2073	2494	3418	4299	5248
流动资产合计	6113	6360	7055	9402	13566	管理费用	490	504	684	860	1039
长期股权投资	239	18	18	18	18	财务费用	104	132	-75	-92	-177
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	2469	3084	3739
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	2419	3034	3689
资产总计	10494	10951	13606	16813	20514	所得税	302	328	665	834	1014
短期借款	287	233	0	0	0	净利润	1220	867	1754	2199	2674
应付和预收款项	2772	1489	2062	2585	3116	少数股东损益	59	21	60	76	92
长期借款	474	400	400	400	400	归母股东净利润	1161	845	1693	2124	2582
其他负债	2426	1778	2339	2824	3319						
负债合计	5959	3900	4802	5809	6836						
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	4773	6897	9479	毛利率	34.86%	35.21%	35.63%	35.85%	35.97%
归母公司股东权益	5906	6740	8433	10557	13139	销售净利率	10.47%	6.68%	9.41%	9.38%	9.45%
少数股东权益	394	364	424	500	592	销售收入增长率	20.95%	14.17%	42.01%	25.80%	20.79%
股东权益合计	6301	7104	8857	11057	13731	EBIT 增长率	9.85%	-18.44%	76.67%	25.52%	19.38%
负债和股东权益	12260	11004	13659	16866	20567	净利润增长率	3.10%	-27.19%	100.28%	25.41%	21.60%
						ROE	19.66%	12.54%	20.08%	20.12%	19.65%
						ROA	9.47%	7.68%	12.40%	12.59%	12.56%
						ROIC	27.96%	19.61%	25.73%	28.48%	36.12%
						EPS (X)	1.98	1.39	2.68	3.36	4.08
						PE (X)	23.10	50.73	26.32	20.99	17.26
						PB (X)	4.66	6.62	5.28	4.22	3.39
						PS (X)	2.48	3.52	2.48	1.97	1.63
						EV/EBITDA (X)	14.44	27.28	16.30	12.33	9.52

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	2124	2160	2218	2528	3106
投资性现金流	305	-1444	-2129	-1195	27
融资性现金流	-1046	-1364	-266	-19	-19
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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。