



2021-09-12

公司点评报告

买入/维持

顾家家居(603816)

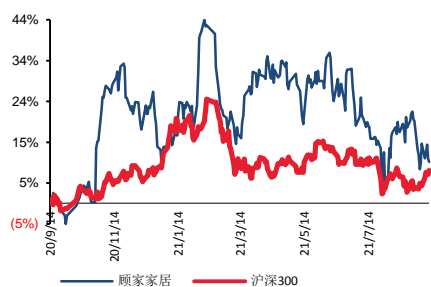
目标价: 100.00

昨收盘: 67.61

轻工造纸

## 顾家家居: 新增 100 万套软体产能, 丰富高端产线、发力功能沙发

## ■ 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)	42,747/42,653
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: Q2 收入延续高增, 渠道优化、品类融合协同发力》--2021/08/31

顾家家居(603816)《顾家家居: 816 全品类高速增长, 渠道改革红利持续释放》--2021/08/24

## ■ 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: 公司发布新增产能公告。**公司拟投资 25 亿元在杭州钱塘区建设 100 万套软体家居及其配套品项目。项目预计 2022 年一季度开工, 建设期 36 个月, 2023 年年底首期工程竣工投产, 项目整体达纲时预计实现营业收入约 43.5 亿元, 净利润 3.3 亿元。

## ■ 点评:

**加码华东区域产能丰富高端产品线, 布局功能铁架及电机发力功能沙发。**公司拟投资 25 亿元在杭州钱塘区新建 100 万套软体家居及配套产业项目, 项目主要从事高端软体沙发、高端智能功能沙发、高端床垫、智能控制系统功能铁架、电机及配套、智能系统配套等家具产业链产品的生产。此项目主打高端产品线, 例如布局高端床垫丰富床垫价格定位, 另外打造功能铁架及电机, 有望提升功能沙发成本优势。

**产能持续扩张, 为扩大市场份额提供产能保障。**今年 8 月底公司发布公告拟投资 12 亿元在重庆建设西南生产基地, 主要涵盖沙发、软床、床垫等产品, 预计于 2022 年一季度开工, 项目建设期为 20 个月, 预计在 2023 年年底竣工投产, 整体达纲时预计实现营业收入约 25 亿元。新建西南生产基地有助于缩短运输周期, 降低生产成本, 加大西南地区市场拓展。此前公司已在杭州下沙、杭州江东、浙江嘉兴、湖北黄冈、河北深州布局产能, 重庆基地加码西南地区产能布局, 杭州钱塘区进一步丰富华东产能, 公司产能布局持续扩张。

**渠道变革促进品类融合, 内销逻辑持续得到验证。**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。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。

预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 2.71、3.39 元, 对应 PE 分别为 24、19 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	18101	22948	27821
(+/-%)	14.17	42.91	26.78	21.23
归母净利润(百万)	1060	1716	2145	2654
(+/-%)	(22.38)	61.89	24.95	23.76
摊薄每股收益(元)	1.39	2.71	3.39	4.20
市盈率(PE)	50.73	24.27	19.42	15.69

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	21Q2	21Q3E	21Q4E
<b>营收合计</b>	<b>2,460</b>	<b>2,550</b>	<b>2,765</b>	<b>3,319</b>	<b>2,288</b>	<b>2,574</b>	<b>3,683</b>	<b>4,121</b>	<b>3,782</b>	<b>4,234</b>	<b>4,830</b>	<b>5,299</b>
yoy	32.8%	16.1%	17.9%	19.4%	-7.0%	0.9%	33.2%	24.2%	65.3%	64.5%	31.1%	28.6%
<b>主营收入</b>	<b>2,374</b>	<b>2,404</b>	<b>2,641</b>	<b>3,286</b>	<b>2,198</b>	<b>2,467</b>	<b>3,550</b>	<b>4,087</b>	<b>3,680</b>	<b>4,074</b>	<b>4,691</b>	<b>5,139</b>
yoy	28.2%	14.8%	23.5%	25.1%	-7.4%	2.6%	34.4%	24.4%	67.4%	65.1%	32.2%	25.7%
<b>分地区</b>												
<b>内销收入</b>	<b>1,382</b>	<b>1,406</b>	<b>1,404</b>	<b>1,905</b>	<b>1,288</b>	<b>1,779</b>	<b>2,018</b>	<b>2,564</b>	<b>2,380</b>	<b>2,420</b>	<b>2,836</b>	<b>3,291</b>
yoy	8.4%	8.1%	19.6%	38.0%	-6.8%	26.6%	43.7%	34.6%	84.8%	36.0%	40.5%	28.4%
<b>外销收入</b>	<b>992</b>	<b>998</b>	<b>1,237</b>	<b>1,381</b>	<b>910</b>	<b>688</b>	<b>1,532</b>	<b>1,523</b>	<b>1,300</b>	<b>1,650</b>	<b>1,856</b>	<b>1,848</b>
yoy	72.0%	25.9%	28.4%	10.8%	-8.3%	-31.1%	23.9%	10.3%	42.9%	140.0%	21.1%	21.4%
<b>内生&amp;外延</b>												
<b>内生收入</b>	<b>1,874</b>	<b>1,897</b>	<b>2,028</b>	<b>2,263</b>	<b>1,724</b>	<b>1,997</b>	<b>2,644</b>	<b>3,373</b>	<b>3,100</b>	<b>3,471</b>	<b>3,600</b>	<b>4,280</b>
yoy	1.2%	-6.3%	7.5%	11.6%	-8.0%	5.3%	30.4%	49.1%	79.8%	73.8%	36.2%	26.9%
<b>内生-内销收入</b>	<b>1,274</b>	<b>1,261</b>	<b>1,287</b>	<b>1,585</b>	<b>1,227</b>	<b>1,597</b>	<b>1,796</b>	<b>2,265</b>	<b>2,180</b>	<b>2,244</b>	<b>2,565</b>	<b>2,951</b>
yoy	-0.1%	-3.0%	14.1%	24.0%	-3.7%	26.6%	39.6%	43.0%	77.6%	40.6%	42.8%	30.3%
<b>内生-外销收入</b>	<b>600</b>	<b>636</b>	<b>741</b>	<b>678</b>	<b>497</b>	<b>401</b>	<b>848</b>	<b>1,108</b>	<b>920</b>	<b>1,227</b>	<b>1,035</b>	<b>1,330</b>
yoy	4.0%	-12.2%	-2.3%	-9.5%	-17.2%	-37.0%	14.5%	63.3%	85.3%	206.4%	22.0%	20.0%
<b>外延收入</b>	<b>500</b>	<b>506</b>	<b>614</b>	<b>1,023</b>	<b>474</b>	<b>470</b>	<b>906</b>	<b>714</b>	<b>580</b>	<b>603</b>	<b>1,092</b>	<b>859</b>
yoy	/	644.5%	143.6%	70.8%	-5.2%	-7.2%	47.6%	-30.2%	22.4%	28.3%	20.5%	20.3%
<b>利润及盈利能力指标</b>												
<b>毛利率</b>	<b>34.7%</b>	<b>36.5%</b>	<b>34.1%</b>	<b>34.3%</b>	<b>32.8%</b>	<b>37.8%</b>	<b>34.4%</b>	<b>35.7%</b>	<b>33.0%</b>	<b>25.1%</b>	<b>28.0%</b>	<b>30.0%</b>
毛利率变动	-1.7%	0.9%	-1.2%	-3.5%	-1.9%	1.3%	0.3%	1.3%	0.2%	-12.7%	-6.4%	-5.7%
<b>归母净利润</b>	<b>295</b>	<b>263</b>	<b>358</b>	<b>244</b>	<b>307</b>	<b>269</b>	<b>434</b>	<b>-164</b>	<b>385</b>	<b>387</b>	<b>531</b>	<b>413</b>
yoy	10.0%	23.0%	18.3%	19.7%	3.8%	2.2%	21.1%	-167.3%	25.6%	43.9%	22.4%	351.1%
<b>归母净利率</b>	<b>12.0%</b>	<b>10.3%</b>	<b>13.0%</b>	<b>7.4%</b>	<b>13.4%</b>	<b>10.5%</b>	<b>11.8%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>10.2%</b>	<b>9.2%</b>	<b>11.0%</b>	<b>7.8%</b>
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%	-0.8%	11.8%

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	2120	3467	6662	营业收入	11094	12666	18101	22948	27821
应收和预付款项	1067	1197	1653	2096	2540	营业成本	7226	8206	12717	16110	19498
存货	1266	1871	2445	3094	3744	营业税金及附加	79	67	91	117	142
其他流动资产	822	1051	1137	1190	1243	销售费用	2073	2494	2625	3327	4034
流动资产合计	6113	6360	7354	9847	14189	管理费用	292	297	416	528	640
长期股权投资	239	18	18	18	18	财务费用	104	132	-75	-94	-180
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-8	-502	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	1497	1251	2502	3114	3842
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	1727	1410	2452	3064	3792
资产总计	10494	10951	13905	17258	21137	所得税	302	328	674	843	1043
短期借款	287	233	0	0	0	净利润	1425	1081	1778	2221	2749
应付和预收款项	2772	1489	2265	2869	3472	少数股东损益	59	21	61	77	95
长期借款	474	400	400	400	400	归母股东净利润	1366	1060	1716	2145	2654
其他负债	2426	1778	2412	2939	3466						
负债合计	5959	3900	5077	6208	7338						
股本	602	632	632	632	632						
资本公积	2205	3424	3424	3424	3424						
留存收益	2904	3080	4796	6941	9595						
归母公司股东权益	5906	6740	8456	10601	13255						
少数股东权益	394	364	425	502	597						
股东权益合计	6301	7104	8881	11103	13852						
负债和股东权益	12260	11004	13959	17311	21190						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	2124	2160	2274	2561	3186	毛利率	34.86%	35.21%	29.74%	29.80%	29.92%
投资性现金流	305	-1444	-2129	-1195	27	销售净利率	12.31%	8.37%	9.48%	9.35%	9.54%
融资性现金流	-1046	-1364	-266	-19	-19	销售收入增长率	20.95%	14.17%	42.91%	26.78%	21.24%
现金增加额	-1	-93	0	0	0	EBIT 增长率	23.68%	-15.84%	54.20%	24.97%	21.62%
						净利润增长率	21.28%	-22.38%	61.89%	24.95%	23.76%
						ROE	23.13%	15.73%	20.30%	20.23%	20.03%
						ROA	11.14%	9.63%	12.30%	12.39%	12.53%
						ROIC	32.40%	24.10%	26.22%	28.92%	37.41%
						EPS (X)	1.98	1.39	2.71	3.39	4.20
						PE (X)	23.10	50.73	24.27	19.42	15.69
						PB (X)	4.66	6.62	4.93	3.93	3.14
						PS (X)	2.48	3.52	2.30	1.82	1.50
						EV/EBITDA (X)	12.99	24.01	14.99	11.34	8.55

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。