



2021-09-15

公司点评报告

买入/维持

顾家家居(603816)

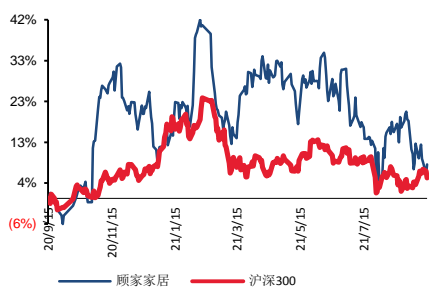
目标价: 100.00

收盘价: 65.19

轻工造纸

## 顾家家居：处罚落地利空出尽，看好公司中长期成长确定性

## ■ 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)	42,519/42,426
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：新增100万套软体产能，丰富高端产线、发力功能沙发》--2021/09/13

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

## ■ 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：

**公司发布公告：**证监会对于“董事长顾江生涉嫌内幕交易”一案发布《结案通知书》，经审理顾江生的涉案违法事实不成立。公司控股股东顾家集团因违反《证券法》“禁止法人非法利用他人账户从事证券交易”的规定，证监会对顾家集团处以二十万元罚款。

## ■ 点评：

**处罚落地，公司利空出尽。**2020年12月公司收到“顾江生先生因涉嫌内幕交易收到证监会的《调查通知书》”，市场对案件处罚结果的担忧成为压制公司股价的一大因素。此次《结案通知书》宣布对董事长顾江生的涉案违法事实不成立，市场担忧消除，公司利空出尽。控股股东顾家集团因违反《证券法》“禁止法人非法利用他人账户从事证券交易”的规定，证监会对顾家集团处以二十万元罚款，此项处罚同时意味着“**控股股东半年内不会减持公司股份**”。

**品类延伸叠加渠道变革，看好公司中长期成长。**1) 受益消费升级，软体家居行业持续扩容，同时伴随消费者品牌意识提升，龙头凭借品牌、渠道优势市场份额迅速提升，行业格局优化。2) 公司积极进行渠道变革，促进品类融合，内销功力持续增强。探索“1+N+X”渠道模式，加速大店、综合店布局，促进品类间引流，推行“软体+定制”融合，在实现优势产品休闲沙发稳健增长的同时，保证床垫、功能、定制三大高潜品类的高速增长。同时，公司设立区域零售中心、总部承担干线物流、搭建信息化系统等系列措施赋能终端，优化供应链，提升渠道效率。公司渠道、产品、管理协同发力，品类延伸叠加效率提升，中长期成长逻辑清晰，看好公司市场份额提升。

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。考虑行业格局持续优化，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，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)	845	1716	2145	2654
(+/-%)	(27.19)	103.01	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	24.02	19.22	15.53

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)**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2958	2241	2120	3467	6662
应收和预付款项	1067	1197	1653	2096	2540
存货	1266	1871	2445	3094	3744
其他流动资产	822	1051	1137	1190	1243
流动资产合计	6113	6360	7354	9847	14189
长期股权投资	239	18	18	18	18
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1854	2691	3620	5604	5140
在建工程	442	369	1429	332	361
无形资产开发支出	755	733	704	676	649
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	4381	4591	6551	7410	6948
资产总计	10494	10951	13905	17258	21137
短期借款	287	233	0	0	0
应付和预收款项	2772	1489	2265	2869	3472
长期借款	474	400	400	400	400
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)**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	2124	2160	2274	2561	3186
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

**利润表(百万)**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11094	12666	18101	22948	27821
营业成本	7226	8206	12717	16110	19498
营业税金及附加	79	67	91	117	142
销售费用	2073	2494	2625	3327	4034
管理费用	490	504	416	528	640
财务费用	104	132	-75	-94	-180
资产减值损失	-15	-510	45	45	45
投资收益	140	192	220	200	200
公允价值变动	18	5	0	0	0
营业利润	1292	1036	2502	3114	3842
其他非经营损益	230	159	-50	-50	-50
利润总额	1522	1195	2452	3064	3792
所得税	302	328	674	843	1043
净利润	1220	867	1778	2221	2749
少数股东损益	59	21	61	77	95
归母股东净利润	1161	845	1716	2145	2654

**预测指标**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	34.86%	35.21%	29.74%	29.80%	29.92%
销售净利率	10.47%	6.68%	9.48%	9.35%	9.54%
销售收入增长率	20.95%	14.17%	42.91%	26.78%	21.24%
EBIT 增长率	9.85%	-18.44%	79.16%	24.97%	21.62%
净利润增长率	3.10%	-27.19%	103.01%	24.95%	23.76%
ROE	19.66%	12.54%	20.30%	20.23%	20.03%
ROA	9.47%	7.68%	12.30%	12.39%	12.53%
ROIC	27.96%	19.61%	26.22%	28.92%	37.41%
EPS (X)	1.98	1.39	2.71	3.39	4.20
PE (X)	23.10	50.73	24.02	19.22	15.53
PB (X)	4.66	6.62	4.88	3.89	3.11
PS (X)	2.48	3.52	2.28	1.80	1.48
EV/EBITDA (X)	14.44	27.28	14.83	11.22	8.44

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。