

顾家家居(603816)

报告日期: 2021年9月12日

新建 100 万套产能奠基成长, 看好供应链效率提升

——顾家家居点评

✍ 分析师: 史凡可 执业证书编号: S1230520080008
 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
 ☎ 分析师: 傅嘉成 执业证书编号: S1230521090001
 ✉ : shifanke@stocke.com.cn

报告导读

公司公告: 投资 24.96 亿在杭州江东新建 100 万套软体家居及配套项目, 预计 22Q1 开工, 建设期 3 年, 23 年底竣工投产, 完全达钢后可贡献年收入 43.5 亿元, 投资回收期为 6.24 年。

投资要点

□ 新增产能主打高端系列产品, 补强产品矩阵

据我们沟通。新增的 100 万套中约 30 万套为下沙基地转移过来, 实际净增加产能约 70 万套。完全达钢后, 公司软体家居的国内工厂总产能将达到约 500 万套。本项目主要聚焦高端软体沙发、高端功能沙发、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, 逐步渗透高端系列产品、拓宽产品矩阵:

(1) **沙发品类: 软体沙发方面**, 不断丰富产品 SKU、推出系列新品, 精准匹配各层级客户需求, 提升市场占有率; **功能沙发方面**, 项目落成后铁架&电机自供率有望提高, 供应链一体化带来成本优势。

(2) **床垫品类: 过去产品主打性价比**, 现在全面升级产品力, 强调深度睡眠, 同时成为 2022 年杭州亚运会独家供应商, 强化在床垫领域的专业能力和品牌认知度。随着高端床垫产品及配套品陆续投产, 看好公司床垫品牌定位上移。

□ 打造智能数字化工厂, 提高供货效率和客户满意度

该新建项目依托大数据、物联网、云计算、AI/VI 等新技术, 打造智能数字化工厂, 建设工业 4.0 级先进床垫生产线, 实现家居生产全流程智能控制, 有望优化成本结构、提升生产&供货效率, 缩短交货周期, 从而有效提升客户满意度。此外公司持续在供应链端精简 sku、尺寸规范统一。18 年与苏宁开展物流合作, 19 年开始建立中心仓实现统配、减少经销商库存压力, 20 年底牵手华为全方位打通供应链内“端到端”的流程。渠道端区域零售运营公司在营销、培训、开店多维度赋能, 信息化门店覆盖率达 100%, 将有效提升渠道效率, 积累了后半段竞争的优势。

□ 盈利预测与估值

顾家品类整合效应突出, 渠道管理精细化&零售化, 供应链效率持续提升, 新增产能奠基未来成长。预计 21-23 年公司分别实现收入 173.49/217.3/268.15 亿元, 同比增长 36.97%/25.25%/23.4%; 归母净利润 16.84/21.05/26.12 亿元, 同比增长 99.18%/25%/24.07%。当前市值对应 21-23 年 PE 分别为 24.15X/19.32X/15.58X, 维持“买入”评级。

□ **风险提示:** 渠道建设不达预期, 房地产调控超预期

评级

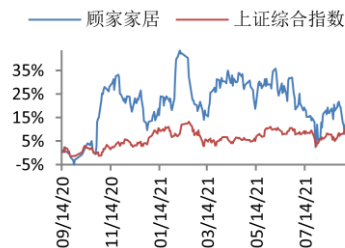
买入

上次评级 买入
 当前价格 ¥67.61

单季度业绩

元/股

2Q/2021	0.63
1Q/2021	0.61
4Q/2020	-0.30
3Q/2020	0.72



公司简介

软体家具龙头, 内生外延多品类、多品牌发展, 逐步落地大家居战略

相关报告

- 1 《【浙商轻工】顾家家居: 高潜品类增势迅猛, 运营零售化、效率提升》
2021.08.31
- 2 《【浙商轻工】顾家家居: Q2 收入增长超预期, 软体+定制融合驱动长期成长》
2021.08.19
- 3 《【浙商轻工】顾家家居: 发布员工持股计划, 深度绑定核心管理层》
2021.06.14

报告撰写人: 马莉、史凡可
 联系人: 傅嘉成

点评报告

行业公司研究—其他轻工制造 II 行业一

证券研究报告

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	12665.99	17348.79	21730.02	26815.06
(+/-)	14.17%	36.97%	25.25%	23.40%
净利润	845.47	1683.98	2104.97	2611.59
(+/-)	-27.19%	99.18%	25.00%	24.07%
每股收益(元)	1.41	2.66	3.33	4.13
P/E	48.11	24.15	19.32	15.58

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	6360	9424	12305	15666	营业收入	12666	17349	21730	26815
现金	2241	4119	6132	8117	营业成本	8206	11942	15009	18571
交易性金融资产	765	478	579	607	营业税金及附加	67	124	155	191
应收账款	1109	1622	1972	2430	营业费用	2494	2871	3472	4151
其它应收款	112	209	235	283	管理费用	504	587	708	874
预付账款	89	103	135	176	研发费用	198	173	196	241
存货	1871	2471	2987	3767	财务费用	132	35	65	80
其他	173	422	265	287	资产减值损失	(510)	15	13	17
非流动资产	6678	7433	7862	8299	公允价值变动损益	5	11	8	10
金额资产类	0	578	193	257	投资净收益	192	150	150	150
长期投资	18	182	146	115	其他经营收益	86	0	0	0
固定资产	2691	3108	3548	3996	营业利润	1036	1966	2490	3123
无形资产	733	878	921	965	营业外收支	159	161	162	160
在建工程	369	374	327	278	利润总额	1195	2127	2652	3284
其他	2868	2312	2727	2687	所得税	328	422	526	651
资产总计	13038	16858	20167	23965	净利润	867	1705	2126	2633
流动负债	5405	6450	7693	8991	少数股东损益	21	21	21	21
短期借款	233	0	0	0	归属母公司净利润	845	1684	2105	2612
应付款项	1543	2161	2752	3419	EBITDA	1549	2376	2945	3617
预收账款	0	1414	1565	1372	EPS (最新摊薄)	1.4	2.7	3.3	4.1
其他	3629	2875	3376	4200	主要财务比率				
非流动负债	529	1048	989	855		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	400	400	400	400	成长能力				
其他	129	648	588	455	营业收入	14.17%	36.97%	25.25%	23.40%
负债合计	5934	7498	8681	9847	营业利润	-19.80%	89.75%	26.66%	25.43%
少数股东权益	364	385	406	427	归属母公司净利润	-27.19%	99.18%	25.00%	24.07%
归属母公司股东权益	6740	8974	11079	13691	获利能力				
负债和股东权益	13038	16858	20167	23965	毛利率	35.21%	31.16%	30.93%	30.74%
					净利率	6.84%	9.83%	9.78%	9.82%
					ROE	12.61%	20.46%	20.20%	20.40%
					ROIC	12.58%	17.88%	18.21%	18.48%
					偿债能力				
					资产负债率	45.52%	44.48%	43.05%	41.09%
					净负债比率	12.36%	7.46%	6.86%	5.61%
					流动比率	1.18	1.46	1.60	1.74
					速动比率	0.83	1.08	1.21	1.32
					营运能力				
					总资产周转率	1.00	1.16	1.17	1.22
					应收帐款周转率	11.95	12.71	12.10	12.19
					应付帐款周转率	5.93	6.77	6.40	6.27
					每股指标(元)				
					每股收益	1.41	2.66	3.33	4.13
					每股经营现金	3.62	4.09	3.87	4.75
					每股净资产	10.66	14.92	18.42	22.76
					估值比率				
					P/E	48.11	24.15	19.32	15.58
					P/B	6.34	4.53	3.67	2.97
					EV/EBITDA	27.56	16.46	12.58	9.68

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2180	2461	2330	2855
净利润	867	1705	2126	2633
折旧摊销	253	250	293	333
财务费用	132	35	65	80
投资损失	(192)	(150)	(150)	(150)
营运资金变动	1089	344	960	772
其它	33	278	(965)	(813)
投资活动现金流	(1444)	(1454)	(204)	(614)
资本支出	(764)	(610)	(616)	(663)
长期投资	221	(743)	421	(33)
其他	(902)	(101)	(10)	83
筹资活动现金流	(1364)	875	(109)	(249)
短期借款	(54)	(233)	0	0
长期借款	(74)	0	0	0
其他	(1236)	1108	(109)	(249)
现金净增加额	(627)	1882	2017	1992

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>