

2021 年三季报点评：业绩符合市场预期，收入端表现靓丽

买入（维持）

2021 年 10 月 28 日

证券分析师 张潇

执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号：S0600521060001

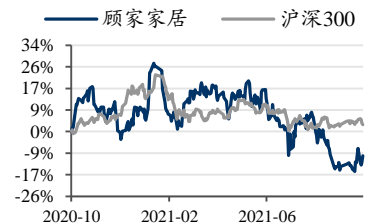
zouwj@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	12,666	17,960	21,786	26,317
同比（%）	14.2%	41.8%	21.3%	20.8%
归母净利润（百万元）	845	1,709	2,078	2,521
同比（%）	-27.2%	102.2%	21.6%	21.3%
每股收益（元/股）	1.34	2.70	3.29	3.99
P/E（倍）	47.11	23.31	19.17	15.80

投资要点

- **公司业绩符合市场预期，收入端表现靓丽。**公司 2021Q1-3 实现营业收入 132.25 亿元，同比+54.8%；归母净利润 12.38 亿元，同比+22.6%；扣非后归母净利润 11.13 亿元，同比+34.13%。2021Q3 实现营业收入 52.09 亿元，同比+41.4%；归母净利润 4.65 亿元，同比+7.2%；扣非后归母净利润 4.47 亿元，同比+20.95%。
- **表观盈利能力下降受海运费、政府补助、投资收益影响，实际盈利水平稳定。**公司 2021Q1-3 毛利率及销售净利率分别为 28.9%、9.5%，同比分别-6.14pp、-2.86pp；2021Q3 毛利率及销售净利率分别为 28.9%、9.2%，同比分别-5.49pp、-3.22pp。盈利能力表观下降较多，原因主要包括：**1）政府补助确认时点差异。**2021Q3 公司计入当期损益的政府补助金额为 1346 万元（不含宁波梅山保税港区财政局的产业扶持资金，该笔政府补助 6762 万元已于 2021 年 10 月拨付，将确认至 2021Q4 利润端）。而 2020Q3 公司计入当期的政府补助金额为 6616 万元，其中包括宁波梅山保税港区财政局于 2020 年 9 月拨付的产业扶持资金 4106 万元。**2）投资收益影响。**公司 2020Q3 投资收益总额为 7807 万元，而 2021Q3 投资收益总额为 3265 万元。**3）运费上涨摊薄毛利率。**公司部分外贸客户采取包含运费的结算报价方式，实际交易中公司通过上调销售价可基本覆盖航运费上涨影响，但表观毛利率有一定摊薄。2021Q3 剔除政府补助及投资收益影响后的归母净利润同比增速约为 40%，与收入端增速较为匹配，实际盈利能力较为稳定。
- **预收账款维持高位，运营效率较为稳定。**截至 2021Q3 末，公司预收账款（合同负债）为 17.4 亿元，同比增长 1.8 亿元，环比增长 0.12 亿元，公司订单较为充裕。现金流方面，公司 2021Q1-3 实现经营现金流 9.8 亿元，同比-11.5%，与政府补助确认时点差异、存货上升有关。经营效率方面，2021Q1-3 公司存货周转天数同比-8.4 天至 55.8 天，应收账款周转天数同比-8.7 天至 26.5 天；应付账款周转天数同比-20.4 天至 45 天，整体经营效率较为稳定。
- **盈利预测及投资评级：**公司在产品端不断完善大家居品类布局，在渠道端深化大店模式的渠道改革，零售端能力不断进化。具体体现在零售周转率的提升及渠道盈利能力的持续增强，形成了强劲的内生增长驱动；同时产能扩建奠定中长期增长基础。我们根据 2021Q3 业绩上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年净利润分别为 17.1、20.8、25.2 亿元（原盈利预测为 16.6、20.1、24.2 亿元），对应 PE23、19、16x。公司为软体家具行业龙头，零售大家居战略扎实推进打开成长天花板，短期实控人内幕交易调查案结案缓解市场担忧情绪，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格上涨，汇率波动，运费上涨等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.00
一年最低/最高价	57.71/90.23
市净率(倍)	4.94
流通 A 股市值(百万元)	39744.50

基础数据

每股净资产(元)	12.75
资产负债率(%)	42.03
总股本(百万股)	632.26
流通 A 股(百万股)	630.87

相关研究

- 1、《顾家家居 (603816)：实控人调查结案，市场情绪有望缓解》2021-09-16
- 2、《顾家家居 (603816)：2021 年中报点评：业绩符合市场预期，大家居推动顺利》2021-09-02
- 3、《顾家家居 (603816)：816 全民顾家日战绩靓丽，零售能力进化明显》2021-08-24

顾家家居三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,360	8,296	9,827	12,427	营业收入	12,666	17,960	21,786	26,317
现金	2,241	2,726	4,168	5,629	减:营业成本	8,206	11,745	14,181	17,051
应收账款	1,109	1,897	1,734	2,165	营业税金及附加	67	95	116	140
存货	1,871	2,399	2,665	3,215	营业费用	2,494	3,446	4,202	5,103
其他流动资产	1,138	1,273	1,259	1,419	管理费用	297	358	413	499
非流动资产	6,678	7,712	8,217	9,015	研发费用	207	284	345	417
长期股权投资	18	27	35	44	财务费用	132	27	36	-1
固定资产	2,691	3,590	4,133	4,923	资产减值损失	502	18	22	26
在建工程	369	450	417	436	加:投资净收益	192	197	214	235
无形资产	733	799	867	929	其他收益	86	43	53	61
其他非流动资产	2,868	2,846	2,765	2,684	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	13,038	16,008	18,044	21,442	营业利润	1,036	2,234	2,749	3,386
流动负债	5,405	6,615	6,519	7,317	加:营业外净收支	159	181	188	176
短期借款	233	160	166	193	利润总额	1,195	2,415	2,937	3,562
应付账款	1,543	1,911	1,870	2,050	减:所得税费用	328	663	807	978
其他流动负债	3,629	4,543	4,483	5,074	少数股东损益	21	43	52	63
非流动负债	529	537	539	555	归属母公司净利润	845	1,709	2,078	2,521
长期借款	400	408	410	426	EBIT	1,168	2,378	2,869	3,452
其他非流动负债	129	129	129	129	EBITDA	1,421	2,712	3,253	3,911
负债合计	5,934	7,152	7,058	7,872	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	364	407	459	522	每股收益(元)	1.34	2.70	3.29	3.99
归属母公司股东权益	6,740	8,449	10,527	13,048	每股净资产(元)	10.66	13.36	16.65	20.64
负债和股东权益	13,038	16,008	18,044	21,442	发行在外股份(百万股)	632	632	632	632
					ROIC(%)	36.8%	50.0%	50.6%	47.7%
					ROE(%)	12.2%	19.8%	19.4%	19.0%
					毛利率(%)	35.2%	34.6%	34.9%	35.2%
					销售净利率(%)	6.7%	9.5%	9.5%	9.6%
					资产负债率(%)	45.5%	44.7%	39.1%	36.7%
					收入增长率(%)	14.2%	41.8%	21.3%	20.8%
					归母净利润增长率(%)	-27.2%	102.2%	21.6%	21.3%
					P/E	47.11	23.31	19.17	15.80
					P/B	5.91	4.71	3.78	3.05
					EV/EBITDA	26.71	13.81	11.10	8.89

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>