

顾家家居（603816）：新增产能提升竞争力，打开长期增长空间

2021年12月16日

推荐/维持

顾家家居 公司报告

事件：公司拟投资 10.37 亿元在墨西哥蒙特雷建生产基地，基地主要生产高端软体沙发、高端功能沙发、高端床垫等产品。预计于 2022 年上半年开工，项目建设期 36 个月，预计一期项目在 2023 年年中投产，项目整体达纲时预计实现收入约 30.19 亿元。

新增海外产能布局，提升外销竞争力。近年来贸易战、床垫反倾销政策，明显提高公司出口美国的关税成本，尤其是两轮床垫反倾销，使得子公司玺堡在马来西亚的工厂无法继续对美出口。当前公司在越南产能仅能覆盖对美业务约 40%，多数外销品仍以高关税从国内出口美国。公司在墨西哥新建产能，预计将能有效规避关税，加大对北美床垫和沙发市场的辐射深度和广度，提高对北美市场的响应能力，进一步提升外销业务竞争力。

外销短期利润弹性大，竞争力提升增加长期确定性。在运力运费和关税压力下，公司外销今年前三季度仍实现较高收入增速，并且当前在手订单饱满，展现出外销业务较强的韧性。海运费 9 月份起回调明显，中美航线距高点已下跌 30% 以上，随着圣诞备货期结束，海运费有望继续下跌。叠加可能到来的关税减免以及原材料价格回落，短期内公司外销业务或将较大的利润弹性。长期来看，海外产能逐步落地，竞争力提升，公司有望持续在外销市场获得稳健增长。

大家居战略顺利推进，品类协同发展的逻辑持续兑现。公司积极拓宽沙发品类价格带，并借助品牌和渠道优势拓展其他高潜品类。今年低端沙发品牌天禧派和高端功能沙发均实现较快增长，同时床类产品、集成产品、定制产品等连带率持续提高，大家居战略推进顺利。公司持续优化组织架构，推进区域零售中心及渠道信息化的建设以提升渠道效率；在今年成立产品中台事业部以强化产品力，未来公司在渠道和店效方面都有较大提升空间。

盈利预测与投资评级：我们认为当前软体家具品牌价值大于渠道价格，顾家家居作为行业龙头，有望凭借品牌优势持续提升公司份额。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 17.31、21.42、26.72 亿元人民币，EPS 为 2.84、3.52、4.39 元，目前股价对应 PE 分别为 24.62、19.89、15.95 倍，我们维持“推荐”评级。

风险提示：疫情超预期，原材料价格上涨超预期，家具下乡补贴政策执行不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	11,093.59	12,665.99	18,164.27	22,507.61	27,901.06
增长率（%）	20.95%	14.17%	43.41%	23.91%	23.96%
归母净利润（百万元）	1,161.16	845.47	1,730.79	2,142.20	2,672.29
增长率（%）	17.37%	-27.19%	104.71%	23.77%	24.75%
净资产收益率（%）	19.66%	12.54%	19.90%	20.62%	21.26%
每股收益（元）	1.98	1.39	2.84	3.52	4.39

公司简介：

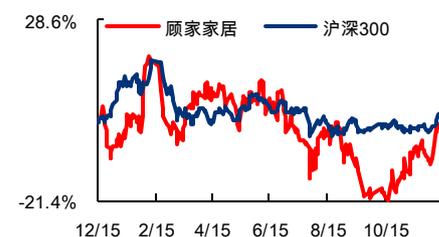
顾家家居股份有限公司远销 120 余个国家和地区，拥有 6000 多家品牌专卖店，为全球超千万家庭提供美好生活。旗下拥有“顾家工艺”、“睡眠中心”、“顾家床垫”、“顾家布艺”、“顾家功能”、“全屋定制”、“顾家天禧”七大产品系列，与战略合作品牌“LAZBOY”美国乐至宝功能沙发、收购美式家具品牌“宽邸”、出口床垫品牌“Delandis 玺堡”组成了满足不同消费群体需求的产品矩阵，坚持以用户为中心，围绕用户需求持续创新，并创立行业首个家居服务品牌“顾家关爱”，为用户提供一站式全生命周期服务。

资料来源：公司公告、WIND

交易数据

52 周股价区间（元）	89.5-58.66
总市值（亿元）	442.33
流通市值（亿元）	442.3
总股本/流通 A 股（万股）	63,226/63,226
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.56

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038 liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040 changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521080005

研究助理：沈逸伦

010-66554044 shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480121050014

PE	35.33	50.33	24.62	19.89	15.95
PB	7.13	6.56	4.90	4.10	3.39

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
流动资产合计	6113	6360	10777	12947	16040	营业收入	11094	12666	18164	22508	27901
货币资金	2958	2241	4029	4487	5875	营业成本	7226	8206	12952	15454	19057
应收账款	1012	1108	1623	1990	2480	营业税金及附加	79	67	97	120	148
其他应收款	129	112	160	198	246	营业费用	2073	2494	2725	3376	4157
预付款项	55	89	126	180	199	管理费用	292	297	363	450	530
存货	1266	1871	2611	3320	3968	财务费用	104	132	164	372	483
其他流动资产	183	173	228	272	272	研发费用	198	207	282	338	419
非流动资产合计	6147	6678	7425	8822	9888	资产减值损失	-8.00	-502.46	-255.23	20.00	30.00
长期股权投资	239	18	0	0	0	公允价值变动收益	17.88	4.90	11.39	0.00	0.00
固定资产	1854	2691	4019	5043	5969	投资净收益	139.63	192.38	166.00	179.19	172.60
无形资产	755	733	694	658	623	加: 其他收益	30.77	85.91	58.34	72.12	65.23
其他非流动资产	11	98	55	77	66	营业利润	1292	1036	2072	2629	3314
资产总计	12260	13038	18202	21768	25928	营业外收入	240.28	175.32	207.80	191.56	199.68
流动负债合计	4498	5405	8594	10475	12453	营业外支出	9.98	16.63	13.30	14.97	14.13
短期借款	287	233	3491	6634	7937	利润总额	1522	1195	2267	2806	3500
应付账款	1280	1489	2290	2749	3380	所得税	302	328	536	663	827
预收款项	1492	0	-674	-2417	-2390	净利润	1220	867	1731	2142	2672
一年内到期的非流	326	100	100	100	100	少数股东损益	59	21	0	0	0
非流动负债合计	1462	529	547	538	543	归属母公司净利润	1161	845	1731	2142	2672
长期借款	474	400	400	400	400						
应付债券	837	0	0	0	0	主要财务比率					
负债合计	5959	5934	9142	11013	12995	成长能力	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	394	364	364	364	364	营业收入增长	20.95%	14.17%	43.41%	23.91%	23.96%
实收资本(或股本)	602	632	609	609	609	营业利润增长	11.53%	-19.80%	100.00%	26.87%	26.07%
资本公积	2205	3424	3424	3424	3424	归属于母公司净利	17.37%	-27.19%	104.71%	23.77%	24.75%
未分配利润	2512	2689	4132	5894	8107	获利能力					
归属母公司股东权	5906	6740	8697	10391	12568	毛利率(%)	34.86%	35.21%	28.70%	31.34%	31.70%
负债和所有者权益	12260	13038	18202	21768	25928	净利率(%)	11.00%	6.84%	9.53%	9.52%	9.58%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	9.47%	6.48%	9.51%	9.84%	10.31%
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	ROE(%)	19.66%	12.54%	19.90%	20.62%	21.26%
经营活动现金流	2124	2180	402	303	3014	偿债能力					
净利润	1220	867	1731	2142	2672	资产负债率(%)	49%	46%	50%	51%	50%
折旧摊销	207.23	252.93	342.89	441.41	533.68	流动比率	1.36	1.18	1.25	1.24	1.29
财务费用	104	132	164	372	483	速动比率	1.08	0.83	0.95	0.92	0.97
应收账款减少	-80	-96	-515	-367	-490	营运能力					
预收账款增加	484	-1492	-674	-1743	28	总资产周转率	0.97	1.00	1.16	1.13	1.17
投资活动现金流	305	-1444	-2036	-2270	-2054	应收账款周转率	11	12	13	12	12
公允价值变动收益	18	5	11	0	0	应付账款周转率	10.18	9.15	9.61	8.93	9.10
长期投资减少	0	0	18	0	0	每股指标(元)					
投资收益	140	192	166	179	173	每股收益(最新摊	1.98	1.39	2.84	3.52	4.39
筹资活动现金流	-1046	-1364	3422	2425	429	每股净现金流(最新	2.30	-0.99	2.94	0.75	2.28
应付债券增加	58	-837	0	0	0	每股净资产(最新摊	9.81	10.66	14.28	17.06	20.63
长期借款增加	-593	-74	0	0	0	估值比率					
普通股增加	172	31	-23	0	0	P/E	35.33	50.33	24.62	19.89	15.95
资本公积增加	-118	1220	0	0	0	P/B	7.13	6.56	4.90	4.10	3.39
现金净增加额	1383	-627	1788	458	1388	EV/EBITDA	26.30	31.01	16.69	13.24	10.48

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	顾家家居 (603816): 软体龙头增势迅猛, 大家居战略稳步推进	2021-10-30
公司普通报告	顾家家居 (603816): 大家居战略稳步推进, 软体龙头未来可期	2021-09-01
公司普通报告	顾家家居 (603816): 软体家具业务稳健成长, 渠道优势不断巩固	2021-05-07

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士, 2019年加入东兴证券研究所, 从事轻工制造行业研究。

研究助理简介

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士, 2021年加入东兴证券研究所, 从事轻工制造行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526