



# 顾家家居 (603816): 21年业绩优秀，大家居战略顺利推进

2022年1月14日

推荐/维持

顾家家居

公司报告

**事件：**公司发布2021年业绩预告，公司预计2021年归母净利16.5~17.3亿元，同比+95%~+105%，若剔除去年商誉减值影响，同比+24.15%~+30.17%；其中Q4归母净利4.12~4.92亿元，剔除去年商誉减值影响，同比+28.75%~+53.75%；Q4扣非归母净利3.07~3.87亿元，剔除去年商誉减值影响，同比+25.31%~+57.96%。

**渠道拓展带来收入增长，短期利润向上弹性依然可期。**利润端基本符合我们的预期，我们预计Q4收入端也有较好的增长，收入的增长主要系公司渠道数量的增加、店效的提升。我们推测2021年开店1000家左右，新品类仍有较大开店空间，预计未来几年新开店数量与2021年相近，持续带来收入增量。店效提升源于多品类策略的顺利推进，公司以沙发为基，拓展床类产品、集成产品、定制产品等新品类，融合店中各品类配套销售率不断提升，推动客单价持续提高。利润方面，10月份的顺利提价带来利润率提升，此外外销方面海运费在Q4亦有所回落，因此我们推测利润增速高于收入。我们认为短期内新店店效的提升、原材料和海运费的继续回落仍将为公司带来利润向上的弹性。

**大家居战略顺利推进，为公司带来持续增长动能。**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床类产品、集成产品、定制产品等高增长潜力的品类。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，同时新品类配套销售率持续提高，大家居战略推进顺利。公司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。公司持续优化组织架构，为大家居战略提供支持，未来在渠道和店效方面都有较大提升空间。

**外销短期利润上行弹性大，海外产能布局持续提升竞争力。**在运力运费和关税压力下，我们推测公司外销今年仍实现较高收入增速，并且在手订单饱满，展现出外销业务较强的韧性。海运费9月份起回调，中美航线距离点已下跌30%左右，随堵港问题的逐步缓解，海运费仍有较大下降空间。叠加可能到来的关税减免以及原材料价格回落，公司外销业务仍有较大的利润弹性。长期来看，海外产能逐步落地，运营能力持续打磨改善，公司外销竞争力有望得以提升，有望持续在外销市场获得稳健增长。

**盈利预测与投资评级：**我们认为当前软体家具品牌价值提升，对于单一渠道依赖度逐步降低，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16.99、21.43、26.61亿元人民币，EPS为2.82、3.56、4.42元，目前股价对应PE分别为25.46、20.19、16.26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，海运费价格上涨超预期。

## 公司简介：

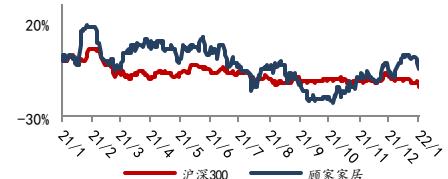
顾家家居股份有限公司远销120余个国家和地区，拥有6000多家品牌专卖店，为全球超千万家庭提供美好生活。旗下拥有“顾家工艺”、“睡眠中心”、“顾家床垫”、“顾家布艺”、“顾家功能”、“全屋定制”、“顾家天禧”七大产品系列，与战略合作品牌“LAZBOY”美国乐至宝功能沙发、收购美式家具品牌“宽邸”、出口床垫品牌“DeLandis 堡堡”组成了满足不同消费群体需求的产品矩阵，坚持以用户为中心，围绕用户需求持续创新，并创立行业首个家居服务品牌“顾家关爱”，为用户提供一站式全生命周期服务。

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）	465.70
流通市值（亿元）	465.70
总股本/流通A股（万股）	63,222/63,222
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	0.52

## 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

## 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	18,237.90	22,154.28	27,016.66
增长率 (%)	20.95%	14.17%	43.99%	21.47%	21.95%
归母净利润 (百万元)	1,161.16	845.47	1,699.21	2,142.52	2,660.80
增长率 (%)	17.37%	-27.19%	100.98%	26.09%	24.19%
净资产收益率 (%)	19.66%	12.54%	19.40%	20.16%	20.51%
每股收益 (元)	1.98	1.39	2.82	3.56	4.42
PE	36.29	51.69	25.46	20.19	16.26
PB	7.32	6.74	5.00	4.12	3.37

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	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计		6113	6360	8566	9958	11703	营业收入	11094	12666	18238	22154	27017
货币资金		2958	2241	3876	3988	4863	营业成本	7226	8206	13058	15671	18939
应收账款		1012	1108	1299	1821	2221	营业税金及附加	79	67	97	118	144
其他应收款		129	112	161	195	238	营业费用	2073	2494	2590	3212	3917
预付款项		55	89	126	181	200	管理费用	292	297	348	454	554
存货		1266	1871	2075	2705	3113	财务费用	104	132	115	26	40
其他流动资产		183	173	229	268	268	研发费用	198	207	283	377	459
非流动资产合计		6147	6678	7735	9937	11630	资产减值损失	-8.00	-502.46	0.00	0.00	0.00
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	4850	7042	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	1982	2547	3200
资产总计		12260	13038	16301	19895	23333	营业外收入	240.28	175.32	180.00	177.66	178.83
流动负债合计		4498	5405	6611	8321	9378	营业外支出	9.98	16.63	13.30	14.97	14.13
短期借款		287	233	0	225	639	利润总额	1522	1195	2149	2709	3365
应付账款		1280	1489	2309	2788	3359	所得税	302	328	430	542	673
预收款项		1492	2034	2822	3774	3801	净利润	1220	867	1719	2168	2692
一年内到期的非流		326	100	100	100	100	少数股东损益	59	21	20	25	31
非流动负债合计		1462	529	547	538	543	归属母公司净利润	1161	845	1699	2143	2661
长期借款		474	400	400	400	400	主要财务比率					
应付债券		837	0	0	0	0	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
负债合计		5959	5934	7159	8859	9921	成长能力					
少数股东权益		394	364	384	409	440	营业收入增长	20.95%	14.17%	43.99%	21.47%	21.95%
实收资本 (或股本)		602	632	609	609	609	营业利润增长	11.53%	-19.80%	91.32%	28.47%	25.67%
资本公积		2205	3424	3424	3424	3424	归属于母公司净利	17.37%	-27.19%	100.98%	26.09%	24.19%
未分配利润		2512	2689	4195	6130	8511	获利能力					
归属母公司股东权		5906	6740	8758	10626	12971	毛利率 (%)	34.86%	35.21%	28.40%	29.26%	29.90%
负债和所有者权益		12260	13038	16301	19895	23333	净利率 (%)	11.00%	6.84%	9.43%	9.78%	9.96%
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润 (%)	9.47%	6.48%	10.42%	10.77%	11.40%
		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE (%)	19.66%	12.54%	19.40%	20.16%	20.51%
经营活动现金流		2124	2180	2963	2633	2896	偿债能力					
净利润		1220	867	1719	2168	2692	资产负债率 (%)	49%	46%	44%	45%	43%
折旧摊销		207.23	252.93	342.89	434.41	565.11	流动比率	1.36	1.18	1.30	1.20	1.25
财务费用		104	132	115	26	40	速动比率	1.08	0.83	0.98	0.87	0.92
应收账款减少		-80	-96	-191	-522	-400	营运能力					
预收帐款增加		484	542	788	952	27	总资产周转率	0.97	1.00	1.24	1.22	1.25
投资活动现金流		305	-1444	-1401	-2548	-2182	应收账款周转率	11	12	15	14	13
公允价值变动收益		18	5	11	0	0	应付账款周转率	10.18	9.15	9.60	8.69	8.79
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	2.82	3.56	4.42
筹资活动现金流		-1046	-1364	74	28	161	每股净现金流 (最新	2.30	-0.99	2.68	0.18	1.44
应付债券增加		58	-837	0	0	0	每股净资产 (最新摊	9.81	10.66	14.38	17.44	21.29
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	36.29	51.69	25.46	20.19	16.26
资本公积增加		-118	1220	0	0	0	P/B	7.32	6.74	5.00	4.12	3.37
现金净增加额		1383	-627	1635	112	875	EV/EBITDA	27.02	31.88	16.75	13.58	10.58

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) : 新增产能提升竞争力, 打开长期增长空间	2021-12-16
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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数):

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 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数):

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