



2022-01-14

公司点评报告

买入/维持

顾家家居(603816)

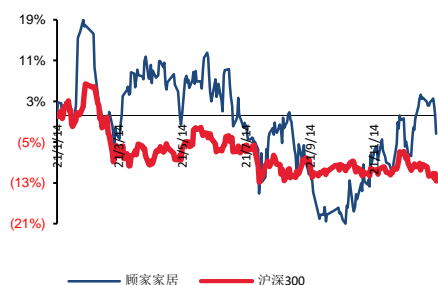
目标价: 100.00

昨收盘: 71.85

轻工制造 家居用品

顾家家居：全年业绩高增，龙头地位愈发巩固

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	632/632
总市值/流通(百万元)	45,425/45,425
12 个月最高/最低(元)	89.50/58.66

相关研究报告：

顾家家居(603816)《顾家家居：内销表现亮眼，Q3 收入延续高增》——2021/10/28

顾家家居(603816)《顾家家居：处罚落地利空出尽，看好公司中长期成长确定性》——2021/09/15

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

证券分析师：陈天蛟

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110002

证券分析师：庞盈盈

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050002

事件：

公司发布 2021 年业绩预增公告：预计 2021 年公司实现归母净利润 16.5-17.3 亿元，同比增长 95%-105%，剔除 2020 年 4.84 亿商誉减值影响，同比增长 24%-30%；预计扣非净利润 14.2-15.0 亿，同比增长 140%-154%，剔除商誉减值损失影响，同比增长 32%-40%。

点评：

Q4 业绩延续高增，利润率同比改善。预计 Q4 单季公司实现归母净利润 4.1-4.9 亿元，同比大幅扭亏，剔除商誉减值影响后，同比增长 29%-54%；预计扣非净利润 3.1-3.9 亿元，剔除商誉减值影响后，同比增长 25%-58%。考虑 10 月公司内销提价、内销占比提升，预计利润率同比改善，驱动公司利润延续较高增速。

内外销协同发力，全年业绩表现靓丽。1) **内销端**，公司积极进行门店调整，加速大店、综合店布局，全年新开门店（单店口径）超 1000 家，同时同店水平改善显著。优势产品休闲沙发稳健增长，定制、功能、床垫三大高潜品类高速增长。公司通过渠道、产品、管理协同发力，增强内销功力，提升市场份额。2) **外销端**，预计 Q4 外销收入增速略有回落，不过考虑海外市场空间广阔，同时公司积极进行架构调整、新建墨西哥基地，未来市场份额有望进一步提升。另外，伴随原材料价格、海运费见顶，外销利润率有望改善，释放利润弹性。

预计公司 2022-2023 年 EPS 分别为 3.36、4.11 元，对应 PE 分别为 21.4、17.5 倍。考虑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，公司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	18228	22586	27127
(+/-%)	14.17	43.91	23.91	20.11
净利润(百万元)	845	1709	2123	2600
(+/-%)	(27.19)	102.11	24.22	22.51
摊薄每股收益(元)	1.39	2.70	3.36	4.11
市盈率(PE)	51.69	26.59	21.41	17.47

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2958	2241	2117	3437	6575	营业收入	11094	12666	18228	22586	27127
应收和预付款项	1067	1197	1666	2062	2476	营业成本	7226	8206	12907	15842	18973
存货	1266	1871	2481	3043	3643	营业税金及附加	79	67	91	115	138
其他流动资产	822	1051	1138	1186	1236	销售费用	2073	2494	2588	3275	3933
流动资产合计	6113	6360	7401	9728	13931	管理费用	490	504	401	519	651
长期股权投资	239	18	18	18	18	财务费用	104	132	-75	-93	-179
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-15	-510	45	45	45
固定资产	1854	2691	3620	5604	5140	投资收益	140	192	220	200	200
在建工程	442	369	1429	332	361	公允价值变动	18	5	0	0	0
无形资产开发支出	755	733	704	676	649	营业利润	1292	1036	2491	3082	3765
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	230	159	-50	-50	-50
其他非流动资产	4381	4591	6551	7410	6948	利润总额	1522	1195	2441	3032	3715
资产总计	10494	10951	13952	17138	20879	所得税	302	328	671	834	1022
短期借款	287	233	0	0	0	净利润	1220	867	1770	2198	2693
应付和预收款项	2772	1489	2298	2821	3379	少数股东损益	59	21	61	76	93
长期借款	474	400	400	400	400	归母股东净利润	1161	845	1709	2123	2600
其他负债	2426	1778	2433	2898	3387						
负债合计	5959	3900	5132	6119	7167						
股本	602	632	632	632	632	预测指标					
资本公积	2205	3424	3424	3424	3424		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	2904	3080	4789	6911	9512	毛利率	34.86%	35.21%	29.19%	29.86%	30.06%
归母公司股东权益	5906	6740	8449	10571	13172	销售净利率	10.47%	6.68%	9.37%	9.40%	9.59%
少数股东权益	394	364	425	501	594	销售收入增长率	20.95%	14.17%	43.91%	23.91%	20.11%
股东权益合计	6301	7104	8873	11072	13765	EBIT 增长率	9.85%	-18.44%	78.34%	24.22%	20.33%
负债和股东权益	12260	11004	14006	17191	20932	净利润增长率	3.10%	-27.19%	102.11%	24.22%	22.51%
						ROE	19.66%	12.54%	20.23%	20.08%	19.74%
						ROA	9.47%	7.68%	12.20%	12.35%	12.42%
						ROIC	27.96%	19.61%	26.12%	28.62%	36.63%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.98	1.39	2.70	3.36	4.11
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	23.10	51.69	26.59	21.41	17.47
经营性现金流	2124	2160	2271	2534	3131	PB(X)	4.66	6.74	5.38	4.30	3.45
投资性现金流	305	-1444	-2129	-1195	27	PS(X)	2.48	3.59	2.49	2.01	1.68
融资性现金流	-1046	-1364	-266	-19	-19	EV/EBITDA(X)	14.44	27.81	16.47	12.58	9.66
现金增加额	-1	-93	0	0	0						

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	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	liywn@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。