

顾家家居 (603816.SH) 引领计划即将靓丽收官，助商政策强化渠道优势

2022 年 06 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/6/13
当前股价(元)	58.68
一年最高最低(元)	83.88/52.20
总市值(亿元)	370.99
流通市值(亿元)	370.99
总股本(亿股)	6.32
流通股本(亿股)	6.32
近 3 个月换手率(%)	34.31

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）

zhoujiale@kysec.cn
证书编号：S0790522030002

● 助商政策助力业绩乘风破浪叠加板块估值提升，维持“买入”评级

助商资金加持下，4-5 月公司经营情况逆势稳健增长表现领先行业。当前公司处于引领计划冲刺、助商资金最后消化及前期库存清理后的补库阶段，辅助华东疫情好转的外围环境加持，预计 6 月及 2022H2 业绩增长有望实现超越，全年业绩增长目标达成可期。我们维持盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 20.23/24.47/29.47 亿元，对应 EPS 3.20/3.87/4.66 元，当前股价对应 PE18.3/15.2/12.6 倍，业绩稳健增长叠加地产政策刺激下的板块估值提升，维持“买入”评级。

● 12 亿助商政策助力引领计划实施，疫情之下乘风破浪业绩稳健增长

2022 上半年疫情蔓延下公司战略性推出 12 亿助商政策推动 70 天引领计划（实施时间为 4 月下旬/5 月/6 月）的实施，具体包括（1）6 亿免息贷款用于经销商解决短期资金压力；（2）6 亿元专项渠道扶持，增强经销商投资信心，推动渠道建设逆势扩张；（3）终端零售促销。针对引领计划每个阶段目标达成的经销商，公司会给予额外政策支持其在产品和营销端的投入。上述疫情专项政策自推出以来已渐见成效，受疫情影响最大的 4-5 月公司的经营仍能保持正增长，领先行业可比公司。

● 短期展望：终端零售拉动叠加补库存，业绩增长目标达成可期

6 月处于公司引领计划实施的最后冲刺阶段，结合华东疫情态势发展公司也适时推出长三角复苏计划，采取将 6.18 活动延长至 6.30 等措施激发疫情压制下的需求释放，同时辅助疫情助商资金的最后消化，我们预计 6 月公司内贸增速有望 20% 以上。综合 4-5 月公司经营情况，我们判断引领计划目标有望达成，预计 2022H1 收入增长 15%-20%。2022H2 看：（1）随着华东疫情改善，物流及需求预计逐步恢复；（2）经过上半年渠道清库存后，下半年有望迎来补库需求；（3）下半年促销活动多于上半年，公司历史业绩也是呈现下半年好于上半年的态势。综合以上我们判断下半年业绩增长有望高于上半年，全年业绩增长目标达成可期。

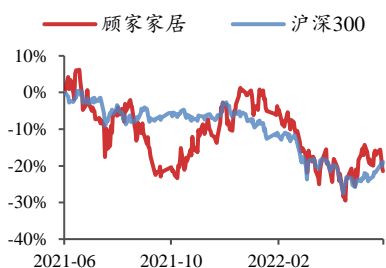
● 风险提示：终端需求大幅下滑、原材料价格大幅上涨、拓店速度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,666	18,342	22,010	26,373	31,415
YOY(%)	14.2	44.8	20.0	19.8	19.1
归母净利润(百万元)	845	1,664	2,023	2,447	2,947
YOY(%)	-27.2	96.9	21.5	21.0	20.4
毛利率(%)	35.2	28.9	35.1	35.2	35.3
净利率(%)	6.7	9.1	9.2	9.3	9.4
ROE(%)	12.2	20.2	21.6	22.8	23.3
EPS(摊薄/元)	1.34	2.65	3.20	3.87	4.66
P/E(倍)	43.9	22.3	18.3	15.2	12.6
P/B(倍)	5.5	4.6	4.0	3.5	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021 全屋大家居持续推进，2022Q1 业绩逆势高增》-2022.4.22

《公司深度报告-白电视角看家居，安踏视角看顾家》-2022.3.10

《公司信息更新报告-业绩符合预期，大家居整合助力成长》-2022.1.14

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6360	8441	8739	10195	11739
现金	2241	3198	3011	3561	4229
应收票据及应收账款	1109	1698	2304	2055	2892
其他应收款	112	145	163	206	233
预付账款	89	108	128	155	182
存货	1871	2441	2282	3366	3352
其他流动资产	938	851	851	851	851
非流动资产	6678	7498	8234	9070	9924
长期投资	18	31	56	81	107
固定资产	2691	3206	3935	4723	5568
无形资产	733	832	930	1039	1081
其他非流动资产	3237	3429	3313	3227	3168
资产总计	13038	15939	16972	19265	21663
流动负债	5405	7008	6701	7455	7906
短期借款	233	469	469	469	469
应付票据及应付账款	1543	2035	1884	2803	2772
其他流动负债	3629	4504	4348	4183	4666
非流动负债	529	528	622	726	757
长期借款	400	0	94	198	229
其他非流动负债	129	528	528	528	528
负债合计	5934	7536	7323	8181	8663
少数股东权益	364	384	442	519	598
股本	632	632	1012	1012	1012
资本公积	3424	3750	3370	3370	3370
留存收益	3080	4166	5125	6223	7570
归属母公司股东权益	6740	8019	9207	10564	12402
负债和股东权益	13038	15939	16972	19265	21663

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2180	2041	2159	2677	2977
净利润	867	1701	2081	2524	3026
折旧摊销	253	302	298	371	448
财务费用	132	72	126	154	166
投资损失	-192	-87	-131	-181	-212
营运资金变动	625	-184	-210	-184	-447
其他经营现金流	496	237	-5	-6	-3
投资活动现金流	-1444	-1077	-897	-1019	-1086
资本支出	1078	1667	711	811	828
长期投资	84	236	-25	-27	-26
其他投资现金流	-282	826	-211	-235	-284
筹资活动现金流	-1364	81	-1448	-1107	-1223
短期借款	-54	235	0	0	0
长期借款	-911	-400	94	105	31
普通股增加	31	-0	379	0	0
资本公积增加	1220	325	-379	0	0
其他筹资现金流	-1649	-79	-1541	-1212	-1254
现金净增加额	-720	979	-187	551	667

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12666	18342	22010	26373	31415
营业成本	8206	13048	14291	17090	20326
营业税金及附加	67	105	149	165	189
营业费用	2494	2703	4224	5050	5969
管理费用	297	328	506	633	754
研发费用	207	302	363	435	518
财务费用	132	72	126	154	166
资产减值损失	-502	-10	0	0	0
其他收益	86	47	0	0	0
公允价值变动收益	5	-2	5	6	3
投资净收益	192	87	131	181	212
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1036	1868	2487	3034	3710
营业外收入	175	207	200	206	197
营业外支出	17	7	13	11	12
利润总额	1195	2068	2674	3228	3895
所得税	328	367	593	704	869
净利润	867	1701	2081	2524	3026
少数股东损益	21	36	58	77	79
归母净利润	845	1664	2023	2447	2947
EBITDA	1421	2303	2909	3534	4261
EPS(元)	1.34	2.65	3.20	3.87	4.66

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	14.2	44.8	20.0	19.8	19.1
营业利润(%)	-19.8	80.3	33.1	22.0	22.3
归属于母公司净利润(%)	-27.2	96.9	21.5	21.0	20.4
获利能力					
毛利率(%)	35.2	28.9	35.1	35.2	35.3
净利率(%)	6.7	9.1	9.2	9.3	9.4
ROE(%)	12.2	20.2	21.6	22.8	23.3
ROIC(%)	11.3	17.2	19.8	21.0	21.7
偿债能力					
资产负债率(%)	45.5	47.3	43.1	42.5	40.0
净负债比率(%)	-20.7	-19.5	-20.1	-21.3	-22.9
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.3	1.3	1.5	1.5
应收账款周转率	11.9	13.1	11.0	12.1	12.7
应付账款周转率	5.8	7.3	7.3	7.3	7.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.34	2.63	3.20	3.87	4.66
每股经营现金流(最新摊薄)	3.45	3.23	3.41	4.23	4.71
每股净资产(最新摊薄)	10.66	12.68	14.56	16.71	19.62
估值比率					
P/E	43.9	22.3	18.3	15.2	12.6
P/B	5.5	4.6	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	40.5	25.0	19.7	16.1	13.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn