

顾家家居(603816)：实控人变更，期待产业协同助力发展

2023年11月13日

推荐/维持

顾家家居

公司报告

事件：公司发布公告，控股股东顾家集团及其一致行动人TB Home 以及公司三位实控人于2023年11月9日与盈峰睿和投资签署了《顾家家居股份有限公司战略合作暨股份转让协议》：盈峰睿和投资以协议转让的方式受让共计2.42亿股公司股份，占总股本的29.42%，转让价格为人民币42.58元/股，转让总价款为人民币102.99亿元。交易完成后，公司控股股东变更为盈峰睿和投资，实控人也将变更为何剑锋先生。

盈峰集团成为控股股东，产业协同巩固龙头优势。本次交易完成后，盈峰睿和投资将持股29.4%，顾家集团及一致行动人持股18.0%。双方将在共同持股的背景下，建立战略合作伙伴关系，围绕家居领域业务拓展进行战略合作，同时将优化公司治理结构，完善公司治理机制。盈峰睿和投资为盈峰集团全资孙公司，实控人为何剑锋先生（美的集团实控人何享健先生之子）。何氏家族有丰富的家居家电产业链资源及管理经验，我们认为盈峰集团与公司有较强的协同效应，有望进一步提升公司竞争优势。

总经理留任，控股权的变更对公司经营冲击较小。公司自2012年起即开始推行职业经理人制度，聘请原美的电器副总裁李东来先生担任公司总裁。本次收购完成后，各方同意总经理李东来先生继续留任。预计本次控股权的变更对公司经营的冲击较小，将实现平稳过渡。

公司积极推进大家居战略，有望不断提升份额。公司已形成全品类、多品牌的产品矩阵。品类方面，沙发优势稳固，床垫、功能沙发、定制家具等高潜力品类拓展迅速，通过品类间相互引流提升客单价；品牌方面，除顾家主品牌外，公司已建立多品牌矩阵契合不同的消费人群，其中天禧派、乐活等年轻化品牌仍在高速拓展中。此外公司已构建多元化营销网络体系，渠道布局领先行业，当前积极推动多品类大店的建设以及整装渠道的开拓，助力大家居体系的构建。多品类协同契合消费者便捷的消费需求，从供给端看则摊薄了获客成本，但对企业经营也带来更大的挑战，龙头公司有望脱颖而出。公司领先的大家居布局有望提升公司竞争优势，不断提升份额，同时为公司打开长期广阔的成长空间。

盈利预测与投资评级：顾家家居品类全面、渠道布局领先，盈峰集团的入主有望充分发挥协同效应，进一步巩固公司的龙头优势。长期看软体家具品牌价值提升，顾家家居有望凭借品牌、产品优势持续拓展品类边界，提升份额。预计公司2023-2025年归母净利润分别为20.50、23.74、27.41亿元人民币，EPS为2.54、2.93、3.38元，目前股价对应PE分别为14.49、12.54、10.88倍，我们维持“推荐”评级。

风险提示：地产销售不及预期；家居消费不及预期；原材料价格上涨。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	18,341.95	18,010.45	19,531.54	22,446.13	25,791.68
增长率（%）	44.81%	-1.81%	8.45%	14.92%	14.90%
归母净利润（百万元）	1,664.45	1,812.05	2,050.08	2,373.76	2,741.37

公司简介：

顾家家居以“家”为原点，致力于为全球家庭提供健康、舒适、环保的家居解决方案。自1982年创立以来，忠于初心，专注于客厅、卧室及全屋定制家居产品的研究、开发、生产和销售；携手事业合作伙伴，为用户提供高品质的产品、高效率的服务、超预期的解决方案，帮助全球家庭实现幸福美好的居家生活。

资料来源：公司公告、iFinD

交易数据

52周股价区间（元）	49.26-34.77
总市值（亿元）	320.95
流通市值（亿元）	320.95
总股本/流通A股（万股）	82,189/82,189
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.24

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

增长率 (%)	96.87%	8.87%	13.14%	15.79%	15.49%
净资产收益率 (%)	20.76%	20.40%	18.40%	17.95%	17.52%
每股收益(元)	2.65	2.20	2.54	2.93	3.38
PE	13.88	16.72	14.49	12.54	10.88
PB	2.90	3.40	2.71	2.29	1.93

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					利润表					单位:百万元	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	8441	8368	8618	9619	10930	营业收入	18342	18010	19532	22446	31000
货币资金	3198	4398	3516	4040	4643	营业成本	13048	12457	13296	15251	20793
应收账款	1697	1036	1338	1537	1767	营业税金及附加	105	100	107	123	217
其他应收款	145	398	432	496	570	营业费用	2703	2952	3135	3569	2322
预付款项	108	130	151	176	194	管理费用	328	362	371	415	1792
存货	2441	1883	2004	2089	2395	财务费用	72	-124	53	76	-302
其他流动资产	166	181	196	225	225	研发费用	302	301	322	370	1550
非流动资产合计	7498	7738	8855	11516	13451	资产减值损失	9.69	29.81	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	31	34	0	0	0	公允价值变动收益	-2.47	-3.49	0.00	0.00	-1.49
固定资产	3206	4078	5295	8906	11374	投资净收益	87.31	47.18	67.25	57.22	22.36
无形资产	832	876	828	784	742	加: 其他收益	47.00	86.34	66.67	76.50	108.94
其他非流动资产	68	30	49	39	44	营业利润	1868	2052	2385	2779	4754
资产总计	15939	16106	17473	21135	24380	营业外收入	207.01	263.40	235.21	249.30	28.73
流动负债合计	7008	6619	6433	7973	8760	营业外支出	6.61	19.11	12.86	15.99	15.82
短期借款	469	1479	1173	2196	2434	利润总额	2068	2296	2608	3012	4767
应付账款	1989	1970	2037	2358	2691	所得税	367	449	522	602	634
预收款项	0	0	0	0	26	净利润	1701	1848	2086	2410	4133
一年内到期的非流	604	172	172	190	208	少数股东损益	36	36	36	36	0
非流动负债合计	528	413	130	131	130	归属母公司净利润	1664	1812	2050	2374	4133
长期借款	0	8	8	8	8	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
负债合计	7536	7032	6562	8104	8891	成长能力					
少数股东权益	384	192	228	264	300	营业收入增长	44.81%	-1.81%	8.45%	14.92%	14.53%
实收资本(或股本)	632	822	822	822	822	营业利润增长	80.27%	9.86%	16.24%	16.50%	14.85%
资本公积	3750	3560	3560	3560	3560	归属于母公司净利	96.87%	8.87%	13.14%	15.79%	14.81%
未分配利润	3775	4644	6509	8656	11143	获利能力					
归属母公司股东权	8019	8881	11141	13225	15648	毛利率(%)	28.87%	30.83%	31.93%	32.05%	32.93%
负债和所有者权益	15939	16106	17473	21135	24380	净利率(%)	9.27%	10.26%	10.68%	10.74%	13.33%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	10.44%	11.25%	11.73%	11.23%	12.26%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	20.76%	20.40%	18.40%	17.95%	15.66%
经营活动现金流	2041	2410	1740	3064	3556	偿债能力					
净利润	1701	1848	2086	2410	2777	资产负债率(%)	47%	44%	38%	38%	20%
折旧摊销	302.24	411.52	453.65	650.82	908.65	流动比率	1.20	1.26	1.34	1.21	2.78
财务费用	72	-124	53	76	108	速动比率	0.86	0.98	1.03	0.94	2.50
应收账款减少	-589	662	-302	-200	-229	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	26	总资产周转率	1.27	1.12	1.16	1.16	0.98
投资活动现金流	-1077	-848	-2114	-3314	-2883	应收账款周转率	13	13	16	16	22
公允价值变动收益	-2	-3	0	0	0	应付账款周转率	10.55	9.10	9.75	10.21	11.18
长期投资减少	0	0	237	0	0	每股指标(元)					
投资收益	87	47	67	57	62	每股收益(最新摊	2.65	2.20	2.54	2.93	6.79
筹资活动现金流	81	-389	-508	774	-71	每股净现金流(最	1.65	1.43	-1.07	0.64	4.32
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	12.68	10.81	13.56	16.09	43.34
长期借款增加	-400	8	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	190	0	0	0	P/E	13.88	16.72	14.49	12.54	12.83
资本公积增加	325	-190	0	0	0	P/B	2.90	3.40	2.71	2.29	2.01
现金净增加额	1045	1172	-882	525	602	EV/EBITDA	9.60	12.14	9.77	8.19	7.95

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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，现任轻工制造行业分析师，研究方向为造纸、包装、电子烟。

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，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

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，美国市场基准为标普500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，美国市场基准为标普500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

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526