顾家家居（603816）

21H1 快报点评：收入高增表现靓丽，业绩符合我们预期

买入（维持）

2021 年 08 月 19 日

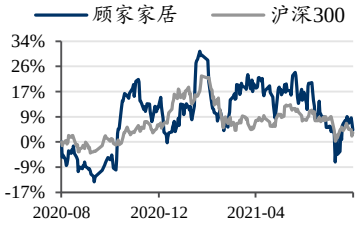
证券分析师 张潇
执业证号：S0600521050003
zhangxiao@dwzq.com.cn
证券分析师 邹文婕
执业证号：S0600521060001
zouwj@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	12,666	16,998	20,618	24,907
同比（%）	14.2%	34.2%	21.3%	20.8%
归母净利润（百万元）	845	1,659	2,006	2,420
同比（%）	-27.2%	96.2%	20.9%	20.6%
每股收益（元/股）	1.34	2.62	3.17	3.83
P/E（倍）	52.70	26.86	22.21	18.41

投资要点

- **21H1 归母净利润同比+34.15%，业绩符合我们预期。**公司披露 21H1 业绩快报，实现营业收入 80.16 亿元，同比+64.89%，两年平均增长+26.5%；归母净利润 7.72 亿元，同比+34.15%，两年平均增长+17.5%。单 Q2 营业收入 42.34 亿元，同比+64.49%，两年平均增长+28.9%；归母净利润 3.87 亿元，同比+43.87%，两年平均增长+21.3%。公司 21H1 收入端增长加速，业绩表现靓丽，符合我们的预期。
- **利润率波动处于合理区间，后续随着提价落地及原材料回落利润率有望回升。**盈利能力方面，21H1 公司扣非归母净利润率为 8.3%，同比下降 1.2pp，较 19H1 下降 0.3pp。影响利润率的因素主要包括汇率及原材价格上涨等。公司议价能力较强，通过稳步提价可较大程度对冲原材料上涨对利润率的扰动，盈利能力的波动处于合理区间。后续来看，随着原材料价格趋于稳定以及产品提价的充分落地，盈利能力有望回升。
- **深化渠道改革及优化，稳步推行大家居战略。**渠道方面，公司持续深化 1+N+X 的渠道策略，加快势能店、融合大店布局，全面推进客卧 1:1、顾家功能核心商场全面覆盖。通过数字化转型及推行门店统一施工，降本增效取得较好成效。大家居方面，公司不断完善用户型、数字型、全屋型新零售的商业模式，通过供应链整合打造场景化销售模式并不断升级空间/店态，优化消费体验。
- **盈利预测及投资评级：** 20 年业绩受商誉减值拖累暂时性下滑，后续商誉减值风险大幅降低，主营业务稳健成长。根据 21H1 业绩快报略上调 21-23 年盈利预测，净利润预测由 15.8、19.3、23.3 亿元上调至 16.6、20.1、24.2 亿元，对应 PE27、22、18x。公司为软体家具行业龙头，大家居战略扎实推进打开成长天花板，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，线下门店营业受疫情影响，原材料价格大幅上涨，汇率波动，国际航运运力紧张等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	70.47
一年最低/最高价	58.61/91.20
市净率(倍)	6.33
流通 A 股市值(百万元)	44457.07

基础数据

每股净资产(元)	11.13
资产负债率(%)	42.68
总股本(百万股)	632.26
流通 A 股(百万股)	630.87

相关研究

1、《顾家家居（603816）：发布 21 年员工持股计划，核心高管悉数参与彰显发展信心》
2021-06-15

请务必阅读正文之后的免责声明部分

顾家家居三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**6,360**	**8,130**	**9,782**	**11,879**
现金	2,241	3,280	4,575	6,287
应收账款	1,109	1,372	1,573	1,641
存货	1,871	2,233	2,381	2,569
其他流动资产	1,138	1,244	1,253	1,382
非流动资产	**6,678**	**7,378**	**8,086**	**8,820**
长期股权投资	18	27	35	44
固定资产	2,691	3,531	4,271	4,977
在建工程	369	214	182	216
无形资产	733	766	797	825
其他非流动资产	2,868	2,841	2,802	2,758
资产总计	**13,038**	**15,508**	**17,868**	**20,698**
流动负债	**5,405**	**6,164**	**6,459**	**6,803**
短期借款	233	160	166	193
应付账款	1,543	1,716	1,852	1,846
其他流动负债	3,629	4,287	4,441	4,763
非流动负债	**529**	**540**	**548**	**555**
长期借款	400	411	419	426
其他非流动负债	129	129	129	129
负债合计	**5,934**	**6,704**	**7,007**	**7,358**
少数股东权益	364	405	456	516
归属母公司股东权益	6,740	8,399	10,405	12,825
负债和股东权益	**13,038**	**15,508**	**17,868**	**20,698**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,180	1,919	2,162	2,622
投资活动现金流	-1,444	-802	-886	-995
筹资活动现金流	-1,364	-78	19	85
现金净增加额	-720	1,039	1,295	1,712
折旧和摊销	253	301	380	462
资本开支	1,078	691	699	725
营运资本变动	625	99	-95	-103

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**12,666**	**16,998**	**20,618**	**24,907**
减:营业成本	8,206	11,081	13,380	16,088
营业税金及附加	67	90	110	132
营业费用	2,494	3,262	3,977	4,829
管理费用	504	608	717	866
研发费用	207	269	326	394
财务费用	132	18	22	-17
资产减值损失	502	17	21	25
加:投资净收益	192	192	191	192
其他收益	86	43	53	61
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**1,036**	**2,163**	**2,647**	**3,244**
加:营业外净收支	159	181	188	176
利润总额	**1,195**	**2,344**	**2,835**	**3,420**
减:所得税费用	328	644	779	939
少数股东损益	21	42	50	61
归属母公司净利润	**845**	**1,659**	**2,006**	**2,420**
EBIT	1,168	2,299	2,753	3,294
EBITDA	1,421	2,600	3,134	3,756

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	1.34	2.62	3.17	3.83
每股净资产(元)	10.66	13.28	16.46	20.28
发行在外股份(百万股)	632	632	632	632
ROIC(%)	36.8%	58.5%	55.5%	54.8%
ROE(%)	12.2%	19.3%	18.9%	18.6%
毛利率(%)	35.2%	34.8%	35.1%	35.4%
销售净利率(%)	6.7%	9.8%	9.7%	9.7%
资产负债率(%)	45.5%	43.2%	39.2%	35.5%
收入增长率(%)	14.2%	34.2%	21.3%	20.8%
净利润增长率(%)	-29.0%	96.2%	20.9%	20.6%
P/E	52.70	26.86	22.21	18.41
P/B	6.61	5.31	4.28	3.47
EV/EBITDA	30.04	16.01	12.90	10.34

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn