顾家家居（603816.SH） 2020Q3 业绩超出预期，下游需求有望继续回暖

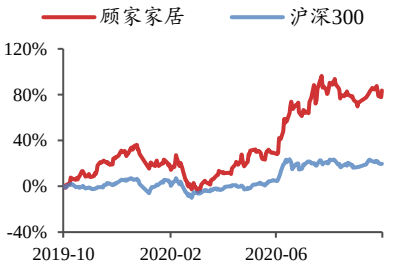
2020 年 10 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/27
当前股价(元)	64.01
一年最高最低(元)	69.85/33.80
总市值(亿元)	404.81
流通市值(亿元)	398.00
总股本(亿股)	6.32
流通股本(亿股)	6.22
近 3 个月换手率(%)	30.21

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-软体家具龙头峥嵘已现，大家居战略引领未来》-2020.10.24

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

● **2020Q3 业绩超出预期，我们预计内销需求显著回暖，维持“买入”评级**

2020Q1-Q3 收入 85.5 亿元（+9.9%），归母净利润 10.1 亿元（+10.1%），扣非后净利润 8.3 亿元（+24.9%）。2020Q3 收入 36.8 亿元（+33.2%），归母净利润 4.3 亿元（+21.1%），扣非后净利润 3.7 亿元（+58.6%）。我们预计单三季度内销整体显著回暖，外销也在逐月改善。上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润 13.21/16.13/18.89 亿元（2020-2022 年原预测为 13.17/15.77/18.44 亿元），对应 EPS 为 2.09/2.55/2.99 元，当前股价对应 PE 为 30/24/21 倍，维持“买入”评级。

● **单季毛利率同比有所提升，控费效果突出，扣非后净利率显著提升**

2020Q1-Q3 公司整体毛利率为 34.99%，同比下降 0.09pct，净利率为 12.38%，同比下降 0.07pct，扣非后净利率为 9.7%，同比提升 1.2pct。其中 2020Q3 单季度毛利率同比提升 0.3pct 至 34.4%，扣非后净利率同比提升 1.62pct 至 10.1%，扣非净利率显著提升。2020Q3 公司继续延续费用端的管控力度，单季度销售费用率为 18.1%，同比略提升 0.1pct，管理费用率为 2.74%，同比下降 1.26pct，研发费用率为 0.85%，同比下降 0.13pct，财务费用率由于汇兑损益影响同比提升 1.74pct。

● **经营性现金流环比大幅改善，预收账款高增长，营运能力维持稳定**

2020Q1-Q3，公司经营性现金流净流入 11.07 亿元，其中 Q3 单季度净流入 8.23 亿元。2020Q3 期末，业绩前瞻指标预收账款为 15.58 亿元，同比增长 45.7%。此外，2020Q1-Q3 公司存货周转率和应收账款周转率为 4.2 次和 7.7 次，维持稳定。

● **国内家居消费需求持续回暖，海外市场短期也有望受到地产后周期带动**

国内疫情控制较好，线下消费已逐步恢复常态从而带动家居消费回暖。2020 年 9 月，家居社零数据同比下降 0.6%，降幅显著收窄。同时，我们认为国内竣工回暖的到来可能会由于疫情影响有所滞后但不会消失。海外市场，未来若疫情控制，线下消费有望逐步恢复常态。另一方面，美国在降息等刺激政策的带动下地产市场火热，有望带动家居后续需求。2020 年 9 月，家具出口金额当月同比增长 30.5%。

● **风险提示：** 家居行业需求回暖不及预期，原材料大幅上涨，汇率大幅波动

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,172	11,094	13,002	15,608	18,243
YOY(%)	37.6	20.9	17.2	20.0	16.9
归母净利润(百万元)	989	1,161	1,321	1,613	1,889
YOY(%)	20.3	17.4	13.8	22.1	17.1
毛利率(%)	36.4	34.9	35.0	35.5	35.7
净利率(%)	10.8	10.5	10.2	10.3	10.4
ROE(%)	20.1	19.4	19.4	20.7	20.9
EPS(摊薄/元)	1.56	1.84	2.09	2.55	2.99
P/E(倍)	39.6	33.7	29.6	24.3	20.7
P/B(倍)	9.0	7.0	6.3	5.4	4.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4943	6113	6766	7898	9175
现金	1592	2958	2996	3652	4291
应收票据及应收账款	932	1012	1267	1469	1729
其他应收款	144	146	194	214	263
预付账款	43	55	60	78	83
存货	1162	1266	1574	1809	2133
其他流动资产	1069	676	676	676	676
非流动资产	5557	6147	6556	7106	7628
长期投资	290	239	197	155	112
固定资产	1458	1854	2221	2697	3141
无形资产	688	755	850	966	1098
其他非流动资产	3120	3299	3287	3288	3276
资产总计	10500	12260	13322	15004	16803
流动负债	3594	4498	5086	5911	6615
短期借款	120	287	287	287	287
应付票据及应付账款	1014	1309	1408	1828	1942
其他流动负债	2460	2902	3391	3797	4386
非流动负债	1895	1462	1265	1075	876
长期借款	1846	1311	1114	925	726
其他非流动负债	49	150	150	150	150
负债合计	5489	5959	6350	6986	7491
少数股东权益	333	394	418	457	509
股本	430	602	632	632	632
资本公积	2323	2205	2205	2205	2205
留存收益	2156	2904	3561	4366	5304
归属母公司股东权益	4678	5906	6554	7561	8803
负债和股东权益	10500	12260	13322	15004	16803

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1010	2124	1500	2132	2155
净利润	1007	1220	1345	1651	1940
折旧摊销	143	207	186	230	279
财务费用	25	104	22	26	5
投资损失	-106	-140	-61	-96	-101
营运资金变动	-182	588	20	328	40
其他经营现金流	123	144	-12	-7	-9
投资活动现金流	-1985	305	-522	-677	-692
资本支出	717	761	451	592	565
长期投资	-1374	494	42	43	42
其他投资现金流	-2641	1559	-29	-42	-85
筹资活动现金流	1587	-1046	-940	-798	-825
短期借款	89	167	0	0	0
长期借款	1846	-534	-197	-189	-199
普通股增加	2	172	31	0	0
资本公积增加	-89	-118	0	0	0
其他筹资现金流	-261	-732	-774	-609	-626
现金净增加额	652	1383	37	657	639

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9172	11094	13002	15608	18243
营业成本	5836	7226	8451	10067	11730
营业税金及附加	82	79	118	137	155
营业费用	1789	2073	2503	3040	3508
管理费用	244	292	351	390	447
研发费用	137	198	107	160	234
财务费用	25	104	22	26	5
资产减值损失	17	-8	0	0	0
其他收益	11	31	0	0	0
公允价值变动收益	-1	18	12	7	9
投资净收益	106	140	61	96	101
资产处置收益	-0	-2	0	0	0
营业利润	1158	1292	1524	1890	2274
营业外收入	178	240	186	195	200
营业外支出	17	10	13	12	13
利润总额	1318	1522	1697	2073	2461
所得税	312	302	352	422	520
净利润	1007	1220	1345	1651	1940
少数股东损益	17	59	24	39	52
归母净利润	989	1161	1321	1613	1889
EBITDA	1543	1745	1851	2255	2665
EPS(元)	1.56	1.84	2.09	2.55	2.99

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	37.6	20.9	17.2	20.0	16.9
营业利润(%)	38.6	11.5	17.9	24.1	20.3
归属于母公司净利润(%)	20.3	17.4	13.8	22.1	17.1
获利能力					
毛利率(%)	36.4	34.9	35.0	35.5	35.7
净利率(%)	10.8	10.5	10.2	10.3	10.4
ROE(%)	20.1	19.4	19.4	20.7	20.9
ROIC(%)	15.9	15.7	16.0	17.8	18.6
偿债能力					
资产负债率(%)	52.3	48.6	47.7	46.6	44.6
净负债比率(%)	8.7	-16.1	-18.7	-26.5	-31.6
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	13.5	11.4	11.4	11.4	11.4
应付账款周转率	6.7	6.2	6.2	6.2	6.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.56	1.84	2.09	2.55	2.99
每股经营现金流(最新摊薄)	1.60	3.36	2.37	3.37	3.41
每股净资产(最新摊薄)	6.88	8.82	9.80	11.39	13.36
估值比率					
P/E	39.6	33.7	29.6	24.3	20.7
P/B	9.0	7.0	6.3	5.4	4.6
EV/EBITDA	25.8	21.8	20.4	16.4	13.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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