顾家家居（603816）

公司研究/点评报告

上半年表现良好，全年稳健增长可期

—顾家家居（603816）2020 年半年报点评

点评报告/轻工制造　　2020 年 08 月 20 日

一、事件概述

8 月 20 日，公司发布 2020 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 48.61 亿元，同比下降 2.97%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.76 亿元，同比增长 3.06%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.60 亿元，同比增长 6.69%。其中，第二季度公司实现营收 25.74 亿元，同比增长 0.9%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比增长 2.3%。

二、分析与判断

➢ 上半年费用控制较好，盈利能力有所提升

报告期内，公司毛利率基本持平，期间费用率下降 0.11pct。其中，销售费用率、管理费用率分别上升 0.45pct、0.04pct 至 18.37%和 4.73%；财务费用率为 0.47%，较去年同期下降 0.6pct，使得净利润率提升 0.76pct 至 12.4%。在年初以来疫情的影响下，家具行业表现低迷，而公司上半年收入小幅下滑、净利润实现微增，且盈利能力所有增强，整体表现极为亮眼。

➢ 二季度需求复苏，下半年增长可期

今年二季度，家具市场需求有所复苏，公司营收及利润均实现增长。分品类看，沙发/软床及床垫/配套产品/信息技术服务/制定/红木，分别实现销售 24.15/9.03/8.67/2.51/1.35/0.46 亿元，同比-14.5%/24.2%/3.6%/91.6%/-2.2%/-32.4%。分地区看，内销、外销收入分别为 30.67、15.98 亿元，同比 10%/-19.7%。预计下半年随着疫情好转，全年增长可期。

➢ 产品矩阵丰富，新产能稳步推进

目前，公司拥有 6,000 多家品牌专卖店，产品远销 120 余个国家和地区。公司旗下拥有七大产品系列，与 “东方荟”、LAZBOY、Natuzzi、ROLF BENZ、“宽邸”、出口床垫品牌“Delandis 玺堡”，组成了满足不同消费群体需求的产品矩阵。同时，嘉兴工厂、黄冈基地、定制工厂、越南基地稳步建设中，工程进度分别为 79.60%、38.00%、25.00%、40.00%。

三、投资建议

目前，受疫情影响抑制的家具消费需求正在陆续释放，恰逢公司“816”品牌日节点，从终端反馈来看销售情况良好，预计对公司全年稳健增长有望起到较好的拉动作用。预计公司 2020/21/22 年能够实现基本每股收益 2.22/2.58/3 元，对应估值为 31/27/23 倍。参考家具板块 TTM 市盈率 35 倍，公司目前估值较为合理，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

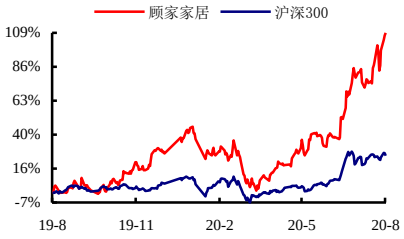
原材料价格波动、汇率波动、市场竞争家居。

推荐　　首次评级

当前价格：　68.41 元

交易数据	2020-8-19
近 12 个月最高/最低(元)	68.41/33.18
总股本（百万股）	604
流通股本（百万股）	593
流通股比例（%）	98.24
总市值（亿元）	413
流通市值（亿元）	406

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：　S0100512100003

电话：　010-85127729

邮箱：　chenbairu@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	11,094	12,387	14,623	16,924
增长率（%）	20.9%	11.7%	18.0%	15.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,161	1,336	1,556	1,805
增长率（%）	17.4%	15.0%	16.4%	16.0%
每股收益（元）	1.98	2.22	2.58	3.00
PE（现价）	34.6	30.8	26.5	22.8
PB	7.0	6.3	5.6	4.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	11,094	12,387	14,623	16,924
营业成本	7,226	8,264	9,793	11,455
营业税金及附加	79	87	94	102
销售费用	2,073	2,180	2,457	2,623
管理费用	292	322	366	406
研发费用	198	172	225	259
EBIT	1,225	1,362	1,689	2,079
财务费用	104	0	0	0
资产减值损失	(8)	0	0	0
投资收益	140	118	123	124
营业利润	1,292	1,495	1,827	2,219
营业外收支	230	185	185	185
利润总额	1,522	1,680	2,012	2,404
所得税	302	306	406	534
净利润	1,220	1,374	1,606	1,870
归属于母公司净利润	1,161	1,336	1,556	1,805
EBITDA	1,432	1,553	1,913	2,337

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2958	3005	3608	4457
应收账款及票据	1012	1117	1352	1548
预付款项	55	64	75	87
存货	1266	1600	1766	2168
其他流动资产	183	183	183	183
流动资产合计	6113	6607	7685	9139
长期股权投资	239	357	480	604
固定资产	1854	2169	2509	2851
无形资产	755	920	1082	1215
非流动资产合计	6147	6696	7283	7797
资产合计	12260	13303	14968	16937
短期借款	287	0	0	0
应付账款及票据	1309	1464	1742	2041
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4498	4882	5670	6509
长期借款	474	474	474	474
其他长期负债	987	987	987	987
非流动负债合计	1462	1462	1462	1462
负债合计	5959	6344	7132	7970
股本	602	602	602	602
少数股东权益	394	433	483	548
股东权益合计	6301	6959	7836	8966
负债和股东权益合计	12260	13303	14968	16937

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	20.9%	11.7%	18.0%	15.7%
EBIT 增长率	12.9%	11.2%	24.0%	23.1%
净利润增长率	17.4%	15.0%	16.4%	16.0%
盈利能力				
毛利率	34.9%	33.3%	33.0%	32.3%
净利润率	10.5%	10.8%	10.6%	10.7%
总资产收益率 ROA	9.5%	10.0%	10.4%	10.7%
净资产收益率 ROE	19.7%	20.5%	21.2%	21.4%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.1
现金比率	0.8	0.7	0.7	0.8
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	31.5	28.1	29.0	29.1
存货周转天数	60.5	62.4	61.9	61.8
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1
每股指标（元）				
每股收益	2.0	2.2	2.6	3.0
每股净资产	9.8	10.8	12.2	14.0
每股经营现金流	3.5	2.5	3.0	3.4
每股股利	1.2	1.2	1.2	1.2
估值分析				
PE	34.6	30.8	26.5	22.8
PB	7.0	6.3	5.6	4.9
EV/EBITDA	24.7	23.2	18.4	14.8
股息收益率	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,220	1,374	1,606	1,870
折旧和摊销	215	191	224	258
营运资金变动	648	225	312	234
经营活动现金流	2,117	1,487	1,834	2,052
资本开支	756	437	503	463
投资	484	0	0	0
投资活动现金流	305	(437)	(503)	(463)
股权募资	4	0	0	0
债务募资	(146)	0	0	0
筹资活动现金流	(1,046)	(1,003)	(728)	(740)
现金净流量	1,377	47	603	849

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。