顾家家居（603816）动态点评

布局华中生产基地，软体龙头产能再升级

2018 年 01 月 15 日

【事项】

◆ 2018 年 1 月 11 日公司发布公告，与黄冈市人民政府就华中（黄冈）基地年产 60 万标准套软体及 400 万方定制家居产品项目签署合作框架协议。

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

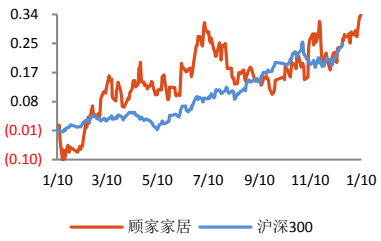
证券分析师：闵立政

证书编号：S1160516020001

联系人：高思雅

电话：021-23586487

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	26279.29
流通市值（百万元）	5468.96
52 周最高/最低（元）	62.18/40.40
52 周最高/最低（PE）	40.20/27.87
52 周最高/最低（PB）	7.64/5.06
52 周涨幅（%）	33.27
52 周换手率（%）	570.34

相关研究

【评论】

补充定制及软体产能，为扩品类战略保驾护航。黄冈项目总投资约15亿元，规划面积用地约500亩，预计在2018年7月底前开工建设，2019年年底前竣工并投产，2022年实现规划目标。全部达产后预计实现年产能60万标准套软体家具及400万方定制家居等，贡献营业收入约30亿元。公司产能主要集中在华东、华北地区，此次布局华中生产基地，有助于缩短运输周期，降低生产成本，加速华中市场拓展。黄冈项目除软体家具外同时涵盖定制产品，公司扩品类战略持续推进。

多品类协同发力，渠道加速拓展。公司为国内软体家具龙头，沙发业务保持高增，床垫及软床等多品类加速成长，合作意大利家具龙头Natuzzi，进一步丰富品牌梯队。**收入端，**2017上半年沙发、软床及床垫、配套产品，营收占比58.63%、13.82%、15.09%，同比增长49.15%、72.71%、66.47%，多品类持续增长；2017H1国内、海外营收占比分别为61.28%、33.18%，同比增速为59.71%、50.52%，内外销均维持较高增速。**渠道端，**截止2017第三季度公司直营、经销门店合计3000多家，预计2017全年新开店400家，3年内所有品类门店总数有望达到5000家，渠道优势明显。零售系统覆盖门店数量已达816家，运营效率继续提升。

公司多品类发展卓有成效，渠道顺利扩张，产能稳步提升，同时通过股权激励充分带动员工积极性，长期发展可期。基于以上判断，我们预计公司17-19年EPS为1.89、2.48、3.25元，对应PE为33、25、19倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

【风险提示】

行业竞争加剧;
原材料价格上涨;

盈利预测:

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4794.53	6812.80	9103.75	11992.08
增长率（%）	30.11	42.10	33.63	31.73
EBITDA（百万元）	821.45	1090.27	1409.62	1825.35
归母净利润（百万元）	575.05	808.35	1060.47	1390.88
增长率（%）	15.40	40.57	31.19	31.16
EPS（元/股）	1.34	1.89	2.48	3.25
市盈率（P/E）	45.70	32.51	24.78	18.89
市净率（P/B）	7.64	6.64	5.56	4.51
EV/EBITDA	30.63	22.19	16.52	12.04

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%～-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。