



总裁增持&股份回购坚定发展信心，软体龙头基本面向上

顾家家居(603816)

事件概述：顾家家居于12月4日晚发布公告称公司董事兼高级管理人员李东来或其参与设立的有限合伙企业、信托计划及资管计划等拟以不超过人民币55元/股增持公司股份金额不低于人民币1亿元，不超过2亿元。

分析判断：

► **控股股东及总裁先后增持公司股份坚定发展信心。**18年以来公司控股股东持续增持公司股份，今年年初完成增持计划。今日公司公告总裁李东来拟增持人民币1亿元-2亿元。目前李东来共持有公司1027万股，占公司总股本的1.71%。今年控股股东及总裁李东来先后增持公司股份，充分显示对公司发展信心。

► **股份回购按计划进行，将全部用于股权激励。**公司于今年9月发布股份回购协议，拟以不超过50元/股回购3亿元-6亿元公司股份，截至12月3日股份回购已累计成交1.44亿元。所回购股份将全部用于后期实施股权激励计划，员工向心力有望进一步增强。

► **竣工修复助力行业景气回升，贸易战影响逐步消退。**零售端，公司一方面推动渠道变革，设置区域营销中心提升渠道管理效率，另一方面也同时创新营销模式，2019双十一顾家冠名天猫晚会，当天全渠道零售录单总额超过7.51亿元，位列软体家具品牌榜第一。19年10月住宅竣工面积同比增长18.8%，1-10月同比下降5.5%，降幅持续收窄，竣工修复助力行业景气回升，公司内销零售有望受益。外贸方面，海外产能逐步落地减弱贸易战影响，同时关税也利于出清中小产能，提升行业集中度。

投资建议：我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.98/2.35/2.79元，维持盈利预测和目标价42.30元不变，继续给予“买入”评级。

风险提示：贸易摩擦加剧、地产销售不及预期、原材料价格大幅波动。

盈利预测与估值

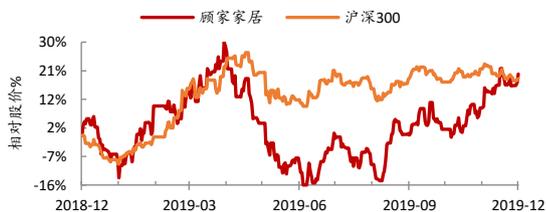
财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6665.44	9172.12	11090.00	13350.00	15948.84
YoY (%)	39.02%	37.61%	20.91%	20.38%	19.47%
归母净利润(百万元)	822.45	989.36	1191.25	1413.79	1680.53
YoY (%)	43.02%	20.29%	20.41%	18.68%	18.87%
毛利率 (%)	37.26%	36.37%	34.36%	34.55%	34.74%
每股收益(元)	1.37	1.64	1.98	2.35	2.79
ROE	20.56%	21.15%	21.29%	21.67%	22.06%
市盈率	29.00	24.11	20.02	16.87	14.19

资料来源：Wind，华西证券研究所

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：42.30
最新收盘价：39.63

股票代码：603816
52周最高价/最低价：62.0/28.13
总市值(亿)：238.50
自由流通市值(亿)：231.77
自由流通股数(百万)：584.84



分析师：徐林锋
邮箱：xulf@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080002
联系电话：17701086910

分析师：戚志圣
邮箱：qizs@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519100001
联系电话：13651997419

联系人：聂贻哲
邮箱：nieyz@hx168.com.cn
联系电话：1368324190

相关研究

1. 顺势而上，优选“长跑冠军”与“口红经济”
2019.11.29
2. Q3业绩稳健提质，软体龙头蓄势再起航
2019.10.30
3. Call家居板块，推荐“长跑冠军、低估值龙头和精装工程龙头”三条主线
2019.09.05

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	9172.12	11090.00	13350.00	15948.84	净利润	1006.55	1211.95	1438.35	1709.73
YoY (%)	37.61%	20.91%	20.38%	19.47%	折旧和摊销	142.99	1434.99	1402.42	1525.91
营业成本	5835.87	7279.23	8738.14	10407.96	营运资金变动	-82.19	707.02	337.07	433.15
营业税金及附加	81.68	88.72	118.82	141.94	经营活动现金流	1009.50	3243.46	3051.44	3534.76
销售费用	1788.97	1885.30	2296.20	2783.07	资本开支	-715.78	-337.00	-283.91	-288.20
管理费用	243.78	232.89	280.35	334.93	投资	-2338.66	0.00	0.00	0.00
财务费用	25.29	30.21	18.37	12.05	投资活动现金流	-1984.51	-1139.31	-189.91	-193.43
资产减值损失	16.73	1.90	2.80	0.87	股权募资	400.12	0.00	-275.00	-275.00
投资收益	106.03	91.02	94.00	94.77	债务募资	1156.47	-120.12	100.00	100.00
营业利润	1158.28	1507.50	1789.07	2131.53	筹资活动现金流	1586.51	-1229.83	-395.80	-503.88
营业外收支	160.17	80.00	95.00	108.00	现金净流量	611.50	874.32	2465.73	2837.45
利润总额	1318.46	1587.50	1884.07	2239.53	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	311.91	375.56	445.71	529.81	成长能力 (%)				
净利润	1006.55	1211.95	1438.35	1709.73	营业收入增长率	37.61%	20.91%	20.38%	19.47%
归属于母公司净利润	989.36	1191.25	1413.79	1680.53	净利润增长率	20.29%	20.41%	18.68%	18.87%
YoY (%)	20.29%	20.41%	18.68%	18.87%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.64	1.98	2.35	2.79	毛利率	36.37%	34.36%	34.55%	34.74%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率率	10.97%	10.93%	10.77%	10.72%
货币资金	1592.21	2466.52	4932.25	7769.70	总资产收益率 ROA	9.42%	10.63%	10.78%	10.96%
预付款项	42.93	56.49	66.63	79.83	净资产收益率 ROE	21.15%	21.29%	21.67%	22.06%
存货	1162.35	1301.57	1550.89	1851.84	偿债能力 (%)				
其他流动资产	2145.69	2839.08	3045.88	3245.60	流动比率	1.38	1.61	1.94	2.20
流动资产合计	4943.18	6663.66	9595.65	12946.97	速动比率	1.04	1.28	1.61	1.87
长期股权投资	290.46	290.46	290.46	290.46	现金比率	0.44	0.60	1.00	1.32
固定资产	1457.63	149.65	-1120.22	-2504.26	资产负债率	52.28%	46.89%	47.35%	47.65%
无形资产	688.28	918.27	1177.94	1445.60	经营效率 (%)				
非流动资产合计	5556.85	4538.86	3515.35	2385.65	总资产周转率	1.08	1.02	1.10	1.12
资产合计	10500.03	11202.52	13111.00	15332.62	每股指标 (元)				
短期借款	120.12	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.64	1.98	2.35	2.79
应付账款及票据	1013.88	1109.83	1320.82	1577.76	每股净资产	7.77	9.30	10.84	12.66
其他流动负债	2460.10	3025.91	3621.05	4312.00	每股经营现金流	1.68	5.39	5.07	5.87
流动负债合计	3594.11	4135.74	4941.87	5889.76	每股股利	0.00	0.12	0.48	0.73
长期借款	1067.26	1067.26	1167.26	1267.26	估值分析				
其他长期负债	827.96	49.49	99.49	149.49	PE	24.11	20.02	16.87	14.19
非流动负债合计	1895.22	1116.75	1266.75	1416.75	PB	5.79	4.26	3.66	3.13
负债合计	5489.33	5252.49	6208.61	7306.51					
股本	430.22	430.22	419.22	408.22					
少数股东权益	333.20	353.89	378.46	407.66					
股东权益合计	5010.70	5950.03	6902.39	8026.11					
负债和股东权益合计	10500.03	11202.52	13111.00	15332.62					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，7年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，4年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

聂贻哲：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，2年从业经验。浙江大学工学硕士，曾就职于民生证券。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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