

顾家家居 (603816)

轻工制造

发布时间: 2020-11-03

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

海外市场恢复, 景气度将继续提升

事件:

公司 2020 年前三季度实现营业收入 85.45 亿元, 同比增长 9.90%, 归母净利润 10.10 亿元, 同比增长 10.10%, 扣非净利润 8.30 亿元, 同比增长 24.89%; 2020 年单三季度实现营收 36.83 亿元, 同比增长 33.23%, 归母净利润 4.34 亿元, 同比增长 21.08%, 扣非净利润 3.70 亿元, 同比增长 58.60%, 业绩稳健增长。

点评:

成本控制继续优秀, 期间费用率有所下降。公司单三季度毛利率从二季度的 38.8% 降至 34.4%, 主要原因是毛利率较低的出口产品销售增长较快。三季度期间费用率有所下降: 销售费用率从二季度的 19.2% 下降至 18.1%, 管理费用率从二季度的 2.9% 下降至 2.7%, 体现为公司效率提升, 主要是此前受疫情影响的运输成本开始下降。

海外门店恢复, 内销格局好, 均取到高增长。外销方面, 公司上半年受海外疫情影响, 外销收入同比下滑 19.7%, 随着出口逐步修复, 外销订单在下半年逐步回升。内销方面, 行业竞争格局初步确立, 公司以品牌和渠道优势取到了高于行业平均的增长。

美国地产市场回暖带动沙发需求高增长。今年疫情过后美国地产市场曾出现短暂下跌, 但随着社会放开、政策支持、流动性宽松等一系列因素, 美国地产市场在 Q2 开始回暖, 景气度超过去年。受到地产市场景气带动, 叠加长期居家环境下消费者对改善生活条件的需求, 我们预期下半年沙发出口将有较快增长。

盈利预测: 预计 2020-2022 年 EPS 为 2.05、2.32、2.87 元, 对应 PE 为 31.18X、27.61X、22.33X, 给予“买入”评级。

风险提示: 原材料成本波动, 出口不及预期。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,172	11,094	12,863	14,933	17,675
(+/-)%	37.61%	20.95%	15.95%	16.09%	18.36%
归属母公司净利润	989	1,161	1,298	1,466	1,813
(+/-)%	20.29%	17.37%	11.81%	12.91%	23.67%
每股收益 (元)	1.56	1.84	2.05	2.32	2.87
市盈率	28.76	24.91	31.18	27.61	22.33
市净率	6.08	4.90	5.60	4.66	3.85
净资产收益率 (%)	21.15%	19.66%	17.97%	16.87%	17.26%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	430	602	623	623	623

股票数据

2020/10/27

6 个月目标价 (元)	82.13
收盘价 (元)	64.01
12 个月股价区间 (元)	33.80 ~ 69.85
总市值 (百万元)	40,481
总股本 (百万股)	632
A 股 (百万股)	632
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	14%	79%
相对收益	2%	10%	58%

相关报告

《顾家家居 (603816): 业绩符合预期, 看好下半年内外销齐发力》-20200820

《顾家家居 (603816): 申请豁免股份锁定承诺, 利于优化股权结构及抗风险能力》-20200521

《顾家家居 (603816): 经销商持股再推进, 绑定利益助发展》-20200117

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,958	0	0	0	净利润	1,220	1,332	1,511	1,869
交易性金融资产	493	493	493	493	资产减值准备	15	0	0	0
应收款项	1,012	7,048	8,182	9,685	折旧及摊销	207	264	243	235
存货	1,266	1,480	1,704	2,011	公允价值变动损失	-18	0	0	0
其他流动资产	384	417	454	503	财务费用	122	165	275	231
流动资产合计	6,113	9,438	10,834	12,692	投资损失	-140	-162	-188	-222
可供出售金融资产					运营资本变动	648	-5,642	-692	-910
长期投资净额	239	239	239	239	其他	69	-228	-228	-227
固定资产	1,854	2,346	2,774	3,218	经营活动净现金流量	2,124	-4,271	922	975
无形资产	755	727	700	673	投资活动净现金流量	305	-487	-377	-339
商誉	827	827	827	827	融资活动净现金流量	-1,046	1,799	-545	-636
非流动资产合计	6,147	6,759	7,308	7,862	企业自由现金流	168	6,391	1,745	2,249
资产总计	12,260	16,196	18,142	20,553					
短期借款	287	2,230	1,960	1,555	财务与估值指标				
应付款项	1,309	1,529	1,762	2,078		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	1,492	1,730	2,009	2,377	每股指标				
一年内到期的非流动负债	326	326	326	326	每股收益 (元)	1.84	2.05	2.32	2.87
流动负债合计	4,498	7,081	7,516	8,058	每股净资产 (元)	9.34	11.43	13.74	16.61
长期借款	474	474	474	474	每股经营性现金流量 (元)	3.36	-6.75	1.46	1.54
其他长期负债	987	987	987	987	成长性指标				
长期负债合计	1,462	1,462	1,462	1,462	营业收入增长率	20.9%	15.9%	16.1%	18.4%
负债合计	5,959	8,543	8,977	9,520	净利润增长率	17.4%	11.8%	12.9%	23.7%
归属于母公司股东权益合计	5,906	7,226	8,692	10,504	盈利能力指标				
少数股东权益	394	428	473	529	毛利率	34.9%	34.3%	34.9%	35.1%
负债和股东权益总计	12,260	16,196	18,142	20,553	净利率	10.5%	10.1%	9.8%	10.3%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	33.29	200.00	200.00	200.00
					存货周转率 (次)	63.95	63.95	63.95	63.95
					偿债能力指标				
					资产负债率	48.6%	52.7%	49.5%	46.3%
					流动比率	1.36	1.33	1.44	1.58
					速动比率	1.07	1.11	1.20	1.31
					费用率指标				
					销售费用率	18.7%	18.0%	18.0%	18.0%
					管理费用率	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
					财务费用率	0.9%	1.3%	1.8%	1.3%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	24.91	31.18	27.61	22.33
					P/B (倍)	4.90	5.60	4.66	3.85
					P/S (倍)	3.47	3.10	2.67	2.26
					净资产收益率	19.7%	18.0%	16.9%	17.3%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11,094	12,863	14,933	17,675
营业成本	7,226	8,445	9,728	11,475
营业税金及附加	79	106	119	140
资产减值损失	-8	0	0	0
销售费用	2,073	2,315	2,688	3,182
管理费用	292	339	393	466
财务费用	104	165	275	231
公允价值变动净收益	18	0	0	0
投资净收益	140	162	188	222
营业利润	1,292	1,448	1,680	2,124
营业外收支净额	230	230	230	230
利润总额	1,522	1,678	1,910	2,355
所得税	302	347	399	486
净利润	1,220	1,332	1,511	1,869
归属于母公司净利润	1,161	1,298	1,466	1,813
少数股东损益	59	33	45	56

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

钟天皓: 中国人民大学保险学硕士, 中南财经政法大学保险本科, 现任东北证券轻工行业分析师。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn