

2019-9-19

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

顾家家居 (603816)

拟回购用于激励，继续看好公司大家居零售之路

报告要点

■ 事件描述

股权回购计划：公司拟以自有资金 3~6 亿元，通过集中竞价交易方式，以不超过 50 元/股的价格回购公司股票，回购的股票拟全部用于股权激励，回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。

相关股东减持计划：公司控股股东顾家集团及持股 5%以上大股东 TB Home Limited 拟在未来 6 个月内以协议转让或大宗交易的方式减持公司部分股份，具体方案尚在筹划中。

■ 事件评论

- **回购股份凸显投资价值，激励团队管理红利可期。**公司目前估值仍处于底部区域，PE (TTM) 位于上市以来 15%分位以内。公司回购股份，主要目的在于进一步稳定市场预期，增强长期投资者的信心。若按照 50 元/股的价格计算，可回购的股份数为 600~1200 万股，占当前总股本的比例为 1.00%~1.99%。本次回购的股份将全部用于对公司董事、中高层管理人员以及核心骨干的股权激励，预计用于激励的股权不低于 1%。后续的股权激励在绑定公司与管理层等共同利益的同时，将充分调动其积极性，激发增长活力，体现了公司对其发展前景的信心。
- **公司内销随着渠道变革见效以及竣工有望回暖或逐步改善；外销短期筑底，中长期海外产能布局有望迎来新的发展机遇。**公司“第六季全民顾家日”活动零售录单额同增 45%。近两月统计局公布的竣工增速持续改善，逐步印证我们之前房地产大数据所预示的下半年竣工回暖的判断，若后续地产后周期景气度逐渐回暖，将进一步带动公司内销增速向上。
- **看好公司在产品拓展、渠道变革后，向大家居品牌龙头迈进，继续推荐。**此次控股股东解禁后预计对外以协议转让或大宗交易方式转出部分股权，我们认为不排除借机引入战略投资方为公司带来产业资源协同，或将优化股权结构并提升运营效益。投资策略上，我们判断下半年公司业绩有望逐季改善延续确定性增长，内销提速或带来业绩与估值双修复机会；中长期坚定看好公司立足于软体龙头，向大家居零售品牌龙头迈进所带来的大成长空间。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.89/2.20/2.57 元，对应 PE 为 18/16/14X，维持“买入”评级。

分析师 鄢鹏

☎ (8621) 61118723

✉ yanpeng1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517110003

分析师 蔡方羿

☎ (8621) 61118723

✉ caify@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516060001

分析师 徐皓亮

☎ (8621) 61118723

✉ xuhl2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490519080009

联系人 米雁翔

☎ (8621) 61118723

✉ miyx@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

《顾家家居 19H1 点评：业绩符合预期，看好公司变革向大家居品牌龙头迈进》2019-8-15

《顾家家居：品类拓展、渠道变革，大家居零售之路未来可期》2019-7-19

《长江轻工|顾家家居 Q1 点评：内生增长&并表驱动收入增长，经营性现金流同比改善》2019-4-23

风险提示： 1. 房地产增速低于预期；中美贸易环境恶化；原材料价格大幅波动；
2. 公司渠道变革不及预期。

表 1：顾家家居回购资料梳理

项目	内容
回购金额	不低于人民币3亿元且不超过人民币6亿元
回购价格	不超过50元/股
回购期限	回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起12个月内
资金来源	自有资金
交易方式	集中竞价
回购用途	股权激励

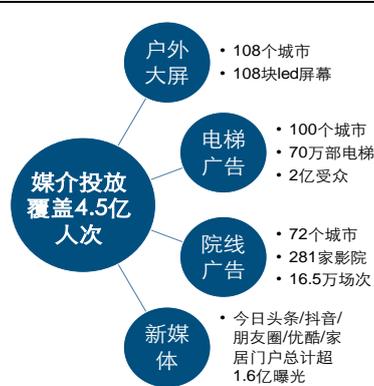
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 1：第六季全民顾家日活动效果



资料来源：顾家家居官方微博，长江证券研究所

图 2：全民顾家日广告宣传



资料来源：顾家家居官方微博，长江证券研究所

图 3：顾家家居 PE-Band



资料来源：Wind，长江证券研究所

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	9172	11785	13162	14479
增长率 (%)	38%	28%	12%	10%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	989	1140	1325	1549
增长率 (%)	20%	15%	16%	17%
每股收益 (元)	1.64	1.89	2.20	2.57
净资产收益率 (%)	21%	20%	19%	18%

注:2018年 EPS 用最新股本计算

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	9172	11785	13162	14479	货币资金	1592	2861	4429	6161
营业成本	5836	7897	8759	9523	交易性金融资产	176	176	176	176
毛利	3336	3887	4403	4956	应收账款	932	698	779	857
%营业收入	36%	33%	33%	34%	存货	1162	1412	1555	1694
营业税金及附加	82	101	113	125	预付账款	43	83	95	103
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1038	998	1011	1022
销售费用	1789	2121	2369	2606	流动资产合计	4943	6228	8045	10014
%营业收入	20%	18%	18%	18%	可供出售金融资产	1734	1734	1734	1734
管理费用	244	286	330	359	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3%	2%	3%	2%	长期股权投资	290	290	290	290
财务费用	25	-20	-36	-53	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%	固定资产合计	1458	1402	1346	1354
资产减值损失	17	13	4	4	无形资产	688	693	697	700
公允价值变动收益	-1	0	0	0	商誉	833	833	833	833
投资收益	106	106	122	140	递延所得税资产	80	0	0	0
营业利润	1158	1342	1585	1879	其他非流动资产	474	357	348	340
%营业收入	13%	11%	12%	13%	资产总计	10500	11537	13294	15265
营业外收支	160	178	181	185	短期贷款	120	0	0	0
利润总额	1318	1520	1766	2064	应付款项	1014	949	1055	1146
%营业收入	14%	13%	13%	14%	预收账款	1009	1678	1870	2059
所得税费用	312	360	418	488	应付职工薪酬	270	301	336	365
净利润	1007	1160	1348	1576	应交税费	163	149	168	184
归属于母公司所有者的净利润	989	1140	1325	1549	其他流动负债	1019	685	741	813
少数股东损益	17	20	23	27	流动负债合计	3594	3762	4170	4566
EPS (元/股)	1.64	1.89	2.20	2.57	长期借款	1067	1067	1067	1067
					应付债券	778	778	778	778
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	37	0	0	0
					其他非流动负债	13	0	0	0
经营活动现金流净额	1010	1339	1299	1441	负债合计	5489	5608	6016	6412
取得投资收益	130	106	122	140	归属于母公司	4678	5576	6902	8451
长期股权投资	-53	0	0	0	少数股东权益	333	353	376	403
无形资产投资	-466	-12	-12	-12	股东权益	5011	5929	7278	8853
固定资产投资	-301	-30	-31	-30	负债及股东权益	10500	11537	13294	15265
其他	-1294	295	190	193	基本指标				
投资活动现金流净额	-1985	359	269	291		2018A	2019E	2020E	2021E
债券融资	763	0	0	0	EPS	1.64	1.89	2.20	2.57
股权融资	400	-18	0	0	BVPS	7.77	9.26	11.46	14.03
银行贷款增加 (减少)	1156	-120	0	0	PE	21.20	18.39	15.82	13.54
筹资成本	-448	-3	0	0	PEG	1.04	1.20	0.98	0.80
其他	-285	-288	0	0	PB	4.48	3.76	3.04	2.48
筹资活动现金流净额	1587	-429	0	0	EV/EBITDA	12.55	15.20	12.13	9.73
现金净流量	612	1269	1568	1732	ROE	21%	20%	19%	18%



投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： 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。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼(518048)

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。