

顾家家居（603816）2020年三季度报点评

## 三季度收入增速亮眼，业绩表现超预期

### 事项:

- ❖ 公司发布2020年三季度报,报告期内实现营业收入85.45亿元,同比增加9.90%;实现归母净利润10.10亿元,同比增长10.10%;实现扣非后归母净利润8.30亿元,同比增长24.89%;基本每股收益1.69元。

### 评论:

- ❖ **三季度收入增速亮眼，业绩表现超预期。**公司单Q3营收36.83亿,同比+33.23%,增速表现亮眼(单Q1同比-6.99%,单Q2同比+0.91%);单Q3归母净利润4.34亿元,同比+21.08%(Q1同比+3.81%,单Q2同比+2.23%),扣非后归母净利润3.70亿,同比+58.60%(Q1同比+5.49%,单Q2同比+7.70%)。整体来看公司三季度收入业绩表现均超出我们之前预期,我们认为主要原因一是内销市场疫情之后龙头企业经营强势回暖,我们估计公司前三季内销增速20%+;二是海外疫情缓和之后需求提升,我们估计公司前三季外销收入同比下滑1-5%。我们认为随全球疫情逐步得到控制以及公司多品类多品牌战略持续推进,公司收入有望持续良性增长。
- ❖ **产品结构变化，盈利水平基本稳定。**2020前三季公司毛利率34.99%,同比小幅下降0.09pct。我们认为主要由产品结构变化所致。费用率方面,公司销售费用率为18.24%,同比增加0.29pct,管理及研发费用率同比下降0.56pct至4.24%;财务费用率同比增加0.30pct至0.88%。综合影响下,公司净利率同比降0.07pct至12.38%。我们预计未来随公司新产能陆续达产规模效应逐渐显现,盈利水平有望持续改善。
- ❖ **渠道与产能建设稳步推进，多品牌矩阵助竞争实力提升。**渠道方面,公司在全球拥有6000多家品牌专卖店,同时积极尝试大家居融合店、多品类店等模式,通过多个区域营销中心精细投放资源,逐渐从制造型向零售型家居企业转型。**产能方面**,公司嘉兴工厂/黄冈基地/定制工厂/越南基地产能稳步推进,上半年工程进度分别为79.6%/38.0%/25.0%/40.0%,产能建设稳步推进。**品牌方面**,公司旗下拥有自有品牌“顾家”、“东方荟”(新中式风格家具),合作品牌“LAZBOY”美国乐至宝功能沙发,与收购的意大利“Natuzzi”、德国“ROLF BENZ”、美式家具品牌“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,助力公司竞争实力持续提升。
- ❖ **软体家具龙头地位稳固，维持“强推”评级。**公司积极研发与并购打造“全品类”“多层次”产品矩阵,战略布局恒久和居然,在产品、生产、销售端全方位发力。我们看好公司长期发展,考虑到全球新冠疫情影响,我们调整公司盈利预测,预计2020-2022年归母净利润13.23/16.20/19.13亿元(原预测值分别为13.81/17.28/20.79亿元),EPS分别为2.09/2.56/3.02元,对应当前市值PE分别为34/28/24倍,考虑到公司全球渠道拓展及疫情之后内销市场较快恢复,我们维持公司目标价82元/股,对应2020年39倍PE,维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**渠道拓展竞争加剧,房地产市场大幅波动,新业务拓展不及预期。

### 主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	11,094	12,579	14,990	17,562
同比增速(%)	20.9%	13.4%	19.2%	17.2%
归母净利润(百万)	1,161	1,323	1,620	1,913
同比增速(%)	17.4%	14.0%	22.4%	18.0%
每股盈利(元)	1.98	2.09	2.56	3.02
市盈率(倍)	37	34	28	24
市净率(倍)	7	8	7	6

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2020年10月30日收盘价

## 强推(维持)

目标价:82元

当前价:71.49元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师:郭庆龙

电话:010-63214658

邮箱:guoqinglong@hcyjs.com

执业编号:S0360518100001

#### 证券分析师:陈梦

电话:010-66500831

邮箱:chenmeng1@hcyjs.com

执业编号:S0360518110002

### 公司基本数据

总股本(万股)	63,241
已上市流通股(万股)	62,178
总市值(亿元)	452.11
流通市值(亿元)	444.51
资产负债率(%)	40.9
每股净资产(元)	10.8
12个月内最高/最低价	73.07/32.96

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《顾家家居(603816)2019年三季度报点评:业绩符合预期,内销增长稳健,经营性现金流大幅提升》

2019-10-31

《顾家家居(603816)2019年报与2020一季报点评:多品牌协同发展,一季度业绩表现超预期》

2020-04-23

《顾家家居(603816)2020年中报点评:内销稳定增长,外销受疫情冲击下滑明显》

2020-08-21

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,958	3,182	4,301	5,596
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,012	1,088	1,296	1,519
预付账款	55	62	73	86
存货	1,266	1,419	1,681	1,966
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	822	864	932	1,003
流动资产合计	6,113	6,615	8,283	10,170
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	239	239	239	239
固定资产	1,854	1,811	1,771	1,713
在建工程	442	492	542	582
无形资产	755	679	611	550
其他非流动资产	2,857	2,828	2,804	2,785
非流动资产合计	6,147	6,049	5,967	5,869
<b>资产合计</b>	<b>12,260</b>	<b>12,664</b>	<b>14,250</b>	<b>16,039</b>
短期借款	287	387	437	487
应付票据	29	32	38	44
应付账款	1,280	1,439	1,705	1,993
预收款项	1,492	1,692	2,016	2,362
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	644	644	644	644
一年内到期的非流动负债	326	326	326	326
其他流动负债	440	499	575	659
流动负债合计	4,498	5,019	5,741	6,515
长期借款	474	274	174	124
应付债券	837	837	837	837
其他非流动负债	151	151	151	151
非流动负债合计	1,462	1,262	1,162	1,112
<b>负债合计</b>	<b>5,960</b>	<b>6,281</b>	<b>6,903</b>	<b>7,627</b>
归属母公司所有者权益	5,906	5,921	6,802	7,770
少数股东权益	394	462	545	642
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,300</b>	<b>6,383</b>	<b>7,347</b>	<b>8,412</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,260</b>	<b>12,664</b>	<b>14,250</b>	<b>16,039</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,124</b>	<b>1,660</b>	<b>1,912</b>	<b>2,210</b>
现金收益	1,532	1,689	1,989	2,289
存货影响	-104	-153	-262	-285
经营性应收影响	-84	-75	-212	-227
经营性应付影响	458	362	596	641
其他影响	322	-163	-199	-209
<b>投资活动现金流</b>	<b>305</b>	<b>-160</b>	<b>-160</b>	<b>-128</b>
资本支出	-748	-189	-183	-147
股权投资	52	0	0	0
其他长期资产变化	1,001	29	23	19
<b>融资活动现金流</b>	<b>-1,046</b>	<b>-1,276</b>	<b>-633</b>	<b>-787</b>
借款增加	-93	-100	-50	0
股利及利息支付	-504	-823	-1,042	-1,203
股东融资	4	30	30	30
其他影响	-453	-383	429	386

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>11,094</b>	<b>12,579</b>	<b>14,990</b>	<b>17,562</b>
营业成本	7,226	8,124	9,623	11,252
税金及附加	79	101	105	123
销售费用	2,073	2,363	2,788	3,214
管理费用	292	340	405	474
研发费用	198	226	270	316
财务费用	104	39	44	52
信用减值损失	-7	-5	-4	-3
资产减值损失	-8	-8	-8	-8
公允价值变动收益	18	6	6	6
投资收益	140	107	118	121
其他收益	31	21	20	20
<b>营业利润</b>	<b>1,292</b>	<b>1,505</b>	<b>1,886</b>	<b>2,267</b>
营业外收入	240	240	240	241
营业外支出	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>1,522</b>	<b>1,735</b>	<b>2,116</b>	<b>2,498</b>
所得税	302	344	413	487
<b>净利润</b>	<b>1,220</b>	<b>1,391</b>	<b>1,703</b>	<b>2,011</b>
少数股东损益	59	68	83	98
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,161</b>	<b>1,323</b>	<b>1,620</b>	<b>1,913</b>
NOPLAT	1,304	1,423	1,739	2,053
EPS(摊薄) (元)	1.98	2.09	2.56	3.02

**主要财务比率**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	20.9%	13.4%	19.2%	17.2%
EBIT 增长率	21.0%	9.1%	21.7%	18.0%
归母净利润增长率	17.4%	14.0%	22.4%	18.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.9%	35.4%	35.8%	35.9%
净利率	11.0%	11.1%	11.4%	11.4%
ROE	18.4%	20.7%	22.1%	22.7%
ROIC	23.3%	25.6%	27.4%	28.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.6%	49.6%	48.4%	47.5%
债务权益比	32.9%	30.9%	26.2%	22.9%
流动比率	135.9%	131.8%	144.3%	156.1%
速动比率	107.8%	103.5%	115.0%	125.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转天数	32	30	29	29
应付账款周转天数	54	60	59	59
存货周转天数	60	60	58	58
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.98	2.09	2.56	3.02
每股经营现金流	3.36	2.62	3.02	3.49
每股净资产	9.34	9.36	10.76	12.29
<b>估值比率</b>				
P/E	37	34	28	24
P/B	7	8	7	6
EV/EBITDA	29	26	22	19

## 轻工纺服组团队介绍

### 组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018年加入华创证券研究所。

### 分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：田晨曦

伯明翰大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：王文杰

日本庆应义塾大学经济学硕士。2020年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com	
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500