

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

回购股份用以股权激励, 提升团队积极性

事件:

公司发布公告: 公司拟以不低于人民币 3 亿元且不超过 6 亿元进行股份回购, 拟回购价格区间为不超过人民币 50 元/股, 回购股份拟全部用于股权激励。

点评:

激励机制完善, 有助于提升管理团队积极性。公司 2017 年股权激励计划表明将根据公司层面和个人层面双条件考核, 对李东来等 6 位公司高管, 以及 94 名中层管理人员与核心技术人员 (共计 100 人) 授予限制性股票。首次部分授予价格为 26.7 元/股, 解锁的业绩考核目标为 2018 年-2020 年收入分别较 2016 年增长 44%、73%、107%, 净利润分别较 2016 年增长 32%、52%、75%。良好的激励计划将提升管理团队积极性, 推动公司的良性发展。公司本次回购股份拟全部用于股权激励, 这将充分调动公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干的积极性, 有效的将股东、公司和核心团队利益相结合, 有助于公司的长期发展。

组织管理能力+前端零售+后端供应链, 核心竞争力突出助公司穿越周期。公司精细化管理能力强, 前端零售和后端供应量能力突出。组织管理方面: 公司始终坚持家具主业, 管理层率先引入职业经理, 并推出股权激励计划提升员工积极性。零售: 公司近年开始推动组织变革, 在各地成立区域零售中心。这有助于公司整合经销商管理, 大幅的提升效率的同时增强对终端数据的掌握, 转型零售运营。供应链: 公司信息化能力持续提升推动供应链能力持续增强, 在过去几年里公司产品类持续扩张, 而存货周转天数持续下降。公司核心竞争能力强, 驱动长期发展。

盈利预测与估值: 预计公司 19-21 年 EPS 分别为 1.91、2.27、2.61 元, 对应 PE 分别为 18X、15X、13X。维持“买入”评级。

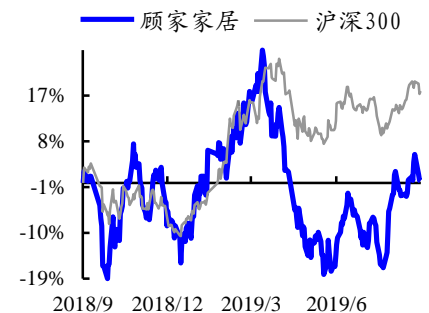
风险提示: 原材料价格大幅上涨, 中美贸易战升级超预期

股票数据

2019/9/19

6 个月目标价 (元)	42.49
收盘价 (元)	34.83
12 个月股价区间 (元)	27.35 ~ 62.76
总市值 (百万元)	20,972
总股本 (百万股)	602
A 股 (百万股)	602
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	4%	18%	4%
相对收益	0%	12%	-15%

相关报告

- 《顾家家居 (603816): 营收稳健增长, 经营性现金流好转明显》-20190815
- 《顾家家居 (603816): 现金流增长迅速, 业绩符合预期》-20190423
- 《顾家家居 (603816): 竞争优势继续强化, 业绩符合预期》-20190419
- 《同店保持增长, 业绩增速稳健》-20181031

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

Tang.kai@nesc.cn

联系人: 张兆函

执业证书编号: S0550118100011

Zhanzh_6601@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,665	9,172	11,494	13,230	15,158
(+/-)%	39.02%	37.61%	25.31%	15.11%	14.57%
归属母公司净利润	822	989	1,149	1,367	1,569
(+/-)%	43.02%	20.29%	16.13%	19.02%	14.73%
每股收益 (元)	1.37	1.64	1.91	2.27	2.61
市盈率	43.17	27.39	18.25	15.34	13.37
市净率	8.88	5.79	3.54	2.87	2.37
净资产收益率 (%)	20.56%	21.15%	19.38%	18.74%	17.70%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	428	430	602	602	602

表 1: 2017 年公司股权激励对象名单

序号	姓名	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总数的例	占公告日股本总额的比例
1	李东来	总裁、董事	411.90	21.99%	1.00%
2	吴汉	副总裁	70.00	3.74%	0.17%
3	董汉有	副总裁、董事会秘书	38.00	2.03%	0.09%
4	李云海	副总裁	63.00	3.36%	0.15%
5	刘春新	副总裁、财务负责人	57.50	3.07%	0.14%
6	刘宏	副总裁	38.00	2.03%	0.09%
中层管理人员、核心技术(业务)人员(94人)			914.70	48.83%	2.22%
预留			280.00	14.95%	0.68%
合计			1873.10	100.00%	4.54%

数据来源: 公司公告, 东北证券

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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,592	2,374	3,933	5,929	净利润	1,007	1,169	1,391	1,596
交易性金融资产	176	176	176	176	资产减值准备	17	-2	4	6
应收款项	932	882	979	1,121	折旧及摊销	143	152	170	182
存货	1,162	1,299	1,499	1,716	公允价值变动损失	1	0	0	0
其他流动资产	1,081	1,077	1,097	1,113	财务费用	29	91	91	105
流动资产合计	4,943	5,808	7,683	10,055	投资损失	-106	-108	-115	-120
可供出售金融资产	1,734	1,734	1,734	1,734	运营资本变动	-82	562	203	254
长期投资净额	290	290	290	290	其他	1	-227	-243	-262
固定资产	1,458	1,752	1,963	2,045	经营活动净现金流量	1,010	1,637	1,501	1,761
无形资产	688	666	644	621	投资活动净现金流量	-1,985	-89	-1	141
商誉	833	833	833	833	融资活动净现金流量	1,587	-767	59	95
非流动资产合计	5,557	5,829	6,018	6,078	企业自由现金流	203	363	984	1,260
资产总计	10,500	11,636	13,700	16,133					
短期借款	120	120	120	120	财务与估值指标				
应付款项	1,014	1,116	1,288	1,475		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	1,009	1,149	1,323	1,516	每股指标				
一年内到期的非流动负债	52	52	52	52	每股收益 (元)	1.64	1.91	2.27	2.61
流动负债合计	3,594	4,237	4,760	5,396	每股净资产 (元)	7.77	9.85	12.12	14.72
长期借款	1,067	1,067	1,217	1,417	每股经营性现金流量 (元)	1.68	2.72	2.49	2.93
其他长期负债	828	49	49	49	成长性指标				
长期负债合计	1,895	1,117	1,267	1,467	营业收入增长率	37.61%	25.31%	15.11%	14.57%
负债合计	5,489	5,353	6,026	6,863	净利润增长率	20.29%	16.13%	19.02%	14.73%
归属于母公司股东权益合计	4,678	5,930	7,297	8,866	盈利能力指标				
少数股东权益	333	353	377	404	毛利率	36.37%	35.56%	35.40%	35.43%
负债和股东权益总计	10,500	11,636	13,700	16,133	净利率	10.79%	10.00%	10.34%	10.35%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	27.06	28.00	27.00	27.00
					存货周转率 (次)	63.82	64.00	64.00	64.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	52.28%	46.01%	43.99%	42.54%
					流动比率	1.38	1.37	1.61	1.86
					速动比率	1.04	1.05	1.29	1.54
					费用率指标				
					销售费用率	19.50%	19.00%	19.00%	18.90%
					管理费用率	2.66%	3.00%	2.60%	2.60%
					财务费用率	0.28%	0.80%	0.31%	0.23%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	27.39	18.25	15.34	13.37
					P/B (倍)	5.79	3.54	2.87	2.37
					P/S (倍)	1.63	1.82	1.59	1.38
					净资产收益率	21.15%	19.38%	18.74%	17.70%

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯，4年证券从业经验，并拥有多年管理咨询行业从业经历，现任轻工制造行业分析师。

张兆函，厦门大学理学学士，澳洲国立大学金融及统计学硕士，2018年加入东北证券。

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	在未来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 22A	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
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	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
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@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
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@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
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@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