

顾家家居(603816)重大事项点评

拟收购及增资获得泉州玺堡 51% 股权, 添补床垫出口业务空白

强推 (维持)

当前价: 52.92 元

事项:

- ❖ 公司公告拟收购泉州玺堡, 共计以 25929 万元受让恒智投资和恒翔投资持有的 38.88% 泉州玺堡股权; 完成股权收购后顾家拟以 16500 万元对泉州玺堡进行增资, 交易完成后顾家合计拟以 42429 万元获得泉州玺堡 51% 的股权。

评论:

- ❖ **泉州玺堡业绩承诺保障利润增厚, 后续收购承诺彰显发展信心:** 泉州玺堡的实际控制人承诺, 19-21 年公司收入分别达到 10 亿元、11 亿元、12 亿元, 19-21 年净利润分别达到 5500 万元、6500 万元、7500 万元, 以 19 年 5500 万元承诺利润计算, PE 为 15.1 倍。顾家对泉州玺堡剩余股权拥有持续收购义务, 未来玺堡净利润达到 1.2 亿后, 顾家家居同意以 10-16 倍市盈率作价收购剩余股权。
- ❖ **并购泉州玺堡添补生产和市场部分短板:** 生产端, 玺堡家居专注于床垫代工, 在海绵和乳胶生产方面具备技术优势, 可以对顾家床垫的制造进行品类丰富。市场端, 玺堡家居是国内领先的床垫出口企业, 对接美国、欧洲等大型家具卖场客户, 拥有良好的海外客户基础和床垫出口业务经验, 有望填补顾家床垫出口部分的业务空白。
- ❖ **泉州玺堡布局马来西亚生产基地, 对冲中美贸易战影响:** 玺堡在马来西亚租有办公楼及厂房 15971.72 平方米, 公司对美出口业务占公司业务 50% 以上, 通过布局海外产能有效对冲中美贸易战影响, 为未来扩张海外床垫市场份额打下基础。
- ❖ **软体家具龙头地位稳固, 拟收购喜临门及泉州玺堡股权完善床垫布局:** 10 月 18 日公司公告拟以不低于 15.20 元/股收购华易投资持有的喜临门合计不低于 23% 股权, 公司收购喜临门股权在床垫内销积极布局, 本次收购泉州玺堡有望添补床垫出口空白, 随着床垫品类的渐次扩张, 看好顾家作为软体家具龙头地位持续稳固。我们维持预计公司 2018-2020 年净利润为 10.24、12.39、14.96 亿, 对应当前市值 PE 分别为 22.1、18.3、15.1 倍, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 宏观经济下行导致需求不振, 软体家具行业竞争格局发生重大变化

主要财务指标

| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------|-------|-------|-------|--------|
| 主营收入(百万) | 6,665 | 8,561 | 9,737 | 11,409 |
| 同比增速(%) | 39.0% | 28.4% | 13.7% | 17.2% |
| 净利润(百万) | 822 | 1,024 | 1,239 | 1,496 |
| 同比增速(%) | 43.0% | 24.5% | 21.1% | 20.7% |
| 每股盈利(元) | 1.91 | 2.39 | 2.89 | 3.50 |
| 市盈率(倍) | 27.7 | 22.1 | 18.3 | 15.1 |
| 市净率(倍) | 5.7 | 4.5 | 3.6 | 2.9 |

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2018 年 11 月 13 日收盘价

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

联系人: 葛文欣

电话: 010-63215669

邮箱: gewenxin@hcyjs.com

公司基本数据

| | |
|--------------|------------|
| 总股本(万股) | 43,069 |
| 已上市流通股(万股) | 8,910 |
| 总市值(亿元) | 227.92 |
| 流通市值(亿元) | 47.15 |
| 资产负债率(%) | 49.7 |
| 每股净资产(元) | 10.6 |
| 12 个月内最高/最低价 | 77.15/39.0 |

市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

《顾家家居(603816)深度研究报告: 优秀管理奠基, 行业格局护航, 软体家具龙头扬帆起航》

2018-07-04

《顾家家居(603816)2018 年中报点评: 业绩符合预期, 18H1 人民币汇率致外销毛利率承压, 全品类产品矩阵助渠道持续扩张》

2018-08-23

《顾家家居(603816)2018 年三季度点评: 业绩符合预期, 并表因素助力收入高增, 内外销双轮驱动内生稳健前行》

2018-10-30

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 货币资金 | 886 | 2,040 | 3,371 | 5,030 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 428 | 549 | 625 | 732 |
| 预付账款 | 36 | 46 | 52 | 60 |
| 存货 | 878 | 1,135 | 1,281 | 1,465 |
| 其他流动资产 | 2,010 | 2,010 | 2,010 | 2,010 |
| 流动资产合计 | 4,238 | 5,781 | 7,339 | 9,297 |
| 其他长期投资 | 521 | 521 | 521 | 521 |
| 长期股权投资 | 237 | 237 | 237 | 237 |
| 固定资产 | 1,157 | 1,219 | 1,285 | 1,345 |
| 在建工程 | 72 | 72 | 72 | 72 |
| 无形资产 | 222 | 200 | 160 | 112 |
| 其他非流动资产 | 114 | 114 | 114 | 114 |
| 非流动资产合计 | 2,323 | 2,363 | 2,389 | 2,401 |
| 资产合计 | 6,561 | 8,144 | 9,728 | 11,698 |
| 短期借款 | 31 | 31 | 31 | 31 |
| 应付票据 | 171 | 220 | 250 | 293 |
| 应付账款 | 549 | 709 | 800 | 915 |
| 预收款项 | 960 | 1,233 | 1,402 | 1,643 |
| 其他应付款 | 576 | 576 | 576 | 576 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 235 | 302 | 344 | 403 |
| 流动负债合计 | 2,523 | 3,072 | 3,404 | 3,862 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 非流动负债合计 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 负债合计 | 2,535 | 3,084 | 3,416 | 3,874 |
| 归属母公司所有者权益 | 4,000 | 5,023 | 6,263 | 7,759 |
| 少数股东权益 | 27 | 37 | 50 | 65 |
| 所有者权益合计 | 4,026 | 5,060 | 6,312 | 7,824 |
| 负债和股东权益 | 6,561 | 8,144 | 9,728 | 11,698 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流 | 1,241 | 1,268 | 1,482 | 1,860 |
| 现金收益 | 743 | 944 | 1,214 | 1,537 |
| 存货影响 | -195 | -257 | -146 | -184 |
| 经营性应收影响 | -87 | -135 | -84 | -118 |
| 经营性应付影响 | 810 | 482 | 291 | 399 |
| 其他影响 | -30 | 234 | 208 | 226 |
| 投资活动现金流 | -1,212 | -64 | -52 | -44 |
| 资本支出 | -250 | -148 | -140 | -132 |
| 股权投资 | -124 | 84 | 88 | 88 |
| 其他长期资产变化 | -837 | 0 | 0 | 0 |
| 融资活动现金流 | -392 | -50 | -99 | -157 |
| 借款增加 | -99 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | -48 | -50 | -99 | -157 |
| 股东融资 | -254 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债变化 | 9 | 0 | 0 | 0 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

| 单位：百万元 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 营业收入 | 6,665 | 8,561 | 9,737 | 11,409 |
| 营业成本 | 4,182 | 5,405 | 6,099 | 6,975 |
| 税金及附加 | 67 | 86 | 98 | 115 |
| 销售费用 | 1,397 | 1,721 | 1,918 | 2,248 |
| 管理费用 | 203 | 300 | 263 | 342 |
| 财务费用 | 48 | 50 | 99 | 157 |
| 资产减值损失 | 15 | 3 | 3 | 3 |
| 公允价值变动收益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 76 | 84 | 88 | 88 |
| 其他收益 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 836 | 1,081 | 1,344 | 1,657 |
| 营业外收入 | 175 | 175 | 175 | 175 |
| 营业外支出 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 利润总额 | 1,002 | 1,248 | 1,511 | 1,824 |
| 所得税 | 172 | 214 | 259 | 312 |
| 净利润 | 831 | 1,034 | 1,252 | 1,512 |
| 少数股东损益 | 8 | 10 | 13 | 15 |
| 归属母公司净利润 | 822 | 1,024 | 1,239 | 1,496 |
| NOPLAT | 676 | 870 | 1,126 | 1,433 |
| EPS(摊薄)(元) | 1.91 | 2.39 | 2.89 | 3.50 |

主要财务比率

| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 39.0% | 28.4% | 13.7% | 17.2% |
| EBIT 增长率 | 23.4% | 28.7% | 29.4% | 27.3% |
| 归母净利润增长率 | 43.0% | 24.5% | 21.1% | 20.7% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 37.3% | 36.9% | 37.4% | 38.9% |
| 净利率 | 12.5% | 12.1% | 12.9% | 13.2% |
| ROE | 20.6% | 20.4% | 19.8% | 19.3% |
| ROIC | 20.9% | 20.4% | 20.4% | 20.4% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 38.6% | 37.9% | 35.1% | 33.1% |
| 债务权益比 | 1.1% | 0.9% | 0.7% | 0.6% |
| 流动比率 | 168.0% | 188.2% | 215.6% | 240.7% |
| 速动比率 | 133.2% | 151.3% | 178.0% | 202.8% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| 应收帐款周转天数 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 应付帐款周转天数 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 存货周转天数 | 76 | 76 | 76 | 76 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.91 | 2.39 | 2.89 | 3.50 |
| 每股经营现金流 | 2.88 | 2.94 | 3.44 | 4.32 |
| 每股净资产 | 9.29 | 11.66 | 14.54 | 18.02 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 27.7 | 22.1 | 18.3 | 15.1 |
| P/B | 5.7 | 4.5 | 3.6 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 25 | 20 | 16 | 12 |

轻工组团队介绍

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。

助理研究员：葛文欣

南开大学经济学硕士。2018 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 | 北京机构销售总监 | 010-66500809 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 杜博雅 | 销售经理 | 010-66500827 | duboya@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 销售经理 | 010-63214670 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 销售助理 | 010-63214683 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 销售助理 | 010-63214683 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 销售助理 | 010-66500867 | liuyi@hcyjs.com |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 所长助理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 王栋 | 高级销售经理 | 0755-88283039 | wangdong@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 罗颖茵 | 销售经理 | 0755-83479862 | luoyingyin@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 销售经理 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 朱研 | 销售助理 | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com |
| | 杨英伟 | 销售助理 | 0755-82756804 | yangyingwei@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 石露 | 华东区域销售总监 | 021-20572588 | shilu@hcyjs.com |
| | 沈晓瑜 | 资深销售经理 | 021-20572589 | shenxiaoyu@hcyjs.com |
| | 朱登科 | 高级销售经理 | 021-20572548 | zhudengke@hcyjs.com |
| | 杨晶 | 高级销售经理 | 021-20572582 | yangjing@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 沈颖 | 销售经理 | 021-20572581 | shenyding@hcyjs.com |
| | 乌天宇 | 销售经理 | 021-20572506 | wutianyu@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 销售经理 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 柯任 | 销售经理 | 021-20572590 | keren@hcyjs.com |
| | 何逸云 | 销售经理 | 021-20572591 | heyiyun@hcyjs.com |
| | 张敏敏 | 销售经理 | 021-20572592 | zhangminmin@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 销售助理 | 021-20572509 | jiangyu@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900 | 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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500 |