

顾家家居 (603816.SH)

收购玺堡家居完善产品布局，并表助力未来业绩稳健增长

事件: 公司 11 月 13 日晚发布公告，基于进一步丰富公司床垫产品序列，完善床垫产品出口布局，公司拟以人民币 2.37 亿元受让恒智投资持有的玺堡家居 35.57% 股权，拟以人民币 2205 万元受让恒翔投资持有的玺堡家居 3.31% 股权；股权转让完成后，顾家寝具再次拟以人民币 1.65 亿元对玺堡家居进行增资，本次交易完成后，顾家寝具合计拟以人民币 4.24 亿元获得玺堡家居 51% 的股权，本次交易总价基于玺堡家居未来三年平均净利润 6,500 万元的 10.26 倍而定。

点评: 公司在收购喜临门后，进一步收购玺堡家居，彰显出公司大力发展床垫业务的决心，未来公司将把沙发业务和床垫业务进行有效整合，发挥有效协同作用，巩固公司在行业内的领先地位；玺堡家居为国内床垫出口领军企业，17 年在马来西亚也进行了产能布局，公司完成此次收购能够弥补公司床垫出口领域的不足，同时能够有效应对贸易战的挑战；玺堡家居向产业链的上游延伸，顾家家居可利用玺堡家居海绵及乳胶的生产线来满足公司部分需要。本次交易总价基于玺堡家居未来三年平均净利润 6,500 万元的 10.26 倍而定，我们认为此次收购价格较为合理。

我们认为由于原材料 TDI/MDI 新产能释放以及检修设备恢复生产，TDI/MDI 价格有望回落，加以人民币贬值趋势，公司盈利能力有望回升；同时，顾家分别与 Natuzzi、Rolf Benz、Nick Scali 进行合作，扩充公司中高端产品线、实现海内外渠道互拓，完善国际化布局，并且现收购喜临门、玺堡家居进一步进军床垫领域，将加速公司大家居战略落地。

盈利预测及投资建议: 因之后公司业绩并表，上调公司 2018-2020 年实现营业收入 88.97 亿、114.67 亿、139.68 亿，实现归母净利润 10.77 亿、14.17 亿、17.73 亿元，对应 EPS 为 2.52 元、3.31 元、4.14 元，当前股价对应 PE 为 24.7 倍、18.7 倍、15 倍，维持“增持”评级。

风险提示: 业务整合不及预期，宏观经济状况下行。

财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,795	6,665	8,897	11,467	13,968
增长率 yoy (%)	30.1	39.0	33.5	28.9	21.8
归母净利润(百万元)	575	822	1,077	1,417	1,773
增长率 yoy (%)	15.4	43.0	31.0	31.6	25.1
EPS 最新摊薄(元/股)	1.34	1.92	2.52	3.31	4.14
净资产收益率(%)	16.6	20.6	22.9	24.0	23.9
P/E(倍)	46.2	32.3	24.7	18.7	15.0
P/B(倍)	7.7	6.6	5.7	4.5	3.6

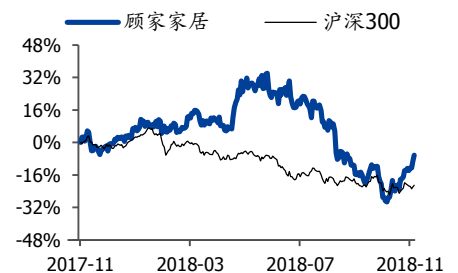
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	家用轻工
前次评级	增持
最新收盘价	52.92
总市值(百万元)	22,792.17
总股本(百万股)	430.69
其中自由流通股(%)	20.69
30日日均成交量(百万股)	1.13

股价走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号: S0680512050001

邮箱: dingtingting@gszq.com

相关研究

1、《顾家家居(603816.SH): 内生外延同步发展, 管理渠道助力大家居》2018-08-30



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3785	4238	5092	5914	8077
现金	1249	886	1511	1921	3366
应收账款	341	428	591	729	876
其他应收款	55	54	118	95	162
预付账款	50	36	87	71	120
存货	683	878	1320	1478	1930
其他流动资产	1408	1956	1464	1619	1624
非流动资产	1434	2323	2532	3134	3692
长期投资	37	237	350	481	619
固定投资	1059	1157	1487	1887	2262
无形资产	172	222	257	281	304
其他非流动资产	167	707	438	486	507
资产总计	5220	6561	7624	9048	11768
流动负债	1767	2523	2911	3119	4293
短期借款	130	31	81	72	68
应付账款	441	549	799	948	1172
其他流动负债	1196	1943	2031	2099	3053
非流动负债	4	12	26	46	53
长期借款	0	0	18	38	44
其他非流动负债	4	12	8	9	9
负债合计	1771	2535	2937	3165	4347
少数股东权益	11	27	21	16	14
股本	413	428	428	428	428
资本公积	1982	2412	2412	2412	2412
留存收益	1043	1577	2304	3250	4289
归属母公司股东收益	3437	4000	4666	5867	7408
负债和股东权益	5220	6561	7624	9048	11768

现金流量表 (百万元)

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	975	1136	1155	1377	2415
净利润	572	831	1072	1412	1772
折旧摊销	81	99	111	145	183
财务费用	3	48	9	5	4
投资损失	76	-76	-21	-14	-9
营运资金变动	269	210	-45	-176	468
其他经营现金流	-27	24	29	5	-3
投资活动现金流	-1601	-1443	-178	-763	-741
资本支出	231	274	372	424	397
长期投资	0	-721	-113	-132	-138
其他投资现金流	-1371	-1889	81	-470	-483
筹资活动现金流	1533	37	-352	-204	-229
短期借款	-2	-99	50	-8	-4
长期借款	-170	0	18	20	7
普通股增加	83	16	0	0	0
资本公积增加	1879	430	0	0	0
其他筹资现金流	-255	-310	-420	-215	-232
现金净增加额	928	-317	625	411	1444

利润表 (百万元)

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4795	6665	8897	11467	13968
营业成本	2856	4182	5615	7249	8835
营业税金及附加	48	67	88	116	140
营业费用	1058	1397	1637	2075	2472
管理费用	172	203	270	338	401
财务费用	3	48	9	5	4
资产减值损失	10	15	18	22	26
公允价值变动收益	29	1	-15	-8	2
投资净收益	-76	76	21	14	9
营业利润	601	836	1267	1666	2099
营业外收入	150	175	120	138	146
营业外支出	14	9	13	12	12
利润总额	738	1002	1374	1791	2233
所得税	165	172	303	379	462
净利润	572	831	1072	1412	1772
少数股东收益	-3	8	-5	-5	-1
归属母公司净利润	575	822	1077	1417	1773
EBITDA	789	1077	1453	1890	2342
EPS (元/股)	1.34	1.92	2.52	3.31	4.14

主要财务比率

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入 (%)	30.1	39.0	33.5	28.9	21.8
营业利润 (%)	9.7	39.0	51.5	31.6	26.0
归属母公司净利润 (%)	15.4	43.0	31.0	31.6	25.1
盈利能力					
毛利率 (%)	40.4	37.3	36.9	36.8	36.7
净利率 (%)	12.0	12.3	12.1	12.4	12.7
ROE (%)	16.6	20.6	22.9	24.0	23.9
ROIC	15.4	20.0	21.9	22.9	22.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.9	38.6	38.5	35.0	36.9
净负债比率 (%)	-32.4	-21.2	-30.0	-30.6	-43.6
流动比率	2.1	1.7	1.7	1.9	1.9
速动比率	1.8	1.3	1.3	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.1	1.3	1.4	1.3
应收账款周转率	17.1	17.3	17.5	17.4	17.4
应付账款周转率	7.9	8.5	8.3	8.3	8.3
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	1.34	1.92	2.52	3.31	4.14
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.91	2.84	2.70	3.22	5.64
每股净资产 (最新摊薄)	8.03	9.34	10.90	13.70	17.30
估值指标 (倍)					
P/E	46.2	32.3	24.7	18.7	15.0
P/B	7.7	6.6	5.7	4.5	3.6
EV/EBITDA	32.27	23.6	17.2	13.0	9.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
 邮编：100033
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com