

顾家家居(603816) 2021年业绩预增点评

软体龙头业绩增长势头强劲

事项:

❖ 公司公布2021年业绩预增公告,预计2021年实现归母净利润为16.50-17.30亿元, YOY95%-105%;实现扣非净利润为14.20-15.00亿元, YOY140%-154%。21Q4取预告中值,归母净利润约为4.52亿元, YOY375.61%;扣非净利润约3.47亿元, YOY+245.19%,剔除减值(约4.84亿元)影响 YOY35.81%,剔除恒大分红(约1.31亿元)影响 YOY48.04%。

评论:

- ❖ **品类扩张叠加渠道变革成效渐显。**品类端, 1)定制业务:高增势头不减(近三年CAGR约为50%-70%),毛利率稳步提升,终端高速扩张叠加渠道精细化下,预计定制+软体的融合有望打开成长天花板;2)软体业务方面,公司抓住816重要活动节点,以软体龙头地位进一步丰富线上打法,持续提升流量获取能力。**渠道端**,深入探索“1+N+X”渠道发展模式,积极推进大店融合提升客单价,高毛利亦为吸引优商大商奠定基础,当前大店运营情况稳健,客流量和成交率提升逐步推动店效和坪效改善;数字化建设赋能前中后端,为掌控营销情况、经销商管控、生产效率提升提供有利条件。
- ❖ **内销景气度维持,利润率上行,经营业绩增速超预期。**内销方面,以软体家具为基,持续深化定制家居等新品类。2021年实现快速开店目标的同时,2022年依然维持较快的开店计划。一二线城市重点在于做优化、调结构,三四线城市致力于填补空白。此外,考虑部分品类尚处于初级培育阶段,预计单店数量增长空间充裕,定制+软体一体化叠加渠道布局深化下内销板块有望实现稳增。利润率方面,四季度受十一后内销提价及原材料价格下降,我们预计利润率显著提升。外销方面,海运、原材料等多方不利因素影响,预计2021年外销增长承压。随着原材料和海运的边际影响减弱,2022年海外业务利润弹性可期。此外,墨西哥工厂项目整体达纲预计将实现产值约30亿元,目前越南工厂产能满足美国订单需求有限,墨西哥新产能的投放有望进一步消除贸易关税的影响。
- ❖ **管理层大幅调整,静待改革成效。**21年内公司管理团队调换超1/3,将主要从以下方面开展改革:1)外贸产业营销价格链:整合原有营销、制造、研发和供应链板块,提升反应效率;2)成立中台产品事业部:各品类产品中台成立单独事业部,负责品类战略规划、提升品类竞争力和提高品类规模及利润;3)激活组织势能:70%-80%高管参与轮岗,提升员工对实际经营的系统性理解。内部调整以来,公司经营稳健顺畅,21Q4归母净利润同增375.61%;随着渠道专业化程度提升、品类扩张战略有序推进以及股权激励焕发经营活力,预计1-2年内有望实现综合家居零售运营商战略。
- ❖ **经营管理架构持续调整升级,静待改革成效。**21Q4公司经营管理团队超1/3轮岗,将主要从以下方面开展改革:1)外贸产业营销价格链:整合原有营销、制造、研发和供应链板块,提升反应效率;2)成立中台产品事业部:各品类产品中台成立单独事业部,负责品类战略规划、提升品类竞争力和提高品类规模及利润;3)激活组织势能:70%-80%高管参与轮岗,提升员工对实际经营的系统性理解。内部调整以来,公司经营稳健顺畅,21Q4归母净利润同增375.61%;随着渠道专业化程度提升、品类扩张战略有序推进以及股权激励焕发经营活力,预计1-2年内有望实现综合家居零售运营商战略。
- ❖ **软体行业龙头,改革势头向好,竞争实力增强,维持“强推”评级。**公司积极打造全品类多层次产品结构,并于渠道端、供给端和管理层全方位发力,21年归母净利润同增95%-105%,增速显著提升。我们看好公司长期发展,预计公司2021-2023年归母净利润分别为16.81/20.74/25.04亿元,对应当前市值PE分别为27/22/18倍,维持公司目标价95元/股,维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**原材料价格大幅提升,家居需求不及预期,地产销售不及预期。

主要财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	12,666	17,389	21,776	26,416
同比增速(%)	14.2%	37.3%	25.2%	21.3%
归母净利润(百万)	846	1,681	2,074	2,504
同比增速(%)	-27.2%	98.8%	23.4%	20.8%
每股盈利(元)	1.34	2.66	3.28	3.96
市盈率(倍)	54	27	22	18
市净率(倍)	7	6	5	4

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2022年1月13日收盘价

强推(维持)

目标价:95元

当前价:71.85元

华创证券研究所

证券分析师:刘佳昆

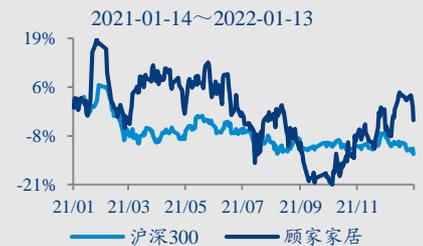
邮箱:liujiakun@hcyjs.com

执业编号:S0360521050002

公司基本数据

总股本(万股)	63,226
已上市流通股(万股)	63,222
总市值(亿元)	454.28
流通市值(亿元)	454.25
资产负债率(%)	42.0
每股净资产(元)	12.8
12个月内最高/最低价	91.2/57.71

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《顾家家居(603816)重大事项点评:华东产能加码,完善高端产线》

2021-09-12

《顾家家居(603816)重大事项点评:董事长证监会调查结案,短期估值压制风险出清,持续看好公司经营景气度》

2021-09-17

《顾家家居(603816)2021年三季报点评:盈利能力持续明显,扣非增速超预期》

2021-11-01

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,241	3,656	5,405	7,250
应收票据	1	0	1	1
应收账款	1,108	1,496	1,992	2,352
预付账款	89	103	106	155
存货	1,871	2,448	3,035	3,681
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,050	984	1,163	1,294
流动资产合计	6,360	8,687	11,702	14,733
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	2,691	3,080	3,340	3,519
在建工程	369	369	369	369
无形资产	733	660	594	535
其他非流动资产	2,867	2,751	2,723	2,705
非流动资产合计	6,678	6,878	7,044	7,146
资产合计	13,038	15,565	18,746	21,879
短期借款	233	179	126	72
应付票据	54	215	181	184
应付账款	1,489	1,940	2,538	3,135
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2,034	2,793	3,497	4,242
其他应付款	684	684	684	684
一年内到期的非流动负债	100	100	100	100
其他流动负债	811	1,082	1,497	1,811
流动负债合计	5,405	6,993	8,623	10,228
长期借款	400	326	252	178
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	129	123	140	131
非流动负债合计	529	449	392	309
负债合计	5,934	7,442	9,015	10,537
归属母公司所有者权益	6,740	7,717	9,273	10,821
少数股东权益	364	406	458	521
所有者权益合计	7,104	8,123	9,731	11,342
负债和股东权益	13,038	15,565	18,746	21,879

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,180	2,197	2,458	3,083
现金收益	1,251	2,105	2,536	2,991
存货影响	-605	-577	-587	-646
经营性应收影响	372	-342	-454	-379
经营性应付影响	-1,218	611	565	600
其他影响	2,380	399	398	517
投资活动现金流	-1,444	-230	-523	-513
资本支出	-995	-636	-529	-463
股权投资	221	0	0	0
其他长期资产变化	-670	406	6	-50
融资活动现金流	-1,364	-552	-186	-725
借款增加	-1,191	-128	-128	-128
股利及利息支付	-776	-589	-1,045	-1,064
股东融资	1	1	1	1
其他影响	602	164	986	466

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,666	17,389	21,776	26,416
营业成本	8,206	12,054	15,073	18,229
税金及附加	67	137	159	182
销售费用	2,494	2,574	3,223	3,962
管理费用	297	400	544	660
研发费用	207	313	392	475
财务费用	132	63	74	80
信用减值损失	-8	-6	-6	-5
资产减值损失	-502	-60	-45	-30
公允价值变动收益	5	5	6	7
投资收益	192	202	212	223
其他收益	86	86	86	86
营业利润	1,036	2,077	2,564	3,107
营业外收入	176	177	179	181
营业外支出	17	17	17	17
利润总额	1,195	2,237	2,726	3,271
所得税	328	514	600	704
净利润	867	1,723	2,126	2,567
少数股东损益	21	42	52	63
归属母公司净利润	846	1,681	2,074	2,504
NOPLAT	962	1,771	2,184	2,630
EPS(摊薄)(元)	1.34	2.66	3.28	3.96

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	14.2%	37.3%	25.2%	21.3%
EBIT 增长率	-18.4%	73.4%	21.8%	19.6%
归母净利润增长率	-27.2%	98.8%	23.4%	20.8%
获利能力				
毛利率	35.2%	30.7%	30.8%	31.0%
净利率	6.8%	9.9%	9.8%	9.7%
ROE	11.9%	20.7%	21.3%	22.1%
ROIC	19.6%	28.9%	28.8%	29.6%
偿债能力				
资产负债率	45.5%	47.8%	48.1%	48.2%
债务权益比	12.1%	9.0%	6.3%	4.2%
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.4
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转天数	30	27	29	30
应付账款周转天数	61	51	53	56
存货周转天数	69	65	65	66
每股指标(元)				
每股收益	1.34	2.66	3.28	3.96
每股经营现金流	3.45	3.48	3.89	4.88
每股净资产	10.66	12.21	14.67	17.12
估值比率				
P/E	54	27	22	18
P/B	7	6	5	4
EV/EBITDA	40	24	20	17

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴菲菲

哈尔滨工业大学硕士，曾任职于湘财证券研究所。2021 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	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		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
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@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
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	柯任	高级销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	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: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522