

2021年09月16日

证券分析师 张潇

执业证号: S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号: S0600521060001

zouwj@dwzq.com

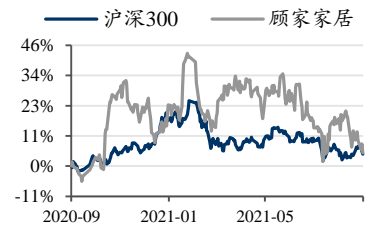
实控人调查结案，市场情绪有望缓解 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,666	16,998	20,618	24,907
同比(%)	14.2%	34.2%	21.3%	20.8%
归母净利润(百万元)	845	1,658	2,006	2,420
同比(%)	-27.2%	96.1%	21.0%	20.7%
每股收益(元/股)	1.34	2.62	3.17	3.83
P/E(倍)	48.75	24.86	20.55	17.03

投资要点

- **事件：实控人顾江生内幕交易调查结案。**2020年12月24日，公司董事长、实际控制人顾江生先生收到证监会调查通知书，证监会就顾江生先生于2018年10月涉嫌对喜临门股票进行内幕交易展开调查。2021年9月15日，证监会出具结案通知书，判定顾江生先生涉案违法事实不成立；对控股股东顾家集团出具《行政处罚决定书》，判定顾家集团违规利用他人账户从事证券交易，处以二十万元罚款。
- **调查结果较为乐观，市场担忧情绪有望大幅缓解。**此前实控人接受调查对市场情绪造成一定干扰，本次调查结果较为乐观有望大幅缓解市场担忧情绪。证监会判定实控人内幕交易事实不成立，仅顾家集团存在利用他人账户从事证券交易的违规行为，所受处罚对公司的短期和中长期经营几乎不造成影响。
- **积极推动产能扩建，全国生产基地布局日趋完善，为大家居战略提供充足支撑。**公司于8月30日及9月10日分别公告西南及华东生产基地的建设计划。**1) 西南基地：**拟投资12亿元于重庆市建设生产基地，项目用地约294亩，公司预计项目于2022Q1开工，项目建设期约20个月，于2023年底前竣工投产，公司预计项目整体达纲时实现营业收入25亿元。**2) 华东（杭州）基地：**公司拟投资25亿元于杭州市钱塘区建设生产基地，项目主要从事高端软体沙发、高端智能功能沙发、高端床垫、智能控制系统功能铁架、电机及配套、智能系统配套等家具产业链产品的生产。公司预计项目用地430亩，于2022Q1开工，建设期为36个月，在2023年底前首期竣工投产，项目整体达纲时实现营业收入约43.5亿元。西南基地项目将帮助公司完善生产基地全国化布局，对于未来运输成本节约、效率提升以及全国市场开拓具有重要意义。而华东新增产能主要为高端产品，并致力于提升核心部件铁架电机的自给能力，优化供应链，有望增强公司在高端产品线的竞争优势。两大项目完全达纲后合计将贡献约68.5亿元产值，对公司中长期收入增长及大家居项目的顺利推进具有重要意义。
- **盈利预测及投资评级：**公司在产品端不断完善大家居品类布局，在渠道端深化大店模式的渠道改革，零售端能力不断进化。具体体现在零售周转率的提升及渠道盈利能力的持续增强，形成了强劲的内生增长驱动；同时产能扩建奠定中长期增长基础。我们维持此前盈利预测，预计公司2021-2023年净利润分别为16.6、20.1、24.2亿元，对应PE25、21、17x。公司为软体家具行业龙头，零售大家居战略扎实推进打开成长天花板，短期实控人内幕交易调查案结案缓解市场担忧情绪，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，线下门店营业受疫情影响，原材料价格大幅上涨，汇率波动，国际航运运力紧张等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	65.19
一年最低/最高价	58.61/91.20
市净率(倍)	5.91
流通 A 股市值(百万元)	41126.10

基础数据

每股净资产(元)	11.03
资产负债率(%)	43.44
总股本(百万股)	632.26
流通 A 股(百万股)	630.87

相关研究

- 1、《顾家家居 (603816): 2021 年中报点评: 业绩符合市场预期, 大家居推动顺利》2021-09-02
- 2、《顾家家居 (603816): 816 全民顾家日战绩靓丽, 零售能力进化明显》2021-08-24
- 3、《顾家家居 (603816): 21H1 快报点评: 收入高增表现靓丽, 业绩符合我们预期》2021-08-19

顾家家居三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,360	8,006	9,003	10,910	营业收入	12,666	16,998	20,618	24,907
现金	2,241	2,868	3,429	4,612	减:营业成本	8,206	11,081	13,380	16,088
应收账款	1,109	1,736	1,701	1,989	营业税金及附加	67	90	110	132
存货	1,871	2,158	2,620	2,927	营业费用	2,494	3,262	3,977	4,829
其他流动资产	1,138	1,244	1,253	1,382	管理费用	504	608	717	866
非流动资产	6,678	7,498	8,853	9,788	研发费用	207	269	326	394
长期股权投资	18	27	35	44	财务费用	132	24	45	25
固定资产	2,691	3,442	4,465	5,464	资产减值损失	502	17	21	25
在建工程	369	402	745	695	加:投资净收益	192	197	214	235
无形资产	733	780	844	901	其他收益	86	43	53	61
其他非流动资产	2,868	2,846	2,765	2,684	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	13,038	15,504	17,856	20,698	营业利润	1,036	2,162	2,647	3,245
流动负债	5,405	6,163	6,457	6,802	加:营业外净收支	159	181	188	176
短期借款	233	160	166	193	利润总额	1,195	2,343	2,835	3,421
应付账款	1,543	1,716	1,852	1,846	减:所得税费用	328	644	779	940
其他流动负债	3,629	4,287	4,439	4,762	少数股东损益	21	41	50	61
非流动负债	529	537	539	555	归属母公司净利润	845	1,658	2,006	2,420
长期借款	400	408	410	426	EBIT	1,168	2,304	2,776	3,337
其他非流动负债	129	129	129	129	EBITDA	1,421	2,617	3,168	3,807
负债合计	5,934	6,700	6,996	7,357	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	364	405	456	516	每股收益(元)	1.34	2.62	3.17	3.83
归属母公司股东权益	6,740	8,398	10,404	12,825	每股净资产(元)	10.66	13.28	16.45	20.28
负债和股东权益	13,038	15,504	17,856	20,698	发行在外股份(百万股)	632	632	632	632
					ROIC(%)	36.8%	51.3%	42.6%	40.1%
					ROE(%)	12.2%	19.3%	18.9%	18.6%
					毛利率(%)	35.2%	34.8%	35.1%	35.4%
					销售净利率(%)	6.7%	9.8%	9.7%	9.7%
					资产负债率(%)	45.5%	43.2%	39.2%	35.5%
					收入增长率(%)	14.2%	34.2%	21.3%	20.8%
					归母净利润增长率(%)	-27.2%	96.1%	21.0%	20.7%
					P/E	48.75	24.86	20.55	17.03
					P/B	6.12	4.91	3.96	3.21
					EV/EBITDA	27.69	14.79	12.07	9.77

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

