

顾家家居(603816)/家用轻工

管理层激励进一步落地, 员工持股彰显发展信心

评级: 买入(维持)

市场价格: 77.41

分析师: 郭美鑫

执业证书编号: S0740520090002

Email: guomx@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	632.29
流通股本(百万股)	630.87
市价(元)	77.41
市值(百万元)	48946
流通市值(百万元)	48836

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11093.59	12665.99	15843.89	19207.55	22880.03
增长率 yoy%	20.95%	14.17%	25.09%	21.23%	19.12%
净利润	1161.16	845.47	1650.47	2013.01	2424.28
增长率 yoy%	17.37%	-27.19%	95.21%	21.97%	20.43%
每股收益(元)	1.84	1.34	2.61	3.18	3.83
每股现金流量	3.36	3.45	1.81	3.94	4.35
净资产收益率	19.37%	12.20%	20.69%	21.91%	22.76%
P/E	42.15	57.89	29.66	24.31	20.19
PEG	2.43	-2.13	0.31	1.11	0.99
P/B	7.77	6.89	5.95	5.16	4.45

备注: 股价取自 2021 年 6 月 11 日收盘价。

投资要点

- 事件: 顾家家居发布 2021 年员工持股计划草案。** 本次员工持股计划拟筹资不超过 5 亿元, 用于购买和持有公司股票, 锁定期 12 个月, 参与对象为公司董事(不含独立董事)、高级管理人员、核心骨干员工等合计不超过 25 人。本次员工持股计划将以大宗交易或非交易过户的方式受让此前公司为实施股权激励计划所回购的股票(回购均价为 38.7 元/股)。若以 6 月 11 日收盘价的 90% 计算, 本次上限 5 亿元的员工持股计划预计将持股 717.7 万股, 占公司总股本比例不超过 1.14%。
- 绑定管理层和股东利益, 彰显未来发展信心。** 本次计划的参与范围集中在公司高层和核心人员, 包括 8 名公司董事和高级管理人员, 以及不超过 17 名核心骨干员工。其中, 公司董事兼总裁李东来先生拟以不超过 2.75 亿元参与本次认购, 预计占员工持股计划份额 55%, 若以 6 月 11 日收盘价的 90% 计算, 李东来先生将通过员工持股计划增持不超过 394.7 万股公司股票, 占公司总股本比例不超过 0.62%; 此前李东来已公告将在 2020 年 12 月 19 日起 6 个月内增持 1.3-2.6 亿元公司股票的计划, 截至 2021 年 3 月 28 日, 李东来先生已通过数次增持行动持有公司股票 1336.5 万股, 占公司总股本的 2.11%。我们认为此次员工持股计划彰显了公司管理层对于未来增长的信心及投资价值的认可, 将有利于调动核心骨干员工的积极性和创造性, 促进公司业绩持续健康发展。
- 职业经理人团队长期激励机制进一步落地, 看好软体龙头长期成长性。** 公司自 2012 年开始形成由职业经理人管理、大股东对管理层充分信赖并放权的现代企业管理体制和“充分授权, 高度分享”的企业文化, 相继在 2017、2018 年实施两次股权激励计划。此次设立员工持股计划, 将有利于进一步落地对职业经理人团队的长期激励, 管理层和股东协同一心, 共同推动公司成长。
- 内外销景气上行, 逐渐完善大家居布局。** 1) 终端调研看, 内销零售家居保持景气, 受益需求释放及行业格局优化, 全年内销高增长有望延续。受益于美国地产景气周期延续及 Q2 外销提价落地, 外贸盈利将逐渐走出底部。2) 产品端, 公司坚持单品-空间-全屋-生活方式为基本的发展路径, 打造囊括皮沙发、功能沙发、布艺沙发、软床、全屋定制的丰富品类矩阵, 并聚焦定制、功能、床垫三大高潜品类。3) 渠道端, 公司建立“1+N+X”的渠道发展模式, 积极打造多品类组合的大家居融合店, 加强对终端的把控, 逐渐从制造型向零售型家居企业转型。
- 投资建议:** 公司内外销并举, 多品牌、全品类、全渠道稳健发展, 软体行业龙头地位稳固。我们预计公司 2021-2023 年实现销售收入为 158.4、192.1、228.8 亿元, 分别同比增长 25.1%、21.2%、19.1%, 实现归属于母公司净利润 16.5、20.1、24.2 亿元, 分别同比增长 95.2%、22.0%、20.4%, 对应 EPS 为 2.61、3.18、3.83 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 地产景气度下滑风险、竞争加剧导致行业平均利润率下滑的风险。

图表 1: 顾家家居三大财务报表

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12665.99	15843.89	19207.55	22880.03	净利润	866.62	1703.70	2079.25	2500.32
营业成本	8206.49	10114.74	12254.41	14592.88	折旧与摊销	252.93	245.39	282.66	307.36
营业税金及附加	67.30	103.31	119.50	141.17	财务费用	131.75	167.00	200.78	164.31
销售费用	2493.84	2915.28	3526.51	4187.05	资产减值损失	-502.46	0.00	0.00	0.00
管理费用	296.96	524.43	580.07	688.69	经营营运资本变动	456.06	-923.92	-23.67	-176.33
财务费用	131.75	167.00	200.78	164.31	其他	975.50	-48.61	-48.62	-47.85
资产减值损失	-502.46	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	2180.41	1143.55	2490.40	2747.81
投资收益	192.38	40.00	40.00	40.00	资本支出	-372.94	-214.00	-908.00	-80.00
公允价值变动损益	4.90	8.17	8.70	7.89	其他	-1071.21	48.17	48.70	47.89
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1444.15	-165.83	-859.30	-32.11
营业利润	1036.11	2067.30	2574.97	3153.82	短期借款	-53.82	966.86	350.00	-300.00
其他非经营损益	158.69	182.81	182.68	178.72	长期借款	-74.06	0.00	0.00	0.00
利润总额	1194.79	2250.10	2757.66	3332.55	股权融资	1250.27	-0.12	0.00	0.00
所得税	328.17	546.40	678.41	832.23	支付股利	-691.84	-389.94	-822.70	-1001.94
净利润	866.62	1703.70	2079.25	2500.32	其他	-1794.17	-451.55	-200.78	-164.31
少数股东损益	21.15	53.23	66.23	76.04	筹资活动现金流净额	-1363.62	125.24	-673.48	-1466.25
归属母公司股东净利润	845.47	1650.47	2013.01	2424.28	现金流量净额	-720.22	1102.97	957.61	1249.44
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2240.79	3343.76	4301.37	5550.81	成长能力				
应收和预付款项	1309.31	1709.26	2041.96	2432.68	销售收入增长率	14.17%	25.09%	21.23%	19.12%
存货	1871.33	2081.19	2551.64	3076.34	营业利润增长率	-19.80%	99.53%	24.56%	22.48%
其他流动资产	938.24	1004.80	1046.42	1103.96	净利润增长率	-28.99%	96.59%	22.04%	20.25%
长期股权投资	17.65	17.65	17.65	17.65	EBITDA 增长率	-11.39%	74.53%	23.34%	18.54%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	3059.53	3074.83	3746.86	3566.19	毛利率	35.21%	36.16%	36.20%	36.22%
无形资产和开发支出	1076.18	1047.93	1019.68	991.42	三费率	23.07%	22.76%	22.43%	22.03%
其他非流动资产	2524.91	2506.48	2488.05	2469.61	净利率	6.84%	10.75%	10.83%	10.93%
资产总计	13037.96	14785.91	17213.63	19208.67	ROE	12.20%	20.69%	21.91%	22.76%
短期借款	233.14	1200.00	1550.00	1250.00	ROA	6.65%	11.52%	12.08%	13.02%
应付和预收款项	2133.52	3551.96	4141.13	4807.90	ROIC	26.84%	46.45%	45.55%	48.93%
长期借款	400.41	400.41	400.41	400.41	EBITDA/销售收入	11.22%	15.65%	15.92%	15.85%
其他负债	3167.23	1400.70	1632.70	1762.59	营运能力				
负债合计	5934.30	6553.07	7724.23	8220.90	总资产周转率	1.00	1.14	1.20	1.26
股本	632.41	632.29	632.29	632.29	固定资产周转率	5.57	5.50	5.63	6.26
资本公积	3424.31	3424.31	3424.31	3424.31	应收账款周转率	11.95	12.42	12.12	12.09
留存收益	3079.84	4340.37	5530.69	6953.03	存货周转率	5.22	5.11	5.28	5.18
归属母公司股东权益	6739.72	7815.68	9005.99	10428.34	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.74%	—	—	—
少数股东权益	363.93	417.16	483.40	559.43	资本结构				
股东权益合计	7103.66	8232.85	9489.39	10987.77	资产负债率	45.52%	44.32%	44.87%	42.80%
负债和股东权益合计	13037.96	14785.91	17213.63	19208.67	带息债务/总负债	10.68%	24.42%	25.25%	20.08%
					流动比率	1.18	1.35	1.38	1.58
					速动比率	0.83	1.01	1.03	1.18
					股利支付率	81.83%	23.63%	40.87%	41.33%
业绩和估值指标					每股指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	1420.79	2479.68	3058.42	3625.49	每股收益	1.34	2.61	3.18	3.83
PE	57.89	29.66	24.31	20.19	每股净资产	11.23	13.02	15.01	17.38
PB	6.89	5.95	5.16	4.45	每股经营现金	3.45	1.81	3.94	4.35
PS	3.86	3.09	2.55	2.14	每股股利	1.09	0.62	1.30	1.58
EV/EBITDA	31.21	17.78	14.22	11.57					
股息率	1.41%	0.80%	1.68%	2.05%					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。