

# 顾家家居（603816）：盈利能力稳定，大家居战略稳步推进

2023年5月4日

推荐/维持

顾家家居 公司报告

**事件：**公司发布2022年报及2023一季报。2022年营收180.1亿元，同比-1.8%；归母净利润18.1亿元，同比+8.9%。其中Q4营收42.5亿元，同比-17.0%；归母净利润为4.1亿元，同比-4.1%。2023Q1营收39.5亿元，同比-12.9%；归母净利润4.0亿元，同比-9.7%。收入承压下利润率有所提升。

**品类布局逐步完善，融合销售打开增长空间。**收入分品类看，2022年公司沙发、床类产品、集成产品、定制产品分别实现收入89.7、35.6、30.2、7.6亿元，同比-3.2%、+6.6%、-3.9%、+15.4%。沙发收入略有下滑，主要因内销受疫情影响较大，且海外需求承压。功能沙发作为高潜品类公司重点发展，自制率稳步提升。休闲沙发仍在通过不同品牌覆盖更多消费群体，定位年轻的天禧派品牌仍处于快速拓展阶段；高端品牌纳图兹、LAZBOY等因主要销售于高线城市，受疫情影响大，今年有望恢复。床类产品保持增长，增长主要来自拓店且与沙发的连带销售。**集成产品**有所承压，公司积极根据消费市场偏好强化产品力。**定制产品**收入仍保持较高的增长速度，未来将继续快速拓店。定制收入端已初具规模，背后的设计制造能力与终端服务能力逐步提升，未来有望持续为公司带来的收入和流量的贡献。**公司在强化各产品线的同时，也在快速推进品类协同销售：**渠道端持续推进品类融合店、大店的建设；产品端不断强化产品的协同设计，公司在23年推出了39800元一体化整家套餐。在公司的推动下，平均客单价持续提升。**公司强化多品类供应能力，并不断推进品类间的连带与融合销售，大家居战略将为公司带来长期广阔的成长空间。**

**内销：22年整体有所承压，将积极拓展渠道，弹性可期。**2022年内销收入103.0亿元，同比-3.8%，有所承压。公司逆势进行扩张，截至22年末有6743家店，全年净开287家店，新店以品类融合店和大店为主。公司持续进行店态的优化，强调“空间”的展示，以推进品类的连带销售。**未来公司将加大力度拓展整装等新兴渠道，继续加快融合店的布局速度。**在今年复苏的背景下，我们看好公司内销的弹性。

**外销：海外零售商高库存压力逐步消化，公司收入复苏可期。**2022年外销收入70.3亿元，同比+1.7%。下半年以来海外需求承压，公司外销出现下滑。从出口数据看，海外家具需求已有改善，清库存或已接近尾声。22上半年公司墨西哥工厂投产，强化了美国市场的竞争力，同时也规避了美国床垫反倾销政策，今年将带来弹性。对于外销市场，公司重心为推进利润率的提升。公司积极推进外销价值链一体化，有望持续提升经营效率，叠加海运费保持低位，外销利润率稳步提升可期。

**利润率逆势提升，有望持续保持稳健。**2022年毛利率为30.8%，同比+2.0pct，提价效果充分体现叠加原材料价格、海运费的回落，毛利率实现同比提升。销售、管理费用率分别同比+1.7、+0.2pct，费用率同比提升，主要因收入不及预期导致。因人民币汇率下行，22年汇兑损益贡献盈利1.6亿元，推动财务费用率同比-1.1pct。综合来看，公司净利率10.06%，同比+1.0pct，在行业普遍盈利能力受损的背景下实现同比提升。顾家作为软体龙头凭借品牌力

## 公司简介：

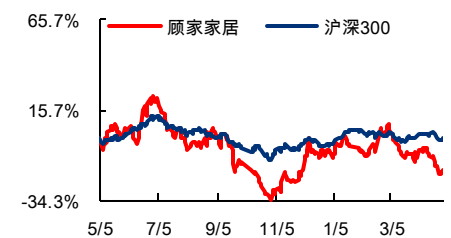
顾家家居股份有限公司远销120余个国家和地区，拥有6000多家品牌专卖店，为全球超千万家庭提供美好生活。旗下拥有“顾家工艺”、“睡眠中心”、“顾家床垫”、“顾家布艺”、“顾家功能”、“全屋定制”、“顾家天禧”七大产品系列，与战略合作品牌“LAZBOY”美国乐至宝功能沙发、收购美式家具品牌“宽邸”、出口床垫品牌“Delandis 玺堡”组成了满足不同消费群体需求的产品矩阵，坚持以用户为中心，围绕用户需求持续创新，并创立行业首个家居服务品牌“顾家关爱”，为用户提供一站式全生命周期服务。

资料来源：公司公告、iFind

## 交易数据

52周股价区间（元）	56.63-30.1
总市值（亿元）	304.68
流通市值（亿元）	304.68
总股本/流通A股（万股）	82,189/82,189
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.56

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

## 分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

## 研究助理：沈逸伦

010-66554044

shenyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121050014

顺畅提价，有效对冲成本端压力。毛利率仍将受益于低位的原材料及海运费价格，费用率在复苏背景下回落可期，且公司持续推进降本增效，我们看好公司盈利能力持续稳中有增。

**盈利预测与投资评级：**23Q1 业绩仍受疫情影响承压，Q2 在复苏及需求回补的推动下高增可期。今年公司积极拓展渠道，弹性可期。长期看软体家具品牌价值提升，顾家家居有望凭借品牌、产品优势持续拓展品类边界，提升份额。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 21.11、24.71、28.82 亿元人民币，EPS 为 2.61、3.05、3.55 元，目前股价对应 PE 分别为 14.19、12.15、10.44 倍，我们维持“推荐”评级。

**风险提示：**地产复苏不及预期；家居消费不及预期；原材料价格上涨超预期。

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	18,341.95	18,010.45	20,926.41	24,444.84	28,500.23
增长率（%）	44.81%	-1.81%	16.19%	16.81%	16.59%
归母净利润（百万元）	1,664.45	1,812.05	2,111.10	2,471.26	2,882.03
增长率（%）	96.87%	8.87%	16.50%	17.06%	16.62%
净资产收益率（%）	20.76%	20.40%	18.85%	18.48%	18.10%
每股收益（元）	2.65	2.20	2.61	3.05	3.55
PE	13.99	16.85	14.19	12.15	10.44
PB	2.92	3.43	2.72	2.28	1.91

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	8441	8368	9213	10442	12034	营业收入	18342	18010	20926	24445	28500
货币资金	3198	4398	3767	4400	5130	营业成本	13048	12457	14407	16773	19513
应收账款	1697	1036	1433	1674	1952	营业税金及附加	105	100	115	134	157
其他应收款	145	398	463	541	630	营业费用	2703	2952	3254	3752	4318
预付款项	108	130	153	181	200	管理费用	328	362	398	464	542
存货	2441	1883	2171	2298	2673	财务费用	72	-124	84	155	219
其他流动资产	166	181	210	245	245	研发费用	302	301	345	403	470
非流动资产合计	7498	7738	9575	12716	15151	资产减值损失	9.69	29.81	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	31	34	0	0	0	公允价值变动收益	-2.47	-3.49	0.00	0.00	0.00
固定资产	3206	4078	5295	8906	11374	投资净收益	87.31	47.18	67.25	57.22	62.23
无形资产	832	876	828	784	742	加:其他收益	47.00	86.34	66.67	76.50	71.59
其他非流动资产	68	30	49	39	44	营业利润	1868	2052	2462	2901	3420
资产总计	15939	16106	18788	23158	27184	营业外收入	207.01	263.40	235.21	249.30	242.25
流动负债合计	7008	6619	7691	9850	11289	营业外支出	6.61	19.11	12.86	15.99	14.43
短期借款	469	1479	2258	3833	4641	利润总额	2068	2296	2684	3134	3648
应付账款	1989	1970	2207	2593	3003	所得税	367	449	537	627	730
预收款项	0	0	0	0	28	净利润	1701	1848	2147	2507	2918
一年内到期的非流	604	172	172	190	208	少数股东损益	36	36	36	36	36
非流动负债合计	528	413	130	131	130	归属母公司净利润	1664	1812	2111	2471	2882
长期借款	0	8	8	8	8	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	7536	7032	7821	9981	11420	成长能力					
少数股东权益	384	192	228	264	300	营业收入增长	44.81%	-1.81%	16.19%	16.81%	16.59%
实收资本(或股本)	632	822	822	822	822	营业利润增长	80.27%	9.86%	19.96%	17.84%	17.89%
资本公积	3750	3560	3560	3560	3560	归属于母公司净利	96.87%	8.87%	16.50%	17.06%	16.62%
未分配利润	3775	4644	6565	8800	11414	获利能力					
归属母公司股东权	8019	8881	11197	13371	15923	毛利率(%)	28.87%	30.83%	31.15%	31.38%	31.53%
负债和所有者权益	15939	16106	18788	23158	27184	净利率(%)	9.27%	10.26%	10.26%	10.26%	10.24%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	10.44%	11.25%	11.24%	10.67%	10.60%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	20.76%	20.40%	18.85%	18.48%	18.10%
经营活动现金流	2041	2410	1663	3187	3736	偿债能力					
净利润	1701	1848	2147	2507	2918	资产负债率(%)	47%	44%	42%	43%	42%
折旧摊销	302.24	411.52	453.65	650.82	908.65	流动比率	1.20	1.26	1.20	1.06	1.07
财务费用	72	-124	84	155	219	速动比率	0.86	0.98	0.92	0.83	0.83
应收账款减少	-589	662	-398	-241	-278	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	29	总资产周转率	1.27	1.12	1.20	1.17	1.13
投资活动现金流	-1077	-848	-2834	-3794	-3383	应收账款周转率	13	13	17	16	16
公允价值变动收益	-2	-3	0	0	0	应付账款周转率	10.55	9.10	10.02	10.18	10.19
长期投资减少	0	0	237	0	0	每股指标(元)					
投资收益	87	47	67	57	62	每股收益(最新摊	2.65	2.20	2.61	3.05	3.55
筹资活动现金流	81	-389	540	1240	377	每股净现金流(最	1.65	1.43	-0.77	0.77	0.89
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	12.68	10.81	13.62	16.27	19.37
长期借款增加	-400	8	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	190	0	0	0	P/E	13.99	16.85	14.19	12.15	10.44
资本公积增加	325	-190	0	0	0	P/B	2.92	3.43	2.72	2.28	1.91
现金净增加额	1045	1172	-631	633	730	EV/EBITDA	9.68	12.25	9.78	8.16	6.66

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

### 常子杰

中央财经大学金融学硕士, 2019年加入东兴证券研究所, 现任轻工制造行业分析师, 研究方向为造纸、包装、电子烟。

## 研究助理简介

### 沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所, 轻工制造行业研究助理, 主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526