

顾家家居(603816)

报告日期: 2023年07月25日

一体两翼定方针, 看好一体化整家&下沉产品线放量

——顾家家居点评报告

投资要点

公司近期内贸系统营销年会召开, 确立一体两翼双核战略, 内销定制&天禧派&乐活理顺贡献增量, 外销率先回暖利润抬升, 816全民顾家日在即, 我们看好顾家业绩稳步兑现, 长期一体化大家居成功转型。近期城中村改造&促家居消费政策&政治局会议催化家居板块, 估值低位持续推荐。

□ 内贸系统营销年会召开, 确立一体两翼双核发展战略

7月11日-12日, 顾家家居2023年内贸系统营销年会在武汉召开, 确立“一体两翼、双核发展”新战略。该会议上, 总裁李东来明确顾家已步入“软体+整家”二维多面竞争新格局, 明确顾家内贸战略发展路径, 即“软体专营——软体加定制综合——一体两翼双核发展——综合家居零售运营”。其中两翼分别为“一体化整家业务”和“软体品类运营创新”, 前者通过设计驱动+交付安装+全品类运营三方面落实, 后者通过商品运营+用户细分+店态细分三方面强化。我们认为该会议明确了大家居战略高度和具体落实路径, 有助理顺组织架构和战略落地, 推动公司在行业变局中稳步兑现业绩。

第十季“全民顾家日”营销大促开启, 期待Q3业绩表现。2023年7月22日—8月20日是公司全年最重磅的S级营销活动, 今年较22年所推产品更具性价比, 整家套餐产品更为成熟, 看好取得优秀成绩、铺垫Q3业绩释放。

□ 定制放量有望超预期: 品类架构理顺, 套餐性价比凸显

定制组织理顺, 扩品类&开店推进顺畅。定制四大业务(衣柜、橱柜、木门、幕墙板)于22年底已完成初步布局, 品类从衣柜拓展到橱柜、木门等, 终端店态以定制单店为主, 融合大店为辅, 招募独立经销商运营, 开放软体专供, 开拓与整装等合作渠道。目前开店快速推进, 终端招商意愿较强, 江东制造基地产能储备充裕, 看好全年定制业务高增。

套餐凸显性价比, 市场竞争力加强。定制套餐定价39800元, 包括20㎡全屋定制+5㎡背景墙+3件真皮沙发岩板茶几+5件岩板餐桌桌椅+2件真皮软床床垫+免费送2件卧室软床床垫+免费送7㎡橱柜, 相比之前49800主流套餐性价比凸显, 且定制经销商开放软体专供权后, 套餐配置灵活性较强, 在当下市场竞争激烈背景下, 整体竞争力加强。

□ 性价比产品放量有望超预期: 天禧派子品牌&乐活子系列扩容高性价比客群

1) 天禧派: 顾家品牌定位偏中高端, 21-22年旗下轻时尚子品牌天禧派下探价格带取得良好成效, 尤其22年在经营环境承压下仍然逆势取得快速成长, 23年继续加码投入, 更侧重新零售和线上线下一体化运营。目前采取独立运营招商模式, 主要开店在三四线城市下沉市场, 独立产线生产, 品类从沙发、床延展到全品类, 目前正加速开店下沉, 我们预计今年有望实现高两位数增长。

2) 乐活系列: 主品牌旗下中低端系列“乐活”23年加速开拓, 分销方式为主, 在进驻商场/物业与主品牌形成较好互补, 实现客群完整分布, 我们预计Q2招商开店进度较优。

□ 外销率先回暖, 利润优化可期

投资评级: 买入(维持)

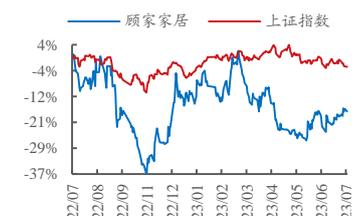
分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 39.81
总市值(百万元)	32,719.50
总股本(百万股)	821.89

股票走势图



相关报告

- 1 《打造产品梯度、渠道结构丰富, 看好23年经营稳步向好》 2023.05.02
- 2 《经营稳步向好, 低估优质白马价值凸显》 2023.03.02
- 3 《剥离玺宝业务, 内生外贸床垫有望接力、轻装上阵——顾家家居点评报告》 2022.12.14

外销率先回暖: 公司外销品类包括功能沙发、休闲沙发、床垫等, 在出口中为修复较好品类, 23年6月中国床垫/休闲沙发出口金额同比+23.98%/-5.6%, 同时终端客户深度合作, 公司供应交付速度快。

利润优化可期: 1) 产能向越南和墨西哥持续转移、进一步压缩税费; 2) 业务结构变化, 利润率较优的美国 Special Order 业务及跨境电商业务占比抬升; 3) 人民币贬值带来汇兑收益。

□ 盈利预测及估值

我们认为顾家家居是软体+定制一体化大家居强 α 龙头, 运营逐渐零售化, 份额提升确定性强, 看好其作为消费白马长期价值。且近期促家居消费&城中村改造政策频发&政治局会议定调, 有助于带动家居终端消费, 增强板块信心。预计23-25年实现收入206.6亿(+14.71%)、242.04亿(+17.16%)、281.96亿(+16.49%), 归母净利20.89亿(+15.29%)、24.71亿(+18.28%)、28.45亿(+15.12%), 对应PE分别为15.66X、13.24X、11.5X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

政策落地不及预期; 改革落地不及预期; 地产销售波动风险; 消费需求疲弱; 行业竞争加剧等

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,010	20,660	24,204	28,196
(+/-) (%)	-1.81%	14.71%	17.16%	16.49%
归母净利润	1,812	2,089	2,471	2,845
(+/-) (%)	8.87%	15.29%	18.28%	15.12%
每股收益(元)	2.20	2.54	3.01	3.46
P/E	18.06	15.66	13.24	11.50

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,368	12,183	14,486	18,449
现金	4,398	7,544	8,565	11,096
交易性金融资产	98	98	98	98
应收账款	1,036	1,565	2,131	2,980
其它应收款	439	250	394	474
预付账款	130	135	156	189
存货	1,883	2,206	2,758	3,228
其他	384	384	384	384
非流动资产	7,738	8,292	9,703	10,640
金融资产类	385	385	385	385
长期投资	34	34	34	34
固定资产	4,078	4,428	5,117	5,737
无形资产	876	903	945	970
在建工程	994	1,157	1,657	1,957
其他	1,372	1,386	1,565	1,557
资产总计	16,106	20,475	24,189	29,089
流动负债	6,619	8,912	10,135	12,170
短期借款	1,479	2,103	2,726	3,478
应付款项	2,014	2,330	2,668	3,323
预收账款	0	0	0	0
其他	3,126	4,479	4,741	5,368
非流动负债	413	413	413	413
长期借款	8	8	8	8
其他	405	405	405	405
负债合计	7,032	9,324	10,548	12,583
少数股东权益	192	192	192	192
归属母公司股东权益	8,881	10,959	13,449	16,314
负债和股东权益	16,106	20,475	24,189	29,089

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,410	3,481	2,292	3,132
净利润	1,848	2,089	2,471	2,845
折旧摊销	635	342	393	357
财务费用	(73)	72	97	124
投资损失	(47)	(41)	0	(56)
营运资金变动	8	960	(712)	(180)
其它	39	60	45	42
投资活动现金流	(848)	(855)	(1,798)	(1,229)
资本支出	(1,457)	(896)	(1,798)	(1,285)
长期投资	(2)	0	0	0
其他	611	41	0	56
筹资活动现金流	(389)	520	527	628
短期借款	1,011	623	623	752
长期借款	8	0	0	0
其他	(1,408)	(104)	(97)	(124)
现金净增加额	1,228	3,146	1,021	2,531

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,010	20,660	24,204	28,196
营业成本	12,457	14,154	16,546	19,242
营业税金及附加	100	114	136	157
营业费用	2,952	3,138	3,737	4,419
管理费用	362	423	496	564
研发费用	301	341	401	468
财务费用	(124)	(30)	(130)	(47)
资产减值损失	(30)	(24)	(20)	(20)
公允价值变动损益	(3)	0	0	0
投资净收益	47	41	0	56
其他经营收益	86	97	97	127
营业利润	2,052	2,596	3,071	3,535
营业外收支	244	0	0	0
利润总额	2,296	2,596	3,071	3,535
所得税	449	507	600	691
净利润	1,848	2,089	2,471	2,845
少数股东损益	36	0	0	0
归属母公司净利润	1,812	2,089	2,471	2,845
EBITDA	2,529	2,967	3,408	3,861
EPS (最新摊薄)	2.20	2.54	3.01	3.46

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-1.81%	14.71%	17.16%	16.49%
营业利润	9.86%	26.53%	18.28%	15.12%
归属母公司净利润	8.87%	15.29%	18.28%	15.12%
获利能力				
毛利率	30.83%	31.49%	31.64%	31.76%
净利率	10.06%	10.11%	10.21%	10.09%
ROE	20.40%	19.06%	18.37%	17.44%
ROIC	13.84%	15.40%	14.42%	13.79%
偿债能力				
资产负债率	43.66%	45.54%	43.61%	43.26%
净负债比率	77.50%	83.62%	77.32%	76.23%
流动比率	1.26	1.37	1.43	1.52
速动比率	0.90	1.06	1.10	1.20
营运能力				
总资产周转率	1.12	1.13	1.08	1.06
应收账款周转率	13.18	15.89	13.10	11.04
应付账款周转率	6.29	6.69	6.79	6.58
每股指标(元)				
每股收益	2.20	2.54	3.01	3.46
每股经营现金	2.93	4.24	2.79	3.81
每股净资产	10.81	13.33	16.36	19.85
估值比率				
P/E	18.06	15.66	13.24	11.50
P/B	3.68	2.99	2.43	2.01
EV/EBITDA	12.91	8.59	7.36	6.04

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>