

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

顾家家居 (603816)

投资评级 买入

上次评级 买入

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

- 1、《顾家家居 (603816) : Q3 内销增长稳健, 利润率同比提升》
- 2、《顾家家居 (603816) : 高潜品类快速发展, 上半年外销表现靓丽》
- 3、《顾家家居 (603816) : 品类融渠道合, 大家居聚势领航》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## Q2 利润表现亮眼, 经营质量持续提升

2023年08月31日

- **事件:** 顾家家居发布半年报, 2023年上半年实现营业收入 88.78 亿元, 同比下降 1.53%, 实现归母净利润 9.24 亿元, 同比增长 3.67%, 扣非归母净利润 8.38 亿元, 同比增长 7.27%。公司单 Q2 实现营业收入 49.24 亿元, 同比增长 10.02%, 实现归母净利润 5.23 亿元, 同比增长 16.94%, 扣非归母净利润 4.97 亿元, 同比增长 24.69%。
- **点评:**
- **上半年内贸整体稳健, 定制实现较高增长, 下半年外贸逐步回暖可期。** 公司 2023 年上半年实现营业收入 88.78 亿元, 同比下降 1.53%, 单 Q2 实现营业收入 49.24 亿元, 同比增长 10.02%。公司整体组织的结构性改革已步入稳定期。分产品看, 上半年公司沙发、床类产品、集成产品、定制家具分别实现收入 43.26 亿元、19.16 亿元、15.35 亿元、3.93 亿元, 分别同比-8.13%、+11.19%、+5.22%、+10.95%。分地区看, 上半年公司境内、境外分别实现收入 52.35 亿元、34.52 亿元, 分别同比+2.65%、-5.84%。内贸方面, 公司推动立体渠道建设, 加速定制大店、整家战略执行落地; 同时坚定电商直播矩阵策略, 在达播、代播等渠道布局上进一步拓宽; 天禧派新零售工作探索初步见效, 线上业务逐步探索出快速增长的主要方向。外贸方面, 公司越南基地经营改善明显。墨西哥新工业园建设和 SPO 能力发育工作稳步推进, 墨西哥-北美价值链经营质量稳步提升。跨境电商新渠道布局有所突破。
- **原材料回落及运营提效驱动毛利率提升, Q2 盈利高增。** 1) 毛利率方面, 公司上半年实现毛利率 31.51%, 同比+2.55pct; 单 Q2 实现毛利率 31.01%, 同比+2.94pct。分产品看, 上半年公司沙发、床类产品、集成产品、定制家具毛利率分别为 33.74%、35.34%、27.59%、28.29%, 分别同比+2.5pct、+0.9pct、+4.1pct、-4.6pct。2) 期间费用方面, 公司上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 16.1%、2.2%、1.4%、-0.5%, 同比变化+1.1pct、+0.4pct、-0.3pct、+0.6pct。3) 净利润方面, 公司上半年实现归母净利润 9.24 亿元, 同比增长 3.67%, 归母净利率为 10.4%, 同比+0.5pct, 扣非归母净利润 8.38 亿元, 同比增长 7.27%。单 Q2 归母净利润 5.23 亿元, 同比增长 16.94%, 归母净利率 10.6%, 同比+0.24pct, 扣非归母净利润 4.97 亿元, 同比增长 24.69%。4) 运营方面, 公司上半年实现经营现金流为 7.8 亿元, 同比+2152%, 主要为购买商品支出等减少; 投资活动现金流-7.2 亿元, 同比-88%, 主要为生产基础设施建设增加及本年赎回理财产品减少; 筹资活动现金流 6.6 亿元, 主要是本年借款增加及股利分配节奏变化。
- **盈利预测与投资评级:** 公司由软体行业龙头逐步向大家居领域龙头迈进, 组织能力业内领先。近年持续深化零售渠道改革, 融合大店模式下产品+渠道增长路径清晰。重视产品中台把握消费者需求, 强化制造大后台效率提升, 软体+定制融合切入整装赛道, 未来发展值得期待。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 21.36 亿元、24.85 亿元、

29.31 亿元，同比分别增长 17.9%、16.3%、18.0%，目前股价对应 23 年、24 年 PE 分别为 16x、14x，维持“买入”评级。

➤ 风险因素：市场竞争风险，原材料价格波动风险

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	18,342	18,010	20,342	23,582	27,427
增长率 YoY %	44.8%	-1.8%	12.9%	15.9%	16.3%
归属母公司净利润 (百万元)	1,664	1,812	2,136	2,485	2,931
增长率 YoY%	96.9%	8.9%	17.9%	16.3%	18.0%
毛利率%	28.9%	30.8%	32.9%	34.0%	34.1%
净资产收益率ROE%	20.8%	20.4%	21.9%	23.1%	24.6%
EPS(摊薄)(元)	2.63	2.20	2.60	3.02	3.57
市盈率 P/E(倍)	29.31	19.37	16.31	14.02	11.89
市净率 P/B(倍)	6.08	3.95	3.58	3.24	2.92

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	8,441	8,368	11,237	12,791	14,683	
货币资金	3,198	4,398	6,823	7,868	9,126	
应收票据	1	0	0	0	0	
应收账款	1,697	1,036	1,170	1,291	1,427	
预付账款	108	130	142	162	188	
存货	2,441	1,883	2,063	2,352	2,732	
其他	996	922	1,038	1,117	1,211	
<b>非流动资产</b>	7,498	7,738	7,743	7,822	7,850	
长期股权投资	31	34	34	34	34	
固定资产(合计)	3,206	4,078	4,509	4,796	4,971	
无形资产	832	876	876	876	876	
其他	3,429	2,751	2,325	2,116	1,970	
<b>资产总计</b>	15,939	16,106	18,979	20,613	22,533	
<b>流动负债</b>	7,008	6,619	8,587	9,168	9,848	
短期借款	469	1,479	2,977	2,810	2,513	
应付票据	46	44	48	55	64	
应付账款	1,989	1,970	2,159	2,461	2,858	
其他	4,504	3,126	3,403	3,842	4,412	
<b>非流动负债</b>	528	413	413	413	413	
长期借款	0	8	8	8	8	
其他	528	405	405	405	405	
<b>负债合计</b>	7,536	7,032	9,000	9,580	10,261	
少数股东权益	384	192	234	283	340	
归属母公司	8,019	8,881	9,746	10,750	11,932	
<b>负债和股东权益</b>	15,939	16,106	18,979	20,613	22,533	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	18,342	18,010	20,342	23,582	27,427	
同比(%)	44.8%	-1.8%	12.9%	15.9%	16.3%	
归属母公司净利润	1,664	1,812	2,136	2,485	2,931	
同比(%)	96.9%	8.9%	17.9%	16.3%	18.0%	
毛利率(%)	28.9%	30.8%	32.9%	34.0%	34.1%	
ROE%	20.8%	20.4%	21.9%	23.1%	24.6%	
EPS(摊薄)(元)	2.63	2.20	2.60	3.02	3.57	
P/E	29.31	19.37	16.31	14.02	11.89	
P/B	6.08	3.95	3.58	3.24	2.92	
EV/EBITDA	20.50	12.91	11.06	8.55	6.99	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	18,34	18,010	20,342	23,582	27,427	
营业成本	13,04	12,457	13,647	15,559	18,072	
营业税金及附加	105	100	113	131	152	
销售费用	2,703	2,952	3,417	3,962	4,608	
管理费用	328	362	448	519	603	
研发费用	302	301	340	394	459	
财务费用	72	-124	-5	96	63	
减值损失合计	-10	-30	0	0	0	
<b>投资净收益</b>	87	47	31	35	41	
其他	6	72	104	53	63	
<b>营业利润</b>	1,868	2,052	2,517	3,009	3,575	
营业外收支	200	244	190	140	140	
<b>利润总额</b>	2,068	2,296	2,707	3,149	3,715	
所得税	367	449	529	615	726	
<b>净利润</b>	1,701	1,848	2,178	2,534	2,989	
少数股东损益	36	36	42	49	57	
<b>归属母公司净利润</b>	1,664	1,812	2,136	2,485	2,931	
EBITDA	2,297	2,529	2,844	3,539	4,105	
EPS(当年)(元)	2.63	2.20	2.60	3.02	3.57	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	2,041	2,410	2,879	3,323	3,908	
净利润	1,701	1,848	2,178	2,534	2,989	
折旧摊销	443	635	467	521	572	
财务费用	113	-73	159	206	190	
投资损失	-87	-47	-31	-35	-41	
营运资金变动	-110	8	87	238	342	
其它	-18	39	19	-141	-143	
<b>投资活动现金流</b>	-1,077	-848	-510	-414	-406	
资本支出	-1,662	-1,457	-401	-449	-447	
长期投资	236	62	-60	0	0	
其他	349	547	-50	35	41	
<b>筹资活动现金流</b>	81	-389	57	-1,864	-2,245	
吸收投资	2	6	0	0	0	
借款	1,155	4,432	1,498	-167	-297	
支付利息或股息	-556	-929	-1,441	-1,697	-1,949	
<b>现金流净增加额</b>	979	1,228	2,426	1,045	1,257	

## 研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，七年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。