

# 21 年国内外业绩高增长 22Q1 营收增速放缓

——顾家家居（603816.SH）

轻工制造/家居用品



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要：

近期，公司发布 2021 年年度报告和 2022 年第一季度报告。公司 2021 年实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别同比增长 44.81%/96.87%/141.55%。公司 2022Q1 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别同比增长 20.05%/15.11%/20.3%。公司 2021 年度业绩增长符合预期，主要原因系小店变大店，客单价提升；22Q1 受疫情影响业绩增速放缓。

### 产品端：沙发&定制家具营收持续高增长 产能稳步提升

- ◆ 报告期内，公司沙发/床类产品/集成产品/定制产品/红木家具营收分别同比增长 44.51%/42.75%/41.13%/44.80%/11.77%至 92.67/33.37/31.39/6.60/1.25 亿元。毛利率同比分别变动-3.02pct/-2.38pct/+0.58pct/-3.33pct/+8.06pct 至 29.54%/33.22%/24.81%/32.43%/29.69%。其中，红木家具毛利率大幅提升主因系人工成本及制造费用降低所致。
- ◆ 从产销量来看，2021 年公司沙发、床类产品生产量分别同比上涨 45.51%、44.31%；销售量分别同比上升 45.39%、43.45%，产销量同步大幅提升。此外，越南基地产能大幅扩充，通过越籍人效提升与规模经济，强化单套成本控制；做好墨西哥基地经营管理改善，持续提升。
- ◆ 从产品制造成本来看，原材料、制造从成本同比提升 49.59%、45.41%，其中沙发产品原材料成本提升 54.03%至 51.51 亿，占沙发总成本比例 78.88%；定制家具人工成本提升 80.08%至 1.03 亿，占定制家具总成本 23.12%。
- ◆ 从销售单价及单品成本价来看，主营产品沙发及床类产品单价分别下降 0.6pct/0.49pct，成本价分别提升 3.76pct/2.57pct。

### 渠道端：强化零售转型 内外销同步增长

- ◆ 2021 年公司门店净减少 235 家至 6456 家，其中经销店、直营店分别减少 277、42 家，主要原因系公司致力于零售转型，增加大店数量提升店效。根据门店数量计算出 2021 年单店收入 284 万元，较 2020 年单店收入提升 50%。
- ◆ 从地区来看，报告期内公司境内/境外营收同比增长 40.05%/46.68%至 107.12/69.18 亿，毛利率同比变动-1.21pct/0.97pct 至 34.50%/18.14%。
- ◆ 从费用来看，报告期内公司费用总额 34.03 亿元，较上年同期增长 41.66%，其中销售费用 27.03 亿元，较上年同期增长 47.71%，主要原因系广告宣传促销费、职工薪酬及仓储服务费增加。
- ◆ 2021 年公司深耕于数字化系统应用，引用经销商仓储信息化系统及应用产品 3D 扫描技术建模，预期透过线上精准营销手段降低获客成本。

### 2022Q1 受疫情影响营收增速放缓

- ◆ 2022Q1 营收达 45.4 亿，同比增长 20.05%；毛利率达 29.8%，同比+0.7pct，营收受疫情影响增速放缓。
- ◆ 2022Q1 销售费用及研发费用分别同比增长 24.11%/33.06%至 6.65 亿/0.75 亿元，费用率明显提升。

### 拓展跨境电商，强化供应能力

- ◆ 2022 年将启动 3 个新基地规划论证（华南、华北、嘉兴二）。2022 年全力达成供应保障总量。

评级

买入（首次）

2022 年 05 月 05 日

孔天祎

分析师

SAC 执业证书编号：S1660522030001

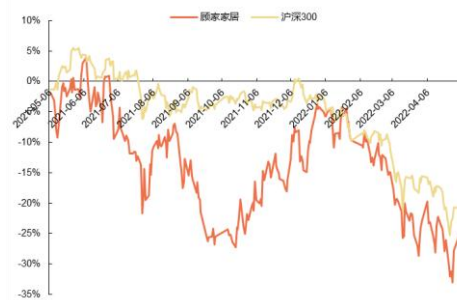
kongtianyi@shgsec.com

## 交易数据

时间 2022.05.05

总市值/流通市值（亿元）	383.70/383.70
总股本（亿股）	6.32
资产负债率（%）	43.58
每股净资产（元）	13.33
收盘价（元）	60.69
一年内最低价/最高价（元）	52.20/85.08

## 公司股价表现走势图



资料来源：wind, 申港证券研究所

## 相关报告

1. 《顾家家居（603816.SH）深度报告：全球化布局 内外销齐飞》2022-01-21

- ◆ 公司将持续开拓跨境电商渠道，坚定海外跨境电商业务布局、摸索海外跨境电商运营模式，拓展北美高端品牌销售业务。

**投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 222.19 亿元、267.33 亿元、319.71 亿元，归母净利润为 21.66 亿元、24.53 亿元、30.91 亿元，对应 PE 为 17.71X、15.64X、12.41X。维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情反复的风险，国际贸易摩擦风险，外销物流（海运）风险。

#### 财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	12,665.99	18,341.95	22,219.21	26,733.45	31,970.59
增长率（%）	14.17%	44.81%	21.14%	20.32%	19.59%
归母净利润（百万元）	845.47	1,664.45	2,166.00	2,452.93	3,090.72
增长率（%）	-27.19%	96.87%	30.13%	13.25%	26.00%
净资产收益率（%）	12.54%	20.76%	22.50%	21.43%	22.50%
每股收益(元)	1.39	2.65	3.43	3.88	4.89
PE	43.66	22.90	17.71	15.64	12.41
PB	5.69	4.79	3.99	3.35	2.79

资料来源：wind，申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表			单位:百万元			资产负债表			单位:百万元		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12666	18342	22219	26733	31971	流动资产合计	6360	8441	10053	11907	14336
营业成本	8206	13048	15207	18094	21389	货币资金	2241	3198	3777	4545	5773
营业税金及附加	67	105	156	187	224	应收账款	1108	1697	2009	2417	2890
营业费用	2494	2703	3275	4207	5031	其他应收款	112	145	176	212	253
管理费用	297	328	444	588	703	预付款项	89	108	243	238	260
研发费用	207	302	400	535	639	存货	1871	2441	2833	3371	3985
财务费用	132	72	222	267	320	其他流动资产	173	166	240	311	380
资产减值损失	-502	-10	0	0	0	非流动资产合计	6678	7498	7480	7382	7237
公允价值变动收益	5	-2	7	2	4	长期股权投资	18	31	0	0	0
投资净收益	192	87	106	127	152	固定资产	2691	3206	3219	3213	3186
营业利润	1036	1868	2695	3065	3917	无形资产	733	832	822	787	753
营业外收入	175	207	191	199	195	商誉	343	343	243	243	243
营业外支出	17	7	12	9	10	其他非流动资产	98	68	111	134	160
利润总额	1195	2068	2874	3255	4101	资产总计	13038	15939	17532	19289	21573
所得税	328	367	661	749	943	流动负债合计	5405	7008	6668	6552	6477
净利润	867	1701	2213	2506	3158	短期借款	233	469	738	387	0
少数股东损益	21	36	47	53	67	应付账款	1489	1989	2000	2379	2813
归属母公司净利润	845	1664	2166	2453	3091	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	2078	2997	3113	3536	4442	一年内到期的非流动负债	100	604	343	343	343
EPS（元）	1.39	2.65	3.43	3.88	4.89	非流动负债合计	529	528	807	807	807
主要财务比率						长期借款	400	0	0	0	0
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	应付债券	0	0	279	279	279
成长能力						负债合计	5934	7536	7475	7360	7284
营业收入增长	14.17%	44.81%	21.14%	20.32%	19.59%	少数股东权益	364	384	432	485	552
营业利润增长	-19.80%	80.27%	44.27%	13.74%	27.78%	实收资本（或股本）	632	632	632	632	632
归属于母公司净利润增长	-27.19%	96.87%	30.13%	13.25%	26.00%	资本公积	3424	3750	3750	3750	3750
获利能力						未分配利润	2689	3775	5381	7200	9492
毛利率(%)	35.21%	28.87%	31.56%	32.32%	33.10%	归属母公司股东权益合计	6740	8019	9626	11445	13737
净利率(%)	6.84%	9.27%	9.96%	9.38%	9.88%	负债和所有者权益	13038	15939	17532	19289	21573
总资产净利润(%)	6.48%	10.44%	12.35%	12.72%	14.33%	现金流量表					
ROE(%)	12.54%	20.76%	22.50%	21.43%	22.50%		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
偿债能力						经营活动现金流	2180	2041	1146	2051	2633
资产负债率(%)	46%	47%	43%	38%	34%	净利润	867	1701	2213	2506	3158
流动比率	1.18	1.20	1.51	1.82	2.21	折旧摊销	210	262	196	204	206
速动比率	0.83	0.86	1.08	1.30	1.60	财务费用	132	72	222	267	320
营运能力						应付账款减少	-96	-589	-311	-408	-473
总资产周转率	1.00	1.27	1.33	1.45	1.56	预收账款增加	-1492	0	0	0	0
应收账款周转率	12	13	12	12	12	投资活动现金流	-1444	-1077	-68	-31	100
应付账款周转率	9.15	10.55	11.14	12.21	12.31	公允价值变动收益	5	-2	7	2	4
每股指标（元）						长期股权投资减少	221	-14	31	0	0
每股收益(最新摊薄)	1.39	2.65	3.43	3.88	4.89	投资收益	192	87	106	127	152
每股净现金流(最新摊薄)	-0.99	1.65	0.92	1.21	1.94	筹资活动现金流	-1364	81	-498	-1252	-1505
每股净资产(最新摊薄)	10.66	12.68	15.22	18.10	21.73	应付债券增加	-837	0	279	0	0
估值比率						长期借款增加	-74	-400	0	0	0
P/E	43.66	22.90	17.71	15.64	12.41	普通股增加	31	0	0	0	0
P/B	5.69	4.79	3.99	3.35	2.79	资本公积增加	1220	325	0	0	0
EV/EBITDA	17.74	12.10	11.55	9.85	7.48	现金净增加额	-627	1045	580	767	1228

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

## 分析师介绍

孔天祚，上海财经大学学士，美国东北大学硕士，曾有美国股票市场和国内债券市场研究经验，善于挖掘消费行业投资机会，2021年加入申港证券，现任轻工纺服行业分析师。

## 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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评价体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上