

2022年05月29日

公司研究●证券研究报告

顾家家居 (603816.SH)

定制软体一体化融合，开启整装新赛道

事件

5月26日，顾家家居在杭州举办“新价值链整装”模式及招商发布会，推出专供整装渠道的“顾家星选”产品系列，并官宣与圣都家装全面合作。

投资要点

- ◆ **推出“顾家星选”产品系列，开启新价值链整装新征程：**5月26日，公司在杭举办“新价值链整装”模式及招商发布会，推出专供整装渠道的产品系列“顾家星选”，涵盖客厅、餐厅、卧室、阳台空间，具体产品包括沙发、软床、集成配套、床垫、全屋定制、晾衣机、按摩椅等品类，品类齐全且与零售渠道形成明显区隔。公司通过“顾家星选”产品系列切入整装渠道，通过三项一体化全面赋能装企：1) 定制和软体产品研发一体化，通过在产品企划和设计阶段实行一体化，实现用户家居风格统一；2) 设计下单一体化，公司为设计师提供了基于酷家乐平台的解决方案，实现一键设计、出图、报价和下单的一体化功能，极大提升装企设计师的设计效率，降低装企的运营成本；3) 运营服务一体化，就定制和软体品类，装企均和公司进行对接合作，公司总部、区域或经销商团队将支持装企开展相关运营，以及后期的售后服务。公司凭借软体和定制家具一体化融合核心竞争力，切入整装新赛道，通过赋能装企，打开自身在整装渠道的成长空间。
- ◆ **公司补贴5000万元进行全国整装招商，与圣都家装率先开启合作：**公司在全国范围内招募优质装企进行合作，建立顾家星选的标准展厅，要求一级市场展厅面积大于600平方米、二级市场大于500平方米、三级市场大于400平方米。公司总部专项补贴5000万元，用于展厅样品、装修、开业、广告补贴。发布会上，就顾家星选产品系列，公司同时启动与圣都家装的全面合作，圣都将全力支持顾家星选展厅入驻全国分店，同时双方将携手打造“冠军联盟”，顾家星选亚运床垫圣都专供。根据圣都家装官网，圣都已完成江、浙、皖、沪三省一市的核心地级市场全覆盖，及武汉、成都等全国多个一二线省会城市直营体系市场布局，并深耕华东布局，目前全国门店130余家。
- ◆ **投资建议：**作为国内领先的综合家居零售运营商，公司软体+定制一体化融合优势显著，此次开启整装新渠道，加速与优质装企合作，有望强化家装前置流量获取。我们预计公司2022-2024年每股收益分别为3.21、3.93和4.74元，对公司22、23年PE约为19、16倍，维持“买入-B”建议。
- ◆ **风险提示：**国内疫情反复扰动线下销售；渠道拓展不及预期；原材料价格大幅波动。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,666	18,342	22,365	26,842	31,880
YoY(%)	14.2	44.8	21.9	20.0	18.8
净利润(百万元)	845	1,664	2,028	2,486	2,997
YoY(%)	-27.2	96.9	21.8	22.6	20.6

公司快报

轻工制造 | 家具 III

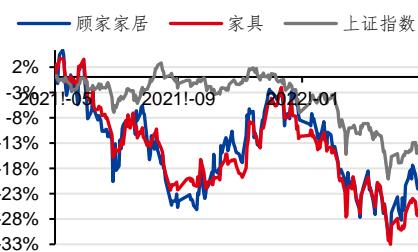
投资评级 买入-B(维持)

股价(2022-05-27) 61.55元

交易数据

总市值(百万元)	38,913.40
流通市值(百万元)	38,913.40
总股本(百万股)	632.22
流通股本(百万股)	632.22
12个月价格区间	52.20/86.00元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	0.01	18.88	1.99
绝对收益	-3.02	19.11	0.52

分析师

刘荆
SAC 执业证书编号: S0910520020001
liujing1@huajinsc.cn

报告联系人

孙萌
sunmeng@huajinsc.cn

相关报告

顾家家居：内外销齐驱，多品类融合持续推进 2022-04-23

顾家家居：业绩预告符合预期，归母净利较19年实现高增 2022-01-14

顾家家居：内销业务持续高增，全屋大家居战略稳步推进 2021-10-29

毛利率(%)	35.2	28.9	29.5	30.1	30.6
EPS(摊薄/元)	1.34	2.63	3.21	3.93	4.74
ROE(%)	12.5	20.8	21.7	24.0	25.9
P/E(倍)	46.0	23.4	19.2	15.7	13.0
P/B(倍)	5.8	4.9	4.2	3.8	3.4
净利率(%)	6.7	9.1	9.1	9.3	9.4

数据来源: Wind, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6360	8441	11151	13107	14988	营业收入	12666	18342	22365	26842	31880
现金	2241	3198	5591	6710	7970	营业成本	8206	13048	15764	18765	22113
应收票据及应收账款	1221	1843	1885	2290	2314	营业税金及附加	67	105	157	188	223
预付账款	89	108	154	158	210	营业费用	2494	2703	3355	3946	4623
存货	1871	2441	2814	3233	3770	管理费用	297	328	358	429	510
其他流动资产	173	166	174	183	192	研发费用	207	302	403	497	638
非流动资产	6678	7498	9050	10201	10626	财务费用	132	72	40	144	230
长期投资	18	31	31	31	31	资产减值损失	-502	-10	-10	-10	-10
固定资产	2691	3206	4603	5786	6524	公允价值变动收益	5	-2	-0	0	0
无形资产	733	832	888	938	984	投资净收益	192	87	90	93	95
其他非流动资产	2341	1963	2000	2000	2000	营业利润	1036	1868	2389	2975	3650
资产总计	13038	15939	20201	23309	25614	营业外收入	175	207	220	220	200
流动负债	5405	7008	10310	7668	13401	营业外支出	17	7	15	15	15
短期借款	233	469	1277	2913	3572	利润总额	1195	2068	2594	3180	3835
应付票据及应付账款	1543	2035	3832	3152	5693	所得税	328	367	519	636	767
其他流动负债	2835	3529	450	450	450	税后利润	867	1701	2075	2544	3068
非流动负债	529	528	100	4796	100	少数股东损益	21	36	48	59	71
长期借款	400	0	0	4696	0	归属母公司净利润	845	1664	2028	2486	2997
其他非流动负债	129	528	100	100	100	EBITDA	2305	2213	2811	3632	4496
负债合计	5934	7536	10410	12465	13501						
少数股东权益	364	384	432	491	561						
股本	632	632	632	632	632						
资本公积	3424	3750	3750	3750	3750						
留存收益	3080	4166	4977	5971	7170						
归属母公司股东权益	6740	8019	9359	10353	11552						
负债和股东权益	13038	15939	20201	23309	25614						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E						
经营活动现金流	2180	2041	4444	-2013	8285						
净利润	867	1701	2028	2486	2997						
折旧摊销	253	302	382	512	616						
财务费用	132	72	40	144	230						
投资损失	-192	-87	-90	-93	-95						
营运资金变动	2569	1295	2037	-5121	4466						
其他经营现金流	-1447	-1242	47	59	71						
投资活动现金流	-1444	-1077	-1627	-1565	-960						
筹资活动现金流	-1364	81	-423	4696	-6065						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	1.34	2.63	3.21	3.93	4.74	P/E	46.0	23.4	19.2	15.7	13.0
每股经营现金流(最新摊薄)	3.45	3.23	7.03	-3.18	13.10	P/B	5.8	4.9	4.2	3.8	3.4
每股净资产(最新摊薄)	10.66	12.68	14.80	16.38	18.27	EV/EBITDA	17.4	20.0	11.5	10.4	7.2

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn