

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

《顾家家居 (603816): 品类融合, 大家居聚势领航》
20220702

《顾家家居 (603816): 零售运营品类融合, 助力大家居进程》
20220424

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

高潜品类快速发展, 上半年外销表现靓丽

2022年08月16日

事件:公司公告中报, 2022年上半年实现营收90.16亿元, 同比增长12.47%; 归母净利润8.91亿元, 同比增长15.32%; 扣非后归母净利润7.81亿元, 同比增长17.19%。Q2单季度实现营收44.76亿元, 同比+5.71%; 归母净利润4.48亿元, 同比+15.53%; 扣非归母净利润3.99亿元, 同比+14.36%。

点评:

- **上半年内销高潜品类发挥动能, 外销表现靓丽。**1) 分区域看, H1内销收入为50.99亿元, 同比+6.24%, 外销收入为36.66亿元, 同比+24.12%。国内市场, 上半年部分地区受到疫情影响消费疲软, 公司软体+定制一体化优势增强, 坚持“1+N+X”的渠道战略, 巩固品类专业店优势, 加快融合大店布局速度; 成立整装家装渠道拓展部, X渠道探索进入实质性的业务发展阶段, 我们认为随着疫情影响缓和下半年内销增速有望逐步回升。外贸方面, 公司针对北美核心客户推出高性价比比功能产品, 抢占市场份额; 越南基地完善软体产品全品类生产能力, 采购本地化, 进一步降本增效; 墨西哥制造基地探索SPO业务21天快交模式。2) 分产品看, H1沙发/床类产品/集成产品/定制/红木家具/信息技术服务收入分别为47.09亿元/17.23亿元/14.59亿元/3.54亿元/0.40亿元/4.11亿元, 同比+14.37%/+23.75%/+4.86%/+20.65%/-24.15%/-2.53%。上半年公司根据各品牌、品类的发展阶段匹配渠道组织, 由品类负责制转变为品牌负责制, 整体来看, 高潜品类仍延续高增长态势。
- **净利率水平同比提升, 单Q2经营现金流改善。**1) 毛利率方面, H1综合毛利率为28.96%, 同比+0.12pct, 其中H1沙发/床类产品/集成产品/定制/红木家具/信息技术服务毛利率分别同比变动+0.67pct/+0.15pct/+0.16pct/+0.76pct/-7.19pct/-5.79pct。单Q2来看, 综合毛利率为28.07%, 同比+2.96pct, 毛利率提升主要受益于原材料价格、海运费回落。2) 费用率方面, H1公司期间费用率为15.70%, 同比-0.57pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为14.96%/1.80%/1.67%/-1.06%, 同比变动+0.93pct/-0.24pct/+0.14pct/-1.26pct, 销售费用率增长主要系广告宣传促销费及职工薪酬增长, 财务费用率下降主要因汇兑收益增加贡献。单Q2期间费用率14.71%, 同比+1.6pct, 为销售/管理/研发/财务费用率分别为15.26%/1.87%/1.68%/-2.43%, 同比变动+4.78pct/-0.26pct/+0.13pct/-2.93pct。3) 净利率方面, H1公司归母净利率为9.88%, 同比+0.24pct, Q2单季度归母净利率为10%, 同比+0.85pct。4) 营运能力方面, H1经营活动现金流净额为0.35亿元, 同比增长-92%, Q2单季度经营活动现金流净额为5.64, 同比+90.47%。
- **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，2022 年打造新价值链整装模式，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 2022-2024 年归母净利润分别为 20.05 亿元、24.74 亿元、30.45 亿元，同比分别增长 20.5%、23.4%、23.0%，目前股价对应 2022 年 PE 为 18x，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**市场竞争加剧风险、原材料价格上涨风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	12,666	18,342	22,061	26,218	30,859
增长率 YoY %	14.2%	44.8%	20.3%	18.8%	17.7%
归属母公司净利润 (百万元)	845	1,664	2,005	2,474	3,045
增长率 YoY%	-27.2%	96.9%	20.5%	23.4%	23.0%
毛利率%	30.0%	28.9%	28.8%	29.5%	30.1%
净资产收益率ROE%	12.5%	20.8%	21.7%	23.6%	25.3%
EPS(摊薄)(元)	1.34	2.63	2.44	3.01	3.70
市盈率 P/E(倍)	52.74	29.31	18.07	14.64	11.90
市净率 P/B(倍)	6.62	6.08	3.93	3.46	3.02

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 15 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	6,360	8,441	10,940	13,369	16,167	
货币资金	2,241	3,198	4,812	6,353	8,179	
应收票据	1	1	1	1	1	
应收账款	1,108	1,697	2,042	2,354	2,687	
预付账款	89	108	130	153	179	
存货	1,871	2,441	2,930	3,449	4,025	
其他	1,050	996	1,025	1,058	1,095	
非流动资产	6,678	7,498	7,560	7,713	7,814	
长期股权投资	18	31	31	31	31	
固定资产	2,691	3,206	3,712	4,074	4,322	
无形资产	733	832	832	832	832	
其他	3,237	3,429	2,985	2,775	2,628	
资产总计	13,038	15,939	18,501	21,081	23,981	
流动负债	5,405	7,008	8,320	9,595	10,889	
短期借款	233	469	614	671	612	
应付票据	54	46	55	65	76	
应付账款	1,489	1,989	2,396	2,819	3,289	
其他	3,629	4,504	5,255	6,040	6,913	
非流动负债	529	528	528	528	528	
长期借款	400	0	0	0	0	
其他	129	528	528	528	528	
负债合计	5,934	7,536	8,848	10,123	11,418	
少数股东权益	364	384	428	482	548	
归属母公司	6,740	8,019	9,225	10,477	12,015	
负债和股东权益	13,038	15,939	18,501	21,081	23,981	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	12,666	18,342	22,061	26,218	30,859	
同比	14.2%	44.8%	20.3%	18.8%	17.7%	
归属母公司净利润	845	1,664	2,005	2,474	3,045	
同比	-27.2%	96.9%	20.5%	23.4%	23.0%	
毛利率(%)	30.0%	28.9%	28.8%	29.5%	30.1%	
ROE%	12.5%	20.8%	21.7%	23.6%	25.3%	
EPS(摊薄)(元)	1.34	2.63	2.44	3.01	3.70	
P/E	52.74	29.31	18.07	14.64	11.90	
P/B	6.62	6.08	3.93	3.46	3.02	
EV/EBITDA	25.02	20.50	12.71	9.68	7.42	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	12,666	18,342	22,061	26,218	30,859	
营业成本	8,870	13,048	15,715	18,487	21,569	
营业税金及附加	67	105	126	150	177	
销售费用	1,830	2,703	3,251	3,864	4,548	
管理费用	297	328	394	469	552	
研发费用	207	302	364	432	509	
财务费用	132	72	54	57	72	
减值损失合	-502	-10	-10	-10	-10	
投资净收益	192	87	105	125	147	
其他	83	6	47	58	70	
营业利润	1,036	1,868	2,298	2,931	3,640	
营业外收支	159	200	193	143	143	
利润总额	1,195	2,068	2,491	3,075	3,783	
所得税	328	367	443	546	672	
净利润	867	1,701	2,049	2,528	3,111	
少数股东损	21	36	44	54	66	
归属母公司	845	1,664	2,005	2,474	3,045	
EBITDA	1,722	2,297	2,603	3,264	4,004	
EPS(当	1.34	2.63	2.44	3.01	3.70	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	2,180	2,041	2,724	3,097	3,761	
净利润	867	1,701	2,049	2,528	3,111	
折旧摊销	253	443	393	448	499	
财务费用	182	113	42	49	49	
投资损失	-192	-87	-105	-125	-147	
营运资金变	646	-110	272	320	372	
其它	426	-18	72	-124	-124	
投资活动现	-1,444	-1,077	-403	-331	-309	
资本支出	-1,075	-1,662	-406	-456	-456	
长期投资	73	236	0	0	0	
其他	-442	349	3	125	147	
筹资活动现	-1,364	81	-706	-1,225	-1,625	
吸收投资	1	2	190	0	0	
借款	1,957	1,155	145	57	-59	
支付利息或股息	-776	-556	-1,041	-1,282	-1,566	
现金流净增加额	-720	979	1,614	1,541	1,827	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

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部分不曾与，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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。