

Q2 净利同比+15%，看好下半年国内收入回升& 外销净利率提升

顾家家居(603816)

评级:	买入	股票代码:	603816
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	80.2/41.86
目标价格:		总市值(亿)	362.29
最新收盘价:	44.08	自由流通市值(亿)	362.29
		自由流通股数(百万)	821.89

事件概述

顾家家居发布 2022 年半年度报:

2022 年上半年公司实现收入 90.16 亿元，同比+12.47%；归母净利润 8.91 亿元，同比+15.32%。分季度看，Q2 单季度营业收入 44.76 亿元，同比+5.71%；归母净利润 4.48 亿元，同比+15.53%。Q2 单季度公司收入保持稳步增长，利润端则受经营效率提升以及汇兑收益等影响，增速明显高于营收。现金流方面，2022 年上半年经营活动产生的现金流量净额 0.35 亿元，同比-91.95%，同比下滑，主要为预收账款变动所致；其中，Q2 单季度经营活动产生的现金流量净额 5.64 亿元，同比+90.47%，预收账款环比改善明显。

分析判断:

► 收入端：高潜品类延续增长态势，境外业务增长高于境内。

分产品看，2022H1 公司沙发、床类产品、集成产品、定制家具、红木家具、信息技术服务业务分别实现收入 47.09、17.23、14.59、3.54、0.40、4.11 亿元，同比分别+14.37%、+23.75%、+4.86%、+20.65%、-24.15%、-2.53%，沙发、床类产品、定制家具等三大高潜业务延续增长态势。公司积极赋能外部设计资源，强化设计基础能力建设，打造出“有限空间，无限生活”理念，持续完善高、中、低产品矩阵，引领用户家具消费升级。分地区看，2022H1 公司境内、境外销售额分别为 50.99、36.66 亿元，同比分别+6.24%、+24.12%，境外业务收入增长快于境内业务，境内业务增速放缓，预计主要受国内疫情反复、发货节奏放缓等因素影响，随着疫情的逐步好转，预计境内业务增长有望提升；境外业务则坚持大客户战略，推出高性价比功能产品，抢占市场份额，另外，公司加大对境外业务管理效率等提升，持续提升境外业务整体的盈利水平。分渠道看，公司坚持 1+N+X 渠道战略，在巩固品类专业店优势下，积极打造多品类组合的融合大店模式，进一步构建渠道势能。另外在门店管理方面，公司通过区域零售中心精细投放资源，并赋予终端决策灵活权，营销打法更加灵活。与此同时，打造线上线下协同发展，提升电商战略地位，运用各类新零售模式实现销售。

► 盈利端：盈利能力同比提升，期间费用率管控良好。

盈利能力方面，2022H1 公司毛利率、净利率分别为 28.96%、10.22%，同比分别+0.12pct、+0.45pct，其中，Q2 单季度毛利率、净利率分别为 28.06%、10.35%，同比分别+2.96pct、+0.94pct，Q2 盈利水平均有所提升，预计主要为盈利水平较高的高潜业务延续高增长、境外业务盈利水平的提升以及汇兑收益等贡献。分业务看，2022H1 公司沙发、床类产品、集成产品、定制家具、红木家具、信息技术服务业务毛利率分别为 31.20%、34.40%、23.54%、32.93%、17.00%、80.39%，同比分别+0.67pct、+0.15pct、+0.16pct、+0.76pct、-7.19pct、-5.79pct；分地区看，2022H1 境内、境外业务毛利率分别为 34.60%、19.87%，同比分别+0.81pct、+0.46pct，境内、外毛利率均有所上升。

期间费用率方面，2022H1 公司期间费用率 17.37%，同比-0.42pct，其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 14.96%、1.80%、1.67%、-1.06%，同比分别+0.93pct、-0.25pct、+0.15pct、-1.25pct，其中，财务费用率下降主要为汇兑收益增加，2022H1 公司汇兑收益约 1.15 亿元（上年同期汇兑损失 0.17 亿元），同比增加 1.32 亿元。分季度看，Q2 单季度公司期间费用率为 16.38%，同比+1.72pct，其中销售费

用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 15.26%、1.87%、1.68%、-2.43%，同比+4.78pct、-0.26pct、+0.13pct、-2.93pct。

投资建议

顾家家居是软体家具行业龙头，持续看好公司大家居发展战略推进以及受益于行业集中度的加速提升维持此前盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收分别为 221.77/266.57/317.31 亿元；EPS 分别为 2.43/2.97/3.57 元，对应 2022 年 8 月 15 日 44.08 元/股收盘价，对应 PE 分别为 18/15/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海运持续紧张风险；国际贸易环境发生变化；下游需求不及预期；原材料大幅涨价风险；汇率大幅波动风险；短期疫情反复影响。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,666	18,342	22,177	26,657	31,731
YoY (%)	14.2%	44.8%	20.9%	20.2%	19.0%
归母净利润(百万元)	845	1,664	2,001	2,439	2,934
YoY (%)	-27.2%	96.9%	20.2%	21.9%	20.3%
毛利率 (%)	30.0%	28.9%	29.2%	29.7%	30.1%
每股收益(元)	1.39	2.65	2.43	2.97	3.57
ROE	12.5%	20.8%	19.6%	19.3%	18.8%
市盈率	31.71	16.63	18.10	14.86	12.35

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

分析师：杨维维

邮箱：yangww@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080001

分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	18,342	22,177	26,657	31,731	净利润	1,701	2,053	2,501	3,010
YoY (%)	44.8%	20.9%	20.2%	19.0%	折旧和摊销	443	361	398	429
营业成本	13,048	15,706	18,740	22,175	营运资金变动	-110	1,158	551	539
营业税金及附加	105	129	155	184	经营活动现金流	2,041	3,312	3,168	3,670
销售费用	2,703	3,415	4,185	5,077	资本开支	-1,662	-610	-410	-310
管理费用	328	444	560	666	投资	236	0	0	0
财务费用	72	-5	-38	-65	投资活动现金流	-1,077	-499	-277	-151
研发费用	302	373	453	539	股权募资	2	190	0	0
资产减值损失	-10	0	0	0	债务募资	135	0	0	0
投资收益	87	111	133	159	筹资活动现金流	81	148	-41	-41
营业利润	1,868	2,306	2,852	3,470	现金净流量	979	2,961	2,850	3,478
营业外收支	200	190	190	190					
利润总额	2,068	2,496	3,042	3,660	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	367	444	540	650	成长能力				
净利润	1,701	2,053	2,501	3,010	营业收入增长率	44.8%	20.9%	20.2%	19.0%
归属于母公司净利润	1,664	2,001	2,439	2,934	净利润增长率	96.9%	20.2%	21.9%	20.3%
YoY (%)	96.9%	20.2%	21.9%	20.3%	盈利能力				
每股收益	2.65	2.43	2.97	3.57	毛利率	28.9%	29.2%	29.7%	30.1%
					净利率	9.3%	9.3%	9.4%	9.5%
					总资产收益率 ROA	10.4%	9.6%	9.8%	9.9%
					净资产收益率 ROE	20.8%	19.6%	19.3%	18.8%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
货币资金	3,198	6,159	9,009	12,487	流动比率	1.20	1.33	1.49	1.65
预付款项	108	141	150	177	速动比率	0.82	0.93	1.09	1.24
存货	2,441	3,658	4,262	5,042	现金比率	0.46	0.64	0.80	0.96
其他流动资产	2,694	2,977	3,378	3,841	资产负债率	47.3%	49.0%	47.3%	45.7%
流动资产合计	8,441	12,935	16,798	21,548	经营效率				
长期股权投资	31	31	31	31	总资产周转率	1.15	1.06	1.07	1.07
固定资产	3,206	3,944	4,357	4,575	每股指标 (元)				
无形资产	832	832	832	832	每股收益	2.65	2.43	2.97	3.57
非流动资产合计	7,498	7,937	8,139	8,210	每股净资产	12.68	12.42	15.39	18.96
资产合计	15,939	20,872	24,937	29,758	每股经营现金流	3.23	4.03	3.85	4.47
短期借款	469	469	469	469	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	2,035	2,948	3,455	4,070	估值分析				
其他流动负债	4,504	6,282	7,339	8,535	PE	16.63	18.10	14.86	12.35
流动负债合计	7,008	9,698	11,263	13,073	PB	6.08	3.55	2.86	2.32
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	528	528	528	528					
非流动负债合计	528	528	528	528					
负债合计	7,536	10,227	11,791	13,602					
股本	632	822	822	822					
少数股东权益	384	436	498	573					
股东权益合计	8,403	10,645	13,147	16,156					
负债和股东权益合计	15,939	20,872	24,937	29,758					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，9年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，6年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，5年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

宋姝旺：轻工行业助理分析师。2021年7月加入华西证券，悉尼大学金融学硕士，阿德莱德大学会计学学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。