

顾家家居 (603816.SH)

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服  
目标估值: NA  
当前股价: 44.08 元

Q2 疫情短期扰动, 内外销改善大家居融合可期

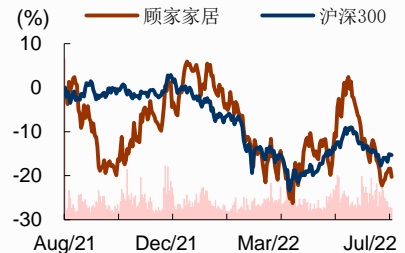
事件: 公司发布 2022 年半年报: 2022 年 1-6 月实现营业收入 90.16 亿元, 同比增长 12.47%; 归母净利润为 8.91 亿元, 同比增长 15.32%; 扣非归母净利润 7.81 亿元, 同比增长 17.19%; 每股收益为 1.08 元。

基础数据

总股本 (万股)	82189
已上市流通股 (万股)	82189
总市值 (亿元)	362
流通市值 (亿元)	362
每股净资产 (MRQ)	9.8
ROE (TTM)	22.2
资产负债率	43.8%
主要股东	顾家集团有限公司
主要股东持股比例	26.73%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	-18	-19
相对表现	-10	-9	-3



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《顾家家居 (603816) 一系列报告 5: 变革成效显著, 向顶级消费品龙头迈进》2022-05-22
- 2、《顾家家居 (603816) 一大家居龙头业绩靓丽, 品类融合加速推进》2022-04-22
- 3、《顾家家居 (603816) 一21 年业绩靓丽, 内外贸逻辑清晰, 看好家居龙头成长》2022-01-14

赵中平 S1090521080001  
✉ zhaozhongping@cmschina.com.cn  
n  
毕先磊 研究助理  
✉ bixianlei@cmschina.com.cn

□华东疫情短期扰动 Q2 收入, 内外销逐步向上趋势明显。公司 22 年上半年实现营业收入 90.16 亿元, 同比增长 12.47%; 归母净利润为 8.91 亿元, 同比增长 15.32%; 扣非归母净利润 7.81 亿元, 同比增长 17.19%; 每股收益为 1.08 元。公司上半年业绩增长亮眼, 面对国内疫情反复以及日益激烈的市场竞争环境, 继续充分发挥品牌力、组织力、研发设计力、产品力、渠道力等核心的竞争优势, 扩大销售规模, 从而实现了经营业绩的大幅增长。

□汇兑损益增厚利润, 期间费用略有上行。22 年上半年公司营业成本 80.18 亿元, 同比增长 11.67%, 毛利率 28.96 %, 同比上升 0.12pct, 主要系销售收入及规模持续增长所致。净利率 10.22%, 同比提高 0.45pct。期间费用略有上升: 销售费用 13.49 亿元, 销售费用率 14.96%, 同比上升 0.93pct, 主要系广告宣传促销费及职工薪酬增长所致; 管理费用 1.62 亿元, 管理费用率 1.80%, 同比下降 0.24pct; 研发费用 1.50 亿元, 研发费用率 1.67%, 同比上升 0.14pct, 主要系职工薪酬等研发投入增加所致。

□内销: 三大高潜品类持续放量, 景气提升有望逐步加速。22 年上半年公司境内收入 50.99 亿元。产品力方面, 公司打造全品类、多品牌、多层级的产品矩阵, 囊括沙发、床、床垫、全屋定制家居以及配套产品, 不断满足用户多元化需求, 从而提升产品竞争力。22 年上半年公司沙发、床类产品、定制家具毛利率同比分别增长 0.67pct、0.15pct、0.76pct, 营业收入同比分别增长 14.37%、23.75%、20.65%, 业务拓展良好, 大家居加速融合。

□外销: 利润率改善明显, 盈利逐步进入上行通道。外贸方面, 公司主以 ODM 业务模式为主, 积极探索、拓展跨境电商业务, 积极布局北美新业务, 营销骨干人才储备到位, 国际市场核心品类显著增长, 打开品类的增长势能。同时, 未来聚焦多个维度, 海外产能持续布局, 大客户战略推进, 本土化运营, 提升整个供应链能力, 未来来看, 原材料、海运费等价格易下难上, 外销毛利率回升预期较强, 外销有望贡献利润增量。

□产品渠道变革提效, 看好软体龙头份额提升, 维持“强烈推荐”评级。持续看好公司作为国内软体龙头, 近年通过产品和渠道端的加速布局, 渠道信息化数字化建设的加强, 内销增长路径清晰, 市场份额快速提升。外销市场保持竞争优势, 原材料成本逐步回落有望提振盈利。预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 20.28 亿元、24.30 亿元、28.75 亿元, 同比分别增长 22%、20%、18%, 目前股价对应 2022 年 PE 为 18x, 维持“强烈推荐”评级。

□风险提示: 原材料价格剧烈波动风险, 渠道拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万)	12666	18342	21837	26295	30920
同比增长	14%	45%	19%	20%	18%

营业利润(百万元)	1036	1868	2324	2828	3387
同比增长	-20%	80%	24%	22%	20%
归母净利润(百万)	845	1664	2028	2430	2875
同比增长	-27%	97%	22%	20%	18%
每股收益(元)	1.03	2.03	2.47	2.96	3.50
PE	42.9	21.8	17.9	14.9	12.6
PB	5.4	4.5	3.9	3.3	2.7

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6360	8441	9152	11835	14892
现金	2241	3198	3044	4603	6515
交易性投资	765	532	532	532	532
应收票据	1	1	1	1	1
应收款项	1108	1697	1998	2405	2828
其它应收款	112	145	173	208	245
存货	1871	2441	2896	3474	4054
其他	262	427	508	611	717
<b>非流动资产</b>	6678	7498	7837	8133	8391
长期股权投资	18	31	31	31	31
固定资产	2691	3206	3686	4108	4477
无形资产商誉	1076	1175	1058	952	857
其他	2894	3086	3061	3042	3026
<b>资产总计</b>	<b>13038</b>	<b>15939</b>	<b>16988</b>	<b>19967</b>	<b>23283</b>
<b>流动负债</b>	5405	7008	6820	7924	9031
短期借款	233	469	0	0	0
应付账款	1543	2035	2423	2906	3391
预收账款	2034	2398	2854	3424	3995
其他	1595	2106	1543	1594	1645
<b>长期负债</b>	529	528	528	528	528
长期借款	400	0	0	0	0
其他	129	528	528	528	528
<b>负债合计</b>	<b>5934</b>	<b>7536</b>	<b>7348</b>	<b>8452</b>	<b>9560</b>
股本	632	632	632	632	632
资本公积金	2843	3749	3749	3749	3749
留存收益	3264	3637	4831	6652	8798
少数股东权益	364	384	429	482	544
归属于母公司所有者权益	6740	8019	9212	11034	13180
<b>负债及权益合计</b>	<b>13038</b>	<b>15939</b>	<b>16988</b>	<b>19967</b>	<b>23283</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	2180	2041	2510	2885	3345
净利润	867	1701	2072	2483	2938
折旧摊销	253	443	539	582	620
财务费用	182	113	7	(31)	(44)
投资收益	(192)	(87)	(132)	(132)	(132)
营运资金变动	1157	(59)	15	(27)	(45)
其它	(85)	(69)	8	9	9
<b>投资活动现金流</b>	(1444)	(1077)	(748)	(748)	(748)
资本支出	(1078)	(1667)	(880)	(880)	(880)
其他投资	(366)	590	132	132	132
<b>筹资活动现金流</b>	(1364)	81	(1914)	(578)	(684)
借款变动	(489)	(681)	(1073)	0	0
普通股增加	31	(0)	0	0	0
资本公积增加	752	906	0	0	0
股利分配	(704)	(519)	(835)	(608)	(729)
其他	(953)	375	(7)	31	44
<b>现金净增加额</b>	<b>(627)</b>	<b>1045</b>	<b>(153)</b>	<b>1558</b>	<b>1912</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	12666	18342	21837	26295	30920
营业成本	8206	13048	15531	18631	21739
营业税金及附加	67	105	125	151	177
营业费用	2494	2703	3232	3944	4731
管理费用	297	328	390	470	553
研发费用	207	302	360	434	510
财务费用	132	72	7	(31)	(44)
资产减值损失	(510)	(48)	0	0	0
公允价值变动收益	5	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收益	86	47	47	47	47
投资收益	192	87	87	87	87
<b>营业利润</b>	1036	1868	2324	2828	3387
营业外收入	175	207	207	207	207
营业外支出	17	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	1195	2068	2524	3028	3587
所得税	328	367	452	546	649
少数股东损益	21	36	44	53	63
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>845</b>	<b>1664</b>	<b>2028</b>	<b>2430</b>	<b>2875</b>

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	14%	45%	19%	20%	18%
营业利润	-20%	80%	24%	22%	20%
归母净利润	-27%	97%	22%	20%	18%
<b>获利能力</b>					
毛利率	35.2%	28.9%	28.9%	29.1%	29.7%
净利率	6.7%	9.1%	9.3%	9.2%	9.3%
ROE	13.4%	22.6%	23.5%	24.0%	23.7%
ROIC	10.3%	18.3%	19.9%	21.5%	21.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.5%	47.3%	43.3%	42.3%	41.1%
净负债比率	5.6%	6.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.5	1.6
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.3	1.3	1.4	1.4
存货周转率	5.2	6.1	5.8	5.8	5.8
应收账款周转率	11.9	13.1	11.8	11.9	11.8
应付账款周转率	5.8	7.3	7.0	7.0	6.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.03	2.03	2.47	2.96	3.50
每股经营净现金	2.65	2.48	3.05	3.51	4.07
每股净资产	8.20	9.76	11.21	13.42	16.04
每股股利	0.63	1.02	0.74	0.89	1.05
<b>估值比率</b>					
PE	42.9	21.8	17.9	14.9	12.6
PB	5.4	4.5	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA	24.2	14.1	11.4	9.6	8.2

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

**赵中平：**香港中文大学硕士，对外经济贸易大学学士，2014-2016年分别就职于安信证券，银河证券，2016-2021年就职于广发证券轻工行业首席分析师，2020年新财富，水晶球，新浪金麒麟均获得第三名，2021年加入招商证券，任轻工时尚首席分析师。

**刘丽：**对外经济贸易大学会计学硕士，2011-2015年就职于国美控股集团投资部，2015-2017.7太平洋证券服饰纺织行业分析师，2017年8月加入招商证券，2021年起任美妆时尚联席首席。

**宋盈盈：**CFA，清华大学环境工程本硕，北京大学国发院经济学双学士。2018-2020年，任招商证券环保公用事业行业分析师。2020年起任美妆时尚分析师。

**毕先磊：**山东大学金融硕士，吉林大学工学学士，曾就职于德邦证券研究所轻工组，2021年加入招商证券，研究方向为轻工制造。

**王鹏：**华威商学院金融学硕士，中山大学金融学学士，2020-2021年就职于万联证券，2021年加入招商证券，任研究助理，研究方向为轻工新消费。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。