

Q2 受疫情扰动，高潜品类增速快，人民币贬值有所贡献

事件

公司发布 2022 年半年报：22H1 营收 90.16 亿元/+12.47%，归母净利润 8.91 亿元/+15.32%，扣非归母净利润 7.81 亿元/+17.19%；经营活动现金流净额 0.35 亿元/-91.95%，EPS（基本）为 1.08 元/股/+13.68%，ROE（加权）为 10.72%/-0.05pct。

简评

疫情影响下 Q2 营收增速放缓，内销为增速低点、外销稳健增长。在疫情影响下，22Q2 公司营收增长 5.7%、增速有所放缓，内贸营收增速受 Natuzzi 拖累（其中 Natuzzi 渠道和产能都在上海），剔除后预计顾家内生内销仍有小个位数增长；22Q2 归母净利润、扣非归母净利润分别同增 15.5%、14.4%，主要系人民币贬值下汇兑损益增加，其中 22Q2 财务费用率为-2.43%/-2.93pct，22Q2 毛利率 28.1%/+2.96pct，净利率为 10.4%/+0.94pct。22Q1、Q2 经营性现金流净额为-5.30 亿元、5.64 亿元，Q1 主要系疫情下公司放宽对经销商收款时限，Q2 收款好转。

大家居战略持续落地，三大高潜品类仍延续高增。分地区看，公司 22H1 内销收入 50.99 亿元/+6.24%，内销收入占比 56.6%/-3.32pct，主要是受到疫情影响发货。22H1 公司海外收入 36.7 亿元/+24.1%，营收占比 40.7%/+3.82pct，主要是海外居家需求以及推广带动订单进一步增长。22H1 海外业务毛利率 19.87%/+0.46pct，毛利占比为 33.7%。分品类看，沙发、床类、集成配套、定制产品营收 47.09、17.23、14.59、3.54 亿元，分别同增 14.4%、23.8%、4.9%、20.7%。公司重点聚焦功能、床垫、定制三大高潜品类，同时推动“软体+定制”融合一体化，22 年 618 大促期间（5 月 16 日-6 月 20 日 20:00），顾家家居零售录单总额 22.71 亿元/+38.3%。其中，全屋定制(预订单)+82%、功能品类(顾家品牌)+70%、融合大店(同店口径)+48%、电商业务+67%，以及天禧派品牌+91%。

布局“1+N+X”渠道，积极打造多品类组合的融合大模式。在巩固品类专业店优势下，公司持续推行门店系列整合调整，多家单独门店转化为大店及综合店，截止 22 年 6 月 30 日，公司物理门店约 5500 家，大店和综合店占比达到 38.7%；系列口径下门店数量保持较快增长，截止 6 月底，公司系列店数量 8980 家/相较于 21 年底净增加 400 余家。

顾家家居 (603816)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 执证编号：S1440519030001

SFC 中央编号：BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

17717092294

SAC 执证编号：S1440521100001

发布日期：2022 年 08 月 16 日

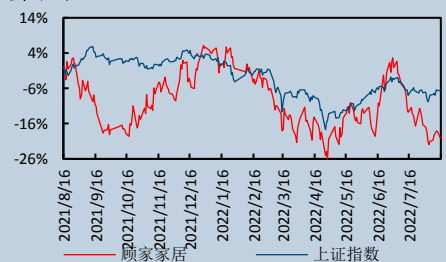
当前股价：44.08 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.54/-9.37	-6.6/-12.82	-18.93/-12.09
12 月最高/最低价 (元)		80.2/41.86
总股本 (万股)		82,189.15
流通 A 股 (万股)		82,189.15
总市值 (亿元)		362.29
流通市值 (亿元)		362.29
近 3 月日均成交量 (万股)		420.06
主要股东		
顾家集团有限公司		26.73%

股价表现



相关研究报告

22.04.22	【中信建投轻工纺织及教育】顾家家居 (603816):Q1 业绩稳健增长，品类融合加速
22.02.28	【中信建投轻工纺织及教育】顾家家居

汇兑损益增厚业绩，费用率管控得当。公司 22H1 毛利率为 28.96%/+0.12pct；22H1 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%，同比变动+0.93pct、-0.25pct、+0.15pct、-1.25pct，其中财务费用减少 1.11 亿元主要系汇兑损益增加；22H1 净利率 10.22%/+0.45pct。

内销侧重增速、22H2 有望提速，外销关注利润率提升。伴随疫情好转，国内物流及家居需求正逐步恢复，6 月以来公司内销零售接单逐步恢复；且下半年有 816、双十一等重大促销活动，预计 22H2 内销收入增速有望提升。外销方面，公司积极布局海外生产基地，持续推进大客户策略；且通过精耕细作实现价值链一体化，后续海外业务重点关注内部管理效率提升带来的利润率改善。

投资建议：公司为软体龙头，大家居战略成效渐显。预计 22-24 年营收为 221.1、262.5、307.9 亿元，同增 20.6%、18.7%、17.3%；归母净利润为 20.2、24.0、28.3 亿元，同增 21.1%、18.8%、17.6%，对应 PE 为 18.0X、15.1X、12.9X，维持“买入”评级。

风险因素：地产销售下行、交房出现障碍、行业竞争加剧等。

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位: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	6,360	8,441	8,801	10,234	12,053	营业收入	12,666	18,342	22,113	26,246	30,786
现金	2,241	3,198	3,379	4,017	4,752	营业成本	8,206	13,048	15,656	18,489	21,562
应收票据及应收账款合计	1,109	1,698	1,705	2,099	2,462	营业税金及附加	67	105	127	150	177
其他应收款	112	145	160	190	226	销售费用	2,494	2,703	3,295	3,937	4,649
预付账款	89	108	117	165	187	管理费用	297	328	398	467	548
存货	1,871	2,441	2,692	2,997	3,638	研发费用	207	302	365	433	508
其他流动资产	938	851	749	766	788	财务费用	132	72	99	120	135
非流动资产	6,678	7,498	7,234	7,966	8,669	资产减值损失	-502	-10	-12	-14	-16
长期投资	18	31	60	88	117	公允价值变动收益	5	-2	7	3	2
固定资产	2,691	3,206	3,872	4,537	5,223	其他收益	86	47	50	65	54
无形资产	733	832	930	1,039	1,081	投资净收益	192	87	144	141	124
其他非流动资产	3,237	3,429	2,371	2,303	2,248	营业利润	1,036	1,868	2,315	2,789	3,307
资产总计	13,038	15,939	16,034	18,200	20,722	营业外收入	175	207	200	198	202
流动负债	5,405	7,008	7,233	8,174	9,162	营业外支出	17	7	11	11	10
短期借款	233	469	469	469	469	利润总额	1,195	2,068	2,504	2,976	3,499
应付票据及应付账款合计	1,543	2,035	2,252	2,660	2,925	所得税	328	367	445	529	622
其他流动负债	3,629	4,504	4,512	5,046	5,768	净利润	867	1,701	2,059	2,447	2,878
非流动负债	529	528	582	639	655	少数股东损益	21	36	44	52	61
长期借款	400	-	54	110	126	归属母公司净利润	845	1,664	2,015	2,395	2,816
其他非流动负债	129	528	528	528	528	EBITDA	1,421	2,303	2,731	3,259	3,830
负债合计	5,934	7,536	7,815	8,813	9,817	EPS (元)	1.34	2.63	2.45	2.91	3.43
少数股东权益	364	384	428	480	542	主要财务比率					
股本	632	632	822	822	822	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资本公积	3,424	3,750	3,560	3,560	3,560	成长能力					
留存收益	3,080	4,166	5,115	6,179	7,461	营业收入(%)	14.2	44.8	20.6	18.7	17.3
归属母公司股东权益	6,740	8,019	7,792	8,907	10,364	营业利润(%)	-19.8	80.3	24.0	20.5	18.6
负债和股东权益	13,038	15,939	16,034	18,200	20,722	归属于母公司净利润(%)	-27.2	96.9	21.1	18.8	17.6
						获利能力					
						毛利率(%)	35.2	28.9	29.2	29.6	30.0
						净利率(%)	6.7	9.1	9.1	9.1	9.1
						ROE(%)	12.2	20.2	21.4	21.9	21.9
						ROIC(%)	19.5	31.3	35.1	36.0	35.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	45.5	47.3	48.7	48.4	47.4
						净负债比率(%)	-21.2	-25.3	-29.5	-30.4	-31.2
						流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
						速动比率	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.3	1.4	1.5	1.6
						应收账款周转率	11.9	13.1	13.0	13.8	13.5
						应付账款周转率	5.9	7.5	7.6	7.8	8.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.34	2.63	2.45	2.91	3.43
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.78	2.73	3.01	3.07	3.35
						每股净资产(最新摊薄)	7.91	11.69	10.43	12.27	14.60
						估值比率					
						P/E	33.0	16.7	18.0	15.1	12.9
						P/B	5.6	3.8	4.2	3.6	3.0
						EV/EBITDA	24.2	14.7	12.2	10.1	8.4

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,180	2,041	2,477	2,521	2,750
净利润	867	1,701	2,059	2,447	2,878
折旧摊销	253	302	296	363	430
财务费用	132	72	99	120	135
投资损失	-192	-87	-144	-141	-124
经营性应收项目的减少	-1,509	-679	-15	-442	-385
经营性应付项目的增加	1,383	1,075	456	511	500
其他经营现金流	1,271	733	181	175	-183
投资活动现金流	-1,444	-1,077	-825	-951	-1,007
资本支出	1,078	1,667	651	705	674
长期投资	84	236	-29	-29	-29
其他投资现金流	-282	826	-203	-275	-362
筹资活动现金流	-1,364	81	-1,470	-931	-1,008
短期借款	-54	235	-	-	-
长期借款	-74	-400	54	57	16
普通股增加	31	-0	190	-	-
资本公积增加	1,220	325	-190	-	-
其他筹资现金流	-2,486	-79	-1,524	-988	-1,024
现金净增加额	-720	979	181	639	735

资料来源: wind, 中信建投

分析师介绍

叶乐: 中信建投轻工纺服及教育行业首席分析师, 毕业于复旦大学金融硕士专业, 2016 年加入中信建投证券研究发展部, 2019 年“水晶球”中小市值入围, 2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名。目前专注于运动服饰、美护、家居、造纸包装、教育、新型烟草等消费服务产业研究。联系方式: 18521081258, yele@csc.com.cn

黄杨璐: 中信建投证券轻工纺服&教育行业分析师, 同济大学金融学硕士, 专注于家居、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究, 4 年证券从业经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk