

公司研究 | 点评报告 | 顾家家居 (603816.SH)

# 顾家家居 22H1 点评：收入稳健增长，盈利兑现弹性

## 报告要点

公司发布 2022 年中报，22H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 90.16/8.91/7.81 亿元，同增 12%/15%/17%；其中在 Q2 分别同增 6%/16%/14%。收入方面，H1 外销增长显著，内销在疫情影响下增长稳健，高潜品类持续发力；盈利方面，汇兑收益叠加成本压力缓解，净利率提升。看好公司持续自我革新，强化产品&渠道竞争力，大家居零售布局带动广阔成长空间。

## 分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001



米雁翔

SAC: S0490520070002

顾家家居 (603816.SH)

# 顾家家居 22H1 点评：收入稳健增长，盈利兑现弹性

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2022 年中报，22H1 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 90.16/8.91/7.81 亿元，同增 12%/15%/17%；其中 Q2 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 44.76/4.48/3.99 亿元，同增 6%/16%/14%。

## 事件评论

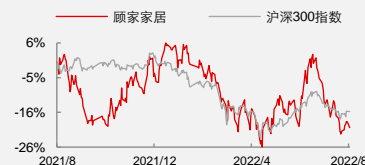
- 收入：H1 外销增长显著，内销在疫情影响下增长稳健，高潜品类持续发力。**22H1 公司沙发/床类产品/集成产品/信息技术服务/定制家具/红木家具/其他分别实现收入 47.1/17.2/14.6/4.1/3.5/0.4/0.7 亿元，同比变动+14%/+24%/+5%/-3%/+21%/-24%/-18%，床类、定制及功能沙发等高潜品类维持较优成长；内销/外销收入 60.0/36.7 亿元（同增 6%/24%），内销在疫情反复（以华东地区为主）环境下实现稳健增长，外销增长较快。
- 盈利：汇兑收益叠加成本压力缓解，净利率提升。**22H1 整体毛利率为 29.0%，同增+0.1pct，其中内外销分别为 34.6%/19.9%（同增 0.8/0.5pct），毛利率改善主因成本压力缓解。H1 销售/管理/研发/财务费用率同比变动+0.9/-0.2/+0.1/-1.3pcts，其中销售费用同增 20%，财务费用为负主由汇兑收益带动（22H1 汇兑收益 1.1 亿元）；综合成本压力缓解叠加汇兑收益贡献利润，H1/Q2 归母净利率同比提升 0.2/0.8pct。
- 经营现金流改善。**22Q2 收现同增 5.8%，经营性现金流净额为 5.6 亿元（+90%）。合同负债同降或与公司于疫情期间收款政策的调整有关，但 Q2 同比降幅已收窄，趋势向好。
- 展望后续，内销疫情的压制或已逐步缓解、需求环比修复（6/7 月家具社零降幅持续收窄），**预计公司内销经营亦有不错的修复趋势；外需在海外产能拓展以及拓顾家床垫品类的基础上，有望稳健；人民币贬值、原材料成本下降以及外销业务优化，预计盈利将持续改善。
- 持续自我革新，强化产品&渠道竞争力，大家居零售布局带动广阔成长空间，维持“买入”评级。**公司在“1+N+X”的渠道发展模式下，积极推动大家居融合店店态，而多品类多业态布局的背后是强组织力，信息化系统有望助力渠道及供应链效率提升，加速提份额。外销伴随海外产能的投放，产供销一体化的管理，正夯实长期竞争力。预计 22-24 年归母净利润为 20.2/25.2/30.8 亿元，对应 PE 为 18/14/12 倍，维持“买入”评级。

## 公司基础数据

当前股价(元)	44.08
总股本(万股)	82,189
流通A股/B股(万股)	82,189/0
资产负债率	43.81%
每股净资产(元)	9.78
市盈率(当前)	20.32
市净率(当前)	4.28
近12月最高/最低价(元)	80.20/41.86

注：股价为 2022 年 8 月 15 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《顾家家居 21&22Q1 点评：内外兼修，持续成长》2022-04-23
- 《顾家家居：内销持续提升份额，高管及经销商增持显信心》2022-03-10
- 《顾家家居年报业绩预告点评：业绩符合预期，持续看好多品类大家居发展之路》2022-01-14

## 风险提示

- 1、疫情恢复低于预期；
- 2、公司渠道拓展不及预期；
- 3、原材料价格持续大幅上涨。

请阅读最后评级说明和重要声明


 更多研报请访问  
长江研究小程序



## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。