

顾家家居 (603816)

2022 中报点评：利润端表现靓丽，盈利能力及现金流明显改善

买入（维持）

2022 年 08 月 16 日

证券分析师 张潇

执业证书：S0600521050003

yjs_zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证书：S0600521060001

zouwj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	18,342	21,327	25,690	30,837
同比	45%	16%	20%	20%
归属母公司净利润（百万元）	1,664	2,014	2,440	2,915
同比	97%	21%	21%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.03	2.45	2.97	3.55
P/E（现价&最新股本摊薄）	21.77	17.99	14.85	12.43

投资要点

■ **收入端基本符合我们预期，汇兑收益贡献下利润端表现靓丽。**公司 2022H1 实现营业收入 90.16 亿元，同比+12.47%；实现归母净利润 8.91 亿元，同比+15.32%；扣非净利润 7.81 亿元，同比+17.19%。2022H1 汇兑收益 1.15 亿元（去年同期为汇兑损失 1712 万元）。2022Q2 实现营业收入 44.76 亿元，同比+5.71%；归母净利润 4.48 亿元，同比+15.53%；扣非净利润 3.99 亿元，同比+14.36%。

■ **内销受疫情影响略有承压，高潜品类表现优秀结构持续优化。**2022H1 分产品看，1) 沙发收入 47.1 亿元，同比+14.4%，其中功能沙发增速较快占比持续提升；2) 床类产品收入 17.2 亿元，同比+23.8%，收入占比同比+1.7pp 至 19.1%；3) 集成产品收入 14.6 亿元，同比+4.9%；4) 定制收入 3.5 亿元，同比+20.7%。三大高潜品类（功能沙发、床垫、定制）仍保持较快增长，产品结构持续优化。**分区域看**，境内收入 51 亿元，同比+6.2%，收入占比 56.6%；境外收入 36.7 亿元，同比+24.1%，收入占比 40.7%。**内销方面**，公司华东区域收入占比较高，高端品牌 Natuzzi 以线下渠道为主且上海门店数量较多，2022Q2 内销受疫情影响较大。后续来看，我们预计前期受疫情影响导致的延后发货将于 2022Q3 补回，2022H2 内销有望修复，内销收入占比有望回升至 60%左右。**外销方面**，2022H1 高增长主要由前期订单持续释放及汇率因素驱动。

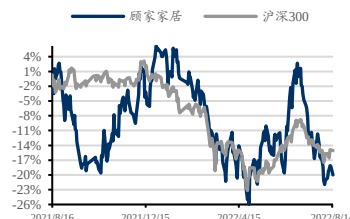
■ **盈利能力持续改善。**毛利率方面，2022H1 主营业务毛利率 28.44%，同比+0.13pp；其中内销毛利率 34.6%，同比+0.81pp；外销毛利率 19.87%，同比+0.46pp。2022H1 销售净利率为 10.22%，同比+0.45pp。2022Q2 毛利率 28.07%，同比+2.96pp；销售净利率为 10.35%，同比+0.94pp。

■ **2022Q2 经营现金流显著改善。**现金流方面，2022H1 实现经营现金流 0.35 亿元，同比-91.95%；经营现金流/经营活动净收益比值为 3.48%；销售现金流/营业收入同比-8.67pcpts 至 99.07%，主要受合同负债下降及疫情下放宽经销商收款时限影响。但环比来看，2022Q2 经营性现金净额已回升至 5.64 亿元，销售现金流/营业收入比例提升至 107.8%，收款情况显著改善。

■ **盈利预测与投资评级：**公司盈利能力回升，但考虑地产影响略下调 2023-2024 年归母净利润预测，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 20.1、24.4、29.2 亿元（原 2023-2024 盈利预测为 24.5、29.7 亿元），对应 PE18、15、12x。公司为软体家具行业龙头，零售大家居战略扎实推进打开成长天花板，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格上涨，汇率波动，运费上涨等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.08
一年最低/最高价	43.00/77.56
市净率(倍)	4.51
流通 A 股市值(百万元)	36,228.98
总市值(百万元)	36,228.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.78
资产负债率(% LF)	43.81
总股本(百万股)	821.89
流通 A 股(百万股)	821.89

相关研究

《顾家家居(603816)：2021 年报及 2022 年一季报点评：2022Q1 收入端略超市场预期，疫情影响较可控》

2022-04-22

《顾家家居(603816)：2021 年业绩预告点评：业绩符合我们预期，Q4 利润端增长加速》

2022-01-14

《顾家家居(603816)：拟建设墨西哥基地，深化海外布局》

2021-12-15

顾家家居三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,441	13,342	13,956	20,698	营业总收入	18,342	21,327	25,690	30,837
货币资金及交易性金融资产	3,730	9,121	7,613	14,509	营业成本(含金融类)	13,048	15,062	18,034	21,564
经营性应收款项	1,806	2,041	2,787	3,007	税金及附加	105	130	147	178
存货	2,441	1,324	3,004	2,172	销售费用	2,703	3,190	3,866	4,721
合同资产	0	0	0	0	管理费用	328	433	487	575
其他流动资产	464	856	552	1,010	研发费用	302	365	436	495
非流动资产	7,498	8,391	9,477	11,085	财务费用	72	84	101	121
长期股权投资	31	31	31	31	加:其他收益	47	55	65	78
固定资产及使用权资产	3,948	4,749	5,551	6,512	投资净收益	87	267	318	260
在建工程	1,000	1,150	1,429	2,060	公允价值变动	-2	20	-233	-216
无形资产	832	773	780	795	减值损失	-48	-26	0	0
商誉	343	343	343	343	资产处置收益	0	0	2	0
长期待摊费用	123	123	123	123	营业利润	1,868	2,378	2,771	3,304
其他非流动资产	1,221	1,221	1,221	1,221	营业外净收支	200	136	265	323
资产总计	15,939	21,732	23,433	31,783	利润总额	2,068	2,514	3,036	3,627
流动负债	7,008	10,900	9,764	14,671	减:所得税	367	453	546	653
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,073	1,373	1,423	1,423	净利润	1,701	2,062	2,489	2,974
经营性应付款项	2,036	5,541	3,476	7,307	减:少数股东损益	36	47	50	59
合同负债	2,397	1,928	2,344	2,803	归属母公司净利润	1,664	2,014	2,440	2,915
其他流动负债	1,502	2,058	2,521	3,138	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.03	2.45	2.97	3.55
非流动负债	528	978	1,078	1,178	EBIT	1,854	2,201	2,785	3,381
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,297	2,557	3,165	3,825
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.87	29.38	29.80	30.07
租赁负债	443	893	993	1,093	归母净利率(%)	9.07	9.44	9.50	9.45
其他非流动负债	85	85	85	85	收入增长率(%)	44.81	16.27	20.46	20.03
负债合计	7,536	11,878	10,842	15,849	归母净利润增长率(%)	96.87	21.01	21.12	19.47
归属母公司股东权益	8,019	9,423	12,109	15,393					
少数股东权益	384	432	482	541					
所有者权益合计	8,403	9,854	12,591	15,934					
负债和股东权益	15,939	21,732	23,433	31,783					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,041	6,094	-665	8,215	每股净资产(元)	12.68	11.46	14.73	18.73
投资活动现金流	-1,077	-638	-760	-1,202	最新发行在外股份(百万股)	822	822	822	822
筹资活动现金流	81	-85	150	100	ROIC(%)	17.18	16.38	16.84	16.57
现金净增加额	979	5,371	-1,275	7,112	ROE-摊薄(%)	20.76	21.38	20.15	18.94
折旧和摊销	443	356	380	444	资产负债率(%)	47.28	54.66	46.27	49.87
资本开支	-1,662	-914	-953	-1,360	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.77	17.99	14.85	12.43
营运资本变动	-110	4,073	-3,183	5,164	P/B(现价)	3.48	3.84	2.99	2.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>