



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持 (维持)

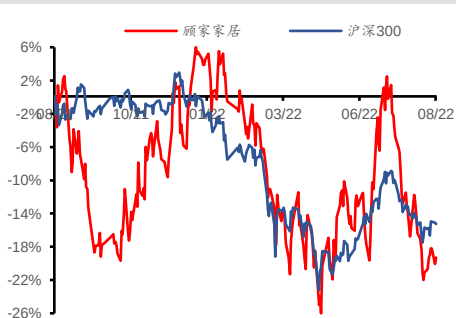
行业: 轻工制造
日期: 2022年08月16日

分析师: 彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001

基本数据

最新收盘价 (元)	44.50
12mth A 股价格区间 (元)	43.00-77.56
总股本 (百万股)	821.89
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	365.74

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《顾家家居: 坚定深化变革品类融合, 龙头大家居稳步向前》

——2022 年 05 月 01 日

Q2 业绩略受扰动, 龙头增长趋势不变

——顾家家居 2022 年中报点评

■ 投资摘要

事件概述

8月15日, 顾家家居发布2022年半年度报告, 2022H1实现营业收入90.16亿元, 同比增长12.47%; 实现归母净利润8.91亿元, 同比增长15.32%。单季度看, 22Q2实现营业收入44.76亿元, 同比增长5.71%; 实现归母净利润4.48亿元, 同比增长15.53%。

简评

营收利润保持增长, 费用端管控良好。2022H1 公司总资产规模达150.50 亿元, 同比增长 15.80%; 净资产规模达 80.41 亿元, 同比增长 15.27%。公司毛利率 28.96%, 同比增长 2.96%, 净利率 10.22%, 同比增长 0.45%, 盈利水平保持提升。费用率方面, 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 14.96%、1.8%、1.67%、-1.06%, 同比+0.93pct、-0.24pct、+0.14pct、-1.26pct。品牌持续加大营销及职工薪酬增长导致销售费用率上升, 汇兑损益增加带来财务费用率下降。

品类结构持续优化, 全屋融合成效初显。公司推动“软体+定制”融合一体化设计研发销售, 为消费者提供风格统一的全屋大家居解决方案。2022H1 公司三大高潜品类营收均有明显涨幅, 其中沙发品类贡献营收 47.09 亿元居首, 同比增长 14.37%; 床、床垫品类增速最快, 贡献营收 17.23 亿元, 同比增长 23.75%; 定制家具贡献营收 3.54 亿元, 同比增长 20.65%。集成产品、红木家具、信息技术服务收入分别为 14.59、0.40、4.11 亿元, 同比+4.86%、-24.15%、-2.53%。

境外业务表现靓丽, 看好疫情后内销修复。2022H1 公司实现内销收入 50.99 亿元, 同比增长 6.24%, 外销收入 36.66 亿元, 同比增长 24.12%。内销: 公司 2022Q2 受疫情干扰, 境内业务整体收入增速有所下滑, 下半年有望逐步恢复。公司坚持“1+N+X”的渠道战略, 巩固品类专业店优势, 加快融合大店布局速度。根据各品牌、品类的发展阶段匹配渠道组织, 由品类负责制转变为品牌负责制。外贸: 针对北美核心客户推出高性价比功能产品, 抢占市场份额; 对越南基地布局实现了优化调整, 完善软体产品全品类生产能力, 墨西哥制造基地探索 SPO 业务 21 天快交模式。

■ 投资建议

顾家家居是我国消费品家具龙头企业, 有较强的品牌力、产品力。公司不断深化渠道变革, 内外销齐驱并进, 大家居实力将逐步释放。我们预计 22-24 年公司将分别实现营业收入 220/262/310 亿元, 同比增长 19.8%/19.5%/18.1%; 归母净利润 20.3/24.4/29.7 亿元, 同比增长 21.7%/20.6%/21.7%。当前市值对应 22-24 年 PE 分别为 18.05/14.97/12.30 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格上涨风险、市场竞争加剧风险、地产景气度不达预期风险、疫情反复风险

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18342	21973	26249	30991
年增长率	44.8%	19.8%	19.5%	18.1%
归母净利润	1664	2026	2444	2973
年增长率	96.9%	21.7%	20.6%	21.7%
每股收益（元）	2.65	2.47	2.97	3.62
市盈率（X）	29.12	18.05	14.97	12.30
市净率（X）	6.08	3.89	3.09	2.47

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 08 月 16 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3198	3818	5678	7472
应收票据及应收账款	1698	1988	2368	2823
存货	2441	2921	3449	4066
其他流动资产	1104	1204	1250	1315
流动资产合计	8441	9931	12745	15676
长期股权投资	31	96	48	59
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3206	3824	4326	4751
在建工程	1000	1212	1468	1835
无形资产	832	880	922	985
其他非流动资产	2429	2661	2821	3196
非流动资产合计	7498	8673	9586	10825
资产总计	15939	18604	22331	26500
短期借款	469	469	469	469
应付票据及应付账款	2035	1781	2107	2474
合同负债	2397	2149	3384	3659
其他流动负债	2107	3848	3516	4006
流动负债合计	7008	8247	9477	10608
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	528	528	528	528
非流动负债合计	528	528	528	528
负债合计	7536	8776	10005	11136
股本	632	822	822	822
资本公积	3750	3750	3750	3750
留存收益	4166	5357	7801	10775
归属母公司股东权益	8019	9400	11844	14818
少数股东权益	384	429	482	547
股东权益合计	8403	9829	12326	15364
负债和股东权益合计	15939	18604	22331	26500

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	2041	2704	2973	3260
净利润	1701	2071	2497	3038
折旧摊销	443	421	484	548
营运资金变动	-110	370	275	-6
其他	8	-158	-283	-320
投资活动现金流量	-1077	-1411	-1085	-1439
资本支出	-1662	-1451	-1259	-1577
投资变动	236	-65	48	-10
其他	349	105	126	149
筹资活动现金流量	81	-673	-28	-28
债权融资	135	0	0	0
股权融资	2	190	0	0
其他	-56	-863	-28	-28
现金净流量	979	621	1860	1793

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18342	21973	26249	30991
营业成本	13048	15611	18436	21736
营业税金及附加	105	132	157	186
销售费用	2703	3296	3937	4649
管理费用	328	406	486	573
研发费用	302	374	446	527
财务费用	72	-12	31	4
资产减值损失	-10	-5	-6	-4
投资收益	87	105	126	149
公允价值变动损益	-2	0	0	0
营业利润	1868	2356	2992	3576
营业外收支净额	200	215	191	202
利润总额	2068	2571	3184	3779
所得税	367	500	687	740
净利润	1701	2071	2497	3038
少数股东损益	36	44	53	65
归属母公司股东净利润	1664	2026	2444	2973

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	28.9%	29.0%	29.8%	29.9%
净利率	9.1%	9.2%	9.3%	9.6%
净资产收益率	20.8%	21.6%	20.6%	20.1%
资产回报率	10.4%	10.9%	10.9%	11.2%
投资回报率	15.4%	15.3%	15.8%	15.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	44.8%	19.8%	19.5%	18.1%
EBIT 增长率	26.2%	16.2%	29.3%	19.2%
归母净利润增长率	96.9%	21.7%	20.6%	21.7%
每股指标 (元)				
每股收益	2.65	2.47	2.97	3.62
每股净资产	12.68	11.44	14.41	18.03
每股经营现金流	3.23	3.29	3.62	3.97
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	1.15	1.18	1.18	1.17
应收账款周转率	10.81	11.06	11.09	10.99
存货周转率	5.35	5.35	5.35	5.35
偿债能力指标				
资产负债率	47.3%	47.2%	44.8%	42.0%
流动比率	1.20	1.20	1.34	1.48
速动比率	0.82	0.82	0.95	1.06
估值指标				
P/E	29.12	18.05	14.97	12.30
P/B	6.08	3.89	3.09	2.47
EV/EBITDA	20.50	13.31	9.91	7.92

资料来源: Wind, 上海证券研究所

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断