

顾家家居（603816）：软体龙头韧性彰显，盈利能力实现优化

2022年8月16日

推荐/维持

顾家家居 公司报告

事件:公司发布 2022 年半年度业绩。2022 年营收 90.16 亿元,同比+12.47%;归母净利润 8.91 亿元,同比+15.32%。其中 Q2 营收 44.76 亿元,同比+5.71%;归母净利润为 4.48 亿元,同比+15.53%。

大家居战略持续推进,在疫情影响下收入稳健增长。在疫情影响扰动下,公司 H1 仍实现稳健增长,其中 Q2 家具社零及出口数据均同比下滑,而公司维持正增长,主要因公司大家居战略推进顺利。分品类看,2022 年 H1 公司沙发、床类产品、集成产品、定制产品分别实现收入 47.09、17.23、14.59、3.54 亿元,同比+14.37%、+23.77%、+4.86%、+20.54%,各品类均实现较快增长。**沙发是公司核心品类**,外销订单饱满,增长迅速;内销增长稳健,其中主品牌价格带拓展继续推进,高端品牌中纳图兹品牌产能在上海,受疫情影响下滑幅度较大,其 6 月份起接单已逐步恢复,定位年轻的天禧派继续保持高增。**三大高潜品类中**,功能沙发推进全渠道销售,上半年增长迅猛;床和定制家具上半年仍保持较高的增速,主要通过门店的拓展及连带率的提高实现,当前软体定制连带率已达 30%。公司持续拓展品类边界,以多品类协同销售满足消费者便捷、一体化设计等需求,通过大家居战略推动各品类协同增长。

内销渠道融合持续推进,综合门店占比进一步提升。多品类协同发力助推内销业务在疫情影响下实现正增长,2022 年 H1 内销收入 50.99 亿元,同比+6.24%。内销业务华东地区占比 40%,Q2 受疫情影响有所下滑,而其他地区同期有 15%以上的增长,华东地区拖累内销增长。6 月份起华东疫情影响已有显著缓解,下半年内销增长可期。**渠道方面**,系列店口径公司已有近 9000 家店,上半年净开 400 家,全品类运营下公司开店空间充足,推测公司仍将保持较快的开店速度。在“1+N+X”(大店+单店+社区店)模式指引下,公司持续推进大店建设,当前大店+综合店的占比已达到接近 40%。公司持续推进渠道融合,通过开设大店加强品类协同并深耕优势市场,推动连带率和客单价的提升,实现店效的显著提升,有望持续推动内销收入增长。

海外产能释放提升外销供应能力,有望强化成本优势。受益于墨西哥产能释放及海外需求韧性,外销整体保持快速增长,2022 年 H1 外销收入 36.66 亿元,同比+24.12%。其中床垫是外销的重要增长动力,墨西哥不受美国床垫反倾销政策影响,产能释放推动收入迅速增长。沙发外销增速推测在 20%以上。随着外销价值链一体化的推进,整体供应链效率提升,有望推动外销业务有望持续增长。外销利润率在 22H1 得到改善,展望未来,墨西哥产能释放有效降低运费,波罗的海货柜运价指数自 7 月份以来继续下降 20%左右,叠加规模效应及效率提升,外销利润率预计将进一步回升。

盈利能力转好,经营现金流恢复正值。提价效果充分体现叠加原材料价格、海运费的回落,毛利率实现同比提升,2022H1 毛利率为 28.96%,同比+0.12pct。销售费用率/管理费用率为 14.96%/1.80%,同比+0.93pct/-0.25pct,费用率投放增加,推测下半年费用率有所回落。因人民币汇率下行,22H1 汇兑损益贡献盈利 1.15 亿元,拉低财务费用率约 1.3pct。综合来看,公司净利

公司简介:

顾家家居股份有限公司远销 120 余个国家和地区,拥有 6000 多家品牌专卖店,为全球超千万家庭提供美好生活。旗下拥有“顾家工艺”、“睡眠中心”、“顾家床垫”、“顾家布艺”、“顾家功能”、“全屋定制”、“顾家天禧”七大产品系列,与战略合作品牌“LAZBOY”美国乐至宝功能沙发、收购美式家具品牌“宽邸”、出口床垫品牌“Delandis 玺堡”组成了满足不同消费群体需求的产品矩阵,坚持以用户为中心,围绕用户需求持续创新,并创立行业首个家居服务品牌“顾家关爱”,为用户提供一站式全生命周期服务。

资料来源:公司公告、WIND

交易数据

52 周股价区间 (元)	77.56-54.0
总市值 (亿元)	365.74
流通市值 (亿元)	365.74
总股本/流通 A 股 (万股)	82,189/82,189
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.18

52 周股价走势图



资料来源:wind、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038 liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480521010001

分析师: 常子杰

010-66554040 changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480521080005

研究助理: 沈逸伦

010-66554044 shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480121050014

率 9.88%，同比+0.25pct，有所提升。软体龙头凭借品牌力顺畅提价，有效对冲成本端压力，后续随着海运费和金属类原材料价格进一步下行，净利率仍有提升空间。现金流方面，Q2 公司经营性现金流量净额为 5.62 亿元，同比增逾 90%，高于净利润。Q1 公司加大对经销商的帮扶，调整回款周期，Q2 经营现金流已如期恢复，公司净偿还短期负债 2.7 亿元。

盈利预测与投资评级：短期看，盈利能力已实现回升，内销下半年高增可期，公司近年仍会保持较高开店速度；长期看软体家具品牌价值提升，顾家家居持续优化组织架构强化产品研发设计，公司有望凭借品牌、产品优势持续拓展品类边界并提升公司份额。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 20.29、25.06、31.01 亿元人民币，EPS 为 2.49、3.08、3.81 元，目前股价对应 PE 分别为 17.85、14.45、11.68 倍，我们维持“推荐”评级。

风险提示：疫情超预期，原材料价格上涨超预期，海运费价格上涨超预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	12,665.99	18,341.95	21,761.62	26,095.88	31,268.03
增长率（%）	14.17%	44.81%	18.64%	19.92%	19.82%
归母净利润（百万元）	845.47	1,664.45	2,029.44	2,506.14	3,100.55
增长率（%）	-27.19%	96.87%	21.93%	23.49%	23.72%
净资产收益率（%）	12.54%	20.76%	21.89%	23.22%	24.10%
每股收益（元）	1.39	2.65	2.49	3.08	3.81
PE	32.01	16.79	17.85	14.45	11.68
PB	4.18	3.51	3.94	3.39	2.84

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元						利润表				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	6360	8441	9249	11431	13264	营业收入	12666	18342	21762	26096	31268
货币资金	2241	3198	3917	4697	5628	营业成本	8206	13048	15467	18239	21675
应收账款	1108	1697	1550	2145	2570	营业税金及附加	67	105	125	150	179
其他应收款	112	145	172	207	248	营业费用	2494	2703	3249	3888	4643
预付款项	89	108	152	191	213	管理费用	297	328	392	470	563
存货	1871	2441	2458	3148	3563	财务费用	132	72	-36	96	127
其他流动资产	173	166	200	243	243	研发费用	207	302	370	444	532
非流动资产合计	6678	7498	9626	11436	13045	资产减值损失	-502.46	-9.69	-10.00	0.00	0.00
长期股权投资	18	31	0	0	0	公允价值变动收益	4.90	-2.47	1.21	0.00	0.00
固定资产	2691	3206	5746	6734	8349	投资净收益	192.38	87.31	139.84	113.58	126.71
无形资产	733	832	787	745	705	加:其他收益	85.91	47.00	66.46	56.73	61.59
其他非流动资产	98	68	83	76	79	营业利润	1036	1868	2393	2980	3738
资产总计	13038	15939	18874	22867	26309	营业外收入	175.32	207.01	180.00	193.51	186.75
流动负债合计	5405	7008	8647	11104	12441	营业外支出	16.63	6.61	11.62	9.12	10.37
短期借款	233	469	1777	2461	3076	利润总额	1195	2068	2562	3164	3915
应付账款	1489	1989	2547	2873	3492	所得税	328	367	512	633	783
预收款项	0	2034	1959	3361	3392	净利润	867	1701	2049	2531	3132
一年内到期的非流	100	604	604	604	604	少数股东损益	21	36	20	25	31
非流动负债合计	529	528	108	96	102	归属母公司净利润	845	1664	2029	2506	3101
长期借款	400	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	5934	7536	8755	11200	12543	成长能力					
少数股东权益	364	384	404	429	461	营业收入增长	14.17%	44.81%	18.64%	19.92%	19.82%
实收资本(或股本)	632	632	822	822	822	营业利润增长	-19.80%	80.27%	28.14%	24.49%	25.47%
资本公积	3424	3750	3750	3750	3750	归属于母公司净利	-27.19%	96.87%	21.93%	23.49%	23.72%
未分配利润	2689	3775	5621	7927	10780	获利能力					
归属母公司股东权	6740	8019	9272	10794	12863	毛利率(%)	35.21%	28.87%	28.93%	30.11%	30.68%
负债和所有者权益	13038	15939	18431	22424	25866	净利率(%)	6.84%	9.27%	9.42%	9.70%	10.02%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	6.48%	10.44%	10.75%	10.96%	11.78%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	12.54%	20.76%	21.89%	23.22%	24.10%
经营活动现金流	2180	2041	2801	3418	3634	偿债能力					
净利润	867	1701	2049	2531	3132	资产负债率(%)	46%	47%	47%	50%	48%
折旧摊销	252.93	302.24	426.28	574.74	701.38	流动比率	1.18	1.20	1.07	1.03	1.07
财务费用	132	72	-36	96	127	速动比率	0.83	0.86	0.79	0.75	0.78
应收账款减少	-96	-589	147	-595	-425	营运能力					
预收帐款增加	-1492	2034	-75	1402	31	总资产周转率	1.00	1.27	1.27	1.28	1.29
投资活动现金流	-1444	-1077	-3431	-3025	-2944	应收账款周转率	12	13	13	14	13
公允价值变动收益	5	-2	1	0	0	应付账款周转率	9.15	10.55	9.59	9.63	9.82
长期投资减少	0	0	184	0	0	每股指标(元)					
投资收益	192	87	140	114	127	每股收益(最新摊	1.39	2.65	2.49	3.08	3.81
筹资活动现金流	-1364	81	1350	388	241	每股净现金流(最	-0.99	1.65	0.88	0.95	1.13
应付债券增加	-837	0	0	0	0	每股净资产(最新	10.66	12.68	11.28	13.13	15.65
长期借款增加	-74	-400	0	0	0	估值比率					
普通股增加	31	0	190	0	0	P/E	32.01	16.79	17.85	14.45	11.68
资本公积增加	1220	325	0	0	0	P/B	4.18	3.51	3.94	3.39	2.84
现金净增加额	-627	1045	719	780	931	EV/EBITDA	19.33	11.81	12.67	9.61	7.61

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	顾家家居（603816）：21年业绩优秀，大家居战略顺利推进	2022-01-14
公司普通报告	顾家家居（603816）：新增产能提升竞争力，打开长期增长空间	2021-12-16
公司普通报告	顾家家居（603816）：软体龙头增势迅猛，大家居战略稳步推进	2021-10-30
公司普通报告	顾家家居（603816）：大家居战略稳步推进，软体龙头未来可期	2021-09-01
行业普通报告	东兴纺服轻工：中报来临，关注国货美妆龙头业绩及医美行业复苏	2022-08-14
行业普通报告	东兴纺服轻工：医美行业政策及复苏共振，纺织关注新业务进展积极的公司	2022-08-07
行业普通报告	东兴纺服轻工：继续推荐疫情复苏下的可选消费，医美、化妆品及纺织服装	2022-07-31
行业普通报告	东兴纺服轻工：重点推荐兼具长期景气及短期复苏的化妆品、医美	2022-07-24
行业普通报告	东兴证券轻纺周观点：家具6月零售改善，服装等可选消费中报业绩预计承压	2022-07-17
行业普通报告	东兴证券轻纺周观点：看好龙头家居业绩韧性，可选消费继续关注复苏主线	2022-07-10
行业普通报告	东兴证券轻纺周观点：地产销售数据回暖利好家居，服装&化妆品可选消费持续复苏	2022-07-03
行业普通报告	轻工制造：Juul电子烟PMTA申请遭否，利好思摩尔国际大客户市占率提升	2022-06-27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士, 2019年加入东兴证券研究所, 现任轻工制造行业分析师, 研究方向为造纸、包装、电子烟。

研究助理简介

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所, 轻工制造行业研究助理, 主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526