

2022年08月18日

顾家家居（603816.SH）

Q2 内销业务受疫情干扰，高潜品类实现较快增长

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2022 年半年度报告，2022 年 H1 年公司实现营收 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%，实现扣非净利润 7.81 亿元，同比增长 17.19%。单季度看，2022Q2 公司实现营收 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%，实现扣非净利润 3.99 亿元，同比增长 14.36%。

◆ **疫情干扰下营收稳定增长，三大高潜品类均实现高增。**营收端，2022 年 H1 公司实现营收 90.16 亿元，同比增长 12.47%；拆分季度来看，2022Q1/Q2 分别实现营收 45.40 亿元、44.76 亿元，同比增长 20.05%、5.71%。净利端，2022H1 年公司实现归母净利润 8.91 亿元，同比增长 15.53%；2022Q1、Q2 分别实现归母净利润 4.43 亿元、4.48 亿元，同比增长 15.11%、15.53%。分品类看，2022 年 H1 公司沙发实现营收 47.08 亿元，同比增长 14.37%；软床及床垫实现营收 17.23 亿元，同比增长 23.75%；定制业务在品类融合带动下，实现营收 3.54，同比增长 20.65%；配套产品实现营收 14.59，同比增长 4.87%。沙发、床垫、定制、配套产品收入占比分别为 52.23%、19.11%、3.93%、16.18%。公司三大高潜品类均实现较快增长，毛利率均维持在 30%以上。

◆ **内销 Q2 受疫情影响，外销业务表现亮眼。**内销方面，2022 年 H1 公司内销实现营收 50.99 亿元，同比增长 6.24%，收入占比为 56.6%（同比-3.3pct），内销毛利率为 34.60%，同比增长 0.81%。公司 Q2 内销营收增速有所放缓，主要系华东地区业务收入占比较高，疫情对于上海及华东地区影响较大，剔除华东地区影响，内销增速预计 15%以上。伴随下半年疫情恢复，内销收入有望加速恢复。外销方面，2022 年 H1 公司实现营收 36.66 亿元，同比增长 24.12%，收入占比为 40.7%（同比+3.8pct），贡献主要收入增长，外销毛利率为 19.87%，同比增长 0.46%。公司外贸营收增速较快，主要受益于墨西哥产能的持续爬坡，以及墨西哥不受反倾销制裁影响。渠道方面，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，同时公司于 5 月 26 日举办“新价值链整装”发布会，推出专供整装渠道的产品系列“顾家星选”，开启整装新赛道，加速与优质装企合作，有望加强家装前置流量获取。融合大店布局有利于公司促进品类协同效应，实现连带率和客单价的显著提升。今年由于疫情因素影响，经销商承压，公司于 2022 年推出 12 亿助商计划，包括 6 亿元专项助商资金、3 亿元渠道专项资金以及 3 亿元营销进攻加码资金，与经销商共克时艰。

◆ **盈利能力稳步提升，费用端管控较好。**盈利能力方面，2022 年 H1，公司毛利率同比提升 0.12pct 至 28.96%，净利率同比提升 0.45pct 至 10.22%。费用率方面，2022H1 公司期间费用率合计 17.37%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 14.96%/1.81%/1.66%/-1.06%，同比+0.93/-0.24/+0.14/-1.25pct，销售费用率提升主要系公司上半年加大广告及宣传费用投放力度，财务费用率下滑主要系人民币贬

轻工制造 | 家具 III

投资评级

买入-B(维持)

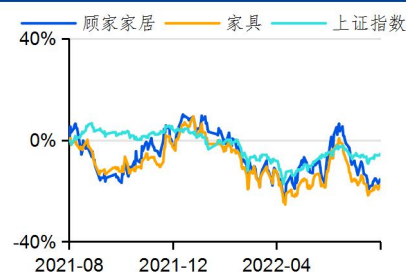
股价(2022-08-17)

44.97 元

交易数据

总市值（百万元）	36,960.46
流通市值（百万元）	36,960.46
总股本（百万股）	821.89
流通股本（百万股）	821.89
12 个月价格区间	76.30/43.53

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.5	-14.27	-13.07
绝对收益	-6.51	-7.84	-17.55

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告

顾家家居：定制软体一体化融合，开启整装新赛道-顾家家居公司快报 2022.5.30

顾家家居：内外销齐驱，多品类融合持续推进-顾家家居公司快报 2022.4.23

顾家家居：业绩预告符合预期，归母净利较 19 年实现高增-顾家家居公司快报 2022.1.14

顾家家居：内销业务持续高增，全屋大家居战略稳步推进-顾家家居公司快报 2021.10.29

值形成 1.15 亿元汇兑损益，综合影响下，2022H1 公司归母净利润率为 10.22%，同比增长 0.45pct。存货方面，公司存货 21.09 亿元，同比增长 11.50%，存货周转天数 63.95 天，同比增加 5 天。现金流方面，2022H1 公司经营活动现金流净额为 0.35 亿元，同比下降 91.95%，主要系公司对经销商的帮扶以及调整回款周期。

◆ **投资建议：**公司作为国内软体家具龙头企业，2018 年开始零售化转型，聚焦用户运营、门店数字化和品类全屋化拓展，逐渐从制造型向零售型家居企业转型。2022H1 公司内销受疫情影响，外销实现快速增长，三大高潜品类表现亮眼，下半年公司内销业务有望伴随疫情恢复迎来高速增长，外销业务有望凭借墨西哥生产基地产能释放持续增长。我们预计公司 2022-2024 年每股收益分别为 2.42、2.93 和 3.49 元，对应公司 22、23 年 PE 约为 18.6、15.4 倍，维持“买入-B”建议。

◆ **风险提示：**国内疫情反复扰动线下销售；渠道拓展不及预期；原材料价格大幅波动。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,666	18,342	21,725	26,078	31,261
YoY(%)	14.2	44.8	18.4	20.0	19.9
净利润(百万元)	845	1,664	1,989	2,408	2,868
YoY(%)	-27.2	96.9	19.5	21.1	19.1
毛利率(%)	35.2	28.9	33.3	33.6	33.9
EPS(摊薄/元)	1.03	2.03	2.42	2.93	3.49
ROE(%)	12.2	20.2	21.3	22.1	22.2
P/E(倍)	43.7	22.2	18.6	15.4	12.9
P/B(倍)	5.5	4.6	4.0	3.5	2.9
净利率(%)	6.7	9.1	9.2	9.2	9.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6360	8441	9019	11446	13545	营业收入	12666	18342	21725	26078	31261
现金	2241	3198	3907	4498	6406	营业成本	8206	13048	14495	17310	20657
应收票据及应收账款	1109	1698	1627	2364	2420	营业税金及附加	67	105	147	163	188
预付账款	89	108	125	155	181	营业费用	2494	2703	3944	4646	5502
存货	1871	2441	2350	3372	3456	管理费用	297	328	429	498	604
其他流动资产	1050	996	1010	1057	1082	研发费用	207	302	356	437	516
非流动资产	6678	7498	8094	8876	9719	财务费用	132	72	-164	-146	-160
长期投资	18	31	56	81	107	资产减值损失	-502	-10	-212	-330	-490
固定资产	2691	3206	3803	4510	5317	公允价值变动收益	5	-2	5	6	3
无形资产	733	832	930	1039	1081	投资净收益	192	87	131	138	137
其他非流动资产	3237	3429	3305	3246	3214	营业利润	1036	1868	2441	2982	3605
资产总计	13038	15939	17113	20322	23264	营业外收入	175	207	200	206	197
流动负债	5405	7008	6895	8406	9268	营业外支出	17	7	13	11	12
短期借款	233	469	469	469	469	利润总额	1195	2068	2629	3176	3790
应付票据及应付账款	1543	2035	1940	2808	2858	所得税	328	367	583	693	845
其他流动负债	3629	4504	4486	5130	5942	税后利润	867	1701	2046	2483	2945
非流动负债	529	528	603	704	740	少数股东损益	21	36	57	76	77
长期借款	400	0	75	176	212	归属母公司净利润	845	1664	1989	2408	2868
其他非流动负债	129	528	528	528	528	EBITDA	1421	2303	2845	3442	4094
负债合计	5934	7536	7498	9110	10009	主要财务比率					
少数股东权益	364	384	441	517	594	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	632	632	822	822	822	成长能力					
资本公积	3424	3750	3560	3560	3560	营业收入(%)	14.2	44.8	18.4	20.0	19.9
留存收益	3080	4166	5109	6189	7500	营业利润(%)	-19.8	80.3	30.7	22.1	20.9
归属母公司股东权益	6740	8019	9173	10695	12662	归属于母公司净利润(%)	-27.2	96.9	19.5	21.1	19.1
负债和股东权益	13038	15939	17113	20322	23264	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	35.2	28.9	33.3	33.6	33.9
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	6.7	9.1	9.2	9.2	9.2
经营活动现金流	2180	2041	2644	2198	3727	ROE(%)	12.2	20.2	21.3	22.1	22.2
净利润	867	1701	2046	2483	2945	ROIC(%)	11.3	17.3	19.5	20.4	20.5
折旧摊销	253	302	294	359	432	偿债能力					
财务费用	132	72	-164	-146	-160	资产负债率(%)	45.5	47.3	43.8	44.8	43.0
投资损失	-192	-87	-131	-138	-137	流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5
营运资金变动	625	-184	605	-356	650	速动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
其他经营现金流	496	237	-5	-6	-3	营运能力					
投资活动现金流	-1444	-1077	-754	-998	-1134	总资产周转率	1.0	1.3	1.3	1.4	1.4
筹资活动现金流	-1364	81	-1181	-609	-684	应收账款周转率	11.9	13.1	13.1	13.1	13.1
每股指标 (元)						应付账款周转率	5.8	7.3	7.3	7.3	7.3
每股收益(最新摊薄)	1.03	2.03	2.42	2.93	3.49	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	2.48	3.22	2.67	4.53	P/E	43.7	22.2	18.6	15.4	12.9
每股净资产(最新摊薄)	8.20	9.76	11.16	13.01	15.41	P/B	5.5	4.6	4.0	3.5	2.9
						EV/EBITDA	24.7	15.3	11.9	9.8	7.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn