

顾家家居（603816）

22Q3 业绩点评：高基数下收入增长承压，现金流表现靓丽

买入（维持）

2022 年 10 月 28 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	19,459	22,346	25,613
同比	45%	6%	15%	15%
归属母公司净利润（百万元）	1,664	1,920	2,066	2,320
同比	97%	15%	8%	12%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.03	2.34	2.51	2.82
P/E（现价&最新股本摊薄）	16.89	14.65	13.61	12.12

#市盈率低于过去十年历史平均

投资要点

■ **收入承压，利润端表现基本符合预期。**公司 22Q1-3 实现营业收入 137.62 亿元，同比+4.06%；实现归母净利润 14.03 亿元，同比+13.35%；扣非后归母净利润 12.81 亿元，同比+15.08%。分季度看，Q1/Q2/Q3 分别实现营业收入 45.4/44.76/47.46 亿元，同比分别+20.05%/+5.71%/-8.89%；实现归母净利润 4.43/4.48/5.12 亿元，同比分别+15.11%/+15.53%/+10.08%；扣非后归母净利润 3.82/3.99/5 亿元，同比分别+20.3%/+14.36%/+11.93%。

■ **外销及并购品牌拖累收入增长。**公司 22Q3 收入承压原因主要包括：1）2022 年以来海运运费高位回落，公司代收代付海运费下降较多（同时影响收入及成本，对利润无影响），影响表观收入体量。2）部分并购品牌表现较弱，拖累整体收入增长。内销方面，公司核心品类沙发、床垫保持较好增长，三大高潜品类功能沙发、床和床垫、定制稳健发展。后续来看，2023 年代收代付海运费下降的影响减弱，三大高潜品类为内销稳健增长提供支撑，整体收入增速有望回升。

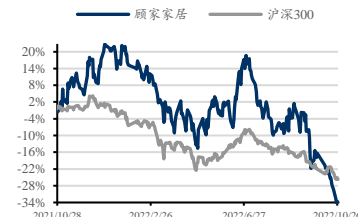
■ **盈利能力同比上行。**22Q3 毛利率同比+1.18pp 至 30.06%；销售净利率同比+1.83pp 至 10.98%。22Q3 期间费用率同比-1.12pp 至 14.65%；其中，销售费用率+0.67pp 至 14.74%；管理费用率同比+0.03pp 至 1.86%；研发费用率同比+0.22pp 至 1.62%；财务费用率同比-1.82pp 至-1.95%。产品结构持续优化、原材料价格高位回落及人民币贬值共同作用下，公司 22Q3 毛利率回升显著。

■ **经营现金流表现优秀，周转天数略有上升。**公司 22Q3 实现经营性现金净流量 8.4 亿元，同比+52.3%，现金流表现优秀。经营效率方面，22Q1-3 公司净营业周期 43.99 天，同比上升 6.81 天；其中，存货周转天数 61.28 天，同比上升 5.45 天；应收账款周转天数 32.28 天，同比上升 5.81 天。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑外销及并购品牌拖累及 22 年人民币贬值较多导致高基数下调盈利预测，我们预计 2022-2024 年归母净利润 19.2、20.7、23.2 亿元（原预测为 20.1、24.4、29.2 亿元），对应 PE15、14、12X，公司大家居战略不断深化，短期收入波动不改中长期竞争优势，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业需求承压，开店不及公司预期，原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.57
一年最低/最高价	31.10/80.20
市净率(倍)	3.05
流通 A 股市值(百万元)	25,947.12
总市值(百万元)	25,947.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.37
资产负债率(%，LF)	41.79
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)：2022 中报点评：利润端表现靓丽，盈利能力及现金流明显改善》

2022-08-16

《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

顾家家居三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,441	11,604	11,847	16,815	营业总收入	18,342	19,459	22,346	25,613
货币资金及交易性金融资产	3,730	8,128	6,024	12,074	营业成本(含金融类)	13,048	13,636	15,747	18,035
经营性应收款项	1,806	1,712	2,501	2,330	税金及附加	105	119	128	148
存货	2,441	968	2,811	1,517	销售费用	2,703	2,919	3,363	3,921
合同资产	0	0	0	0	管理费用	328	395	424	478
其他流动资产	464	796	511	894	研发费用	302	333	379	411
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	50	57	65
固定资产及使用权资产	3,948	4,749	5,551	6,512	投资净收益	87	244	276	216
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	1	0
长期待摊费用	123	123	123	123	营业利润	1,868	2,260	2,306	2,564
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	19,995	21,324	27,901	利润总额	2,068	2,396	2,571	2,887
流动负债	7,008	9,709	8,683	12,523	减:所得税	367	431	463	520
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,073	1,073	1,073	1,073	净利润	1,701	1,965	2,108	2,367
经营性应付款项	2,036	4,829	3,045	5,973	减:少数股东损益	36	45	42	47
合同负债	2,397	1,745	2,047	2,345	归属母公司净利润	1,664	1,920	2,066	2,320
其他流动负债	1,502	2,062	2,518	3,133	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.03	2.34	2.51	2.82
非流动负债	528	528	528	528	EBIT	1,854	2,107	2,362	2,685
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,297	2,463	2,742	3,128
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.87	29.92	29.53	29.59
租赁负债	443	443	443	443	归母净利率(%)	9.07	9.87	9.25	9.06
其他非流动负债	85	85	85	85	收入增长率(%)	44.81	6.09	14.84	14.62
负债合计	7,536	10,237	9,211	13,052	归母净利润增长率(%)	96.87	15.35	7.63	12.26
归属母公司股东权益	8,019	9,328	11,642	14,330					
少数股东权益	384	430	472	519					
所有者权益合计	8,403	9,758	12,113	14,849					
负债和股东权益	15,939	19,995	21,324	27,901					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,041	5,875	-1,070	7,513	每股净资产(元)	12.68	11.35	14.16	17.44
投资活动现金流	-1,077	-661	-801	-1,246	最新发行在外股份(百万股)	822	822	822	822
筹资活动现金流	81	-835	0	0	ROIC(%)	17.18	16.30	15.55	14.68
现金净增加额	979	4,379	-1,871	6,266	ROE-摊薄(%)	20.76	20.58	17.75	16.19
折旧和摊销	443	356	380	444	资产负债率(%)	47.28	51.20	43.20	46.78
资本开支	-1,662	-914	-953	-1,360	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.89	14.65	13.61	12.12
营运资本变动	-110	3,928	-3,249	5,025	P/B (现价)	2.70	3.01	2.42	1.96

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>

