

2022年10月29日

顾家家居 (603816.SH)

Q3 外销业务承压，盈利能力有所提升

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2022年三季报，2022年前三季度公司实现营收137.62亿元，同比增长4.06%，实现归母净利润14.03亿元，同比增长13.35%，实现扣非净利润12.81亿元，同比增长15.08%。单季度看，2022Q3公司实现营收47.46亿元，同比减少8.89%，实现归母净利润5.12亿元，同比增长10.08%，实现扣非净利润5亿元，同比增长11.93%。
- ◆ **Q3 营收承压，外销以及并购品牌拖累收入增长。**营收端，2022年前三季度公司实现营收137.62亿元，同比增长4.06%；单季度看，Q3实现营收47.46亿元，同比增长8.89%，主要系公司部分收购的品牌拖累整体营收增长以及代收代付海运费下降所致。**净利端，2022年前三季度公司实现归母净利润14.03亿元，同比增长13.35%；Q3实现归母净利润5.12亿元，同比增长10.08%。****产品端，公司持续践行大家居战略，满足消费者一站式购物需求，三大高潜品类协同发力，有望为内销的稳健增长提供支撑。****渠道端，公司内销贯彻“1+N+X”渠道布局战略，融合大店占比持续提升，连带率、客单价的上行有望带动大店净利率的提升。**
- ◆ **Q3 盈利能力同比提升，费用端管控较好。****盈利能力方面，2022年前三季度，公司毛利率同比提升0.49pct至29.34%，其中Q3毛利率同比提升1.18pct至30.06%，环比提升1.99pct，毛利率提升主要系原材料价格、海运费回落。****费用率方面，2022年前三季度公司期间费用率合计16.99%，其中销售/管理/研发/财务费用率为14.88%/1.82%/1.65%/-1.37%，同比+0.83/-0.13/+0.17/-1.43pct，综合影响下，2022年前三季度公司归母净利润率为10.48%，同比增长0.96pct。****存货方面，公司存货19.73亿元，同比减少2.33%，存货周转天数61天，同比增加6天。****现金流方面，2022年前三季度公司经营活动现金流净额为8.74亿元，同比下降10.81%。**
- ◆ **投资建议：**公司作为国内软体家具龙头企业，产品矩阵日益完善，“三大高潜”品类齐头并进，产品研发实力雄厚，内销融合大店持续布局，门店效率不断提升，外销积极布局全球化产能，“软体+定制”切入整装蓝海市场，同时公司品牌年轻化焕新以及在多个线上平台布局处于领先地位有望触及更多消费群体。但考虑到地产端数据仍处于筑底阶段以及疫情反复的影响，我们下调了公司盈利预测：2022-2024年公司营业收入预测分别为193.92/223.83/256.7亿元，同比增长5.7%/15.4%/14.7%，归母净利润19.18/21.3/24.39亿元，同比增长15.2%/11%/14.5%，对应公司EPS分别为2.33/2.59/2.97元，维持公司“买入-B”评级。
- ◆ **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等。

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	19,392	22,383	25,670

公司快报

轻工制造 | 家具III

投资评级

买入-B(维持)

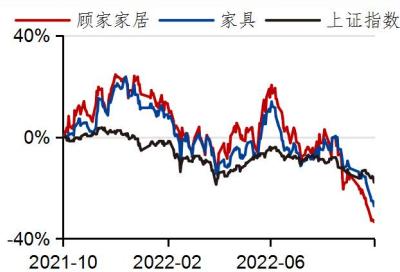
股价(2022-10-28)

31.32元

交易数据

总市值 (百万元)	25,741.64
流通市值 (百万元)	25,741.64
总股本 (百万股)	821.89
流通股本 (百万股)	821.89
12个月价格区间	76.30/32.09

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.7	2.92	1.26
绝对收益	-12.14	-25.01	-38.55

分析师

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

相关报告

- 顾家家居：顾家家居中报点评 2022.8.19
- 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



YoY(%)	14.2	44.8	5.7	15.4	14.7
净利润(百万元)	845	1,664	1,918	2,130	2,439
YoY(%)	-27.2	96.9	15.2	11.0	14.5
毛利率(%)	35.2	28.9	29.6	30.2	30.6
EPS(摊薄/元)	1.03	2.03	2.33	2.59	2.97
ROE(%)	12.2	20.2	20.7	20.2	20.1
P/E(倍)	30.4	15.5	13.4	12.1	10.6
P/B(倍)	3.8	3.2	2.8	2.5	2.2
净利率(%)	6.7	9.1	9.9	9.5	9.5

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	8758	11143	12325	营业收入	12666	18342	19392	22383	25670
现金	2241	3198	4343	4711	6604	营业成本	8206	13048	13642	15629	17815
应收票据及应收账款	1109	1698	1270	2156	1773	营业税金及附加	67	105	131	140	154
预付账款	89	108	100	140	135	营业费用	2494	2703	2909	3469	4030
存货	1871	2441	2068	3098	2790	管理费用	297	328	349	358	411
其他流动资产	1050	996	977	1038	1023	研发费用	207	302	310	354	398
非流动资产	6678	7498	7612	8130	8605	财务费用	132	72	-162	-39	-35
长期投资	18	31	56	81	107	资产减值损失	-502	-10	0	0	0
固定资产	2691	3206	3386	3862	4344	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	3239	3149	3073	营业利润	1036	1868	2348	2616	3038
资产总计	13038	15939	16369	19273	20930	营业外收入	175	207	200	206	197
流动负债	5405	7008	6288	7805	7835	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	2535	2810	3223
应付票据及应付账款	1543	2035	1706	2580	2306	所得税	328	367	562	613	719
其他流动负债	3629	4504	4113	4756	5061	税后利润	867	1701	1973	2197	2504
非流动负债	529	528	540	615	639	少数股东损益	21	36	55	67	65
长期借款	400	0	12	87	111	归属母公司净利润	845	1664	1918	2130	2439
其他非流动负债	129	528	528	528	528	EBITDA	1421	2303	2731	3028	3461
负债合计	5934	7536	6828	8420	8474						
少数股东权益	364	384	439	506	572						
股本	632	632	822	822	822						
资本公积	3424	3750	3560	3560	3560						
留存收益	3080	4166	5075	6031	7146						
归属母公司股东权益	6740	8019	9102	10347	11884						
负债和股东权益	13038	15939	16369	19273	20930						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
经营活动现金流	2180	2041	2665	1819	3434						
净利润	867	1701	1973	2197	2504	主要财务比率					
折旧摊销	253	302	280	324	376	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
财务费用	132	72	-162	-39	-35	成长能力					
投资损失	-192	-87	-131	-138	-137	营业收入(%)	14.2	44.8	5.7	15.4	14.7
营运资金变动	625	-184	710	-520	730	营业利润(%)	-19.8	80.3	25.7	11.4	16.1
其他经营现金流	496	237	-5	-6	-3	归属于母公司净利润(%)	-27.2	96.9	15.2	11.0	14.5
投资活动现金流	-1444	-1077	-258	-699	-711	获利能力					
筹资活动现金流	-1364	81	-1262	-752	-830	毛利率(%)	35.2	28.9	29.6	30.2	30.6
						净利率(%)	6.7	9.1	9.9	9.5	9.5
						ROE(%)	12.2	20.2	20.7	20.2	20.1
						ROIC(%)	11.3	17.3	19.0	18.6	18.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	45.5	47.3	41.7	43.7	40.5
						流动比率	1.2	1.2	1.4	1.4	1.6
						速动比率	0.8	0.8	1.0	1.0	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.3	1.2	1.3	1.3
						应收账款周转率	11.9	13.1	13.1	13.1	13.1
						应付账款周转率	5.8	7.3	7.3	7.3	7.3
						估值比率					
						P/E	30.4	15.5	13.4	12.1	10.6
						P/B	3.8	3.2	2.8	2.5	2.2
						EV/EBITDA	16.8	10.4	8.1	7.3	5.8

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.huajinsec.cn