

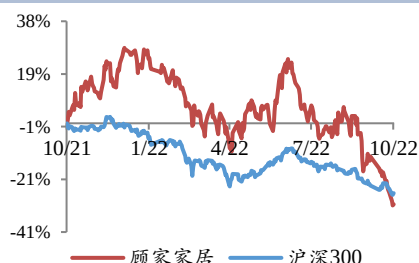
内销增长稳健，外销利润率改善，大家居持续发力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-28

收盘价(元) 31.32
近12个月最高/最低(元) 58.57/31.32
总股本(百万股) 822
流通股本(百万股) 822
流通股比例(%) 100.00
总市值(亿元) 257
流通市值(亿元) 257

公司价格与沪深300走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

相关报告

1. 高潜品类增速亮眼，下半年内销修复可期 2022-08-16
2. 品类融合持续兑现，零售数字化拓宽能力边界 2022-04-22
3. Q3超预期，零售能力突出，品类融合延续 2021-10-28

主要观点：

- **事件：公司发布2022年三季报。**前三季度公司实现营收137.62亿元，同比+4.06%，归母净利润14.03亿元，同比+13.35%。22Q3公司实现营收47.46亿元，同比-8.89%；归母净利润5.12亿元，同比+10.08%。
- **去库周期下外贸承压，内销迎来修复。**22Q3公司营收下滑，主因1) 海外去库周期下外贸有所承压、2) 海运费自下半年以来开始回落，与去年同期相比公司代收代付海运费减少、3) 部分并购品牌（玺堡、优先等）经营承压所致。内销方面，随华东等重点区域疫情好转，预计前期订单需求陆续释放，Q3内销增速环比Q2有明显改善。公司深化整家战略推进，加速融合大店布局，品类融合销售提升客单值，9月开启百日奋战活动，三大优势品类（功能沙发、床垫、定制）有望在Q4继续放量。
- **汇兑增厚，盈利能力环比改善。**公司前三季度毛利率29.34%，同比+0.49pct，22Q3毛利率30.06%，同比/环比分别+1.18/+1.99pct，净利率10.98%，同比/环比分别+1.83/+0.63pct。产品结构优化与汇率波动改善利润率。费用方面，Q3期间费用率14.7%，同比-1.12pct，销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.67/+0.03/+0.22/-1.82pct，销售费用率提升系Q3加强营销投放促进内销回暖。
- **回购彰显信心，看好软体龙头长远发展。**10月14日公司发布回购方案，拟以自有资金不低于3亿元且不超过6亿元回购公司股份，后续将用于股权激励或员工持股计划、可转债转股，有望持续调动核心员工积极性与凝聚力。此前公司曾于9月22日公告高管增持，连续回购+高管增持彰显公司发展信心，我们持续看好软体龙头长远发展。预计公司22-24年净利润分别19.53/20.46/23.8亿元（前值20.49/24.97/29.81亿元），同比+17.3%/+4.8%/+16.3%。对应PE分别13.18X/12.58X/10.81X，维持“买入”评级。

风险提示

地产下行、原材料成本上升、海外需求低迷、疫情反复风险。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18342	19843	21920	25222
收入同比(%)	44.8%	8.2%	10.5%	15.1%
归属母公司净利润	1664	1953	2046	2380
净利润同比(%)	96.9%	17.3%	4.8%	16.3%
毛利率(%)	28.9%	31.0%	31.1%	30.6%
ROE(%)	20.8%	19.2%	16.8%	16.3%
每股收益(元)	2.65	2.38	2.49	2.90
P/E	29.12	13.18	12.58	10.81
P/B	6.08	2.53	2.11	1.76
EV/EBITDA	20.50	8.00	6.82	5.40

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8441	10411	12213	14781	营业收入	18342	19843	21920	25222
现金	3198	4822	6171	7938	营业成本	13048	13696	15100	17509
应收账款	1697	1808	1979	2285	营业税金及附加	105	116	125	145
其他应收款	145	180	168	206	销售费用	2703	2967	3332	3733
预付账款	108	120	133	152	管理费用	328	417	460	454
存货	2441	2636	2922	3364	财务费用	72	-17	75	115
其他流动资产	851	845	840	835	资产减值损失	-10	-13	-13	-12
非流动资产	7498	8262	9149	10105	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	31	-44	-114	-172	投资净收益	87	22	24	63
固定资产	3206	3660	4087	4454	营业利润	1868	2392	2501	2941
无形资产	832	886	942	1004	营业外收入	207	170	200	200
其他非流动资产	3429	3761	4234	4819	营业外支出	7	10	11	12
资产总计	15939	18673	21362	24886	利润总额	2068	2552	2690	3129
流动负债	7008	7545	8136	9219	所得税	367	545	592	688
短期借款	469	0	0	0	净利润	1701	2007	2098	2441
应付账款	1989	2215	2411	2787	少数股东损益	36	54	52	61
其他流动负债	4550	5330	5725	6432	归属母公司净利润	1664	1953	2046	2380
非流动负债	528	528	528	528	EBITDA	2297	2746	3022	3493
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.65	2.38	2.49	2.90
其他非流动负债	528	528	528	528	主要财务比率				
负债合计	7536	8073	8664	9747	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	384	438	490	551	成长能力				
股本	632	822	822	822	营业收入	44.8%	8.2%	10.5%	15.1%
资本公积	3750	3750	3750	3750	营业利润	80.3%	28.1%	4.5%	17.6%
留存收益	3637	5590	7636	10016	归属于母公司净利	96.9%	17.3%	4.8%	16.3%
归属母公司股东权	8019	10162	12208	14588	获利能力				
负债和股东权益	15939	18673	21362	24886	毛利率 (%)	28.9%	31.0%	31.1%	30.6%
现金流量表					净利率 (%)	9.1%	9.8%	9.3%	9.4%
单位:百万元					ROE (%)	20.8%	19.2%	16.8%	16.3%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC (%)	15.4%	15.7%	14.4%	14.3%
经营活动现金流	2041	2939	2509	3004	偿债能力				
净利润	1664	1953	2046	2380	资产负债率 (%)	47.3%	43.2%	40.6%	39.2%
折旧摊销	443	425	481	529	净负债比率 (%)	89.7%	76.2%	68.2%	64.4%
财务费用	113	23	0	0	流动比率	1.20	1.38	1.50	1.60
投资损失	-87	-22	-24	-63	速动比率	0.82	0.99	1.11	1.21
营运资金变动	-110	662	120	264	营运能力				
其他经营现金流	1793	1189	1811	2011	总资产周转率	1.15	1.06	1.03	1.01
投资活动现金流	-1077	-1012	-1159	-1238	应收账款周转率	10.81	10.97	11.08	11.04
资本支出	-1662	-1190	-1304	-1379	应付账款周转率	6.56	6.18	6.26	6.28
长期投资	236	126	90	78	每股指标 (元)				
其他投资现金流	349	52	54	63	每股收益	2.65	2.38	2.49	2.90
筹资活动现金流	81	-302	0	0	每股经营现金流薄)	3.23	3.58	3.05	3.66
短期借款	235	-469	0	0	每股净资产	12.68	12.36	14.85	17.75
长期借款	-400	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	190	0	0	P/E	29.12	13.18	12.58	10.81
资本公积增加	325	0	0	0	P/B	6.08	2.53	2.11	1.76
其他筹资现金流	-79	-23	0	0	EV/EBITDA	20.50	8.00	6.82	5.40
现金净增加额	979	1624	1349	1767					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：马远方，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队。2021年加入华安证券研究所，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。