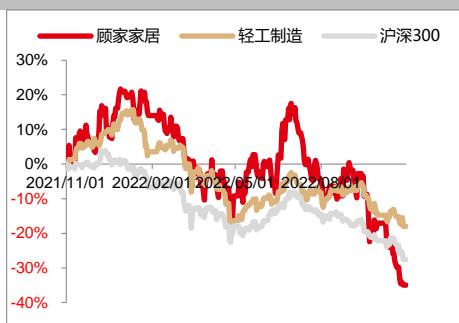


股票投资评级

推荐 | 首次覆盖

### 个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

### 公司基本情况

最新收盘价（元）	31.32
总股本/流通股本（亿股）	8.22/8.22
总市值/流通市值（亿元）	257.42/257.42
52 周内最高/最低价	80.20/31.10
资产负债率	41.79%
市盈率（TTM）	14.07
第一大股东	顾家集团有限公司
持股比例	26.73%

### 研究所

分析师：杨维维  
SAC 登记编号：S1340522090007  
Email：yangweivei@cnpsec.com

## 顾家家居 (603816.SH)：

### 业绩短期承压，盈利能力同比改善

#### ● 事件概述：

公司发布 2022 年三季度报：

2022 年前三季度公司收入 137.62 亿元，同比+4.06%；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，2022Q3 公司收入 47.46 亿元，同比-8.89%；归母净利润 5.21 亿元，同比+10.08%；扣非后归母净利润 5.00 亿元，同比+11.93%。**Q3 收入同比略有下滑，利润增速放缓。**

现金流方面，2022 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额 8.74 亿元，同比-10.81%，其中，Q3 单季度经营活动产生的现金流量净额 8.40 亿元，同比+52.28%，经营活动现金流表现良好。

#### ● 收入端：多因素影响，Q3 收入同比略有下滑

公司 Q3 单季度收入端同比有所下滑，增速放缓（22Q1/Q2/Q3 收入分别+20.05%/+5.71%/-8.89%），我们预计主要为外销业务拖累，外销方面预计受海外客户去库存等影响，收入增速放缓；而内销方面，2022H1 受国内疫情反复、发货节奏放缓等影响，增速放缓，随着华东等地区的疫情逐步好转，预计 Q3 内销增速环比改善，其中功能沙发、床及床垫、定制等三大高潜品类预计仍保持良好增长。短期看，公司订单水平仍保持高位，截至 2022 年 9 月底，公司合同负债 13.58 亿元，同比-21.92%。

#### ● 盈利端：盈利能力同比提升，期间费用率管控良好

公司 2022 年前三季度毛利率、净利率分别为 29.34%、10.48%，同比分别+0.49pct、+0.96pct，其中 Q3 单季度毛利率、净利率分别为 30.06%、10.98%，同比分别+1.18pct、+1.83pct，公司盈利水平同比提升，其中净利率水平提升略高于毛利率，主要得益于汇兑收益贡献。期间费用率方面，2022 年前三季度公司期间费用率为 16.99%，同比-0.56pct，其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 14.88%、1.82%、1.65%、-1.37%，同比分别+0.84pct、-0.14pct、+0.18pct、-1.43pct，其中，Q3 单季度公司期间费用率为 16.27%，同比-0.89pct，其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用

率分别为 14.74%、1.86%、1.62%、-1.95%，同比分别+0.67pct、+0.04pct、+0.22pct、-1.82pct，财务费用率同比下滑预计主要受汇兑收益贡献。

### ● 投资建议：

公司作为软体家具行业龙头，在品牌力、组织力、研发设计力、产品力、渠道力等方面构建核心竞争优势，看好公司全品类大家居变革和创新，预计将持续受益于行业集中度提升。我们预计公司2022-2024年营收分别为193.46/230.51/269.86亿元，同比分别+5.5%/+19.2%/+17.1%；归母净利润分别为19.04/23.00/27.38亿元，同比分别+14.4%/+20.8%/+19.0%，对应2022年10月30日收盘价，对应PE分别为14/11/9X，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

### ● 风险提示

国际贸易环境发生变化；下游需求不及预期；原材料大幅涨价风险；汇率大幅波动风险；短期疫情反复影响。

#### ■ 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12666	18342	19346	23051	26986
YoY	14.17%	44.81%	5.47%	19.16%	17.07%
归母净利润(百万元)	845	1664	1904	2300	2738
YoY	-27.19%	96.87%	14.38%	20.83%	19.01%
每股收益(元)	1.03	2.03	2.32	2.80	3.33
毛利率	35.21%	28.87%	29.62%	29.96%	30.07%
净利率	6.84%	9.27%	10.16%	10.30%	10.47%
市盈率	30.45	15.47	13.52	11.19	9.40

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2241	3198	3442	4854	6661	营业收入	12666	18342	19346	23051	26986
应收票据及账款	1109	1698	1750	2085	2441	营业成本	8206	13048	13616	16145	18872
预付账款	89	108	115	137	161	税金及附加	67	105	106	129	151
其他应收款	112	145	193	230	269	销售费用	2494	2703	2795	3366	3899
存货	1871	2441	2679	3177	3714	管理费用	297	328	340	415	472
其他流动资产	938	851	437	495	558	研发费用	207	302	315	376	432
<b>流动资产总计</b>	<b>6360</b>	<b>8441</b>	<b>8616</b>	<b>10979</b>	<b>13803</b>	财务费用	132	72	19	2	-9
长期股权投资	18	31	34	39	44	资产减值损失	-502	-10	0	0	0
固定资产	2691	3948	4116	4408	4774	投资收益	192	87	23	25	25
在建工程	369	1000	1200	1000	533	公允价值变动损益	5	-2	-18	0	0
无形资产	733	832	772	740	676	其他收益	86	47	55	55	55
长期待摊费用	184	123	137	75	75	营业利润	1036	1868	2200	2698	3247
其他非流动资产	2684	1564	1614	1604	1589	营业外收入	175	207	200	200	200
<b>非流动资产合计</b>	<b>6678</b>	<b>7498</b>	<b>7872</b>	<b>7866</b>	<b>7691</b>	营业外支出	17	7	10	10	10
<b>资产总计</b>	<b>13038</b>	<b>15939</b>	<b>16488</b>	<b>18845</b>	<b>21494</b>	利润总额	1195	2068	2390	2888	3437
短期借款	233	469	0	0	0	所得税	328	367	425	513	611
应付票据及账款	1543	2035	2342	2777	3246	净利润	867	1701	1966	2375	2827
其他流动负债	3629	4504	4246	5048	5902	少数股东损益	21	36	62	75	89
<b>非流动负债合计</b>	<b>529</b>	<b>528</b>	<b>486</b>	<b>384</b>	<b>256</b>	归母净利润	845	1664	1904	2300	2738
<b>负债合计</b>	<b>5934</b>	<b>7536</b>	<b>7074</b>	<b>8209</b>	<b>9404</b>	EBITDA	1579	2442	3088	3732	4308
股本	632	632	822	822	822	EPS(元)	1.03	2.03	2.32	2.80	3.33
资本公积	3424	3750	3560	3560	3560						
留存收益	2683	3637	4586	5733	7098	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司权益	6740	8019	8968	10115	11480	成长能力					
少数股东权益	364	384	446	521	610	营收增长率	14.17%	44.81%	5.47%	19.16%	17.07%
<b>股东权益合计</b>	<b>7104</b>	<b>8403</b>	<b>9414</b>	<b>10636</b>	<b>12090</b>	营业利润增长率	-19.80%	80.27%	17.80%	22.63%	20.35%
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>13038</b>	<b>15939</b>	<b>16488</b>	<b>18845</b>	<b>21494</b>	EBIT 增长率	-18.44%	61.32%	12.58%	19.98%	18.61%
						归母净利润增长率	-27.19%	96.87%	14.38%	20.83%	19.01%
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	经营现金流增长率	2.65%	-12.85%	27.32%	45.83%	14.13%
税后经营利润	867	1701	1761	2154	2605	盈利能力					
折旧与摊销	253	302	679	841	880	毛利率	35.21%	28.87%	29.62%	29.96%	30.07%
营运资金变动	625	-184	-284	286	306	净利率	6.84%	9.27%	10.16%	10.30%	10.47%
<b>经营性现金净流量</b>	<b>2180</b>	<b>1900</b>	<b>2419</b>	<b>3528</b>	<b>4027</b>	ROE	12.54%	20.76%	21.23%	22.74%	23.85%
资本支出	1099	1711	1050	830	700	ROA	6.48%	10.44%	11.55%	12.21%	12.74%
其他投资现金流	-417	397	360	-28	-28	ROIC	22.24%	40.83%	27.91%	30.21%	35.85%
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-1444</b>	<b>-1077</b>	<b>-690</b>	<b>-858</b>	<b>-728</b>	估值倍数					
其他筹资现金流	-1649	-522	-974	-1156	-1364	P/E	30.45	15.47	13.52	11.19	9.40
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-1364</b>	<b>81</b>	<b>-1484</b>	<b>-1258</b>	<b>-1492</b>	P/S	2.03	1.40	1.33	1.12	0.95
<b>现金流量净额</b>	<b>-720</b>	<b>839</b>	<b>245</b>	<b>1412</b>	<b>1806</b>	P/B	3.82	3.21	2.87	2.54	2.24

数据来源：iFinD，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司的股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
	谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间	
	中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间	
	回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。