

2023年05月03日

顾家家居 (603816.SH)

公司快报

2022 年营收短暂承压，盈利能力同比提升

投资要点

◆ **事件:** 公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营收 180.10 亿元, 同比下降 1.81%, 实现归母净利润 18.12 亿元, 同比增长 8.87%, 实现扣非净利润 15.44 亿元, 同比增长 8.22%。单季度看, 22Q4 公司实现营收 42.48 亿元, 同比减少 16.97%, 实现归母净利润 4.09 亿元, 同比下降 4.14%, 实现扣非净利润 2.63 亿元, 同比下降 16.13%。2023Q1 公司实现营收 39.54 亿元, 同比下降 12.92%, 实现归母净利润 4 亿元, 同比下降 9.73%, 实现扣非净利润 3.4 亿元, 同比下降 10.90%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 11.10 元 (含税)。

◆ **2022 年营收短暂承压, 床类产品、定制贡献业绩正增长。** 营收端, 2022 年公司实现营收 180.10 亿元, 同比下降 1.81%, 我们预计主要系疫情影响订单情况导致营收短暂性有所承压。净利端, 2022 年公司实现归母净利润 18.12 亿元, 同比增长 8.87%。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。内贸产品力方面, 休闲品类新品贡献率同比提升, 定制产品单品贡献值、新品贡献率同比上升, 天禧派功能单品贡献值同比提升。外贸产品力方面, 功能品类聚焦美式过渡, 同时加大中低端产品系列的进攻, OEM 资源投入聚焦战略国家的重点大客户和潜力新客户拓展, 布局战略品类沙发床。2022 年公司沙发、床类产品、集成产品、定制、红木家具、信息技术服务业务分别实现营收 89.72、35.57、30.16、7.62、0.71、8.24 亿元, 同比分别-3.19%、+6.58%、-3.94%、+15.35%、-44.30%、-11.39%, 定制及床类产品贡献业绩正增长。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。整装渠道稳步推进, 顾家星选店态持续获得好评。2022 年公司门店总数净增长 287 家至 6743 家 (包含海外), 其中经销门店净增长 296 家至 6600 家, 直销门店净减少 9 家至 143 家, 我们认为主要系公司下沉渠道持续推进, 且在宏观经济增速放缓等不利因素下持续拓店。内外销方面, 2022 年内销实现营收 103.03 亿元, 同比下降 3.82%, 收入占比为 57.21% (同比-1.20pct), 内销毛利率为 37.28%, 同比增长 2.77pct; 外销方面, 越南基地聚焦资源于平福自建基地运营能力提升, 墨西哥基地启动 Interpuerto 新基地建设, 推进研发本地化工作, 本地化材料建设。2022 年外销实现营收 70.33 亿元, 同比增长 1.68%, 收入占比为 39.06% (同比+1.34pct), 外销毛利率为 20.77%, 同比增长 2.63pct。

◆ **盈利能力同比提升, 经营活动现金流同比改善。** 盈利能力方面, 2022 年, 公司毛利率同比提升 1.97pct 至 30.83%, 其中 Q4 毛利率同比提升 6.77pct 至 35.66%, 环比提升 5.6pct, 毛利率提升我们预计主要系公司持续完善产能配置和成本管理, 通过技术降本项目和量差改善项目实现降本。23Q1 公司毛利率同比提升 2.28pct 至 32.13%。费用率方面, 2022 年公司期间费用率合计 19.38%, 同比提升 0.81pct, 其中销售/管理 (含研发)/财务费用率为 16.39%/3.68%/-0.69%, 同比 +1.65%/+0.24%/-1.08pct, 财务费用变动主要系利息支出和会对损益所致, 综合影响下, 2022 年公司归母净利润率为 10.26%, 同比增长 0.99pct。23Q1 公司销售/管理 (含

轻工制造 | 家具 III

投资评级

买入-B(维持)

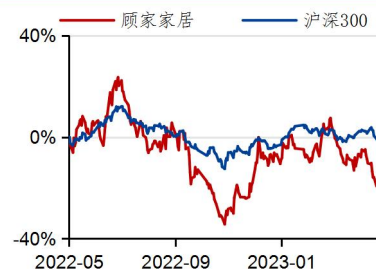
股价(2023-04-28)

37.07 元

交易数据

总市值 (百万元)	30,467.52
流通市值 (百万元)	30,467.52
总股本 (百万股)	821.89
流通股本 (百万股)	821.89
12 个月价格区间	70.85/31.33

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.11	-9.41	-15.97
绝对收益	-8.65	-13.04	-15.65

分析师

刘荆

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

相关报告

顾家家居: Q3 外销业务承压, 盈利能力有所提升-顾家家居三季报点评 2022.10.31
 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



研发)/财务费用率为 16.88%/3.44%/1.14%，同比+2.22/+0.05/+0.86pct，毛利率、净利率分别同比提升 2.28pct、0.07pct 至 32.13%、10.16%。现金流方面，2022 年公司经营活动现金流净额为 21.80 亿元，同比增长 2.65%。23Q1 公司经营活动现金流净额为 1.33 亿元，同比增长 133.04%

◆ **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。我们预测公司 2023-2025 年营业收入为 208.52、241.28、276.95 亿元，同比增长 15.8%、15.7%、14.8%，净利润分别为 21.05、24.86、28.86 亿元，同比增长 16.2%、18.1%、16.1%，每股收益分别为 2.56、3.02、3.51 元，维持“买入-B”建议。

◆ **风险提示：**行业竞争加剧；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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,342	18,010	20,852	24,128	27,695
YoY(%)	44.8	-1.8	15.8	15.7	14.8
净利润(百万元)	1,664	1,812	2,105	2,486	2,886
YoY(%)	96.9	8.9	16.2	18.1	16.1
毛利率(%)	28.9	30.8	31.7	32.2	32.6
EPS(摊薄/元)	2.03	2.20	2.56	3.02	3.51
ROE(%)	20.2	20.4	21.0	21.3	21.1
P/E(倍)	18.3	16.8	14.5	12.3	10.6
P/B(倍)	3.8	3.4	3.0	2.6	2.2
净利率(%)	9.1	10.1	10.1	10.3	10.4

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)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8441	8368	11076	11785	15510
现金	3198	4398	5017	6437	7949
应收票据及应收账款	1698	1036	2130	1533	2671
预付账款	108	130	146	173	193
存货	2441	1883	3064	2615	3861
其他流动资产	996	922	720	1028	836
非流动资产	7498	7738	8199	8651	9132
长期投资	31	34	49	63	77
固定资产	3206	4078	4555	5068	5592
无形资产	832	876	970	994	1016
其他非流动资产	3429	2751	2625	2526	2447
资产总计	15939	16106	19274	20436	24642
流动负债	7008	6619	8470	7973	10120
短期借款	469	1479	1479	1479	1479
应付票据及应付账款	2035	2014	2618	2699	3365
其他流动负债	4504	3126	4372	3794	5275
非流动负债	528	413	477	499	498
长期借款	0	8	72	94	93
其他非流动负债	528	405	405	405	405
负债合计	7536	7032	8947	8472	10618
少数股东权益	384	192	254	313	381
股本	632	822	822	822	822
资本公积	3750	3560	3560	3560	3560
留存收益	4166	5072	6034	7196	8595
归属母公司股东权益	8019	8881	10074	11651	13643
负债和股东权益	15939	16106	19274	20436	24642

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2041	2410	2360	3095	3279
净利润	1701	1848	2166	2545	2954
折旧摊销	302	412	359	414	472
财务费用	72	-124	-9	-7	-9
投资损失	-87	-47	-67	-57	-62
营运资金变动	-184	8	-84	204	-72
其他经营现金流	237	313	-6	-4	-3
投资活动现金流	-1077	-848	-747	-806	-888
筹资活动现金流	81	-389	-994	-869	-880

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	2.03	2.20	2.56	3.02	3.51
每股经营现金流(最新摊薄)	2.48	2.93	2.87	3.77	3.99
每股净资产(最新摊薄)	9.76	10.81	12.26	14.18	16.60

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18342	18010	20852	24128	27695
营业成本	13048	12457	14251	16358	18655
营业税金及附加	105	100	124	136	158
营业费用	2703	2952	3295	3812	4459
管理费用	328	362	400	470	559
研发费用	302	301	342	401	465
财务费用	72	-124	-9	-7	-9
资产减值损失	-48	-49	-46	-51	-61
公允价值变动收益	-2	-3	4	1	-0
投资净收益	87	47	67	57	62
营业利润	1868	2052	2539	3039	3478
营业外收入	207	263	222	217	227
营业外支出	7	19	13	14	13
利润总额	2068	2296	2747	3242	3692
所得税	367	449	581	696	738
税后利润	1701	1848	2166	2545	2954
少数股东损益	36	36	61	59	68
归属母公司净利润	1664	1812	2105	2486	2886
EBITDA	2303	2666	3056	3576	4041

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	44.8	-1.8	15.8	15.7	14.8
营业利润(%)	80.3	9.9	23.7	19.7	14.5
归属于母公司净利润(%)	96.9	8.9	16.2	18.1	16.1
获利能力					
毛利率(%)	28.9	30.8	31.7	32.2	32.6
净利率(%)	9.1	10.1	10.1	10.3	10.4
ROE(%)	20.2	20.4	21.0	21.3	21.1
ROIC(%)	17.3	16.8	17.8	18.3	18.4
偿债能力					
资产负债率(%)	47.3	43.7	46.4	41.5	43.1
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.5	1.5
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	13.1	13.2	13.2	13.2	13.2
应付账款周转率	7.3	6.2	6.2	6.2	6.2
估值比率					
P/E	18.3	16.8	14.5	12.3	10.6
P/B	3.8	3.4	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	12.4	10.5	9.0	7.3	6.1

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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn