



轻工制造 家居用品

2023-04-29

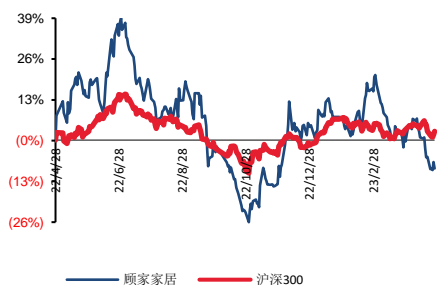
公司点评报告

买入/维持

顾家家居 (603816)

## 顾家年报及 23Q1 点评:持续扩增盈利, Q1 业绩触底有望回暖

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	822/822
总市值/流通(百万元)	30,468/30,468
12 个月最高/最低(元)	74.00/30.10

## 相关研究报告:

顾家家居 (603816)《顾家家居: 全年业绩高增, 龙头地位愈发巩固》  
--2022/01/14

顾家家居 (603816)《顾家家居: 内销表现亮眼, Q3 收入延续高增》  
--2021/10/28

顾家家居 (603816)《顾家家居: 处罚落地利空出尽, 看好公司中长期成长确定性》  
--2021/09/15

## 证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522090002

## 联系人: 刘洁冰

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

执业登记编号: S1190122120014

## 事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年第一季度报告。

2022 全年, 公司实现营业收入 180.10 亿元/-1.81%, 归母净利润 18.12 亿元/+8.87%, 扣非归母净利润 15.44 亿元/+8.22%, 基本每股收益 2.20 元/+8.37%。

2023 年 Q1, 公司实现营业收入 39.54 亿元/-12.92%, 归母净利润 4.00 亿元/-9.73%, 扣非归母净利润 3.40 亿元/-10.90%, 基本每股收益 0.49 元/-9.26%。

## 点评:

**大单品驱动床品增长, 22H2 收入承压。**分业务, 22 年床品和定制收入增长 6.58%、15.35%至 35.57 亿元、7.62 亿元, 梦立方、深睡之星等大单品的成功打造, 带来床品销量同比+5%的增长; 沙发和集成产品则同比下滑 3.19%、3.94%至 89.72 亿元、30.16 亿元, 沙发收入下滑主要源于销量同比下滑近 4 个百分点。分季度, 22Q4 收入 42.48 亿元/-16.97%, 去年下半年整体下滑拉低了全年收入。分区域, 境内/境外 22 全年收入 103.04 亿元/-3.82%、70.34 亿元/+1.68%, 收入压力更多源于本土。分品牌, 自主品牌同比+2.4pct 至 143.21 亿元, 其他品牌收入大幅下滑 17.25%至 30.17 亿元, 去年末经销自主/其他品牌门店数量为 4707/1893 家, 均有增加, 直营自主/其他品牌门店数量则分别较年初减少 3 家和 6 家至 112/31 家, 年末合计门店总数 6743 家, 同比净增 287 家。

**毛利水平持续同比提高, 成本管控效果有望继续显现。**去年 Q4 毛利率 35.66%, 同比大幅提高 6.77pct。22 全年来看, 毛利率 30.83%/+1.96pct, 主要品类的毛利率均有提升, 沙发/床品/集成产品全年为 32.77%/35.16%/28.38%, 同比+3.23/+1.93/+3.57pct; 境内毛利率提升 2.77pct 至 37.28%, 境外则+2.63pct 至 20.77pct, 境内盈利优势进一步扩大; 自主品牌毛利率 30.52%, 稍低于与其他品牌 0.33pct, 同比去年, 其他品牌毛利提升更多, 达 3.55pct, 自主品牌同比提升 2.23pct。今年 Q1, 毛利率 32.13%/+2.28pct, 保持了同比增长的态势。

**研发赋能扩充盈利。**公司销售/管理/研发费率 2022 全年分别提升 1.65/0.22/0.02pct 至 16.39%/2.01%/1.67%, 23Q1 分别为 14.66%/-3.34pct、1.73%/-0.18pct、1.65%/+0.16pct, 持续投入研发, 推出休闲类新品, 自主开发超能 8 号专利弹簧、深睡之星科技版 & 梦天版床垫, 增强产品的溢价能力, 支撑公司在收入承压的情况下仍然取得较好的盈利增长。

**投资建议:** 去年的外部环境压力下, 公司不断研发出新, 成功打

造床类大单品拉动销量增长，通过良好的成本管控和高溢价的专利产品，取得亮眼的盈利增长表现，我们认为，今年 Q1 收入触底，全年预计能够恢复增长态势。预计 2023-2025 年收入分别为 209/240/273 亿元，归母净利润 21/24/27 亿元，对应 EPS（摊薄）2.56/2.93/3.34 元，当前股价对应 PE 为 15/13/11 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争恶化；上游房地产下行风险；劳动力及上游原材料价格波动风险；全球宏观下行及地缘风险；汇率风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18010	20944	24048	27258
(+/-%)	(1.81)	16.29	14.82	13.35
归母净利(百万元)	1812	2100	2409	2748
(+/-%)	8.87	15.91	14.69	14.09
摊薄每股收益(元)	2.20	2.56	2.93	3.34
市盈率(PE)	19.41	14.51	12.65	11.09

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3198	4398	6097	8420	11227	营业收入	18342	18010	20944	24048	27258
应收和预付款项	1806	1165	2105	2416	2738	营业成本	13048	12457	13821	15736	17778
存货	2441	1883	2461	2802	3166	营业税金及附加	105	100	116	133	151
其他流动资产	997	922	655	680	707	销售费用	2703	2952	3707	4384	5019
流动资产合计	8441	8368	11318	14319	17837	管理费用	328	362	442	519	595
长期股权投资	31	34	34	34	34	财务费用	72	(124)	(14)	(39)	(74)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	3206	4078	4078	4078	4078	投资收益	87	47	105	120	136
在建工程	1000	994	1178	1447	1596	公允价值变动	(2)	(3)	0	0	0
无形资产开发支出	832	876	876	876	876	营业利润	1868	2052	2598	2979	3399
长期待摊费用	123	126	126	126	126	其他非经营损益	200	244	0	0	0
其他非流动资产	2306	1631	1631	1631	1631	利润总额	2068	2296	2598	2979	3399
资产总计	15939	16106	19240	22510	26178	所得税	367	449	455	521	595
短期借款	469	1479	1479	1479	1479	净利润	1701	1848	2143	2458	2804
应付和预收款项	1990	1970	2083	2371	2679	少数股东损益	36	36	43	49	56
长期借款	0	8	8	8	8	归母股东净利润	1664	1812	2100	2409	2748
其他负债	5078	3574	4453	4977	5532						
负债合计	7536	7032	8023	8836	9699						
股本	632	822	822	822	822	预测指标					
资本公积	3750	3560	3560	3560	3560		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	4166	5072	7173	9582	12330	毛利率	28.87%	30.83%	34.01%	34.57%	34.78%
归母公司股东权益	8019	8881	10982	13391	16139	销售净利率	9.07%	10.06%	10.03%	10.02%	10.08%
少数股东权益	384	192	235	284	340	销售收入增长率	44.81%	(1.81%)	16.29%	14.82%	13.35%
股东权益合计	8403	9074	11217	13675	16479	EBIT 增长率	33.08%	(0.94%)	34.87%	13.74%	13.08%
负债和股东权益	15939	16106	19240	22510	26178	净利润增长率	96.87%	8.87%	15.91%	14.69%	14.09%
						ROE	20.76%	20.40%	19.13%	17.99%	17.03%
						ROA	10.44%	11.25%	10.92%	10.70%	10.50%
						ROIC	30.94%	24.25%	31.26%	34.84%	39.41%
现金流量表(百万)						EPS (X)	2.03	2.20	2.56	2.93	3.34
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	38.01	19.41	14.51	12.65	11.09
经营性现金流	1900	2186	1830	2525	2871	PB (X)	6.08	3.95	2.77	2.28	1.89
投资性现金流	(1077)	(848)	(79)	(149)	(13)	PS (X)	2.66	1.95	1.45	1.27	1.12
融资性现金流	81	(389)	(52)	(52)	(52)	EV/EBITDA (X)	21.83	14.51	10.61	8.51	6.64
现金增加额	904	949	1699	2324	2806						

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。