



股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	41.64
总股本/流通股本（亿股）	8.22 / 8.22
总市值/流通市值（亿元）	342 / 342
52周内最高/最低价	49.26 / 30.10
资产负债率(%)	43.7%
市盈率	18.93
第一大股东	顾家集团有限公司

研究所

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

顾家家居(603816)

Q2 利润端表现靓丽，内贸业务稳步增长

● 事件：

公司发布2023年半年度报告：

2023H1公司实现收入88.78亿元，同比-1.53%；归母净利润9.24亿元，同比+3.67%；扣非后归母净利润8.38亿元，同比+7.27%。其中，2023Q2公司实现收入49.24亿元，同比+10.02%；归母净利润5.23亿元，同比+16.94%；扣非后归母净利润4.97亿元，同比+24.69%。**Q2收入恢复同比正增长，利润端表现靓丽。**

现金流表现良好，2023H1公司经营活动产生的现金流量净额7.77亿元，同比+2152.14%；其中，Q2单季度经营活动产生的现金流量净额6.25亿元，同比+10.76%。

● 高潜品类双位数增长，内销稳步增长

分产品看，2023H1公司沙发、床类产品、集成产品、定制家具、红木家具、信息技术服务分别实现收入43.26、19.16、15.35、3.93、0.24、4.19亿元，同比分别-8.13%、+11.19%、+5.22%、+10.95%、-39.69%、+1.81%，沙发业务同比有所下滑，床类产品、定制家具等高潜品类实现双位数增长；毛利率分别为33.74%、35.34%、27.59%、28.29%、3.63%、79.23%，同比分别+2.54pct、+0.94pct、+4.05pct、-4.64pct、-13.37pct、-1.16pct，沙发、床类产品、集成产品等主要业务毛利率同比提升。

分地区看，2023H1公司境内、境外分别实现收入52.35、34.52亿元，同比分别+2.65%、-5.84%，其中，内贸得益于营销渠道拓展及产品力提升等收入实现稳步提升；毛利率分别为36.55%、23.18%，同比分别+1.95pct、+3.31pct，境外毛利率提升明显，主要得益于公司运营效率提升、供应链降本、跨境电商发力、产品结构调整等因素。

● 盈利水平同比提升，期间费用率管控良好

2023H1公司毛利率、净利率分别为31.51%、10.40%，同比分别+2.55pct、+0.18pct；其中Q2单季度公司毛利率、净利率分别为31.01%、10.59%，同比分别+2.94pct、+0.25pct，得益于公司持续推进及采购成本管控精细化，盈利能力同比提升。

期间费用率方面，2023H1公司期间费用率为19.21%，同比+1.84pct，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16.10%、2.18%、1.38%、-0.46%，同比分别+1.14pct、+0.38pct、-0.28pct、+0.61pct；其中Q2单季度公司期间费用率为17.39%，同比+1.00ct，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15.47%、2.44%、1.22%、-1.74%，同比分别+0.21pct、+0.56pct、-0.46pct、+0.69pct，公司期间费用率同比略有提升。

● 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。预计公司 2023-2025 年营收分别为 210.00/242.86/278.25 亿元，同比分别 +16.6%/+15.7%/+14.6%；归母净利润分别为 20.63/24.30/28.21 亿元，同比分别 +13.9%/+17.8%/+16.1%，对应 PE 分别为 17/14/12X，维持“买入”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。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	18010	21000	24286	27825
增长率	-1.81%	16.60%	15.65%	14.57%
EBITDA（百万元）	2529	2765	3293	3816
归属母公司净利润（百万元）	1812	2063	2430	2821
增长率	8.87%	13.87%	17.75%	16.11%
EPS(元/股)	2.20	2.51	2.96	3.43
市盈率 (P/E)	18.89	16.59	14.09	12.13
市净率 (P/B)	3.85	3.43	2.76	2.25
EV/EBITDA	12.91	11.37	8.57	6.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	18010	21000	24286	27825	营业收入	-1.8%	16.6%	15.6%	14.6%
营业成本	12457	14193	16174	18340	营业利润	9.9%	18.8%	19.1%	17.1%
税金及附加	100	116	134	153	归属于母公司净利润	8.9%	13.9%	17.7%	16.1%
销售费用	2952	3570	4155	4818	获利能力				
管理费用	362	420	534	640	毛利率	30.8%	32.4%	33.4%	34.1%
研发费用	301	347	406	465	净利率	10.1%	9.8%	10.0%	10.1%
财务费用	-124	44	106	126	ROE	20.4%	20.7%	19.6%	18.5%
资产减值损失	-30	0	0	0	ROIC	13.8%	16.2%	16.3%	16.0%
营业利润	2052	2437	2901	3398	偿债能力				
营业外收入	263	200	200	200	资产负债率	43.7%	44.3%	39.9%	38.5%
营业外支出	19	20	20	20	流动比率	1.26	1.34	1.64	1.87
利润总额	2296	2617	3081	3578	营运能力				
所得税	449	511	602	699	应收账款周转率	13.18	12.86	12.86	12.86
净利润	1848	2106	2479	2879	存货周转率	8.33	8.88	9.01	9.10
归母净利润	1812	2063	2430	2821	总资产周转率	1.12	1.22	1.23	1.20
每股收益(元)	2.20	2.51	2.96	3.43	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	4398	4719	7942	10518	每股收益	2.20	2.51	2.96	3.43
交易性金融资产	98	98	98	98	每股净资产	10.81	12.13	15.08	18.52
应收票据及应收账款	1036	2231	1547	2782	估值比率				
预付款项	130	142	162	183	PE	18.89	16.59	14.09	12.13
存货	1883	2848	2544	3569	PB	3.85	3.43	2.76	2.25
流动资产合计	8368	10334	13170	17506	现金流量表				
固定资产	4078	4312	4283	4148	净利润	1848	2106	2479	2879
在建工程	994	994	994	994	折旧和摊销	635	326	329	335
无形资产	876	876	876	876	营运资本变动	8	-573	714	-437
非流动资产合计	7738	7972	7943	7808	其他	-81	-148	-149	-147
资产总计	16106	18306	21113	25314	经营活动现金流净额	2410	1711	3373	2629
短期借款	1479	1479	1479	1479	资本开支	-1457	-380	-120	-20
应付票据及应付账款	2014	2796	2686	3529	其他	609	42	44	42
其他流动负债	3126	3416	3854	4332	投资活动现金流净额	-848	-338	-76	22
流动负债合计	6619	7691	8019	9341	股权融资	6	-67	0	0
其他	413	413	413	413	债务融资	779	0	0	0
非流动负债合计	413	413	413	413	其他	-1174	-984	-74	-74
负债合计	7032	8104	8432	9754	筹资活动现金流净额	-389	-1051	-74	-74
股本	822	822	822	822	现金及现金等价物净增加额	1228	321	3223	2577
资本公积金	3560	3493	3493	3493					
未分配利润	4644	5488	7553	9951					
少数股东权益	192	234	284	341					
其他	-145	165	529	952					
所有者权益合计	9074	10202	12681	15560					
负债和所有者权益总计	16106	18306	21113	25314					

资料来源：公司公告，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	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	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。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048