

顾家家居 (603816.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

3Q 整体表现较优，龙头经营能力凸显

业绩简评

10月30日公司发布23年三季报，23Q1-3公司营收同比+2.7%至141.4亿元，归母净利同比+7.0%至15.0亿元。其中3Q公司营收同比+10.8%至52.6亿元，归母净利/扣非归母净利分别同比+12.7%/+5.4%至5.8/5.3亿元，若剔除汇兑收益影响，3Q归母净利同比增长约35%，整体经营性利润表现优异。

经营分析

3Q收入增长领先行业，外销拐点已现：公司3Q整体收入增长领先行业，显现龙头经营能力。内销方面，公司“一体两翼”新战略持续推进，依托多渠道开拓叠加定制品类快速发展，顾家主品牌预计仍可实现双位数以上增长，继续领先同行，其中顾家定制及功能沙发两大高潜品类增长或超30%，增长趋势依然优异。外销方面，在海外需求修复带动下，预计外销拐点显现，剔除玺宝影响后3Q外销收入或同比增长超20%。

3Q毛利率延续改善趋势，经营性利润表现优异：公司23Q1-3毛利率同比+3.0pct至32.4%，其中3Q毛利率同比+3.7pct至33.8%，预计主因原材料成本压力缓解叠加公司持续降本增效。费用率方面，3Q公司销售/管理/研发费用率分别同比+1.7%/-0.3%/-0.2pct至16.4%/2.2%/1.4%，销售费用率提升预计主因公司在行业整体流量承压的情况下，加大营销推广费用。此外公司3Q汇兑损失为1366.7万元（去年同期汇兑收益为9578.9万元），若剔除汇兑损益影响，3Q归母净利/扣非归母净利同比+35%/27%，整体来看，公司经营性盈利表现较为优异。

新战略指明内销增长路径，4Q外销有望延续较优表现：内贸方面，“一体两翼、双核发展”新战略为公司后续增长指明方向。今年以来公司定制品类发展较为优异，在品类融合越发顺畅的情况下，零售渠道客单价提升空间已被打开，并且前置流量获取能力也正同步提升，整体来看，内销后续增长路径越发顺畅。外贸方面，海外已进入去库尾声，在外需边际回暖的背景下，公司依托对于海外市场的持续开拓深耕，4Q外销收入有望延续快速增长。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司23-25年EPS分别为2.55/2.94/3.39元，当前股价对应PE为15/13/11倍，维持“买入”评级。

风险提示

品类拓展不畅；原材料价格大幅上涨；人民币汇率大幅波动。

轻工组

分析师：张杨桓 (执业S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦 (执业S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价(人民币): 38.43元

相关报告：

1. 《顾家家居公司点评：Q2利润表现优异，H2收入增长加速可期》，2023.8.31



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,342	18,010	19,837	22,856	26,373
营业收入增长率	44.81%	-1.81%	10.14%	15.22%	15.39%
归母净利润(百万元)	1,664	1,812	2,097	2,415	2,783
归母净利润增长率	96.87%	8.87%	15.71%	15.19%	15.21%
摊薄每股收益(元)	2.633	2.205	2.551	2.939	3.386
每股经营性现金流净额	2.93	2.60	3.15	3.52	3.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.76%	20.40%	21.90%	21.91%	21.92%
P/E	29.31	19.37	15.06	13.08	11.35
P/B	6.08	3.95	3.30	2.87	2.49

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	12,666	18,342	18,010	19,837	22,856	26,373							
增长率	44.8%	-1.8%	10.1%	15.2%	15.4%		货币资金	2,241	3,198	4,398	4,071	4,667	5,617
主营业务成本	-8,206	-13,048	-12,457	-13,480	-15,441	-17,761	应收账款	1,221	1,843	1,474	1,625	1,879	2,168
%销售收入	64.8%	71.1%	69.2%	68.0%	67.6%	67.3%	存货	1,871	2,441	1,883	2,216	2,538	2,871
毛利	4,459	5,294	5,553	6,357	7,415	8,612	其他流动资产	1,027	959	612	893	722	840
%销售收入	35.2%	28.9%	30.8%	32.0%	32.4%	32.7%	流动资产	6,360	8,441	8,368	8,805	9,806	11,496
营业税金及附加	-67	-105	-100	-141	-162	-187	%总资产	48.8%	53.0%	52.0%	51.8%	53.2%	55.9%
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	长期投资	2,105	858	419	419	419	419
销售费用	-2,494	-2,703	-2,952	-3,233	-3,691	-4,246	固定资产	3,060	4,205	5,071	5,491	5,883	6,249
%销售收入	19.7%	14.7%	16.4%	16.3%	16.2%	16.1%	%总资产	23.5%	26.4%	31.5%	32.3%	31.9%	30.4%
管理费用	-297	-328	-362	-397	-457	-554	无形资产	1,261	1,298	1,327	1,438	1,519	1,593
%销售收入	2.3%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%	2.1%	非流动资产	6,678	7,498	7,738	8,185	8,638	9,058
研发费用	-207	-302	-301	-337	-384	-440	%总资产	51.2%	47.0%	48.0%	48.2%	46.8%	44.1%
%销售收入	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	资产总计	13,038	15,939	16,106	16,990	18,444	20,554
息税前利润 (EBIT)	1,395	1,856	1,838	2,249	2,721	3,184	短期借款	333	1,073	1,652	1,640	912	742
%销售收入	11.0%	10.1%	10.2%	11.3%	11.9%	12.1%	应付款项	2,237	2,405	2,537	2,622	2,961	3,358
财务费用	-132	-72	124	126	27	53	其他流动负债	2,835	3,530	2,430	2,800	3,191	3,393
%销售收入	1.0%	0.4%	-0.7%	-0.6%	-0.1%	-0.2%	流动负债	5,405	7,008	6,619	7,062	7,064	7,493
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	长期贷款	400	0	8	8	8	8
公允价值变动收益	5	-2	-3	0	0	0	其他长期负债	129	528	405	118	85	62
投资收益	192	87	47	70	80	75	负债	5,934	7,536	7,032	7,188	7,158	7,563
%税前利润	16.1%	4.2%	2.1%	2.6%	2.6%	2.1%	普通股股东权益	6,740	8,019	8,881	9,575	11,024	12,694
营业利润	1,036	1,868	2,052	2,505	2,898	3,372	其中：股本	632	632	822	822	822	822
营业利润率	8.2%	10.2%	11.4%	12.6%	12.7%	12.8%	未分配利润	2,689	3,775	4,644	5,902	7,351	9,021
营业外收支	159	200	244	160	165	150	少数股东权益	364	384	192	227	262	297
税前利润	1,195	2,068	2,296	2,665	3,063	3,522	负债股东权益合计	13,038	15,939	16,106	16,990	18,444	20,554
利润率	9.4%	11.3%	12.8%	13.4%	13.4%	13.4%							
所得税	-328	-367	-449	-533	-613	-704							
所得税率	27.5%	17.8%	19.5%	20.0%	20.0%	20.0%							
净利润	867	1,701	1,848	2,132	2,450	2,818							
净利润率	7.7%	9.1%	10.1%	10.6%	10.6%	10.6%							
归属于母公司的净利润	845	1,664	1,812	2,097	2,415	2,783							
净利率	6.7%	9.1%	10.1%	10.6%	10.6%	10.6%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金净流	1,670	1,852	2,138	2,592	2,890	3,115	每股指标						
资本开支	-1,075	-1,662	-1,457	-827	-765	-780	每股收益	1.337	2.633	2.205	2.551	2.939	3.386
投资	73	236	62	-500	200	-100	每股净资产	10.657	12.683	10.806	11.650	13.413	15.445
其他	-442	349	547	70	80	75	每股经营现金净流	2.641	2.929	2.601	3.153	3.516	3.790
投资活动现金净流	-1,444	-1,077	-848	-1,257	-485	-805	每股股利	1.000	1.170	0.820	1.020	1.175	1.354
股权募资	1	2	6	-564	0	0							
债权募资	-353	135	779	-84	-727	-170	回报率						
其他	-1,104	-121	-1,118	-951	-1,049	-1,167	净资产收益率	12.54%	20.76%	20.40%	21.90%	21.91%	21.92%
筹资活动现金净流	-1,456	16	-333	-1,598	-1,777	-1,337	总资产收益率	6.48%	10.44%	11.25%	12.34%	13.09%	13.54%
现金净流量	-1,231	791	956	-264	628	973	总资产增长率	12.76%	16.03%	13.72%	15.71%	17.83%	18.54%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-12-15	买入	69.96	N/A
2	2022-01-14	买入	71.85	N/A
3	2022-04-22	买入	58.06	N/A
4	2022-08-16	买入	44.08	N/A
5	2022-10-28	买入	31.57	N/A
6	2023-08-31	买入	42.40	N/A

来源：国金证券研究所

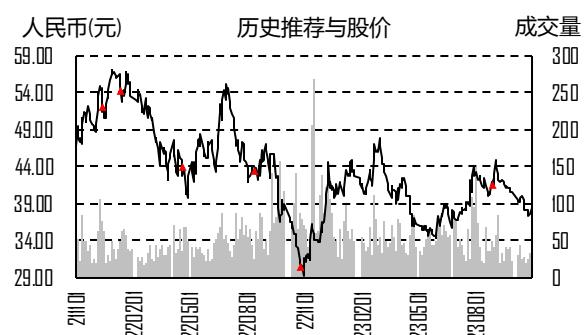
市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-15%；

中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806