

Q3 盈利能力改善，内贸整家突破外贸经营质量提升

- **事件：**顾家家居发布 2023 年三季报，2023 年单三季度实现营收/归母净利润/扣非净利润 52.58/5.78/5.27 亿元，同比增长 10.78%/12.74%/5.38%，23 年前三季度实现营收/归母净利润/扣非净利润 141.36/15.01/13.65 亿元，同比增长 2.72%/6.98%/6.53%。若扣除汇兑损益影响，2023 单三季度/前三季度利润总额同比增速为 28.04%/13.14%。
- **内贸稳步增长，外贸经营质量提升：**内贸方面，公司坚持“一体两翼，双核发展”战略，两翼分别为一体化整家业务突破和软体品类运营创新。一体化整家业务突破。通过融合大店、顾家星选、顾家 C 店等多渠道开拓，实现三大高潜品类（功能沙发、床垫、全屋定制）以及整装业务的快速发展。外贸方面，预计随着海外客户库存逐渐去化，订单需求将逐季改善。根据公司官方公众号，公司外贸业务整体经营质量稳步提升，越南公司与墨西哥公司在生产规模和效率方面实现突破，外贸新业务发展顺利，跨境电商与床垫出口业务收入与利润高增长。
- **多因素促单 Q3 毛利率提升 3.7pct，汇兑损失使费用率上升。**1) 公司 23 年单三季度毛利率为 33.76%，同比提升 3.70pct，我们认为主要系原材料价格下降，内部降本增效措施显现成效以及海外产能效率提升所致。23 年单三季度净利率为 10.99%，同比提升 0.19pct。2) 费用方面，23 年单三季度公司期间费用率 20.60%，同比增加 4.33pct，其中销售/管理/研发/财务费率分别为 16.44%/2.18%/1.39%/0.59%，同比变动+1.70/+0.32/-0.24/+2.54pct，销售费用率上升主要系公司加大各渠道各品类布局，坚持一体化整家战略，财务费用率上升主要系汇兑影响，2022 年单三季度汇兑收益 0.96 亿元，2023 年单三季度汇兑损失 0.14 亿元；3) 公司 2023 年前三季度实现经营性现金流净额 14.19 亿元，同比+62.33%，主要系购买商品支出等减少所致。
- **投资建议：**内贸功能沙发、床垫、定制三大品类维持高增长，天禧派与乐活品牌布局下沉市场贡献增量，外贸订单逐季改善，看好公司在一体两翼的战略下经营持续向好。考虑到终端消费需求未完全恢复，我们调整 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 20.14/23.69/27.76 亿元，同增 11.2%/17.6%/17.2%，当前股价对应 PE 为 15/13/11X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**房地产复苏不及预期；一体化整家战略推进不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

37.06 元



分析师 徐皓亮

执业证书：S0100522110001
邮箱：xuhaoliang@mszq.com

相关研究

1. 顾家家居 (603816.SH) 2023 年半年报点评：Q2 业绩表现亮眼，结构性改革后聚焦确定性增长点-2023/09/03
2. 顾家家居 (603816.SH) 2022 年报及 2023 年一季报点评：渠道融合&高潜品聚焦，持续成长性值得期待-2023/05/08

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	18,010	19,319	22,410	25,859
增长率（%）	-1.8	7.3	16.0	15.4
归属母公司股东净利润（百万元）	1,812	2,014	2,369	2,776
增长率（%）	8.9	11.2	17.6	17.2
每股收益（元）	2.20	2.45	2.88	3.38
PE	17	15	13	11
PB	3.4	3.1	2.7	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	18,010	19,319	22,410	25,859
营业成本	12,457	13,076	15,142	17,471
营业税金及附加	100	116	134	155
销售费用	2,952	3,193	3,642	4,137
管理费用	362	419	444	515
研发费用	301	348	381	427
EBIT	1,894	2,212	2,720	3,216
财务费用	-124	-7	74	80
资产减值损失	-30	-8	-10	-11
投资收益	47	92	107	123
营业利润	2,052	2,303	2,743	3,249
营业外收支	244	200	200	200
利润总额	2,296	2,503	2,943	3,449
所得税	449	445	523	613
净利润	1,848	2,058	2,420	2,836
归属于母公司净利润	1,812	2,014	2,369	2,776
EBITDA	2,529	2,980	3,773	4,281

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,398	5,428	8,078	11,008
应收账款及票据	1,036	1,696	1,967	2,270
预付款项	130	105	121	140
存货	1,883	2,070	2,397	2,765
其他流动资产	922	485	508	534
流动资产合计	8,368	9,783	13,071	16,716
长期股权投资	34	34	34	34
固定资产	4,078	4,389	4,678	4,965
无形资产	876	1,034	1,028	1,025
非流动资产合计	7,738	8,965	8,920	9,108
资产合计	16,106	18,748	21,991	25,824
短期借款	1,479	3,108	4,158	5,258
应付账款及票据	2,014	2,150	2,489	2,872
其他流动负债	3,126	3,045	3,477	3,965
流动负债合计	6,619	8,302	10,124	12,095
长期借款	8	8	8	8
其他长期负债	405	354	367	583
非流动负债合计	413	362	375	591
负债合计	7,032	8,665	10,499	12,686
股本	822	822	822	822
少数股东权益	192	236	288	348
股东权益合计	9,074	10,083	11,492	13,138
负债和股东权益合计	16,106	18,748	21,991	25,824

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.81	7.26	16.00	15.39
EBIT 增长率	2.13	16.80	22.95	18.25
净利润增长率	8.87	11.17	17.59	17.18
盈利能力 (%)				
毛利率	30.83	32.31	32.43	32.44
净利润率	10.06	10.43	10.57	10.73
总资产收益率 ROA	11.25	10.75	10.77	10.75
净资产收益率 ROE	20.40	20.46	21.14	21.70
偿债能力				
流动比率	1.26	1.18	1.29	1.38
速动比率	0.90	0.89	1.02	1.12
现金比率	0.66	0.65	0.80	0.91
资产负债率 (%)	43.66	46.22	47.74	49.13
经营效率				
应收账款周转天数	20.99	32.00	32.00	32.00
存货周转天数	55.18	58.00	58.00	58.00
总资产周转率	1.12	1.11	1.10	1.08
每股指标 (元)				
每股收益	2.20	2.45	2.88	3.38
每股净资产	10.81	11.98	13.63	15.56
每股经营现金流	2.93	2.62	4.23	4.82
每股股利	1.11	1.23	1.45	1.70
估值分析				
PE	17	15	13	11
PB	3.4	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	11.33	9.61	7.59	6.69
股息收益率 (%)	3.00	3.32	3.91	4.58
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,848	2,058	2,420	2,836
折旧和摊销	635	768	1,053	1,065
营运资金变动	8	-531	121	140
经营活动现金流	2,410	2,150	3,473	3,958
资本开支	-1,457	-1,681	-807	-1,053
投资	62	-125	0	0
投资活动现金流	-848	-1,529	-701	-930
股权募资	6	-163	0	0
债务募资	779	1,510	1,062	1,317
筹资活动现金流	-389	409	-121	-98
现金净流量	1,228	1,030	2,651	2,930

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026