

买入（维持）

## 内外贸协同发力，业绩稳步回升

顾家家居（603816）2023 年三季报点评

2023 年 11 月 3 日

## 投资要点：

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

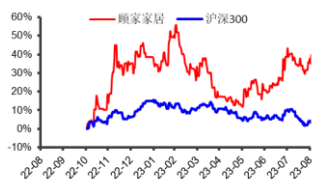
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

## 主要数据

2023 年 11 月 2 日

收盘价(元)	35.99
总市值(亿元)	295.80
总股本(亿股)	8.22
流通股本(亿股)	8.22
ROE(TTM)	20.38
12 月最高价(元)	49.26
12 月最低价(元)	29.90

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

## 相关报告

**事件：**公司发布2023年三季报，2023前三季度公司实现营业收入141.36亿元，同比增长2.72%；归属于上市公司股东的净利润15.01亿元，同比增长6.98%。

**点评：**

■ **业绩稳步回升。**分季度看，2023Q1-Q3，公司分别实现营业总收入39.54亿元、49.24亿元和52.58亿元，同比增长分别为-12.92%、10.02%和10.78%；公司归母净利润分别为4.00亿元、5.23亿元和5.78亿元，同比增长分别为-9.73%、16.94%和12.74%。前三季度公司业绩稳步回升，主要受益于公司内销、外销渠道持续拓展。

■ **盈利能力持续提升。**2023年前三季度，公司毛利率为32.35%，同比增长3.01个百分点；期间费用率为19.73%，同比增长2.7个百分点，主要受小费用率上升拖累；净利率为10.63%，同比增长0.15个百分点，主要受益于毛利率提升。

■ **内贸、外贸协同配合，助力渠道全面拓展。**内贸方面，公司以区域为单位，一个指挥及决策主体，有统有分，合力进攻市场。制定大店和定制渠道“双百计划”，进一步加快渠道突破速度。外贸方面，外贸床垫墨西哥-北美价值链经营质量稳步提升，销售端客户和项目结构改善，制造基地的运营能力得到稳步提升，越南基地经营改善明显。跨境电商重点布局功能单椅和单椅类目实现突破，新渠道进驻打开渠道结构，产品结构调整，提升整体盈利能力。

■ **投资建议：**预计公司2023-2024年每股收益分别为2.52元和2.92元，对应估值分别为14倍和12倍。公司通过持续的产品深耕及品类拓展，形成了全品类、多品牌的产品矩阵。而1+N+X的立体渠道不断拓宽公司与终端消费者的接触面和交互粘性，公司未来成长可期。首次覆盖，维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示：**国内市场竞争加剧风险；汇率波动风险；原材料价格波动风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2023 年 11 月 2 日）

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	18,010	20,064	23,133	26,638
营业总成本	16,048	17,742	20,370	23,348
营业成本	12,457	13,603	15,696	18,101
营业税金及附加	100	111	128	147
销售费用	2,952	3,280	3,724	4,156
管理费用	362	401	456	522
财务费用	-124	15	-14	-14
研发费用	301	331	379	437
公允价值变动净收益	(3)	0	0	0
资产减值损失	(30)	(33)	(38)	(44)
营业利润	2,052	2,496	2,933	3,453
加：营业外收入	263	215	215	215
减：营业外支出	19	14	14	14
利润总额	2,296	2,697	3,134	3,654
减：所得税	449	582	677	789
净利润	1,848	2,114	2,457	2,865
减：少数股东损益	36	46	53	62
归母公司所有者的净利润	1,812	2,069	2,404	2,803
摊薄每股收益(元)	2.20	2.52	2.92	3.41
PE（倍）	16	14	12	11

数据来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn