

顾家家居 (603816.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳健，能力夯实，长期成长可期

业绩简评

4月29日公司发布23年报及24年一季度，23年公司营收/归母净利/扣非净利分别同比+6.7%/+10.7%/+15.3%至192.1/20.1/17.8亿元，其中23Q4营收/归母净利分别同比+19.5%/+23.5%至50.8/5.0亿元。分红方案为每10股派现13.9元(含税)。公司24Q1营收/归母净利/扣非净利分别同比+10.0%/+5.0%/+10.3%至43.5/4.2/3.8亿元，业绩整体符合预期。

经营分析

内销稳健增长，外销23H2起恢复较优增长：分区域来看，23年公司内销/外销分别同比+6.1%/+6.8%至109.4/75.2亿元，公司内销依托渠道进化叠加品类扩张，在行业内实现逆势增长，外销方面依托海外家具去库接近尾声、ODM新客户拓展叠加OBM业务扩张，23H2逐步恢复较优增长。分品类来看，沙发/床类产品/集成产品/定制家具同比分别+4.2%/+15.4%/+0.4%/+15.6%，依托“整家”战略推进，床类及定制家具产品已逐渐成为公司内销增长的重要驱动。24Q1公司整体收入同比+10.0%，其中预计内销保持稳健增长的同时，而外销随着海外需求边际回暖，其收入端实现较优增长。
海外工厂降本增效推进顺利，外销盈利能力提升趋势已现：公司23年毛利率同比+2.0pct至32.8%，主因海外工厂逐步落实价值链管控机制，持续降本增效，外销毛利率同比+4.7pct至25.5%。费用率方面，公司23年销售/管理(含研发)/财务费用率分别同比+1.1/-0.5/+0.7pct至17.5%/3.2%/0.0%。24Q1公司毛利率同比+1.0pct至33.1%，预计外销盈利能力提升仍将是公司24年整体盈利提升的重要驱动。此外，24Q1销售/管理(含研发)/财务费用率分别同比+0.5/+1.3/-1.3pct至17.4%/4.7%/-0.2%。

战略方向清晰，基础能力持续夯实，龙头业绩增长韧性可期：公司目前已确定内贸线下向“整家”运营转型、内贸线上向渠道驱动转型的发展方向，战略思路清晰，并且公司研发、供应链等多项基础能力23年进一步夯实。尤其国内“仓配服”顺利推进，23年累计建仓覆盖率超30%，为公司中长期实现降低国内经销商经营门槛、提升数字化决策能力的目标奠定坚实基础，内销后续稳健增长可期。此外，海外方面，公司已明确外贸向“多国化/本土化的价值链一体化”转型，ODM业务边际改善叠加OBM业务持续成长，有望共同支撑公司外销延续较优增长。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年EPS分别为2.87/3.36/3.88元，当前股价对应PE为12/10/9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)：34.95元

相关报告：

- 《顾家家居公司点评：实控人迎来变更，期待后续协同效果》，2023.11.9
- 《顾家家居公司点评：3Q整体表现较优，龙头经营能力凸显》，2023.10.30
- 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,010	19,212	22,305	25,829	29,786
营业收入增长率	-1.81%	6.67%	16.10%	15.80%	15.32%
归母净利润(百万元)	1,812	2,006	2,359	2,761	3,190
归母净利润增长率	8.87%	10.70%	17.59%	17.05%	15.53%
摊薄每股收益(元)	2.205	2.441	2.870	3.359	3.881
每股经营性现金流净额	2.60	2.70	4.10	4.00	4.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.40%	20.88%	21.49%	21.85%	21.93%
P/E	19.37	14.34	12.18	10.40	9.01
P/B	3.95	2.99	2.62	2.27	1.97

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	18,342	18,010	19,212	22,305	25,829	29,786
增长率		-1.8%	6.7%	16.1%	15.8%	15.3%
主营业务成本	-13,048	-12,457	-12,904	-14,943	-17,304	-19,934
%销售收入	71.1%	69.2%	67.2%	67.0%	67.0%	66.9%
毛利	5,294	5,553	6,308	7,362	8,525	9,852
%销售收入	28.9%	30.8%	32.8%	33.0%	33.0%	33.1%
营业税金及附加	-105	-100	-124	-158	-183	-211
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-2,703	-2,952	-3,366	-3,770	-4,339	-5,004
%销售收入	14.7%	16.4%	17.5%	16.9%	16.8%	16.8%
管理费用	-328	-362	-344	-446	-517	-596
%销售收入	1.8%	2.0%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-302	-301	-265	-379	-434	-497
%销售收入	1.6%	1.7%	1.4%	1.7%	1.7%	1.7%
息税前利润 (EBIT)	1,856	1,838	2,209	2,609	3,052	3,543
%销售收入	10.1%	10.2%	11.5%	11.7%	11.8%	11.9%
财务费用	-72	124	1	20	43	89
%销售收入	0.4%	-0.7%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-3	0	0	0	0
投资收益	87	47	58	70	80	80
%税前利润	4.2%	2.1%	2.4%	2.4%	2.3%	2.0%
营业利润	1,868	2,052	2,288	2,759	3,245	3,773
营业利润率	10.2%	11.4%	11.9%	12.4%	12.6%	12.7%
营业外收支	200	244	152	160	165	160
税前利润	2,068	2,296	2,440	2,919	3,410	3,933
利润率	11.3%	12.8%	12.7%	13.1%	13.2%	13.2%
所得税	-367	-449	-422	-525	-614	-708
所得税率	17.8%	19.5%	17.3%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	1,701	1,848	2,018	2,394	2,796	3,225
少数股东损益	36	36	12	35	35	35
归属于母公司的净利润	1,664	1,812	2,006	2,359	2,761	3,190
净利率	9.1%	10.1%	10.4%	10.6%	10.7%	10.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,701	1,848	2,018	2,394	2,796	3,225
少数股东损益	36	36	12	35	35	35
非现金支出	302	412	487	458	514	569
非经营收益	-41	-130	-20	-92	-189	-194
营运资金变动	-110	8	-268	607	168	-91
经营活动现金净流	1,852	2,138	2,217	3,367	3,289	3,510
资本开支	-1,662	-1,457	-2,212	-329	-765	-670
投资	236	62	307	-94	0	-100
其他	349	547	150	70	80	80
投资活动现金净流	-1,077	-848	-1,755	-353	-685	-690
股权募资	2	6	26	-46	0	0
债权募资	135	779	20	-675	-403	218
其他	-121	-1,118	-1,565	-1,039	-1,160	-1,322
筹资活动现金净流	16	-333	-1,519	-1,760	-1,563	-1,104
现金净流量	791	956	-1,057	1,254	1,041	1,715

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,198	4,398	3,583	4,750	5,726	7,394
应收款项	1,843	1,474	1,599	1,894	2,194	2,530
存货	2,441	1,883	1,968	2,456	2,845	3,222
其他流动资产	959	612	387	605	638	759
流动资产	8,441	8,368	7,536	9,705	11,402	13,905
%总资产	53.0%	52.0%	44.9%	52.3%	55.2%	59.3%
长期投资	858	419	385	179	179	179
固定资产	4,205	5,071	5,824	6,230	6,587	6,796
%总资产	26.4%	31.5%	34.7%	33.6%	31.9%	29.0%
无形资产	1,298	1,327	1,391	1,505	1,589	1,665
非流动资产	7,498	7,738	9,243	8,851	9,266	9,527
%总资产	47.0%	48.0%	55.1%	47.7%	44.8%	40.7%
资产总计	15,939	16,106	16,780	18,556	20,669	23,432
短期借款	1,073	1,652	1,658	983	580	799
应付款项	2,405	2,537	2,136	2,708	3,135	3,557
其他流动负债	3,530	2,430	2,681	3,236	3,698	3,920
流动负债	7,008	6,619	6,475	6,927	7,413	8,275
长期贷款	0	8	0	0	0	0
其他长期负债	528	405	512	432	367	320
负债	7,536	7,032	6,987	7,359	7,780	8,595
普通股股东权益	8,019	8,881	9,608	10,978	12,634	14,548
其中：股本	632	822	822	822	822	822
未分配利润	3,775	4,644	5,716	7,132	8,788	10,702
少数股东权益	384	192	184	219	254	289
负债股东权益合计	15,939	16,106	16,780	18,556	20,669	23,432

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.633	2.205	2.441	2.870	3.359	3.881
每股净资产	12.683	10.806	11.691	13.357	15.372	17.701
每股经营现金净流	2.929	2.601	2.697	4.097	4.001	4.270
每股股利	1.000	1.170	0.820	1.148	1.344	1.552
回报率						
净资产收益率	20.76%	20.40%	20.88%	21.49%	21.85%	21.93%
总资产收益率	10.44%	11.25%	11.95%	12.71%	13.36%	13.61%
投入资本收益率	16.03%	13.72%	15.86%	17.47%	18.49%	18.50%
增长率						
主营业务收入增长率	44.81%	-1.81%	6.67%	16.10%	15.80%	15.32%
EBIT 增长率	33.08%	-0.94%	20.19%	18.08%	16.99%	16.10%
净利润增长率	96.87%	8.87%	10.70%	17.59%	17.05%	15.53%
总资产增长率	22.25%	1.05%	4.19%	10.58%	11.39%	13.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.9	27.7	22.7	27.0	27.0	27.0
存货周转天数	60.3	63.4	54.5	60.0	60.0	59.0
应付账款周转天数	48.7	58.0	50.5	50.0	50.0	49.0
固定资产周转天数	63.8	82.6	88.1	79.2	70.6	62.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.62%	-31.26%	-19.66%	-33.64%	-39.92%	-44.45%
EBIT 利息保障倍数	25.8	-14.8	-1,569.2	-128.2	-71.6	-39.7
资产负债率	47.28%	43.66%	41.64%	39.66%	37.64%	36.68%

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
买入	0	2	10	17	83
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.09	1.11	1.00

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	2022-08-16	买入	44.08	N/A
2	2022-10-28	买入	31.57	N/A
3	2023-08-31	买入	42.40	N/A
4	2023-10-30	买入	37.60	N/A
5	2023-11-09	买入	36.78	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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806