

提效育能促进利润率向好，内外贸转型变革实现成长

顾家家居(603816)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报告。2023 年, 公司实现营收 192.12 亿元, 同比+6.67%; 归母净利润 20.06 亿元, 同比+10.7%; 扣非净利润 17.81 亿元, 同比+15.34%; 基本每股收益 2.44 元。23Q4, 公司实现营收 50.76 亿元, 同比+19.49%; 归母净利润 5.05 亿元, 同比+23.46%; 扣非净利润 4.16 亿元, 同比+58.29%。24Q1, 公司实现营收 43.5 亿元, 同比+10.04%; 归母净利润 4.2 亿元, 同比+5.02%; 扣非净利润 3.76 亿元, 同比+10.29%。
- 越南产能快速释放贡献积极作用, 公司整体盈利能力持续向好。**

毛利率: 2023 年, 公司综合毛利率为 32.83%, 同比+2 pct。23Q4, 单季毛利率为 34.18%, 同比-1.48 pct, 环比+0.42 pct。24Q1, 公司综合毛利率为 33.08%, 同比+0.95 pct, 环比-1.1 pct。公司越南产能持续释放, 供应链逐步完善, 提效降本实现大幅强化, 23 年越南利润倍增, 带动外销毛利率同比+4.68 pct, 预计未来仍将持续贡献。

费用率: 2023 年, 公司期间费用率为 20.68%, 同比+1.3 pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.52% / 1.79% / 1.38% / -0.01%, 同比分别变动 +1.13 pct / -0.22 pct / -0.29 pct / +0.68 pct。24Q1, 公司期间费用率为 21.96%, 同比+0.5 pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.41% / 3.32% / 1.42% / -0.19%, 同比分别变动 +0.52 pct / +1.46 pct / -0.16 pct / -1.33 pct。

扣非净利率: 2023 年, 公司扣非净利率为 9.27%, 同比+0.7 pct。23Q4, 公司扣非净利率为 8.2%, 同比+2.01 pct, 环比-1.83 pct。24Q1, 公司扣非净利率为 8.63%, 同比+0.02 pct, 环比+0.43 pct。
- 内销结构性+运营型增长双轮驱动, 外销提效实现稳增。内销方面,** 2023 年公司实现 109.35 亿元, 同比+6.13%。公司优化传统渠道结构, 加速融合大店布局, 积极进驻购物中心等新渠道, 并全面推进整装渠道合作。截至 2023 年末, 公司拥有 6,946 家门店, 同比+203 家。**外销方面,** 2023 年公司实现 75.15 亿元, 同比+6.84%。公司聚焦北美、英国、澳新、西欧、日本核心战略市场, 持续深化大客户合作, 并积极开拓新客户。同时, 公司首次在印度打造两家 KUKA HOME 标杆大店, 未来将持续探索自有品牌出海模式。
- 高潜品类维持快速成长, 多空间持续发力。** 2023 年, 公司沙发/床类产品/集成产品/定制家具分别实现 93.5 / 41.04 / 30.28 / 8.8 亿元, 同比分别+4.21% / +15.36% / +0.39% / +15.57%, 预计沙发中功能沙发实现快速增长。客厅空间方面, 公司将多维度打造一体化全屋空间产品、软定融合套餐等, 持续提升客单值及增加场景化呈现。卧室空间方面, 公司重新定义“整体卧室”全新店态, 作为主要增量渠道进行突破, 贯彻“高端引领、深耕细分、拓宽边界”策略。定制方面, 公司推行“以价换量”策略, 聚焦一体化整家套餐, 重点提升橱衣连带、门墙连带、五金占比、中高端门板占比及融合套餐的占比, 提升客单值。
- 投资建议:** 公司为软体家居龙头, 具备全方位竞争优势, 大家居战略路径清晰, 持续推进品牌、产品及渠道建设, 内外销协同持续扩张, 预计公司 2024 / 25 / 26 年能够实现基本每股收益 2.82 / 3.2 / 3.59 元, 对应 PE 为 12X / 10X / 9X, 维持“推荐”评级。

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

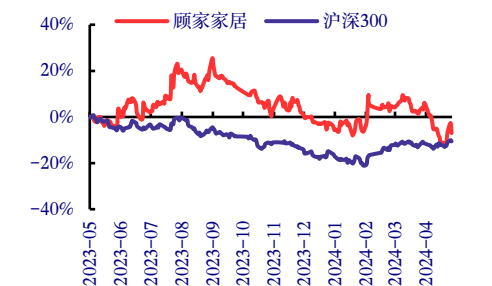
研究助理: 刘立思

市场数据

2024-04-30

股票代码	603816.SH
A 股收盘价(元)	33.39
上证指数	3,104.82
总股本(万股)	82,189
实际流通 A 股(万股)	82,189
流通 A 股市值(亿元)	274.43

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河轻纺】公司点评_轻纺行业_顾家家居: 盈峰入主实现协同, 资源加持助力公司成长

● **盈利预测**

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
总营业收入	19212.03	21692.30	24306.23	26778.17
同比增速 (%)	6.67	12.91	12.05	10.17
归母净利润	2005.96	2313.76	2633.89	2949.27
同比增速 (%)	10.70	15.34	13.84	11.97
EPS(元)	2.44	2.82	3.20	3.59
PE	13.68	11.86	10.42	9.30

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为2024/4/30 收盘价)

- **风险提示:** 原材料价格大幅上涨的风险, 渠道拓展不及预期的风险, 地产市场及家居消费不及预期的风险, 市场竞争加剧的风险。

表：财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	7536.32	8698.22	9900.08	11172.73	营业收入	19212.03	21692.30	24306.23	26778.17
现金	3583.15	4614.15	5616.86	6710.78	营业成本	12904.19	14523.00	16234.13	17842.29
应收账款	1352.25	1339.26	1365.11	1405.42	营业税金及附加	123.53	141.00	157.99	174.06
其它应收款	246.36	271.15	290.32	304.97	营业费用	3366.25	3752.77	4180.67	4605.85
预付账款	87.62	87.14	89.29	89.21	管理费用	343.75	390.46	437.51	482.01
存货	1967.65	2094.77	2246.75	2370.60	财务费用	-1.41	-0.21	-20.83	-40.88
其他	299.30	291.74	291.74	291.74	资产减值损失	-14.03	-13.27	-4.99	-0.39
非流动资产	9243.37	9367.32	9632.55	9873.79	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	30.71	30.71	30.71	30.71	投资净收益	57.54	32.54	24.31	13.39
固定资产	4636.04	4923.97	5189.21	5430.45	营业利润	2287.83	2653.77	3037.31	3409.14
无形资产	977.04	968.06	968.06	968.06	营业外收入	161.51	195.07	202.63	216.18
其他	3599.58	3444.57	3444.57	3444.57	营业外支出	9.07	27.35	28.07	28.87
资产总计	16779.69	18065.54	19532.63	21046.52	利润总额	2440.27	2821.49	3211.87	3596.46
流动负债	6475.20	6748.72	7041.00	7239.41	所得税	422.06	493.76	562.08	629.38
短期借款	1501.49	1501.49	1501.49	1501.49	净利润	2018.21	2327.73	2649.79	2967.08
应付账款	1597.12	1613.67	1578.32	1486.86	少数股东损益	12.25	13.97	15.90	17.80
其他	3376.59	3633.57	3961.20	4251.06	归属母公司净利润	2005.96	2313.76	2633.89	2949.27
非流动负债	511.96	509.60	509.60	509.60	EBITDA	2906.38	3132.04	3525.80	3914.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	2.44	2.82	3.20	3.59
其他	511.96	509.60	509.60	509.60					
负债合计	6987.15	7258.32	7550.60	7749.00					
少数股东权益	184.10	198.07	213.97	231.77	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	9608.43	10609.15	11768.06	13065.74	营业收入	6.67%	12.91%	12.05%	10.17%
负债和股东权益	16779.69	18065.54	19532.63	21046.52	营业利润	11.49%	16.00%	14.45%	12.24%
					归属母公司净利润	10.70%	15.34%	13.84%	11.97%
					毛利率	32.83%	33.05%	33.21%	33.37%
					净利率	10.44%	10.67%	10.84%	11.01%
					ROE	20.88%	21.81%	22.38%	22.57%
					ROIC	15.68%	18.25%	18.91%	19.25%
					资产负债率	41.64%	40.18%	38.66%	36.82%
					净负债比率	-16.44%	-24.71%	-30.66%	-35.85%
					流动比率	1.16	1.29	1.41	1.54
					速动比率	0.80	0.92	1.03	1.16
					总资产周转率	1.17	1.25	1.29	1.32
					应收帐款周转率	16.09	16.12	17.98	19.33
					应付帐款周转率	7.23	9.05	10.17	11.64
					每股收益	2.44	2.82	3.20	3.59
					每股经营现金	2.97	3.23	3.58	3.91
					每股净资产	11.69	12.91	14.32	15.90
					P/E	13.68	11.86	10.42	9.30
					P/B	2.86	2.59	2.33	2.10
					EV/EBITDA	9.34	7.91	6.74	5.79
					P/S	1.43	1.27	1.13	1.02

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn