

## 收入稳健成长，提效助力盈利提升

2024 年 04 月 30 日

**事件：**4月29日，顾家家居发布2023年年报和2024年一季报，2023年实现营收/归母净利润/扣非净利润192.12/20.06/17.81亿元，同增6.67%/10.70%/15.34%，23Q4实现营收/归母净利润/扣非净利润50.76/5.05/4.16亿元，同增19.49%/23.46%/58.29%，24Q1实现营收/归母净利润/扣非净利润43.50/4.20/3.76亿元，同增10.04%/5.02%/10.29%。

**多品类扩张，床类及定制业务靓丽：**分产品看，2023年沙发/床类产品/集成产品/定制分别实现收入93.50/41.04/30.28/8.80亿元，同增4.21%/15.36%/0.39%/15.57%，其中床类产品通过产品与营销强结合，品类势能提升，实现较高增长；定制方面一体化整家持续推进，整家套餐模式持续探索，收入延续较好增长。分地区看，23年境内/境外分别实现收入109.35/75.15亿元，同增6.13%/6.84%，外贸方面，公司在改善经营质量的前提下稳健增长，开拓一批新客户，进一步完善渠道结构。内贸方面，截至2023年底顾家经销店/直销店分别为6813/133家，相比上年同期变动+213/-10家。

**毛利率逆势增长，费用率稳定：**公司23A/24Q1毛利率同增2.00/0.95pct至32.83%/33.08%，其中23A公司内销/外销毛利率37.55%/25.45%，同增0.27/4.68pct，外销毛利率稳步上行主因越南基地建立价值链管控机制，在提效降本、产能保障、品质改善等方面均有大幅提升。费用方面，23年公司期间费用率20.68%(+1.30pct)，其中销售/管理/研发/财务费率17.52%/1.79%/1.38%/-0.01%，同比变动+1.13/-0.22/-0.29/+0.68pct，销售费用率提升主要系品宣相关费用投放增加。24Q1期间费用率21.96%(+0.50pct)，其中销售/管理/研发/财务费率分别为17.41%/3.32%/1.42%/-0.19%，同比变动+0.52/+1.46/-0.16/-1.33pct，其中管理费用率提升主要系人才引进增加所致。公司23A/24Q1归母净利率10.44%/9.66%，同比变动+0.38/-0.46pct。

**聚焦提效、育能、转型，推动业绩稳步上行：**2024年公司发展将聚焦提效、育能、转型三方面：1) 渠道：通过结构调整巩固传统家居物业领先优势，大力发展零售分销和代理分销业务，加速融合大店布局，全面推进整装渠道合作，坚持1+N+X渠道战略，促进零售增长。2) 品类：聚焦客厅、卧室、餐厅三大空间，通过店态改革、渠道拓展等提升盈利能力；定制业务通过整家策略，聚焦一体化整家套餐，优化产品组合策略，提升连带率及客单值。3) 外贸：深化落实KBS工作，聚焦战略国家，深化大客户合作。

**投资建议：**公司内外贸共同发力，成长可期，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为22.94/25.98/29.16亿元，同增14.4%/13.3%/12.2%，当前股价对应PE分别为12/11/9X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**房地产销售不及预期；汇率大幅波动；原材料价格大幅波动。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,212	21,758	24,508	27,520
增长率 (%)	6.7	13.3	12.6	12.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,006	2,294	2,598	2,916
增长率 (%)	10.7	14.4	13.3	12.2
每股收益 (元)	2.44	2.79	3.16	3.55
PE	14	12	11	9
PB	2.9	2.6	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年4月30日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**33.39 元**

**分析师 徐皓亮**

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

**研究助理 谭雅轩**

执业证书：S0100123070004

邮箱：tanyaxuan@mszq.com

### 相关研究

- 顾家家居 (603816.SH) 事件点评：强强合作，前景可期-2023/11/07
- 顾家家居 (603816.SH) 2023 年三季报点评：Q3 盈利能力改善，内贸整家突破外贸经营质量提升-2023/11/01
- 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
- 顾家家居 (603816.SH) 2022 年报及 2023 年一季报点评：渠道融合&高潜能聚焦，持续成长性值得期待-2023/05/08

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,212	21,758	24,508	27,520
营业成本	12,904	14,588	16,418	18,419
营业税金及附加	124	140	158	177
销售费用	3,366	3,808	4,289	4,816
管理费用	344	389	451	506
研发费用	265	300	338	396
EBIT	2,230	2,571	2,898	3,227
财务费用	-1	-3	-20	-44
资产减值损失	-14	-16	-18	-20
投资收益	58	65	73	82
<b>营业利润</b>	<b>2,288</b>	<b>2,622</b>	<b>2,973</b>	<b>3,332</b>
营业外收支	152	169	188	215
<b>利润总额</b>	<b>2,440</b>	<b>2,791</b>	<b>3,161</b>	<b>3,547</b>
所得税	422	483	547	614
净利润	2,018	2,308	2,614	2,934
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,006</b>	<b>2,294</b>	<b>2,598</b>	<b>2,916</b>
EBITDA	2,906	3,322	3,697	4,091

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,583	4,259	5,219	6,465
应收账款及票据	1,352	1,505	1,696	1,904
预付款项	88	99	111	125
存货	1,968	2,209	2,486	2,789
其他流动资产	546	571	606	645
<b>流动资产合计</b>	<b>7,536</b>	<b>8,643</b>	<b>10,118</b>	<b>11,927</b>
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	4,636	5,299	5,907	6,446
无形资产	977	977	977	977
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,243</b>	<b>9,847</b>	<b>10,362</b>	<b>10,755</b>
<b>资产合计</b>	<b>16,780</b>	<b>18,490</b>	<b>20,480</b>	<b>22,682</b>
短期借款	1,501	1,501	1,501	1,501
应付账款及票据	1,629	1,841	2,072	2,325
其他流动负债	3,345	3,718	4,154	4,631
<b>流动负债合计</b>	<b>6,475</b>	<b>7,060</b>	<b>7,727</b>	<b>8,457</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	512	510	510	510
<b>非流动负债合计</b>	<b>512</b>	<b>510</b>	<b>510</b>	<b>510</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,987</b>	<b>7,570</b>	<b>8,237</b>	<b>8,967</b>
股本	822	822	822	822
少数股东权益	184	198	214	232
<b>股东权益合计</b>	<b>9,793</b>	<b>10,920</b>	<b>12,243</b>	<b>13,715</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>16,780</b>	<b>18,490</b>	<b>20,480</b>	<b>22,682</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	6.67	13.25	12.64	12.29
EBIT 增长率	17.76	15.29	12.73	11.35
净利润增长率	10.70	14.36	13.25	12.23
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	32.83	32.95	33.01	33.07
净利润率	10.44	10.54	10.60	10.60
总资产收益率 ROA	11.95	12.41	12.69	12.86
净资产收益率 ROE	20.88	21.40	21.60	21.63
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.16	1.22	1.31	1.41
速动比率	0.80	0.86	0.94	1.03
现金比率	0.55	0.60	0.68	0.76
资产负债率 (%)	41.64	40.94	40.22	39.53
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	22.37	23.64	23.51	23.54
存货周转天数	53.72	51.53	51.47	51.55
总资产周转率	1.17	1.23	1.26	1.28
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.44	2.79	3.16	3.55
每股净资产	11.69	13.05	14.64	16.41
每股经营现金流	2.97	3.72	4.13	4.57
每股股利	1.39	1.57	1.78	2.00
<b>估值分析</b>				
PE	14	12	11	9
PB	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	9.10	7.96	7.15	6.47
股息收益率 (%)	4.16	4.70	5.33	5.98

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,018	2,308	2,614	2,934
折旧和摊销	676	751	799	864
营运资金变动	-268	135	105	114
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,443</b>	<b>3,061</b>	<b>3,392</b>	<b>3,755</b>
资本开支	-2,212	-1,152	-939	-854
投资	307	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,755</b>	<b>-896</b>	<b>-865</b>	<b>-771</b>
股权募资	26	0	0	0
债务募资	20	-30	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,542</b>	<b>-1,489</b>	<b>-1,567</b>	<b>-1,738</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-831</b>	<b>676</b>	<b>959</b>	<b>1,246</b>

## 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收到任何形式的补偿。

## 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