

顾家家居 (603816.SH)

2023 年年报&2024 年一季报点评： 收入表现稳健，提效降本驱动盈利提升

买入

核心观点

以效率赢增长，经营业绩实现稳步提升。2023 年公司营收 192.1 亿/+6.8%，归母净利润 20.1 亿/+10.7%，扣非归母净利润 17.8 亿/+15.3%；2023Q4 收入 50.8 亿/+19.5%，归母净利润 5.1 亿/+23.5%，扣非归母净利润 4.2 亿/+58.3%；2024Q1 收入 43.5 亿/+10.0%，归母净利润 4.2 亿/+5.0%，扣非归母净利润 3.8 亿/+10.3%。2023 年公司变革精进、精准聚焦，全年进攻基调不变，实现了稳定性增长；2024Q1 内贸受剥离天禧派影响、海外产能转移有一定拖累，整体看 Q1 经营延续稳健且预计外贸依然表现更佳。公司拟每 10 股派发现金红利 13.9 元，分红率提升至 56%。

高潜品类为增长的重要引擎。品类拆分，2023 年沙发、床类产品、集成产品、定制家具、红木家具、信息技术服务分别收入 93.5/41.0/30.3/8.8/5.5/8.7 亿，同比+4.2%/+15.4%/+0.4%/+15.6%/-21.8%/+5.5%，床和床垫、定制等高潜品类全年增速较快、表现靓丽。2024Q1 预计功能沙发、定制依然维持快速增长，床垫品类受海外产能搬迁、季度节奏影响而有所下滑，后续随着美国工厂产能爬坡预计将有望逐步起量。

内外贸齐增，外贸表现更佳。国内方面，2023 年国内收入 109.4 亿/+6.1%，实现较好恢复性增长，渠道端积极调结构，加大整装拓展，购物中心渠道突破，与万达、吾悦、龙湖等大型连锁物业建立伙伴关系，国内基地嘉兴、下沙、江东、东莞等稳步提效；海外方面，2023 年境外收入 75.2 亿/+6.8%，在改善经营质量、提效的过程中实现外销规模稳健增长，年内越南利润倍增，外贸毛利率+4.7pct 至 25.45%，公司积极开拓了一批海外新客户，并且首次在印度打造了两家 KUKA HOME 标杆大店，品牌出海取得突破。

产能提效、制造降本，盈利能力稳步提升。2023 年毛利率 32.8%/+2.0pct，净利率 10.4%/+0.4pct，预计主要系越南基地利润改善、采购工艺降本与产品结构优化贡献；2024Q1 毛利率 33.1%/+0.95pct，销售/管理/研发/财务费用率为 17.4%/3.3%/1.4%/-0.2%，同比+0.5pct/+1.5pct/-0.2pct/-1.3pct，管理费率有明显提升主因外聘人才引进，Q1 净利率同比-0.3pct 至 9.8%。

风险提示：消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化。

投资建议：调整盈利预测，维持“买入”评级

看好软体家居龙头稳健增长，内外贸转型变革、品类扩充、提效增益。调整盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 22.7/25.7/28.8 亿（前值 24.4/28.3/-亿），同比+13.3%/13.0%/12.0%，摊薄 EPS=2.76/3.12/3.50 元，对应 PE=12/11/10x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,010	19,212	21,648	23,987	26,454
(+/-%)	-1.8%	6.7%	12.7%	10.8%	10.3%
归母净利润(百万元)	1812	2006	2272	2567	2876
(+/-%)	8.9%	10.7%	13.3%	13.0%	12.0%
每股收益(元)	2.20	2.44	2.76	3.12	3.50
EBIT Margin	10.2%	11.5%	12.1%	13.2%	13.8%
净资产收益率 (ROE)	20.4%	20.9%	21.4%	22.0%	22.7%
市盈率 (PE)	15.1	13.7	12.1	10.7	9.5
EV/EBITDA	15.9	13.2	11.2	9.5	8.3
市净率 (PB)	3.09	2.86	2.58	2.35	2.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·家居用品

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶 nlijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	33.39 元
总市值/流通市值	27443/27443 百万元
52 周最高价/最低价	46.41/31.10 元
近 3 个月日均成交额	176.67 百万元

市场走势

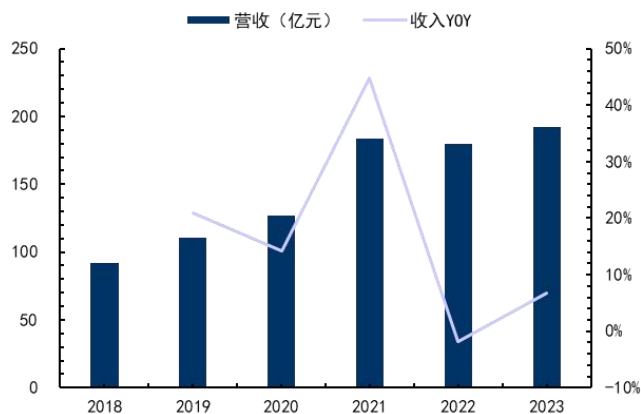


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《顾家家居 (603816.SH) -2022 年净利润增长 9%，毛利率持续提升》——2023-04-29
- 《顾家家居 (603816.SH) -第三季度收入下滑 8.9%，净利率环比提升》——2022-10-28
- 《顾家家居 (603816.SH) -上半年业绩增长 15%，高潜品类带动增长》——2022-08-17
- 《顾家家居 (603816.SH) -软体家具龙头四十年匠心不改，从区域走向全球》——2022-07-21

图1：公司营业收入及增速



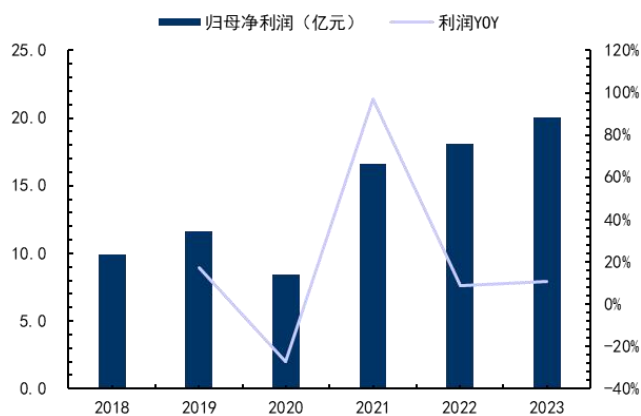
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



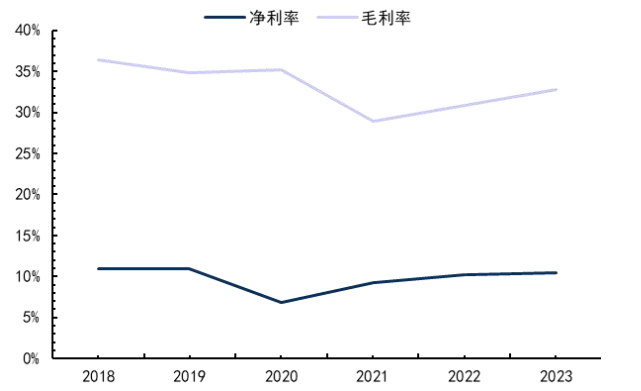
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



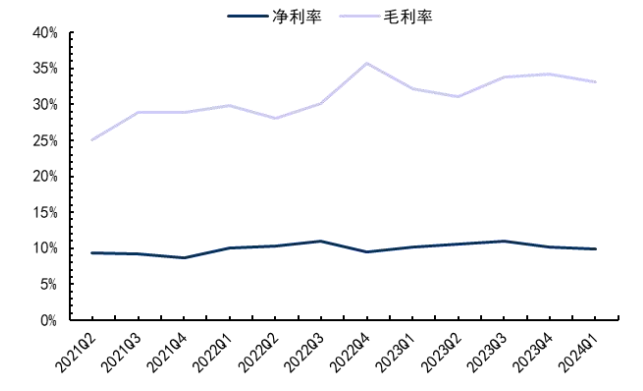
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



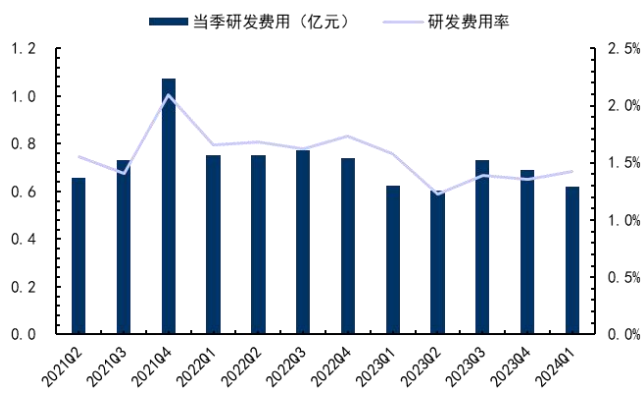
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



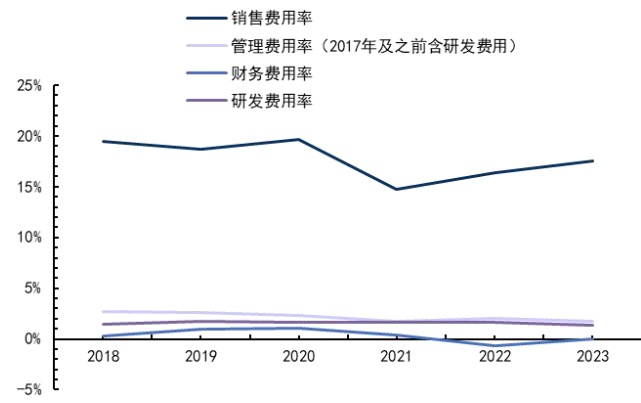
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
603816.SH	顾家家居	33.4	274.4	2.4	2.8	3.1	3.5	13.7	12.1	10.7	9.5	0.9	买入
603833.SH	欧派家居	62.4	380.2	5.0	5.3	5.8	6.3	12.5	11.7	10.8	10.0	1.5	买入
002572.SZ	索菲亚	17.1	165.0	1.3	1.5	1.7	2.0	13.1	11.3	9.9	8.7	0.8	买入
603801.SH	志邦家居	14.9	65.1	1.4	1.5	1.7	1.9	11.0	9.8	8.8	7.9	0.8	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测和整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4398	3583	3762	3950	4029	营业收入	18010	19212	21648	23987	26454
应收款项	1434	1566	1888	1985	2218	营业成本	12457	12904	14384	15692	17171
存货净额	1883	1968	2327	2419	2667	营业税金及附加	100	124	152	192	238
其他流动资产	351	405	400	472	522	销售费用	2952	3366	3788	4126	4497
流动资产合计	8368	7536	8536	8914	9559	管理费用	362	344	385	435	476
固定资产	5071	5824	6926	8403	9379	研发费用	301	265	325	372	410
无形资产及其他	876	977	939	901	863	财务费用	(124)	(1)	(19)	86	93
投资性房地产	1757	2411	2411	2411	2411	投资收益	47	58	60	60	50
长期股权投资	34	31	30	29	28	资产减值及公允价值变动	(33)	(14)	(10)	(15)	(15)
资产总计	16106	16780	18842	20657	22240	其他收入	(225)	(231)	(325)	(372)	(410)
短期借款及交易性金融负债	1652	1658	1596	2063	2075	营业利润	2052	2288	2682	3130	3604
应付款项	2014	1629	2105	2256	2371	营业外净收支	244	152	140	100	60
其他流动负债	2953	3188	3816	3931	4352	利润总额	2296	2440	2822	3230	3664
流动负债合计	6619	6475	7517	8249	8798	所得税费用	449	422	536	646	769
长期借款及应付债券	8	0	0	0	0	少数股东损益	36	12	14	16	18
其他长期负债	405	512	504	553	574	归属于母公司净利润	1812	2006	2272	2567	2876
长期负债合计	413	512	504	553	574	现金流量表 (百万元)					
负债合计	7032	6987	8021	8803	9372	净利润	1812	2006	2272	2567	2876
少数股东权益	192	184	190	197	203	资产减值准备	0	(12)	5	7	10
股东权益	8881	9608	10631	11658	12664	折旧摊销	336	403	547	640	758
负债和股东权益总计	16106	16780	18842	20657	22240	公允价值变动损失	33	14	10	15	15
关键财务与估值指标						财务费用	(124)	(1)	(19)	86	93
每股收益	2.20	2.44	2.76	3.12	3.50	营运资本变动	471	(979)	424	62	36
每股红利	1.13	1.28	1.52	1.87	2.27	其它	17	18	1	(1)	(3)
每股净资产	10.81	11.69	12.93	14.18	15.41	经营活动现金流	2670	1450	3259	3290	3691
ROIC	17%	17%	18%	19%	20%	资本开支	0	(1085)	(1625)	(2101)	(1721)
ROE	20%	21%	21%	22%	23%	其它投资现金流	383	286	(143)	72	(36)
毛利率	31%	33%	34%	35%	35%	投资活动现金流	381	(796)	(1768)	(2028)	(1755)
EBIT Margin	10%	12%	12%	13%	14%	权益性融资	56	26	0	0	0
EBITDA Margin	12%	14%	15%	16%	17%	负债净变化	8	(8)	0	0	0
收入增长	-2%	7%	13%	11%	10%	支付股利、利息	(929)	(1049)	(1250)	(1540)	(1870)
净利润增长率	9%	11%	13%	13%	12%	其它融资现金流	(64)	620	(62)	466	13
资产负债率	45%	43%	44%	44%	43%	融资活动现金流	(1851)	(1469)	(1312)	(1074)	(1857)
股息率	3.4%	3.8%	4.6%	5.6%	6.8%	现金净变动	1200	(815)	179	188	79
P/E	15.1	13.7	12.1	10.7	9.5	货币资金的期初余额	3198	4398	3583	3762	3950
P/B	3.1	2.9	2.6	2.4	2.2	货币资金的期末余额	4398	3583	3762	3950	4029
EV/EBITDA	15.9	13.2	11.2	9.5	8.3	企业自由现金流	0	166	1463	1137	1966
						权益自由现金流	0	778	1416	1614	1984

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032