

顾家家居 (603816.SH)

2023 营收业绩稳健增长，聚焦提效育能成长可期

2024 年 05 月 06 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

骆扬（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122120029

日期	2024/5/6
当前股价(元)	35.20
一年最高最低(元)	46.41/31.10
总市值(亿元)	289.31
流通市值(亿元)	289.31
总股本(亿股)	8.22
流通股本(亿股)	8.22
近3个月换手率(%)	33.01

● 2023 营收业绩稳健增长，龙头地位凸显成长可期，维持“买入”评级

公司 2023 年全年实现收入 192.1 亿元（同比+6.7%，下同），归母净利润 20.1 亿元（+10.7%），扣非归母净利润 17.8 亿元（+15.3%）。2024Q1 实现营业收入 43.5 亿元（+10.0%），归母净利润 4.2 亿元（+5.0%），扣非归母净利润 3.8 亿元（+10.3%）。考虑到未来下游需求仍然存在不确定性，我们下调 2024-2025 年，并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 22.41/25.49/28.55 亿元（2024-2025 原值为 24.82/28.83 亿元），对应 EPS 为 2.7/3.1/3.5 元，当前股价对应 PE 为 12.2/10.8/9.6 倍，维持“买入”评级

● 盈利能力：经营能力提升，盈利能力稳步提升

2023 年公司毛利率为 32.8%（+2.0pct），我们预计毛利率提升明显主系公司运营质量提升、降本增效持续所致，期间费用率为 20.7%（+1.3pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.5%/1.8%/1.4%/0.0%，分别同比+1.1/-0.2/-0.3/+0.7pct。综合影响下，2023 年公司销售净利率为 10.5%（+0.2pct），扣非净利率为 9.3%（+0.7pct）。2024Q1 公司毛利率 33.1%（+0.9pct）；期间费用率为 22.0%（+0.5pct）。综合影响下，公司销售净利率为 9.8%（-0.3pct），扣非净利率 8.6%（持平）。现金流方面，2023 年公司经营性现金流为 24.4 亿元（+1.4%），表现稳健。

● 收入拆分：多品类产品扩张持续，内外销稳健增长

按产品来看，2023 年公司沙发/床类产品/集成产品/定制家具分别收入 93.5/41.0/30.3/8.8 亿元，分别同比+4.2%/+15.4%/+0.4%/+15.6%，2023 年公司持续优化产品结构，提升产品运营能力，其中休闲产品在线上尝试中高端产品布局，搭建皮沙发系列化结构矩阵，定制产品通过招投标方式持续进行降本增效，全年采购降本率达 7%。按地区来看，2023 年公司内贸收入 109.4 亿元（+6.1%），增长主要来源于结构性增长以及运营型增长双轮驱动，在渠道端继续优化传统渠道结构，加速购物中心渠道突破，与万达、吾悦、龙湖等大型连锁物业建立伙伴关系；2023 年公司外贸收入 75.2 亿元（+6.8%），公司凭借领先的供应交付能力持续绑定大客户，2023 年公司 Costco 项目经营稳健，并积极进行新模式的探索，2023 年 OBM 成品全品类标杆店项目在海外首次落地。未来展望，我们看好 2024 年公司聚焦提效、育能、转型三个方面，随着产品矩阵结构进一步优化，运营能力逐步提升，1+N+X 渠道战略推进，公司营收业绩有望持续稳健增长。

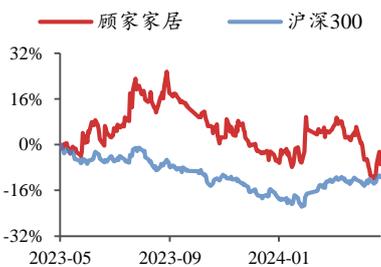
● 风险提示：下游需求不及预期、原材料价格波动、房地产销售不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,010	19,212	21,688	24,377	27,249
YOY(%)	-1.8	6.7	12.9	12.4	11.8
归母净利润(百万元)	1,812	2,006	2,241	2,549	2,855
YOY(%)	8.9	10.7	11.7	13.8	12.0
毛利率(%)	30.8	32.8	33.5	34.0	34.3
净利率(%)	10.1	10.4	10.3	10.5	10.5
ROE(%)	20.4	20.6	18.9	18.5	17.9
EPS(摊薄/元)	2.20	2.44	2.73	3.10	3.47
P/E(倍)	15.1	13.7	12.2	10.8	9.6
P/B(倍)	3.1	2.9	2.3	2.0	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8368	7536	10639	11504	14903
现金	4398	3583	5706	6715	8834
应收票据及应收账款	1036	1352	1613	1564	2072
其他应收款	439	246	527	342	630
预付账款	130	88	158	118	190
存货	1883	1968	2336	2465	2878
其他流动资产	483	299	299	299	299
非流动资产	7738	9243	9525	9823	10189
长期投资	34	31	40	49	58
固定资产	4078	4636	5082	5515	5918
无形资产	876	977	989	997	1017
其他非流动资产	2751	3600	3415	3262	3196
资产总计	16106	16780	20165	21327	25091
流动负债	6619	6475	7560	6796	8329
短期借款	1479	1501	1501	1501	1501
应付票据及应付账款	2014	1629	2729	1967	3349
其他流动负债	3126	3345	3330	3328	3478
非流动负债	413	512	530	534	534
长期借款	8	0	18	22	22
其他非流动负债	405	512	512	512	512
负债合计	7032	6987	8091	7330	8863
少数股东权益	192	184	225	266	309
股本	822	822	822	822	822
资本公积	3560	3554	3554	3554	3554
留存收益	5072	6145	7503	9181	11166
归属母公司股东权益	8881	9608	11849	13731	15919
负债和股东权益	16106	16780	20165	21327	25091

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2410	2443	2808	2270	3420
净利润	1848	2018	2281	2591	2897
折旧摊销	412	487	407	459	475
财务费用	-124	-1	-39	-86	-133
投资损失	-47	-58	-96	-72	-68
营运资金变动	8	-268	233	-651	214
其他经营现金流	313	265	22	29	35
投资活动现金流	-848	-1755	-591	-685	-770
资本支出	1476	2219	679	748	832
长期投资	62	187	-9	-10	-8
其他投资现金流	566	277	98	73	70
筹资活动现金流	-389	-1542	-95	-576	-531
短期借款	1011	22	0	0	0
长期借款	8	-8	18	4	0
普通股增加	190	0	0	0	0
资本公积增加	-190	-6	0	0	0
其他筹资现金流	-1408	-1550	-113	-580	-532
现金净增加额	1228	-831	2123	1009	2119

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18010	19212	21688	24377	27249
营业成本	12457	12904	14422	16089	17903
营业税金及附加	100	124	125	143	161
营业费用	2952	3366	3904	4510	5096
管理费用	362	344	434	500	572
研发费用	301	265	304	336	371
财务费用	-124	-1	-39	-86	-133
资产减值损失	-30	-14	0	0	0
其他收益	86	57	69	65	69
公允价值变动收益	-3	0	-0	-2	-1
投资净收益	47	58	96	72	68
资产处置收益	8	-1	2	2	3
营业利润	2052	2288	2681	2993	3383
营业外收入	263	162	202	208	209
营业外支出	19	9	13	12	13
利润总额	2296	2440	2870	3190	3579
所得税	449	422	589	599	681
净利润	1848	2018	2281	2591	2897
少数股东损益	36	12	41	42	43
归属母公司净利润	1812	2006	2241	2549	2855
EBITDA	2666	2910	3238	3563	3921
EPS(元)	2.20	2.44	2.73	3.10	3.47

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-1.8	6.7	12.9	12.4	11.8
营业利润(%)	9.9	11.5	17.2	11.6	13.0
归属于母公司净利润(%)	8.9	10.7	11.7	13.8	12.0
获利能力					
毛利率(%)	30.8	32.8	33.5	34.0	34.3
净利率(%)	10.1	10.4	10.3	10.5	10.5
ROE(%)	20.4	20.6	18.9	18.5	17.9
ROIC(%)	17.1	17.6	16.7	16.4	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	43.7	41.6	40.1	34.4	35.3
净负债比率(%)	-29.4	-18.4	-33.6	-36.1	-44.2
流动比率	1.3	1.2	1.4	1.7	1.8
速动比率	0.9	0.8	1.0	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	13.2	16.1	14.6	15.4	15.0
应付账款周转率	6.3	7.2	6.8	7.0	6.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.20	2.44	2.73	3.10	3.47
每股经营现金流(最新摊薄)	2.93	2.97	3.42	2.76	4.16
每股净资产(最新摊薄)	10.81	11.69	14.42	16.71	19.37
估值比率					
P/E	15.1	13.7	12.2	10.8	9.6
P/B	3.1	2.9	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.3	8.9	7.3	6.4	5.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn