



顾家家居 (603816.SH): 业绩增长稳定, 外销表现优秀

2024年5月13日

推荐/维持

顾家家居

公司报告

事件: 公司发布 2023 年报及 2024 一季报。2023 年营收 192.1 亿元, 同比+6.7%; 归母净利润 20.1 亿元, 同比+10.7%。其中 Q4 营收 50.8 亿元, 同比+19.5%; 归母净利润为 5.0 亿元, 同比+23.5%。2024Q1 营收 43.5 亿元, 同比+10.0%; 归母净利润 4.2 亿元, 同比+5.0%。

分市场看年报: 内销稳步增长, 外销快速回暖。2023 年内销收入 109.4 亿元, 同比+6.1%, 消费场景恢复后收入稳步增长。公司在渠道端保持进攻性, 截至 23 年净开 203 家店有 6946 家店, 逆势扩张, 我们推测融合店和大店占比进一步提高。公司针对传统渠道强调优胜劣汰, 持续进行店态的优化。并且公司继续加快大店的建设, 加大力度拓展整装, 以推进品类的连带销售。2023 年外销收入 75.2 亿元, 同比+6.8%。其中上半年下滑, 下半年伴随海外清库存接近尾声实现快速增长。公司在外销上强调经营质量的提升, 23 年实现越南基地利润倍增、国内基地稳步提效, 外销毛利率提升 4.7pct 至 25.5%。同时外销依然保持进攻性, 23 年拓展了新客户, 并且在印度打造了两家标杆门店, 迈出了自有品牌出海的第一步, 家居外销行业第一的地位进一步得到巩固。

分品类看年报: 布局逐步完善, 融合销售见成效。2023 年公司沙发、床类产品、集成产品、定制产品分别实现收入 93.5、41.0、30.3、8.8 亿元, 同比+4.2%、+15.4%、+0.4%、+15.6%。核心品类沙发收入稳步增长, 内外销同步回暖。公司重点发展功能沙发品类, 23 年研发出零靠墙铁架。休闲沙发拓展客群, 线上尝试中高端品布局, 线下布局年轻化新品矩阵。(23 年公司出售天禧家居主要股权, 天禧派品牌不再并表)。**床类产品与定制产品**实现较高的增长, 均得益于连带销售的推进。其中床类产品受益外销回暖。而定制产品我们推测仍在拓店中, 运营能力也得到提升, 23 年采购降本率达到 7%, 板材利用率达到 84%。**集成产品**有所承压, 公司积极根据消费市场偏好强化产品力。公司强化多品类供应能力, 品类间的连带销售已有成效, 大家居战略有望推动公司持续增长。

降本增效助力外销毛利率改善明显, 整体盈利能力稳定。2023 年毛利率为 32.8%, 同比+2.0pct, 24Q1 同比+1.0%, 毛利率提升。内外销均有改善, 其中外销提升明显, 降本增效叠加原材料价格、海运费的回落是主因。23 年销售、管理费用率分别同比+1.1、-0.2pct, 24Q1 分别同比费用率同比+0.5、+1.5pct, 销售费用提升主要因公司加大营销费用投放。此外, 23 年公司财务费用率同比+0.7pct, 主要因汇兑收益减少。综合来看, 2023 年公司归母净利率 10.4%, 同比+0.4pct, 24Q1 同比-0.5pct, 盈利水平保持稳定。

盈利预测与投资评级: 顾家家居品类全面、渠道布局领先, 盈峰集团的入主有望充分发挥协同效应, 进一步巩固公司的龙头优势。长期看软体家具品牌价值提升, 顾家家居有望凭借品牌、产品优势持续拓展品类边界, 提升份额。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 21.8、24.7、27.6 亿元人民币, 目前股价对应 PE 分别为 13.2、11.7、10.5 倍, 我们维持“推荐”评级。

公司简介:

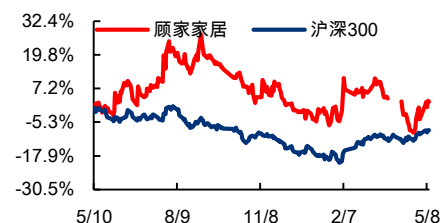
顾家家居股份有限公司远销 120 余个国家和地区, 拥有 6000 多家品牌专卖店, 为全球超千万家庭提供美好生活。旗下拥有“顾家工艺”、“睡眠中心”、“顾家床垫”、“顾家布艺”、“顾家功能”、“全屋定制”、“顾家天禧”七大产品系列, 与战略合作品牌“LAZBOY”美国乐至宝功能沙发、收购美式家具品牌“宽邸”、出口床垫品牌“Delandis 玺堡”组成了满足不同消费群体需求的产品矩阵, 坚持以用户为中心, 围绕用户需求持续创新, 并创立行业首个家居服务品牌“顾家关爱”, 为用户提供一站式全生命周期服务。

资料来源: 公司公告、iFinD

交易数据

| | |
|-----------------|---------------|
| 52 周股价区间 (元) | 45.03-31.64 |
| 总市值 (亿元) | 293.42 |
| 流通市值 (亿元) | 293.42 |
| 总股本/流通 A 股 (万股) | 82,189/82,189 |
| 流通 B 股/H 股 (万股) | -/- |
| 52 周日均换手率 | 1.05 |

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

分析师: 常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521080005

分析师: 沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480523060001

财务指标预测

| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 (百万元) | 18,010.45 | 19,212.03 | 21,143.06 | 23,097.88 | 25,257.32 |
| 增长率 (%) | -1.81% | 6.67% | 10.05% | 9.25% | 9.35% |
| 归母净利润 (百万元) | 1,812.05 | 2,005.96 | 2,183.99 | 2,471.92 | 2,764.82 |
| 增长率 (%) | 8.87% | 10.70% | 8.87% | 13.18% | 11.85% |
| 净资产收益率 (%) | 20.40% | 20.88% | 17.58% | 16.88% | 16.14% |
| 每股收益 (元) | 2.20 | 2.44 | 2.70 | 3.05 | 3.41 |
| PE | 16.23 | 14.63 | 13.22 | 11.70 | 10.48 |
| PB | 3.30 | 3.05 | 2.36 | 2.00 | 1.71 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | | | |
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产合计 | 8368 | 7536 | 9039 | 11113 | 14159 | 营业收入 | 18010 | 19212 | 21143 | 23098 | 25257 |
| 货币资金 | 4398 | 3583 | 3806 | 5715 | 8326 | 营业成本 | 12457 | 12904 | 14261 | 15486 | 16898 |
| 应收账款 | 1036 | 1352 | 1448 | 1582 | 1730 | 营业税金及附加 | 100 | 124 | 127 | 139 | 152 |
| 其他应收款 | 398 | 214 | 235 | 257 | 281 | 营业费用 | 2952 | 3366 | 3742 | 4065 | 4420 |
| 预付款项 | 130 | 88 | 77 | 45 | 62 | 管理费用 | 362 | 344 | 370 | 404 | 442 |
| 存货 | 1883 | 1968 | 2149 | 2121 | 2315 | 财务费用 | -124 | -1 | 9 | -31 | -57 |
| 其他流动资产 | 181 | 284 | 303 | 323 | 323 | 研发费用 | 301 | 265 | 285 | 312 | 341 |
| 非流动资产合计 | 7738 | 9243 | 8848 | 9127 | 9093 | 资产减值损失 | 29.81 | 14.03 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 34 | 31 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收益 | -3.49 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 4078 | 4636 | 4844 | 5203 | 5506 | 投资净收益 | 47.18 | 57.54 | 52.36 | 54.95 | 53.65 |
| 无形资产 | 876 | 977 | 923 | 873 | 826 | 加: 其他收益 | 86.34 | 57.21 | 71.77 | 64.49 | 68.13 |
| 其他非流动资产 | 30 | 716 | 373 | 545 | 459 | 营业利润 | 2052 | 2288 | 2476 | 2846 | 3188 |
| 资产总计 | 16106 | 16780 | 17888 | 20240 | 23253 | 营业外收入 | 263.40 | 161.51 | 212.45 | 186.98 | 199.72 |
| 流动负债合计 | 6619 | 6475 | 5591 | 5683 | 6172 | 营业外支出 | 19.11 | 9.07 | 14.09 | 11.58 | 12.83 |
| 短期借款 | 1479 | 1501 | 159 | 0 | 0 | 利润总额 | 2296 | 2440 | 2675 | 3022 | 3374 |
| 应付账款 | 1970 | 1597 | 1983 | 2022 | 2278 | 所得税 | 449 | 422 | 455 | 514 | 574 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 25 | 净利润 | 1848 | 2018 | 2220 | 2508 | 2801 |
| 一年内到期的非流 | 172 | 157 | 157 | 172 | 190 | 少数股东损益 | 36 | 12 | 36 | 36 | 36 |
| 非流动负债合计 | 413 | 512 | 189 | 194 | 192 | 归属母公司净利润 | 1812 | 2006 | 2184 | 2472 | 2765 |
| 长期借款 | 8 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | 2022A |
| 负债合计 | 7032 | 6987 | 5780 | 5877 | 6364 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 192 | 184 | 220 | 256 | 292 | 营业收入增长 | -1.81% | 6.67% | 10.05% | 9.25% | 9.35% |
| 实收资本(或股本) | 822 | 822 | 822 | 822 | 822 | 营业利润增长 | 9.86% | 11.49% | 8.24% | 14.94% | 12.00% |
| 资本公积 | 3560 | 3554 | 3554 | 3554 | 3554 | 归属于母公司净利 | 8.87% | 10.70% | 8.87% | 13.18% | 11.85% |
| 未分配利润 | 4644 | 5716 | 7703 | 9965 | 12487 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权 | 8881 | 9608 | 12422 | 14642 | 17132 | 毛利率(%) | 30.83% | 32.83% | 32.55% | 32.95% | 33.10% |
| 负债和所有者权益 | 16106 | 16780 | 17888 | 20240 | 23253 | 净利率(%) | 10.26% | 10.50% | 10.50% | 10.86% | 11.09% |
| 现金流量表 | | | | | 单位:百万元 | 总资产净利润(%) | | | | | |
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | ROE(%) | 20.40% | 20.88% | 17.58% | 16.88% | 16.14% |
| 经营活动现金流 | 2410 | 2443 | 2298 | 2995 | 3277 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 1848 | 2018 | 2220 | 2508 | 2801 | 资产负债率(%) | 44% | 42% | 32% | 29% | 27% |
| 折旧摊销 | 411.52 | 486.58 | 463.77 | 507.57 | 558.85 | 流动比率 | 1.26 | 1.16 | 1.62 | 1.96 | 2.29 |
| 财务费用 | -124 | -1 | 9 | -31 | -57 | 速动比率 | 0.98 | 0.86 | 1.23 | 1.58 | 1.92 |
| 应收账款减少 | 662 | -317 | -96 | -134 | -148 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 25 | 总资产周转率 | 1.12 | 1.17 | 1.22 | 1.21 | 1.16 |
| 投资活动现金流 | -848 | -1755 | -874 | -776 | -519 | 应收账款周转率 | 13 | 16 | 15 | 15 | 15 |
| 公允价值变动收益 | -3 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 9.10 | 10.77 | 11.81 | 11.54 | 11.75 |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | 46 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 47 | 58 | 52 | 55 | 54 | 每股收益(最新摊薄) | 2.20 | 2.44 | 2.70 | 3.05 | 3.41 |
| 筹资活动现金流 | -389 | -1542 | -1201 | -310 | -147 | 每股净现金流(最新 | 1.43 | -1.04 | 0.27 | 2.32 | 3.18 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊 | 10.81 | 11.69 | 15.11 | 17.81 | 20.84 |
| 长期借款增加 | 8 | -8 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 190 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 16.23 | 14.63 | 13.22 | 11.70 | 10.48 |
| 资本公积增加 | -190 | -6 | 0 | 0 | 0 | P/B | 3.30 | 3.05 | 2.36 | 2.00 | 1.71 |
| 现金净增加额 | 1172 | -854 | 223 | 1909 | 2611 | EV/EBITDA | 11.75 | 10.19 | 8.81 | 7.19 | 5.76 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士, 2019年加入东兴证券研究所, 现任轻工制造行业分析师, 研究方向为造纸、包装、电子烟。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所, 轻工制造行业分析师, 主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526