

顾家家居 (603816.SH)

优于大市

2024年半年报点评:

内贸承压、外贸增长，一体两翼战略稳步推进

核心观点

二季度收入、利润小幅下滑。公司发布2024年半年报，2024H1实现收入89.1亿/+0.3%，归母净利润9.0亿/-3.0%，扣非归母净利润7.8亿/-6.8%；经测算，2024Q2实现收入45.6亿/-7.4%，归母净利润4.8亿/-9.1%，扣非归母净利润4.1亿/-18.5%。内贸受地产与内需疲软影响相对承压，外贸虽受海运扰动与外床爬坡影响，整体维持较好增长；利润端受汇兑拖累，海外产能提效带来的毛利率改善明显，整体盈利能力稳健。

一体两翼战略稳步推进，整家与定制快速成长。分产品，2024H1沙发、卧室产品、集成产品、定制家具分别实现收入49.4/15.3/12.7/4.9亿元，同比+14.2%/-19.9%/-17.4%/+24.9%，毛利率为35.1%/40.5%/30.6%/35.1%，同比+1.4pct/+5.2pct/+3.0pct/+6.9pct。核心品类沙发增长较好，预计主要由外销带动，床类与配套产品增长相对承压，一体两翼战略下2024H1定制增长亮眼，整家定制门店拓展保持了中高速增长、融合大店开店提速，融合大店中整家套餐销售占比超35%。

内销相对承压，外贸贡献增长。2024H1内贸收入47.2亿/-9.8%，毛利率37.8%/+1.3pct，外贸收入38.9亿/+12.6%，毛利率26.0%/+2.9pct。内销坚持整家与零售转型，进一步提升仓配服务的覆盖率，预计2024年达到50%以上，针对存量市场推出局装/微改换新丢旧模式，以旧换新模式在行业内率先跑通；外销方面，专项开拓商超大客户，抢抓大批量优势品类订单，进一步提升SPO业务占比，同时积极探索自有品牌出海，在印度、越南、泰国、乌兹别克斯坦、哈萨克斯坦等国家布局了全屋标杆品牌店。

毛利率稳步提升，盈利稳健，高管增持彰显信心。Q2毛利率33.0%/+2.0pct，预计主要系受益于内部降本增效、海外基地产能效率提升；在收入承压下费率有所提升，Q2销售/管理/研发/财务费用率为16.7%/1.5%/2.6%/-0.2%，同比+1.2pct/-0.9pct/+1.4pct/+1.6pct，其中财务费用率提升主要系汇兑收益减少，Q2净利率10.4%/-0.2pct。7月发布董事兼高管李东来先生拟增持公告，预计金额1.5-2.2亿元，底部增持彰显对未来发展的信心。

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：下调盈利预测，维持“优于大市”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20.3/22.3/24.7亿（前值22.7/25.7/28.8亿），同比+1.4%/9.8%/10.5%，摊薄EPS=2.5/2.7/3.0元，对应PE=10/9/8x，维持“优于大市”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	19,854	21,657	23,548
(+/-%)	-1.8%	6.7%	3.3%	9.1%	8.7%
归母净利润(百万元)	1812	2006	2034	2234	2469
(+/-%)	8.9%	10.7%	1.4%	9.8%	10.5%
每股收益(元)	2.20	2.44	2.48	2.72	3.00
EBIT Margin	10.2%	11.5%	11.7%	12.8%	13.4%
净资产收益率 (ROE)	20.4%	20.9%	19.3%	19.6%	20.1%
市盈率 (PE)	11.3	10.2	10.1	9.2	8.3
EV/EBITDA	12.7	10.5	9.8	8.5	7.6
市净率 (PB)	2.31	2.14	1.95	1.80	1.67

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

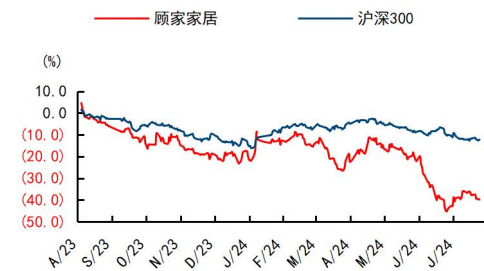
轻工制造·家居用品

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 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 24.96元
总市值/流通市值 20514/20514百万元
52周最高价/最低价 45.36/22.54元
近3个月日均成交额 163.59百万元

市场走势

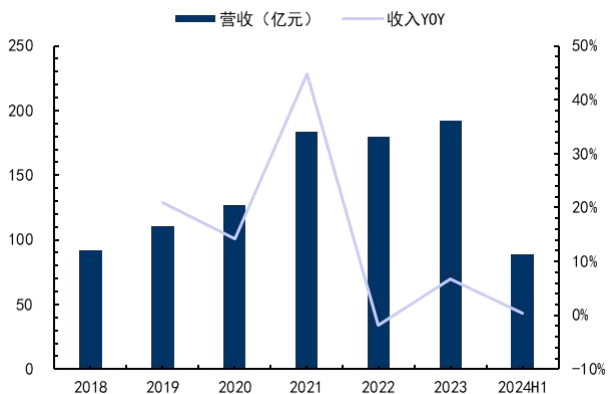


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

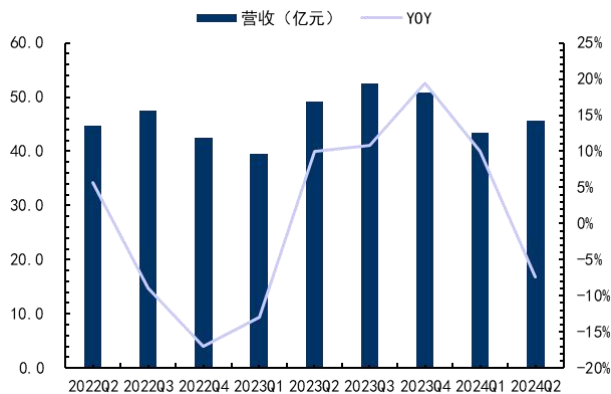
《顾家家居 (603816.SH) - 2023年年报&2024年一季报点评：收入表现稳健，提效降本驱动盈利提升》——2024-05-06
《顾家家居 (603816.SH) - 2022年净利润增长9%，毛利率持续提升》——2023-04-29
《顾家家居 (603816.SH) - 第三季度收入下滑8.9%，净利率环比提升》——2022-10-28

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



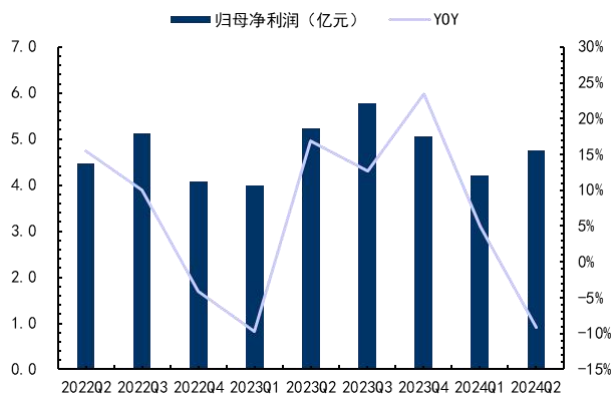
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



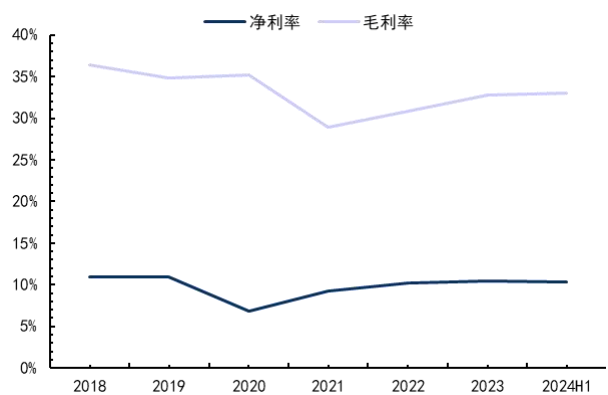
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



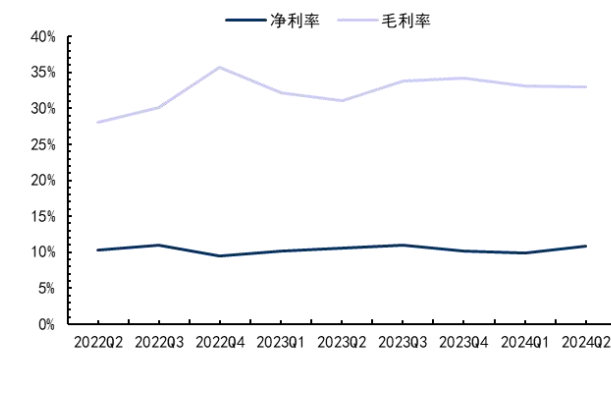
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率

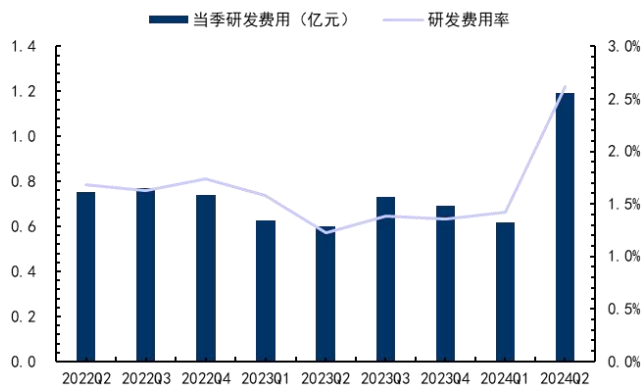


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

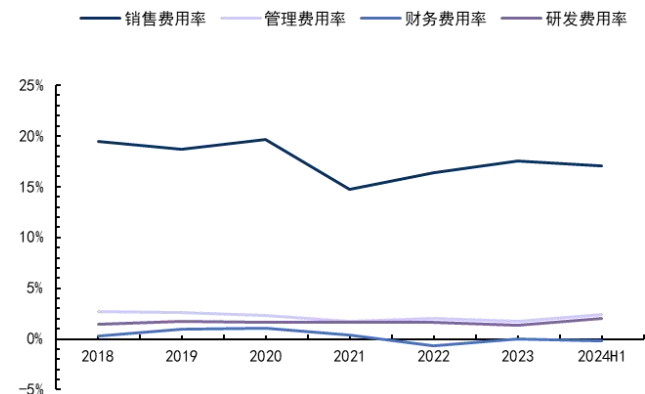
图6: 公司单季度毛利率及净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况


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	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)		
603801.SH	志邦家居	9.9	43.0	1.4	1.6	1.8	1.9	7.2	6.3	5.6	5.2	0.5	优于大市	
603816.SH	顾家家居	25.0	205.1	2.4	2.9	3.3	3.5	10.2	8.7	7.6	7.1	0.7	优于大市	
603833.SH	欧派家居	45.9	279.8	5.0	5.3	5.7	5.9	9.2	8.7	8.1	7.8	1.5	优于大市	
002572.SZ	索菲亚	13.2	126.8	1.3	1.5	1.7	2.0	10.1	8.7	7.6	6.7	0.6	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

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	19854	21657	23548
应收款项	1434	1566	1731	1793	1974	营业成本	12457	12904	13262	14263	15377
存货净额	1883	1968	2139	2190	2377	营业税金及附加	100	124	139	173	212
其他流动资产	351	405	367	426	465	销售费用	2952	3366	3474	3725	4003
流动资产合计	8368	7536	8158	8446	8967	管理费用	362	344	357	396	428
固定资产	5071	5824	6926	8403	9379	研发费用	301	265	298	336	365
无形资产及其他	876	977	939	901	863	财务费用	(124)	(1)	(14)	99	113
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	18464	20190	21648	其他收入	(225)	(231)	(298)	(336)	(365)
短期借款及交易性金融负债	1652	1658	1806	2425	2603	营业利润	2052	2288	2387	2710	3085
应付款项	2014	1629	1935	2042	2113	营业外净收支	244	152	140	100	60
其他流动负债	2953	3188	3505	3556	3876	利润总额	2296	2440	2527	2810	3145
流动负债合计	6619	6475	7247	8023	8592	所得税费用	449	422	480	562	660
长期借款及应付债券	8	0	0	0	0	少数股东损益	36	12	13	14	16
其他长期负债	405	512	504	553	574	归属于母公司净利润	1812	2006	2034	2234	2469
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	7751	8576	9166	净利润	1812	2006	2034	2234	2469
少数股东权益	192	184	190	195	201	资产减值准备	0	(12)	5	7	10
股东权益	8881	9608	10524	11418	12282	折旧摊销	336	403	547	640	758
负债和股东权益总计	16106	16780	18464	20190	21648	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)	(14)	99	113
每股收益	2.20	2.44	2.48	2.72	3.00	营运资本变动	471	(979)	321	44	14
每股红利	1.13	1.28	1.36	1.63	1.95	其它	17	18	0	(2)	(4)
每股净资产	10.81	11.69	12.80	13.89	14.94	经营活动现金流	2670	1450	2918	2938	3261
ROIC	16.84%	17.11%	16%	16%	17%	资本开支	0	(1085)	(1625)	(2101)	(1721)
ROE	20.40%	20.88%	19%	20%	20%	其它投资现金流	383	286	(143)	72	(36)
毛利率	31%	33%	33%	34%	35%	投资活动现金流	381	(796)	(1768)	(2028)	(1755)
EBIT Margin	10%	12%	12%	13%	13%	权益性融资	56	26	0	0	0
EBITDA Margin	12%	14%	14%	16%	17%	负债净变化	8	(8)	0	0	0
收入增长	-2%	7%	3%	9%	9%	支付股利、利息	(929)	(1049)	(1119)	(1341)	(1605)
净利润增长率	9%	11%	1%	10%	10%	其它融资现金流	(64)	620	148	618	178
资产负债率	45%	43%	43%	43%	43%	融资活动现金流	(1851)	(1469)	(971)	(722)	(1427)
股息率	4.5%	5.1%	5.5%	6.5%	7.8%	现金净变动	1200	(815)	179	188	79
P/E	11.3	10.2	10.1	9.2	8.3	货币资金的期初余额	3198	4398	3583	3762	3950
P/B	2.3	2.1	1.9	1.8	1.7	货币资金的期末余额	4398	3583	3762	3950	4029
EV/EBITDA	12.7	10.5	9.8	8.5	7.6	企业自由现金流	0	166	1125	794	1550
						权益自由现金流	0	778	1284	1413	1718

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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