

顾家家居（603816.SH）

董事长换帅，激励绑定骨干，龙头长坡厚雪

事件：1) 公司原董事长顾江生先生辞职，后续继续担任公司董事及董事会战略委员会委员，邱广雄先生为新任董事长，其历任美的多部门 CFO，现任盈峰集团副总裁。2) 此外，公司发布 2024 年限制性股票激励计划，激励对象共 84 人，主要为公司核心骨干，授予价格为 11.84 元/股。考核目标为 2025-2027 年净利润分别不低于 2021-2023 年三年平均净利润*100%/105%/110.25%（剔除商誉减值及激励费用摊销影响），根据公司测算，2024-2028 年需摊销费用分别为 0.12/0.48/0.30/0.13/0.03 亿元，经测算 2025-2027 年归母净利润目标分别为 17.85/18.95/20.08 亿元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 10.7X/10.1X/9.5X。

门店融合、渠道精耕，外销效率提升。1) **内销：**升级 1+N+X 渠道及店态矩阵，整家定制门店保持中高速扩张、融合大店开店进一步提速，24H1 融合大店中整家套餐销售占比超 35%；零售体系深耕，推动零售分部由管理型向赋能型组织变革成立定制家居营销中心、乐活分销经营部、购物中心经营部，重点发育高潜品类及高潜渠道，新渠道独立发展的同时通过业绩双计等机制确保渠道良性发展。2) **外销：**越南公司加速发展，在生产规模和运营效率方面实现显著提升；墨西哥公司顺利搬迁至自建工厂，运营能力稳步提升；美国（床垫）公司正式投产，开启本土化运营新征程。聚焦重点国家地区（北美、英国、澳新、西欧、日本），大力发展商超业务、进一步提升 SPO 业务占比、深化大客户战略合作，在印度、越南、泰国、乌兹别克斯坦、哈萨克斯坦等国家布局成品全屋标杆品牌店，冠名中亚杯高尔夫邀请赛海外自有品牌影响力持续提升。

盈利预测与投资评级：我们预计 2024-2026 年归母净利润分别实现 19.8 亿元、21.6 亿元、23.9 亿元，对应 PE 为 9.7X、8.9X、8.1X，维持“买入”评级。

风险提示：地产复苏低于预期，消费复苏低于预期，一体两翼推进不及预期，测算误差风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	18,010	19,212	19,389	21,273	23,623
增长率 yoy（%）	-1.8	6.7	0.9	9.7	11.0
归母净利润（百万元）	1,812	2,006	1,979	2,155	2,386
增长率 yoy（%）	8.9	10.7	-1.3	8.9	10.7
EPS 最新摊薄（元/股）	2.20	2.44	2.41	2.62	2.90
净资产收益率（%）	20.4	20.6	18.9	18.4	18.2
P/E（倍）	10.6	9.6	9.7	8.9	8.1
P/B（倍）	2.2	2.0	1.8	1.6	1.5

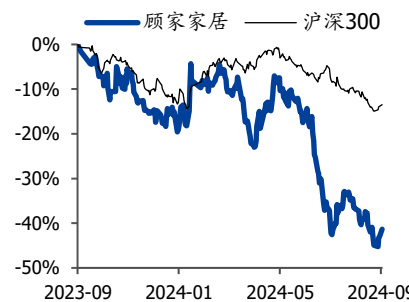
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 09 月 23 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	家居用品
前次评级	买入
09 月 23 日收盘价（元）	23.21
总市值（百万元）	19,076.10
总股本（百万股）	821.89
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	5.17

股价走势



作者

分析师 姜文轶

执业证书编号：S0680523040001

邮箱：jiangwenqiang1@gszq.com

相关研究

- 《顾家家居（603816.SH）：内销承压、零售转型，外销增长靓丽、盈利延续改善》 2024-08-23
- 《顾家家居（603816.SH）：总裁大额增持彰显信心，内销零售转型，外销经营改善》 2024-07-28
- 《顾家家居（603816.SH）：被低估的出海 alpha》 2024-05-14

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8368	7536	8973	10077	11843
现金	4398	3583	5101	5422	7067
应收票据及应收账款	1036	1352	1058	1586	1350
其他应收款	439	246	445	314	529
预付账款	130	88	132	109	158
存货	1883	1968	1938	2347	2440
其他流动资产	483	299	299	299	299
非流动资产	7738	9243	8966	9096	9350
长期投资	34	31	40	49	58
固定资产	4078	4636	4605	4880	5194
无形资产	876	977	989	997	1017
其他非流动资产	2751	3600	3332	3171	3081
资产总计	16106	16780	17939	19173	21192
流动负债	6619	6475	6786	6780	7396
短期借款	1479	1501	1501	1501	1501
应付票据及应付账款	2014	1629	2066	1988	2540
其他流动负债	3126	3345	3218	3291	3355
非流动负债	413	512	488	491	495
长期借款	8	0	-24	-20	-17
其他非流动负债	405	512	512	512	512
负债合计	7032	6987	7274	7271	7892
少数股东权益	192	184	220	255	291
股本	822	822	822	822	822
资本公积	3560	3554	3554	3554	3554
留存收益	5072	6145	7058	8086	9206
归属母公司股东权益	8881	9608	10445	11647	13010
负债和股东权益	16106	16780	17939	19173	21192

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2410	2443	2813	1677	3181
净利润	1848	2018	2015	2190	2422
折旧摊销	412	487	385	415	428
财务费用	-124	-1	-40	-68	-97
投资损失	-47	-58	-96	-72	-68
营运资金变动	8	-268	549	-791	495
其他经营现金流	313	265	0	2	1
投资活动现金流	-848	-1755	-11	-475	-614
资本支出	1476	2219	-286	121	245
长期投资	62	187	-9	-10	-8
其他投资现金流	690	651	-307	-364	-378
筹资活动现金流	-389	-1542	-1283	-882	-921
短期借款	1011	22	0	0	0
长期借款	8	-8	-24	3	4
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	-1260	-885	-925
现金净增加额	1228	-831	1518	320	1646

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18010	19212	19389	21273	23623
营业成本	12457	12904	13087	14359	16040
营业税金及附加	100	124	112	125	139
营业费用	2952	3366	3378	3767	4080
管理费用	362	344	349	383	425
研发费用	301	265	252	277	307
财务费用	-124	-1	-40	-68	-97
资产减值损失	-30	-14	0	0	0
其他收益	86	57	0	0	0
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	0	0	0
营业利润	2052	2288	2346	2500	2796
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	2535	2697	2991
所得税	449	422	520	506	569
净利润	1848	2018	2015	2190	2422
少数股东损益	36	12	36	35	36
归属母公司净利润	1812	2006	1979	2155	2386
EBITDA	2666	2910	2880	3044	3322
EPS (元)	2.20	2.44	2.41	2.62	2.90

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-1.8	6.7	0.9	9.7	11.0
营业利润(%)	9.9	11.5	2.6	6.6	11.8
归属于母公司净利润(%)	8.9	10.7	-1.3	8.9	10.7
获利能力					
毛利率(%)	30.8	32.8	32.5	32.5	32.1
净利率(%)	10.1	10.4	10.2	10.1	10.1
ROE(%)	20.4	20.6	18.9	18.4	18.2
ROIC(%)	16.7	17.1	16.0	15.7	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	43.7	41.6	40.5	37.9	37.2
净负债比率(%)	-26.3	-15.1	-29.8	-29.4	-38.6
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.5	1.6
速动比率	0.9	0.8	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	13.2	16.1	16.1	16.1	16.1
应付账款周转率	6.2	7.1	7.1	7.1	7.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.20	2.44	2.41	2.62	2.90
每股经营现金流(最新摊薄)	2.93	2.97	3.42	2.04	3.87
每股净资产(最新摊薄)	10.81	11.69	12.71	14.17	15.83
估值比率					
P/E	10.6	9.6	9.7	8.9	8.1
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	6.3	6.2	5.6	5.2	4.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 09 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com