

顾家家居 (603816.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利短期承压，期待家具消费补贴效果显现

业绩简评

10月27日公司发布24年三季报，24年前三季度公司营收/归母净利润/扣非净利分别同比-2.4%/-9.5%/-10.7%至138.0/13.6/12.2亿元，其中24Q3单季度营收/归母净利润/扣非净利分别同比-6.9%/-19.9%/-16.9%至48.9/4.6/4.4亿元。

经营分析

预计外销延续增长，内销短期承压：分区域来看，公司外销依托海外客户持续拓展叠加海外产能优势，外销业务Q3在整体家具行业出口放缓的背景下，预计依然延续相对较优增长。而内销方面，根据国金数字LAB统计，国内家居卖场客流量指数三季度环比进一步走弱，预计终端需求Q3同比相对较弱，并且相关以旧换新补贴政策仍未显著在Q3体现，整体预计公司Q3内销业务继续承压。

收入结构变化拉低毛利率，费用管控相对较优：公司24年前三季度毛利率同比-0.5pct至31.9%。费用率方面，公司24年前三季度销售/管理(含研发)/财务费用率分别同比-0.3/+0.4/+0.2pct至16.0%/4.0%/0.2%。24Q3单季度毛利率同比-4.0pct至29.8%，预计主因一方面毛利率较低的外销业务占比提升，另一方面在国内需求偏弱的环境下，公司Q3采取一定让利举措抢占市场。而费用率方面，24Q3销售/管理(含研发)/财务费用率分别同比-2.4/-0.4/+0.1pct至14.0%/3.2%/0.7%，整体费用管控相对较为优异，而财务费用24Q3为0.35亿元，预计主因出现一定汇兑损失。

综合能力持续夯实，消费补贴政策有望加速公司业绩回暖：公司后续战略思路清晰，积极推进“一体两翼”战略。公司目前前端营销环节针对存量市场持续优化营销活动，后端方面，公司正重点提升“仓配服”覆盖率，该举措不仅有望推动公司持续降低经销商经营门槛，支撑公司进一步品类、渠道扩张，并且有望提升公司数字化决策能力。整体来看，公司零售转型正加速，综合能力正持续夯实。在此基础上，目前国内各地家具消费补贴持续落地，公司有望凭借优异的零售能力，积极把握机遇，抢占流量，公司短期业绩有望回暖，中长期延续优异增长可期。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年EPS分别为2.27/2.57/2.88元，当前股价对应PE为14/13/11倍，维持“买入”评级。

风险提示

品类拓展不畅；原材料价格大幅上涨；人民币汇率大幅波动。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓 (执业S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦 (执业S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：32.70元

相关报告：

1.《顾家家居公司点评：业绩稳健，能力夯实，长期成长可期》，2024.4.30

2.《顾家家居公司点评：实控人迎来变更，期待后续协同效果》，2023.11.9



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,010	19,212	18,897	21,058	23,245
营业收入增长率	-1.81%	6.67%	-1.64%	11.44%	10.39%
归母净利润(百万元)	1,812	2,006	1,866	2,116	2,366
归母净利润增长率	8.87%	10.70%	-7.00%	13.41%	11.85%
摊薄每股收益(元)	2.205	2.441	2.270	2.574	2.879
每股经营性现金流净额	2.60	2.70	3.24	3.19	3.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.40%	20.88%	17.46%	17.70%	17.70%
P/E	19.37	14.34	14.41	12.70	11.36
P/B	3.95	2.99	2.52	2.25	2.01

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	18,342	18,010	19,212	18,897	21,058	23,245
增长率		-1.8%	6.7%	-1.6%	11.4%	10.4%
主营业务成本	-13,048	-12,457	-12,904	-12,839	-14,254	-15,692
%销售收入	71.1%	69.2%	67.2%	67.9%	67.7%	67.5%
毛利	5,294	5,553	6,308	6,058	6,804	7,553
%销售收入	28.9%	30.8%	32.8%	32.1%	32.3%	32.5%
营业税金及附加	-105	-100	-124	-113	-126	-139
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-2,703	-2,952	-3,366	-3,061	-3,432	-3,836
%销售收入	14.7%	16.4%	17.5%	16.2%	16.3%	16.5%
管理费用	-328	-362	-344	-435	-484	-535
%销售收入	1.8%	2.0%	1.8%	2.3%	2.3%	2.3%
研发费用	-302	-301	-265	-359	-400	-418
%销售收入	1.6%	1.7%	1.4%	1.9%	1.9%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	1,856	1,838	2,209	2,090	2,360	2,625
%销售收入	10.1%	10.2%	11.5%	11.1%	11.2%	11.3%
财务费用	-72	124	1	-4	19	49
%销售收入	0.4%	-0.7%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-3	0	0	0	0
投资收益	87	47	58	40	40	40
%税前利润	4.2%	2.1%	2.4%	1.7%	1.5%	1.4%
营业利润	1,868	2,052	2,288	2,158	2,463	2,768
营业利润率	10.2%	11.4%	11.9%	11.4%	11.7%	11.9%
营业外收支	200	244	152	160	160	160
税前利润	2,068	2,296	2,440	2,318	2,623	2,928
利润率	11.3%	12.8%	12.7%	12.3%	12.5%	12.6%
所得税	-367	-449	-422	-417	-472	-527
所得税率	17.8%	19.5%	17.3%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	1,701	1,848	2,018	1,901	2,151	2,401
少数股东损益	36	36	12	35	35	35
归属于母公司的净利润	1,664	1,812	2,006	1,866	2,116	2,366
净利率	9.1%	10.1%	10.4%	9.9%	10.0%	10.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,701	1,848	2,018	1,901	2,151	2,401
少数股东损益	36	36	12	35	35	35
非现金支出	302	412	487	458	518	585
非经营收益	-41	-130	-20	-87	-142	-151
营运资金变动	-110	8	-268	388	96	-122
经营活动现金净流	1,852	2,138	2,217	2,660	2,623	2,713
资本开支	-1,662	-1,457	-2,212	-427	-967	-1,066
投资	236	62	307	-94	0	-100
其他	349	547	150	40	40	40
投资活动现金净流	-1,077	-848	-1,755	-481	-927	-1,126
股权募资	2	6	26	-46	0	0
债权募资	135	779	20	-759	-85	-64
其他	-121	-1,118	-1,565	-839	-907	-999
筹资活动现金净流	16	-333	-1,519	-1,644	-992	-1,063
现金净流量	791	956	-1,057	535	704	525

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,198	4,398	3,583	4,030	4,669	5,147
应收款项	1,843	1,474	1,599	1,605	1,788	1,974
存货	2,441	1,883	1,968	2,110	2,343	2,537
其他流动资产	959	612	387	590	614	726
流动资产	8,441	8,368	7,536	8,336	9,415	10,383
%总资产	53.0%	52.0%	44.9%	48.2%	49.6%	50.4%
长期投资	858	419	385	179	179	179
固定资产	4,205	5,071	5,824	6,330	6,883	7,476
%总资产	26.4%	31.5%	34.7%	36.6%	36.2%	36.3%
无形资产	1,298	1,327	1,391	1,505	1,589	1,665
非流动资产	7,498	7,738	9,243	8,971	9,582	10,227
%总资产	47.0%	48.0%	55.1%	51.8%	50.4%	49.6%
资产总计	15,939	16,106	16,780	17,306	18,997	20,610
短期借款	1,073	1,652	1,658	899	815	751
应付款项	2,405	2,537	2,136	2,324	2,581	2,799
其他流动负债	3,530	2,430	2,681	2,750	3,029	3,080
流动负债	7,008	6,619	6,475	5,973	6,425	6,630
长期贷款	0	8	0	0	0	0
其他长期负债	528	405	512	432	367	320
负债	7,536	7,032	6,987	6,405	6,792	6,950
普通股股东权益	8,019	8,881	9,608	10,682	11,951	13,371
其中：股本	632	822	822	822	822	822
未分配利润	3,775	4,644	5,716	6,836	8,105	9,525
少数股东权益	384	192	184	219	254	289
负债股东权益合计	15,939	16,106	16,780	17,306	18,997	20,610

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.633	2.205	2.441	2.270	2.574	2.879
每股净资产	12.683	10.806	11.691	12.997	14.541	16.268
每股经营现金净流	2.929	2.601	2.697	3.236	3.191	3.301
每股股利	1.000	1.170	0.820	0.908	1.030	1.152
回报率						
净资产收益率	20.76%	20.40%	20.88%	17.46%	17.70%	17.70%
总资产收益率	10.44%	11.25%	11.95%	10.78%	11.14%	11.48%
投入资本收益率	16.03%	13.72%	15.86%	14.44%	14.79%	14.87%
增长率						
主营业务收入增长率	44.81%	-1.81%	6.67%	-1.64%	11.44%	10.39%
EBIT 增长率	33.08%	-0.94%	20.19%	-5.40%	12.93%	11.23%
净利润增长率	96.87%	8.87%	10.70%	-7.00%	13.41%	11.85%
总资产增长率	22.25%	1.05%	4.19%	3.14%	9.77%	8.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.9	27.7	22.7	27.0	27.0	27.0
存货周转天数	60.3	63.4	54.5	60.0	60.0	59.0
应付账款周转天数	48.7	58.0	50.5	50.0	50.0	49.0
固定资产周转天数	63.8	82.6	88.1	93.5	88.3	84.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.62%	-31.26%	-19.66%	-28.72%	-31.58%	-32.18%
EBIT 利息保障倍数	25.8	-14.8	-1,569.2	480.9	-122.1	-53.6
资产负债率	47.28%	43.66%	41.64%	37.01%	35.75%	33.72%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	9	23	51	106
增持	0	1	2	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.10	1.08	1.14	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-28	买入	31.57	N/A
2	2023-08-31	买入	42.40	N/A
3	2023-10-30	买入	37.60	N/A
4	2023-11-09	买入	36.78	N/A
5	2024-04-30	买入	34.95	N/A

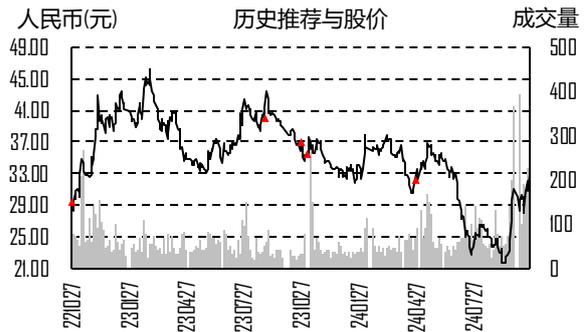
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806