

顾家家居（603816.SH）

外销改善，内销承压，以旧换新有望驱动回暖

公司发布 2024 年三季报：24Q3 公司实现收入 48.93 亿元（同比-6.9%，剔除外床&天禧派影响下滑幅度预计收窄），归母净利润 4.63 亿元（同比-19.9%），扣非归母净利润 4.38 亿元（同比-16.9%），利润端剔除汇兑影响下滑幅度预计收窄。

内销：延续承压，零售转型。我们预计 24Q3 公司内销收入下滑双位数以上，其中沙发下滑明显，床类延续双位数下滑、下滑幅度环比收敛，定制延续正增长。我们判断 24Q3 融合大店延续稳步扩张，整家定制门店保持扩张，渠道结构持续优化。公司大力推动“以旧换新”政策配合力度，推出专供产品，满足消费者家居生活改善性的换新需求，同时完善旧产品处理体系。

外销：效率提升，稳健发展。我们预计 24Q3 公司外销收入保持双位数增长、剔除外床影响后增速预计更快、沙发预计保持较快增长。越南公司加速发展、生产规模及运营效率显著提升，美国（床垫）工厂本土化运营、产能持续爬坡。公司聚焦重点国家地区（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，同时在印度、越南、泰国等国家布局成品全屋标杆品牌店，积极探索自有品牌发展。

毛利率短期承压，供应链持续优化。24Q3 公司毛利率为 29.8%（同比-4.0pct），我们判断主要系①内外销结构影响，②收入下降导致分摊费用增加，③适当进行市场让利。24Q3 销售/管理/研发费用率分别为 14.0%/1.7%/1.5%（同比-2.4pct/-0.4pct/+0.1pct），归母净利率为 9.5%（同比-1.5pct）。

现金流回暖，营运能力稳定。24Q3 公司净经营现金流为 9.23 亿元（同比+2.81 亿元），应收账款周转天数为 27 天（同比+2 天），应付账款周转天数为 48 天（同比-5 天），存货周转天数为 54 天（同比+2 天），供应链&采购精益管理，仓配服成效显著（预计 2024 年仓配服覆盖率可达 50%以上），营运能力有望稳步提升。

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 18.3 亿元、19.6 亿元、21.4 亿元，对应 PE 为 14.7X、13.7X、12.6X，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。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	18,010	19,212	18,594	20,062	21,984
增长率 yoy（%）	-1.8	6.7	-3.2	7.9	9.6
归母净利润（百万元）	1,812	2,006	1,825	1,961	2,141
增长率 yoy（%）	8.9	10.7	-9.0	7.5	9.2
EPS 最新摊薄（元/股）	2.20	2.44	2.22	2.39	2.61
净资产收益率（%）	20.4	20.6	17.7	17.3	17.1
P/E（倍）	14.8	13.4	14.7	13.7	12.6
P/B（倍）	3.0	2.8	2.6	2.4	2.2

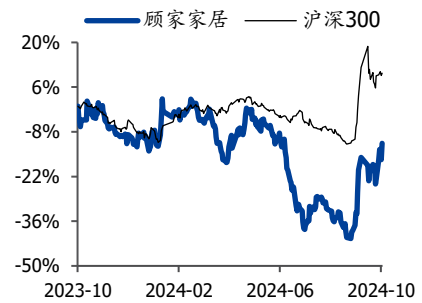
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	家居用品
前次评级	买入
10 月 25 日收盘价（元）	32.70
总市值（百万元）	26,875.85
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）	12.91

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）：董事长换帅，激励绑定骨干，龙头长坡厚雪》 2024-09-24
- 《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

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	8801	9892	11302
现金	4398	3583	5225	5392	6984
应收票据及应收账款	1036	1352	959	1535	1198
其他应收款	439	246	417	299	485
预付账款	130	88	123	104	144
存货	1883	1968	1778	2263	2191
其他流动资产	483	299	299	299	299
非流动资产	7738	9243	8771	8806	8965
长期投资	34	31	40	49	58
固定资产	4078	4636	4441	4631	4862
无形资产	876	977	989	997	1017
其他非流动资产	2751	3600	3301	3129	3029
资产总计	16106	16780	17571	18698	20267
流动负债	6619	6475	6592	6677	7094
短期借款	1479	1501	1501	1501	1501
应付票据及应付账款	2014	1629	1915	1908	2306
其他流动负债	3126	3345	3176	3268	3287
非流动负债	413	512	472	473	475
长期借款	8	0	0	0	3
其他非流动负债	405	512	512	512	512
负债合计	7032	6987	7063	7150	7569
少数股东权益	192	184	217	249	281
股本	822	822	822	822	822
资本公积	3560	3554	3554	3554	3554
留存收益	5072	6145	6986	7922	8928
归属母公司股东权益	8881	9608	10291	11298	12416
负债和股东权益	16106	16780	17571	18698	20267

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	2752	1417	3018
净利润	1848	2018	1858	1993	2173
折旧摊销	412	487	379	401	407
财务费用	-124	-1	-40	-68	-94
投资损失	-47	-58	-96	-72	-68
营运资金变动	8	-268	651	-839	598
其他经营现金流	313	265	0	2	1
投资活动现金流	-848	-1755	189	-366	-500
资本支出	1476	2219	-482	25	151
长期投资	62	187	-9	-10	-8
其他投资现金流	690	651	-301	-350	-357
筹资活动现金流	-389	-1542	-1299	-885	-926
短期借款	1011	22	0	0	0
长期借款	8	-8	-40	1	3
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	-1259	-886	-929
现金净增加额	1228	-831	1642	167	1592

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18010	19212	18594	20062	21984
营业成本	12457	12904	12551	13542	14927
营业税金及附加	100	124	107	118	130
营业费用	2952	3366	3291	3591	3847
管理费用	362	344	372	401	440
研发费用	301	265	260	291	312
财务费用	-124	-1	-40	-68	-94
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	2149	2257	2489
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	2337	2454	2684
所得税	449	422	480	461	511
净利润	1848	2018	1858	1993	2173
少数股东损益	36	12	33	32	32
归属母公司净利润	1812	2006	1825	1961	2141
EBITDA	2666	2910	2675	2786	2996
EPS (元)	2.20	2.44	2.22	2.39	2.61

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	-3.2	7.9	9.6
营业利润(%)	9.9	11.5	-6.1	5.1	10.3
归属于母公司净利润(%)	8.9	10.7	-9.0	7.5	9.2
获利能力					
毛利率(%)	30.8	32.8	32.5	32.5	32.1
净利率(%)	10.1	10.4	9.8	9.8	9.7
ROE(%)	20.4	20.6	17.7	17.3	17.1
ROIC(%)	16.7	17.1	15.0	14.7	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	43.7	41.6	40.2	38.2	37.3
净负债比率(%)	-26.3	-15.1	-31.6	-30.2	-40.0
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	1.1
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	2.22	2.39	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	2.93	2.97	3.35	1.72	3.67
每股净资产(最新摊薄)	10.81	11.69	12.52	13.75	15.11
估值比率					
P/E	14.8	13.4	14.7	13.7	12.6
P/B	3.0	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	9.2	8.8	8.9	8.5	7.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 25 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