

顾家家居 (603816.SH) 2024Q3 内销阶段承压，看好以旧换新驱动回暖

2024年10月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

骆扬（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122120029

日期	2024/10/30
当前股价(元)	32.27
一年最高最低(元)	40.99/21.44
总市值(亿元)	265.22
流通市值(亿元)	265.22
总股本(亿股)	8.22
流通股本(亿股)	8.22
近3个月换手率(%)	72.63

● 2024Q3 内销阶段承压，看好以旧换新驱动回暖，维持“买入”评级

公司 2024Q1-Q3 实现收入 138.0 亿元（同比-2.4%，下同），归母净利润 13.6 亿元（-9.5%），扣非归母净利润 12.2 亿元（-10.7%）。单季度看，2024Q3 实现营业收入 48.9 亿元（-6.9%），归母净利润 4.6 亿元（-19.9%），扣非归母净利润 4.4 亿元（-16.9%）。考虑到未来下游需求仍然存在不确定性，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 18.73/20.36/21.95 亿元（2024-2026 年归母净利润原值为 22.41/25.49/28.55 亿元），对应 EPS 为 2.28/2.48/2.67 元，当前股价对应 PE 为 14.5/13.3/12.3 倍，维持“买入”评级。

● 盈利能力：2024Q3 毛、净利率阶段承压，控费成效凸显期间费用率同比提升

2024Q1-Q3 公司毛利率为 31.9%（-0.5pct），我们预计毛利率同比下降主系公司收入结构调整，高毛利内贸收入占比预计有所降低；公司期间费用率为 20.1%（+0.4pct），其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.9%/2.2%/1.8%/0.1%，分别同比-0.3/-0.03/+0.4/+0.2pct。综合影响下，2024Q1-Q3 公司销售净利率为 10.1%（-0.5pct）。单季度看，2024Q3 公司毛利率 29.8%（-4.0pct）；公司加强费用管控，2024Q3 期间费用率为 17.9%（-2.7pct）。综合影响下，公司销售净利率为 9.7%（-1.4pct），扣非净利率 9.0%（-1.1pct）。**现金流方面**，2024Q1-Q3 公司经营现金流为 15.6 亿元（+9.9%），现金流表现稳健。

● 收入拆分：2024Q3 内贸持续承压，外贸延续稳健表现

内贸方面，我们预计受房地产市场遇冷影响，公司下游需求仍承压，2024Q3 收入预计延续下滑趋势，后续随着“以旧换新”细化落地，下游需求有望提振。**外贸方面**，公司凭借领先的供应交付能力持续绑定大客户，2024Q3 收入预计延续增长。**渠道方面**，预计融合大店、综合店等门店业态保持前期稳健的拓展节奏，大家居转型稳步推进。展望公司发展，我们看好公司 1+N+X 渠道战略稳步推进，营收业绩逐步恢复稳健增长；行业层面看，地产政策暖风频吹，随着刺激政策陆续落地，家居消费有望迎来改善修复，公司作为家居龙头有望超额受益。

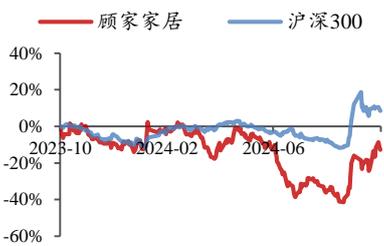
● 风险提示：下游需求不及预期、原材料价格波动、房地产销售不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,010	19,212	19,074	20,321	21,836
YOY(%)	-1.8	6.7	-0.7	6.5	7.5
归母净利润(百万元)	1,812	2,006	1,873	2,036	2,195
YOY(%)	8.9	10.7	-6.6	8.7	7.8
毛利率(%)	30.8	32.8	33.1	33.3	33.5
净利率(%)	10.1	10.4	9.8	10.0	10.1
ROE(%)	20.4	20.6	18.1	17.7	17.3
EPS(摊薄/元)	2.20	2.44	2.28	2.48	2.67
P/E(倍)	14.9	13.5	14.5	13.3	12.3
P/B(倍)	3.0	2.8	2.6	2.4	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023 营收业绩稳健增长，聚焦提质增效能成长可期——公司信息更新报告》-2024.5.6

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8368	7536	9074	9786	11790
现金	4398	3583	5118	5497	7210
应收票据及应收账款	1036	1352	1256	1393	1521
其他应收款	439	246	434	291	488
预付账款	130	88	128	102	145
存货	1883	1968	1839	2204	2127
其他流动资产	483	299	299	299	299
非流动资产	7738	9243	8883	8848	8919
长期投资	34	31	40	49	58
固定资产	4078	4636	4540	4680	4821
无形资产	876	977	989	997	1017
其他非流动资产	2751	3600	3314	3123	3024
资产总计	16106	16780	17956	18634	20709
流动负债	6619	6475	6919	6482	7351
短期借款	1479	1501	1501	1501	1501
应付票据及应付账款	2014	1629	2225	1729	2581
其他流动负债	3126	3345	3192	3252	3269
非流动负债	413	512	481	479	481
长期借款	8	0	-31	-33	-31
其他非流动负债	405	512	512	512	512
负债合计	7032	6987	7400	6962	7832
少数股东权益	192	184	218	251	284
股本	822	822	822	822	822
资本公积	3560	3554	3554	3554	3554
留存收益	5072	6145	7008	7980	9011
归属母公司股东权益	8881	9608	10339	11421	12593
负债和股东权益	16106	16780	17956	18634	20709

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2410	2443	2764	1579	3051
净利润	1848	2018	1907	2069	2228
折旧摊销	412	487	389	413	406
财务费用	-124	-1	-31	-61	-92
投资损失	-47	-58	-96	-72	-68
营运资金变动	8	-268	576	-794	549
其他经营现金流	313	265	20	24	28
投资活动现金流	-848	-1755	70	-306	-408
资本支出	1476	2219	19	369	469
长期投资	62	187	-9	-10	-8
其他投资现金流	566	277	98	73	70
筹资活动现金流	-389	-1542	-1299	-894	-930
短期借款	1011	22	0	0	0
长期借款	8	-8	-31	-2	1
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	-1268	-893	-931
现金净增加额	1228	-831	1535	379	1713

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18010	19212	19074	20321	21836
营业成本	12457	12904	12754	13548	14513
营业税金及附加	100	124	110	119	129
营业费用	2952	3366	3433	3759	4083
管理费用	362	344	477	417	459
研发费用	301	265	267	301	297
财务费用	-124	-1	-31	-61	-92
资产减值损失	-30	-14	0	0	0
其他收益	86	57	69	65	69
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	2	2	3
营业利润	2052	2288	2210	2351	2557
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	2399	2548	2752
所得税	449	422	492	479	524
净利润	1848	2018	1907	2069	2228
少数股东损益	36	12	34	33	33
归属母公司净利润	1812	2006	1873	2036	2195
EBITDA	2666	2910	2756	2900	3067
EPS(元)	2.20	2.44	2.28	2.48	2.67

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-1.8	6.7	-0.7	6.5	7.5
营业利润(%)	9.9	11.5	-3.4	6.4	8.7
归属于母公司净利润(%)	8.9	10.7	-6.6	8.7	7.8
获利能力					
毛利率(%)	30.8	32.8	33.1	33.3	33.5
净利率(%)	10.1	10.4	9.8	10.0	10.1
ROE(%)	20.4	20.6	18.1	17.7	17.3
ROIC(%)	17.1	17.6	15.8	15.5	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	43.7	41.6	41.2	37.4	37.8
净负债比率(%)	-29.4	-18.4	-33.3	-33.4	-43.6
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	1.3
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	14.6	15.4	15.0
应付账款周转率	6.3	7.2	6.8	7.0	6.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.20	2.44	2.28	2.48	2.67
每股经营现金流(最新摊薄)	2.93	2.97	3.36	1.92	3.71
每股净资产(最新摊薄)	10.81	11.69	12.58	13.90	15.32
估值比率					
P/E	14.9	13.5	14.5	13.3	12.3
P/B	3.0	2.8	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	9.2	8.7	8.6	8.1	7.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn