

2024 年 10 月 30 日

Q3 经营业绩承压，家居补贴蓄势能

顾家家居(603816)

评级:	买入	股票代码:	603816
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	40.99/21.44
目标价格:		总市值(亿)	265.22
最新收盘价:	32.27	自由流通市值(亿)	265.22
		自由流通股数(百万)	821.89

事件概述

公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度公司实现收入 138.01 亿元，同比-2.37%；归母净利润 13.59 亿元，同比-9.49%，扣非后归母净利润 12.19 亿元，同比-10.67%。分季度看，Q3 单季度营业收入 48.93 亿元，同比-6.94%；归母净利润 4.63 亿元，同比-19.92%，扣非归母净利润 4.38 亿元，同比-16.87%。现金流方面，2024 前三季度经营活动产生的现金流量净额 15.59 亿元，同比+9.86%。

分析判断：

► 收入端：需求疲软致营收下滑，看好后续国补+企补组合拳刺激下的需求恢复

需求疲软致 2024Q3 营收下滑，展望 2024Q4 我们认为在国补+企补双重补贴下看好软体家居需求端的恢复，营收降幅或收窄。今年 3 月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，对“两新”工作作出全面部署；7 月，国家发展改革委、财政部联合印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，明确要统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。此轮政府补贴（1）补贴力度较大：按照家装补贴的七类产品销售价格（剔除所有折扣优惠后成交价格）的 15%比例给予补贴，每位消费者每类产品可补贴 1 次，每类补贴不超过 2000 元；（2）补贴品类全面：成品家具、定制化家具、卫浴家具、门窗、智能锁等产品均可享受补贴；（3）参与区域广泛，辐射全国绝大部分地区。此外补贴额度上除政府补贴外企业也给予一定补贴，例如顾家家居在各地政策优惠基础上再提供最高 2000 元购物津贴。此轮补贴已初见成效，据红星美凯龙全国商场统计数据显示，截至今年 8 月，累计完成家电、家居上门拖旧+转化订单超 4 万单，带来销售金额超 4.5 亿元。自 8 月中央下发新一轮以旧换新政策以来，红星美凯龙全面接入政府平台，“以旧换新”提档提速，仅单月以旧换新订单数就超 2.5 万单，销售金额突破 3 亿元。随着补贴持续推进，我们看好后续需求的持续释放。

► 盈利端：盈利水平同比下滑

2024Q3 公司毛利率、净利率分别为 29.8%、9.65%，同比分别-3.97pct、-1.36pct；期间费用方面，2024Q3 公司期间费用率为 17.91%，同比-2.69pct/环比-2.70pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.99%/1.73%/1.47%/0.72%，同比分别-2.45pct/-0.45pct/+0.08pct/+0.12pct/+0.29pct（财务费率变动我们判断系汇兑损益增加所致，根据 wind 数据 2024Q3 美元兑人民币汇率为 7.1169，去年同期为 7.1728，人民币在 2024Q3 有小幅升值）；综合作用下净利率同比下降 1.36pct 至 9.65%。

投资建议

顾家家居是软体家具行业龙头，始终坚持“用户型企业、数字型企业、全屋型企业”3 个方向不动摇，持续通过“软体+定制”融合发展，引领行业变革；同时，公司加强整合优良资产，聚焦内生发力，我们持续看好公司受益于大家居发展战略推进叠加国家地产利好政策持续加码以及存量房翻新需求增长。考虑到目前行业整体需求疲软，我们下调此前的盈利预测，预计 2024-26 公司营收分别为 187.51/206.26/226.89 亿元（前值为 197.88/217.67/239.44 亿元），归母净利润为 18.10/20.89/23.59 亿元（前值为 21.01/22.97/25.40 亿元），EPS 分别为 2.20/2.54/2.87 元（前值为 2.56/2.79/3.09 元），对应 2024 年 10 月 30 日收盘价 32.27 元/股，PE 分别为 14.65/12.70/11.24 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1) 国际贸易环境发生变化; 2) 下游需求不及预期; 3) 原材料大幅涨价风险; 4) 汇率大幅波动风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,010	19,212	18,751	20,626	22,689
YoY (%)	-1.8%	6.7%	-2.4%	10.0%	10.0%
归母净利润(百万元)	1,812	2,006	1,810	2,089	2,359
YoY (%)	8.9%	10.7%	-9.8%	15.4%	12.9%
毛利率 (%)	30.8%	32.8%	34.0%	34.5%	35.0%
每股收益 (元)	2.20	2.44	2.20	2.54	2.87
ROE	20.4%	20.9%	18.0%	19.9%	21.9%
市盈率	14.67	13.23	14.65	12.70	11.24

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,212	18,751	20,626	22,689	净利润	2,018	1,834	2,114	2,386
YoY (%)	6.7%	-2.4%	10.0%	10.0%	折旧和摊销	676	544	589	641
营业成本	12,904	12,376	13,510	14,748	营运资金变动	-268	76	20	39
营业税金及附加	124	131	144	159	经营活动现金流	2,443	2,537	2,812	3,201
销售费用	3,366	3,469	3,713	4,084	资本开支	-2,212	-1,360	-1,266	-1,293
管理费用	344	375	371	408	投资	307	-102	-100	256
财务费用	-1	-40	-12	2	投资活动现金流	-1,755	-1,136	-1,330	-1,019
研发费用	265	300	330	363	股权募资	26	0	0	0
资产减值损失	-14	-19	-29	-39	债务募资	20	326	369	317
投资收益	58	60	41	23	筹资活动现金流	-1,542	-1,140	-1,378	-1,858
营业利润	2,288	2,240	2,626	2,933	现金净流量	-831	274	103	323
营业外收支	152	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	2,440	2,240	2,626	2,933	成长能力				
所得税	422	406	512	548	营业收入增长率	6.7%	-2.4%	10.0%	10.0%
净利润	2,018	1,834	2,114	2,386	净利润增长率	10.7%	-9.8%	15.4%	12.9%
归属于母公司净利润	2,006	1,810	2,089	2,359	盈利能力				
YoY (%)	10.7%	-9.8%	15.4%	12.9%	毛利率	32.8%	34.0%	34.5%	35.0%
每股收益	2.44	2.20	2.54	2.87	净利率	10.4%	9.7%	10.1%	10.4%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	12.0%	10.2%	11.1%	11.8%
货币资金	3,583	3,857	3,960	4,284	净资产收益率 ROE	20.9%	18.0%	19.9%	21.9%
预付款项	88	102	110	117	偿债能力				
存货	1,968	1,933	2,043	2,203	流动比率	1.16	1.15	1.10	1.06
其他流动资产	1,898	2,048	2,328	2,359	速动比率	0.80	0.80	0.77	0.73
流动资产合计	7,536	7,940	8,442	8,963	现金比率	0.55	0.56	0.52	0.51
长期股权投资	31	32	33	33	资产负债率	41.6%	42.2%	43.3%	44.9%
固定资产	4,636	5,127	5,577	5,959	经营效率				
无形资产	977	1,059	1,141	1,226	总资产周转率	1.17	1.09	1.13	1.17
非流动资产合计	9,243	9,760	10,446	11,051	每股指标 (元)				
资产合计	16,780	17,699	18,888	20,014	每股收益	2.44	2.20	2.54	2.87
短期借款	1,501	1,889	2,258	2,576	每股净资产	11.69	12.20	12.74	13.11
应付账款及票据	1,629	1,770	1,898	2,049	每股经营现金流	2.97	3.09	3.42	3.89
其他流动负债	3,345	3,276	3,496	3,822	每股股利	1.39	1.70	2.00	2.50
流动负债合计	6,475	6,934	7,652	8,447	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	13.23	14.65	12.70	11.24
其他长期负债	512	529	529	529	PB	2.99	2.64	2.53	2.46
非流动负债合计	512	529	529	529					
负债合计	6,987	7,463	8,181	8,976					
股本	822	822	822	822					
少数股东权益	184	208	233	259					
股东权益合计	9,793	10,236	10,707	11,037					
负债和股东权益合计	16,780	17,699	18,888	20,014					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。