

# 顾家家居 (603816.SH)

优于大市

## 2024年三季度报点评:

## 内贸承压, 外贸延续增长, 期待以旧换新改善内需

### 核心观点

**三季度收入个位数下滑, 内贸承压、外贸延续增长。**2024Q1-Q3 公司实现收入 138.0 亿/-2.4%, 归母净利润 13.6 亿/-9.5%, 扣非归母净利润 12.2 亿/-10.7%。2024Q3 实现收入 48.9 亿/-6.9%, 归母净利润 4.6 亿/-19.9%, 扣非归母净利润 4.4 亿/-16.9%, 其中内贸由于地产下行、需求疲软以及剥离天禧派影响而相对承压, 外贸虽有外床业务的拖累, 整体仍延续增长, 预计剔除外床和天禧派影响后公司 Q3 收入小个位数下滑; Q3 利润下滑主要系受到汇兑损益、内外贸结构占比变化以及终端促销让利等影响。

**Q3 毛利率小幅下滑, 费率优化。**2024Q1-Q3 公司毛利率 31.9%/-0.5pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.9%/2.2%/1.8%/0.1%, 同比 -0.3pct/-0.03pct/+0.4pct/+0.2pct, 净利率 9.8%/-0.8pct; 2024Q3 毛利率为 29.8%/-4.0pct, 毛利率下滑主因低毛利率的外贸业务占比提升与终端让利, Q3 期间费率同比-2.7pct 至 17.9%, 其中销售/管理/研发/财务费率同比-2.4pct/-0.4pct/+0.1pct/+0.1pct, 销售费率下降主要系公司强化营销费用的精准投入, 同时汇兑损益增加导致财务费率同比增加, Q3 净利率 9.7%/-1.4pct, 盈利能力小幅下滑。

**以旧换新加速落地, 期待补贴政策刺激释放需求, Q4 内贸有望改善。**7 月四部门发布《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》, 统筹安排 1500 亿元超长期特别国债资金用于支持消费品以旧换新, 9 月底以来家装厨卫的国补正在重点城市加速落地, 家居龙头的前端接单数据普遍出现明显好转; 同时在国补的基础上, 公司也推出企业补贴让利消费者, 于 9 月启动“以旧换新季”, 首次在全国大范围推广顾家以旧换新活动, 面向消费者发放最高 2000 元的换新消费补贴。在“政府+企业”双重补贴促进下, 有望提振 Q4 家居消费、带动内贸订单回暖。

**风险提示: 政策效果不及预期, 消费复苏不及预期; 地产销售竣工不及预期; 行业竞争格局恶化。**

**投资建议: 下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。**

看好软体家居龙头稳健增长, 内外贸转型变革、品类扩充、提效增益。随着以旧换新政企双补加速落地, Q4 内贸订单有望改善, 调整盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 18.5/20.9/23.0 亿 (前值 20.3/22.3/24.7 亿), 同比-8%/+13%/+10%, 摊薄 EPS=2.3/2.5/2.8 元, 对应 PE=15/13/12x, 维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,010	19,212	19,009	20,675	22,410
(+/-%)	-1.8%	6.7%	-1.1%	8.8%	8.4%
归母净利润(百万元)	1812	2006	1853	2087	2298
(+/-%)	8.9%	10.7%	-7.6%	12.6%	10.1%
每股收益(元)	2.20	2.44	2.26	2.54	2.80
EBIT Margin	10.2%	11.5%	11.1%	12.5%	13.2%
净资产收益率 (ROE)	20.4%	20.9%	17.7%	18.5%	19.0%
市盈率 (PE)	15.0	13.6	14.7	13.0	11.8
EV/EBITDA	15.7	13.1	13.2	11.1	9.8
市净率 (PB)	3.06	2.83	2.60	2.41	2.25

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 轻工制造·家居用品

**证券分析师: 陈伟奇** 0755-81982606  
chenweiqi@guosen.com.cn  
S0980520110004

**证券分析师: 王兆康** 0755-81983063  
wangzk@guosen.com.cn  
S0980520120004

**证券分析师: 邹会阳** 0755-81981518  
zouhuiyang@guosen.com.cn  
S0980523020001

**联系人: 李晶** nlj29@guosen.com.cn

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	33.15 元
总市值/流通市值	27246/27246 百万元
52 周最高价/最低价	40.99/21.44 元
近 3 个月日均成交额	275.60 百万元

### 市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

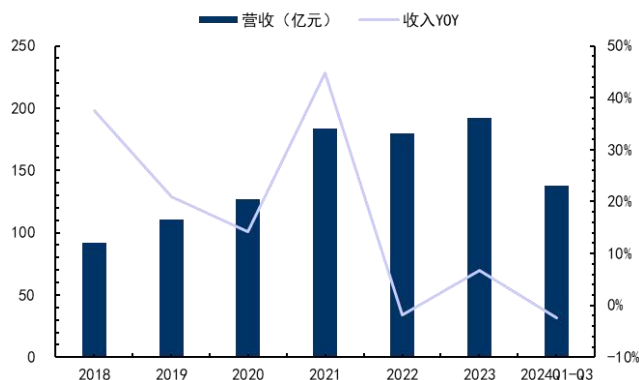
### 相关研究报告

《顾家家居 (603816.SH) -2024 年半年报点评: 内贸承压、外贸增长, 一体两翼战略稳步推进》——2024-08-25

《顾家家居 (603816.SH) -2023 年年报&2024 年一季报点评: 收入表现稳健, 提效降本驱动盈利提升》——2024-05-06

《顾家家居 (603816.SH) -2022 年净利润增长 9%, 毛利率持续提升》——2023-04-29

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



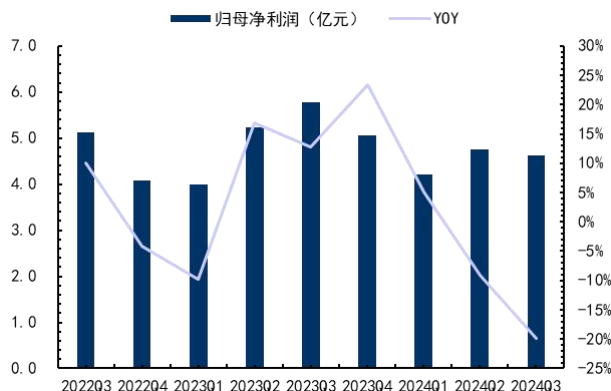
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



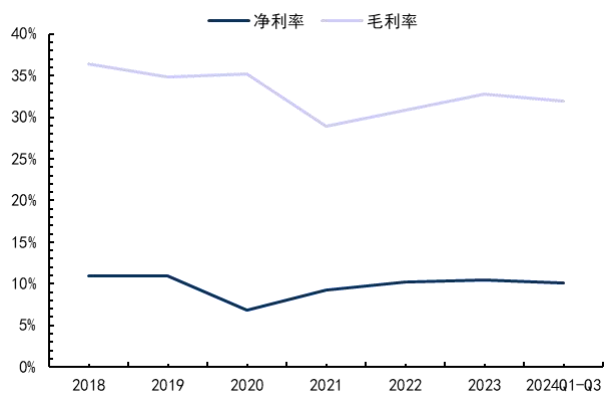
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



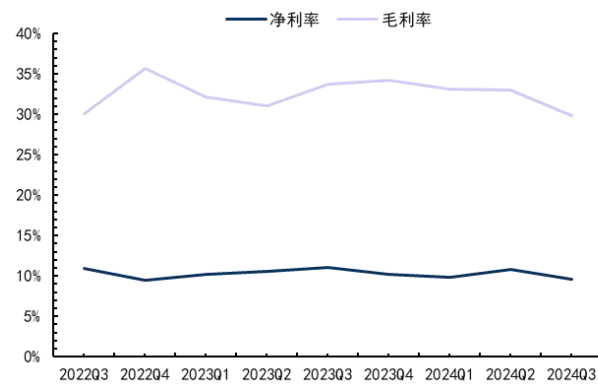
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



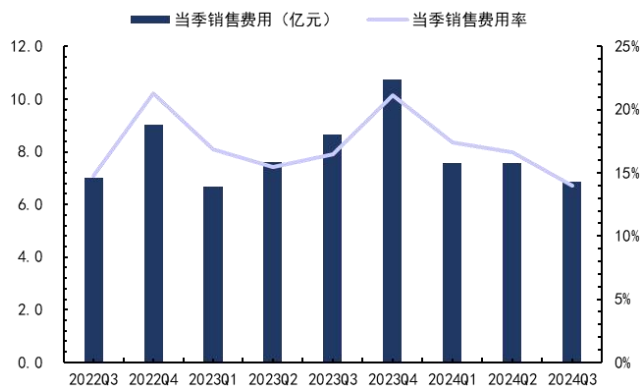
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



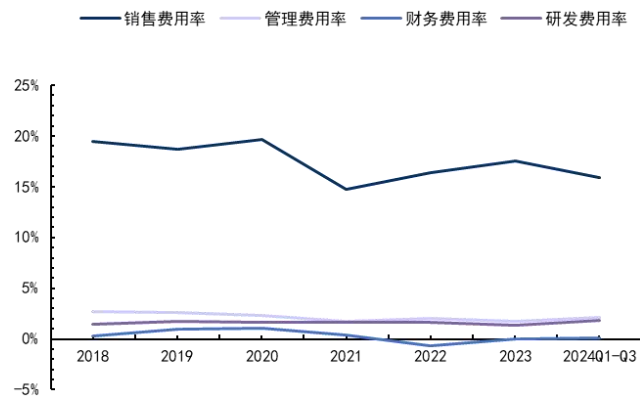
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司销售费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)		
603801.SH	志邦家居	15.0	65.4	1.4	1.5	1.7	1.9	11.0	9.8	8.8	7.9	0.8	优于大市	
603816.SH	顾家家居	33.1	271.9	2.4	2.3	2.5	2.8	13.6	14.6	13.0	11.8	3.1	优于大市	
603833.SH	欧派家居	70.2	427.6	5.0	4.5	4.9	5.3	14.1	15.6	14.4	13.3	8.2	优于大市	
002572.SZ	索菲亚	19.4	186.6	1.3	1.5	1.6	1.9	14.8	13.3	11.8	10.5	1.1	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4398	3583	3762	3950	4029	营业收入	18010	19212	19009	20675	22410
应收款项	1434	1566	1658	1711	1879	营业成本	12457	12904	12744	13666	14686
存货净额	1883	1968	2052	2094	2265	营业税金及附加	100	124	133	165	202
其他流动资产	351	405	352	407	443	销售费用	2952	3366	3232	3411	3698
<b>流动资产合计</b>	<b>8368</b>	<b>7536</b>	<b>7982</b>	<b>8249</b>	<b>8738</b>	管理费用	362	344	457	473	487
固定资产	5071	5824	6926	8403	9379	研发费用	301	265	342	372	381
无形资产及其他	876	977	939	901	863	财务费用	(124)	(1)	(11)	106	124
投资性房地产	1757	2411	2411	2411	2411	投资收益	47	58	60	60	50
长期股权投资	34	31	30	29	28	资产减值及公允价值变动	(33)	(14)	(10)	(15)	(15)
<b>资产总计</b>	<b>16106</b>	<b>16780</b>	<b>18288</b>	<b>19993</b>	<b>21418</b>	其他收入	(225)	(231)	(342)	(372)	(381)
短期借款及交易性金融负债	1652	1658	1931	2626	2864	营业利润	2052	2288	2162	2526	2868
应付款项	2014	1629	1856	1953	2013	营业外净收支	244	152	140	100	60
其他流动负债	2953	3188	3365	3389	3686	<b>利润总额</b>	<b>2296</b>	<b>2440</b>	<b>2302</b>	<b>2626</b>	<b>2928</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6619</b>	<b>6475</b>	<b>7152</b>	<b>7968</b>	<b>8563</b>	所得税费用	449	422	437	525	615
长期借款及应付债券	8	0	0	0	0	少数股东损益	36	12	12	13	15
其他长期负债	405	512	504	553	574	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1812</b>	<b>2006</b>	<b>1853</b>	<b>2087</b>	<b>2298</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>413</b>	<b>512</b>	<b>504</b>	<b>553</b>	<b>574</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>7032</b>	<b>6987</b>	<b>7656</b>	<b>8521</b>	<b>9137</b>	净利润	1812	2006	1853	2087	2298
少数股东权益	192	184	189	195	200	资产减值准备	0	(12)	5	7	10
股东权益	8881	9608	10442	11277	12082	折旧摊销	336	403	547	640	758
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16106</b>	<b>16780</b>	<b>18288</b>	<b>19993</b>	<b>21418</b>	公允价值变动损失	33	14	10	15	15
						财务费用	(124)	(1)	(11)	106	124
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	471	(979)	279	27	14
每股收益	2.20	2.44	2.26	2.54	2.80	其它	17	18	(0)	(2)	(5)
每股红利	1.13	1.28	1.24	1.52	1.82	<b>经营活动现金流</b>	<b>2670</b>	<b>1450</b>	<b>2694</b>	<b>2774</b>	<b>3090</b>
每股净资产	10.81	11.69	12.71	13.72	14.70	资本开支	0	(1085)	(1625)	(2101)	(1721)
ROIC	16.84%	17.11%	15%	15%	16%	其它投资现金流	383	286	(143)	72	(36)
ROE	20.40%	20.88%	18%	19%	19%	<b>投资活动现金流</b>	<b>381</b>	<b>(796)</b>	<b>(1768)</b>	<b>(2028)</b>	<b>(1755)</b>
毛利率	31%	33%	33%	34%	34%	权益性融资	56	26	0	0	0
EBIT Margin	10%	12%	11%	13%	13%	负债净变化	8	(8)	0	0	0
EBITDA Margin	12%	14%	14%	16%	17%	支付股利、利息	(929)	(1049)	(1019)	(1252)	(1494)
收入增长	-2%	7%	-1%	9%	8%	其它融资现金流	(64)	620	273	695	238
净利润增长率	9%	11%	-8%	13%	10%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1851)</b>	<b>(1469)</b>	<b>(747)</b>	<b>(558)</b>	<b>(1256)</b>
资产负债率	45%	43%	43%	44%	44%	<b>现金净变动</b>	<b>1200</b>	<b>(815)</b>	<b>179</b>	<b>188</b>	<b>79</b>
股息率	3.4%	3.9%	3.7%	4.6%	5.5%	货币资金的期初余额	3198	4398	3583	3762	3950
P/E	15.0	13.6	14.7	13.0	11.8	货币资金的期末余额	4398	3583	3762	3950	4029
P/B	3.1	2.8	2.6	2.4	2.3	企业自由现金流	0	166	902	634	1387
EV/EBITDA	15.7	13.1	13.2	11.1	9.8	权益自由现金流	0	778	1184	1324	1606

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032