

研究所:

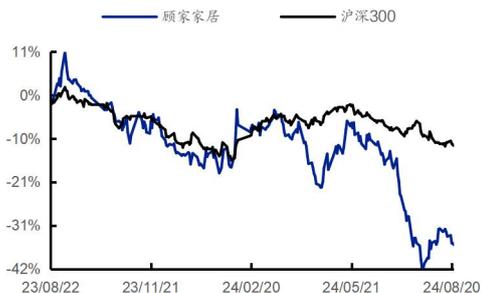
证券分析师:

 林昕宇 S0350522110005
 linxy01@ghzq.com.cn

外贸业务稳步增长，一体两翼持续推进

——顾家家居（603816）2024年中报业绩点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/22

表现	1M	3M	12M
顾家家居	0.4%	-30.8%	-36.0%
沪深300	-5.7%	-10.1%	-11.8%

市场数据

2024/08/22

当前价格(元)	25.00
52周价格区间(元)	22.54-45.36
总市值(百万)	20,547.29
流通市值(百万)	20,547.29
总股本(万股)	82,189.15
流通股本(万股)	82,189.15
日均成交额(百万)	143.10
近一月换手(%)	0.93

相关报告

《顾家家居（603816）事件点评：控股股东变更，“一体两翼”战略有望稳步推进（买入）*家居用品*林昕宇》——2023-11-10

《顾家家居（603816）2023Q3业绩点评：内外贸增长稳健，盈利能力优化（买入）*家居用品*林昕宇》——2023-11-02

《顾家家居（603816）2023H1业绩点评：盈利能力持续修复，一体化整家战略升级（买入）*家居用品*林昕宇》——2023-09-01

事件:

8月21日，顾家家居发布2024年半年度业绩报告，2024H1，公司实现营业收入89.08亿元/同比+0.34%，归属于上市公司股东的净利润为8.96亿元/同比-2.97%，实现扣非后归属母公司股东净利润为7.81亿元/同比-6.76%。2024Q2，公司实现营业收入45.58亿元/同比-7.44%，归属于上市公司股东的净利润为4.76亿元/同比-9.07%，实现扣非后归属母公司股东净利润为4.05亿元/同比-18.45%。

投资要点:

- **内贸经营质量稳健，外贸维持高景气。**2024H1，公司实现营业收入89.08亿元/同比+0.34%，其中内贸实现营收47.22亿元/同比-9.79%，毛利率37.82%/同比+1.27pct，外贸实现营收38.87亿元/同比+12.59%，毛利率26.04%/同比+2.87pct。内贸方面，公司坚持“一体两翼”，在产品侧坚持举高打低的策略实现部分中高端旗舰产品塑造，针对存量市场推出“局装/微改换新丢旧”模式，形成正循环。外贸方面，聚焦重点国家和地区（北美、英国、澳新、西欧、日本），实现对当地市场的精耕细作，外贸营收同比实现双位数增长，维持高景气。
- **一体两翼战略引领，多品类布局持续推进。**2024H1，公司沙发业务实现营业收入49.42亿元/同比+14.24%，毛利率为35.14%/同比+1.40pct，卧室产品业务实现营业收入15.34亿元/同比-19.92%，毛利率为40.50%/同比+5.16pct，集成产品/定制家具业务分别实现营业收入12.68/4.91亿元，同比-17.42%/+24.85%。公司推动软体品类运营创新和一体化整家均衡发展，通过渠道、店态、组织的变革加快主营业务大客餐厅、大卧室软体业务增长，一体化整家定制持续推进，收入延续较好增长。
- **毛利率逆势增长，效率、成本多维领先。**2024H1公司综合毛利率水平达33.03%/同比+1.52pct。2024H1公司期间费用率21.27%/同比+2.07pct，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为17.02%/2.39%/2.03%/-0.17%，同比+0.92/+0.21/+0.65/+0.29pct。经过多年精益制造变革，公司国内外主要工厂均完成了以“敏捷应变、自主经营、数字化透明”为特征的精益产线建设，追求质量、

效率、成本多维领先。

- **盈利预测和投资评级:** 公司是我国软体家居龙头，内贸聚焦客厅、卧室、餐厅三大空间，通过整家策略发展定制业务，持续进行产品与渠道拓展，外贸持续高景气，成长性可期。我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 197.95/217.69/239.72 亿元，归母净利润 21.09/23.28/25.68 亿元，PE 对应估值为 10/9/8x，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧，房地产需求不及预期，原材料价格波动，消费复苏不及预期，子品牌招商开店不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	19212	19795	21769	23972
增长率(%)	7	3	10	10
归母净利润（百万元）	2006	2109	2328	2568
增长率(%)	11	5	10	10
摊薄每股收益（元）	2.44	2.57	2.83	3.12
ROE(%)	21	20	20	20
P/E	14.34	9.74	8.82	8.00
P/B	2.99	1.94	1.76	1.60
P/S	1.50	1.04	0.94	0.86
EV/EBITDA	9.34	6.12	5.51	4.62

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：顾家家居盈利预测表

证券代码:	603816				股价:	25.00				投资评级:	买入				日期:	2024/08/22			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	21%	20%	20%	20%	EPS	2.44	2.57	2.83	3.12										
毛利率	33%	32%	32%	32%	BVPS	11.69	12.88	14.20	15.65										
期间费率	19%	18%	18%	18%	估值														
销售净利率	10%	11%	11%	11%	P/E	14.34	9.74	8.82	8.00										
成长能力					P/B	2.99	1.94	1.76	1.60										
收入增长率	7%	3%	10%	10%	P/S	1.50	1.04	0.94	0.86										
利润增长率	11%	5%	10%	10%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.17	1.11	1.13	1.14	营业收入	19212	19795	21769	23972										
应收账款周转率	16.09	13.99	14.32	14.74	营业成本	12904	13521	14842	16325										
存货周转率	6.70	6.15	6.18	6.33	营业税金及附加	124	89	98	108										
偿债能力					销售费用	3366	3207	3570	3895										
资产负债率	42%	43%	40%	40%	管理费用	344	327	353	388										
流动比	1.16	1.17	1.25	1.30	财务费用	-1	54	49	47										
速动比	0.80	0.79	0.87	0.91	其他费用/(-收入)	265	297	327	360										
					营业利润	2288	2438	2698	2991										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	152	232	250	260										
现金及现金等价物	3583	4228	4461	5657	利润总额	2440	2670	2948	3251										
应收款项	1352	1479	1562	1691	所得税费用	422	521	575	634										
存货净额	1968	2432	2372	2784	净利润	2018	2150	2373	2617										
其他流动资产	633	658	857	729	少数股东损益	12	41	45	50										
流动资产合计	7536	8797	9251	10860	归属于母公司净利润	2006	2109	2328	2568										
固定资产	4636	5281	5911	6414															
在建工程	1188	1070	982	933	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	3388	3642	3699	3834	经营活动现金流	2443	2875	2411	3558										
长期股权投资	31	33	32	31	净利润	2006	2109	2328	2568										
资产总计	16780	18822	19877	22072	少数股东损益	12	41	45	50										
短期借款	1501	1501	1501	1501	折旧摊销	676	572	614	679										
应付款项	1629	2345	2114	2656	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	1604	1942	1933	2167	营运资金变动	-268	406	-294	540										
其他流动负债	1742	1708	1875	2052	投资活动现金流	-1755	-1049	-880	-935										
流动负债合计	6475	7496	7424	8377	资本支出	-2212	-1108	-952	-997										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	307	0	0	2										
其他长期负债	512	512	512	512	其他	150	59	72	60										
长期负债合计	512	512	512	512	筹资活动现金流	-1542	-1181	-1299	-1427										
负债合计	6987	8008	7936	8889	债务融资	20	0	0	0										
股本	822	822	822	822	权益融资	26	0	0	0										
股东权益	9793	10813	11941	13184	其它	-1588	-1181	-1299	-1427										
负债和股东权益总计	16780	18822	19877	22072	现金净增加额	-831	645	233	1196										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【轻工小组介绍】

林昕宇，轻工行业首席分析师，8年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。