



顾家家居（603816.SH）：外销稳步增长，毛利率保持提升

2024年8月23日

推荐/维持

顾家家居

公司报告

事件：公司发布 2024 半年报。2024 上半年营收 89.1 亿元，同比+0.3%；归母净利润 9.0 亿元，同比-3.0%。其中 Q2 营收 45.6 亿元，同比-7.4%；归母净利润为 4.8 亿元，同比-9.1%。

分市场看，内销静待回暖，外销稳健增长。2024H1 内销收入 47.2 亿元，同比-9.8%，行业需求恢复较缓。面对行业变化，公司积极提高产品性价比，推出“惠民工程”系列产品，在定制家具商推出 698 套餐进攻市场。整家模式继续推进中，融合大店快速拓展，整家套餐销售占比超 35%。**内销毛利率 37.8%，同比提升 1.3pct，**性价比趋势下逆势提升，运营提效措施效果明显。针对存量市场，公司探索“局装/微改换新丢旧”模式，有望在未来成为业绩增长点。**2024H1 外销收入 38.9 亿元，同比+12.6%，**有所回暖。推测海运费涨价导致订单延后，对 Q2 收入造成扰动。商超客户的拓展有望持续带来增量，此外公司积极提升快速交付能力以提高 SPO 业务占比，同时积极探索自主品牌出海。公司在外销上强调经营质量的提升，**24H1 外销毛利率提升 2.9pct 至 26.0%。**

分品类看，沙发、定制保持较好增长。2024H1 公司沙发、卧室产品、集成产品、定制产品分别实现收入 49.4、15.3、12.7、4.9 亿元，同比+14.2%、-19.9%、-17.4%、+15.6%。核心品类沙发收入保持增长，主要受到外贸带动，其中功能沙发在内外销的突破也带来增量。**定制产品**继续开拓中，与软体的融合销售也产生较好的效果。**床类产品与集成产品**均有所承压，内销是主要因素。床垫反倾销也对床垫的外销产生影响，推测床垫外销也有压力，静待墨西哥产能转移。

降本增效助力毛利率逆势提升。2024H1 毛利率为 33.0%，同比+1.5pct。内外销均有改善，降本增效是主因。24H1 销售、管理、研发费用率分别同比+0.9、+0.2、+0.7pct，在内销承压的背景下费用率均有所提升。此外，财务费用率同比+0.3pct，主要因汇兑收益减少。综合来看，2024H1 公司归母净利率 10.1%，同比-0.3pct，行业需求压力下仍有较为稳定的盈利能力。

内需静待改善，外销有望保持景气。展望下半年，1) 内销仍需等待行业需求恢复，公司有望凭借定制家具、功能沙发等品类获得部分增量，另外以旧换新政策有望落地，公司业绩端有望保持稳定。2) 外销方面，海外需求稳定叠加订单延后、客户开拓，下半年有望延续增长。

盈利预测与投资评级：顾家家居品类全面、渠道布局领先，盈峰集团的入主有望充分发挥协同效应。长期看软体家具品牌价值提升，顾家家居有望凭借品牌、产品优势持续拓展品类边界，提升份额。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 20.3、21.9、23.9 亿元人民币，目前股价对应 PE 分别为 9.9、9.2、8.5 倍，我们维持“推荐”评级。

公司简介：

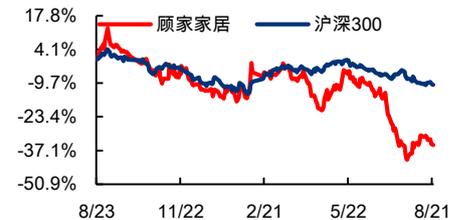
顾家家居股份有限公司远销 120 余个国家和地区，拥有 6000 多家品牌专卖店，为全球超千万家庭提供美好生活。旗下拥有“顾家工艺”、“睡眠中心”、“顾家床垫”、“顾家布艺”、“顾家功能”、“全屋定制”、“顾家天禧”七大产品系列，与战略合作品牌“LAZBOY”美国乐至宝功能沙发、收购美式家具品牌“宽邸”、出口床垫品牌“Delandis 玺堡”组成了满足不同消费群体需求的产品矩阵，坚持以用户为中心，围绕用户需求持续创新，并创立行业首个家居服务品牌“顾家关爱”，为用户提供一站式全生命周期服务。

资料来源：公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间 (元)	45.03-22.72
总市值 (亿元)	205.47
流通市值 (亿元)	205.47
总股本/流通 A 股 (万股)	82,189/82,189
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.22

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
----	-------	-------	-------	-------	-------

营业收入 (百万元)	18,010.45	19,212.03	19,513.45	20,789.47	22,542.78
增长率 (%)	-1.81%	6.67%	1.57%	6.54%	8.43%
归母净利润 (百万元)	1,812.05	2,005.96	2,033.99	2,191.17	2,387.00
增长率 (%)	8.87%	10.70%	1.40%	7.73%	8.94%
净资产收益率 (%)	20.40%	20.88%	16.56%	15.38%	14.57%
每股收益 (元)	2.20	2.44	2.52	2.71	2.95
PE	11.36	10.25	9.93	9.23	8.48
PB	2.31	2.14	1.67	1.44	1.25

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	8368	7536	8362	8655	11153	营业收入	18010	19212	19513	20789	22543
货币资金	4398	3583	3512	3742	5877	营业成本	12457	12904	12945	13837	15045
应收账款	1036	1352	1337	1424	1544	营业税金及附加	100	124	117	125	135
其他应收款	398	214	217	231	251	营业费用	2952	3366	3512	3680	3990
预付款项	130	88	78	50	65	管理费用	362	344	400	395	428
存货	1883	1968	1951	1895	2061	财务费用	-124	-1	53	31	-27
其他流动资产	181	284	287	300	300	研发费用	301	265	283	301	327
非流动资产合计	7738	9243	11329	11370	11098	资产减值损失	29.81	14.03	20.00	20.00	20.00
长期股权投资	34	31	0	0	0	公允价值变动收益	-3.49	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4078	4636	8125	8246	8311	投资净收益	47.18	57.54	52.36	54.95	53.65
无形资产	876	977	923	873	826	加: 其他收益	86.34	57.21	71.77	64.49	68.13
其他非流动资产	30	716	373	545	459	营业利润	2052	2288	2311	2524	2750
资产总计	16106	16780	19692	20025	22251	营业外收入	263.40	161.51	212.45	186.98	199.72
流动负债合计	6619	6475	7533	5864	5914	营业外支出	19.11	9.07	14.09	11.58	12.83
短期借款	1479	1501	2288	401	0	利润总额	2296	2440	2509	2700	2937
应付账款	1970	1597	1800	1806	2028	所得税	449	422	439	472	514
预收款项	0	0	0	0	22	净利润	1848	2018	2070	2227	2423
一年内到期的非流	172	157	157	172	190	少数股东损益	36	12	36	36	36
非流动负债合计	413	512	189	194	192	归属母公司净利润	1812	2006	2034	2191	2387
长期借款	8	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						2022A
负债合计	7032	6987	7722	6058	6106	成长能力					
少数股东权益	192	184	220	256	292	营业收入增长	-1.81%	6.67%	1.57%	6.54%	8.43%
实收资本(或股本)	822	822	822	822	822	营业利润增长	9.86%	11.49%	1.00%	9.24%	8.95%
资本公积	3560	3554	3554	3554	3554	归属于母公司净利	8.87%	10.70%	1.40%	7.73%	8.94%
未分配利润	4644	5716	7567	9571	11749	获利能力					
归属母公司股东权	8881	9608	12284	14246	16388	毛利率(%)	30.83%	32.83%	33.66%	33.44%	33.26%
负债和所有者权益	16106	16780	19692	20025	22251	净利率(%)	10.26%	10.50%	10.61%	10.71%	10.75%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	20.40%	20.88%	16.56%	15.38%	14.57%
经营活动现金流	2410	2443	2528	3103	3221	偿债能力					
净利润	1848	2018	2070	2227	2423	资产负债率(%)	44%	42%	39%	30%	27%
折旧摊销	411.52	486.58	582.77	745.57	796.85	流动比率	1.26	1.16	1.11	1.48	1.89
财务费用	-124	-1	53	31	-27	速动比率	0.98	0.86	0.85	1.15	1.54
应收账款减少	662	-317	16	-87	-120	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	23	总资产周转率	1.12	1.17	1.07	1.05	1.07
投资活动现金流	-848	-1755	-3494	-796	-539	应收账款周转率	13	16	15	15	15
公允价值变动收益	-3	0	0	0	0	应付账款周转率	9.10	10.77	11.49	11.53	11.76
长期投资减少	0	0	46	0	0	每股指标(元)					
投资收益	47	58	52	55	54	每股收益(最新摊薄)	2.20	2.44	2.52	2.71	2.95
筹资活动现金流	-389	-1542	896	-2077	-547	每股净现金流(最新)	1.43	-1.04	-0.09	0.28	2.60
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	10.81	11.69	14.95	17.33	19.94
长期借款增加	8	-8	0	0	0	估值比率					
普通股增加	190	0	0	0	0	P/E	11.36	10.25	9.93	9.23	8.48
资本公积增加	-190	-6	0	0	0	P/B	2.31	2.14	1.67	1.44	1.25
现金净增加额	1172	-854	-71	230	2135	EV/EBITDA	7.87	6.92	6.64	5.28	4.23

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所, 轻工制造行业分析师, 主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526