

**事件：**顾家家居发布 2024 年中报，2024 年上半年实现营收/归母净利润/扣非净利润 89.08/8.96/7.81 亿元，同比变动+0.34%/-2.97%/-6.76%，剔除汇兑收益后归母净利润/扣非净利润分别同比变动+0.47%/-3.26%。24Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 45.58/4.76/4.05 亿元，同比下降 7.44%/9.07%/18.45%。

**外销多模式拓展，表现靓丽：**分地区看，24 上半年公司境内/境外分别实现收入 47.22/38.87 亿元，同比变动-9.79%/+12.59%。外贸方面，公司大力发展商超业务，进一步提升 SPO 业务占比，稳步提升传统零售商业业务，积极探索自有品牌出海模式，外销业务稳步快速发展。内贸方面，坚持“一体两翼”，软体方面围绕大客餐厅、大卧室店态升级，提升整家套餐销售占比，24H1 公司融合大店中整家套餐销售占比超 35%，零售转型方面坚持零售考核、私域流量运营、提升仓配服覆盖率，在行业承压背景下做好内功修炼。**分产品看**，2024 上半年沙发/卧室产品/集成产品/定制分别实现收入 49.42/15.34/12.68/4.91 亿元，同比变动+14.24%/-19.92%/-17.42%/+24.85%，其中卧室产品承压主要系产能转移至美国后需要进一步磨合。

**降本增效，毛利率提升，汇兑收益减少，盈利略承压：**公司 24H1/24Q2 毛利率同增 1.52/1.97pct 至 33.03%/32.98%，其中 24H1 公司内销/外销毛利率 37.82%/26.04%，同增 1.27/2.87pct，毛利率提升主要系公司持续推进组织架构调整、工厂端降本增效。费用方面，24Q2 公司期间费用率 20.61%(+3.22pct)，其中销售/管理/研发/财务费率分别为 16.65%/1.50%/2.61%/-0.15%，同比变动+1.18/-0.94/+1.39/+1.60pct，其中销售费用率提升主要系公司加大品牌投入，但收入承压，费用无法摊薄；财务费用率提升主要系 24H1 汇兑收益同比下降(24H1 汇兑收益 3300 万元，23H1 汇兑收益 6442 万元)。公司 24H1/24Q2 归母净利率 10.06%/10.44%，同比下降 0.34/0.19pct。

**内贸持续推进零售化改革，外贸多渠道拓展：**内贸方面，进行组织变革，进一步做实零售分部经营主体，根据“一体两翼”战略设定组织，推动软体品类运营创新和一体化整家均衡发展；提升仓配服覆盖率，公司预计 2024 年可以达到 50%以上。外贸方面，整体上坚持“国家战略”不动摇，聚焦重点国家和地区，加大力度拓展北美商超客户，抢占英国结构性机会，坚持 SPO 深耕澳新客户，加大西欧、日本重点客户进攻力度，积极布局“一带一路”沿线重点国家/区域。

**投资建议：**公司内外贸共同发力，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 20.10/21.81/23.52 亿元，同增 0.2%/8.5%/7.8%，当前股价对应 PE 分别为 10/9/9X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**房地产销售不及预期；汇率大幅波动；原材料价格大幅波动。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,212	19,804	21,279	22,737
增长率 (%)	6.7	3.1	7.5	6.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,006	2,010	2,181	2,352
增长率 (%)	10.7	0.2	8.5	7.8
每股收益 (元)	2.44	2.45	2.65	2.86
PE	10	10	9	9
PB	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**25.00 元**

**分析师 徐皓亮**

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

**研究助理 谭雅轩**

执业证书：S0100123070004

邮箱：tanyaxuan@mszq.com

## 相关研究

- 顾家家居 (603816.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：收入稳健成长，提效助力盈利提升-2024/05/01
- 顾家家居 (603816.SH) 事件点评：强强合作，前景可期-2023/11/07
- 顾家家居 (603816.SH) 2023 年三季报点评：Q3 盈利能力改善，内贸整家突破外贸经营质量提升-2023/11/01
- 顾家家居 (603816.SH) 2023 年半年报点评：Q2 业绩表现亮眼，结构性改革后聚焦确定性增长点-2023/09/03
- 顾家家居 (603816.SH) 2022 年报及 2023 年一季报点评：渠道融合&高潜能聚焦，持续成长性值得期待-2023/05/08

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,212	19,804	21,279	22,737
营业成本	12,904	13,278	14,255	15,218
营业税金及附加	124	127	137	146
销售费用	3,366	3,505	3,766	4,002
管理费用	344	366	394	421
研发费用	265	287	309	330
EBIT	2,230	2,274	2,457	2,639
财务费用	-1	40	31	24
资产减值损失	-14	-14	-15	-16
投资收益	58	59	64	68
营业利润	2,288	2,278	2,472	2,666
营业外收支	152	167	181	195
利润总额	2,440	2,445	2,653	2,861
所得税	422	423	459	495
净利润	2,018	2,022	2,195	2,366
归属于母公司净利润	2,006	2,010	2,181	2,352
EBITDA	2,906	3,025	3,256	3,503

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,583	4,215	4,844	5,670
应收账款及票据	1,352	1,370	1,472	1,573
预付款项	88	90	97	103
存货	1,968	2,011	2,158	2,304
其他流动资产	546	546	565	583
流动资产合计	7,536	8,232	9,136	10,234
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	4,636	5,299	5,907	6,446
无形资产	977	977	977	977
非流动资产合计	9,243	9,493	10,008	10,400
资产合计	16,780	17,724	19,145	20,634
短期借款	1,501	1,501	1,501	1,501
应付账款及票据	1,629	1,676	1,799	1,921
其他流动负债	3,345	3,390	3,623	3,853
流动负债合计	6,475	6,567	6,924	7,275
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	512	528	528	528
非流动负债合计	512	528	528	528
负债合计	6,987	7,095	7,452	7,803
股本	822	822	822	822
少数股东权益	184	196	210	224
股东权益合计	9,793	10,629	11,693	12,831
负债和股东权益合计	16,780	17,724	19,145	20,634

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	6.67	3.08	7.45	6.85
EBIT 增长率	17.76	1.99	8.01	7.43
净利润增长率	10.70	0.21	8.51	7.81
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	32.83	32.95	33.01	33.07
净利润率	10.44	10.15	10.25	10.34
总资产收益率 ROA	11.95	11.34	11.39	11.40
净资产收益率 ROE	20.88	19.27	19.00	18.65
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.16	1.25	1.32	1.41
速动比率	0.80	0.89	0.95	1.04
现金比率	0.55	0.64	0.70	0.78
资产负债率 (%)	41.64	40.03	38.92	37.82
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	22.37	24.74	24.04	24.11
存货周转天数	53.72	53.93	52.64	52.78
总资产周转率	1.17	1.15	1.15	1.14
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.44	2.45	2.65	2.86
每股净资产	11.69	12.69	13.97	15.34
每股经营现金流	2.97	3.35	3.55	3.81
每股股利	1.39	1.38	1.49	1.61
<b>估值分析</b>				
PE	10	10	9	9
PB	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.00	6.73	6.25	5.81
股息收益率 (%)	5.56	5.50	5.97	6.44

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,018	2,022	2,195	2,366
折旧和摊销	676	751	799	864
营运资金变动	-268	33	41	36
经营活动现金流	2,443	2,753	2,917	3,133
资本开支	-2,212	-1,154	-945	-873
投资	307	0	0	0
投资活动现金流	-1,755	-613	-882	-805
股权募资	26	0	0	0
债务募资	20	-50	0	0
筹资活动现金流	-1,542	-1,508	-1,406	-1,503
现金净流量	-831	632	629	826

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026