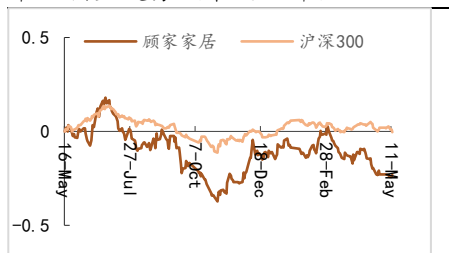


评级： 买入

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话: 010-81152649

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	36.85
一年内最高/最低价 (元)	57.50/29.90
市盈率 (当前)	17.12
市净率 (当前)	3.27
总股本 (亿股)	8.22
总市值 (亿元)	302.87

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 顾家家居 (603816) 2022 年三季报点评: 外销致收入短期承压, 利润端稳步提升
- 顾家家居 (603816) 2022 年中报点评: 疫情扰动收入短期承压, 盈利能力持续向好
- 顾家家居(603816)2021 年年报及 2022 年一季报点评: 品类融合效果初显, 22Q1 经营表现超预期

核心观点

- 事件:** 公司发布 2022 年报与 2023 年一季报, 2022 年实现营收 180.1 亿, 同比-1.81%; 归母净利润 18.12 亿, 同比+8.87%, 拟每股派发现金红利 1.11 元 (含税)。23Q1 公司实现营收 39.54 亿, 同比-12.92%; 归母净利润 4.0 亿, 同比-9.73%。

点评:

- 经营短期承压, 后续成长性值得期待。**分季度看, 公司 2022Q4/2023Q1 分别实现营收同比-16.97%/-12.92%, 归母净利润同比-4.14%/-9.73%, 在 22Q4 内销市场疫情扰动与海外渠道去库存影响下, 公司收入承压明显; 同时在 22Q1 较高基数背景下, 23Q1 收入及业绩同比仍旧下滑。**分品类看,** 2022 年公司沙发/床类/集成/定制/红木家具品类分别实现营收 89.72/35.57/30.16/7.61/0.70 亿元, 分别同比 -3.19%/+6.58%/-3.94%/+15.35%/-44.30%, 其中定制品类在公司全品类大家居变革推进下保持较快增长, 预计后续随家装行业需求回补以及公司多品类多品牌全渠道发力, 公司收入端有望恢复稳健增长。
- 成本回落, 盈利水平稳步改善。**受益于原材料成本和海运费回落, 公司 22 年毛利率同比+1.96pct 至 30.83%, 其中境内/境外毛利率分别同比 +2.77/2.63pct; 销售/管理及研发/财务费用率分别同比+1.65/+0.24/-1.08pct 至 16.39%/3.68%/-0.69%, 综合影响下 22 年净利率同比+0.99pct 至 10.26%。23Q1 公司毛利率 32.13% (同比+2.28pct/环比-3.53pct), 净利率 10.16% (同比+0.07pct/环比+0.62pct), 盈利水平稳步改善。
- 多元渠道精细化管理, 经营现金流持续改善。**至 2022 年末公司在全球拥有门店 6743 家 (较年初净增 287 家), “1+N+X” 渠道战略持续释放增长动能, 全品类大家居变革助力公司竞争实力再提升。2022 年公司实现经营现金流净额 24.1 亿元, 同比+18.1%。2023 Q1 在上年同期低基数背景下经营性现金流量净额同比+129%至 1.52 亿, 经营现金流改善趋势持续, 预计数字化建设与全球化布局有望助力公司经营持续改善。
- 投资建议: 软体赛道领先, 大家居战略释放活力, 维持“买入”评级。**考虑到消费复苏进度, 我们调整公司盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 21.09/24.39/28.05 亿元 (原预测 2023/2024 年分别为 22.57/26.19 亿元), 对应当前市值 PE 分别为 14/12/11X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原料成本大幅波动, 消费复苏及海外去库存不及预期等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	180.10	209.02	240.99	275.70
营收增速 (%)	-1.8%	16.1%	15.3%	14.4%
净利润 (亿元)	18.12	21.09	24.39	28.05
净利润增速 (%)	8.9%	16.4%	15.7%	15.0%
EPS (元/股)	2.20	2.57	2.97	3.41
PE	17	14	12	11

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,368	10,954	13,625	16,691	经营活动现金流	2,410	1,862	2,841	3,392
现金	4,398	5,826	7,735	10,160	净利润	1,812	2,108	2,439	2,805
应收账款	1,036	1,715	1,923	2,147	折旧摊销	412	441	457	465
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	-73	26	36	27
预付账款	130	126	152	169	投资损失	-47	-45	-45	-46
存货	1,883	2,523	2,946	3,187	营运资金变动	296	-732	-113	65
其他	921	763	868	1,027	其它	-26	21	19	21
非流动资产	7,738	8,121	8,264	8,189	投资活动现金流	-848	-825	-600	-390
长期投资	34	34	34	34	资本支出	-1,321	-850	-620	-406
固定资产	4,078	4,449	4,690	4,753	长期投资	-2	0	0	0
无形资产	876	788	709	638	其他	475	25	20	16
其他	1,756	1,731	1,712	1,695	筹资活动现金流	-389	391	-332	-577
资产总计	16,106	19,075	21,889	24,880	短期借款	587	500	500	500
流动负债	6,620	7,792	9,032	10,332	长期借款	-424	0	0	0
短期借款	1,479	1,979	2,479	2,979	其他	-53	896	441	346
应付账款	1,970	2,278	2,585	2,880	现金净增加额	1,172	1,428	1,909	2,425
其他	517	517	517	517					
非流动负债	413	413	413	413	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	8	8	8	8	成长能力				
其他	405	405	405	405	营业收入	-1.8%	16.1%	15.3%	14.4%
负债合计	7,033	8,205	9,445	10,745	营业利润	9.9%	20.8%	18.3%	16.9%
少数股东权益	192	234	281	336	归属母公司净利润	8.9%	16.4%	15.7%	15.0%
归属母公司股东权益	8,881	10,636	12,163	13,799	获利能力				
负债和股东权益	16,106	19,075	21,889	24,880	毛利率	30.8%	34.9%	34.9%	35.0%
					净利率	10.3%	10.3%	10.3%	10.4%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	20.0%	19.4%	19.6%	19.8%
营业收入	18,010	20,902	24,099	27,570	ROIC	18.3%	19.2%	19.5%	19.8%
营业成本	12,457	13,614	15,682	17,921	偿债能力				
营业税金及附加	100	124	136	157	资产负债率	43.7%	43.0%	43.1%	43.2%
营业费用	2,952	3,971	4,507	5,101	净负债比率	22.8%	23.6%	24.6%	25.2%
研发费用	301	350	403	461	流动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
管理费用	362	439	506	579	速动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
财务费用	-124	26	36	27	营运能力				
资产减值损失	-30	-24	-24	-24	总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
公允价值变动收益	-3	-3	-3	-3	应收账款周转率	13.2	15.2	13.2	13.5
投资净收益	47	48	49	49	应付账款周转率	6.3	6.4	6.4	6.6
营业利润	2,052	2,480	2,935	3,432	每股指标(元)				
营业外收入	263	210	168	134	每股收益	2.20	2.57	2.97	3.41
营业外支出	19	13	13	13	每股经营现金	2.93	2.27	3.46	4.13
利润总额	2,296	2,677	3,090	3,553	每股净资产	10.81	12.94	14.80	16.79
所得税	448	527	603	693	估值比率				
净利润	1,848	2,150	2,487	2,860	P/E	17	14	12	11
少数股东损益	36	41	48	55	P/B	3	3	2	2
归属母公司净利润	1,812	2,109	2,439	2,805					
EBITDA	2,584	3,145	3,583	4,045					
EPS (元)	2.20	2.57	2.97	3.41					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅—5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现