

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	37.06
总股本/流通股本(亿股)	8.22 / 8.22
总市值/流通市值(亿元)	305 / 305
52周内最高/最低价	49.26 / 31.80
资产负债率(%)	43.7%
市盈率	16.85
第一大股东	顾家集团有限公司

研究所

分析师: 杨维维
SAC 登记编号: S1340522090007
Email: yangweiwei@cnpsec.com
研究助理: 熊婉婷
SAC 登记编号: S1340122120008
Email: xiongwanting@cnpsec.com

顾家家居(603816)

Q3 收入增长提速，高潜品类继续发力

● 事件：

公司发布 2023 年三季度报告：

2023 年前三季度公司实现收入 141.36 亿元，同比+2.72%；归母净利润 15.01 亿元，同比+6.98%；扣非后归母净利润 13.65 亿元，同比+6.53%。其中，2023Q3 公司实现收入 52.58 亿元，同比+10.78%；归母净利润 5.78 元，同比+12.74%；扣非后归母净利润 5.27 亿元，同比+5.38%。**Q3 业绩稳步增长，若剔除汇兑损益扰动，我们测算 23Q3 公司归母净利润同比+35%，表现靓丽。**

现金流表现良好，2023 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额 14.19 亿元，同比+62.33%；其中，Q3 单季度经营活动产生的现金流量净额 6.42 亿元，同比-23.55%。

● Q3 收入增长提速，高潜品类继续发力

分季度看，2023Q1/Q2/Q3 公司整体收入分别同比-12.92%/+10.02%/+10.78%，收入增速逐季提速，分产品看，我们预计主要得益于功能沙发、床和床垫、定制家具等三大高潜品类保持双位数以上增长，持续带动整体收入增长；分地区看，境内业务得益于营销渠道拓展及产品力提升，收入预计表现靓丽。境外业务稳步发展，且得益于运营效率提升，公司降本增效，盈利水平预计改善明显。

● 盈利水平持续提升，汇兑扰动致使财务费用率增加

2023 年前三季度公司毛利率、净利率分别为 32.35%、10.63%，同比分别+3.01pct、+0.15pct；其中 Q3 单季度公司毛利率、净利率分别为 33.76%、11.01%，同比分别+3.70pct、+0.03pct，得益于公司持续推进及采购成本管控精细化，盈利能力同比提升。

期间费用率方面，2023 年前三季度公司期间费用率为 19.73%，同比+2.74pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 16.23%、2.18%、1.39%、-0.07%，同比分别+1.34pct、+0.36pct、-0.27pct、+1.30pct；其中 Q3 单季度公司期间费用率为 20.60%，同比+4.33pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 16.44%、2.18%、1.39%、+0.59%，同比分别+1.70pct、+0.32pct、-0.24pct、+2.54pct，公司期间费用率同比提升，主要体现在财务费用率方面。**Q3 单季度公司财务费用率同比提升，主要为汇兑损益波动影响，23Q3 公司汇兑损失 1367 万元，而上年同期汇兑收益 9579 万元。**

● 投资建议：

公司作为软体家具行业龙头，在品牌力、组织力、研发设计力、产品力、渠道力等方面构建核心竞争优势，看好公司全品类大家居变革和创新，预计将持续受益于行业集中度提升。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 20.25/23.88/27.59 亿元，同比分别 +11.75%/+17.92%/+15.56%，对应 PE 分别为 15/13/11X，维持“买入”投资评级。

● 风险提示：

国际贸易环境发生变化；下游需求不及预期；原材料大幅涨价风险；汇率大幅波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	18010	19578	22755	26151
增长率	-1.81%	8.70%	16.23%	14.92%
EBITDA（百万元）	2529	2719	3245	3751
归属母公司净利润（百万元）	1812	2025	2388	2759
增长率	8.87%	11.75%	17.92%	15.56%
EPS（元/股）	2.20	2.46	2.91	3.36
市盈率（P/E）	16.81	15.04	12.76	11.04
市净率（P/B）	3.43	3.10	2.49	2.03
EV/EBITDA	12.91	10.22	7.65	5.89

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	18010	19578	22755	26151	营业收入	-1.8%	8.7%	16.2%	14.9%
营业成本	12457	13240	15154	17228	营业利润	9.9%	16.4%	19.3%	16.5%
税金及附加	100	108	125	144	归属于母公司净利润	8.9%	11.8%	17.9%	15.6%
销售费用	2952	3201	3755	4393	获利能力				
管理费用	362	392	501	601	毛利率	30.8%	32.4%	33.4%	34.1%
研发费用	301	323	380	437	净利率	10.1%	10.3%	10.5%	10.6%
财务费用	-124	44	109	135	ROE	20.4%	20.6%	19.5%	18.4%
资产减值损失	-30	0	0	0	ROIC	13.8%	16.0%	16.2%	15.9%
营业利润	2052	2388	2848	3320	偿债能力				
营业外收入	263	200	200	200	资产负债率	43.7%	42.9%	39.6%	37.4%
营业外支出	19	20	20	20	流动比率	1.26	1.35	1.64	1.91
利润总额	2296	2568	3028	3500	营运能力				
所得税	449	502	592	684	应收账款周转率	13.18	12.86	12.86	12.86
净利润	1848	2066	2437	2816	存货周转率	8.33	8.87	9.01	9.11
归母净利润	1812	2025	2388	2759	总资产周转率	1.12	1.16	1.19	1.16
每股收益(元)	2.20	2.46	2.91	3.36	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.20	2.46	2.91	3.36
货币资金	4398	4622	7567	10307	每股净资产	10.81	11.96	14.87	18.22
交易性金融资产	98	98	98	98	估值比率				
应收票据及应收账款	1036	2010	1530	2538	PE	16.81	15.04	12.76	11.04
预付款项	130	132	152	172	PB	3.43	3.10	2.49	2.03
存货	1883	2530	2521	3221	现金流量表				
流动资产合计	8368	9664	12744	16665	净利润	1848	2066	2437	2816
固定资产	4078	4312	4283	4148	折旧和摊销	635	326	329	335
在建工程	994	994	994	994	营运资本变动	8	-532	479	-210
无形资产	876	876	876	876	其他	-81	-145	-147	-145
非流动资产合计	7738	7972	7943	7808	经营活动现金流净额	2410	1715	3098	2795
资产总计	16106	17636	20687	24473	资本开支	-1457	-380	-120	-20
短期借款	1479	1479	1479	1479	其他	609	39	41	39
应付票据及应付账款	2014	2473	2663	3175	投资活动现金流净额	-848	-341	-79	19
其他流动负债	3126	3207	3631	4089	股权融资	6	-165	0	0
流动负债合计	6619	7159	7773	8744	债务融资	779	0	0	0
其他	413	413	413	413	其他	-1174	-984	-74	-74
非流动负债合计	413	413	413	413	筹资活动现金流净额	-389	-1150	-74	-74
负债合计	7032	7572	8186	9156	现金及现金等价物净增加额	1228	224	2945	2740
股本	822	819	819	819					
资本公积金	3560	3397	3397	3397					
未分配利润	4644	5455	7485	9830					
少数股东权益	192	233	282	339					
其他	-145	159	517	931					
所有者权益合计	9074	10064	12501	15317					
负债和所有者权益总计	16106	17636	20687	24473					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048