

顾家家居（603816.SH）

2024 年报&2025 年一季报点评： 一季度内外贸双增，业绩增长靓丽

优于大市

核心观点

一季度内外贸双增，业绩增长亮眼，分红率大幅提升。2024 年实现收入 184.8 亿/-3.8%，归母净利润 14.2 亿/-29.4%，扣非归母净利润 13.0 亿/-26.9%；其中 2024Q4 收入 46.8 亿/-7.8%，归母净利润 0.6 亿/-88.5%，扣非归母净利润 0.8 亿/-80.2%。2024 年剔除外贸床垫和天禧派影响预计全年收入微增，利润下滑主要系受计提减值影响，全年拟每股派发现金红利 1.38 元，股利支付率同比+23.8pct 至 80.1%。2025Q1 实现收入 49.1 亿/+12.9%，归母净利润 5.2 亿/+23.5%，扣非归母净利润 4.6 亿/+22.5%，其中内外贸收入双增，费用控制优异，盈利能力小幅提升。

沙发与定制为增长引擎，卧室品类环比改善。分品类看，2024 年沙发/卧室/集成/定制/信息技术服务产品收入分别为 102.0/32.5/24.4/9.9/7.0 亿，同比分别+9.1%/-20.8%/-19.5%/+12.7%/-19.3%。其中功能沙发预计维持快速增长，功能品类 3 年复合增长率 13.4%；卧室品类由于国内竞争激烈与海外产能搬迁影响而略有压力；定制作为公司高潜品类增速领先，融合大店零售增长 16%，保持进攻态势。2025Q1 预计沙发与定制品类延续亮眼增长，内贸床垫品类在战略调整后环比改善。

一季度内贸增长亮眼，外贸预计维持双位数强势增长。2024 年内贸收入 93.6 亿/-14.4%，外贸收入 83.7 亿/+11.3%，内贸渠道结构优化，整装、购物中心与分销成为新增长点，仓配服务体系覆盖率突破 50%；外贸实现双位数增长，其中跨境电商与功能沙发增长迅猛。2025Q1 预计内外贸均实现较好增长，内贸以旧换新政策与内部变革见效，外贸延续强势增长。

费用率控制优异，盈利能力小幅提升。2025Q1 毛利率 32.4%/-0.7pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.2%/2.4%/1.5%/-0.2%，同比-2.2pct/-0.9pct/+0.1pct/+0.04pct，公司聚焦降本增效，供应链效率持续改善、简化管理降低费率，Q1 净利率 10.6%/+0.9pct。

风险提示：政策效果不及预期，消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化；海外关税政策扰动。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

看好软体家居龙头稳健增长，内外贸转型变革、品类扩充、提效增益。随着以旧换新政策双补落地，内贸订单有望改善，考虑到外贸关税仍存在不确定性，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 18.0/19.8/22.5 亿（前值 20.9/23.0/-亿），同比+27%/+10%/+13%，摊薄 EPS=2.2/2.4/2.7 元，对应 PE=11/10/9x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,212	18,480	19,862	21,032	22,187
(+/-%)	6.7%	-3.8%	7.5%	5.9%	5.5%
归母净利润(百万元)	2006	1417	1800	1983	2247
(+/-%)	10.7%	-29.4%	27.1%	10.2%	13.3%
每股收益(元)	2.44	1.72	2.19	2.41	2.73
EBIT Margin	11.5%	10.7%	11.7%	13.0%	14.0%
净资产收益率 (ROE)	20.9%	14.4%	17.6%	18.7%	20.5%
市盈率 (PE)	10.2	14.5	11.4	10.3	9.1
EV/EBITDA	10.5	10.8	9.5	8.4	7.6
市净率 (PB)	2.13	2.08	2.01	1.93	1.87

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·家居用品

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn
证券分析师：王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn
联系人：李晶 0755-81981518 zouhuiyang@guosen.com.cn
 0755-81981518 0755-81981518 0755-81981518
 S0980520110004 S0980520120004 S0980520120004
 S0980523020001 S0980523020001 S0980523020001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 24.94 元
 总市值/流通市值 20498/20255 百万元
 52 周最高价/最低价 39.18/21.44 元
 近 3 个月日均成交额 177.23 百万元

市场走势

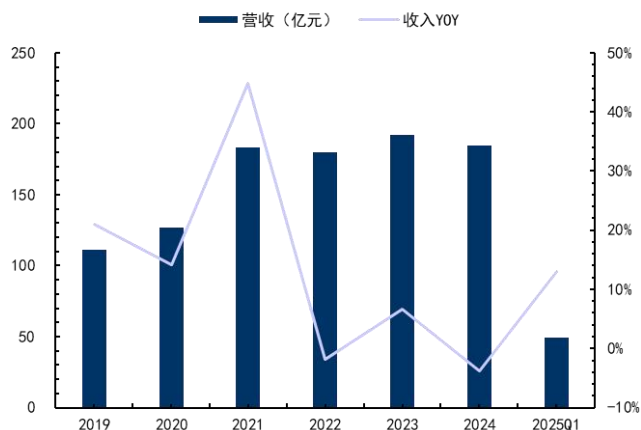


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

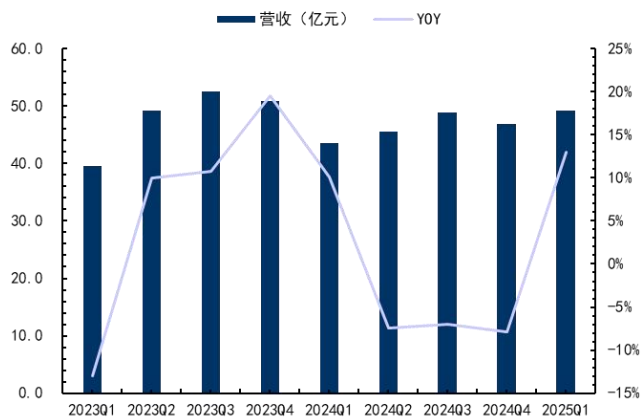
《顾家家居（603816.SH）-2024 年三季报点评：内贸承压，外贸延续增长，期待以旧换新改善内需》——2024-11-03
 《顾家家居（603816.SH）-2024 年半年报点评：内贸承压、外贸增长，一体两翼战略稳步推进》——2024-08-25
 《顾家家居（603816.SH）-2023 年年报&2024 年一季报点评：收入表现稳健，提效降本驱动盈利提升》——2024-05-06

图1：公司营业收入及增速



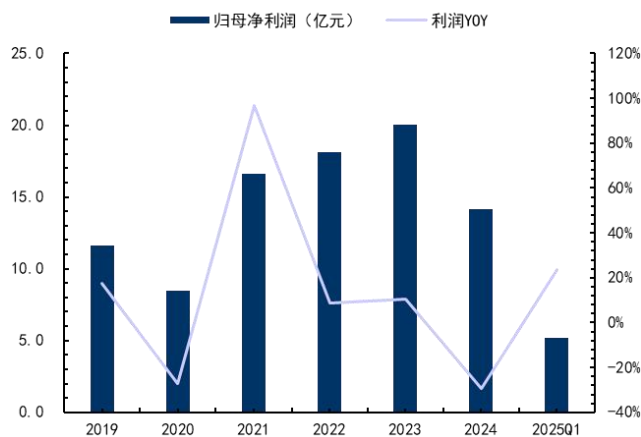
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



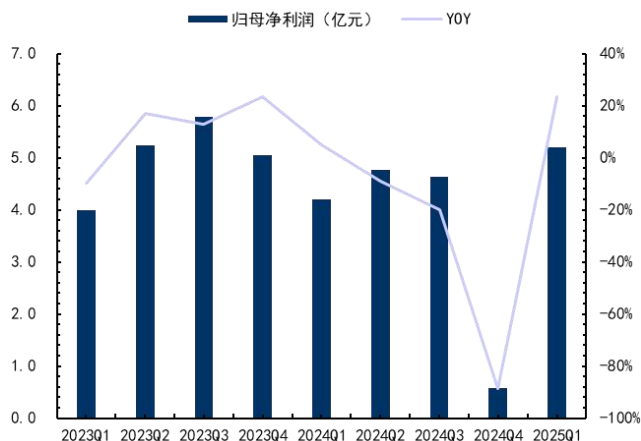
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



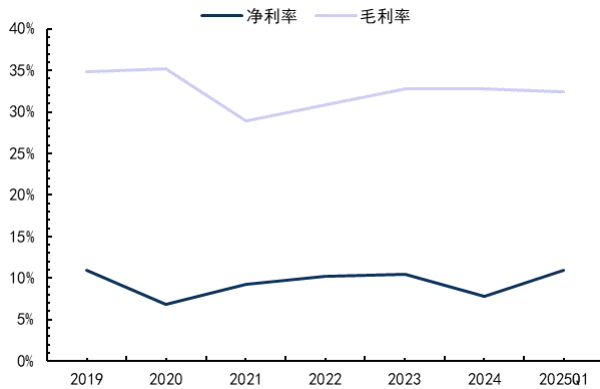
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



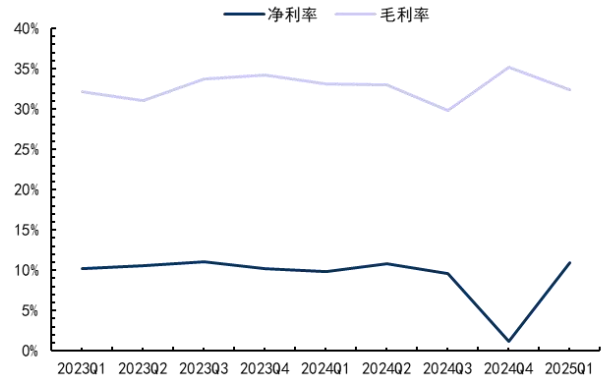
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



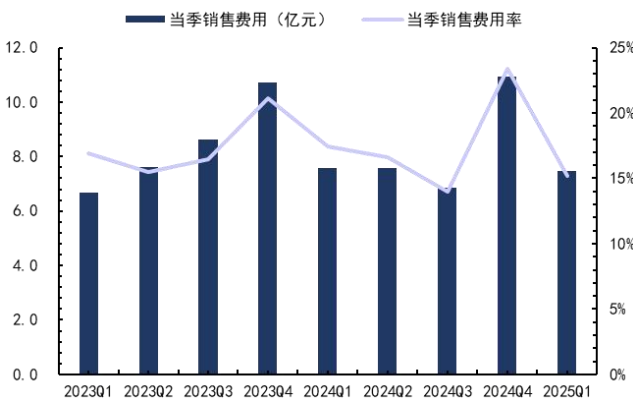
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



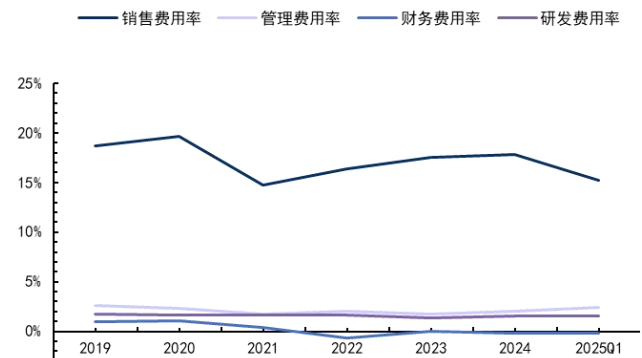
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司销售费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(25E)	
603801.SH	志邦家居	10.9	47.6	1.0	1.0	1.1	1.2	10.9	11.4	10.1	9.1	1.8	优于大市
603816.SH	顾家家居	24.9	205.0	1.7	2.2	2.4	2.7	14.5	11.4	10.3	9.1	0.7	优于大市
603833.SH	欧派家居	66.1	402.6	4.3	4.5	5.0	5.4	15.5	14.6	13.3	12.3	1.9	优于大市
002572.SZ	索菲亚	15.2	146.5	1.0	1.4	1.5	1.7	15.2	11.2	10.1	9.1	0.6	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3583	2550	2678	2812	2868	营业收入	19212	18480	19862	21032	22187
应收款项	1566	1631	1651	1773	1891	营业成本	12904	12433	13274	13857	14412
存货净额	1968	2211	2100	2237	2377	营业税金及附加	124	136	139	168	200
其他流动资产	405	364	399	427	444	销售费用	3366	3294	3456	3575	3727
流动资产合计	7536	7418	7166	7748	8000	管理费用	344	368	379	395	410
固定资产	5824	6390	7689	8187	9185	研发费用	265	282	298	311	324
无形资产及其他	977	942	905	869	832	财务费用	(1)	(37)	17	144	162
投资性房地产	2411	2700	2700	2700	2700	投资收益	58	(0)	0	0	0
长期股权投资	31	43	47	55	62	资产减值及公允价值变动	(14)	(68)	(50)	(50)	(30)
资产总计	16780	17493	18508	19559	20779	其他收入	(231)	(473)	(298)	(311)	(324)
短期借款及交易性金融负债	1658	1377	2277	2714	3212	营业利润	2288	1745	2249	2532	2921
应付款项	1629	1784	1880	1883	2012	营业外净收支	152	148	140	100	60
其他流动负债	3188	3836	3485	3743	4016	利润总额	2440	1893	2389	2632	2981
流动负债合计	6475	6998	7643	8340	9241	所得税费用	422	445	549	605	686
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	12	31	39	43	49
其他长期负债	512	408	409	358	333	归属于母公司净利润	2006	1417	1800	1983	2247
长期负债合计	512	408	409	358	333	现金流量表（百万元）					
负债合计	6987	7405	8052	8698	9574	净利润	2006	1417	1800	1983	2247
少数股东权益	184	243	250	259	266	资产减值准备	(12)	34	5	4	10
股东权益	9608	9845	10205	10602	10939	折旧摊销	403	612	676	750	846
负债和股东权益总计	16780	17493	18508	19559	20779	公允价值变动损失	14	68	50	50	30
关键财务与估值指标						财务费用	(1)	(37)	17	144	162
每股收益	2.44	1.72	2.19	2.41	2.73	营运资本变动	(979)	175	(192)	(72)	111
每股红利	1.28	1.40	1.75	1.93	2.32	其它	18	(28)	3	4	(3)
每股净资产	11.69	11.98	12.42	12.90	13.31	经营活动现金流	1450	2278	2342	2720	3241
ROIC	17%	14%	16%	16%	17%	资本开支	0	(1101)	(1993)	(1266)	(1848)
ROE	21%	14%	18%	19%	21%	其它投资现金流	286	(647)	323	(162)	81
毛利率	33%	33%	33%	34%	35%	投资活动现金流	289	(1759)	(1674)	(1436)	(1773)
EBIT Margin	12%	11%	12%	13%	14%	权益性融资	24	3	0	0	0
EBITDA Margin	14%	14%	15%	17%	18%	负债净变化	(8)	0	0	0	0
收入增长	7%	-4%	7%	6%	5%	支付股利、利息	(1049)	(1148)	(1440)	(1587)	(1910)
净利润增长率	11%	-29%	27%	10%	13%	其它融资现金流	(463)	741	900	436	498
资产负债率	43%	44%	45%	46%	47%	融资活动现金流	(2554)	(1552)	(540)	(1150)	(1412)
股息率	5.1%	5.6%	7.0%	7.7%	9.3%	现金净变动	(815)	(1033)	128	134	56
P/E	10.2	14.5	11.4	10.3	9.1	货币资金的期初余额	4398	3583	2550	2678	2812
P/B	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9	货币资金的期末余额	3583	2550	2678	2812	2868
EV/EBITDA	10.5	10.8	9.5	8.4	7.6	企业自由现金流	0	1192	274	1511	1507
						权益自由现金流	0	1933	1161	1913	1957

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032