

公司研究 | 点评报告 | 顾家家居 (603816.SH)

顾家家居 2024A&2025Q1 点评：Q1 业绩超预期，国补持续助力

报告要点

2024 年公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 184.80/14.17/13.01 亿元，同降 4%/29%/27%；其中 2024Q4 分别同降 8%/89%/80%；2025Q1 分别同增 13%/24%/22%。2024Q4 以来内销业务国补拉动显效，功能沙发和定制增长较优。外销增长较优，跨境电商与线下自有品牌业务高速发展。公司持续降本增效，2025Q1 经营利润表现较优。看好公司内销矢志大家居，外销提质增效。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002



应奇航

SAC: S0490524080008

顾家家居 (603816.SH)

顾家家居 2024A&2025Q1 点评：Q1 业绩超预期，国补持续助力

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 184.80/14.17/13.01 亿元，同降 4%/29%/27%；其中 2024Q4 分别为 46.78/0.58/0.82 亿元，同降 8%/89%/80%；2025Q1 分别对应 49.14/5.19/4.59 亿元，同增 13%/24%/22%。

事件评论

- **2024Q4 以来内销业务国补拉动显效，功能沙发和定制增长较优。**2024 年公司内销收入同比-14%，若还原天禧派剥离影响后降幅将收窄，而同口径下估计 2024Q4 内销收入降幅环比 2024Q3 或有所收窄，2025Q1 或已有正向增长（Q1 整体收入同增 13%），主因国补带动下景气逐步修复。分品类看，功能沙发和定制的增长优势显著，**1) 定制：**2024 年同增 13%，估计 2024Q4-2025Q1 延续较整体更优的增长状态，持续开店及提升产品力不断贡献增长动能；**2) 沙发：**功能沙发表现更佳，主因公司产品技术不断迭代优化（如推动零重力、零靠墙、矮大深技术研发应用），叠加行业渗透率提升红利的催化；**3) 床垫：**年内及时优化产品与营销策略，打造“3D 床垫”差异化进攻策略，全年实现爆款床垫销售额 1.2 亿，估计经营趋势正不断改善。店态上，在“一体两翼”战略的指导下，一方面持续向融合店、大家居门店转型，全年融合小店零售增长 16%；另一方面以顾家星选、顾家 C 店、乐活系列等针对化定位的门店正不断扩张，加快装企&购物中心渠道及下沉市场的布局。
- **外销增长较优，跨境电商与线下自有品牌业务高速发展。**2024 年公司外销收入同比+11%，剔除外销床垫影响后增速更佳，估计 2024Q4-2025Q1 表现相较公司整体较优。外销床垫因产能转移至美国，经营质量与趋势且尚在爬坡阶段。另外，新兴业务发展趋势佳：**1) 跨境电商：**布局多元产品与渠道，次新品和新品增长贡献明显；**2) 线下自有品牌：**基础逐步夯实，2024 年已在印度、泰国、越南、乌兹别克斯坦、哈萨克斯坦等国家和地区开设海外自有品牌 KUKAHOME 门店。
- **持续降本增效，2025Q1 经营利润表现较优。**2024 年公司计提减值约 3 亿元，包括对红星债权、纳图兹商誉等减值的影响。还原减值影响后利润降幅收窄。2025Q1 毛利率微降，销售费用率同比约-2pcts，管理/研发/财务费用率同比-0.9/+0.1/+0.04pct，归母/扣非净利润率同比+0.9/+0.7pct，降本增效助力盈利能力改善。
- **美国沙发进口依赖度高，回流难，公司海外产能具备相对优势。**2024 年美国沙发进口中 33%来自于中国，国内对美出口高关税背景下仍存显著的供给缺口，且沙发为劳动密集型产品，产能难大规模回流至美国，公司越南基地加快建设，覆盖对美业务占比不断提升，且目前越南基地综合成本已低于中国基地，战略价值凸显。
- **家居国补积极推进，需求大盘提振&公司份额提升可期；外销提质增效不断推进。**2024 年公司分红 11.3 亿元，对应股息率 5.5%。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 18.7/20.5/22.7 亿元，对应 PE 11/10/9x，维持“买入”评级。

风险提示

1、地产表现不及预期；2、家居国补显效低于预期；3、公司渠道拓展及运营不及预期。

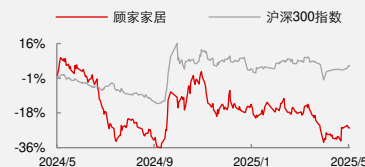
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	24.99
总股本(万股)	82,189
流通A股/B股(万股)	81,217/0
每股净资产(元)	12.64
近12月最高/最低价(元)	39.18/21.44

注：股价为 2025 年 5 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《顾家家居 2024Q3 点评：内需承压而国补有望提振，外销增长优&经营盈利延续改善》2024-11-09
- 《顾家家居 2024H1 点评：内销功能/定制表现显韧性，外销增长优且盈利延续改善》2024-08-26
- 《顾家家居深度：矢志大家居，内外兼修》2024-05-24



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、地产表现不及预期：若地产销售和竣工景气度延续性较弱，或影响家居需求景气。
- 2、家居国补显效低于预期：若后续家居国补进展未如预期加速，或补贴额度不及预期等，将影响家居消费提振效果。
- 3、公司渠道拓展及运营不及预期：若公司多个流量入口的布局及开拓进程持续放缓，或零售渠道的运营效果不及预期，或将影响后续增长趋势。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18480	19848	21791	24011	货币资金	2550	4242	5578	7180
营业成本	12433	13185	14419	15825	交易性金融资产	662	662	662	662
毛利	6047	6663	7372	8187	应收账款	1477	1491	1689	1833
%营业收入	33%	34%	34%	34%	存货	2211	2345	2565	2815
营业税金及附加	136	146	160	176	预付账款	103	109	119	131
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	416	430	450	472
销售费用	3294	3602	3966	4370	流动资产合计	7418	9280	11063	13092
%营业收入	18%	18%	18%	18%	长期股权投资	43	43	43	43
管理费用	368	417	479	516	投资性房地产	727	704	681	658
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	5947	7168	8164	8937
研发费用	282	298	327	353	无形资产	942	907	871	836
%营业收入	2%	2%	2%	1%	商誉	275	275	275	275
财务费用	-37	5	15	14	递延所得税资产	380	380	380	380
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1761	1105	808	562
加: 资产减值损失	-70	-3	-3	-3	资产总计	17493	19860	22285	24783
信用减值损失	-236	-5	-5	-5	短期贷款	1285	1500	1600	1700
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	1776	1883	2060	2260
投资收益	0	16	24	24	预收账款	3	3	3	4
营业利润	1745	2223	2462	2797	应付职工薪酬	588	624	682	749
%营业收入	9%	11%	11%	12%	应交税费	312	336	368	406
营业外收支	148	160	160	100	其他流动负债	3033	3201	3476	3789
利润总额	1893	2383	2622	2897	流动负债合计	6998	7546	8189	8908
%营业收入	10%	12%	12%	12%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	445	474	524	579	应付债券	0	0	0	0
净利润	1448	1909	2098	2318	递延所得税负债	94	94	94	94
归属于母公司所有者的净利润	1417	1868	2053	2268	其他非流动负债	314	314	314	314
少数股东损益	31	41	45	50	负债合计	7405	7954	8597	9316
EPS (元)	1.72	2.27	2.50	2.76	归属于母公司所有者权益	9845	11622	13360	15089
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	243	283	328	378
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	10087	11906	13688	15467
经营活动现金流净额	2680	2265	2381	2759	负债及股东权益	17493	19860	22285	24783
取得投资收益收回现金	53	16	24	24	基本指标				
长期股权投资	-12	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1276	-1578	-1578	-1578	每股收益	1.72	2.27	2.50	2.76
其他	-1080	816	456	346	每股经营现金流	3.26	2.76	2.90	3.36
投资活动现金流净额	-2316	-746	-1098	-1208	市盈率	16.00	10.99	10.01	9.06
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.30	1.77	1.54	1.36
股权融资	3	0	0	0	EV/EBITDA	8.18	7.16	6.09	4.96
银行贷款增加 (减少)	-216	215	100	100	总资产收益率	8.1%	9.4%	9.2%	9.2%
筹资成本	-1148	-42	-47	-50	净资产收益率	14.4%	16.1%	15.4%	15.0%
其他	-105	0	0	0	净利率	7.7%	9.4%	9.4%	9.4%
筹资活动现金流净额	-1466	173	54	51	资产负债率	42.3%	40.1%	38.6%	37.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1102	1692	1336	1601	总资产周转率	1.06	1.00	0.98	0.97

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。