

家居行业年报及一季报总结：内销龙头高股息率，外销关注关税政策变化

2025年5月22日

看好/维持

轻工制造

行业报告

分析师	刘田田 电话：010-66554038 邮箱：liutt@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521010001
分析师	沈逸伦 电话：010-66554044 邮箱：shenyl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480523060001

投资摘要：

家居板块业绩边际回暖，分红比例保持高位。2024年：家居用品板块2465.8亿元，同比+2.3%；归母净利润158.6亿元，同比-13.6%。2024年家居用品板块经营存在压力，其中仅一季度在低基数下实现增长；压力下利润端下行，主要因为毛利率的下降。2025Q1家居用品板块营收同比+3.9%，归母净利润同比+10.6%，利润率有所提升，收入利润均呈现环比改善。**2024年板块分红比例略有提升，至60%以上，我们推测主要因头部公司业绩稳定，分红比例稳健提升。**

家居内销：国补填补需求低谷，头部家居企业股息率高。2024年家居需求整体存在压力，建材家居销售额2024全年同比-3.9%。其中年初至年中均有下行，但随着4季度家居国补的逐步落地，家居销售呈改善。25Q1家居销售已有明显向好，建材家居销售额1-4月累计同比+5.3%；家具社零3-4月同比增速均接近30%。从地产角度看，销售数据24年承压，24Q4出现改善迹象，但从3-4月数据看已有回落。但降幅已有显著收窄，对家居需求的负面影响已有减弱；竣工数据自24年以来持续同比下行，我们预计其作为后置数据仍将承压，压制家居自然需求。2024年9月以来家居以旧换新政策陆续落地，其中广州等标杆城市需求提振效果明显，而2025年补贴额度翻倍。另外补贴需要商家满足条件且垫资，大型上市公司凭借高合规性和强资金实力有望借此提升份额。重点公司业绩端仍存压力，但25Q1降幅已有收窄，考虑到Q2基数降低，预计仍有业绩韧性。家居重点公司PE普遍在15倍以内且具备较高分红意愿，股息率已全部超过3%，我们认为在国补填补家居需求低谷的背景下，龙头公司具备配置价值。我们建议关注股息率高，且具备渠道、品牌优势，业绩确定性强的龙头公司，包括顾家家居、索菲亚、志邦家居、欧派家居等；此外关注喜临门、金牌家居、瑞尔特等。

家居外销：业绩表现较好，关注关税政策变化。2023年11月起，家具出口数据恢复同比增长，主要因海外零售商恢复正常补库动作。外销重点企业收入自24Q1以至25Q1持续正增长。因海外工厂发货占比的提升，企业业绩普遍优于出口数据。特朗普上任后，关税政策变化加大，对出口造成了扰动。美国“对等关税”政策涉及对多个国家的加税，在持续的加关税预期下，海外零售商启动提前下订单的动作。美国最大的家居零售商得宝，25Q1库存已回到22年高位区间，我们推测即使未来关税稳定，零售商采购意愿或也将有所降低。但考虑到美国地产销售数据仍在低位，未来有望随美国利率降低而回升，家居需求存在增长空间。长期我们也依然看好具备成本制造优势的优质企业拥有较强的竞争力。家居外销企业在业绩的增长带动下估值已回到中枢水平，当前我们建议关注业绩稳定、估值低位的优质出口企业。

风险提示：国内地产销售下滑超预期，海外家居需求不及预期，原材料价格波动超预期。

目 录

1. 家居板块 24 年报&25 一季报：边际回暖，分红比例保持高位.....	3
2. 家居内销：国补填补需求低谷，头部家居企业股息率高	4
2.1 竣工下行压制家居自然需求，国补填补需求低谷	4
2.2 家居企业业绩边际改善，股息率高水平.....	6
2.3 投资建议：国补填补需求低谷，关注高股息率下的配置价值.....	7
3. 家居外销：业绩持续增长，关注关税政策变化.....	7
3.1 出口企业业绩持续增长，关税政策存在不确定性	7
3.2 关注业绩稳定、估值低位的优质出口企业	9
4. 风险提示	10

插图目录

图 1： 家居用品板块收入分季度变化情况.....	3
图 2： 家居用品板块归母净利润分季度变化情况.....	3
图 3： 家居板块毛利率变化	3
图 4： 家居板块净利率变化	3
图 5： 家居板块管理费用率变化	4
图 6： 家居板块销售费用率变化	4
图 7： 按整体法计算，近年行业分红持续增长至 60%以上.....	4
图 8： 按算术平均法计算的分红比例有所波动	4
图 9： 家居卖场销售额情况	5
图 10： 家具社零 24Q4 起改善明显.....	5
图 11： 11 城周度二手房销售面积及同比情况	5
图 12： 月度商品房销售面积变化情况.....	5
图 13： 月度商品房销售额变化情况	6
图 14： 月度住宅竣工面积变化情况	6
图 15： 家具及其零件出口金额当月值及同比	7
图 16： 家得宝存货情况	8
图 17： 美国成屋销售折年数	9

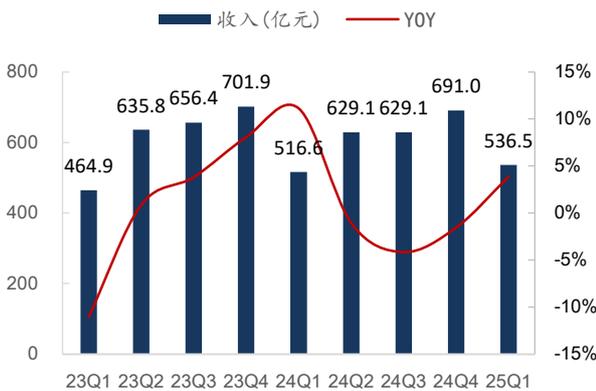
表格目录

表 1： 重点公司业绩及估值情况（5 月 16 日）	6
表 2： 部分出口公司逐季收入增速	7
表 3： 部分出口公司业绩及估值情况（截至 5 月 16 日）	9

1. 家居板块 24 年报&25 一季报：边际回暖，分红比例保持高位

2024 年家居板块业绩承压，25Q1 环比回暖。2024 年：家居用品板块营收 2465.8 亿元，同比+2.3%；归母净利润 158.6 亿元，同比-13.6%。2024 年家居用品板块经营存在压力，其中仅 Q1 实现增长，主要因公共卫生事件带来的低基数，而 24Q2-24Q4 收入同比均为下行。利润端的分季度变化趋势与收入相同，但下行幅度大于收入，呈现更大的压力，我们推测主要因竞争加剧。2025Q1：家居用品板块营收同比+3.9%，归母净利润同比+10.6%，利润率有所提升，25Q1 收入利润均呈现环比改善。

图1：家居用品板块收入分季度变化情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：家居用品板块归母净利润分季度变化情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

注：22Q4 归母净利润同比增长 316%

拆分利润率看：2024 年板块毛利率为 30.7%，同比-1.6pct；2025Q1 毛利率为 29.8%，同比-0.8pct。自 24Q2 至 25Q1 板块毛利率持续同比下行，反映出行业整体价格端有所承压。费用率方面，2024 年销售和管理费用率分别同比-0.1、+0.2pct；25Q1 分别同比-0.8、-0.1pct，24 年保持稳定，25Q1 销售费用率有所下行。综合看，2024 年家居用品板块净利率为 6.5%，同比-1.2pct，有所承压，主要受到毛利率的压制；25Q1 净利率同比+0.5%，在收入端回暖的背景下盈利能力回升。

图3：家居板块毛利率变化

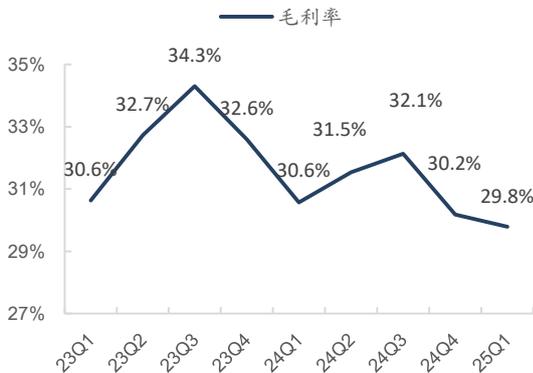
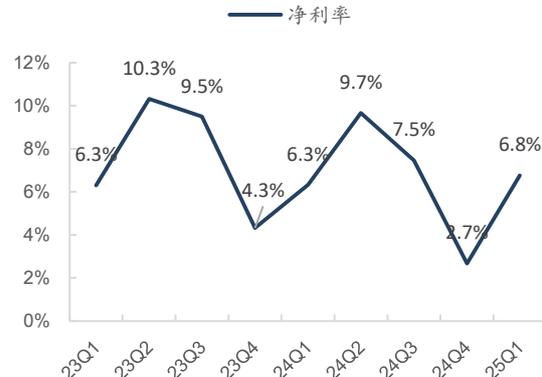


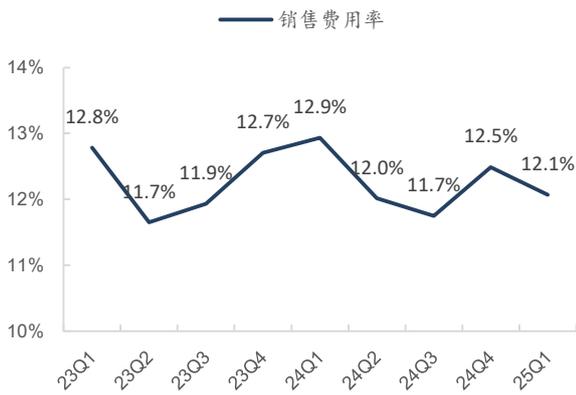
图4：家居板块净利率变化



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

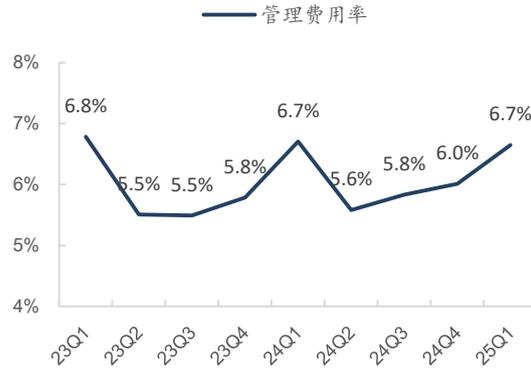
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：家居板块管理费用率变化



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

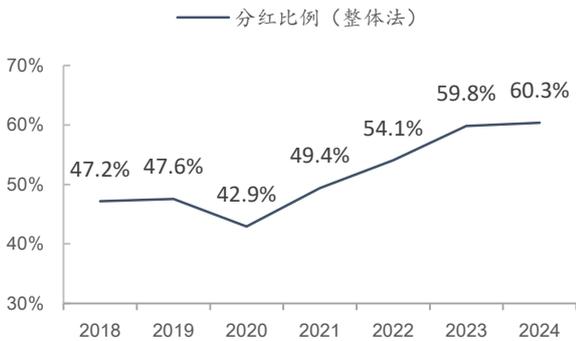
图6：家居板块销售费用率变化



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

分红率保持高水平。家居用品板块 2024 年分红比例达到近年来的最高水平，按照整体法计算超 60%，继续提升；按算术平均法计算为 60.7%，有所回落。整体法与算术平均法计算结果变化幅度分歧，我们推测主要因头部公司业绩稳定，分红比例稳健提升；而中小企业业绩波动大，扰动分红意愿。

图7：按整体法计算，近年行业分红持续增长至 60%以上



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：按算术平均法计算的分红比例有所波动



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 家居内销：国补填补需求低谷，头部家居企业股息率高

2.1 竣工下行压制家居自然需求，国补填补需求低谷

家居需求 24 年承压，25Q1 有所回暖。2024 年家居需求整体存在压力，建材家居销售额 2024 全年同比-3.9%。其中 24 年春节后至 4 月区间，基数较高下行压力较大。2024 年 7 月以来销售压力再次加大，但随着 4 季度以来家居国补的落地，家居销售呈现逐步改善。进入 2025 年家居销售已有明显向好，建材家居销售额 1-4 月累计同比+5.3%；家具社零 3-4 月同比增速均接近 30%。

图9：家居卖场销售额情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：家具社零 24Q4 起改善明显



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

地产销售端反弹后重现回落，竣工数据持续下行。地产销售数据在 2024 年总体延续承压态势，其中二手房销售表现较优，24 上半年在高基数下同比下行，6 月份起实现增长；一手房持续同比下行。24Q4 起销售出现改善迹象，主要受益于政策端变化，改善延续至 25Q1。地产销售数据尤其是一手房数据，2025 年以来仍然下行，但降幅已有显著收窄，或将逐步企稳。竣工数据自 24 年以来持续同比下行，25Q1 存在环比改善迹象，4 月份降幅再次扩大至-20%以下。地产竣工作为新开工/销售的后置数据，我们预计近期仍将持续承压，压制家居自然需求。

图11：11 城周度二手房销售面积及同比情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

注：数据断口处对应上半年春节周，同比增速过大因此剔除

图12：月度商品房销售面积变化情况



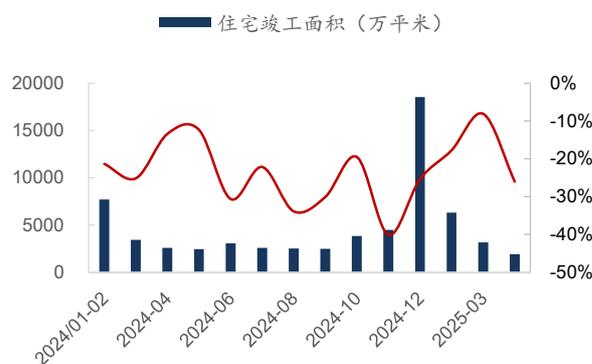
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：月度商品房销售额变化情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图14：月度住宅竣工面积变化情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

家居补贴逐步推进，支撑家居需求。2024年9月以来各地家居以旧换新政策陆续落地，其中广东、四川等区域补贴政策实施较早，效果明显。2025年以旧换新补贴政策继续推进，补贴额度由1500亿翻倍至3000亿元。家居补贴政策在2024年仅有一部分地区积极推进并取得较好的正反馈，我们看好在标杆城市的带动下更多省市投入补贴。另外，补贴普遍需要商家满足审核条件并且先行垫资，大型上市公司凭借高合规性和强资金实力，有望提升份额。

2.2 家居企业业绩边际改善，股息率高水平

重点公司业绩端仍存压力。重点公司2024年收入普遍同比下滑，25Q1普遍延续下行。其中需求与竣工相关性高的定制公司2024年收入压力较大，25Q1同比降幅大多收窄，主要受益于国补的推进。龙头公司表现优异，欧派家居25Q1收入有所承压，但通过成本控制实现利润端的大幅增长；顾家家居25Q1业绩实现增长，主要受益于内销订单转化收入时间短+外销增长支撑；。考虑到国补仍将推进叠加业绩基数降低，我们预计家居内销企业Q2将呈现更强的业绩韧性。

重点公司普遍实现较高股息率。受制于行业需求承压，家居企业PE估值处于较低的水平，重点公司PE-TTM普遍在15倍以内。在困境下，多数重点公司的ROE仍在11%以上，且积极提升分红比例。使得重点家居企业在低估值的背景下，股息率全部超过3%，且半数企业超过5%（按5月16日收盘价计算）。

表1：重点公司业绩及估值情况（5月16日）

证券名称	2024年		2025Q1		PE-TTM	ROE	分红率	股息率
	收入 YOY	归母 YOY	收入 YOY	归母 YOY				
欧派家居	-16.9%	-14.4%	-4.8%	41.3%	14.2	14.0%	57.8%	3.9%
索菲亚	-10.0%	8.7%	-3.5%	-92.7%	11.9	19.0%	70.2%	6.7%
志邦家居	-14.0%	-35.2%	-0.3%	-10.9%	12.4	11.5%	68.0%	5.6%
金牌厨柜	-4.7%	-31.8%	-8.4%	-4.2%	14.4	7.1%	48.1%	3.4%
顾家家居	-3.8%	-29.4%	12.9%	23.5%	13.8	14.6%	80.1%	5.4%
喜临门	0.6%	-24.8%	-1.8%	-4.0%	19.2	8.6%	59.9%	3.2%
慕思股份	0.4%	-4.4%	-6.7%	-16.4%	17.2	16.8%	89.8%	5.4%
瑞尔特	8.0%	-17.2%	-21.2%	-63.3%	20.9	8.6%	55.4%	3.3%

好太太	-7.8%	-24.1%	-11.4%	-39.7%	27.6	10.5%	32.5%	1.3%
-----	-------	--------	--------	--------	------	-------	-------	------

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

注：索菲亚 25Q1 扣非归母 YOY 为-3.2%

2.3 投资建议：国补填补需求低谷，关注高股息率下的配置价值

投资建议：国补的出台将带动家居更新需求，以填补地产竣工下行带来的自然需求低谷，维持中短期需求的相对平稳。且国补对商户的高要求有利于头部企业提升份额。地产销售端 2025 年以来仍有下行，但降幅有所收窄，对家居需求的负面影响已有减弱。当前家居重点企业在业绩已体现压力的背景下，估值仍然低位且具备较高股息率，我们认为其具备配置价值，我们建议关注股息率高，且具备渠道、品牌优势，业绩确定性强的龙头公司，包括顾家家居、索菲亚、志邦家居、欧派家居等；关注喜临门、金牌家居、瑞尔特等。

3. 家居外销：业绩持续增长，关注关税政策变化

3.1 出口企业业绩持续增长，关税政策存在不确定性

企业端收入持续增长。2023 年 11 月起，家具出口数据恢复同比增长，我们认为主要因海外零售商恢复正常补库动作。补库恢复+低基数，家具出口数据持续同比增长至 24 年 6 月，此后有所下行。而从外销企业业绩角度看，重点企业收入普遍自 24Q1 以来持续正增长。企业数据与我国出口数据出现差别，我们推测主要因企业提高海外工厂发货的占比并且份额有所提升。从 25Q1 数据看，重点家居出口企业全部实现正增长，延续景气状态。

图15：家具及其零件出口金额当月值及同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表2：部分出口公司逐季收入增速

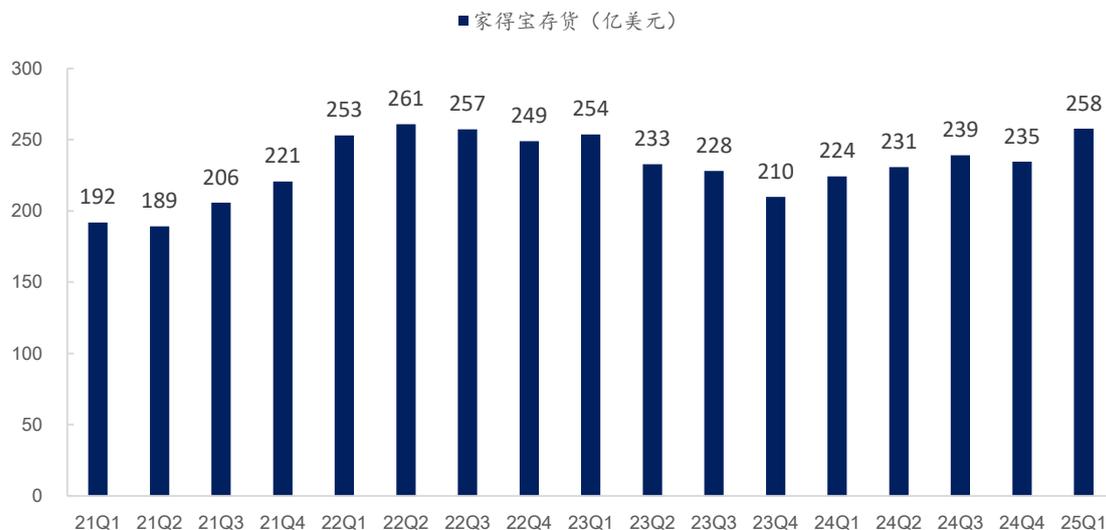
证券名称	主营产品类	单季度收入同比增速					外销收入占比 (23 年报)
		25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	
匠心家居	功能沙发	38%	50%	26%	25%	31%	99%
建霖家居	花洒、龙头	3%	-1%	10%	20%	43%	77%
永艺股份	办公椅	18%	31%	39%	42%	23%	76%
共创草坪	休闲草	15%	27%	16%	15%	23%	89%
致欧科技	家居多品类	14%	24%	34%	37%	45%	99%
乐歌股份	人体工学产品	38%	39%	54%	48%	41%	91%
麒盛科技	电动床	4%	3%	-12%	-15%	8%	90%
恒林股份	办公椅	13%	33%	41%	26%	39%	89%
梦百合	床垫	12%	3%	3%	12%	7%	80%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

美国关税政策变化大，对出口造成扰动。2025 年 1 月 6 日，美国国会特朗普当选美国总统。特朗普上任后以芬太尼、“对等关税”等为由，对中国施加多次关税，并且“对等关税”涉及对多个国家加税。截至 2025 年 5 月 16 日，美国已与中国在内的数个国家达成协议，90 天内暂缓加征部分关税。关税的不断变化对产品出口造成较大的扰动，未来出口企业订单面临不确定性。且在持续的加关税预期下，海外零售商与出口企业均存在抢下订单的诉求。

家得宝 25Q1 库存水平回至高位。家得宝是美国最大的家居装修零售商，其库存水平在 23Q4 达到低点，此后连续增长至 258 亿美元规模，回到 2022 年的高位区间。我们认为家得宝库存水平具有一定代表性，美国家居零售商库存已至短期高位。我们推测这表明在加关税预期下，已存在零售商提前备货的情况，即使未来关税稳定，零售商采购意愿或也有所降低。

图16：家得宝存货情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

注：25Q1 截至时间为 2025 年 5 月 4 日

美国房屋销售仍在低位，家居需求存在增长空间。伴随着美国加息，美国成屋销售有所下行。2022年10月以来成屋销售数据持续位于折年400万套左右的水平，距离2017~2021年600万套水平有25%提升空间。成屋是美国地产销售的主要形式，销售情况与利率水平高度相关。当前高利率水平下美国地产销售仍受压制，进而压制家居换新需求。从地产角度看，美国家居需求未来仍有增长空间，我们认为其与成屋销售增长空间一致。

图17：美国成屋销售折年数



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3.2 关注业绩稳定、估值低位的优质出口企业

出口业绩稳健增长。我们统计了9家外销企业，2024年8家实现收入增长，25Q1全部实现收入增长，利润端亦普遍增长。业绩得以较好的恢复。在业绩的带动下，企业估值整体回到近期中间水平，9家公司中5家PE五年分位数在50以上。而分红比例普遍较低，仅有3家企业在50%以上，其中建霖家居、永艺股份分红比例高且估值低，股息率在4%以上。

表3：部分出口公司业绩及估值情况（截至5月16日）

证券名称	2024年		2025Q1		PE-TTM	五年分位数	分红比例	股息率
	收入 YOY	归母 YOY	收入 YOY	归母 YOY				
匠心家居	32.6%	67.6%	38.2%	60.4%	16.6	62	24.4%	1.3%
建霖家居	15.5%	13.4%	3.4%	0.5%	10.7	9	67.6%	6.3%
永艺股份	34.2%	-0.6%	17.9%	34.8%	11.4	26	51.4%	4.3%
共创草坪	19.9%	18.6%	15.3%	28.7%	16.7	14	50.3%	2.8%
致致科技	33.7%	-19.2%	13.6%	10.3%	23.8	57	36.0%	1.5%
乐歌股份	45.3%	-47.0%	37.7%	-35.2%	18.5	57	30.5%	1.8%
麒盛科技	-4.7%	-24.1%	4.1%	-1.0%	28.6	84	22.6%	0.8%
恒林股份	34.6%	0.0%	12.7%	-49.5%	17.9	67	38.1%	2.6%
梦百合	5.9%	-242.0%	12.3%	196.2%	-40.7	0	0.0%	0.0%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

投资建议：家居出口企业业绩持续向好，且已普遍通过布局海外产能降低供应风险。近期美国关税政策较大，对出口造成扰动。另外美国零售商库存已回至高位，因此出口企业的业绩短期存在一定不确定性。但考虑到美国地产销售数据仍在低位，未来有望随美国利率降低而回升，进而推动家居需求端向好。长期我们也依然看好具备成本制造优势的优质企业拥有较强的竞争力。家居外销企业在业绩的增长带动下估值已回到中枢水平，当前我们建议关注业绩稳定、估值低位的优质出口企业。

4. 风险提示

国内地产销售下滑超预期，海外家居需求不及预期，原材料价格波动超预期。

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526