

“四架马车”战略升级，多元布局成效显著

2025 年 8 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年报，25H1 年公司实现营业收入 14.69 亿元，同比-3.37%；归母净利润 0.64 亿元，同比-8.37%。其中 25Q2 实现营业收入 8.82 亿元，同比+0.26%；归母净利润 0.29 亿元，同比-13.01%。
- 战略升级驱动结构优化，“四架马车”齐头并进。**25H1 公司对“四驾马车（零售、家装、精装、海外）”业务战略进行全面迭代升级，零售/家装/精装/海外业务渠道分别实现营收 8.2/2.92/4.39/1.51 亿元，同比+20.27%/+30%/-26.94%/-8.96%，**零售业务**，新零售战略稳步推进，初步形成零售窗口店、零售家装选材店、共享大店和社区店四级店态体系，实现流量高效转化与落地，实现收入逆势增长。**家装领域**，公司深化“家装第一合作伙伴”定位，通过数字化赋能与供应链支持构建全链路服务，实现约 30%的超预期增长。**精装领域**，受房地产市场持续低迷影响，房地产开发与商品房销售探底，工程端需求收缩。公司将通过拓展优质客户及城投城建、保障安居等新渠道，增强业务韧性。**境外市场**，美国市场受关税政策不确定影响，客户观望导致下单节奏放缓，但新兴市场增长亮眼，对业绩实现有效对冲，未来公司会聚焦北美等关键区域对业务模式进行全面突破和升级。
- 定制品类结构持续优化，多元布局展现韧性。**25H1 公司橱柜/衣柜/木门品类分别实现营收 7.85/5.15/1.07 亿元，同比分别-17.13%/+23.18%/+16.56%，橱柜业务受下游需求影响暂时承压，衣柜、木门业务保持良好发展势头，延续稳健增长态势，公司产品结构持续多元化，致力于为用户提供一站式整家定制解决方案。
- 毛利率维持稳健，盈利结构有望持续改善。**25H1 公司毛利率 27.84%，同比+1.13pct；管理费用率/销售费用率分别为 6.74%/12.46%，同比分别+0.75/+0.68pct，于公司推行新零售及海外战略，前期费用投入增加；25H1 公司净利率 4.33%，同比-0.24pct；其中 25Q2 毛利率 26.42%，同比+0.71pct；归母净利率 3.26%，同比-0.5pct。
- 投资建议：**公司持续深化全品类、全渠道战略布局，渠道实力不断增强。预计公司 25-27 年 EPS 分别为 1.53/1.70/1.83 元，8 月 29 日收盘价 19.79 元对应 PE 分别为 13/12/11X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动的风险，市场竞争加剧的风险，海外市场拓展不及预期的风险，下游市场需求不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3474.72	3731.27	4001.47	4283.40
收入增长率%	-4.68	7.38	7.24	7.05
归母净利润（百万元）	199.29	236.09	261.75	282.87
利润增速%	-31.76	18.47	10.87	8.07
毛利率%	28.68	29.10	29.16	29.25
摊薄 EPS(元)	1.29	1.53	1.70	1.83
PE	15.32	12.93	11.66	10.79
PB	1.09	1.04	0.99	0.95
PS	0.88	0.82	0.76	0.71

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

金牌家居（603180.SH）

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎：010-8092-6000
✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130521080001

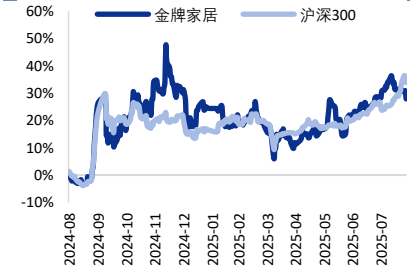
韩勉

☎：010-8092-7653
✉：hanmian_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525080001

市场数据 2025-8-29

股票代码	603180.SH
A 股收盘价(元)	19.79
上证指数	3,857.93
总股本（万股）	15,426
实际流通 A 股(万股)	15,426
流通 A 股市值(亿元)	30.53

相对沪深 300 表现图 2025-8-29



资料来源：中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2994.81	3016.70	3296.13	3794.81
现金	909.23	951.11	1058.29	1547.88
应收账款	244.80	207.29	255.65	297.46
其它应收款	143.76	62.19	66.69	59.49
预付账款	47.16	43.65	45.35	48.49
存货	475.46	514.40	511.81	505.08
其他	1174.39	1238.06	1358.33	1336.41
非流动资产	3376.90	3795.92	4208.16	4201.23
长期投资	69.79	92.00	106.11	123.76
固定资产	2103.46	2448.00	2742.19	2687.38
无形资产	293.05	341.33	387.33	380.56
其他	910.59	914.60	972.53	1009.54
资产总计	6371.71	6812.63	7504.29	7996.04
流动负债	2624.61	2679.08	2896.30	3040.59
短期借款	788.90	1028.90	1147.46	1302.51
应付账款	653.87	646.67	669.29	589.27
其他	1181.84	1003.51	1079.55	1148.81
非流动负债	928.26	1195.17	1541.36	1750.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	928.26	1195.17	1541.36	1750.23
负债合计	3552.87	3874.24	4437.66	4790.82
少数股东权益	7.68	0.80	-6.82	-15.06
归属母公司股东权益	2811.16	2937.58	3073.45	3220.28
负债和股东权益	6371.71	6812.63	7504.29	7996.04

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	381.93	346.05	587.39	525.74
净利润	192.65	229.22	254.12	274.63
折旧摊销	180.87	241.31	295.11	304.30
财务费用	12.83	33.84	40.89	46.50
投资损失	-21.13	-30.00	-30.00	-30.00
营运资金变动	22.95	-118.76	34.38	-61.13
其它	-6.24	-9.56	-7.12	-8.57
投资活动现金流	-240.30	-670.72	-778.19	-217.54
资本支出	-500.85	-646.50	-646.70	-221.03
长期投资	256.63	-112.94	-143.33	-6.02
其他	3.91	88.73	11.84	9.52
筹资活动现金流	-20.59	367.62	297.98	181.38
短期借款	106.60	240.00	118.56	155.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-127.19	127.62	179.43	26.33
现金净增加额	120.77	41.91	107.18	489.58

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3474.72	3731.27	4001.47	4283.40
营业成本	2478.33	2645.47	2834.64	3030.51
营业税金及附加	37.50	29.85	32.01	34.27
营业费用	415.97	466.41	496.18	531.14
管理费用	197.06	208.95	220.08	231.30
财务费用	9.34	15.65	21.87	25.34
资产减值损失	-3.29	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	15.40	0.00	0.00	0.00
投资净收益	21.13	30.00	30.00	30.00
营业利润	199.29	231.92	257.14	274.56
营业外收入	6.03	11.00	12.00	13.00
营业外支出	2.34	4.15	4.43	4.43
利润总额	202.98	238.77	264.71	283.13
所得税	10.33	9.55	10.59	8.49
净利润	192.65	229.22	254.12	274.63
少数股东损益	-6.64	-6.88	-7.62	-8.24
归属母公司净利润	199.29	236.09	261.75	282.87
EBITDA	349.18	495.73	581.69	612.77
EPS (元)	1.29	1.53	1.70	1.83

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-4.68%	7.38%	7.24%	7.05%
营业利润	-32.51%	16.37%	10.88%	6.77%
归属母公司净利润	-31.76%	18.47%	10.87%	8.07%
毛利率	28.68%	29.10%	29.16%	29.25%
净利率	5.74%	6.33%	6.54%	6.60%
ROE	7.09%	8.04%	8.52%	8.78%
ROIC	3.62%	4.85%	4.89%	4.88%
资产负债率	55.76%	56.87%	59.13%	59.91%
净负债比率	24.51%	39.03%	49.06%	43.02%
流动比率	1.14	1.13	1.14	1.25
速动比率	0.92	0.89	0.91	1.03
总资产周转率	0.56	0.57	0.56	0.55
应收账款周转率	17.56	16.51	17.29	15.49
应付账款周转率	3.68	4.07	4.31	4.82
每股收益	1.29	1.53	1.70	1.83
每股经营现金	2.48	2.24	3.81	3.41
每股净资产	18.22	19.04	19.92	20.88
P/E	15.32	12.93	11.66	10.79
P/B	1.09	1.04	0.99	0.95
EV/EBITDA	11.26	8.47	7.83	7.23
P/S	0.88	0.82	0.76	0.71

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14 年行业分析师经验、10 年轻工制造行业分析师经验。

韩勉，轻工行业分析师，浙江大学本硕，2023 年加入中国银河证券研究院，从事轻工行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn