

顾家家居（603816.SH）

2025 年中报点评：内贸企稳向好，外贸持续增长

优于大市

核心观点

营收与利润稳健增长，经营彰显韧性。公司发布 2025 半年报，2025H1 实现营收 98.0 亿元/+10.0%；归母净利润 10.2 亿元/+13.9%；扣非归母净利润 9.0 亿元/+15.3%；其中 2025Q2 实现营收 48.9 亿元/+7.2%；归母净利润 5.0 亿元/+5.4%；扣非归母净利润 4.4 亿元/+8.9%。上半年外部环境整体依然较为承压，但公司经营持续向好，内贸零售转型取得阶段性成效，外贸亦保持稳步增长，彰显较强经营韧性。

内贸实现双位数强劲增长，外贸维持高个位数增长。2025H1 内贸收入 52.2 亿元/+10.65%；外贸收入 42.6 亿元/+9.55%；预计 2025Q2 内贸增速较 Q1 略有加速、外贸仍延续高个位数增长。上半年内贸零售转型效果逐步显现，顾家品牌与 LAZBOY 等独立品牌均取得稳健增长；外贸稳定推进全球化布局，目前公司已在越南、墨西哥、美国等地建立生产基地，并通过跨境电商和自主品牌 OBM 积极开拓新增长极，上半年外贸非美市场业务增长较好，跨境电商虽受美国关税影响但仍保持增长。

高潜品类增长表现优异，集成产品略有下滑。2025H1 沙发实现收入 56.7 亿元/+14.7%，其中功能沙发增长态势较好，尤其是内贸功能沙发维持快速增长；卧室产品收入 16.9 亿元/+10.4%，其中外贸床垫业务实现超越行业平均的增速；定制家具收入 5.5 亿元/+12.6%，若剔除剥离班尼奇影响预计增速更快；集成产品 11.6 亿元/-8.2%；信息技术服务 3.7 亿元/+15.1%，上半年乐活分销、整装业务等均维持较好增长。

组织变革落地提效，效本费持续推进。2025Q2 毛利率 33.4%/+0.4pct；净利率 10.3%/-0.2pct；上半年简政放权基本到位，效本费工作持续推进，采购降本、费用率优化与市场运营效率提升，Q2 销售费用率 18.0%/+1.4pct，销售费率提升预计主要系与推进零售转型有关，管理费用率 1.0%/-0.5pct，研发费用率 2.5%/-0.1pct，财务费用率-0.4%/-0.2pct。

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：上调盈利预测，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。考虑到以旧换新政策驱动内贸改善、外贸韧性较强，效本费工作持续显成效，上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 18.7/20.5/22.5 亿（前值 18.0/19.8/22.5 亿），同比+32%/+10%/+10%，摊薄 EPS=2.3/2.5/2.7 元，对应 PE=13/12/11x，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	19,924	21,390	22,931
(+/-%)	6.7%	-3.8%	7.8%	7.4%	7.2%
归母净利润(百万元)	2006	1417	1868	2049	2248
(+/-%)	10.7%	-29.4%	31.8%	9.7%	9.7%
每股收益(元)	2.44	1.72	2.27	2.49	2.74
EBIT Margin	11.5%	10.7%	12.1%	13.1%	13.6%
净资产收益率 (ROE)	20.9%	14.4%	18.3%	19.3%	20.5%
市盈率 (PE)	12.0	16.9	12.8	11.7	10.7
EV/EBITDA	11.9	12.2	10.4	9.2	8.5
市净率 (PB)	2.50	2.44	2.35	2.26	2.19

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

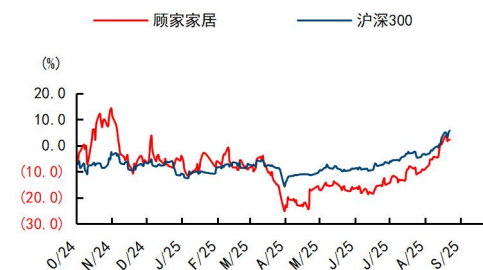
证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004
证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004
证券分析师：李晶 0755-81981518
lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 29.20 元
总市值/流通市值 23996/23715 百万元
52 周最高价/最低价 35.28/21.44 元
近 3 个月日均成交额 145.04 百万元

市场走势

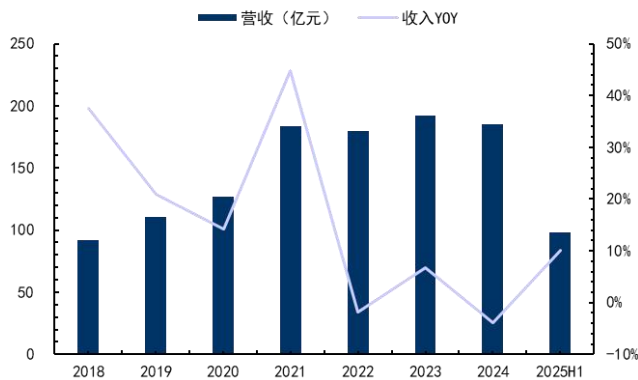


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《顾家家居（603816.SH）-2024 年报&2025 年一季报点评：一季度内外贸双增，业绩增长靓丽》——2025-05-06
《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



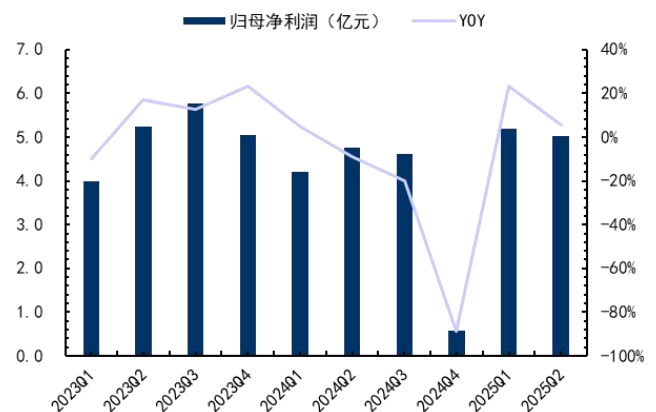
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



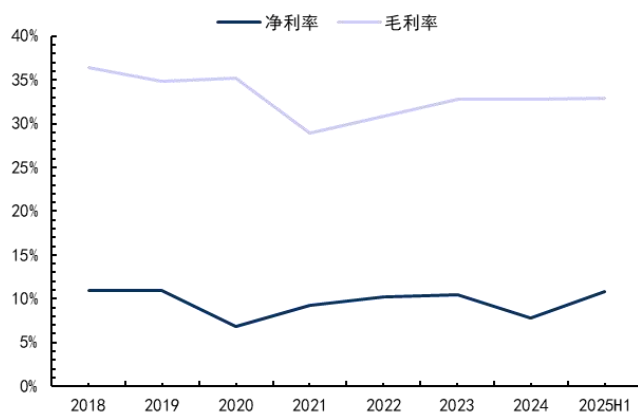
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



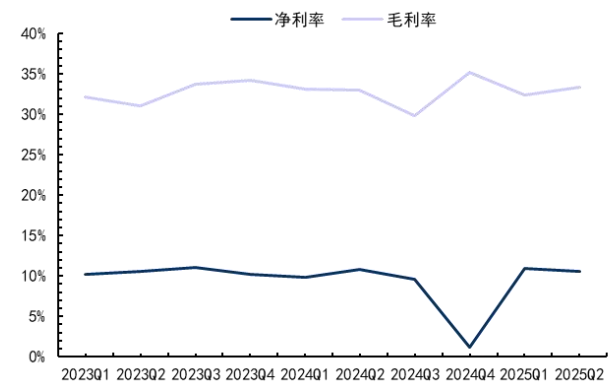
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



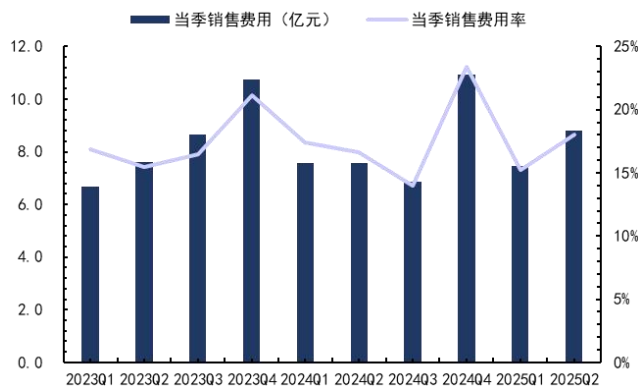
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



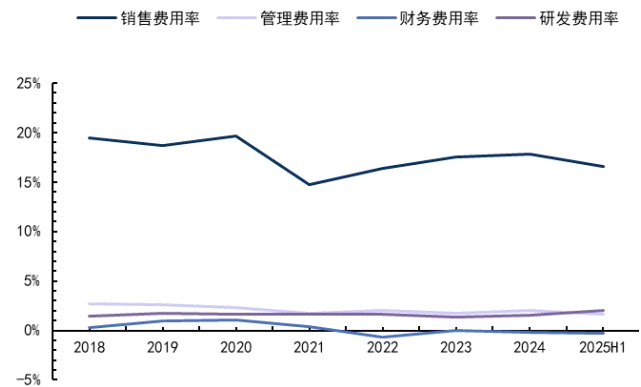
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	10.1	43.7	0.9	1.0	1.1	1.2	10.9	10.5	9.3	8.4	1.0	优于大市	
603816.SH	顾家家居	29.2	240.0	1.7	2.3	2.5	2.7	16.9	12.8	11.7	10.7	0.8	优于大市	
603833.SH	欧派家居	55.3	337.1	4.3	4.5	5.0	5.4	15.5	12.2	11.1	10.3	1.6	优于大市	
002572.SZ	索菲亚	13.8	132.7	1.4	1.4	1.5	1.7	15.2	10.1	9.1	8.3	1.8	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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3583	2550	2678	2812	2868	营业收入	19212	18480	19924	21390	22931
应收款项	1566	1631	1656	1803	1954	营业成本	12904	12433	13233	14053	14948
存货净额	1968	2211	2093	2270	2471	营业税金及附加	124	136	139	171	206
其他流动资产	405	364	400	434	459	销售费用	3366	3294	3467	3636	3898
流动资产合计	7536	7418	7166	7819	8172	管理费用	344	368	380	401	428
固定资产	5824	6390	7689	8187	9185	研发费用	265	282	299	317	339
无形资产及其他	977	942	905	869	832	财务费用	(1)	(37)	17	143	159
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	18507	19630	20951	其他收入	(231)	(473)	(299)	(317)	(339)
短期借款及交易性金融负债	1658	1377	2275	2671	3113	营业利润	2288	1745	2338	2619	2923
应付款项	1629	1784	1874	1911	2091	营业外净收支	152	148	140	100	60
其他流动负债	3188	3836	3479	3801	4180	利润总额	2440	1893	2478	2719	2983
流动负债合计	6475	6998	7629	8384	9385	所得税费用	422	445	570	625	686
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	12	31	41	45	49
其他长期负债	512	408	409	358	333	归属于母公司净利润	2006	1417	1868	2049	2248
长期负债合计	512	408	409	358	333	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	6987	7405	8038	8742	9718	净利润	2006	1417	1868	2049	2248
少数股东权益	184	243	251	260	267	资产减值准备	(12)	34	5	4	10
股东权益	9608	9845	10218	10628	10965	折旧摊销	403	612	676	750	846
负债和股东权益总计	16780	17493	18507	19630	20951	公允价值变动损失	14	68	50	50	30
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(1)	(37)	17	143	159
每股收益	2.44	1.72	2.27	2.49	2.74	营运资本变动	(979)	175	(204)	(45)	167
每股红利	1.28	1.40	1.82	1.99	2.33	其它	18	(28)	3	5	(3)
每股净资产	11.69	11.98	12.43	12.93	13.34	经营活动现金流	1450	2278	2398	2813	3298
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%	34%	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%	17%	负债净变化	(8)	0	0	0	0
收入增长	7%	-4%	8%	7%	7%	支付股利、利息	(1049)	(1148)	(1494)	(1639)	(1911)
净利润增长率	11%	-29%	32%	10%	10%	其它融资现金流	(463)	741	898	396	442
资产负债率	43%	44%	45%	46%	48%	融资活动现金流	(2554)	(1552)	(596)	(1243)	(1469)
股息率	4.4%	4.8%	6.2%	6.8%	8.0%	现金净变动	(815)	(1033)	128	134	56
P/E	12.0	16.9	12.8	11.7	10.7	货币资金的期初余额	4398	3583	2550	2678	2812
P/B	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2	货币资金的期末余额	3583	2550	2678	2812	2868
EV/EBITDA	11.9	12.2	10.4	9.2	8.5	企业自由现金流	0	1192	331	1604	1562
						权益自由现金流	0	1933	1216	1967	1958

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

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