



顾家家居 (603816.SH): 内销回暖, 外销延续增长

2025年9月2日

推荐/维持

顾家家居

公司报告

事件: 公司发布 2025 半年报。2025 上半年营收 98.0 亿元, 同比+10.0%; 归母净利润 10.2 亿元, 同比+13.9%。其中 Q2 营收 48.9 亿元, 同比+7.2%; 归母净利润为 5.0 亿元, 同比+5.4%。

分市场看, 内外销齐增长。2025H1 内销收入 52.3 亿元, 同比+10.7%, 行业压力下逆势增长。上半年顾家主品牌以及独立品牌(如 LAZBOY)均实现业绩增长, 主要受益于以旧换新政策的落地以及公司零售转型的成果显现。上半年公司组织架构变革落地, 各事业部的权力下放基本到位, 同时组织人效进一步提升。此外公司积极提质增效, 合计推进 104 项降本增效指标, 上半年毛利率 39.6%, 同比+1.8pct。**2025H1 外销收入 42.6 亿元, 同比+9.6%, 延续自 2024 年以来的增长势头。**我们推测美国业务受关税扰动依然保持稳健, 其中跨境电商保持增长, 预计将产能逐步转移至海外基地包括越南、墨西哥、美国; 非美业务保持较好增长, 此外海外 OBM 业务在东南亚等市场初见成效。海外人员本地化程序不断提高, 逐步落实价值链本地化, 推动 25H1 外销毛利率提升 0.3pct 至 26.4%, 保持稳健。

分品类看, 沙发、床垫、定制均有较好增长。2025H1 公司沙发、卧室产品、集成产品、定制产品分别实现收入 56.7、16.9、11.6、5.5 亿元, 同比+14.7%、+10.4%、-8.2%、+12.6%。功能沙发作为高潜品类增长态势较好, 推动沙发品类整体增长。**床垫品类持续增长, 其中床垫外销实现超越行业平均的增速。**此外公司持续推进大家居布局, **定制产品延续增长态势, 多品类供应能力持续强化。**

组织人效提升, 盈利能力稳中有增。2025H1 毛利率为 32.9%, 同比-0.1pct, 其中主营业务同比+1.3pct, 内外销均有改善。2025H1 销售、管理分别同比-0.4、-0.7pct, 费用率下降得益于组织人效的提升, 提质增效效果较优。综合来看, 2025H1 公司归母净利率 10.4%, 同比+0.4pct, 盈利能力略有提升。

盈利预测与投资评级: 顾家家居品类全面、渠道布局领先, 盈峰集团的入主有望充分发挥协同效应, 优化组织架构。长期看软体家具品牌价值提升, 顾家家居有望凭借品牌、产品优势持续拓展品类边界, 提升份额。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 18.6、20.7、22.8 亿元人民币, 目前股价对应 PE 分别为 12.4、11.2、10.2 倍, 我们维持“推荐”评级。

风险提示: 地产销售下行超预期; 海外需求不及预期; 国内宏观经济风险

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,212.03	18,479.72	20,083.97	21,789.96	23,636.57
增长率(%)	6.67%	-3.81%	8.68%	8.49%	8.47%
归母净利润(百万元)	2,005.96	1,416.54	1,860.08	2,065.17	2,278.81
增长率(%)	10.70%	-29.38%	31.31%	11.03%	10.34%
净资产收益率(%)	20.88%	14.39%	15.32%	14.72%	14.15%

公司简介:

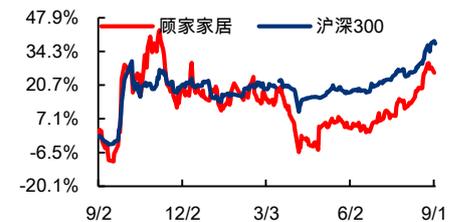
顾家家居股份有限公司远销 120 余个国家和地区, 拥有 6000 多家品牌专卖店, 为全球超千万家庭提供美好生活。旗下拥有“顾家工艺”、“睡眠中心”、“顾家床垫”、“顾家布艺”、“顾家功能”、“全屋定制”、“顾家天禧”七大产品系列, 与战略合作品牌“LAZBOY”美国乐至宝功能沙发、收购美式家具品牌“宽邸”、出口床垫品牌“Delandis 玺堡”组成了满足不同消费群体需求的产品矩阵, 坚持以用户为中心, 围绕用户需求持续创新, 并创立行业首个家居服务品牌“顾家关爱”, 为用户提供一站式全生命周期服务。

资料来源: 公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间(元)	34.43-21.67
总市值(亿元)	235.93
流通市值(亿元)	233.17
总股本/流通 A 股(万股)	82,177/82,177
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	1.83

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

分析师: 沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480523060001

每股收益 (元)	2.44	1.74	2.31	2.56	2.82
PE	11.77	16.50	12.44	11.23	10.19
PB	2.46	2.40	1.94	1.68	1.46

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	7536	7418	8554	9016	10851	营业收入	19212	18480	20084	21790	23637
货币资金	3583	2550	3615	3922	5384	营业成本	12904	12433	13493	14574	15819
应收账款	1352	1477	1376	1492	1619	营业税金及附加	124	136	121	131	142
其他应收款	214	155	168	182	198	营业费用	3366	3294	3515	3813	4136
预付款项	88	103	89	90	106	管理费用	344	368	362	392	425
存货	1968	2211	2033	1996	2167	财务费用	-1	-37	6	-7	-78
其他流动资产	284	229	245	262	262	研发费用	265	282	301	327	355
非流动资产合计	9243	10074	12450	12228	11926	资产减值损失	14.03	70.01	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	31	43	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	1.74	0.00	0.00	0.00
固定资产	4636	5947	9332	9348	9308	投资净收益	57.54	-0.48	0.00	0.00	0.00
无形资产	977	942	890	842	796	加: 其他收益	57.21	44.48	50.84	47.66	49.25
其他非流动资产	716	760	738	749	744	营业利润	2288	1745	2328	2598	2876
资产总计	16780	17493	21004	21244	22777	营业外收入	161.51	169.56	165.53	167.54	166.54
流动负债合计	6475	6998	8848	7162	6583	营业外支出	9.07	21.92	15.49	18.70	17.10
短期借款	1501	1285	3065	951	0	利润总额	2440	1893	2479	2747	3026
应付账款	1597	1776	1774	1985	2117	所得税	422	445	582	645	711
预收款项	0	3	4	7	31	净利润	2018	1448	1896	2101	2315
一年内到期的非流	157	92	92	101	111	少数股东损益	12	31	36	36	36
非流动负债合计	512	408	219	226	223	归属母公司净利润	2006	1417	1860	2065	2279
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
负债合计	6987	7405	9067	7388	6806	成长能力					
少数股东权益	184	243	279	315	351	营业收入增长	6.67%	-3.81%	8.68%	8.49%	8.47%
实收资本(或股本)	822	822	822	822	822	营业利润增长	11.49%	-23.72	33.42%	11.57%	10.73%
资本公积	3554	3315	3315	3315	3315	归属于母公司净利	10.70%	-29.38	31.31%	11.03%	10.34%
未分配利润	5716	5903	7614	9514	11610	获利能力					
归属母公司股东权	9608	9845	12145	14028	16107	毛利率(%)	32.83%	32.72%	32.82%	33.12%	33.07%
负债和所有者权益	16780	17493	21004	21244	22777	净利率(%)	10.50%	7.83%	9.44%	9.64%	9.79%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					
经营活动现金流	2443	2680	2428	3213	3133	ROE(%)	20.88%	14.39%	15.32%	14.72%	14.15%
净利润	2018	1448	1896	2101	2315	偿债能力					
折旧摊销	486.58	679.58	683.45	846.69	898.36	资产负债率(%)	42%	42%	43%	35%	30%
财务费用	-1	-37	6	-7	-78	流动比率	1.16	1.06	0.97	1.26	1.65
应收账款减少	-317	-124	101	-117	-126	速动比率	0.86	0.74	0.74	0.98	1.32
预收帐款增加	0	3	2	3	24	营运能力					
投资活动现金流	-1755	-2316	-3108	-643	-627	总资产周转率	1.17	1.08	1.04	1.03	1.07
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	应收账款周转率	16	13	14	15	15
长期投资减少	0	0	43	0	0	应付账款周转率	10.77	10.96	11.32	11.59	11.53
投资收益	58	0	0	0	0	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-1542	-1466	1745	-2263	-1045	每股收益(最新摊	2.44	1.74	2.31	2.56	2.82
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最	-1.04	-1.34	1.30	0.37	1.78
长期借款增加	-8	0	0	0	0	每股净资产(最新	11.69	11.98	14.78	17.07	19.60
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-6	-238	0	0	0	P/E	11.77	16.50	12.44	11.23	10.19
现金净增加额	-854	-1102	1065	307	1462	P/B	2.46	2.40	1.94	1.68	1.46
						EV/EBITDA	8.06	9.66	7.70	6.05	4.97

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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