2025年10月27日

2025Q3 业绩逆势增长, 转型变革蓄势能

顾家家居(603816)

评级:	买入	股票代码:	603816
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	35. 28/22. 2
目标价格:		总市值(亿)	250.46
最新收盘价:	30. 49	自由流通市值(亿)	247. 63
		自由流通股数(百万)	812. 17

事件概述

公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现收入 150.12 亿元, 同比+8.77%; 归母净利润 15.39 亿元, 同比+13.24%, 扣非后归母净利润 13.89 亿元, 同比+13.90%。分季度看, 单 Q3 实现营业收入 52.11 亿元, 同比+6.50%; 归母净利润 5.18 亿元, 同比+11.99%, 扣非归母净利润 4.89 亿元, 同比+11.48%。现金流方面, 2025 前三季度经营活动产生的现金流量净额 18.55 亿元, 同比提升。

分析判断:

▶ 收入端:零售改革效果显现,收入韧性增长

2025Q3 公司营收增长稳健。拆分看,我们判断内贸零售持续向好,外贸收入持续增长。内贸零售方面,公司开启商品运营变革。产品运营方面,公司建设商品端到端的信息系统,打通总部与终端门店的商品管理链路,实现信息流的高效协同。同步在部分试点城市推动门店数字化运营,利用产品运营数据化工具实现商品运营管理颗粒度的进一步细化。数据驱动商品店货匹配和流转效率的提升,支撑零售转型的有效落地。此外在供应端加速推进了智能自动化仓储与数字化供应链建设,优化产销协同、主生产计划与排程,通过 toC 集成交付变革,打通用户零售订单驱动排产补货,缩短计划响应周期,提升工厂运营效率。通过以上举措的落地执行,公司零售转型效果显现,2025H1 智能类产品零售较2024H2 环比增长 18 倍,功能品类零售增长50%+,我们判断3季度零售转型效果延续驱动内贸持续向好。分品类看我们判断沙发增长态势延续二季度,主要得益于产品力改善和效率提升。床垫品类我们判断3季度外贸床垫表现持续亮眼。

▶ 盈利端:控费优异,盈利水平同比提升

2025Q3 公司毛利率、净利率分别为 31.42%、10.45%, 同比分别+1.62pct、+0.79pct; 期间费用方面, 2025Q3 公司期间费用率为 17.51%, 同比-0.40pct/环比-3.63pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为13.82%/1.42%/2.21%/0.07%, 同比分别-0.17pct/-0.32pct/+0.74pct/-0.65pct; 综合作用下净利率同比增加0.79pct 至10.45%。

投资建议

顾家家居是软体家具行业龙头,始终坚持"用户型企业、数字型企业、全屋型企业"3 个方向不动摇,持续通过"软体+定制"融合发展,引领行业变革;同时,公司加强整合优良资产,聚焦内生发力,我们看好公司零售转型后在存量时代蜕变成长。结合公司前三季报情况,我们维持公司盈利预测,预计 2025-2027 营收分别为202.91/225.63/247.07 亿元,归母净利润分别为18.58/19.91/21.67 亿元,EPS 分别为2.26/2.42/2.64 元,对应2025年10月27日30.49元/股的收盘价,PE 分别为13/13/12 倍,维持"买入"评级。

风险提示

1) 国际贸易环境发生变化; 2) 下游需求不及预期; 3) 原材料大幅涨价风险; 4) 汇率大幅波动风险。



盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19, 212	18, 480	20, 291	22, 563	24, 707
YoY (%)	6. 7%	-3.8%	9.8%	11.2%	9.5%
归母净利润(百万元)	2,006	1, 417	1,858	1, 991	2, 167
YoY (%)	10.7%	-29.4%	31.2%	7. 1%	8.8%
毛利率(%)	32. 7%	32. 7%	32.8%	32.8%	32.8%
每股收益 (元)	2. 44	1.74	2. 26	2. 42	2. 64
ROE	20.9%	14.4%	17. 9%	18. 6%	20.0%
市盈率	12.50	17. 52	13. 48	12. 59	11.56

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师:徐林锋

分析师: 吴菲菲

邮箱: xulf@hx168.com.cn SAC NO: S1120519080002 邮箱: wuff@hx168.com.cn SAC NO: S1120525090001

联系电话:

联系电话:



财务报表和主要财务比率

1. 2	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
登业成系 12,433 13,635 15,158 16,596 常逆乗金攻物 221 -289 60 146 整型成系及附か 136 142 160 175 接受か明を改成 2,669 2,244 2,833 3,124 議食・登明 3,294 3,490 3,903 4,299 資本年生 11,075 -1,266 -1,293 -1,297 更質を表別 368 396 440 482 接資 120 -100 256 0 財子登所 377 3 19 19 3 投資が限金成 2,316 -1,381 -1,019 -1,298 経費を開 282 304 338 376 投資素子 223 362 317 346 投資收益 10 41 23 0 年前か明を表別 223 362 317 346 投資收益 10 41 23 0 年前か明を表別 223 362 317 346 投資收益 10 4 1 23 0 年前か明を表別 223 362 317 346 投資收益 10 4 1 23 0 年前か明を表別 223 362 317 36 投資水本銀銀板 1,893 2,383 2,552 2,778 提売金板 2024 2025 2026 2027を 経期協期 1,893 2,383 2,552 2,778 基本依分 2024 2025 2026 2027を 財政を手令分予仲間 1,447 1,858 1,991 2,167 学利明母末年 -29.48 31,25 7,15 8,88 財政予告金分予仲間 1,447 1,858 1,991 2,167 学利明母末年 -29.48 31,25 7,15 8,88 財政予告金分予仲間 1,417 1,858 1,991 2,167 学利明母末年 -29.48 31,25 7,15 8,88 財政予告金分予仲間 1,417 1,858 1,991 2,167 学利明母末年 -29.48 31,25 7,15 8,88 政府企業企業分析を依頼を表別 32,287 2,267 2,46 学所明本 32.78 32.88 32.88 32.88 赤砂水 2,26 2,26 2,26 2,279 2,261 接近応予 7,78 9,28 8,50 10.38 10.08 大倉・育食 2,211 2,083 2,287 2,981 接近応予 0,70 0,69 0.66 0.62 及安学大分十 7,418 7,318 7,978 8,431 接近応平 0,70 0,69 0.66 0.62 及安学大分十 7,418 7,318 7,978 8,431 接近応平 0,70 0,69 0.66 0.62 及安学大分十 7,418 7,318 7,978 8,431 接近応平 0,70 0,69 0.66 0.62 及安学大分十 17,493 18,103 19,330 20,358 等最政本 1,14 1,21 1,25 長板板板長長 17,494 1,196 1,197 1,192 場所申本 1,08 1,14 1,21 1,25 北京政府政府公 17,494 1,191 1,192 場所申本 1,198 12.63 13.05 13.18 東板板東美和 1,744 1,916 2,100 2,300 等最政か予 1,174 2,20 2,42 2,64 社成政府会 1,1743 1,191 1,192 場所予申本 1,198 12.63 13.05 13.18 東板板東美和 1,174 1,191 1,192 場所予申本 1,198 12.63 13.05 13.18 東板東東東南 1,193 11,193 11,193 中東中東東 1,198 12.63 13.05 13.18 東板東東東南 1,198 17,199 17,195 年東東東東東東東東東 1,198 1,14 1,21 1,25 東板市 1,174 1,191 1,192 場所予申本 1,198 12.63 13.05 13.18 東板東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東東	营业总收入	18, 480	20, 291	22, 563	24, 707	净利润	1, 448	1, 858	1, 991	2, 167
登立航空及資料か 136 142 160 175 終音が効果を流 2,680 2,244 2,833 3,124 総費費用 3,294 3,490 3,903 4,299 炭本年支 -1,075 -1,266 -1,293 -1,297 近世費用 368 396 440 482 校費 120 -100 2-1,293 -1,297 世 1 20 -100 2-1,291 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,317 -1,794 2-2,316 -1,381 -1,019 -1,298 2-1,316 -1,317 -1,794 2-2,316 -1,381 -1,019 -1,179 2-2,778 2	YoY (%)	-3.8%	9.8%	11. 2%	9.5%	折旧和摊销	680	624	677	727
接着発育 3,294 3,490 3,903 4,299 黄木开東 -1,075 -1,266 -1,293 -1,297 で変要用 368 396 440 482 技養 120 -100 256 0 0 145を表質 338 376 技技善が改立性 -1,381 -1,019 -1,298 所養度別 282 304 338 376 技技善が改立性 -2,316 -1,381 -1,019 -1,298 所養度別 282 304 338 376 技技善が改立性 -2,316 -1,381 -1,019 -1,298 使度受政益 0 41 23 0 数子法の政立法 -1,466 -1,056 -1,417 -1,748 対策を対対 1,745 2,383 2,552 2,778 技术分支性 -1,039 -174 397 32 32を対対支 1,893 2,383 2,552 2,778 技术分支性 -1,039 -174 397 32 32 32 4 5 5 2 4 5 5 2 4 5 5 2 4 5 5 2 4 5 5 2 4 5 5 2 4 5 5 2 4 5 5 2 4 5 5 2 5 5 5 5	营业成本	12, 433	13, 635	15, 158	16, 596	营运资金变动	221	-289	60	146
接着使用 368 396 440 482 投資 120 -100 256 0 円 1 日本 1	营业税金及附加	136	142	160	175	经营活动现金流	2, 680	2, 244	2, 833	3, 124
接き費用 -37 -3 19 3 級表活的理全流 -2,316 -1,381 -1,019 -1,298 研え費用 282 304 338 376 股柱幕音 3 18 0 0 0 変产減低損失 -70 -29 -39 1 位 含素質 -223 362 317 346 定金減債共 -70 -29 -39 1 位 含素質 -223 362 317 346 定金減債共 -70 -29 -39 1 位 含素質 -223 362 317 346 定金減債共 -70 -29 -39 1 位 含素質 -223 362 317 346 定金減債共 -70 -29 -39 1 位 含素質 -223 362 317 346 定金減債共 -70 -29 -39 1 位 含素質 -223 362 317 346 定金減債共 -70 -29 -39 1 位 含素質 -223 362 317 346 定金減債共 -70 -29 -39 1 位 含素質 -223 362 317 346 定金減債共 -70 -29 -39 1 位 含素質 -223 362 317 346 定金減債共 -70 -29 -39 1 位 含素質 -22 -43 302 -1,466 -1,056 -1,417 -1,794 同形成類 -1,745 2,383 2,552 2,778 成素化力 同呼配 -45 -22 -43 31.25 7.15 8.85 定金減債 -1,448 1,858 1,991 2,167 基利間性条 -29 -48 31.25 7.15 8.85 定金減債 -1,448 1,858 1,991 2,167 基利間性条 -29 -48 31.25 7.15 8.85 定金減債 -1,74 2,26 2,42 2.64 予利間性条 -27 -48 31.25 7.15 8.85 定金減債 -1,74 2,26 2,42 2.64 予利間性条 -27 -48 31.25 7.15 8.85 定金減債 -1,74 2,26 2,42 2.64 予利間性条 -27 -48 31.25 7.15 8.85 定金減債 -1,74 2,26 2,42 2.64 予削率 -7 .75 9.28 8.85 8.85 医素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素素	销售费用	3, 294	3, 490	3, 903	4, 299	资本开支	-1,075	-1, 266	-1, 293	-1, 297
接受	管理费用	368	396	440	482	投资	120	-100	256	0
接产政体损失 -70 -29 -39 1 6 6 多 要 -223 362 317 346 按单处益 0 41 23 0 茶资活动观念旗 -1,466 -1,056 -1,417 -1,794 企业全部间 1,745 2,383 2,552 2,778 现金产流空 -1,039 -174 397 32 2026 2027E 利用运输 1,745 2,383 2,552 2,778 成女传龙空 -1,039 -174 397 32 2026E 2027E 利用运输 1,488 0 0 0 <u>4.48 4.45 524 562 611 \$2.48 4.48 524 562 611 \$2.48 4.48 524 562 611 \$2.48 4.48 524 562 611 \$2.48 4.48 524 562 611 \$2.48 4.48 524 562 611 \$2.48 4.48 524 562 611 \$2.48 4.48 524 562 611 \$2.48 4.48 524 562 611 \$2.48 4.48 524 524 562 611 \$2.48 4.48 524 524 562 611 \$2.48 4.48 524 524 562 611 \$2.48 4.48 524 524 562 611 \$2.48 4.48 524 524 562 611 \$2.48 4.48 524 524 562 611 \$2.48 4.48 524 524 524 562 611 \$2.48 4.48 524 524 524 562 611 \$2.48 4.48 524 524 524 562 611 \$2.48 4.48 524 524 524 524 524 524 524 524 524 524</u>	财务费用	-37	-3	19	3	投资活动现金流	-2, 316	-1, 381	-1,019	-1, 298
接受性政議 0 41 23 0 不安養治助及金流 -1,466 -1,056 -1,417 -1,794 含金色例 1,745 2,383 2,552 2,778 現金沖流量 -1,039 -174 397 32 20 金金色料度 148 0 0 0 0 主乗財券相称 2024 2025 2026 2027E 利润の品 1,893 2,383 2,552 2,778 点米能力 学点状态 445 524 562 611 学金枚入樹皮牛 -3.8% 9.8% 11.2% 9.5% 中科同 1,448 1,858 1,991 2,167 是利助力 -29.4% 31.2% 7.1% 8.8% 2利率 -29.4% 31.2% 7.1% 8.8% 2利率 -32.8% 3	研发费用	282	304	338	376	股权募资	3	18	0	0
接金利詞 1,745 2,383 2,552 2,778 現金沖流量 -1,039 -174 397 32 金水中秋支	资产减值损失	-70	-29	-39	1	债务募资	-223	362	317	346
選出外級支 148 0 0 0 0 0 0 <u>主要財券権権 2024A 2025E 2026E 2027E</u> 所得起 445 524 562 611 管业状人術长率 -3.8% 9.8% 11.2% 9.5% 神得配 445 524 562 611 管业状人術长率 -29.4% 31.2% 7.1% 8.8% 申請品等中分司沖利別 1,417 1,858 1,991 2,167 連和音子公司沖利別 1,417 1,858 1,991 2,167 連和音子公司沖利別 1,417 1,858 1,991 2,167 連和音子公司沖利別 1,417 2,26 2,42 2.64 沖利河畔 7.7% 9.2% 8.8% 32.8% 32.8% 32.8% 32.8% 6年政社並 1,74 2.26 2.42 2.64 沖利河畔 7.7% 9.2% 8.8% 8.8% 蘇广東倉休本(有万元) 2024A 2025E 2026E 2027E 总资产政业率 0 1.4.4% 17.9% 18.6% 20.0% 維持上衛子全 2,550 2,376 2,773 2,805 沖資产政业率 0 1.06 1.03 1.00 0.95 提供选项资产 2,211 2,083 2,287 2,514 运动比率 0.70 0.69 0.66 0.62 基动资产合计 7,418 7,318 7,978 8,433 现金比率 0.36 0.34 0.35 0.32 採施政资产产分计 7,418 7,318 7,978 8,433 现金比率 0.36 0.34 0.35 0.32 採施政资产产分计 10,074 10,785 11,353 11,925 与股相核 (元) 非政政资产分计 17,493 18,103 19,330 20,358 与股相核 (元) 非政政资产分计 17,493 18,103 19,330 20,358 与股相核 (元) 最上价金数资产合计 17,493 18,103 19,330 20,358 与股相核 (元) 非政政资产分计 17,493 18,103 19,330 20,358 与股相核 (元) 非政政资产分计 17,493 18,103 19,330 20,358 与股相核 (元) 最上价金数及系统 1,784 1,786 1,972 2,319 与政相核 (元) 非政政资价价 (3,998 7,075 7,955 8,870 位位分析 (上年本助政价价 (4)07 10,75 7,955 8,870 位位分析 (4)07 11,75 1,73 1.73 1.73 1.73 1.73 1.73 1.73 1.73 1.	投资收益	0	41	23	0	筹资活动现金流	-1, 466	-1, 056	-1, 417	-1, 794
将列送額 1,893 2,383 2,552 2,778 成米能力 将列税 445 524 562 611 常业収入增长率 -3.8% 9.8% 11.2% 9.5% 9月利润 1,448 1,858 1,991 2,167 過報 1,448 1,858 1,991 2,167 過報 1,447 1,858 1,991 2,167 過報 1,447 1,858 1,991 2,167 過報 1,447 2,26 2.42 2.64 字利润年 32.7% 32.8% 32.8% 32.8% 32.8% 分類 45.2% 42 2.64 字利润年 7.7% 9.2% 8.8% 8.8% E月棒 (有万元) 2024 2026 2027	营业利润	1, 745	2, 383	2, 552	2, 778	现金净流量	-1,039	-174	397	32
解释紀 445 524 562 611 労业 受渉 大き 大き 1.98 9.8% 11.2% 9.5% 9 4 5 5 4 5 6 2 611 労・利润 労・利润 1.488 1.858 1.991 2.167 身利润 1.448 1.858 1.991 2.167 連利能力 (ACCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCCC	营业外收支	148	0	0	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
李何珂 1,448 1,858 1,991 2,167 李何珂時未申 -29.4% 31.2% 7.1% 8.8% La 美子幸公司净利河 1,417 1,858 1,991 2,167 通利能力 La 美子幸公司净利河 1,417 1,858 1,991 2,167 通利能力 Pitty Max 1.74 2,26 2,42 2,64 十月回時年 32.7% 32.8% 32.8% 32.8% Pitty Max 1.74 2,26 2,42 2,64 十月回時年 7.7% 9.2% 8.8% 8.8% Pitty Max 1.74 2,26 2,42 2,64 十月回時 7.7% 9.2% 8.8% 8.8% Pitty Max 2,276 2,42 2,64 十月回時 7.7% 9.2% 8.8% 8.8% Pitty Max 2,256 2,252 2,273 2,805 并更升放生产业业车 1.04 17.9% 18.6% 20.0% 持衛子会中 2,2554 2,749 2,797 2,981 透动比土 成功上年 0.70 0.69 0.66 0.62 此時時代所 5,947 6,363 6,708 7,012 基金州衛大全	利润总额	1, 893	2, 383	2, 552	2, 778	成长能力				
李何珂 1,448 1,858 1,991 2,167 李何珂時未申 -29.4% 31.2% 7.1% 8.8% La 美子幸公司净利河 1,417 1,858 1,991 2,167 通利能力 La 美子幸公司净利河 1,417 1,858 1,991 2,167 通利能力 Pitty Max 1.74 2,26 2,42 2,64 十月回時年 32.7% 32.8% 32.8% 32.8% Pitty Max 1.74 2,26 2,42 2,64 十月回時年 7.7% 9.2% 8.8% 8.8% Pitty Max 1.74 2,26 2,42 2,64 十月回時 7.7% 9.2% 8.8% 8.8% Pitty Max 2,276 2,42 2,64 十月回時 7.7% 9.2% 8.8% 8.8% Pitty Max 2,256 2,252 2,273 2,805 并更升放生产业业车 1.04 17.9% 18.6% 20.0% 持衛子会中 2,2554 2,749 2,797 2,981 透动比土 成功上年 0.70 0.69 0.66 0.62 此時時代所 5,947 6,363 6,708 7,012 基金州衛大全	所得税	445					-3. 8%	9. 8%	11. 2%	9. 5%
FOY (%) -29. 4% 31.2% 7.1% 8.8% 毛利率 32.7% 32.8% 32.8% 32.8% 32.8% 多2.8% 多数。 F	净利润	1, 448	1, 858	1, 991	2, 167	净利润增长率	-29. 4%	31. 2%	7. 1%	8. 8%
接股政益 1.74 2.26 2.42 2.64 净利润率 7.7% 9.2% 8.8% 8.8% 6.8% 及产负债表(百万元) 2024A 2025E 2026E 2027E 总资产收益率ROA 8.1% 10.3% 10.3% 10.6% 20.0% 通行转乘 2,550 2,376 2,773 2,805 净资产收益率ROE 14.4% 17.9% 18.6% 20.0% 通行转项 103 111 120 134 偿债允力 1.06 1.03 1.00 0.95 类性远动资产 2,554 2,749 2,797 2,981 建动比率 0.70 0.69 0.66 0.62 远动资产合计 7,418 7,318 7,978 8,433 现金比率 0.36 0.34 0.35 0.32 长期股权投资 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43	归属于母公司净利润	1, 417	1, 858	1, 991	2, 167	盈利能力				
度产負債表(有万元) 2024A 2025E 2026E 2027E	YoY (%)	-29. 4%	31. 2%	7. 1%	8. 8%	毛利率	32. 7%	32. 8%	32. 8%	32. 8%
度市資金 2,550 2,376 2,773 2,805 净资产收益率ROE 14.4% 17.9% 18.6% 20.0% 预付款项 103 111 120 134 偿债能力 序貨 2,211 2,083 2,287 2,514 流动比率 1.06 1.03 1.00 0.95 以他流动资产 2,554 2,749 2,797 2,981 建动比率 0.70 0.69 0.66 0.62 成功资产合计 7,418 7,318 7,978 8,433 现金比率 0.36 0.34 0.35 0.32 从条期股权投资 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43	每股收益	1. 74	2. 26	2. 42	2. 64	净利润率	7. 7%	9. 2%	8. 8%	8. 8%
度市資金 2,550 2,376 2,773 2,805 净资产收益率ROE 14.4% 17.9% 18.6% 20.0% 预付款项 103 111 120 134 偿债能力 序貨 2,211 2,083 2,287 2,514 流动比率 1.06 1.03 1.00 0.95 以他流动资产 2,554 2,749 2,797 2,981 建动比率 0.70 0.69 0.66 0.62 成功资产合计 7,418 7,318 7,978 8,433 现金比率 0.36 0.34 0.35 0.32 从条期股权投资 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43 43	资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	8. 1%	10. 3%	10. 3%	10. 6%
横行款項 103 111 120 134 接債能力 (持貨 2,211 2,083 2,287 2,514 流动比率 1.06 1.03 1.00 0.95 以上に流动資产 2,554 2,749 2,797 2,981 建动比率 0.70 0.69 0.66 0.62 元动资产合计 7,418 7,318 7,978 8,433 現金比率 0.36 0.34 0.35 0.32 以表的资产合计 5,947 6,363 6,708 7,012 经营效率 (元形资产 942 1,024 1,109 1,192 总资产周转率 1.08 1.14 1.21 1.25 非流动资产合计 10,074 10,785 11,353 11,925 每股指标(元)	货币资金						14. 4%	17. 9%	18. 6%	20. 0%
其他流动资产 2,554 2,749 2,797 2,981 連动比率 0.70 0.69 0.66 0.62 流动资产合计 7,418 7,318 7,978 8,433 現金比率 0.36 0.34 0.35 0.32 长期股权投资 43 43 43 43 并产负债率 42.3% 41.3% 43.3% 45.6% 国定资产 5,947 6,363 6,708 7,012 经营效率 1.08 1.14 1.21 1.25 无形资产 942 1,024 1,109 1,192 总资产周转率 1.08 1.14 1.21 1.25 非流动资产合计 10,074 10,785 11,353 11,925 每股格析(无) 1.74 2.26 2.42 2.64 超期借款 1,285 1,655 1,972 2,319 每股冷黄产资产 11.98 12.63 13.05 13.18 运付除款及票据 1,784 1,916 2,106 2,326 每股经营现金流 3.26 2.73 3.45 3.80 其地流动负债 3,928 3,504 3,876 4,226 每股股利 17.52 13.48 12.59	预付款项	103	111	120	134	偿债能力				
成功資产合计 7,418 7,318 7,978 8,433 現金比率 0.36 0.34 0.35 0.32	存货	2, 211	2, 083	2, 287	2, 514	流动比率	1. 06	1. 03	1. 00	0. 95
 K期股权投資 43 45 64 42 42 34 41.3% 43.3% 45.6% 48 42 43 41.3% 43.3% 45.6% 46 40 41.19 41.19 42.26 42 42.64 42.63 13.05 13.18 42.64 42 43 43.3% 45.6% 43.3% 45.6% 43 43	其他流动资产	2, 554	2, 749	2, 797	2, 981	速动比率	0. 70	0. 69	0. 66	0. 62
超定資产 5,947 6,363 6,708 7,012 经营效率 元形資产 942 1,024 1,109 1,192 总資产周特率 1.08 1.14 1.21 1.25 非流动資产合计 10,074 10,785 11,353 11,925 等股指标(元) 资产合计 17,493 18,103 19,330 20,358 等股收益 1.74 2.26 2.42 2.64 超期借款 1,285 1,655 1,972 2,319 等股净资产 11.98 12.63 13.05 13.18 应付账款及票据 1,784 1,916 2,106 2,326 等股经营现金流 3.26 2.73 3.45 3.80 其他流动负债 3,928 3,504 3,876 4,226 等股股利 0.00 1.70 2.00 2.50 流动负债合计 6,998 7,075 7,955 8,870 估值分析 长期借款 0 0 0 0 PE 17.52 13.48 12.59 11.56 其他长期负债 408 409 409 409 PB 2.30 1.81 1.75 1.73 1.73 1.73 1.73 1.74 1.75 1.73 1.74 1.75 1.73 1.75 1.75 1.75 1.75 1.75 1.75 1.75 1.75	流动资产合计	7, 418	7, 318	7, 978	8, 433	现金比率	0. 36	0. 34	0. 35	0. 32
形形黄产 942 1,024 1,109 1,192 总黄产周转率 1.08 1.14 1.21 1.25 非流动黄产合计 10,074 10,785 11,353 11,925 每股指标(元)	长期股权投资	43	43	43	43	资产负债率	42. 3%	41. 3%	43. 3%	45. 6%
# i	固定资产	5, 947	6, 363	6, 708	7, 012	经营效率				
资产合计 17,493 18,103 19,330 20,358 每股收益 1.74 2.26 2.42 2.64 超期借款 1,285 1,655 1,972 2,319 每股净资产 11.98 12.63 13.05 13.18 应付账款及票据 1,784 1,916 2,106 2,326 每股经营现金流 3.26 2.73 3.45 3.80 其他流动负债 3,928 3,504 3,876 4,226 每股股利 0.00 1.70 2.00 2.50 流动负债合计 6,998 7,075 7,955 8,870 估值分析 长期借款 0 0 0 PE 17.52 13.48 12.59 11.56 其他长期负债 408 409 409 PB 2.30 1.81 1.75 1.73 非流动负债合计 7,405 7,484 8,364 9,279 9	无形资产	942	1, 024	1, 109	1, 192	总资产周转率	1. 08	1. 14	1. 21	1. 25
资产合计 17,493 18,103 19,330 20,358 每股收益 1.74 2.26 2.42 2.64 短期借款 1,285 1,655 1,972 2,319 每股净资产 11.98 12.63 13.05 13.18 应付账款及票据 1,784 1,916 2,106 2,326 每股经营现金流 3.26 2.73 3.45 3.80 其他流动负债 3,928 3,504 3,876 4,226 每股股利 0.00 1.70 2.00 2.50 流动负债合计 6,998 7,075 7,955 8,870 估值分析 17.52 13.48 12.59 11.56 其他长期负债 408 409 409 PB 2.30 1.81 1.75 1.73 非流动负债合计 7,405 7,484 8,364 9,279 2.30 1.81 1.75 1.73 股本 822 822 822 822 822 822 243 243 243 243 243 243 243 243 243 243 243 243 243 243 243 243 243 243	非流动资产合计	10, 074	10, 785	11, 353	11, 925	每股指标 (元)				
应付账赦及票据 1,784 1,916 2,106 2,326 每股经营现金流 3.26 2.73 3.45 3.80 其他流动负债 3,928 3,504 3,876 4,226 每股股利 0.00 1.70 2.00 2.50 流动负债合计 6,998 7,075 7,955 8,870 估值分析 长期借款 0 0 0 PE 17.52 13.48 12.59 11.56 其他长期负债 408 409 409 PB 2.30 1.81 1.75 1.73 非流动负债合计 408 409 <	资产合计	17, 493	18, 103	19, 330	20, 358		1. 74	2. 26	2. 42	2. 64
其他流动负债 3,928 3,504 3,876 4,226 每股股利 0.00 1.70 2.00 2.50 流动负债合计 6,998 7,075 7,955 8,870 估值分析 长期借款 0 0 0 0 PE 17.52 13.48 12.59 11.56 其他长期负债 408 409 409 409 PB 2.30 1.81 1.75 1.73 非流动负债合计 7,405 7,484 8,364 9,279 股本 822 822 822 822 少数股东权益 243 243 243 243 股东权益合计 10,087 10,619 10,966 11,079	短期借款	1, 285	1, 655	1, 972	2, 319	每股净资产	11. 98	12. 63	13. 05	13. 18
其他流动负债 3,928 3,504 3,876 4,226 每股股利 0.00 1.70 2.00 2.50 流动负债合计 6,998 7,075 7,955 8,870 估值分析 长期借款 0 0 0 0 PE 17.52 13.48 12.59 11.56 其他长期负债 408 409 409 409 PB 2.30 1.81 1.75 1.73 非流动负债合计 7,405 7,484 8,364 9,279 股本 822 822 822 822 少数股东权益 243 243 243 243 股东权益合计 10,087 10,619 10,966 11,079	应付账款及票据	1, 784	1, 916	2, 106	2, 326	每股经营现金流	3. 26	2. 73	3. 45	3. 80
成动负债合计 6,998 7,075 7,955 8,870 估值分析 长期借款 0 0 0 0 PE 17.52 13.48 12.59 11.56 其他长期负债 408 409 409 409 PB 2.30 1.81 1.75 1.73 非流动负债合计 408 409 <	其他流动负债					每股股利				2. 50
K期借款 0 0 0 0 PE 17.52 13.48 12.59 11.56 其他长期负债 408 409 409 409 PB 2.30 1.81 1.75 1.73 非流动负债合计 7,405 7,484 8,364 9,279 股本 822 822 822 少数股东权益 243 243 243 股东权益合计 10,087 10,619 10,966 11,079	流动负债合计	6, 998	7, 075	7, 955	8, 870	估值分析				
非流动负债合计 408 409 409 负债合计 7,405 7,484 8,364 9,279 股本 822 822 822 少数股东权益 243 243 243 股东权益合计 10,087 10,619 10,966 11,079	长期借款	0	0	0	0		17. 52	13. 48	12. 59	11. 56
非流动负债合计 408 409 409 负债合计 7,405 7,484 8,364 9,279 股本 822 822 822 少数股东权益 243 243 243 股东权益合计 10,087 10,619 10,966 11,079	其他长期负债	408	409	409	409	PB	2. 30	1. 81	1. 75	1. 73
负债合计 7,405 7,484 8,364 9,279 股本 822 822 822 少数股东权益 243 243 243 股东权益合计 10,087 10,619 10,966 11,079	非流动负债合计									
股本 822 822 822 822 少数股东权益 243 243 243 243 股东权益合计 10,087 10,619 10,966 11,079	负债合计			8, 364	9, 279					
少数股东权益 243 243 243 243 股东权益合计 10,087 10,619 10,966 11,079	股本									
股东权益合计 10,087 10,619 10,966 11,079	少数股东权益									

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所



分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,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,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
以报告发布日后的6个	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
月内公司股价相对上证	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%-5%之间
指数的涨跌幅为基准。	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
月内行业指数的涨跌幅	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
为基准。	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所:

地址:北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址: http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html



华西证券免责声明

华西证券股份有限公司(以下简称"本公司") 具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料,但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断,且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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,投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下,本报告仅提供给签约客户参考使用,任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下,本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求,不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下,本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为,与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意,在法律许可的前提下,本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或期权并进行证券或期权交易,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。在法律许可的前提下,本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权,任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容,如需引用、刊发或转载本报告,需注明出处为华西证券研究所,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。