



盈利能力稳步提升，品牌长期价值凸显

2025 年 10 月 28 日

核心观点

- 事件：**2025 年前 9 月公司实现营收 150.1 亿元，同比+8.8%，归母净利润 15.4 亿元，同比+13.2%；其中但 25Q3 实现营收 52.1 亿元，同比+6.5%，归母净利润 5.2 亿元，同比+12.0%。
- 核心品类优势稳固，功能沙发引领行业革新：**报告期内，公司核心品类“功能性沙发”持续创新，贡献稳定收入来源。公司 10 月发布舒展零重力体验沙发——云舒、赫兹零重力 Pro 版、智境三款旗舰产品，并发布全栈自研 K-TRON® Space Z 功能架，进一步强化舒展零重力体验，并解决了沙发背部、底部清洁不便等痛点，引领行业从“产品功能堆砌”向“精准把握用户需求，更舒适、更放松”的方向深刻变革。在“综合家居零售运营商”的目标引领下，公司其余品类亦稳步成长，全品类、多元渠道布局下，公司产品力持续改善，运营效率稳步提升，收入结构持续优化。
- 内贸企稳突围，外贸构建新增量：**内贸方面，公司深度融合软体和新品类与整家战略，全品类布局日益完善，对零售终端的管控力持续加强，在下游需求承压背景下，业绩仍实现逆势扩张；外贸方面，全球化产能布局持续完善，公司 9 月公告拟在印尼投资 11.24 亿元建设海外生产基地，总体建设周期计划为 4 年，建设期内部分产线陆续投产，预计在全部建成后的 3 年内达纲，达纲时预计实现年营业收入约 25.20 亿元。
- 经营业绩稳健，核心财务指标全面向好。**25 年前 9 月公司毛利率 32.4%，同比+0.5pct；管理费用率和销售费用率分别为 1.6%/15.6%，同比分别-0.6pct/-0.3pct。25 年前 9 月公司净利率 10.2%，同比+0.4pct；其中单 25Q3 净利率 10.0%，同比+0.49pct。
- 投资建议：**公司为软体家居龙头，核心品类收入增长呈现韧性，全品类布局日益完善、渠道改革红利逐步显现。预计公司 2025 / 2026 / 2027 年 EPS 分别为 2.32 / 2.57 / 2.77 元，10 月 27 日收盘价 30.5 元对应 PE 为 13X / 12X / 11X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**家居消费需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,480	20,006	21,832	23,880
收入增长率%	-3.81	8.26	9.13	9.38
归母净利润(百万元)	1,417	1,908	2,111	2,279
利润增长率%	-29.38	34.70	10.63	7.97
分红率%	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率%	32.72	32.85	32.91	33.10
摊薄 EPS(元)	1.72	2.32	2.57	2.77
PE	17.68	13.13	11.86	10.99
PB	2.54	2.13	1.81	1.55
PS	1.36	1.25	1.15	1.05

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

顾家家居（股票代码：603816）

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎：010-80926000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

韩勉

☎：010-80927653

✉：hanmian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080001

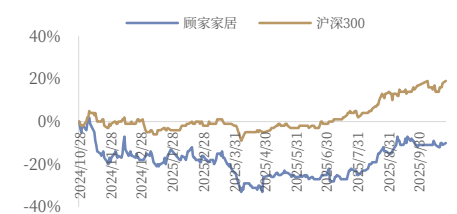
市场数据

2025 年 10 月 27 日

股票代码	603816
A 股收盘价(元)	30.49
上证指数	3,996.94
总股本(万股)	82,145
实际流通 A 股(万股)	81,217
流通 A 股市值(亿元)	248

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_顾家家居：量质齐升，业绩延续 Q1 亮眼表现。
- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_顾家家居：价值链深耕+结构性优化，Q1 逆势增长
- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_顾家家居：核心品类呈现韧性，整家定制快速成长

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	7,418	9,113	11,809	14,807
现金	2,550	3,898	6,062	8,339
应收账款	1,477	1,445	1,535	1,699
其它应收款	187	230	251	263
预付账款	103	101	110	124
存货	2,211	2,217	2,417	2,704
其他	890	1,222	1,434	1,676
非流动资产	10,074	9,692	9,235	8,838
长期投资	189	160	208	221
固定资产	5,947	6,080	5,884	5,577
无形资产	942	909	875	841
其他	2,997	2,543	2,267	2,199
资产总计	17,493	18,806	21,044	23,645
流动负债	6,998	6,287	6,411	6,663
短期借款	1,285	685	277	-227
应付账款	1,776	1,789	1,950	2,179
其他	3,936	3,813	4,183	4,710
非流动负债	408	496	471	503
长期借款	0	0	0	0
其他	408	496	471	503
负债总计	7,405	6,784	6,882	7,166
少数股东权益	243	269	299	336
归属母公司股东权益	9,845	11,753	13,864	16,143
负债和股东权益	17,493	18,806	21,044	23,645

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,680	2,545	3,126	3,406
净利润	1,448	1,935	2,140	2,317
折旧摊销	680	959	1,032	1,101
财务费用	-17	37	18	1
投资损失	0	-30	-32	-23
营运资金变动	209	-37	25	33
其他	361	-319	-57	-22
投资活动现金流	-2,316	-649	-511	-656
资本支出	-1,075	-470	-383	-543
长期投资	120	-171	-149	-112
其他	-1,362	-7	21	-1
筹资活动现金流	-1,466	-549	-451	-473
短期借款	-216	-600	-408	-504
长期借款	0	0	0	0
其他	-1,250	51	-43	31
现金净增加额	-1,039	1,348	2,164	2,277

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
营业总收入	18,480	20,006	21,832	23,880
营业成本	12,433	13,434	14,647	15,976
税金及附加	136	138	150	168
销售费用	3,294	3,520	3,841	4,219
管理费用	368	378	413	459
研发费用	282	290	317	352
财务费用	-37	-60	-108	-167
资产减值损失	-70	-1	-1	-2
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益及其他	-192	25	-15	-48
营业利润	1,745	2,331	2,556	2,823
营业外收入	170	110	147	142
营业外支出	22	10	14	15
利润总额	1,893	2,431	2,689	2,950
所得税	445	496	549	633
净利润	1,448	1,935	2,140	2,317
少数股东损益	31	27	29	38
归属母公司净利润	1,417	1,908	2,111	2,279
EBITDA	2,536	3,330	3,614	3,883
EPS（元）	1.72	2.32	2.57	2.77

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-3.8%	8.3%	9.1%	9.4%
营业利润增长率	-23.7%	33.6%	9.7%	10.4%
归母净利润增长率	-29.4%	34.7%	10.6%	8.0%
毛利率	32.7%	32.8%	32.9%	33.1%
净利率	7.8%	9.7%	9.8%	9.7%
ROE	14.4%	16.2%	15.2%	14.1%
ROIC	12.2%	14.4%	13.9%	13.2%
资产负债率	42.3%	36.1%	32.7%	30.3%
净资产负债率	73.4%	56.4%	48.6%	43.5%
流动比率	1.06	1.45	1.84	2.22
速动比率	0.70	1.02	1.37	1.71
总资产周转率	1.08	1.10	1.10	1.07
应收账款周转率	13.07	13.69	14.65	14.77
应付账款周转率	7.37	7.54	7.83	7.74
每股收益	1.72	2.32	2.57	2.77
每股经营现金流	3.26	3.10	3.81	4.15
每股净资产	11.98	14.31	16.88	19.65
P/E	17.68	13.13	11.86	10.99
P/B	2.54	2.13	1.81	1.55
EV/EBITDA	9.48	6.66	5.42	4.34
PS	1.36	1.25	1.15	1.05

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。	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
行业评级	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
公司评级	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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

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

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn