

业绩短期承压，看好长期战略定力

2025 年 10 月 30 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报，前三季度公司实现营业收入 23.68 亿元，同比-2.01%；归母净利润 0.65 亿元，同比-45.87%。其中 25Q3 实现营业收入 8.99 亿元，同比+0.30%；归母净利润 0.01 亿元，同比-97.88%。
- 坚定战略定力，持续推动“四驾马车”协同并进。**前三季度，公司持续推进新零售、家装、精装和海外“四驾马车”协同并进、融合发展。**零售业务**，公司持续加大对新零售业务（包括拎包、局改、社区店、共享大店等）资源投入，并初显成效，零售业务同比+18.42%。**海外业务**，公司着眼未来，增加海外业务人员和资源投入，培育新增长点，为公司未来业绩增长提供有力保障和支持。未来随着新零售和海外战略加速落地，规模效应将逐步释放，同时公司推进瘦身提效、数字化升级等举措降本增效，有望改善盈利能力。
- AI 赋能设计革新，打造家装智能化新范式。**8 月 1 日，飞流 AI 家装设计智能体 2.1 正式上线，掀起“用户体验革命”。该系统通过图片与文字多模态交互，能够快速理解用户需求，一键生成效果图、3D 场景及预算方案，显著缩短设计周期，提升用户体验。“飞流 AI”是行业内首个解决用户家装家居设计需求、全面赋能公司业务发展、提高转化效率的家装设计智能体，打通“设计—引流—转化—供应链”全链路，助力公司由“品牌产品型”公司转型“产品型+平台型”公司。
- 短期费用投入增加，看好长期战略定力。**2025 年前三季度公司毛利率 26.5%，同比-0.8pct；管理费用率和销售费用率分别为 6.6%/12.3%，同比分别+0.8/+0.8pct；净利率 2.7%，同比-2.2pct。公司为培育新零售与海外业务，短期人员与渠道费用投入增加，但我们看好公司在“长期主义”战略指引下的长期战略定力和业绩边际改善。
- 投资建议：**公司持续深化全品类、全渠道布局，AI 赋能下长期主义战略持续深化，虽业绩短期承压，但我们看好公司战略转型带来的长期发展动力，预计公司 2025 / 2026 / 2027 年 EPS 分别为 1.0/ 1.3 / 1.6 元，10 月 29 日收盘价 20.15 元对应 PE 为 21X / 16X / 13X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**家居消费需求不及预期的风险，房地产市场不及预期的风险，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)	3,475	3,509	3,681	3,879
收入增长率%	-4.68	0.97	4.90	5.38
归母净利润(百万元)	199	146	199	245
利润增长率%	-31.76	-26.55	35.86	23.29
分红率%	48.09	48.09	48.09	48.09
毛利率%	28.68	27.10	28.70	28.90
摊薄 EPS(元)	1.29	0.95	1.29	1.59
PE	15.60	21.24	15.63	12.68
PB	1.11	1.09	1.04	0.99
PS	0.89	0.89	0.84	0.80

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

金牌家居（股票代码：603180）

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 30 日

股票代码	603180
A 股收盘价(元)	19.10
上证指数	3,986.90
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)	29

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 30 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_金牌家居：“四驾马车”战略升级，多元布局成效显著
- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_金牌家居：“四驾马车”齐头并进，金字招牌高质量发展
- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_金牌家居_全渠道战略布局持续深化

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	2,995	3,479	3,898	4,659
现金	909	906	1,134	1,442
应收账款	245	184	192	223
其它应收款	144	91	95	120
预付账款	47	48	49	52
存货	475	493	506	531
其他	1,174	1,757	1,921	2,291
非流动资产	3,377	3,719	3,981	4,158
长期投资	329	494	585	712
固定资产	2,103	2,326	2,507	2,594
无形资产	293	287	282	280
其他	651	612	607	572
资产总计	6,372	7,197	7,879	8,817
流动负债	2,625	3,005	3,352	3,842
短期借款	789	1,183	1,434	1,756
应付账款	654	683	700	733
其他	1,182	1,139	1,218	1,353
非流动负债	928	1,326	1,537	1,841
长期借款	0	0	0	0
其他	928	1,326	1,537	1,841
负债总计	3,553	4,331	4,888	5,683
少数股东权益	8	5	1	-6
归属母公司股东权益	2,811	2,862	2,990	3,140
负债和股东权益	6,372	7,197	7,879	8,817

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	382	538	648	766
净利润	193	143	195	239
折旧摊销	181	337	390	439
财务费用	13	37	49	60
投资损失	-21	-20	-21	-22
营运资金变动	24	-21	13	36
其他	-7	60	21	14
投资活动现金流	-240	-1,201	-761	-929
资本支出	-501	-467	-532	-450
长期投资	257	-714	-226	-470
其他	4	-20	-3	-9
筹资活动现金流	-21	659	342	471
短期借款	107	394	251	322
长期借款	0	0	0	0
其他	-127	265	91	149
现金净增加额	121	-4	229	308

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	3,475	3,509	3,681	3,879
营业成本	2,478	2,558	2,624	2,758
税金及附加	38	33	35	37
销售费用	416	420	438	425
管理费用	197	181	190	207
研发费用	213	216	227	238
财务费用	9	22	35	41
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动收益	15	0	0	0
投资收益及其他	63	66	69	74
营业利润	199	144	200	247
营业外收入	6	7	6	6
营业外支出	2	1	2	2
利润总额	203	150	204	251
所得税	10	7	9	12
净利润	193	143	195	239
少数股东损益	-7	-3	-4	-6
归属母公司净利润	199	146	199	245
EBITDA	393	509	630	731
EPS（元）	1.29	0.95	1.29	1.59

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-4.7%	1.0%	4.9%	5.4%
营业利润增长率	-32.5%	-27.6%	38.3%	23.8%
归母净利润增长率	-31.8%	-26.6%	35.9%	23.3%
毛利率	28.7%	27.1%	28.7%	28.9%
净利率	5.5%	4.1%	5.3%	6.2%
ROE	7.1%	5.1%	6.7%	7.8%
ROIC	4.6%	3.1%	3.9%	4.2%
资产负债率	55.8%	60.2%	62.0%	64.5%
净资产负债率	126.0%	151.1%	163.5%	181.3%
流动比率	1.14	1.16	1.16	1.21
速动比率	0.92	0.95	0.96	1.02
总资产周转率	0.56	0.52	0.49	0.46
应收账款周转率	17.56	16.37	19.58	18.70
应付账款周转率	3.68	3.83	3.80	3.85
每股收益	1.29	0.95	1.29	1.59
每股经营现金流	2.48	3.49	4.20	4.97
每股净资产	18.22	18.55	19.38	20.35
P/E	15.60	21.24	15.63	12.68
P/B	1.11	1.09	1.04	0.99
EV/EBITDA	9.66	9.03	7.67	7.04
PS	0.89	0.89	0.84	0.80

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		