

顾家家居(603816)

报告日期: 2025 年 11 月 06 日

利润率表现略超预期，内外销齐头并进

——顾家家居点评

投资要点

□ 业绩一览

25Q1-Q3 收入 150.12 亿 (同比+8.77%，下同)，归母净利润 15.39 亿 (+13.24%)，扣非归母净利润 13.89 亿 (+13.90%)。

25Q3 单季度收入 52.11 亿 (+6.5%)，归母净利润 5.18 亿 (+11.99%)，扣非归母净利润 4.89 亿 (+11.48%)。Q3 延续了 Q2 利润优于收入的表现，单 Q3 毛利率同比+1.62pct，在关税背景下尤为可贵，系公司今年多项降本控费措施取得显著成效。

经营上，公司以“巩固和扩大边界内市占率且力争成为各边界内市占率第一”为核心目标，收入逆势增长；同时组织上简政放权，职能人员占比进一步降低。

□ 内贸零售改革深化、外贸影响有限

1) 内贸：24Q4 组织改革以来各品类专业化程度提升 (25H1 功能高增、床垫回到双位数增长)，管理颗粒度细化，内贸表现显著优于同行。同时零售运营能力持续增强，截至 25H1 仓配服覆盖率已达 65%、现货快交覆盖 53%，有效提升周转效率与客户满意度。行业层面看，软体竞争格局优于定制、且受低端价格冲击的影响有限。

2) 外贸：面对关税公司积极应对，加快产能向越南、印尼等海外基地转移，我们认为尽管 4-5 月关税下单曾受短暂影响、但后续客户下单节奏已迎来恢复。9 月 1 日公司公告投资 11.24 亿建设印尼基地，达纲年收入约 25.2 亿，供应链抗风险能力进一步增强。

□ 财务指标

1) 25Q1-Q3 毛利率为 32.38% (+0.5pct)，25Q3 单季度+1.62pct，系公司今年合计推进 104 项降本费指标，其中材料降本、工费降本、技术降本及仓储物流降本贡献较多。

2) 25Q3 单季度期间费用率-0.4pct，其中管理+研发费用率同比+0.42pct，销售费用率-0.17pct，财务费用率-0.65pct。

3) 合同负债 14.01 亿 (同比+13%)，预计 Q4 内贸也将有较好表现。

□ 拟投资 11 亿建设印尼基地，关税影响进一步减弱

9 月 1 日公司发布公告，顾家家居印尼自建基地项目预计总投资 11.24 亿元，其中土地及建筑工程费用预计 9.56 亿，计划于 25Q3 启动、建设周期为 4 年，全部建成后 3 年内达纲，达纲时年收入约 25.2 亿元。印尼对美关税 19%，且与公司已有的越南、墨西哥、美国基地行成互补，供应链风险进一步降低，有利于海外客户份额提升。

□ 盈利预测与估值

顾家家居内销在组织调整成效显现与国补的双重拉动下领跑行业，外贸产能转移、影响有限，同时积极推动降本控费、利润率优异，持续推荐。我们预计 25/26/27 年实现收入 200.20/216.69/235.77 亿，同比+8.34%/+8.24%/+8.80%，归母净利润 19.35/20.86/22.81 亿，同比+36.63%/+7.79%/+9.32%，当前市值对应 PE 为 12.94/12.01/10.98 X，维持买入评级。

□ 风险提示

投资评级：买入(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008

shifanke@stocke.com.cn

分析师：傅嘉成

执业证书号：S1230521090001

fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 30.48

总市值(百万元) 25,037.84

总股本(百万股) 821.45

股票走势图



相关报告

1 《25H1 经营超额显著，投建印尼工厂、海外再下一城》

2025.09.02

2 《Q1 收入、利润双亮眼，组织调整成效显著》 2025.04.30

3 《重视单品提升，零售能力突出》 2024.12.17

行业价格竞争加剧，关税影响超预期

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	18,480	20,020	21,669	23,577
(+/-) (%)	-3.81%	8.34%	8.24%	8.80%
归母净利润	1,417	1,935	2,086	2,281
(+/-) (%)	-29.38%	36.63%	7.79%	9.32%
每股收益(元)	1.72	2.35	2.54	2.77
P/E	17.68	12.94	12.01	10.98

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,418	7,235	7,975	8,743
现金	2,550	2,215	2,471	2,869
交易性金融资产	662	662	662	662
应收账款	1,477	1,487	1,694	1,783
其它应收款	187	202	219	305
预付账款	103	114	114	129
存货	2,211	2,328	2,587	2,766
其他	229	229	229	229
非流动资产	10,074	10,763	11,420	12,065
金融资产类	146	146	146	146
长期投资	43	43	43	43
固定资产	5,947	6,454	6,828	7,143
无形资产	942	989	1,036	1,066
在建工程	442	492	542	592
其他	2,554	2,639	2,825	3,075
资产总计	17,493	17,998	19,395	20,808
流动负债	6,998	6,693	7,219	7,681
短期借款	1,285	1,188	1,091	955
应付款项	1,784	1,860	2,077	2,206
预收账款	3	1	2	2
其他	3,925	3,643	4,049	4,518
非流动负债	408	408	408	408
长期借款	0	0	0	0
其他	408	408	408	408
负债合计	7,405	7,101	7,627	8,089
少数股东权益	243	258	275	293
归属母公司股东权益	9,845	10,639	11,494	12,426
负债和股东权益	17,493	17,998	19,395	20,808

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,680	1,808	2,396	2,600
净利润	1,448	1,951	2,103	2,299
折旧摊销	680	353	311	232
财务费用	(17)	62	46	41
投资损失	0	(46)	(43)	(47)
营运资金变动	221	(400)	109	200
其它	349	(113)	(130)	(125)
投资活动现金流	(2,316)	(823)	(746)	(655)
资本支出	(1,075)	(619)	(456)	(258)
长期投资	120	(250)	(333)	(445)
其他	(1,362)	46	43	47
筹资活动现金流	(1,466)	(1,320)	(1,394)	(1,546)
短期借款	(216)	(97)	(97)	(137)
长期借款	0	0	0	0
其他	(1,250)	(1,223)	(1,297)	(1,409)
现金净增加额	(1,039)	(335)	256	399

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	18,480	20,020	21,669	23,577
营业成本	12,433	13,394	14,504	15,797
营业税金及附加	136	129	146	161
营业费用	3,294	3,423	3,727	4,032
管理费用	368	386	444	472
研发费用	282	360	340	365
财务费用	(37)	3	(5)	(16)
资产减值损失	(70)	(20)	(21)	(21)
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	(0)	46	43	47
其他经营收益	44	68	63	69
营业利润	1,745	2,381	2,570	2,831
营业外收支	148	170	180	175
利润总额	1,893	2,551	2,750	3,006
所得税	445	600	647	707
净利润	1,448	1,951	2,103	2,299
少数股东损益	31	15	17	19
归属母公司净利润	1,417	1,935	2,086	2,281
EBITDA	2,442	2,789	2,913	3,080
EPS（最新摊薄）	1.72	2.35	2.54	2.77

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-3.81%	8.34%	8.24%	8.80%
营业利润	-23.72%	36.43%	7.94%	10.17%
归属母公司净利润	-29.38%	36.63%	7.79%	9.32%
获利能力				
毛利率	32.72%	33.10%	33.07%	33.00%
净利率	7.67%	9.67%	9.63%	9.67%
ROE	14.39%	18.19%	18.15%	18.35%
ROIC	11.58%	15.07%	15.16%	15.62%
偿债能力				
资产负债率	42.33%	39.45%	39.32%	38.87%
净负债比率	-9.88%	-6.95%	-9.44%	-12.94%
流动比率	1.06	1.08	1.10	1.14
速动比率	0.70	0.68	0.70	0.73
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.13	1.16	1.17
应收账款周转率	13.07	13.51	13.63	13.56
应付账款周转率	7.37	7.50	7.50	7.50
每股指标(元)				
每股收益	1.72	2.35	2.54	2.77
每股经营现金	3.26	2.20	2.92	3.16
每股净资产	11.98	12.94	13.98	15.12
估值比率				
P/E	17.68	12.94	12.01	10.98
P/B	2.54	2.35	2.18	2.02
EV/EBITDA	8.87	7.12	6.69	6.15

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>