


公司评级 **增持（首次）**
报告日期 2025 年 11 月 09 日

基础数据

11 月 07 日收盘价（元）	30.43
总市值（亿元）	249.97
总股本（亿股）	8.21

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：林寰宇

S0190524080006

linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师：王月

S0190525070015

wangyue1@xyzq.com.cn

分析师：储天舒

S0190525070006

chutianshu1@xyzq.com.cn

顾家家居(603816.SH)

Q3 盈利能力稳步提升，龙头韧性凸显

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年第三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 150.12 亿元，同比增长 8.77%；实现归母净利润 15.39 亿元，同比增长 13.24%。单季度来看，2025 年第三季度实现营业收入 52.11 亿元，同比增长 6.5%；实现归母净利润 5.18 亿元，同比增长 11.99%。
- **零售转型带动内销持续向好，产品增收与全球化战略增加外贸韧性。**1) 从内销看：公司 2025H1 实现境内营收 52.25 亿元，同比增长 10.65%。公司零售转型持续推进，通过赋能终端经销商与精细化运营提升公司经营质效提升，促进内销经营稳步发展。公司 2025 年 10 月 16 日发布公告，拟向特定对象（盈峰集团）发行 A 股股票，募集资金用于生产线智能化技改、智能产品研发、AI 与数字化等方面，有望提升公司生产和渠道效率。2) 从外销看：得益于公司床垫品类收入快速增长和全球化战略的稳步推进，公司在关税政策的外贸阻力下仍能保持良好的前进势头。公司 2025H1 实现境外收入 42.58 亿元，同比增长 9.55%。公司积极拓展海外 ODM、批发和零售业务，市场前景广阔；公司 2025 年 9 月 2 日发布公告，计划投资 11.24 亿元用于建设印尼自建基地项目，以更好满足国内国际产能需求、增强产业链韧性。项目计划 4 年建成，建成后 3 年达纲，届时可实现年营收 25.2 亿元。
- **提质增效显成效，盈利能力稳步提升。**2025 年前三季度公司毛利率为 32.4%，同比提升 0.5pct；2025Q3 单季度毛利率 31.4%，同比+1.6pct，主要得益于产品结构优化及海外产能爬坡带来的成本摊薄。2025 年前三季度公司净利率为 10.2%，同比+0.4pct，盈利能力持续提升。2025 年前三季度期间费用率整体下降，销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.6%/1.6%/2.1%/-0.1%，同比-0.3/-0.6/+0.2/-0.3pct；2025Q3 单季度期间费用率 17.5%，同比-0.4pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.8%/1.4%/2.2%/0.1%，同比-0.2/-0.3/+0.7/-0.6pct，收入规模扩张带来费用摊薄效应。公司供应链优化与生产效率提升，使盈利能力稳步上行。
- **公司持续挖掘结构性增长机会，深化全球化产业布局。**内销端：国补政策持续释放需求，公司抓住功能化、智能化、健康化等消费升级趋势，重点发展功能沙发、智能睡眠等新兴品类。零售转型不断深化，通过数字化获客与门店精细化运营，提升终端经营质量和人效。外销端：公司稳步推进全球布局，印尼、越南、墨西哥等海外基地逐步达产，非美市场实现快速扩张。海外降息周期带来的家居消费回暖，将助推公司出口业务修复。
- **盈利预测：**我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 19.27 亿元、21.00 亿元和 23.32 亿元，同比+36.1%、+9.0%和+11.1%，对应 2025 年 11 月 7 日收盘价 PE 分别为 13.0x、11.9x 和 10.7x，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**政策效果不及预期；消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	18480	20134	21812	23492
同比增长	-3.8%	9.0%	8.3%	7.7%
归母净利润（百万元）	1417	1927	2100	2332
同比增长	-29.4%	36.1%	9.0%	11.1%
毛利率	32.7%	32.5%	32.7%	33.6%
ROE	14.4%	18.6%	19.5%	20.8%
每股收益（元）	1.72	2.35	2.56	2.84
市盈率	17.6	13.0	11.9	10.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7418	7743	8261	9216
货币资金	2550	2466	2505	2884
交易性金融资产	662	762	983	1310
应收票据及应收账款	1477	1395	1596	1741
预付款项	103	115	115	128
存货	2211	2264	2324	2384
其他	416	741	738	769
非流动资产	10074	10452	10852	11079
长期股权投资	43	46	51	57
固定资产	5947	6266	6509	6705
在建工程	442	488	529	313
无形资产	942	961	978	968
商誉	275	252	228	195
其他	2425	2438	2558	2841
资产总计	17493	18195	19113	20296
流动负债	6998	7219	7733	8387
短期借款	1285	1558	1584	1611
应付票据及应付账款	1784	1952	2021	2210
其他	3928	3709	4128	4566
非流动负债	408	317	258	260
长期借款	0	0	5	7
其他	408	317	253	253
负债合计	7405	7536	7991	8647
股本	822	821	821	821
未分配利润	5903	6021	6124	6240
少数股东权益	243	312	357	419
股东权益合计	10087	10658	11122	11649
负债及权益合计	17493	18195	19113	20296

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1417	1927	2100	2332
折旧和摊销	680	1051	1153	1251
营运资金的变动	221	-193	230	378
经营活动产生现金流量	2680	2725	3382	3883
资本支出	-1075	-1033	-1077	-823
长期投资	120	-374	-486	-766
投资活动产生现金流量	-2316	-1499	-1580	-1617
债权融资	-223	162	-33	29
股权融资	3	49	0	0
融资活动产生现金流量	-1466	-1334	-1763	-1887
现金净变动	-1039	-84	39	379

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18480	20134	21812	23492
营业成本	12433	13586	14677	15604
税金及附加	136	130	147	161
销售费用	3294	3461	3808	4109
管理费用	368	389	415	456
研发费用	282	362	332	379
财务费用	-37	-4	0	-1
投资收益	0	38	35	27
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-236	0	0	0
资产减值损失	-70	-1	-2	-2
营业利润	1745	2319	2531	2879
营业外收支	148	181	161	163
利润总额	1893	2500	2692	3043
所得税	445	503	547	649
净利润	1448	1997	2145	2394
少数股东损益	31	70	45	62
归属母公司净利润	1417	1927	2100	2332
EPS(元)	1.72	2.35	2.56	2.84

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-3.8%	9.0%	8.3%	7.7%
营业利润增长率	-23.7%	32.9%	9.2%	13.8%
归母净利润增长率	-29.4%	36.1%	9.0%	11.1%
盈利能力				
毛利率	32.7%	32.5%	32.7%	33.6%
归母净利率	7.7%	9.6%	9.6%	9.9%
ROE	14.4%	18.6%	19.5%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	42.3%	41.4%	41.8%	42.6%
流动比率	1.06	1.07	1.07	1.10
速动比率	0.70	0.68	0.69	0.74
营运能力				
资产周转率	107.8%	112.8%	116.9%	119.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.72	2.35	2.56	2.84
每股经营现金	3.26	3.32	4.12	4.73
估值比率(倍)				
PE	17.6	13.0	11.9	10.7
PB	2.5	2.4	2.3	2.2

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn