

顾家家居（603816）

证券研究报告
2026年02月05日

内贸零售转型+外贸全球一体化效果逐步显现

内贸通过零售转型具有运营型增长空间

国内家具行业从增量市场转向存量市场，公司在存量市场中通过零售转型、精细化运营、深度用户价值挖掘，仍然具有一定的运营型增长空间；同时，国内家具市场在功能化、智能化需求方面增长明显，具有较大的结构性增长机会。公司一方面积极推进内部精益生产和降本增效，提高内部运营效率；另一方面加大产品技术创新力度，不断调整产品结构，保持毛利率稳定，优化盈利能力。

以旧换新国补政策自2024年实施以来，对刺激家具消费起到了显著作用。但自25Q2以来，总体上国补政策呈现出点状和波段性特征，25Q2后国补对终端零售的影响逐渐减弱，逐步回归正常。公司未来会在功能化、智能化方面加大技术创新投入，为消费者提供更加丰富的高性价比产品，满足消费者对家具产品多元化的购买需求。

外贸加大越南等对美出口，发力非美业务

美国市场是公司海外业务重要市场之一，美国家具关税政策的变化对所有企业机会与挑战均等，中国及东南亚地区在优质供给方面仍然具有一定优势。公司积极通过加大越南、墨西哥等海外基地的产能布局优势，不断提升生产效率，降低关税对公司的影响。

公司目前美国市场业务主要通过越南、墨西哥生产基地进行供应。美国对越南、墨西哥生产基地生产的木质软垫家具产品于2025年10月14日起均按25%关税进行征收。

欧洲市场是公司外贸出口业务重要市场之一。公司业务覆盖全球120余个国家和地区，欧盟地区是公司重要业务市场之一。公司对欧盟地区业务主要以直接出口和海外自有品牌等方式为主。全球深化战略是公司海外业务的重要战略之一，未来，公司将持续优化全球市场布局，稳步推进包括欧盟在内的国际市场业务拓展。

内贸零售转型取得阶段性成效，外贸全球深化稳步推进

内贸开启商品运营变革，通过建设商品端到端信息系统，打通总部与终端门店的商品管理链路，实现信息流高效协同。同步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。

顾家品牌及独立品牌（如LAZBOY）均取得业绩稳步提升，来自于零售连续多个月保持增长，在市场承压背景下体现公司零售转型带来阶段性成果。

外贸全球深化亦稳步推进，人员本地化程度逐步提高，并开始逐步落实本地价值链一体化的组织建设（如美国），向着分层化、多梯度、结构性的全球化布局迈进。同时，海外OBM也开始在东南亚等市场拓展并初见成效。

外贸收入亦持续保持稳步增长态势，从2024年至25H1一直保持双位数增长，全球深化的战略步伐逐步推进。

维持盈利预测，维持“买入”评级

我们预计25-27年归母净利润分别为18.7/20.8/23.3亿元，对应PE分别为15X/14X/12X。

风险提示：地产环境低迷；行业竞争加剧；全球贸易环境波动；运营效率提升不及预期等

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	35.23元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	821.45
流通A股股本(百万股)	812.17
A股总市值(百万元)	28,939.74
流通A股市值(百万元)	28,612.62
每股净资产(元)	12.57
资产负债率(%)	39.77
一年内最高/最低(元)	35.69/22.20

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	分析师
SAC 执业证书编号: S1110525100002	
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《顾家家居-公司点评:盈峰系全额认购20亿定增》2026-01-06
- 《顾家家居-半年报点评:零售转型成效显现,多品类均衡发展》2025-08-26
- 《顾家家居-年报点评报告:内外销经营稳健,分红持续提升》2025-05-05

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,212.03	18,479.72	20,213.10	21,980.58	23,885.60
增长率(%)	6.67	(3.81)	9.38	8.74	8.67
EBITDA(百万元)	2,949.23	2,933.62	2,923.63	3,233.52	3,586.18
归属母公司净利润(百万元)	2,005.96	1,416.54	1,872.90	2,077.32	2,326.87
增长率(%)	10.70	(29.38)	32.22	10.91	12.01
EPS(元/股)	2.44	1.72	2.28	2.53	2.83
市盈率(P/E)	14.43	20.43	15.45	13.93	12.44
市净率(P/B)	3.01	2.94	2.59	2.44	2.30
市销率(P/S)	1.51	1.57	1.43	1.32	1.21
EV/EBITDA	8.45	6.36	8.43	6.74	6.49

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,583.15	2,550.15	3,638.36	5,678.16	4,299.41	营业收入	19,212.03	18,479.72	20,213.10	21,980.58	23,885.60
应收票据及应收账款	1,352.25	1,476.53	1,414.91	444.22	1,576.04	营业成本	12,904.19	12,432.61	13,635.42	14,775.94	15,989.72
预付账款	87.62	102.73	130.18	112.28	147.83	营业税金及附加	123.53	135.62	130.07	148.03	163.28
存货	1,967.65	2,211.34	2,250.56	2,486.53	2,724.54	销售费用	3,366.25	3,293.60	3,597.93	3,901.55	4,227.75
其他	545.66	1,077.73	1,395.46	1,166.37	1,372.31	管理费用	343.75	367.68	384.05	395.65	406.06
流动资产合计	7,536.32	7,418.49	8,829.47	9,887.55	10,120.13	研发费用	264.84	281.59	303.20	318.72	341.56
长期股权投资	30.71	42.60	42.60	42.60	42.60	财务费用	(1.41)	(36.69)	(30.44)	(29.75)	(39.55)
固定资产	4,636.04	5,947.42	5,922.72	5,970.38	6,168.43	资产/信用减值损失	(36.48)	(305.80)	(27.28)	(23.08)	(17.86)
在建工程	1,188.44	442.42	593.94	635.15	628.12	公允价值变动收益	0.00	1.74	0.00	0.00	0.00
无形资产	977.04	941.85	900.61	859.38	818.14	投资净收益	57.54	(0.48)	34.75	30.60	21.63
其他	2,411.14	2,700.07	2,656.99	2,756.44	2,675.50	其他	(98.01)	564.59	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	9,243.37	10,074.36	10,116.86	10,263.95	10,332.80	营业利润	2,287.83	1,745.25	2,200.33	2,477.96	2,800.54
资产总计	16,779.69	17,492.85	18,946.33	20,151.50	20,452.93	营业外收入	161.51	169.56	198.15	176.40	181.37
短期借款	1,501.49	1,285.45	2,007.17	1,326.00	1,342.70	营业外支出	9.07	21.92	16.70	15.89	18.17
应付票据及应付账款	1,628.61	1,784.02	2,224.13	1,966.02	2,575.18	利润总额	2,440.27	1,892.89	2,381.78	2,638.48	2,963.75
其他	1,741.60	1,876.71	2,783.62	4,262.97	3,235.20	所得税	422.06	445.36	479.26	530.92	596.37
流动负债合计	4,871.69	4,946.18	7,014.92	7,554.99	7,153.08	净利润	2,018.21	1,447.54	1,902.52	2,107.56	2,367.38
长期借款	0.00	0.00	60.11	0.00	0.00	少数股东损益	12.25	31.00	29.62	30.24	40.51
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	2,005.96	1,416.54	1,872.90	2,077.32	2,326.87
其他	511.96	407.90	441.55	453.80	434.42	每股收益(元)	2.44	1.72	2.28	2.53	2.83
非流动负债合计	511.96	407.90	501.66	453.80	434.42						
负债合计	6,987.15	7,405.47	7,516.58	8,008.79	7,587.50	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	184.10	242.51	253.71	263.95	276.31	成长能力					
股本	821.89	821.89	821.45	821.45	821.45	营业收入	6.67%	-3.81%	9.38%	8.74%	8.67%
资本公积	3,553.82	3,315.35	3,315.35	3,315.35	3,315.35	营业利润	11.49%	-23.72%	26.07%	12.62%	13.02%
留存收益	6,144.68	6,331.00	7,039.23	7,741.96	8,452.32	归属于母公司净利润	10.70%	-29.38%	32.22%	10.91%	12.01%
其他	(911.96)	(623.36)	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	9,792.54	10,087.39	11,429.75	12,142.71	12,865.43	毛利率	32.83%	32.72%	32.54%	32.78%	33.06%
负债和股东权益总计	16,779.69	17,492.85	18,946.33	20,151.50	20,452.93	净利率	10.44%	7.67%	9.27%	9.45%	9.74%
						ROE	20.88%	14.39%	16.76%	17.49%	18.48%
						ROIC	41.09%	22.66%	29.74%	28.41%	46.45%
						偿债能力					
						资产负债率	41.64%	42.33%	39.67%	39.74%	37.10%
						净负债率	-19.66%	-11.63%	-12.52%	-34.77%	-22.04%
						流动比率	1.16	1.06	1.26	1.31	1.41
						速动比率	0.86	0.74	0.94	0.98	1.03
						营运能力					
						应收账款周转率	16.09	13.07	13.98	23.65	23.65
						存货周转率	9.98	8.84	9.06	9.28	9.17
						总资产周转率	1.17	1.08	1.11	1.12	1.18
						每股指标(元)					
						每股收益	2.44	1.72	2.28	2.53	2.83
						每股经营现金流	2.97	3.26	1.98	5.94	1.40
						每股净资产	11.70	11.98	13.61	14.46	15.33
						估值比率					
						市盈率	14.43	20.43	15.45	13.93	12.44
						市净率	3.01	2.94	2.59	2.44	2.30
						EV/EBITDA	8.45	6.36	8.43	6.74	6.49
						EV/EBIT	9.79	8.03	11.16	8.79	8.36

现金流量表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,018.21	1,447.54	1,872.90	2,077.32	2,326.87
折旧摊销	486.58	679.58	714.42	752.36	800.21
财务费用	60.19	(17.43)	(30.44)	(29.75)	(39.55)
投资损失	(57.54)	0.48	(34.75)	(30.60)	(21.63)
营运资金变动	(777.48)	526.46	(926.08)	2,082.94	(1,954.62)
其它	712.83	43.79	29.62	30.24	40.51
经营活动现金流	2,442.79	2,680.41	1,625.68	4,882.50	1,151.79
资本支出	1,147.91	1,207.60	766.35	787.75	969.39
长期投资	(2.81)	11.89	0.00	0.00	0.00
其他	(2,900.16)	(3,535.42)	(1,604.39)	(1,513.67)	(1,902.48)
投资活动现金流	(1,755.06)	(2,315.92)	(838.04)	(725.92)	(933.10)
债权融资	(0.08)	(244.28)	860.72	(722.19)	47.21
股权融资	(1,473.89)	(1,083.93)	(560.16)	(1,394.60)	(1,644.66)
其他	(68.12)	(137.92)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(1,542.08)	(1,466.13)	300.56	(2,116.79)	(1,597.44)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(854.35)	(1,101.64)	1,088.20	2,039.80	(1,378.75)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com