

## 公司研究 | 点评报告 | 顾家家居 (603816.SH)

# 顾家家居 2025A 点评：业绩符合预期，产品&供应链能力显著提升

### 报告要点

2025 年公司营收/归母净利润/扣非净利润为 200.6/17.9/16.29 亿元，同比增长 8.5%/26.4%/25.1%，还原减值影响后估计业绩同比双位数增长（可比口径）。2025 年公司内销/外销收入同比增长 6.2%/11.5%，其中内销功能沙发增长优，外销在关税环境下实现了稳健增长。当前安全边际高，兼具低估值与高分红，且公司竞争力持续提升，具备可期待的长期成长性。

### 分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002

顾家家居 (603816.SH)

2026-04-23

# 顾家家居 2025A 点评：业绩符合预期，产品&供应链能力显著提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

2025 年公司营收/归母净利润/扣非净利润为 200.6/17.9/16.29 亿元，同比增长 8.5%/26.4%/25.1%，单 Q4 营收/归母净利润/扣非净利润同比增长 7.8%/334%/191%。

## 事件评论

- 内销功能沙发是核心驱动、外销业务 2025H2 增长提速。**2025 年内销/外销收入分别为 99.4/93.3 亿元，同比增长 6.2%/11.5%，估计 2025H2 外销增长提升（2025H1 外销收入增长 9.6%）。分产品来看：2025 年沙发/卧室/定制/集成产品/信息技术服务收入为 115.8/34.7/10.3/23.1/7.3 亿元，同比+13.4%/+6.6%/+3.9%/-5.0%/+4.3%，其中沙发增长较快，估计核心驱动为功能沙发产品。内销分渠道：2025 年线上收入为 19.35 亿元，占内销收入比例为 19.48%，线上增速估计超 20%，内销线下同比增长 3.2%。
- 毛利率稳定、经营利润率略有提升。**2025 年毛利率为 32.8%，同比稳定，内销/外销毛利率分别为 38.35%/25.84%，同比+1.3/-1.3pp。2025 年销售/管理/研发/财务费用同比-0.7/-0.1/+0.3/+0.2pp，费用率合计同比下降 0.3pp，综合考虑毛利率和费用率的情况，估计经营利润率同比略有提升。2025 年归母/扣非净利率同比提升 1.3/1.1pp，一方面因为经营利润率略有提升，另一方面减值的影响同比去年减少。2025 年度公司资产减值共 1.6 亿元，还原此影响后业绩同比双位数增长（可比口径）。
- 产品力提升是核心因素，供应链效率也持续提升。**产品的智能化和差异化带动 SKU 效率显著提升，逐步出现一些大单品，如功能沙发赫兹 2025 零售额超 3.5 亿元，云舒智能沙发上市 3 个月零售额近 1.5 亿元；3D 系列床垫全年零售额 3.6 亿元等。供应链方面：1) 2025 年仓配覆盖已经超 70%，城市服务仓布局 200+，带动了交付周期的缩短以及经销商资金效率的提升。2) 公司进一步完善功能智能产业链布局，推动功能铁架、电机电控、软件集成的一体化技术整合与产品化落地，此前已经通过错创实现了铁架的创新和自制，2025 年底公司收购登丰，后续有望提升电机电控的自制率，持续增强竞争力。
- 中长期维度，公司持续以“功能智能”为第二增长曲线。**当下顾家通过功能沙发产品差异化有显著 $\alpha$ ，后续床类品类也有潜力。今年功能沙发新品有显著升级和迭代（例如新增气动按摩功能），仍处于产品力带动的快速成长周期。展望后续，公司零售信息化系统、制造降本、仓配服的效果正逐步显现，有望持续赋能品类增长和家居建设。
- 外销业务在相对稳定的关税环境中有望持续增长。**1) 美国市场，公司对美海外产能覆盖度提升，且推动美国本土化转型；2) 加大非美市场的拓展；3) 重视海外自主品牌业务。2025 年跨境电商业务收入为 10.68 亿元，海外自有品牌（KUKAHOME）门店已覆盖 8 个国家及地区。
- 当下具备足够的安全边际，以及可期待的长期成长性。**预计 2026-2028 年归母净利润为 20.8/23.3/26.4 亿元，对应 PE 为 12/11/9X。2025 年分红额为 11.3 亿，对应股息率为 4.5%，现金流优，据测算 2025 年净现金约 41 亿元，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、地产表现不及预期；
- 2、公司渠道拓展及运营不及预期。

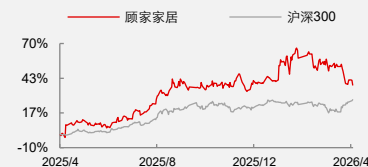
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	30.46
总股本(万股)	82,145
流通A股/B股(万股)	81,217/0
每股净资产(元)	12.89
近12月最高/最低价(元)	37.59/22.70

注：股价为 2026 年 4 月 22 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《顾家家居跟踪：产品迭代+成本下降，功能沙发逆势高增》2026-03-04
- 《顾家家居 25Q3 点评：收入稳健增长、利润超预期，兼具高股息与长期  $\alpha$ 》2025-10-31
- 《顾家家居 2025H1 点评：增长超预期，兼具高股息与长期 Alpha》2025-08-27



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**地产表现不及预期**：若地产销售和竣工景气度延续性较弱，或影响家居需求景气。
- 2、**公司渠道拓展及运营不及预期**：若公司多个流量入口的布局及开拓进程持续放缓，或零售渠道的运营效果不及预期，或将影响后续增长趋势。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>20056</b>	<b>21545</b>	<b>23795</b>	<b>26852</b>	货币资金	2569	3875	5041	6679
营业成本	13485	14347	15835	17847	交易性金融资产	1361	1361	1361	1361
<b>毛利</b>	<b>6571</b>	<b>7198</b>	<b>7959</b>	<b>9006</b>	应收账款	1870	1865	2139	2369
%营业收入	33%	33%	33%	34%	存货	2268	2413	2663	3001
营业税金及附加	144	154	170	192	预付账款	152	162	179	201
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	881	901	931	972
销售费用	3437	3727	4069	4592	<b>流动资产合计</b>	<b>9100</b>	<b>10575</b>	<b>12313</b>	<b>14584</b>
%营业收入	17%	17%	17%	17%	长期股权投资	46	46	46	46
管理费用	372	409	452	510	投资性房地产	703	678	653	629
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	5826	5795	5742	5669
研发费用	369	431	476	537	无形资产	1012	1122	1232	1342
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	363	363	363	363
财务费用	1	-3	-20	-9	递延所得税资产	480	480	480	480
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1502	1594	1974	2404
加: 资产减值损失	-157	-28	-38	-28	<b>资产总计</b>	<b>19031</b>	<b>20653</b>	<b>22803</b>	<b>25516</b>
信用减值损失	-49	-20	-20	-20	短期贷款	558	600	600	600
公允价值变动收益	3	0	0	0	应付款项	1886	2007	2215	2496
投资收益	40	39	36	40	预收账款	10	11	12	14
<b>营业利润</b>	<b>2130</b>	<b>2508</b>	<b>2827</b>	<b>3219</b>	应付职工薪酬	684	728	804	906
%营业收入	11%	12%	12%	12%	应交税费	347	373	412	465
营业外收支	142	130	130	130	其他流动负债	4249	4509	4959	5567
<b>利润总额</b>	<b>2272</b>	<b>2638</b>	<b>2957</b>	<b>3349</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>7735</b>	<b>8228</b>	<b>9002</b>	<b>10048</b>
%营业收入	11%	12%	12%	12%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	405	467	527	597	应付债券	0	0	0	0
净利润	1867	2171	2430	2752	递延所得税负债	52	52	52	52
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1790</b>	<b>2082</b>	<b>2330</b>	<b>2638</b>	其他非流动负债	347	347	347	347
少数股东损益	77	90	100	114	<b>负债合计</b>	<b>8135</b>	<b>8628</b>	<b>9402</b>	<b>10447</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>2.18</b>	<b>2.53</b>	<b>2.84</b>	<b>3.21</b>	归属于母公司所有者权益	10587	11626	12903	14457
					少数股东权益	309	398	499	612
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>10896</b>	<b>12025</b>	<b>13402</b>	<b>15069</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>19031</b>	<b>20653</b>	<b>22803</b>	<b>25516</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2774</b>	<b>2835</b>	<b>3029</b>	<b>3547</b>					
取得投资收益收回现金	70	39	36	40	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-3	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	52	-503	-503	-503	每股收益	2.18	2.53	2.84	3.21
其他	-1333	38	-250	-300	每股经营现金流	3.38	3.45	3.69	4.32
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1215</b>	<b>-427</b>	<b>-717</b>	<b>-763</b>	市盈率	14.11	12.02	10.74	9.48
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.39	2.15	1.94	1.73
股权融资	6	0	0	0	EV/EBITDA	8.11	7.37	6.31	5.21
银行贷款增加 (减少)	-727	42	0	0	总资产收益率	9.4%	10.1%	10.2%	10.3%
筹资成本	-1104	-1145	-1145	-1145	净资产收益率	16.9%	17.9%	18.1%	18.2%
其他	-304	0	0	0	净利率	8.9%	9.7%	9.8%	9.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2130</b>	<b>-1103</b>	<b>-1145</b>	<b>-1145</b>	资产负债率	42.7%	41.8%	41.2%	40.9%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-570</b>	<b>1306</b>	<b>1166</b>	<b>1639</b>	总资产周转率	1.05	1.04	1.04	1.05

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。