

顾家家居 (603816.SH)

买入 (维持评级)

年报业绩符合预期, 逆势增长盈利提升

投资要点:

- 事件:** 公司发布 2025 年年报, 全年实现收入 200.56 亿元, 同比+8.5%, 实现归母净利 17.9 亿元, 同比+26.4%, 扣非净利 16.3 亿元, 同比+25.1%; 单 Q4 营收 50.4 亿元, 同比+7.8%, 归母净利 2.5 亿元, 同比+334%, 扣非净利 2.4 亿元, 同比+191%。25 年公司拟分红 11.3 亿元, 分红比例 63.3%。
- 内贸功能沙发亮眼、优质供给聚焦品类专业化, 外贸全球化推进。** 25 年公司在市场承压的背景下逆势稳增, 内外贸收入共驱, 内贸利润改善贡献增量, 品类升级与零售转型与组织变革逐步进入收获期。**分产品**, 25 沙发、卧室产品、集成产品、定制家具、信息技术服务分别实现营收 116 亿元、35 亿元、23 亿元、10.3 亿元、7.3 亿元, 分别同比+13.4%、+6.6%、-5.0%、+3.9%, +4.3%。内贸产品端聚焦功能沙发、床垫、定制柜类等战略品类, 功能沙发在态势与份额上初步扭转了竞争格局, 拉动业绩增长。**分渠道**, 25 年境内实现营收 99.4 亿元同比+6.2%, 其中线上收入 19.35 亿元占比达 19.48%; 线下传统渠道通过产品升级、店态焕新、服务优化持续提升运营效率, 线下收入实现 3.2% 增长, 仓配网络覆盖率超 70%, 推动内贸业务从批发模式向零售运营模式的本质跃迁。境外实现营收 93.3 亿元同比+11.5%, 跨境电商收入 10.68 亿元占比达 11.45%, 外贸东南亚基地建设取得重要进展, 印尼工厂前置性筹备工作初步完成, 有效提升供应保障能力与供应链弹性; OBM 业务持续推动在东南亚、南亚、中亚等区域市场的布局。
- 内贸毛利率提升、减值规模缩减, 盈利能力提升。(1) 毛利率:** 25 年公司实现毛利率 32.8%同比+0.04pct。分产品, 沙发、卧室、集成、定制毛利率分别同比-0.45pct、+2.11pct、+0.2pct、+0.61pct。分地区境内、境外毛利率分别同比+1.3pct、-1.3pct。**(2) 期间费用:** 25 年公司销售、管理、研发、财务费用分别同比-0.68pct、-0.13pct、+0.32pct、+0.21pct, 数智化转型贯通全业务链路, 提升全价值链运营效率。**(3) 净利率:** 25 年公司实现归母净利率 8.93%, 同比+1.26pct, 主要因减值规模缩减, 25 年资产+信用减值较上年减少 1 亿元, 资产减值包括纳图兹商誉减值 0.7 亿元、德国 Rolf Benz 固定资产、无形资产减值 0.68 亿元、存货及合同履约减值 0.18 亿元。
- 盈利预测与投资建议。** 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 19.7 亿元、21.4 亿元、23.1 亿元 (上期预测 26-27 年分别为 20.8 亿元、22.8 亿元、根据年报调整上期预测), 增速分别为 10.0%、8.8%、8.0%, 目前股价对应 26 年 PE 为 13X。公司作为软体家居龙头, 内贸积极推动品类渠道融合和零售改革, 外贸关税担忧落地、全球竞争力持续提升, 维持“买入”评级。
- 风险提示**

宏观经济与市场波动、市场竞争加剧、原材料与汇率波动

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	18,480	20,056	21,514	22,954	24,452
增长率	-4%	9%	7%	7%	7%
净利润 (百万元)	1,417	1,790	1,969	2,142	2,314
增长率	-29%	26%	10%	9%	8%
EPS (元/股)	1.72	2.18	2.40	2.61	2.82
市盈率 (P/E)	17.5	13.9	12.6	11.6	10.7
市净率 (P/B)	2.5	2.3	2.1	1.9	1.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2026-04-23
收盘价:	30.23 元
总股本/流通股本(百万股)	821.45/812.17
流通 A 股市值(百万元)	24,551.79
每股净资产(元)	12.89
资产负债率(%)	42.75
一年内最高/最低价(元)	37.59/22.70

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
lh30568@hfzq.com.cn	
分析师:	李含稚(S0210524060005)
lh30597@hfzq.com.cn	

相关报告

- 顾家家居(603816): H1 内外贸稳步向好, 变革提效释放活力——2025.08.22
- 顾家家居 (603816.SH): 股权激励凝聚信心, 内外贸并驾齐驱——2024.10.23

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,569	3,083	3,871	4,999	营业收入	20,056	21,514	22,954	24,452
应收票据及账款	1,870	2,014	2,149	2,288	营业成本	13,485	14,476	15,422	16,430
预付账款	152	163	174	185	税金及附加	144	142	158	171
存货	2,268	2,434	2,565	2,791	销售费用	3,437	3,687	3,902	4,145
合同资产	0	0	0	0	管理费用	372	399	403	417
其他流动资产	2,241	2,133	2,213	2,278	研发费用	369	396	423	443
流动资产合计	9,100	9,827	10,972	12,542	财务费用	1	35	29	1
长期股权投资	46	46	46	46	信用减值损失	-49	-50	-70	-80
固定资产	5,826	7,754	7,938	8,108	资产减值损失	-157	-50	-50	-50
在建工程	372	-228	-328	-428	公允价值变动收益	3	1	2	2
无形资产	1,012	1,049	1,065	1,100	投资收益	40	32	32	32
商誉	363	363	363	363	其他收益	49	49	49	49
其他非流动资产	2,313	2,311	2,305	2,304	营业利润	2,130	2,357	2,576	2,794
非流动资产合计	9,931	11,296	11,388	11,493	营业外收入	155	155	155	155
资产合计	19,031	21,123	22,360	24,035	营业外支出	13	13	13	13
短期借款	558	1,076	973	869	利润总额	2,272	2,499	2,718	2,937
应付票据及账款	3,391	3,640	3,878	4,131	所得税	405	445	484	523
预收款项	10	4	5	6	净利润	1,867	2,054	2,234	2,413
合同负债	1,660	1,506	1,607	2,040	少数股东损益	77	85	92	100
其他应付款	811	811	811	811	归属母公司净利润	1,790	1,969	2,142	2,314
其他流动负债	1,305	1,362	1,375	1,409	EPS (按最新股本摊薄)	2.18	2.40	2.61	2.82
流动负债合计	7,735	8,398	8,649	9,267					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	400	427	427	427					
非流动负债合计	400	427	427	427					
负债合计	8,135	8,826	9,076	9,694					
归属母公司所有者权益	10,587	11,903	12,798	13,755					
少数股东权益	309	394	486	585					
所有者权益合计	10,896	12,297	13,284	14,341					
负债和股东权益	19,031	21,123	22,360	24,035					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,774	3,053	2,956	3,399
现金收益	2,423	2,654	2,982	3,142
存货影响	-56	-167	-131	-226
经营性应收影响	-286	-106	-95	-101
经营性应付影响	1,759	242	239	255
其他影响	-1,066	428	-39	329
投资活动现金流	-1,215	-1,916	-789	-809
资本支出	-433	-1,931	-818	-832
股权投资	-3	0	0	0
其他长期资产变化	-778	15	30	23
融资活动现金流	-2,130	-623	-1,379	-1,462
借款增加	-742	518	-103	-104
股利及利息支付	-1,104	-1,333	-1,456	-1,565
股东融资	6	0	0	0
其他影响	-289	192	180	208

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	8.5%	7.3%	6.7%	6.5%
EBIT 增长率	22.5%	11.5%	8.4%	6.9%
归母公司净利润增长率	26.4%	10.0%	8.8%	8.0%
获利能力				
毛利率	32.8%	32.7%	32.8%	32.8%
净利率	9.3%	9.5%	9.7%	9.9%
ROE	16.4%	16.0%	16.1%	16.1%
ROIC	27.2%	24.5%	24.5%	24.2%
偿债能力				
资产负债率	42.7%	41.8%	40.6%	40.3%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转天数	30	32	33	33
存货周转天数	60	58	58	59
每股指标 (元)				
每股收益	2.18	2.40	2.61	2.82
每股经营现金流	3.38	3.72	3.60	4.14
每股净资产	12.89	14.49	15.58	16.75
估值比率				
P/E	14	13	12	11
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	74	68	61	57

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn