

顾家家居 (603816.SH)

增持 (首次评级)

内贸逆势正增、外贸增速亮眼，经营性盈利能力稳步提升

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	18,480	20,056	21,438	22,927	24,415
增长率 yoy (%)	-3.8	8.5	6.9	6.9	6.5
归母净利润 (百万元)	1,417	1,790	2,031	2,307	2,573
增长率 yoy (%)	-29.4	26.4	13.4	13.6	11.5
ROE (%)	14.3	17.1	17.8	18.5	18.9
EPS 最新摊薄 (元)	1.72	2.18	2.47	2.81	3.13
P/E (倍)	17.5	13.9	12.2	10.8	9.7
P/B (倍)	2.5	2.3	2.2	2.0	1.8

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

公司发布 2025 年报, 公司 2025 年营收 200.56 亿元, 同比+8.53%; 归母净利润 17.90 亿元, 同比+26.37%; 2025Q4 营收 50.44 亿元, 同比+7.82%; 归母净利润 2.52 亿元, 同比+334.39%。

分区域来看, 内外贸均取得增长, 外贸好于内贸。据年报, 公司 2025 年内贸/外贸营收分别为 99.4/93.26 亿元, 分别同比+6.18%/+11.46%。内贸方面, 虽然市场需求仍然承压, 但公司零售转型、组织提效的措施逐步显现效果, 全年实现逆势正增长; 外贸方面, 公司持续推进全球深化布局, 海外产能持续爬坡, ODM 业务基本盘稳固, OBM 与跨境电商快速发展贡献增量。

分产品来看, 沙发增速亮眼, 卧室、定制稳步增长, 实现品类聚焦与结构突破。据年报, 公司 2025 年沙发/卧室产品/定制家具/集成产品营收分别为 115.76/34.65/10.31/23.14 亿元, 分别同比+13.44%/+6.63%/+3.92%/-5.03%。公司内贸主动将资源集中至功能沙发、床垫、定制柜类等战略品类, 随着产品力优化和渠道效率提升, 我们预计内贸功能沙发延续高增长态势; 外贸方面, 沙发核心品类表现稳健, 床垫亦在非美市场实现突破性增长。

内销毛利率同比提升, 外销毛利率受关税影响下降。据年报, 公司 2025/2025Q4 毛利率分别为 32.76%/33.90%, 分别同比+0.04/-1.30 个 pct; 其中 2025 年内销/外销毛利率分别为 38.35%/25.84%, 分别同比+1.33/-1.31 个 pct。我们预计内销毛利率提升主要为原材料价格下降、供应链优化、生产效率提升带动; 外销毛利率下降预计主要为关税影响。

费用率稳步下降。2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.14%/1.86%/1.84%/0.01%, 分别同比-0.68/-0.13/+0.32/+0.21 个 pct。随着公司收入规模增长及降本增效措施推进, 公司销售、管理费用率有所下降, 研发费用率略有提升主要是加强核心技术和智能产品的研发, 财务费用率提升主要是汇兑损益减少。

经营性盈利能力稳健提升。据 wind 及公司关于计提资产减值准备的公告, 2025Q4 公司计提资产减值损失 1.58 亿元 (2024Q4 为 0.65 亿元), 主要为纳图兹与 Rolf

股票信息

行业	轻工制造
2026年04月23日收盘价(元)	30.23
总市值(百万元)	24,832.48
流通市值(百万元)	24,551.79
总股本(百万股)	821.45
流通股本(百万股)	812.17
近3月日均成交额(百万元)	198.55

作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 谭鹭

SAC: S1070526010003

邮箱: tanlu2@cgws.com

相关研究

Benz 的商誉减值。2025 全年/2025Q4 公司归母净利率分别为 8.93%/4.99%，分别同比+1.26/+3.75 个 pct；剔除资产&信用减值以及财务费用后，公司 2025 全年/2025Q4 归母净利率分别为 9.96%/8.64%，分别同比+0.84/+2.14 个 pct，经营性盈利能力稳健提升。

重视股东回报，分红比例提升。据年报，公司拟派发现金红利人民币 1.38 元/股（含税），预计派发现金红利 11.33 亿元（含税），股利支付率 63.32%。

投资建议：公司为软体家具行业领先者，内销坚定零售转型战略，效果显著，业绩企稳回升；外销坚定全球化布局，具备越南、墨西哥、美国、印尼（在建）等海外生产基地，并通过跨境电商及 OBM 业务开拓新增长极。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 20.31/23.07/25.73 亿元，对应 PE 依次为 12.2/10.8/9.7 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济与市场波动风险，市场竞争加剧风险，原材料价格上涨风险，下游需求不及预期风险，汇率波动风险，经销网络管理风险、房地产行业波动的风险、国际贸易摩擦风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7418	9100	8584	11682	11236
现金	2550	2569	2746	5069	4170
应收票据及应收账款	1477	1870	1859	2310	2341
其他应收款	187	271	291	261	332
预付账款	103	152	120	171	139
存货	2211	2268	2514	2567	2810
其他流动资产	890	1971	1054	1305	1443
非流动资产	10074	9931	9934	9956	9942
长期股权投资	43	46	65	84	104
固定资产	5947	5826	5875	5911	5902
无形资产	942	1012	1040	1065	1087
其他非流动资产	3142	3048	2953	2896	2848
资产总计	17493	19031	18518	21639	21177
流动负债	6998	7735	6237	8238	6554
短期借款	1285	558	661	558	558
应付票据及应付账款	1784	3391	2152	3722	2498
其他流动负债	3928	3787	3424	3957	3498
非流动负债	408	400	400	400	400
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	408	400	400	400	400
负债合计	7405	8135	6637	8638	6954
少数股东权益	243	309	396	496	606
股本	822	821	821	821	821
资本公积	3315	3381	3381	3381	3381
留存收益	6331	6966	7743	8626	9610
归属母公司股东权益	9845	10587	11484	12505	13617
负债和股东权益	17493	19031	18518	21639	21177

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2680	2774	1096	4440	1130
净利润	1448	1867	2118	2407	2684
折旧摊销	539	555	507	511	545
财务费用	-37	1	29	9	-2
投资损失	0	-40	-40	-40	-40
营运资金变动	209	121	-1651	1409	-2209
其他经营现金流	521	270	133	144	153
投资活动现金流	-2316	-1215	219	-719	-570
资本支出	1083	631	490	515	511
长期投资	57	75	-19	-19	-19
其他投资现金流	-1289	-659	728	-186	-40
筹资活动现金流	-1466	-2130	-1240	-1295	-1459
短期借款	-216	-727	103	-103	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-0	0	0	0
资本公积增加	-238	65	0	0	0
其他筹资现金流	-1012	-1467	-1343	-1192	-1459
现金净增加额	-1039	-517	74	2426	-899

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18480	20056	21438	22927	24415
营业成本	12433	13485	14396	15296	16188
营业税金及附加	136	144	154	164	175
销售费用	3294	3437	3610	3815	4038
管理费用	368	372	376	379	380
研发费用	282	369	395	422	450
财务费用	-37	1	29	9	-2
资产和信用减值损失	-306	-206	-134	-143	-152
其他收益	44	49	49	49	49
公允价值变动收益	2	3	0	0	0
投资净收益	-0	40	40	40	40
资产处置收益	0	-4	1	-1	-1
营业利润	1745	2130	2435	2787	3123
营业外收入	170	155	155	155	155
营业外支出	22	13	13	13	13
利润总额	1893	2272	2577	2929	3266
所得税	445	405	459	522	582
净利润	1448	1867	2118	2407	2684
少数股东损益	31	77	87	99	111
归属母公司净利润	1417	1790	2031	2307	2573
EBITDA	2444	2790	3050	3382	3736
EPS (元/股)	1.72	2.18	2.47	2.81	3.13

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-3.8	8.5	6.9	6.9	6.5
营业利润 (%)	-23.7	22.0	14.3	14.4	12.1
归属母公司净利润 (%)	-29.4	26.4	13.4	13.6	11.5
获利能力					
毛利率 (%)	32.7	32.8	32.9	33.3	33.7
净利率 (%)	7.8	9.3	9.9	10.5	11.0
ROE (%)	14.3	17.1	17.8	18.5	18.9
ROIC (%)	12.8	16.2	17.0	17.9	18.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.3	42.7	35.8	39.9	32.8
净负债比率 (%)	-10.3	-16.4	-16.3	-33.6	-24.4
流动比率	1.1	1.2	1.4	1.4	1.7
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	13.1	12.0	11.5	11.0	10.5
应付账款周转率	7.4	7.4	7.3	7.4	7.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.72	2.18	2.47	2.81	3.13
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.26	3.38	1.33	5.41	1.38
每股净资产 (最新摊薄)	11.98	12.89	13.98	15.22	16.58
估值比率					
P/E	17.5	13.9	12.2	10.8	9.7
P/B	2.5	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.6	7.9	7.4	5.9	5.6

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686