

# 顾家家居 (603816)

证券研究报告

2026年04月24日

## 延续优质稳健成长

### 公司发布 2025 年度报告

25Q4 公司实现收入 50.4 亿元, 同比+8%, 归母净利润 2.5 亿, 同比+334%, 扣非归母净利润 2.4 亿元, 同比+191%;

2025 年公司实现收入 200.6 亿元, 同比+8.5%; 归母净利润 17.9 亿元, 同比+26.4%; 扣非归母净利润 16.3 亿元, 同比+25.1%。

2025 年毛利率 32.8%, 同比+0.04pct, 归母净利率 9.31%, 同比+1.5pct; 25 年末经营净现金流 27.7 亿, 同比+3.5%。

2025 年, 面对复杂多变的经营环境与持续低迷的行业现状, 在市场整体承压的背景下, 公司逆势而上, 全年营业收入、经营现金流均达到历史上最好水平, 总体经营质量稳步提升, 公司在行业中的竞争地位进一步增强。

收入方面, 公司整体实现稳健增长, 其中外贸业务贡献核心增量; 营业利润方面, 增幅大于收入增幅, 其中内贸业务利润显著改善, 贡献核心增量; 经营现金流方面, 持续保持稳健增长。

增长背后, 主要基于公司保持战略定力, 围绕“零售转型、全球深化、优质供给、效率驱动”四大支柱, 坚定执行了年初“聚焦战略、专业增长、精益高质”的核心原则, 抓住了功能沙发突破、海外市场深耕与发展、新兴业务增长的结构化机会, 实现了能力驱动下的逆势增长。

25 年公司拟分红 11.3 亿元 (含税), 占 25 年公司归母净利润 63%, 维系较高分红比例。

### 资源聚焦战略品类, 实现结构性增长

25 年分品类: ①沙发收入 116 亿, 同比+13%, 毛利率 34.9%, 同比-0.5pct; ②卧室收入 35 亿, 同比+7%, 毛利率 42.9%, 同比+2.1pct; ③集成收入 23 亿, 同比-5%, 毛利率 29.6%, 同比+0.2pct; ④定制收入 10 亿, 同比+4%, 毛利率 28.7%, 同比+0.6pct。

内贸业务端, 公司主动将资源从“全面”收拢至功能沙发、床垫、定制柜类等战略品类, 以品类专业化对抗多元复杂的市场格局。其中, 功能沙发在态势与份额上初步扭转了竞争格局, 中高端产品零售占比持续提升, 成为拉动线下增长的核心动力。

### 内贸深化零售转型, 持续夯实以用户为核心的零售竞争力

内贸 25 年收入 99.4 亿, 同比+6.2%, 毛利率 38.4%, 同比+1.3pct, 其中线上收入 19.4 亿元, 占比 19.5%;

公司零售转型的基础设施建设, 正在从“投入期”逐渐走向“产出期”, 取得阶段性成效: 25 年内贸线下零售增长 3.2%, 主品类单品毛利贡献、中高端产品零售占比及零售件单价均实现稳步提升; 在全价值链库存周转效率优化的同时, 用户净推荐值达到行业领先水平; 仓配网络覆盖率 70%+, 城市仓布局超百个。

此外, 内贸电商业务不再作为孤立渠道, 而是开始试点与线下融合, 通过品类驱动的零售运营模式实现了稳健增长; 公司加速布局购物中心、京东 MALL 等新零售渠道, 以势能换时间, 渠道结构与零售贡献持续优化; 下沉市场通过副品牌升级与扩张, 形成了更广泛的覆盖。

### 外贸在 OBM 与本地化运营方面取得阶段性进展

外贸 25 年收入 93.3 亿, 同比+11.5%, 毛利率 25.8%, 同比-1.3pct, 其中跨境电商收入 10.7 亿, 占比 11.5%。

### 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	30.23 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)	24,832.48
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(元)	37.59/22.70

### 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:开启智能化时代,升级产品加码零售》 2026-03-23
- 《顾家家居-公司点评:内贸零售转型+外贸全球一体化效果逐步显现》 2026-02-05
- 《顾家家居-公司点评:盈峰系全额认购 20 亿定增》 2026-01-06

外贸端，公司坚定推动“组织前移、运营和决策前移”，在北美市场构建前端营销赋能体系，坚决践行以 TO C 思维做 TO B 业务，在东南亚、南亚、中亚等区域加速 OBM 门店布局，自有品牌出海的业务思路初步成型。

25 年数个核心战略市场均超额达成预算，床垫业务在非美市场实现突破性增长，跨境电商持续增长。这些结构性增长点的涌现，正是“以聚焦换效率、以非均衡换突破”经营思想的直接体现。

### 维持“买入”评级

公司内贸深化零售转型初见成效，外销多业务模式共振，我们预计 26-28 年归母净利润分别为 20.8/23.3/25.7 亿元，对应 PE 分别为 12X/11X/10X。

**风险提示：**行业竞争加剧；品类拓展不及预期；内贸需求环境不及预期；全球贸易摩擦风险等

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,479.72	20,056.39	21,989.58	23,881.14	25,765.47
增长率(%)	(3.81)	8.53	9.64	8.60	7.89
EBITDA(百万元)	2,933.62	3,323.24	3,081.80	3,344.20	3,687.57
归属母公司净利润(百万元)	1,416.54	1,790.04	2,077.11	2,327.76	2,574.47
增长率(%)	(29.38)	26.37	16.04	12.07	10.60
EPS(元/股)	1.72	2.18	2.53	2.83	3.13
市盈率(P/E)	17.54	13.87	11.96	10.67	9.65
市净率(P/B)	2.52	2.35	1.96	1.66	1.41
市销率(P/S)	1.34	1.24	1.13	1.04	0.96
EV/EBITDA	6.36	5.96	6.32	4.22	3.96

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,550.15	2,568.92	2,470.26	8,001.90	7,502.18
应收票据及应收账款	1,476.53	1,869.68	1,386.25	1,012.33	1,575.51
预付账款	102.73	152.03	99.70	174.59	131.31
存货	2,211.34	2,267.67	2,500.25	2,804.55	2,804.93
其他	1,077.73	2,241.36	2,073.25	2,027.52	2,219.52
<b>流动资产合计</b>	<b>7,418.49</b>	<b>9,099.65</b>	<b>8,529.71</b>	<b>14,020.89</b>	<b>14,233.45</b>
长期股权投资	42.60	45.89	45.89	45.89	45.89
固定资产	5,947.42	5,825.65	5,967.30	6,184.68	6,555.14
在建工程	442.42	372.25	537.80	590.24	592.19
无形资产	941.85	1,012.06	971.03	930.00	888.97
其他	2,700.07	2,675.44	2,803.03	2,701.13	2,705.14
<b>非流动资产合计</b>	<b>10,074.36</b>	<b>9,931.29</b>	<b>10,325.05</b>	<b>10,451.93</b>	<b>10,787.33</b>
<b>资产总计</b>	<b>17,492.85</b>	<b>19,030.94</b>	<b>18,854.76</b>	<b>24,472.82</b>	<b>25,020.77</b>
短期借款	1,285.45	557.97	500.40	487.00	442.00
应付票据及应付账款	1,784.02	3,390.56	1,248.20	3,955.97	1,940.31
其他	3,928.10	3,786.57	3,646.96	4,168.77	4,115.35
<b>流动负债合计</b>	<b>6,997.57</b>	<b>7,735.10</b>	<b>5,395.56</b>	<b>8,611.74</b>	<b>6,497.66</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	407.90	399.97	439.94	415.94	418.62
<b>非流动负债合计</b>	<b>407.90</b>	<b>399.97</b>	<b>439.94</b>	<b>415.94</b>	<b>418.62</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,405.47</b>	<b>8,135.07</b>	<b>5,835.51</b>	<b>9,027.67</b>	<b>6,916.28</b>
少数股东权益	242.51	308.91	376.10	463.78	553.89
股本	821.89	821.45	821.45	821.45	821.45
资本公积	3,315.35	3,380.55	3,380.55	3,380.55	3,380.55
留存收益	6,331.00	6,966.48	9,043.59	11,371.35	13,945.82
其他	(623.36)	(581.51)	(602.44)	(591.98)	(597.21)
<b>股东权益合计</b>	<b>10,087.39</b>	<b>10,895.87</b>	<b>13,019.25</b>	<b>15,445.15</b>	<b>18,104.50</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17,492.85</b>	<b>19,030.94</b>	<b>18,854.76</b>	<b>24,472.82</b>	<b>25,020.77</b>

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,447.54	1,867.08	2,077.11	2,327.76	2,574.47
折旧摊销	679.58	555.05	533.83	571.21	618.61
财务费用	(17.43)	48.29	24.96	(51.44)	(48.38)
投资损失	0.48	(40.23)	(32.43)	(24.06)	(32.24)
营运资金变动	526.46	3.12	(2,019.03)	3,378.86	(2,757.72)
其它	43.79	340.91	70.20	89.68	93.11
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,680.41</b>	<b>2,774.22</b>	<b>654.63</b>	<b>6,292.00</b>	<b>447.85</b>
资本支出	1,207.60	482.88	760.03	824.00	947.32
长期投资	11.89	3.29	0.00	0.00	0.00
其他	(3,535.42)	(1,700.71)	(1,441.28)	(1,616.81)	(1,893.28)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,315.92)</b>	<b>(1,214.54)</b>	<b>(681.25)</b>	<b>(792.80)</b>	<b>(945.96)</b>
债权融资	(244.28)	(743.47)	(51.11)	21.99	3.62
股权融资	(1,083.93)	106.61	(20.92)	10.46	(5.23)
其他	(137.92)	(1,493.11)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,466.13)</b>	<b>(2,129.97)</b>	<b>(72.03)</b>	<b>32.45</b>	<b>(1.61)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(1,101.64)</b>	<b>(570.30)</b>	<b>(98.66)</b>	<b>5,531.65</b>	<b>(499.72)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>18,479.72</b>	<b>20,056.39</b>	<b>21,989.58</b>	<b>23,881.14</b>	<b>25,765.47</b>
营业成本	12,432.61	13,485.29	14,796.55	16,066.98	17,322.86
营业税金及附加	135.62	143.61	153.40	170.95	182.89
销售费用	3,293.60	3,437.28	3,760.22	4,059.79	4,328.60
管理费用	367.68	372.10	404.61	434.64	463.78
研发费用	281.59	369.43	400.21	429.86	458.63
财务费用	(36.69)	1.33	24.96	(51.44)	(48.38)
资产/信用减值损失	(305.80)	(205.72)	(68.05)	(48.00)	(40.00)
公允价值变动收益	1.74	2.71	3.00	2.00	3.00
投资净收益	(0.48)	40.23	32.43	24.06	32.24
其他	44.48	45.29	44.89	45.09	44.99
<b>营业利润</b>	<b>1,745.25</b>	<b>2,129.86</b>	<b>2,461.90</b>	<b>2,793.52</b>	<b>3,097.32</b>
营业外收入	169.56	154.85	161.97	162.12	159.65
营业外支出	21.92	12.75	14.58	16.41	14.58
<b>利润总额</b>	<b>1,892.89</b>	<b>2,271.96</b>	<b>2,609.29</b>	<b>2,939.23</b>	<b>3,242.39</b>
所得税	445.36	404.88	464.99	523.79	577.82
<b>净利润</b>	<b>1,447.54</b>	<b>1,867.08</b>	<b>2,144.30</b>	<b>2,415.44</b>	<b>2,664.58</b>
少数股东损益	31.00	77.03	67.20	87.68	90.11
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,416.54</b>	<b>1,790.04</b>	<b>2,077.11</b>	<b>2,327.76</b>	<b>2,574.47</b>
每股收益(元)	1.72	2.18	2.53	2.83	3.13

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-3.81%	8.53%	9.64%	8.60%	7.89%
营业利润	-23.72%	22.04%	15.59%	13.47%	10.88%
归属于母公司净利润	-29.38%	26.37%	16.04%	12.07%	10.60%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.72%	32.76%	32.71%	32.72%	32.77%
净利率	7.67%	8.93%	9.45%	9.75%	9.99%
ROE	14.39%	16.91%	16.43%	15.54%	14.67%
ROIC	22.66%	30.05%	39.74%	30.87%	58.93%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	42.33%	42.75%	30.95%	36.89%	27.64%
净负债率	-11.63%	-17.75%	-14.30%	-48.06%	-38.48%
流动比率	1.06	1.18	1.58	1.63	2.19
速动比率	0.74	0.88	1.12	1.30	1.76

营运能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
应收账款周转率	13.07	11.99	13.51	19.91	19.91
存货周转率	8.84	8.96	9.22	9.00	9.19
总资产周转率	1.08	1.10	1.16	1.10	1.04

每股指标(元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.72	2.18	2.53	2.83	3.13
每股经营现金流	3.26	3.38	0.80	7.66	0.55
每股净资产	11.98	12.89	15.39	18.24	21.37

估值比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
市盈率	17.54	13.87	11.96	10.67	9.65
市净率	2.52	2.35	1.96	1.66	1.41
EV/EBITDA	6.36	5.96	6.32	4.22	3.96
EV/EBIT	8.03	7.03	7.65	5.09	4.76

## 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