

业绩稳健增长，零售转型成效显著

—— 顾家家居 2025 年报点评

2026 年 04 月 23 日

核心观点

- 事件:** 公司发布 2025 年年报, 2025 年公司实现营收 200.56 亿元, 同比+8.53%, 归母净利润 17.90 亿元, 同比+26.37%; 其中单 25Q4 实现营收 50.44 亿元, 同比+7.82%, 归母净利润 2.52 亿元, 同比+334.39%。
- 多品牌布局持续深化, 核心品类维持稳健增长:** 2025 年公司沙发/卧室产品/集成产品/定制家具/信息技术服务分别实现收入 115.76/34.65/23.14/10.31/7.32 亿元, 同比分别 +13.44%/+6.63%/-5.03%/+3.92%/+4.28%, 毛利率 34.91%/42.91%/29.64%/28.73%/81.85%, 同比-0.45pct/+2.11pct/+0.20pct/+0.61pct/+0.37pct。**分品牌看,** 主品牌顾家家居巩固中高端整家市场; LAZBOY 高端功能沙发终端零售突破 20 亿元; NATUZZI 双品牌协同, “样板间+圈层营销”模式成效显著; 顾家乐活升级为副品牌后下沉市场快速突破, 全年收入高速增长; 跨境电商高端品牌 CHITA 全年品牌曝光达 4.1 亿次, 定位全球高端绿色家居市场。
- 内贸零售转型成效显著, 外销全球深化稳步推进:** 2025 年公司境内/境外实现收入 99.40/93.26 亿元, 同比+6.18%/+11.46%, 毛利率 38.35%/25.84%, 同比+1.33pct/-1.31pct。**内贸端,** 坚定推进以用户为中心的零售转型, 线下零售实现 3.2% 增长, 加速布局购物中心等新零售渠道; 会员体系成效显著, 累计会员突破 750 万, 活跃会员近 380 万, 转介绍关联零售超 10 亿元。**外贸端,** 加速全球深化, OBM 门店覆盖 8 国, 跨境电商高速增长, 功能单椅、功能沙发表现突出; 越南新基地投产、印尼工厂筹备推进, 海外交付能力持续增强。
- 费用率稳中有降, 盈利能力持续提升:** 25 年公司毛利率 32.76%, 同比+0.04pct; 管理费用率和销售费用率分别为 1.86%/17.14%, 同比分别-0.13pct/-0.68pct。25 年公司净利率 8.93%, 同比+1.26pct; 其中单 25Q4 净利率 4.99%, 同比+3.75pct。
- 投资建议:** 公司为软体家居龙头, 零售转型成效显著, 业绩稳健增长。预计公司 26/27/28 年 EPS 分别为 2.51/2.70/2.90 元, 4 月 22 日收盘价 30.46 元对应 PE 为 12X/11X/11X, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动的风险, 终端需求表现不及预期的风险, 市场竞争加剧的风险。

顾家家居 (股票代码: 603816)

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

韩勉

☎: 010-80927653

✉: hanmian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525080001

市场数据

2026 年 04 月 22 日

股票代码	603816
A 股收盘价(元)	30.46
上证指数	4,106.26
总股本(万股)	82,145
实际流通 A 股(万股)	81,217
流通 A 股市值(亿元)	247

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 22 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_顾家家居_盈利能力稳步提升, 品牌长期价值凸显
- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_顾家家居: 量质齐升, 业绩延续 Q1 亮眼表现.
- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_顾家家居: 价值链深耕+结构性优化, Q1 逆势增长

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,056	21,520	22,937	24,291
收入增长率%	8.53	7.30	6.59	5.90
归母净利润(百万元)	1,790	2,065	2,216	2,384
利润增长率%	26.37	15.37	7.30	7.59
分红率%	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率%	32.76	32.91	33.10	33.16
摊薄 EPS(元)	2.18	2.51	2.70	2.90
PE	14.00	12.14	11.31	10.51
PB	2.37	1.98	1.69	1.42
PS	1.25	1.16	1.09	1.03

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,100	9,474	12,202	16,775
现金	2,569	3,042	5,181	9,102
应收账款	1,870	1,512	1,627	1,864
其它应收款	271	247	253	268
预付账款	152	109	119	126
存货	2,268	2,382	2,598	2,749
其他	1,971	2,182	2,424	2,666
非流动资产	9,931	9,480	9,105	7,437
长期投资	109	158	170	189
固定资产	5,826	5,929	5,778	5,418
无形资产	1,012	974	935	896
其他	2,985	2,419	2,222	934
资产总计	19,031	18,953	21,307	24,212
流动负债	7,735	6,152	6,227	6,499
短期借款	558	150	-354	-354
应付账款	1,886	1,922	2,093	2,214
其他	5,291	4,080	4,489	4,638
非流动负债	400	399	431	199
长期借款	0	0	0	0
其他	400	399	431	199
负债总计	8,135	6,551	6,658	6,698
少数股东权益	309	338	369	402
归属母公司股东权益	10,587	12,629	14,845	17,676
负债和股东权益	19,031	19,518	21,872	24,776

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,774	1,966	3,292	3,628
净利润	1,867	2,094	2,247	2,417
折旧摊销	650	998	1,079	1,147
财务费用	48	13	-4	-13
投资损失	-40	-32	-23	-24
营运资金变动	121	-822	3	-89
其他	128	-285	-11	190
投资活动现金流	-1,215	-511	-684	62
资本支出	-627	-383	-570	-579
长期投资	49	-149	-112	-119
其他	-636	20	-2	760
筹资活动现金流	-2,130	-446	-468	288
短期借款	-727	-408	-504	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-1,402	-38	36	288
现金净增加额	-517	1,008	2,139	3,978

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	20,056	21,520	22,937	24,291
营业成本	13,485	14,438	15,345	16,236
税金及附加	144	148	161	171
销售费用	3,437	3,786	4,014	4,251
管理费用	372	407	420	445
研发费用	369	312	333	352
财务费用	1	-86	-112	-117
资产减值损失	-157	-1	-2	-3
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资收益及其他	36	-16	-52	87
营业利润	2,130	2,498	2,723	3,037
营业外收入	155	147	130	30
营业外支出	13	14	30	30
利润总额	2,272	2,631	2,823	3,037
所得税	405	537	576	620
净利润	1,867	2,094	2,247	2,417
少数股东损益	77	29	31	33
归属母公司净利润	1,790	2,065	2,216	2,384
EBITDA	2,923	3,543	3,790	4,068
EPS (元)	2.18	2.51	2.70	2.90

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	8.5%	7.3%	6.6%	5.9%
营业利润增长率	22.0%	17.3%	9.0%	11.5%
归母净利润增长率	26.4%	15.4%	7.3%	7.6%
毛利率	32.8%	32.9%	33.1%	33.2%
净利率	9.3%	9.7%	9.8%	10.0%
ROE	16.9%	16.4%	14.9%	13.5%
ROIC	15.9%	15.1%	14.2%	13.0%
资产负债率	42.7%	34.6%	31.2%	27.7%
净资产负债率	74.7%	50.5%	43.8%	37.1%
流动比率	1.18	1.54	1.96	2.58
速动比率	0.78	1.02	1.38	1.98
总资产周转率	1.10	1.13	1.14	1.07
应收账款周转率	11.99	12.73	14.62	13.92
应付账款周转率	7.37	7.58	7.64	7.54
每股收益(元)	2.18	2.51	2.70	2.90
每股经营现金流(元)	3.38	2.39	4.01	4.42
每股净资产(元)	12.89	15.37	18.07	21.52
P/E	14.00	12.14	11.31	10.51
P/B	2.37	1.98	1.69	1.42
EV/EBITDA	7.98	6.33	5.23	3.89
PS	1.25	1.16	1.09	1.03

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14年行业分析师经验、10年轻工制造行业分析师经验。

韩勉，轻工行业分析师，浙江大学本硕，2023年加入中国银河证券研究院，从事轻工行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn