

顾家家居 (603816.SH)

强烈推荐 (维持)

2025 年业绩高质量稳增长，系统赋能持续进化

2025 年业绩稳健增长，实现归母净利润同比增长 26%，沙发定制家具稳增，内外销均衡增长，毛利率稳中有升，费用控制效果显现，净利率同比提升 2.3pct。维持“强烈推荐”投资评级。

□ 2025 年业绩稳健增长，Q4 信用减值损失收窄利润大幅增长。2025 年公司实现营业收入 200.56 亿元/同比增长 8.53%，归母净利润 17.90 亿元/同比增长 26.37%，其中 25Q4 公司实现营业收入 50.44 亿元/同比增长 7.82%，归母净利润 2.52 亿元，同比大幅增长 334.39%，单 Q4 利润增幅显著主因信用减值损失同比大幅收窄 (25Q4 集中计提信用减值损失 449 万元，去年同期为损失 2.38 亿元)。

□ 沙发卧室产品稳增，全球化布局深化。

1) 分产品看，2025 年沙发/卧室产品/集成产品/定制家具/信息技术服务营收分别为 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%。沙发和卧室产品稳定增长。2025 年沙发/卧室产品的销量分别为 305.21 万/129.44 万套，同比 +13.41%/+5.35%，单价分别为 3793 元/套、2678 元/套，同比基本持平/微增

2) 分地区看，境内收入 99.40 亿元/同比+6.18%，境外收入实现营业收入 93.26 亿元/同比+11.46%。内贸零售转型成效显著，线下零售增长 3.2%，中高端产品占比及零售件单价稳步提升。海外方面，公司加速全球化供应链布局，越南、墨西哥、美国等制造基地产能与运营效率提升，OBM 业务覆盖 8 国并打造标杆市场，跨境电商通过独立站及亚马逊等平台实现高速增长，形成 ODM+OBM+跨境电商多元化渠道结构。

□ 毛利率稳中有升，费用控制效果显现。

1) 2025 年公司毛利率 32.76%/同比+0.04pct。分产品看，沙发/卧室产品/集成产品/定制家具/信息技术服务的毛利率分别为 34.91%/42.91%/29.64%/28.73%/81.85%，同比分别 -0.45/+2.11/+0.2/+0.61/+0.37 pct

2) 2025 年公司期间费用率为 20.85%/同比-0.28 pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 17.14%/1.86%/0.01%/1.84%，同比分别 -0.68/-0.13/+0.21 /+0.32 pct。综合来看，2025 年公司净利率为 9.31%/同比+2.27pct

□ 盈利预测及投资建议：我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 20.02/21.91/23.85 亿元，对应 PE 估值分别为 11.9/10.9/10.0 x，维持“强烈推荐”投资评级

□ 风险提示：下游需求修复不及预期、汇率超预期波动、地缘政治风险、行业竞争加剧。

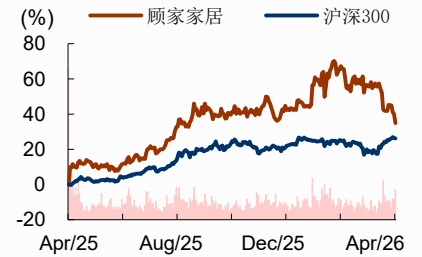
消费品/轻工纺服  
目标估值：NA  
当前股价：29.11 元

基础数据

总股本 (百万股)	821
已上市流通股 (百万股)	812
总市值 (十亿元)	23.9
流通市值 (十亿元)	23.6
每股净资产 (MRQ)	12.9
ROE (TTM)	16.9
资产负债率	42.7%
主要股东	宁波盈峰睿和投资管理有限公司
主要股东持股比例	29.44%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	-4	33
相对表现	-18	-6	7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《顾家家居 (603816) —25Q3 延续稳步增长，逆势扩张奠定长期发展基础》2025-10-30
- 《顾家家居 (603816) —25Q1 内贸企稳增长亮眼，预计 25Q2 延续高增》2025-05-04
- 《顾家家居 (603816) —24Q3 外贸订单景气维持，Q4 有望受益以旧换新》2024-10-31

刘丽 S1090517080006  
liuli14@cmschina.com.cn  
杨蕊菁 S1090524100002  
yangruijing1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	18480	20056	21538	23273	25070
同比增长	-4%	9%	7%	8%	8%
营业利润(百万元)	1745	2130	2397	2641	2887

同比增长	-24%	22%	13%	10%	9%
归母净利润(百万元)	1417	1790	2002	2191	2385
同比增长	-29%	26%	12%	9%	9%
每股收益(元)	1.72	2.18	2.44	2.67	2.90
PE	16.9	13.4	11.9	10.9	10.0
PB	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	7418	9100	10060	11883	13907
现金	2550	2569	3144	4527	6094
交易性投资	662	1361	1361	1361	1361
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1477	1870	2008	2170	2337
其它应收款	187	271	291	314	338
存货	2211	2268	2438	2628	2826
其他	331	762	819	884	952
<b>非流动资产</b>	10074	9931	9671	9435	9222
长期股权投资	43	46	46	46	46
固定资产	5947	5826	5713	5610	5515
无形资产商誉	1217	1375	1237	1114	1002
其他	2868	2685	2674	2666	2659
<b>资产总计</b>	<b>17493</b>	<b>19031</b>	<b>19731</b>	<b>21319</b>	<b>23129</b>
<b>流动负债</b>	6998	7735	7480	7904	8345
短期借款	1285	558	0	0	0
应付账款	1784	3391	3645	3930	4225
预收账款	2054	1670	1796	1936	2081
其他	1874	2116	2039	2039	2038
<b>长期负债</b>	408	400	400	400	400
长期借款	0	0	0	0	0
其他	408	400	400	400	400
<b>负债合计</b>	<b>7405</b>	<b>8135</b>	<b>7880</b>	<b>8304</b>	<b>8744</b>
股本	822	821	821	821	821
资本公积金	3196	3280	3280	3280	3280
留存收益	5827	6486	7354	8424	9692
少数股东权益	243	309	395	489	592
归属于母公司所有者权益	9845	10587	11456	12525	13793
<b>负债及权益合计</b>	<b>17493</b>	<b>19031</b>	<b>19731</b>	<b>21319</b>	<b>23129</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2680	2774	2605	2776	2947
净利润	1448	1867	2088	2285	2488
折旧摊销	680	555	604	580	558
财务费用	(17)	48	1	2	2
投资收益	0	(40)	(84)	(74)	(83)
营运资金变动	531	493	(5)	(17)	(17)
其它	39	(149)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(2316)	(1215)	(260)	(270)	(261)
资本支出	(1083)	(631)	(344)	(344)	(344)
其他投资	(1232)	(584)	84	74	83
<b>筹资活动现金流</b>	(1466)	(2130)	(1770)	(1123)	(1119)
借款变动	(196)	(1111)	(635)	0	0
普通股增加	0	(0)	0	0	0
资本公积增加	(34)	84	0	0	0
股利分配	(1142)	(1134)	(1134)	(1121)	(1117)
其他	(94)	32	(1)	(2)	(2)
<b>现金净增加额</b>	<b>(1102)</b>	<b>(570)</b>	<b>575</b>	<b>1383</b>	<b>1567</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	18480	20056	21538	23273	25070
营业成本	12433	13485	14499	15629	16803
营业税金及附加	136	144	154	167	180
营业费用	3294	3437	3715	4003	4312
管理费用	368	372	398	419	451
研发费用	282	369	377	407	439
财务费用	(37)	1	1	2	2
资产减值损失	(306)	(209)	(80)	(80)	(80)
公允价值变动收益	2	3	1	2	2
其他收益	44	49	50	48	49
投资收益	(0)	40	32	24	32
<b>营业利润</b>	1745	2130	2397	2641	2887
营业外收入	170	155	162	162	160
营业外支出	22	13	15	16	15
<b>利润总额</b>	1893	2272	2544	2786	3032
所得税	445	405	456	501	544
少数股东损益	31	77	86	94	103
<b>归属于母公司净利润</b>	1417	1790	2002	2191	2385

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-4%	9%	7%	8%	8%
营业利润	-24%	22%	13%	10%	9%
归母净利润	-29%	26%	12%	9%	9%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.7%	32.8%	32.7%	32.8%	33.0%
净利率	7.7%	8.9%	9.3%	9.4%	9.5%
ROE	14.6%	17.5%	18.2%	18.3%	18.1%
ROIC	11.4%	15.2%	16.8%	17.4%	17.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	42.3%	42.7%	39.9%	39.0%	37.8%
净负债比率	7.9%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.7	0.9	1.0	1.2	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
存货周转率	6.0	6.0	6.2	6.2	6.2
应收账款周转率	13.1	12.0	11.1	11.1	11.1
应付账款周转率	7.3	5.2	4.1	4.1	4.1
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.72	2.18	2.44	2.67	2.90
每股经营净现金	3.26	3.38	3.17	3.38	3.59
每股净资产	11.98	12.89	13.95	15.25	16.79
每股股利	1.38	1.38	1.36	1.36	1.36
<b>估值比率</b>					
PE	16.9	13.4	11.9	10.9	10.0
PB	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.7	11.2	9.7	9.0	8.4

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。