

轻工制造

2026年04月28日

顾家家居 (603816)

——2025年三大高潜品类增长亮眼，经营性利润表现超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月27日

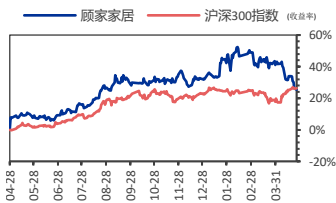
收盘价(元)	28.86
一年内最高/最低(元)	37.59/22.70
市净率	2.2
股息率(分红/股价)	4.78
流通A股市值(百万元)	23,439
上证指数/深证成指	4,086.34/14,995.75

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年12月31日

每股净资产(元)	12.89
资产负债率%	42.75
总股本/流通A股(百万)	821/812
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《顾家家居(603816)点评：2025年三季报点评：组织调整、产品力提升，25Q3业绩表现超预期，收入增长稳健，中长期零售化转型整合市场》2025/11/04

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
黄莎 A0230522010002
huangsha@swsresearch.com

研究支持

张海涛 A0230524080003
zhanght@swsresearch.com

联系人

黄莎 A0230522010002
huanqsha@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告 2025 年报，经营性利润表现超预期：**2025 年实现收入 200.56 亿元，同比增长 8.53%；实现归母净利润 17.9 亿元，同比增长 26.37%；2025 年计提减值 2.06 亿元（信用减值损失 4903 万元+资产减值损失 1.57 亿元），还原减值后净利润 19.96 亿元，表现超预期。
- **内贸：三大高潜品类支撑，持续零售转型推进，体现强整合能力。**2025 年公司内贸收入 99.4 亿元，同比增长 6.2%，表现大幅好于行业，主要得益于功能沙发、床垫、定制家居三大高潜品类快速增长。公司内部组织调整，以客厅、卧室、整家定制三大空间为核心，聚焦产品力提升，实现软体家具、定制家居、智能家居等多品类协同发展。公司坚持零售化转型，脱离传统“制造+批发”模式，向以用户为中心的零售运营模式转型，构建从“用户需求洞察”到“产品与服务交付”的端到端闭环。以用户为中心，以数字化为驱动，以门店为阵地，系统性地提升商品运营、用户运营、履约交付及基础能力建设，最终实现用户体验与运营效率的双重提升。公司线下门店坚持零售化转型，2025 年内贸线下零售同比增长 3.2%；2025 年仓配网络覆盖率超过 70%，逐步实现订单全链路数字化运营与履约交付。
- **外贸：全球化供应链优势体现增长韧性，全渠道协同逐步迈入品牌出海阶段。**2025 年公司外贸收入 93.26 亿元，同比增长 11.5%。2025 年外贸受关税扰动较大，公司凭借越南、墨西哥、美国本土全球化供应链布局，具备较强抗风险能力，外贸业务维持稳健增长。2025 年进一步发布印尼扩产规划，强化供应链布局、提升外贸业务竞争力。公司外贸发展从过去以 ODM 代工为主，逐步实现品牌出海。2025 年公司外贸 ODM 业务增长表现稳健，2025 年跨境电商收入达到 10.68 亿元，线下 OBM 已覆盖东南亚、南亚、中亚等区域 8 个国家及地区。跨境电商业务作为战略业务，2025 年实现高速增长，其中核心品类功能单椅、功能沙发实现高速增长；通过入驻海外主流电商平台、搭建独立站，构建多渠道销售网络，依托数字化运营提升海外用户触达效率，成为外贸业务重要增长点。
- **利润端：内贸毛利率保持提升，外贸阶段性承压。**2025 年毛利率为 32.8%，同比 0.04pct；25Q4 毛利率为 33.9%，同比-1.3pct。2025 年公司内贸、外贸毛利率分别为 38.4%、25.8%，分别同比+1.3、-1.3pct。内贸新品迭代、公司全链路 KBS 精益生产推进，驱动内贸毛利率改善；外贸毛利率主要受 2025 年供应链转移和关税政策影响，公司内部制造效率持续优化，外贸盈利有望逐步提升。2025 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.1%/1.9%/1.8%/0%，分别同比-0.68/-0.13/0.32/0.21pct；公司内部以 KBS (Kuka Business System) 精益体系为核心，深化全价值链降本管理，推动精益从制造向研发、供应链、营销等全场景拓展，销售和管理费用率延续改善；新品投入加大导致研发费用率提升，财务费用率主要受汇兑影响。
- **2025 年每股派发现金红利 1.38 元 (含税)，现金分红额 11.33 亿元，占归母 63%，维持高分红。零售化转型+夯实产品力效果逐步显现，内销中长期扩品整合空间广阔！外销自有品牌、跨境电商、代工共趋增长，精益制造提升盈利。**考虑汇兑影响和股权激励费用摊销，小幅下调公司 2026-2027 年归母净利润预测至 20.77/22.79 亿元（前值为 21.30/23.92 亿元），新增 2028 年归母净利润预测 25.04 亿元，分别同比增长 16.0%/9.7%/9.9%，当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 11/10/9X，维持“买入”评级！
- **风险提示：**地产数据持续低迷，终端消费力疲软，贸易政策波动。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	18,480	20,056	21,167	22,552	24,298
同比增长率(%)	-3.8	8.5	5.5	6.5	7.7
归母净利润(百万元)	1,417	1,790	2,077	2,279	2,504
同比增长率(%)	-29.4	26.4	16.0	9.7	9.9
每股收益(元/股)	1.74	2.20	2.53	2.77	3.05
毛利率(%)	32.7	32.8	32.8	32.9	33.1
ROE(%)	14.4	16.9	18.0	18.2	18.5
市盈率	17	13	11	10	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18,480	20,056	21,167	22,552	24,298
其中：营业收入	18,480	20,056	21,167	22,552	24,298
减：营业成本	12,433	13,485	14,224	15,132	16,255
减：税金及附加	136	144	152	161	174
主营业务利润	5,911	6,427	6,791	7,259	7,869
减：销售费用	3,294	3,437	3,598	3,834	4,106
减：管理费用	368	372	381	383	413
减：研发费用	282	369	381	406	437
减：财务费用	-37	1	16	-36	-46
经营性利润	2,004	2,248	2,415	2,672	2,959
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-236	-49	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-70	-157	0	0	0
加：投资收益及其他	44	89	80	80	80
营业利润	1,745	2,130	2,495	2,751	3,038
加：营业外净收入	148	142	140	140	140
利润总额	1,893	2,272	2,635	2,891	3,178
减：所得税	445	405	472	518	570
净利润	1,448	1,867	2,164	2,374	2,608
少数股东损益	31	77	87	95	104
归属于母公司所有者的净利润	1,417	1,790	2,077	2,279	2,504

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。