

25 年内外贸双轮驱动， 26Q1 经营韧性彰显

核心观点

25 年公司营收同比+8.53%、归母净利润同比+26.37%，内外销市场分别+6.2%、+11.5%。26Q1 营收同比+2.42%、归母净利润同比-4.39%，利润有所下滑主要系营销投入加大与汇兑损失影响。在地产承压和国补退坡下，2025 年内销整家转型效果显现，功能沙发等品类表现亮眼（预估内销占比达 20%+、保持 40% 增长），25 年内贸线下主品类的单品毛利贡献、中高端产品零售占比及零售件单价均实现稳步提升；外销全球化产能布局和非美市场拓展仍在推进。展望后续，内销依托零售升级与高潜品类渗透有望保持较好的经营韧性，外销凭海外产能布局与品类扩张增长稳健。

事件

公司发布 2025 年年报：2025 年公司实现营收 200.56 亿元/+8.53%，归母净利润 17.90 亿元/+26.37%，扣非归母净利润 16.29 亿元/+25.13%，基本 EPS 为 2.20 元/+26.44%，ROE（加权）为 17.68%/+2.96pct。公司拟每股派发现金红利人民币 1.38 元（含税）。

公司发布 2026 年一季报：2026Q1 实现营收 50.33 亿元/+2.42%，归母净利润 4.96 亿元/-4.39%，扣非归母净利润 4.10 亿元/-10.6%，基本 EPS 为 0.61 元/-4.69%，ROE（加权）为 4.85%/-0.55pct。

简评

26Q1 外销增长良好、内销略有下滑，汇兑亏损和零售投入影响业绩表现。26Q1 公司营收同比+2.4%，预估外销仍增长良好、内销略有下滑；26Q1 归母净利润同比-4.4%，主要系公司汇兑亏损影响以及推进零售业务下费用投入。26Q1 毛利率为 33.6%/+1.2pct，销售、管理、研发、财务费用率为 17.2%/+2.0pct、2.4%/持平、2.1%/+0.54pct、1.0%/+1.12pct，销售费用率提升主要系公司内销业务继续推进零售整合以及新品发布，财务费用率提升主要系汇兑损失（预估影响约 6000 万元）。

顾家家居 (603816.SH)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2026 年 05 月 04 日

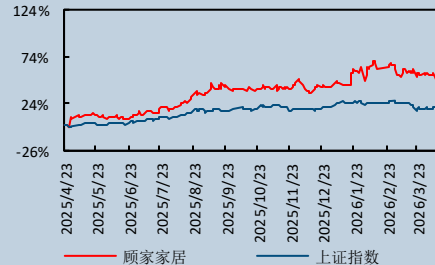
当前股价：29.04 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.26/-16.70	-12.98/-12.27	29.80/5.75
12 月最高/最低价 (元)		36.75/22.79
总股本 (万股)		82,145.15
流通 A 股 (万股)		81,216.62
总市值 (亿元)		248.32
流通市值 (亿元)		245.52
近 3 月日均成交量 (万)		589.40
主要股东		
宁波盈峰睿和投资管理有限公司		29.44%

股价表现



相关研究报告

- 25.11.05 【中信建投轻工纺服及教育】顾家家居 (603816):Q3 内销零售转型效果显现，外销保持韧性
- 25.08.26 【中信建投轻工纺服及教育】顾家家居 (603816):国补带动 25Q2 内销增速提升，海外产能逐步释放

25 年内外贸双轮驱动增长，内贸零售转型效果显现。2025 年公司实现营收 200.56 亿元/+8.53%，归母净利润 17.9 亿元/+26.37%，利润端公司对于 RB 和纳图兹进行减值准备 1.39 亿元、汇兑亏损增加以及股份支付费用 0.68 亿元。25 年营收拆分如下，其中：

1) 分业务：2025 年沙发、卧室、定制、集成产品、信息技术服务收入为 115.8、34.7、10.3、23.1、7.3 亿元，同比+13.4%、+6.6%、+3.9%、-5.0%、+4.3%。沙发业务增长主要得益于功能沙发产品放量，25 年 12 月出资 2.45 亿收购登丰电气，后续电机电控能力将继续提升。

2) 分地区：在国内房地产市场承压（25 年竣工下滑约 20%）和国补退坡下，2025 年内销营收 99.4 亿元/+6.2%（25H2 增速为 2%），其中内贸线下销售 80 亿元/+3.2%、线上营收 19.35 亿元/+21%，主要系得益于功能沙发品类的高增，预估功能沙发内销占比达 20%+、增速达到 40%。25 年内贸线下主品类的单品毛利贡献、中高端产品零售占比及零售件单价均实现稳步提升，库存周转效率持续优化。25 年部分大单品表现亮眼，如功能沙发赫兹 2025 年零售额超 3.5 亿元，云舒智能沙发上市 3 个月零售额近 1.5 亿元；3D 系列床垫全年零售额 3.6 亿元。25 年外销收入为 93.3 亿元/+11.5%（25H2 为+13%），公司加速全球深化，其中跨境电商收入 10.68 亿元/占比 11.45%，ODM 业务 2025 年公司加速全球产能布局与本土化运营，25 年 9 月公告拟投资 11.24 亿建设印尼基地。

费用率优化带动盈利能力提升，现金流表现稳健。25 年毛利率 32.76%/+0.04pct，其中：内销毛利率 38.35%/+1.33pct，外销毛利率 25.84%/-1.31pct，外销毛利率下滑预估受关税分摊影响。费用端，25 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 17.14%/-0.68pct、1.86%/-0.13pct、1.84%/+0.32pct、0.01%/+0.21pct，25 年净利率为 9.31%/+1.48pct。经营现金流净额 27.74 亿/+3.50%，主要系应付票据同比增加、合同负债因国补周期影响同比下降。

展望后续，内贸零售转型有望持续赋能内销品类增长，外销端海外产能布局下有望实现稳健增长。2026 年公司内销将继续以品类专业化突破，如功能沙发持续提升核心竞争力，床垫业务全面强化技术研发、产品矩阵与用户运营，顾家乐活持续深耕下沉市场，LAZBOY 品牌持续深化渠道多元化布局。公司完善功能智能产业链布局，推动功能铁架、电机电控、软件集成的一体化技术整合与产品化落地，加速制造“智改数转”进程，有望持续赋能内贸各品类增长。外贸持续优化全球供应链体系，一方面公司对美产能覆盖持续提升，大幅缩短北美区域交付周期，强化高端功能产品创新投入，同时继续开拓非美新兴市场。

投资建议：预计 2026-2028 年营收为 215.4、231.1、246.9 亿元，同比+7.4%、+7.3%、+6.8%，预计归母净利润为 20.4、22.5、24.2 亿元，同比+13.9%、+10.3%、+7.5%，对应 PE 为 11.9X、10.7X、10.0X，维持“买入”评级。

风险提示：1) 原材料价格波动风险：公司生产所用的原材料主要包括发泡材料（聚醚、TDI 等）、海绵、布料、皮革、木材、五金等，上述各原材料价格的波动将导致生产成本产生波动，从而对公司收入和毛利率产生影响；2) 国内市场竞争加剧的风险：在新房销售下行、订单减少、行业整合加速等综合因素影响下，中小型家居制造商、品牌商在品牌、渠道、产品质量、服务、管理等多方面不具备与龙头企业竞争的能力，短期可能采取低价倾销策略，导致行业价格战，平均利润率下滑，从而对公司的生产经营带来不利影响。3) 房地产行业波动的风险：家具行业的需求主要来自于新房装修和二手房或租赁的翻新装修。作为家具行业上游产业，房地产市场的变化将会对家具行业未来需求产生影响。为进一步加强和改善房地产市场调控，稳定市场预期，促进房地产市场平稳健康发展，国家陆续出台了房地产调控政策，商品房住宅需求增速放缓。

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,418	9,100	10,365	13,314	16,351
现金	2,550	2,569	4,032	6,623	9,300
应收票据及应收账款合计	1,477	1,870	1,748	1,876	2,004
其他应收款	187	271	262	281	300
预付账款	103	152	127	136	146
存货	2,211	2,268	2,416	2,588	2,761
其他流动资产	890	1,970	1,780	1,810	1,841
非流动资产	10,074	9,931	8,688	7,434	6,197
长期投资	43	46	64	82	100
固定资产	6,285	6,152	5,240	4,319	3,388
无形资产	942	1,012	843	675	506
其他非流动资产	2,805	2,722	2,540	2,358	2,203
资产总计	17,493	19,031	19,053	20,749	22,548
流动负债	6,998	7,735	6,665	7,143	7,622
短期借款	1,285	558	-	-	-
应付票据及应付账款合计	1,784	3,391	2,526	2,706	2,886
其他流动负债	3,928	3,787	4,139	4,437	4,736
非流动负债	408	400	332	269	213
长期借款	177	193	125	62	6
其他非流动负债	231	207	207	207	207
负债合计	7,405	8,135	6,996	7,412	7,835
少数股东权益	243	309	357	409	466
股本	822	821	821	821	821
资本公积	3,315	3,381	3,381	3,381	3,381
留存收益	5,708	6,385	7,497	8,725	10,045
归属母公司股东权益	9,845	10,587	11,699	12,927	14,247
负债和股东权益	17,493	19,031	19,053	20,749	22,548

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,680	2,774	3,052	3,689	3,834
净利润	1,448	1,867	2,087	2,303	2,476
折旧摊销	680	650	1,262	1,272	1,255
财务费用	-37	1	8	-14	-26
投资损失	0	-40	-32	-32	-32
营运资金变动	209	121	-315	119	120
其他经营现金流	380	175	42	42	42
投资活动现金流	-2,316	-1,215	-28	-28	-28
资本支出	1,049	655	0	0	0
长期投资	57	49	0	0	0
其他投资现金流	-3,422	-1,918	-28	-28	-28
筹资活动现金流	-1,466	-2,130	-1,561	-1,071	-1,129
短期借款	-216	-727	-558	0	0
长期借款	-138	16	-68	-62	-56
其他筹资现金流	-1,112	-1,419	-935	-1,008	-1,073
现金净增加额	-1,039	-517	1,463	2,591	2,677

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18,480	20,056	21,538	23,109	24,685
营业成本	12,433	13,485	14,541	15,577	16,614
营业税金及附加	136	144	155	166	178
销售费用	3,294	3,437	3,661	3,905	4,172
管理费用	368	372	388	416	444
研发费用	282	369	366	393	420
财务费用	-37	1	8	-14	-26
资产减值损失	-70	-157	-65	-46	-49
信用减值损失	-236	-49	-43	-46	-49
其他收益	44	49	50	50	50
公允价值变动收益	2	3	0	0	0
投资净收益	0	40	32	32	32
资产处置收益	0	-4	-2	-2	-2
营业利润	1,745	2,130	2,392	2,655	2,865
营业外收入	170	155	162	162	162
营业外支出	22	13	15	15	15
利润总额	1,893	2,272	2,540	2,802	3,013
所得税	445	405	453	499	537
净利润	1,448	1,867	2,087	2,303	2,476
少数股东损益	31	77	48	53	57
归属母公司净利润	1,417	1,790	2,039	2,250	2,419
EBITDA	2,536	2,923	3,810	4,059	4,242
EPS (元)	1.72	2.18	2.48	2.74	2.94

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-3.81	8.53	7.39	7.30	6.82
营业利润(%)	-23.72	22.04	12.32	10.97	7.94
归属于母公司净利润(%)	-29.38	26.37	13.92	10.33	7.52
获利能力					
毛利率(%)	32.72	32.76	32.49	32.60	32.69
净利率(%)	7.67	8.93	9.47	9.74	9.80
ROE(%)	14.39	16.91	17.43	17.40	16.98
ROIC(%)	13.61	17.45	20.44	24.46	30.47
偿债能力					
资产负债率(%)	42.33	42.75	36.72	35.72	34.75
净负债比率(%)	-10.79	-16.69	-32.41	-49.19	-63.17
流动比率	1.06	1.18	1.56	1.86	2.15
速动比率	0.70	0.78	1.11	1.42	1.70
营运能力					
总资产周转率	1.06	1.05	1.13	1.11	1.09
应收账款周转率	12.52	10.72	12.32	12.32	12.32
应付账款周转率	7.00	7.15	7.38	7.38	7.38
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.72	2.18	2.48	2.74	2.94
每股经营现金流(最新摊薄)	3.26	3.38	3.72	4.49	4.67
每股净资产(最新摊薄)	11.98	12.89	14.24	15.74	17.34
估值比率					
P/E	17.05	13.50	11.85	10.74	9.99
P/B	2.45	2.28	2.06	1.87	1.70
EV/EBITDA	9.02	8.32	5.60	4.65	3.86

数据来源: wind, 中信建投

分析师介绍

叶乐

纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2025年、2024年“金牛奖”纺织服饰行业最佳分析师，2025年“金麒麟”轻工和纺织服装行业最佳分析师，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺织、轻工、黄金珠宝、教育、医美个护、IP潮玩等消费产业研究。

黄杨璐

纺织服装&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk