

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

金牌家居(603180)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

相关研究

金牌家居: 渠道转型效果显著, 新零售、家装渠道快速增长

金牌家居: 渠道全面优化, 探索增长机会

渠道拓展推进, Q2 扣非盈利稳健

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

金牌家居: 加速渠道改革&出口征程, 静待经营回暖

2026年05月05日

事件: 公司发布 2025 年报&2026 一季报。25 全年实现收入 33.01 亿元(同比-5.0%), 归母净利润 0.22 亿元(同比-89.0%); 25Q4 实现收入 9.33 亿元(同比-11.9%), 归母净利润-0.43 亿元(同比-153.7%); 26Q1 实现收入 5.16 亿元(同比-12.2%), 归母净利润-0.14 亿元(同比-140.6%)。

点评: 受制于行业终端疲软&国补节奏扰动, 以及 26 年春节假期较晚(部分需求延后至 Q2), 公司收入短暂下滑。利润方面, 由于收入规模承压、费用摊销不足, 导致整体盈利能力承压。展望未来, 近期多个核心城市地产显现积极信号, 我们判断需求边际回暖, 后续收入增长有望提速, 盈利能力稳步复苏。

零售渠道加速改革, 海外市场贡献增量。分渠道来看, 26Q1 零售/大宗/海外收入分别为 2.57/1.57/0.77 亿元(同比分别为 -16.0%/-15.8%/+5.1%), 毛利率分别为 33.4%/6.58%/28.2%(同比分别-3.9/-6.4/-2.2pct)。大宗承压主要受地产需求低迷影响; 零售方面, 公司持续深化渠道改革, 零售窗口店、家装选材店、共享大店、社区店四级店态立体化协作渠道网络已经成型, 26Q1 行业压力显著、公司零售窗口店/共享大店仍环比新增 4/1 家, 且拎包业务加速布局, 25 全年收入同比增长超 50%。此外, 公司已在部分城市展开试点, 25 年布局 40 家社区店, 初步形成一套可落地、可复制的运营支撑体系, 未来有望逐步贡献增量。此外, 受益于地区扩张以及海外产能&渠道布局深化, 公司外销表现靓丽, 伴随后续基数走低、增长有望提速。

盈利能力短暂承压。26Q1 公司毛利率为 25.98%(同比-4.0pct), 净利率为-2.75%(同比-8.7pct); 费用表现来看, 26Q1 期间费用率为 33.47%(同比+6.4pct), 其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 17.37%/6.45%/8.93%/0.72%(同比分别+3.7/+0.3/+2.2/+0.3pct), 实际费用绝对值同比波动有限, 费用率提升主要受收入规模下滑影响。

现金流同比稳定, 营运能力保持稳定。26Q1 经营性现金流净额为-3.46 亿元(同比+0.7 亿元); 存货/应收/应付周转天数分别为 137.2/44.8/114.1 天(同比+27.5/+6.2/-10.0 天)。

盈利预测: 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.5、1.9、2.3 亿元, 对应 PE 估值分别为 18.8X、14.9X、12.4X。

风险提示: 竞争加剧、海外贸易政策波动, 原材料价格波动

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3,475	3,301	3,709	4,087	4,476
增长率 YoY %	-4.7%	-5.0%	12.4%	10.2%	9.5%
归属母公司净利润(百万元)	199	22	152	191	230
增长率 YoY%	-31.8%	-89.0%	593.0%	26.1%	20.3%
毛利率%	28.7%	25.9%	26.3%	26.6%	26.7%
净资产收益率ROE%	7.1%	0.8%	5.4%	6.7%	7.9%
EPS(摊薄)(元)	1.29	0.14	0.98	1.24	1.49
市盈率 P/E(倍)	14.34	130.56	18.84	14.94	12.41
市净率 P/B(倍)	1.02	1.03	1.02	1.00	0.98

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	2,995	2,530	2,810	3,104	3,484	
货币资金	909	759	1,142	1,306	1,665	
应收票据	12	3	8	6	8	
应收账款	245	242	257	282	293	
预付账款	47	57	58	66	71	
存货	475	572	581	670	716	
其他	1,307	897	765	773	731	
非流动资产	3,377	3,512	3,400	3,272	3,126	
长期股权投资	70	70	70	70	70	
固定资产(合计)	2,103	2,108	2,078	2,022	1,941	
无形资产	293	423	397	371	345	
其他	911	911	855	809	770	
资产总计	6,372	6,042	6,210	6,376	6,610	
流动负债	2,625	2,003	2,124	2,206	2,338	
短期借款	789	538	438	388	338	
应付票据	86	110	109	127	135	
应付账款	654	586	688	737	816	
其他	1,096	769	890	954	1,049	
非流动负债	928	1,264	1,285	1,305	1,325	
长期借款	0	317	317	317	317	
其他	928	947	968	988	1,008	
负债合计	3,553	3,267	3,409	3,511	3,663	
少数股东权益	8	8	12	18	30	
归属母公司股东权益	2,811	2,768	2,789	2,846	2,916	
负债和股东权益	6,372	6,042	6,210	6,376	6,610	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	3,475	3,301	3,709	4,087	4,476	
同比(%)	-4.7%	-5.0%	12.4%	10.2%	9.5%	
归属母公司净利润	199	22	152	191	230	
同比(%)	-31.8%	-89.0%	593.0%	26.1%	20.3%	
毛利率(%)	28.7%	25.9%	26.3%	26.6%	26.7%	
ROE%	7.1%	0.8%	5.4%	6.7%	7.9%	
EPS(摊薄)(元)	1.29	0.14	0.98	1.24	1.49	
P/E	14.34	130.56	18.84	14.94	12.41	
P/B	1.02	1.03	1.02	1.00	0.98	
EV/EBITDA	11.26	21.55	9.33	7.79	6.06	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	3,475	3,301	3,709	4,087	4,476	
营业成本	2,478	2,445	2,732	3,000	3,281	
营业税金及附加	38	34	37	41	45	
销售费用	416	416	427	462	506	
管理费用	197	227	219	229	237	
研发费用	213	214	223	245	260	
财务费用	9	10	14	6	0	
减值损失合计	-18	-35	-10	-5	-15	
投资净收益	21	15	26	24	29	
其他	73	57	87	83	91	
营业利润	199	-8	162	205	253	
营业外收支	4	2	3	2	2	
利润总额	203	-7	165	208	255	
所得税	10	-27	8	10	13	
净利润	193	21	156	197	242	
少数股东损益	-7	-1	5	6	12	
归属母公司净利润	199	22	152	191	230	
EBITDA	349	189	356	401	452	
EPS(当年)(元)	1.30	0.14	0.98	1.24	1.49	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	382	-330	573	356	561	
净利润	193	21	156	197	242	
折旧摊销	181	198	178	188	196	
财务费用	13	31	47	45	45	
投资损失	-21	-15	-26	-24	-29	
营运资金变动	23	-577	214	-53	96	
其它	-6	13	4	2	11	
投资活动现金流	-240	178	71	17	33	
资本支出	-501	-369	-65	-67	-46	
长期投资	257	543	110	60	50	
其他	4	4	26	24	29	
筹资活动现金流	-21	-10	-258	-209	-235	
吸收投资	5	3	0	0	0	
借款	107	66	-100	-50	-50	
支付利息或股	-131	-66	-152	-179	-205	
现金流净增加额	121	-167	383	164	359	

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。