



顾家家居 (603816.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 逆势增长验证盈利韧性，需求侧思维打开成长空间

业绩简评

4月29日公司发布2026年一季度，26Q1实现营业收入5032.75百万元，同比增长2.24%，业绩逆势增长，彰显龙头韧性；归母净利润496.25百万元，同比下降4.39%，主要系前期国补高基数，整体经营质量保持稳健。公司拟每股派现1.38元，合计11.33亿元，分红率高达63.32%，延续高股东回报政策。

经营分析

功能沙发稳健布局，需求侧思维驱动爆品矩阵成型。分品类看，公司25年沙发/卧室用品/集成产品/定制家具营业收入分别为115.76亿元/34.65亿元/23.14亿元/10.31亿元，同比13.4%/6.63%/3.0%/3.9%，毛利率分别为34.9%/42.9%/29.6%/28.7%。明星单品赫兹功能沙发25年零售额突破3.5亿元，26年迭代款赫兹S9智能沙发已接力上市；卧室场景持续拓款，云舒智能沙发上市三个月零售额近1.5亿元，场景化延伸能力显现。此外品类矩阵多点开花，3D系列床垫/整家定制环保7号/LAZBOY太空漫步沙发25年零售额分别为3.6/5.5/2亿元功能沙发+智能床垫+整家定制增长极雏形已现。

全球化布局成效显著，内销零售转型初见成效，外销OBM加速布局。分区域看，25年境内/境外业务营收分别为99.4/93.26亿元，同比+6.2%/+11.5%。内销受国补退坡影响25Q4短期承压，用户口碑持续提升，注册会员综述突破750万，年度会员近380万。外销方面，越南等基地投产提升供应链弹性；OBM加速布局，海外自主品牌已覆盖8国；跨境电商占比11.45%，渠道结构持续优化。

Q1毛利率增长延续，费用管控整体较优。毛利率方面，公司25年/26Q1毛利率为32.8%/33.59%，同比+0.04/+1.20pct，主要系内销零售变革优化全链路效率。费用率方面，25销售/管理/研发/财务费用率分别为17.14%/1.86%/1.84%/0.01%，同比-0.68/-0.13/+0.32/+0.21pct。26Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为17.22%/2.37%/2.07%/0.97%，同比+2.02/-0.02/+0.54/-1.12pct，整体费用管控相对较优，整体费用管控相对较优。

盈利预测、估值与评级

预计公司26-28年归母净利润分别为20.5/23.0/25.6亿元，同比分别增长+14.6%/+12.1%/+11.4%，考虑公司用户需求侧思维嵌入产品开发，叠加单品智能化战略落地，维持“买入”评级。

风险提示

家居需求相对不足；内外部市场竞争加剧；改革效果不及预期。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：毕先磊 (执业S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

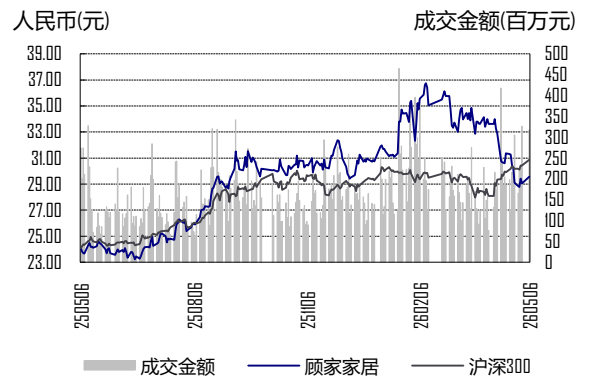
联系人：谢俪丹

xielidan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.57元

相关报告：

- 《顾家家居：智能产品系列发布会惊艳，打造家居届的“卡萨帝”高...》，2026.3.20
- 《顾家家居公司深度研究：零售变革的“道”与“术”》，2025.12.12
- 《顾家家居公司点评：Q3业绩超预期，内贸零售改革效果初显》，2025.10.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,480	20,056	21,652	23,423	25,408
营业收入增长率	-3.81%	8.53%	7.95%	8.18%	8.47%
归母净利润(百万元)	1,417	1,790	2,051	2,299	2,560
归母净利润增长率	-29.38%	26.37%	14.57%	12.08%	11.38%
摊薄每股收益(元)	1.724	2.179	2.497	2.798	3.117
每股经营性现金流净额	3.26	3.38	1.93	3.08	3.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.39%	16.91%	16.23%	15.39%	14.63%
P/E	16.00	14.11	11.78	10.51	9.44
P/B	2.30	2.39	1.91	1.62	1.38

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	19,212	18,480	20,056	21,652	23,423	25,408
增长率		-3.8%	8.5%	8.0%	8.2%	8.5%
主营业务成本	-12,904	-12,433	-13,485	-14,436	-15,597	-16,858
%销售收入	67.2%	67.3%	67.2%	66.7%	66.6%	66.4%
毛利	6,308	6,047	6,571	7,216	7,826	8,549
%销售收入	32.8%	32.7%	32.8%	33.3%	33.4%	33.6%
营业税金及附加	-124	-136	-144	-152	-164	-178
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-3,366	-3,294	-3,437	-3,681	-3,982	-4,319
%销售收入	17.5%	17.8%	17.1%	17.0%	17.0%	17.0%
管理费用	-344	-368	-372	-401	-422	-457
%销售收入	1.8%	2.0%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
研发费用	-265	-282	-369	-390	-422	-457
%销售收入	1.4%	1.5%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	2,209	1,969	2,249	2,593	2,837	3,137
%销售收入	11.5%	10.7%	11.2%	12.0%	12.1%	12.3%
财务费用	1	37	-1	-63	23	65
%销售收入	0.0%	-0.2%	0.0%	0.3%	-0.1%	-0.3%
资产减值损失	-36	-306	-206	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	3	0	0	0
投资收益	58	0	40	40	40	40
%税前利润	2.4%	n.a	1.8%	1.5%	1.3%	1.2%
营业利润	2,288	1,745	2,130	2,605	2,935	3,283
营业利润率	11.9%	9.4%	10.6%	12.0%	12.5%	12.9%
营业外收支	152	148	142	140	140	140
税前利润	2,440	1,893	2,272	2,745	3,075	3,423
利润率	12.7%	10.2%	11.3%	12.7%	13.1%	13.5%
所得税	-422	-445	-405	-604	-677	-753
所得税率	17.3%	23.5%	17.8%	22.0%	22.0%	22.0%
净利润	2,018	1,448	1,867	2,141	2,399	2,670
少数股东损益	12	31	77	90	100	110
归属于母公司的净利润	2,006	1,417	1,790	2,051	2,299	2,560
净利率	10.4%	7.7%	8.9%	9.5%	9.8%	10.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,018	1,448	1,867	2,141	2,399	2,670
少数股东损益	12	31	77	90	100	110
非现金支出	713	985	856	458	471	481
非经营收益	-20	26	-138	-152	80	-327
营运资金变动	-268	221	189	-861	-423	-321
经营活动现金净流	2,443	2,680	2,774	1,586	2,527	2,503
资本开支	-2,212	-1,075	-627	-233	-187	-142
投资	307	120	49	0	0	0
其他	150	-1,362	-636	40	40	40
投资活动现金净流	-1,755	-2,316	-1,215	-193	-147	-102
股权募资	26	3	6	0	0	0
债权募资	20	-223	-806	-709	0	0
其他	-1,588	-1,246	-1,330	-15	-5	-3
筹资活动现金净流	-1,542	-1,466	-2,130	-724	-5	-3
现金净流量	-831	-1,039	-517	669	2,375	2,399

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,583	2,550	2,569	3,180	5,515	7,885
应收款项	1,599	1,664	2,141	2,076	2,246	2,436
存货	1,968	2,211	2,268	2,413	2,564	2,771
其他流动资产	387	993	2,122	2,121	2,121	2,112
流动资产	7,536	7,418	9,100	9,789	12,446	15,205
%总资产	44.9%	42.4%	47.8%	49.8%	56.7%	61.6%
长期投资	385	916	812	812	812	812
固定资产	5,824	6,390	6,198	5,998	5,942	5,831
%总资产	34.7%	36.5%	32.6%	30.5%	27.1%	23.6%
无形资产	1,391	1,291	1,427	1,437	1,440	1,437
非流动资产	9,243	10,074	9,931	9,857	9,488	9,459
%总资产	55.1%	57.6%	52.2%	50.2%	43.3%	38.4%
资产总计	16,780	17,493	19,031	19,647	21,934	24,664
短期借款	1,658	1,377	635	70	70	70
应付款项	2,136	2,496	4,301	3,717	3,421	3,263
其他流动负债	2,681	3,124	2,799	2,606	2,830	3,076
流动负债	6,475	6,998	7,735	6,393	6,321	6,409
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	512	408	400	217	177	149
负债	6,987	7,405	8,135	6,610	6,498	6,558
普通股股东权益	9,608	9,845	10,587	12,638	14,936	17,496
其中：股本	822	822	821	821	821	821
未分配利润	5,716	5,903	6,538	8,589	10,887	13,448
少数股东权益	184	243	309	399	499	609
负债股东权益合计	16,780	17,493	19,031	19,647	21,934	24,664

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.441	1.724	2.179	2.497	2.798	3.117
每股净资产	11.691	11.978	12.888	15.385	18.183	21.299
每股经营现金净流	2.972	3.261	3.377	1.931	3.076	3.048
每股股利	1.390	1.380	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	20.88%	14.39%	16.91%	16.23%	15.39%	14.63%
总资产收益率	11.95%	8.10%	9.41%	10.44%	10.48%	10.38%
投入资本收益率	15.86%	13.02%	15.95%	15.34%	14.20%	13.41%
增长率						
主营业务收入增长率	6.67%	-3.81%	8.53%	7.95%	8.18%	8.47%
EBIT 增长率	20.19%	-10.90%	14.23%	15.32%	9.40%	10.59%
净利润增长率	10.70%	-29.38%	26.37%	14.57%	12.08%	11.38%
总资产增长率	4.19%	4.25%	8.79%	3.24%	11.64%	12.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	22.7	27.9	30.4	31.0	31.0	31.0
存货周转天数	54.5	61.3	60.6	61.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	50.5	49.5	49.6	50.0	50.0	49.0
固定资产周转天数	88.1	117.5	106.0	93.2	81.3	69.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.66%	-18.19%	-30.24%	-34.29%	-44.09%	-50.68%
EBIT 利息保障倍数	-1,569.2	-53.7	1,689.1	40.8	-122.9	-48.0
资产负债率	41.64%	42.33%	42.75%	33.64%	29.63%	26.59%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	9	21	26	28	39
增持	0	2	5	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.09	1.16	1.15	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究