

## 金牌家居 (603180.SH)

## 增持 (首次评级)

### 短期利润承压，零售渠道展现韧性

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,475	3,301	3,423	3,595	3,778
增长率 yoy (%)	-4.7	-5.0	3.7	5.0	5.1
归母净利润 (百万元)	199	22	124	169	213
增长率 yoy (%)	-31.8	-89.0	465.8	36.7	26.0
ROE (%)	6.8	0.7	4.2	5.6	6.8
EPS 最新摊薄 (元)	1.29	0.14	0.80	1.10	1.38
P/E (倍)	14.5	132.4	23.4	17.1	13.6
P/B (倍)	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。**公司 2025 年营业收入 33.01 亿元, 同比-5.01%; 归母净利润 0.22 亿元, 同比-89.02%; 扣非归母净利润-0.21 亿元, 同比-114.96%。分季度来看, 公司 2025Q4/2026Q1 营收分别为 9.33/5.16 亿元, 同比分别-11.85%/-12.16%; 归母净利润分别为 -0.43/-0.14 亿元, 同比分别-153.72%/-140.61%; 扣非归母净利润分别为 -0.51/-0.30 亿元, 同比分别-185.79%/-309.61%。

**受房地产市场下行、终端需求偏弱及行业价格竞争加剧影响, 营业收入有所减少。**分渠道来看, 公司新零售战略布局成果显现, 零售渠道具备韧性。据公司经营数据公告, 2025 年公司零售/大宗/海外/其他收入分别为 18.44/10.11/2.97/0.37 亿元, 同比分别+4.38%/-18.60%/-11.27%/-0.44%; 2026Q1 公司零售/大宗/海外/其他收入分别为 2.57/1.57/0.77/0.04 亿元, 同比分别-16.01%/-15.80%/+5.05%/-36.98%。

**分产品来看, 整体衣柜和木门表现相对较好。**2025 年公司整体厨柜/整体衣柜/木门/其他收入分别为 17.01/11.60/2.83/0.46 亿元, 同比分别-15.97%/+9.51%/+13.28%/-4.74%; 2026Q1 公司整体厨柜/整体衣柜/木门/其他收入分别为 2.77/1.48/0.65/0.05 亿元, 同比分别-14.07%/-28.31%/+78.91%/-28.20%。

**收入下滑导致毛利率下滑、费用率提升, 利润率短期承压。**据公司 2025 年报, 1) 受房地产市场下行、终端需求偏弱及行业价格竞争加剧影响, 营业收入有所减少, 综合毛利率有所下降, 盈利空间收窄。2) 公司着眼长期发展, 坚定对新零售、海外业务及飞流 AI 等未来增长引擎的战略性投入, 相关前期投入短期内对利润形成阶段性影响, 但为公司把握未来发展机遇、构筑长期竞争优势奠定了坚实基础。3) 公司 2023 年发行可转换公司债券产生的费用化利息, 以及新建成都基地、红安极致供应链工厂, 以及海外卫星工厂形成的折旧和其他费用增加, 也给公司利润带来阶段性影响。

**毛利率方面,**公司 2025 年毛利率 25.91%, 同比-2.76pct。分季度来看, 公司 2025Q4/2026Q1 毛利率分别为 24.32%/25.98%, 同比分别-7.49pct/-3.98pct。

**费用率方面,**2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.59%/6.88%/6.49%/0.31%, 同比变动+0.62pct/+1.20pct/+0.37pct/+0.04pct。

#### 股票信息

行业	轻工制造
2026年05月07日收盘价(元)	18.78
总市值(百万元)	2,896.95
流通市值(百万元)	2,896.95
总股本(百万股)	154.26
流通股本(百万股)	154.26
近3月日均成交额(百万元)	21.01

#### 作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 谭鹭

SAC: S1070526010003

邮箱: tanlu2@cgws.com



分析师 吕科佳

SAC: S1070526010001

邮箱: lvkejia@cgws.com

#### 相关研究

2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.37%/8.93%/6.45%/0.73%，同比变动+3.65pct/+2.16pct/+0.27pct/+0.30pct。

**投资建议：**由于行业需求偏弱、竞争加剧，公司收入承压，进而导致固定成本及费用的摊薄效果减弱，短期利润压力较大；但随着行业逐步企稳回暖，叠加公司中长期成长战略清晰，有望释放利润弹性。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 1.24/1.69/2.13 亿元，对应 PE 23.4/17.1/13.6 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**市场需求变化的风险，原材料价格波动风险，市场竞争加剧风险，经销商管理风险等。

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2995	2530	2874	2742	2697
现金	909	759	1237	827	869
应收票据及应收账款	256	245	307	291	360
其他应收款	144	246	211	303	278
预付账款	47	57	51	62	57
存货	475	572	440	616	498
其他流动资产	1163	652	627	644	635
<b>非流动资产</b>	3377	3512	3572	3645	3708
长期股权投资	70	70	71	72	72
固定资产	2103	2108	2105	2121	2129
无形资产	293	423	528	627	720
其他非流动资产	911	911	868	826	787
<b>资产总计</b>	6372	6042	6445	6388	6406
<b>流动负债</b>	2625	2003	2524	2613	2768
短期借款	789	538	670	742	824
应付票据及应付账款	740	696	851	735	897
其他流动负债	1096	769	1003	1136	1047
<b>非流动负债</b>	928	1264	1040	817	594
长期借款	770	1117	894	670	447
其他非流动负债	158	147	147	147	147
<b>负债合计</b>	3553	3267	3565	3430	3361
少数股东权益	8	8	5	-0	-7
股本	154	154	154	154	154
资本公积	1068	1068	1068	1068	1068
留存收益	1563	1525	1561	1609	1670
归属母公司股东权益	2811	2768	2876	2958	3052
<b>负债和股东权益</b>	6372	6042	6445	6388	6406

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	382	-330	616	98	582
净利润	193	21	121	164	206
折旧摊销	164	180	176	192	208
财务费用	9	10	16	17	21
投资损失	-21	-15	-15	-15	-15
营运资金变动	24	-560	296	-285	136
其他经营现金流	14	34	22	25	26
<b>投资活动现金流</b>	-240	178	-224	-253	-259
资本支出	503	371	235	264	270
长期投资	257	543	-1	-1	-1
其他投资现金流	6	6	12	12	12
<b>筹资活动现金流</b>	-21	-10	86	-332	-404
短期借款	107	-251	132	72	82
长期借款	29	347	-223	-223	-223
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-156	-106	178	-181	-263
<b>现金净增加额</b>	121	-167	478	-487	-81

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	3475	3301	3423	3595	3778
营业成本	2478	2445	2490	2585	2690
营业税金及附加	38	34	35	37	39
销售费用	416	416	397	413	430
管理费用	197	227	218	226	233
研发费用	213	214	195	197	200
财务费用	9	10	16	17	21
资产和信用减值损失	-18	-35	-19	-22	-23
其他收益	53	62	62	62	62
公允价值变动收益	15	-4	-4	-4	-4
投资净收益	21	15	15	15	15
资产处置收益	4	-0	1	1	2
<b>营业利润</b>	199	-8	125	171	216
营业外收入	6	7	7	7	7
营业外支出	2	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	203	-7	127	173	217
所得税	10	-27	6	9	11
<b>净利润</b>	193	21	121	164	206
少数股东损益	-7	-1	-3	-5	-7
<b>归属母公司净利润</b>	199	22	124	169	213
EBITDA	370	175	311	372	436
EPS (元/股)	1.29	0.14	0.80	1.10	1.38

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-4.7	-5.0	3.7	5.0	5.1
营业利润 (%)	-32.5	-104.1	1650.4	36.7	25.9
归属母公司净利润 (%)	-31.8	-89.0	465.8	36.7	26.0
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	28.7	25.9	27.2	28.1	28.8
净利率 (%)	5.5	0.6	3.5	4.6	5.5
ROE (%)	6.8	0.7	4.2	5.6	6.8
ROIC (%)	4.4	0.3	2.7	3.6	4.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	55.8	54.1	55.3	53.7	52.5
净负债比率 (%)	27.4	36.9	23.0	31.2	24.3
流动比率	1.1	1.3	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	17.6	13.6	13.0	12.5	12.0
应付账款周转率	3.7	3.9	3.8	3.8	3.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.29	0.14	0.80	1.10	1.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.48	-2.14	4.00	0.63	3.77
每股净资产 (最新摊薄)	17.96	17.73	18.43	18.96	19.57
<b>估值比率</b>					
P/E	14.5	132.4	23.4	17.1	13.6
P/B	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.0	19.2	9.6	8.7	7.0

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

### 北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层  
邮编：100031  
传真：86-10-88366686