

# 金牌家居（603180）

证券研究报告  
2026年05月25日

## 确立“一体两翼四引擎”业务架构

### 公司发布 25 年年报及 26 年一季度报

26Q1 公司营收 5 亿，同比-12%，归母净利-0.1 亿，扣非后归母净利-0.3 亿。

2025 年公司营收 33 亿，同比-5%，归母净利 0.2 亿，同比-89%，扣非后归母净利-0.21 亿。

净利相比营收出现大幅度下降，主要受以下因素影响：1) 房地产市场下行、终端需求偏弱及行业市场价格竞争加剧影响，营收减少，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、构筑长期核心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。

25 年分渠道看：1) 新零售：新零售战略布局成效加快显现，营收 18.4 亿，同增 4.38%，成为公司稳健经营重要支撑。

2) 家装渠道：涵盖零售家装、整家大家居及家装直供业务，营收 7.99 亿元，同增约 26%。

3) 海外渠道：在国际形势复杂多变、贸易壁垒持续存在背景下，营收 2.97 亿元，同比-11.27%，原因是受美国关税影响，客户观望情绪明显、订单节奏放缓，造成美国区域业务出现阶段性承压，对海外业绩形成暂时性拖累；除美国市场外，澳洲、加拿大、东南亚等其他海外重点市场均实现正增长，市场多元化布局成效逐步显现。

4) 精装渠道：受房地产市场下行影响，营收 10.1 亿，同比-18.60%，短期仍面临承压。随着新渠道布局推进和红安极致供应链工厂投产，公司供应链优势与市场拓展能力增强，将为精装业务后续突破提供坚实保障。

### 构建“大飞机”业务战略模型

公司在原有新零售、家装、精装、海外“四驾马车”业务战略基础上，进一步迭代升级，确立以“一体两翼四引擎”为核心的“大飞机”业务战略模型，构建公司中长期发展的核心战略架构。

公司以“四驾马车”和“金牌、鲲与、桔家”品牌矩阵作为核心主体与增长基石，支撑公司市场地位与规模效应的基本盘；以“服务化升级”和“平台化升级”作为驱动公司实现第二增长曲线与商业模式跃升的双重引擎；服务化一翼是以社区店为载体构建到家服务能力，推动公司从品牌制造商向深耕社区、直达用户的家居服务商转型。

平台化一翼是以飞流 AI 为技术核心，构建“设计-引流-转化-供应链”全流程闭环的产业互联生态平台。并通过数字基建、资本支撑、组织活力和数字化及人工智能技术四大引擎为业务战略发展提供持续动力。

通过“大飞机”模型的业务模式升维，推动商业模式升级与技术场景化落地，助力公司构建卓越的系统及渠道运营能力，实现“飞得更快、更高（规模增长）”与“飞得更稳、更远、更久（高质量发展）”的有机统一，以高质量发展的确定性应对外部环境的多重不确定性。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

为顺应家居消费市场结构性变革—包括产品供给充分竞争、用户一站式采购需求升级、存量房局改焕新需求释放，以及流量渠道多元化等行业趋势，公司持续深化新零售战略布局和转型。

### 投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.35 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	154.26
流通 A 股股本(百万股)	154.26
A 股总市值(百万元)	2,830.62
流通 A 股市值(百万元)	2,830.62
每股净资产(元)	17.49
资产负债率(%)	52.37
一年内最高/最低(元)	24.00/17.70

### 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

张彤 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110525100002  
zhangtong@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《金牌家居-年报点评报告:新零售战略成效显著》 2025-05-08
- 《金牌家居-公司点评:以旧换新补贴政策陆续落地》 2024-12-02
- 《金牌家居-半年报点评:零售承压，大宗稳健，海外高增》 2024-09-03

公司零售窗口店、家装选材店、共享大店、社区店四级店态（七种形式店）的立体化协作渠道网络已经成型，并完成全国对应的平台公司和办事处组织架构搭建与人员配置。同时，通过整合整装资源，全面培育商的整装服务能力，为客户提供一站式家居解决方案。

基于 26Q1 公司表现，考虑终端需求偏弱及行业市场价格竞争加剧等，我们调整盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润分别为 1.1/1.3/1.6 亿元（26-27 年前值 2.5/2.7 亿元）。

**风险提示：**家居消费市场结构变迁，行业竞争加剧，新零售发展不及预期等

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,474.72	3,300.71	3,405.35	3,684.32	4,076.04
增长率(%)	(4.68)	(5.01)	3.17	8.19	10.63
EBITDA(百万元)	531.84	348.42	236.00	267.17	302.53
归属母公司净利润(百万元)	199.29	21.88	106.53	127.49	155.57
增长率(%)	(31.76)	(89.02)	386.87	19.67	22.02
EPS(元/股)	1.29	0.14	0.69	0.83	1.01
市盈率(P/E)	14.20	129.36	26.57	22.20	18.20
市净率(P/B)	1.02	1.04	0.98	0.94	0.90
市销率(P/S)	0.81	0.86	0.83	0.77	0.69
EV/EBITDA	4.02	8.06	9.95	8.45	7.53

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	909.23	758.97	783.03	847.18	937.25
应收票据及应收账款	256.38	245.04	284.68	308.91	370.43
预付账款	47.16	56.56	55.73	81.11	87.44
存货	475.46	571.81	621.34	686.27	780.13
其他	1,306.57	897.50	957.39	1,051.73	1,184.13
<b>流动资产合计</b>	<b>2,994.81</b>	<b>2,529.88</b>	<b>2,702.17</b>	<b>2,975.20</b>	<b>3,359.39</b>
长期股权投资	69.79	70.11	70.11	70.11	70.11
固定资产	2,103.46	2,108.14	2,088.02	2,051.25	1,998.38
在建工程	229.07	217.29	207.29	198.29	190.29
无形资产	293.05	422.89	433.49	431.90	426.26
其他	681.52	693.72	756.38	743.12	740.14
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,376.90</b>	<b>3,512.15</b>	<b>3,555.30</b>	<b>3,494.68</b>	<b>3,425.18</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,371.71</b>	<b>6,042.03</b>	<b>6,257.48</b>	<b>6,469.87</b>	<b>6,784.57</b>
短期借款	788.90	537.75	543.41	550.74	653.90
应付票据及应付账款	739.78	695.70	708.00	736.46	780.52
其他	1,095.94	769.16	945.15	1,027.50	1,023.03
<b>流动负债合计</b>	<b>2,624.61</b>	<b>2,002.61</b>	<b>2,196.56</b>	<b>2,314.69</b>	<b>2,457.44</b>
长期借款	0.00	317.19	269.86	243.95	268.41
应付债券	770.48	800.06	800.06	800.06	800.06
其他	157.78	146.69	113.00	115.00	116.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>928.26</b>	<b>1,263.94</b>	<b>1,182.93</b>	<b>1,159.01</b>	<b>1,184.47</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,552.87</b>	<b>3,266.55</b>	<b>3,379.49</b>	<b>3,473.70</b>	<b>3,641.91</b>
少数股东权益	7.68	7.78	1.11	(6.87)	(16.61)
股本	154.26	154.26	154.26	154.26	154.26
资本公积	1,067.78	1,067.55	1,067.55	1,067.55	1,067.55
留存收益	1,563.33	1,525.38	1,631.91	1,759.40	1,914.97
其他	25.80	20.51	23.15	21.83	22.49
<b>股东权益合计</b>	<b>2,818.84</b>	<b>2,775.48</b>	<b>2,877.99</b>	<b>2,996.17</b>	<b>3,142.66</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,371.71</b>	<b>6,042.03</b>	<b>6,257.48</b>	<b>6,469.87</b>	<b>6,784.57</b>

  

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	192.65	20.51	106.53	127.49	155.57
折旧摊销	163.73	180.29	168.52	175.37	181.52
财务费用	12.83	30.88	8.94	5.68	6.15
投资损失	(21.13)	(15.12)	(20.51)	(18.81)	(18.89)
营运资金变动	(22.62)	(520.07)	(24.63)	(51.96)	(223.94)
其它	56.46	(26.75)	4.64	3.56	2.03
<b>经营活动现金流</b>	<b>381.93</b>	<b>(330.26)</b>	<b>243.50</b>	<b>241.33</b>	<b>102.44</b>
资本支出	331.32	290.99	182.69	126.00	114.00
长期投资	16.64	0.32	0.00	0.00	0.00
其他	(588.26)	(113.32)	(354.81)	(277.27)	(248.64)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(240.30)</b>	<b>177.98</b>	<b>(172.11)</b>	<b>(151.27)</b>	<b>(134.64)</b>
债权融资	125.05	84.21	(49.97)	(24.59)	121.62
股权融资	(164.70)	(5.52)	2.65	(1.32)	0.66
其他	19.05	(89.14)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(20.59)</b>	<b>(10.45)</b>	<b>(47.32)</b>	<b>(25.91)</b>	<b>122.28</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>121.04</b>	<b>(162.72)</b>	<b>24.06</b>	<b>64.15</b>	<b>90.07</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>3,474.72</b>	<b>3,300.71</b>	<b>3,405.35</b>	<b>3,684.32</b>	<b>4,076.04</b>
营业成本	2,478.33	2,445.36	2,526.66	2,736.86	3,033.94
营业税金及附加	37.50	34.20	35.08	37.58	41.17
销售费用	415.97	415.60	391.62	412.64	444.29
管理费用	197.06	226.93	211.13	221.06	236.41
研发费用	212.66	214.17	207.73	217.37	232.33
财务费用	9.34	10.14	8.94	5.68	6.15
资产/信用减值损失	(18.41)	(34.62)	(14.85)	(20.02)	(21.76)
公允价值变动收益	15.40	(4.44)	11.31	11.54	11.77
投资净收益	21.13	15.12	20.51	18.81	18.89
其他	57.32	61.54	60.58	59.81	60.64
<b>营业利润</b>	<b>199.29</b>	<b>(8.09)</b>	<b>101.75</b>	<b>123.25</b>	<b>151.28</b>
营业外收入	6.03	6.54	6.72	6.43	6.56
营业外支出	2.34	4.95	2.97	3.42	3.78
<b>利润总额</b>	<b>202.98</b>	<b>(6.50)</b>	<b>105.51</b>	<b>126.26</b>	<b>154.07</b>
所得税	10.33	(27.01)	5.64	6.75	8.24
<b>净利润</b>	<b>192.65</b>	<b>20.51</b>	<b>99.86</b>	<b>119.51</b>	<b>145.83</b>
少数股东损益	(6.64)	(1.37)	(6.67)	(7.98)	(9.74)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>199.29</b>	<b>21.88</b>	<b>106.53</b>	<b>127.49</b>	<b>155.57</b>
每股收益(元)	1.29	0.14	0.69	0.83	1.01

  

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-4.68%	-5.01%	3.17%	8.19%	10.63%
营业利润	-32.51%	-104.06%	-1357.96%	21.13%	22.74%
归属于母公司净利润	-31.76%	-89.02%	386.87%	19.67%	22.02%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.68%	25.91%	25.80%	25.72%	25.57%
净利率	5.74%	0.66%	3.13%	3.46%	3.82%
ROE	7.09%	0.79%	3.70%	4.25%	4.92%
ROIC	13.21%	-0.38%	4.31%	5.10%	6.13%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.76%	54.06%	54.01%	53.69%	53.68%
净负债率	23.60%	32.79%	29.36%	25.43%	25.44%
流动比率	1.14	1.26	1.23	1.29	1.37
速动比率	0.96	0.98	0.95	0.99	1.05
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	16.36	13.17	12.86	12.41	12.00
存货周转率	7.14	6.30	5.71	5.64	5.56
总资产周转率	0.56	0.53	0.55	0.58	0.62
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.29	0.14	0.69	0.83	1.01
每股经营现金流	2.48	-2.14	1.58	1.56	0.66
每股净资产	17.96	17.73	18.65	19.47	20.48
<b>估值比率</b>					
市盈率	14.20	129.36	26.57	22.20	18.20
市净率	1.02	1.04	0.98	0.94	0.90
EV/EBITDA	4.02	8.06	9.95	8.45	7.53
EV/EBIT	5.54	14.66	34.78	24.59	18.82

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com