

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

姜文镔 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: 飞流&九天双擎升级, 读懂空间, 推动行业整合

2026 年 07 月 23 日

事件: 近期公司飞流 AI 3.1、九天 2.0 系统同步上线, 分别面对普通消费者以及家装设计师, 双擎合力、加速打通家装落地的全链路闭环。此外, 公司近期发布 26H1 业绩预告, 单 Q2 归母净利润/扣非后中值均为-1.11 亿元(同比转亏)。

飞流: 家装设计智能体, 深度解决行业痛点。家装行业沟通成本高、设计周期长, 公司飞流 AI 3.1 以深度语义理解与空间模型驱动为核心, 可实现理解空间(上传户型图, 全流程 AI 智能设计)、深度智能理解(主动追问, 把模糊想法转为具体需求)、智能拆改设计(自动规划墙体改造, 秒级看到新布局)、一次全交付(效果图、报价、VR 场景, 一次全部配齐), 可把模糊需求快速转化为专业方案, 解决用户前期痛点。目前飞流 AI 平台累计访问量已超 30 万人次、月活 3 万+, 并覆盖全国 43 座重点城市线下服务资源(实现设计方案内商品一键下单), 商业闭环持续完善, 我们预计公司获客效率有望显著提升。

九天: 全链路创业赋能平台。家装设计师受获客不稳定、供应链对接繁琐、现场施工管理耗时等问题制约, 经营效率偏低。九天 2.0 聚焦设计师全链路经营痛点提供数字化支撑, 可助力其精准获客(平台持续派发客资, 同城客源精准撮合)、实现供应链保障(原厂直供、无中间商, 仓配一体化直达工地)以及高效交付(优质工长撮合, 施工标准化管控), 并作为超级 AI 助理挖掘用户真实需求, 快速出图锁客。伴随飞流、九天新版本在全国推广落地, 智能化平台有望推动行业整合, 加速向技术驱动型平台化企业转型升级。

经营趋势磨底, 静待改革成效显现。地产弱势、需求疲软, 行业下行期间公司 Q2 收入延续承压趋势, 且竞争加剧导致毛利率同比降低。面对周期波动, 公司立足长期发展战略, 坚定对海外业务、飞流 AI、新零售等未来增长引擎战略投入, 尽管前期投入对利润形成阶段性影响, 但为公司长期发展培育底座、逐步构建第二增长曲线。此外, 公司已积极落实成本管控&提升运营效率, 我们预计未来新业务起量&管理措施显效将推动公司盈利稳步改善。

盈利预测: 家装需求磨底, 未来公司凭借飞流/九天赋能有望实现份额提升并加速产业链整合; 此外, 收入回暖后公司固费摊销优化、盈利弹性可期。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为-1.1/0.9/1.5 亿元, 2027/2028 年对应 PE 估值为 24.7X/14.4X。

风险提示: 竞争加剧、海外贸易政策波动, 原材料价格波动、行业需求疲软、新技术应用不及预期

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3,475	3,301	2,788	3,262	3,728
增长率 YoY %	-4.7%	-5.0%	-15.5%	17.0%	14.3%
归属母公司净利润(百万元)	199	22	-114	85	146
增长率 YoY%	-31.8%	-89.0%	-620.6%	174.6%	72.3%
毛利率%	28.7%	25.9%	24.3%	25.0%	25.3%
净资产收益率ROE%	7.1%	0.8%	-4.3%	3.2%	5.3%
EPS(摊薄)(元)	1.29	0.14	-0.74	0.55	0.95
市盈率 P/E(倍)	10.53	95.95	-18.41	24.72	14.35
市净率 P/B(倍)	0.75	0.76	0.80	0.79	0.76

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 7 月 22 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	2,263	2,583	2,993
货币资金	909	759	864	1,040	1,398
应收票据	12	3	6	5	7
应收账款	245	242	190	222	239
预付账款	47	57	45	54	60
存货	475	572	449	546	607
其他	1,307	897	709	716	682
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	5,662	5,855	6,119
流动负债	2,625	2,003	1,744	1,872	2,034
短期借款	789	538	438	388	338
应付票据	86	110	84	104	114
应付账款	654	586	531	601	692
其他	1,096	769	691	780	890
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	3,029	3,177	3,360
少数股东权益	8	8	4	7	15
归属母公司股东权益	2,811	2,768	2,629	2,671	2,744
负债和股东权益	6,372	6,042	5,662	5,855	6,119

重要财务指标					
单位:百万					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,475	3,301	2,788	3,262	3,728
同比(%)	-4.7%	-5.0%	-15.5%	17.0%	14.3%
归属母公司净利润	199	22	-114	85	146
同比(%)	-31.8%	-89.0%	-620.6%	174.6%	72.3%
毛利率(%)	28.7%	25.9%	24.3%	25.0%	25.3%
ROE%	7.1%	0.8%	-4.3%	3.2%	5.3%
EPS(摊薄)(元)	1.29	0.14	-0.74	0.55	0.95
P/E	10.53	95.95	—	24.72	14.35
P/B	0.75	0.76	0.80	0.79	0.76
EV/EBITDA	11.26	21.55	41.89	8.96	6.13

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	2,788	3,262	3,728
营业成本	2,478	2,445	2,111	2,445	2,783
营业税金及附加	38	34	28	33	37
销售费用	416	416	390	369	410
管理费用	197	227	223	196	198
研发费用	213	214	223	196	216
财务费用	9	10	14	14	8
减值损失合计	-18	-35	-10	-5	-15
投资净收益	21	15	20	19	24
其他	73	57	66	66	76
营业利润	199	-8	-126	90	160
营业外收支	4	2	3	2	2
利润总额	203	-7	-124	92	162
所得税	10	-27	-6	5	8
净利润	193	21	-117	88	154
少数股东损益	-7	-1	-4	3	8
归属母公司净利润	199	22	-114	85	146
EBITDA	349	189	68	294	367
EPS(当年)(元)	1.30	0.14	-0.74	0.55	0.95

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	196	282	477
净利润	193	21	-117	88	154
折旧摊销	181	198	178	188	196
财务费用	13	31	47	45	45
投资损失	-21	-15	-20	-19	-24
营运资金变动	23	-577	104	-21	95
其它	-6	13	5	2	11
投资活动现金流	-240	178	64	12	28
资本支出	-501	-369	-66	-67	-46
长期投资	257	543	110	60	50
其他	4	4	19	19	24
筹资活动现金流	-21	-10	-152	-118	-148
吸收投资	5	3	0	0	0
借款	107	66	-100	-50	-50
支付利息或股息	-131	-66	-47	-88	-118
现金流净增加额	121	-167	105	176	358

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。