



顾家家居 (603816.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

全球化布局成效显著，零售转型稳步推进

业绩简评

8月27日公司发布2026年半年度报告, 26H1实现营业收入98.75亿元, 同比增长0.75%, 归母净利润9.26亿元, 同比下降9.31%, 其中汇兑损益1.06亿元; Q2实现营业收入48.42亿元, 同比下降0.92%, 归母净利润4.3亿元, 同比下降14.4%。公司零售转型持续深耕, 深化OMO一体化经营, 推动经销商由传统批发商向区域零售服务商转型, 同时形成ToC标准化运营模式。

经营分析

聚焦功能沙发产品力锻造, 存量焕新需求牵引新品矩阵迭代升级。分品类看, 26年上半年沙发/卧室用品/集成产品/定制家具营业收入分别为64.49亿元/16.91亿元/8.25亿元/3.39亿元, 同比13.81%/-0.13%/-29.05%/-38.67%, 毛利率分别为35.16%/39.83%/31.60%/32.82%。3月推出赫兹S9, 并业内首个推出并普及云感舒弹棉, 成为公司功能沙发差异化竞争的核心爆品。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, 26年上半年境内/境外业务营收分别为45.61/50.67亿元, 同比-12.71%/+19.01%。内销方面, 营收下滑系去年上半年国补高基数导致。渠道端持续推进结构优化, 加大购物中心、家装等新渠道拓展力度, 同时电商业务表现突出, 上半年实现稳健增长。外销业务表现出色, 传统OEM/ODM业务由规模扩张转向质量经营, OBM创新试点稳步推进, 泰国、越南标杆门店逐步成形。公司搭建“国内+海外”全球化制造基地布局, 推进海外原材料本地化采购, 打造高韧性柔性供应链。

Q2毛利率小幅承压, 费用端整体上行。毛利率方面, 公司26H1/26Q2毛利率为32.49%/31.35%, 同比-0.4/-0.06pct。外销业务毛利率水平相对偏低, 本期外销收入占比提升, 产品结构变动拖累公司整体毛利率有所承压。费用率方面, 26H1销售/管理/研发费用率分别为17.12%/1.64%/2.4%, 同比+0.51/-0.05/+0.39pct。26Q1销售/管理/研发费用率分别为17.01%/0.88%/2.75%, 同比-0.12/-0.1/+0.26pct。

盈利预测、估值与评级

预计公司26-28年归母净利润分别为19.3/20.7/22.1亿元, 同比分别增长+7.76%/+7.52%/+6.65%, 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

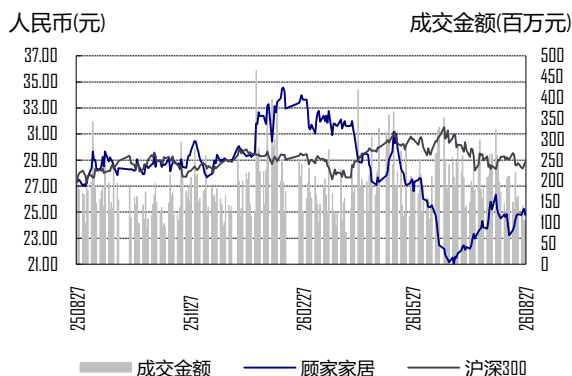
联系人: 谢偲丹

xielidan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 24.79元

相关报告:

1. 《顾家家居点评: Q1 逆势增长验证盈利韧性, 需求侧思维打开成长空...》, 2026.5.7
2. 《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
3. 《顾家家居公司深度研究: 零售变革的“道”与“术”》, 2025.12.12



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	20,453	21,635	23,011
营业收入增长率	-3.81%	8.53%	1.98%	5.78%	6.36%
归母净利润(百万元)	1,417	1,790	1,929	2,074	2,212
归母净利润增长率	-29.38%	26.37%	7.76%	7.52%	6.65%
摊薄每股收益(元)	1.724	2.179	2.084	2.240	2.389
每股经营性现金流净额	3.26	3.38	1.51	3.43	3.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.39%	16.91%	17.08%	17.21%	17.19%
P/E	16.00	14.11	11.90	11.06	10.37
P/B	2.30	2.39	2.03	1.90	1.78

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	20,453	21,635	23,011
增长率		-3.8%	8.5%	2.0%	5.8%	6.4%
主营业务成本	-12,904	-12,433	-13,485	-13,798	-14,612	-15,553
%销售收入	67.2%	67.3%	67.2%	67.5%	67.5%	67.6%
毛利	6,308	6,047	6,571	6,656	7,023	7,458
%销售收入	32.8%	32.7%	32.8%	32.5%	32.5%	32.4%
营业税金及附加	-124	-136	-144	-143	-151	-161
%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	-3,477	-3,678	-3,912
%销售收入	17.5%	17.8%	17.1%	17.0%	17.0%	17.0%
管理费用	-344	-368	-372	-374	-389	-414
%销售收入	1.8%	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%
研发费用	-265	-282	-369	-372	-389	-414
%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	2,289	2,415	2,557
%销售收入	11.5%	10.7%	11.2%	11.2%	11.2%	11.1%
财务费用	1	37	-1	-114	-33	-8
%销售收入	0.0%	-0.2%	0.0%	0.6%	0.2%	0.0%
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	70	40	40
%税前利润	2.4%	n.a	1.8%	2.9%	1.5%	1.4%
营业利润	2,288	1,745	2,130	2,280	2,456	2,624
营业利润率	11.9%	9.4%	10.6%	11.1%	11.4%	11.4%
营业外收支	152	148	142	140	140	140
税前利润	2,440	1,893	2,272	2,420	2,596	2,764
利润率	12.7%	10.2%	11.3%	11.8%	12.0%	12.0%
所得税	-422	-445	-405	-431	-462	-492
所得税率	17.3%	23.5%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%
净利润	2,018	1,448	1,867	1,989	2,134	2,272
少数股东损益	12	31	77	60	60	60
归属于母公司的净利润	2,006	1,417	1,790	1,929	2,074	2,212
净利率	10.4%	7.7%	8.9%	9.4%	9.6%	9.6%

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	1,989	2,134	2,272
少数股东损益	12	31	77	60	60	60
非现金支出	713	985	856	458	471	481
非经营收益	-20	26	-138	-163	101	-319
营运资金变动	-268	221	189	-1,041	110	60
经营活动现金净流	2,443	2,680	2,774	1,243	2,817	2,493
资本开支	-2,212	-1,075	-627	-233	-187	-147
投资	307	120	49	0	0	0
其他	150	-1,362	-636	70	40	40
投资活动现金净流	-1,755	-2,316	-1,215	-163	-147	-107
股权募资	26	3	6	0	0	0
债权募资	20	-223	-806	569	-1,118	-160
其他	-1,588	-1,246	-1,330	-1,256	-1,340	-1,407
筹资活动现金净流	-1,542	-1,466	-2,130	-687	-2,458	-1,566
现金净流量	-831	-1,039	-517	393	212	820

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	2,905	3,076	3,868
应收款项	1,599	1,664	2,141	1,961	2,075	2,207
存货	1,968	2,211	2,268	2,306	2,402	2,557
其他流动资产	387	993	2,122	2,115	2,112	2,101
流动资产	7,536	7,418	9,100	9,287	9,665	10,732
%总资产	44.9%	42.4%	47.8%	48.5%	50.5%	53.2%
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%	31.3%	31.0%	28.9%
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%	51.5%	49.5%	46.8%
资产总计	16,780	17,493	19,031	19,144	19,153	20,191
短期借款	1,658	1,377	635	1,348	230	70
应付款项	2,136	2,496	4,301	3,550	3,759	3,958
其他流动负债	2,681	3,124	2,799	2,365	2,503	2,659
流动负债	6,475	6,998	7,735	7,263	6,492	6,687
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	7,480	6,669	6,835
普通股股东权益	9,608	9,845	10,587	11,294	12,055	12,866
其中：股本	822	822	821	821	821	821
未分配利润	5,716	5,903	6,538	7,245	8,006	8,817
少数股东权益	184	243	309	369	429	489
负债股东权益合计	16,780	17,493	19,031	19,144	19,153	20,191

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.441	1.724	2.179	2.084	2.240	2.389
每股净资产	11.691	11.978	12.888	12.200	13.022	13.898
每股经营现金净流	2.972	3.261	3.377	1.514	3.429	3.035
每股股利	1.390	1.380	1.380	1.487	1.599	1.705
回报率						
净资产收益率	20.88%	14.39%	16.91%	17.08%	17.21%	17.19%
总资产收益率	11.95%	8.10%	9.41%	10.08%	10.83%	10.96%
投入资本收益率	15.86%	13.02%	15.95%	14.37%	15.51%	15.56%
增长率						
主营业务收入增长率	6.67%	-3.81%	8.53%	1.98%	5.78%	6.36%
EBIT 增长率	20.19%	-10.90%	14.23%	1.79%	5.49%	5.88%
净利润增长率	10.70%	-29.38%	26.37%	7.76%	7.52%	6.65%
总资产增长率	4.19%	4.25%	8.79%	0.59%	0.05%	5.42%
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	98.6	88.1	77.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.66%	-18.19%	-30.24%	-25.01%	-33.70%	-38.63%
EBIT 利息保障倍数	-1,569.2	-53.7	1,689.1	20.0	72.3	339.6
资产负债率	41.64%	42.33%	42.75%	39.08%	34.82%	33.85%

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	0	1	2	4	37
增持	0		0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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