

证券研究报告
公司研究
公司点评报告
顾家家居 (603816)

投资评级 无评级

上次评级

姜文镗 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

顾家家居: 向外看、结构增长, 向内求、系统优化

顾家家居: 逆势扩张、全球布局, 龙头韧性凸显

顾家家居: 内销零售转型效果显现, 外销持续推进全球化战略

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

顾家家居: 内销持续推动改革, 外销多元布局、增长靓丽

2026 年 08 月 31 日

事件: 26H1 公司实现收入 98.75 亿元 (同比+0.75%), 归母净利润 9.26 亿元 (同比-9.31%), 扣非归母净利润 7.69 亿元 (同比-14.59%)。单 Q2 公司实现收入 48.42 亿元 (同比-0.92%), 归母净利润 4.29 亿元 (同比-14.39%), 扣非归母净利润 3.59 亿元 (同比-18.69%)。

点评: 面对内需疲软、外部地缘冲突, 公司 Q2 收入仍实现平稳表现, 我们预计外销贡献显著增量, 内贸延续承压。利润方面, 剔除汇兑损失后 H1 归母净利润同比提升 3%+; 单 Q2 地区收入结构变化&汇率波动影响毛利率, 实际公司费控优化、Q2 销管研费用率同比-0.9pct。公司依托已搭建的内外贸业务并重、多品牌多品类全渠道布局、全球化战略底盘, 多元化的业务结构布局有效对冲风险。

内销深化改革, 多渠道表现靓丽。 26H1 公司内销收入为 45.61 亿元 (同比-12.7%), 毛利率为 42.1% (同比+2.6pct)。公司以战略品类和旗舰产品为核心加大市场进攻力度, 坚定推动渠道结构优化, 以结构性增量对冲行业整体需求下滑。26H1 区域零售改革样板已初见成效, 广东深耕“小整家”模式 (H1 占比已达 50%), 深圳落地城市化运营商模式 (全域转化率同比+13%); 杭州聚焦全域流量运营 (拎包同比+20%、线上流量同比+20%)。两大试点提供验证基础, 我们判断零售转型已逐步从投入期转至收获阶段、公司未来内销份额有望确定性提升。同时, 公司深耕下沉市场, 我们预计乐活表现优异。此外, 优质供给战略成效显现, 产品结构优化&产业链深化助力盈利能力改善。上半年双旗舰产品逆势增长、打开改善型翻新市场, 倚梦时光旗舰软床上半年零售规模达 6300 万元, 至净软床垫搭配 3D 硬床垫双旗舰组合零售累计实现 1.75 亿元, 两大高端睡眠产品合计带动卧室高端品类销售规模同比增长 9.3%。

外销多元布局, 增长提速。 26H1 公司外销收入为 50.67 亿元 (同比+19.0%), 毛利率为 24.2% (同比-2.1pct), 考虑到基数原因、我们预计 Q2 收入增速更优。公司海外业务多元发展, 我们预计传统制造增长稳健、且逐步由规模扩张转向质量经营, 同时高端功能沙发等新品订单显著提升、有望持续推动产品结构优化。床垫外销增速优异, 核心战略客户合作规模稳步提升, 同时多个区域从零突破, 中长期有望持续贡献增量。品牌方面, 公司优先家居深耕欧洲功能家居赛道, 整体经营质量持续向好 (英国份额稳步提升); 跨境电商开拓新地区、增长优异; 东南亚线下渠道逐步成形。此外, 越南、墨西哥等现有海外基地运营能力持续提升, 印尼新基地已启动建设, 全球供应保障体系更趋完善, 交付能力进一步增强。

盈利短期波动, 费用管控优异。 26Q2 公司毛利率为 31.35% (同比-2.1pct), 归母净利率为 8.87% (同比-1.4pct)。费用表现来看, 26Q2 期间费用率为 21.62% (同比+0.5pct), 其中销售/研发/管理/财务费用率分别为

17.01%/2.75%/0.88%/0.98% (同比分别-1.0/+0.3/-0.1/+1.3pct), 剔除汇兑影响后, 整体费用率向下。

现金流&营运能力保持稳定。26Q2 经营性现金流净额为 5.57 亿元(同比-5.3 亿元); 存货/应收/应付周转天数分别为 55.2/34.5/52.2 天(同比-0.6/+7.0/+6.1 天)。

盈利预测: 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 19.0/21.6/23.9 亿元, 对应 PE 为 11.9X/10.5X/9.5X。

风险因素: 房地产市场低迷、市场竞争加剧、贸易摩擦风险

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	18,480	20,056	20,357	22,140	24,164
增长率 YoY %	-3.8%	8.5%	1.5%	8.8%	9.1%
归属母公司净利润 (百万元)	1,417	1,790	1,898	2,158	2,389
增长率 YoY%	-29.4%	26.4%	6.0%	13.7%	10.7%
毛利率%	32.7%	32.8%	32.8%	33.2%	33.4%
净资产收益率ROE%	14.4%	16.9%	16.7%	17.8%	18.3%
EPS(摊薄)(元)	1.53	1.93	2.05	2.33	2.58
市盈率 P/E(倍)	15.93	12.61	11.89	10.46	9.45
市净率 P/B(倍)	2.29	2.13	1.99	1.86	1.73

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 8 月 28 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	7,418	9,100	10,861	12,418	14,447
货币资金	2,550	2,569	4,274	5,236	6,608
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1,477	1,870	1,969	1,979	2,118
预付账款	103	152	150	163	177
存货	2,211	2,268	1,900	2,055	2,235
其他	1,078	2,241	2,568	2,986	3,309
非流动资产	10,074	9,931	9,781	9,517	9,119
长期股权投资	43	46	31	31	31
固定资产(合计)	5,947	5,826	5,449	5,255	5,020
无形资产	942	1,012	971	930	889
其他	3,142	3,048	3,330	3,301	3,180
资产总计	17,493	19,031	20,642	21,936	23,566
流动负债	6,998	7,735	8,424	8,786	9,441
短期借款	1,285	558	1,358	1,658	1,758
应付票据	8	1,504	1,140	1,028	894
应付账款	1,776	1,886	1,976	2,138	2,324
其他	3,928	3,787	3,950	3,963	4,465
非流动负债	408	400	480	530	530
长期借款	0	0	0	0	0
其他	408	400	480	530	530
负债合计	7,405	8,135	8,904	9,316	9,971
少数股东权益	243	309	388	478	577
归属母公司股东权益	9,845	10,587	11,350	12,142	13,018
负债和股东权益	17,493	19,031	20,642	21,936	23,566

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18,480	20,056	20,357	22,140	24,164
同比(%)	-3.8%	8.5%	1.5%	8.8%	9.1%
归属母公司净利润	1,417	1,790	1,898	2,158	2,389
同比(%)	-29.4%	26.4%	6.0%	13.7%	10.7%
毛利率(%)	32.7%	32.8%	32.8%	33.2%	33.4%
ROE%	14.4%	16.9%	16.7%	17.8%	18.3%
EPS(摊薄)(元)	1.53	1.93	2.05	2.33	2.58
P/E	15.93	12.61	11.89	10.46	9.45
P/B	2.29	2.13	1.99	1.86	1.73
EV/EBITDA	8.87	8.16	6.05	5.42	4.64

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18,480	20,056	20,357	22,140	24,164
营业成本	12,433	13,485	13,680	14,799	16,090
营业税金及附加	136	144	148	160	175
销售费用	3,294	3,437	3,440	3,764	4,108
管理费用	368	372	377	410	459
研发费用	282	369	326	399	435
财务费用	-37	1	111	-50	-72
减值损失合计	-306	-206	-10	-10	-10
投资净收益	0	40	41	33	36
其他	46	48	51	56	51
营业利润	1,745	2,130	2,358	2,739	3,046
营业外收支	148	142	145	143	144
利润总额	1,893	2,272	2,502	2,882	3,190
所得税	445	405	526	634	702
净利润	1,448	1,867	1,977	2,248	2,488
少数股东损益	31	77	79	90	100
归属母公司净利润	1,417	1,790	1,898	2,158	2,389
EBITDA	2,442	2,881	3,315	3,586	3,916
EPS(当年)(元)	1.74	2.20	2.05	2.33	2.58

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	2,680	2,774	2,644	2,648	3,267
净利润	1,448	1,867	1,977	2,248	2,488
折旧摊销	680	650	701	754	798
财务费用	-17	48	38	58	65
投资损失	0	-40	-41	-33	-36
营运资金变	221	189	98	-243	89
其它	349	60	-130	-136	-137
投资活动现金流	-2,316	-1,215	-697	-611	-417
资本支出	-1,075	-627	-350	-354	-253
长期投资	120	49	-365	-290	-200
其他	-1,362	-636	18	33	36
筹资活动现金流	-1,466	-2,130	-198	-1,075	-1,477
吸收投资	3	6	126	0	0
借款	-216	-727	800	300	100
支付利息或股息	-1,148	-1,104	-1,240	-1,425	-1,577
现金流净增加额	-1,039	-517	1,705	962	1,372

研究团队简介

姜文锬，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。

骆峥，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。