

顾家家居（603816.SH）

优于大市

2026 年中报点评：

二季度内贸略有承压，外贸保持双位数高增

核心观点

Q2 收入微降，受汇兑及业务结构影响盈利阶段性承压。公司发布 2026 年中报，2026H1 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%；其中 2026Q2 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%。上半年外贸维持双位数高增，内贸受去年基数及消费大环境疲软影响而略有承压；盈利方面，上半年汇兑损失以及盈利能力相对较低的外贸业务占比提升阶段性拖累利润。

外贸延续强势增长，内贸受高基数影响承压。2026H1 外贸收入 50.7 亿元，同比+19.0%，毛利率同比-2.1pct 至 24.2%；内贸收入 45.6 亿元，同比-12.7%，毛利率同比+2.6pct 至 42.1%。上半年内贸坚持品类专业化突围，零售数字化运营初见成效；外贸在汇率波动、原材料涨价与海外用工成本上行背景下实现逆势双位数增长，传统 OEM/ODM 基本盘稳健增长、自有品牌稳步推进。

沙发品类表现亮眼，产品力夯实增长根基。2026H1 沙发/卧室/集成/定制收入分别为 64.5/16.9/8.3/3.4 亿元，同比+13.8%/-0.1%/-29.1%/-38.7%。上半年公司聚焦优质供给，推出的功能沙发赫兹 S9 持续引领市场；卧室高端品类收入同比+9.3%，其中倚梦时光旗舰软床零售额达 6300 万、至净软床床垫搭配 3D 硬床垫双旗舰组合零售累计 1.75 亿元；定制主动调整战略，放弃低价引流模式，区域零售样板初步跑通，上半年广东小整家业务占比达 50%。

盈利略有下滑，财务费用率受汇兑影响明显提升。2026Q2 毛利率 31.35%，同比-2.05pct，毛利率下滑主要系内外贸结构和外汇波动影响；2026Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.01%/0.88%/2.75%/0.98%，同比-1.02pct/-0.10pct/+0.26pct/+1.34pct，研发费用率提升系公司将研发资源重点投向功能与智能一体化垂直价值链，财务费用率提升主要系汇兑损失加大；Q2 公司净利率同比-1.40pct 至 8.87%。

风险提示：政策效果不及预期，消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化；海外关税政策扰动。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

看好软体家居龙头稳健增长，零售转型变革、品类扩充、提效增益，内贸零售有望企稳向好，外贸具备较强韧性。下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 18.9/20.9/23.0 亿（前值 20.5/22.5/- 亿），同比+5.6%/+10.4%/+10.4%，摊薄 EPS=2.04/2.25/2.49 元，对应 PE=11.2/10.1/9.2x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,480	20,056	20,561	21,895	23,117
(+/-%)	-3.8%	8.5%	2.5%	6.5%	5.6%
归母净利润(百万元)	1417	1790	1890	2087	2303
(+/-%)	-29.4%	26.4%	5.6%	10.4%	10.4%
每股收益(元)	1.72	2.18	2.04	2.25	2.49
EBIT Margin	10.7%	11.2%	12.0%	12.3%	12.8%
净资产收益率 (ROE)	14.4%	16.9%	16.7%	17.1%	17.6%
市盈率 (PE)	13.2	10.5	11.2	10.1	9.2
EV/EBITDA	10.1	9.8	9.1	8.6	7.9
市净率 (PB)	1.90	1.77	1.86	1.73	1.61

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·家居用品

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：李晶

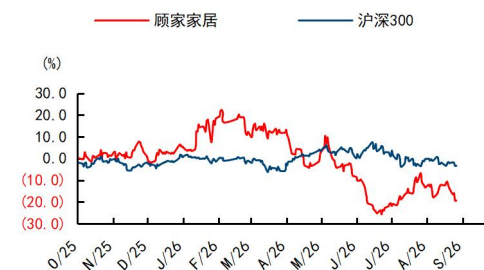
lijing29@guosen.com.cn

S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	22.80 元
总市值/流通市值	21107/18602 百万元
52 周最高价/最低价	37.59/21.23 元
近 3 个月日均成交额	205.47 百万元

市场走势

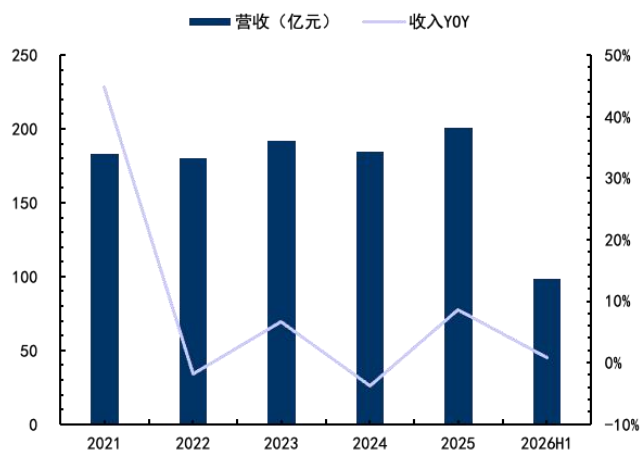


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

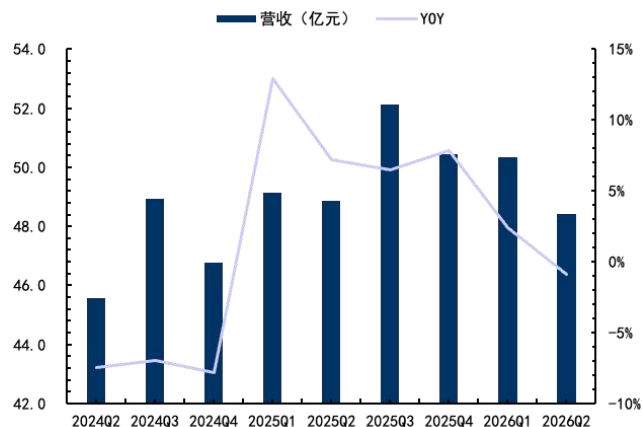
- 《顾家家居（603816.SH）-2025 年三季报点评：Q3 内外贸延续稳健增长，彰显经营韧性》——2025-11-04
- 《顾家家居（603816.SH）-2025 年中报点评：内贸企稳向好，外贸持续增长》——2025-09-01
- 《顾家家居（603816.SH）-2024 年报&2025 年一季报点评：一季度内外贸双增，业绩增长靓丽》——2025-05-06
- 《顾家家居（603816.SH）-2024 年三季报点评：内贸承压，外贸延续增长，期待以旧换新改善内需》——2024-11-03

图1: 公司营业收入及增速



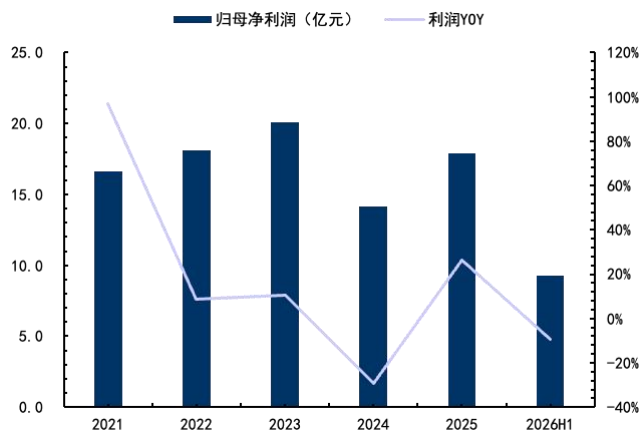
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



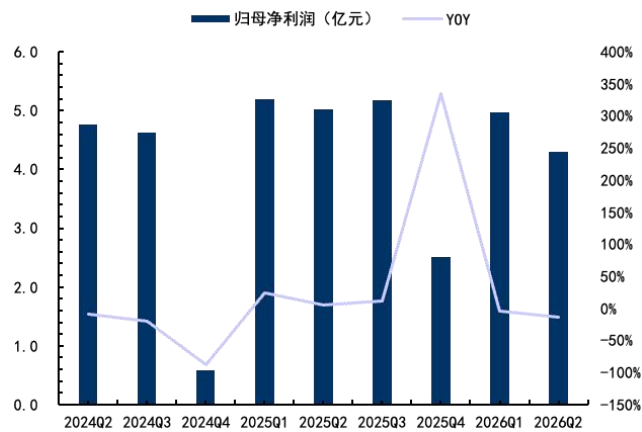
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



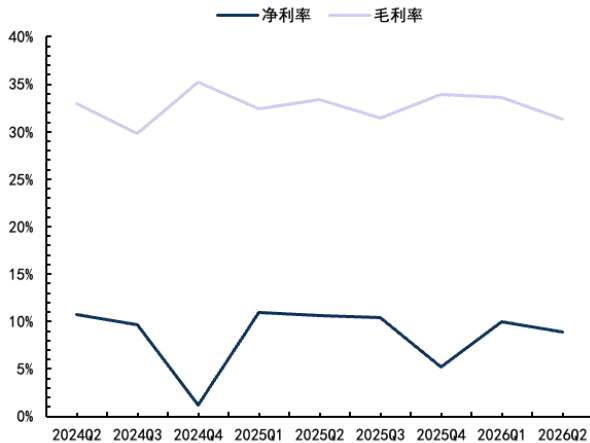
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



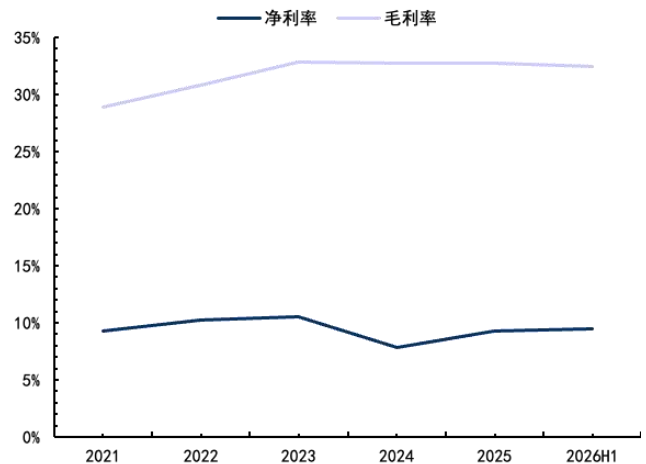
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



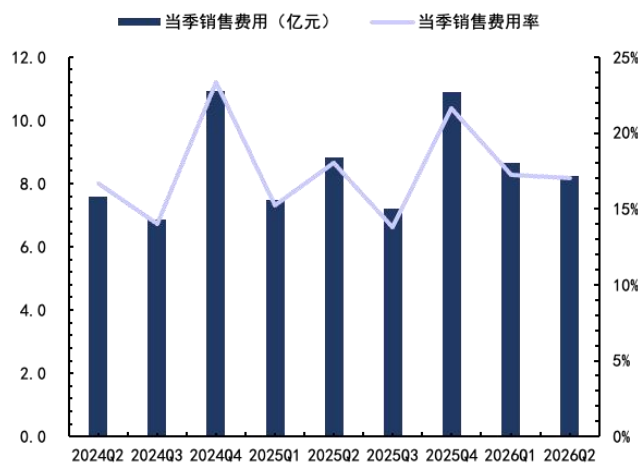
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



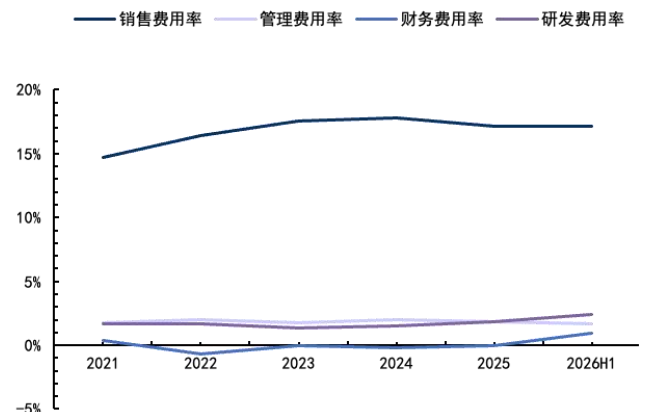
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司销售费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	(26E)		
603801.SH	志邦家居	6.1	26.5	0.47	0.04	0.25	0.38	19.41	143.45	24.8	16.08	-21.0	优于大市	
603816.SH	顾家家居	22.8	211.1	2.2	2.0	2.3	2.5	10.5	11.2	10.1	9.2	2.5	优于大市	
603833.SH	欧派家居	31.0	187.5	3.28	2.07	2.38	2.55	15.89	14.94	13	12.15	-1.9	优于大市	
002572.SZ	索菲亚	7.8	75.1	0.94	0.39	0.53	0.73	14.54	19.87	14.83	10.69	-2.5	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：志邦家居、欧派家居及索菲亚盈利预测来自wind一致预期

风险提示：政策效果不及预期，消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化；海外关税政策扰动。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2550	2569	3227	4195	5072	营业收入	18480	20056	20561	21895	23117
应收款项	1631	2140	1895	2096	2270	营业成本	12433	13485	13584	14407	15158
存货净额	2211	2268	2237	2446	2533	营业税金及附加	136	144	144	175	208
其他流动资产	364	616	490	542	611	销售费用	3294	3437	3598	3832	3976
流动资产合计	7418	9100	8933	10574	11676	管理费用	368	372	400	417	429
固定资产	6390	6198	6491	6482	6667	研发费用	282	369	360	372	381
无形资产及其他	942	1012	973	933	894	财务费用	(37)	1	114	53	27
投资性房地产	2700	2675	2675	2675	2675	投资收益	(0)	40	0	0	0
长期股权投资	43	46	53	59	65	资产减值及公允价值变动	(68)	(154)	(80)	(50)	(30)
资产总计	17493	19031	19126	20723	21977	其他收入	(473)	(373)	(360)	(372)	(381)
短期借款及交易性金融负债	1377	635	1006	1006	883	营业利润	1745	2130	2280	2589	2908
应付款项	1784	3391	2337	2712	3080	营业外净收支	148	142	140	100	60
其他流动负债	3836	3709	3754	4137	4229	利润总额	1893	2272	2420	2689	2968
流动负债合计	6998	7735	7097	7855	8192	所得税费用	445	405	448	511	564
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	31	77	82	91	101
其他长期负债	408	400	344	312	268	归属于母公司净利润	1417	1790	1890	2087	2303
长期负债合计	408	400	344	312	268	现金流量表（百万元）					
负债合计	7405	8135	7441	8167	8460	净利润	1417	1790	1890	2087	2303
少数股东权益	243	309	342	378	418	资产减值准备	34	87	(1)	(2)	4
股东权益	9845	10587	11343	12178	13099	折旧摊销	612	506	661	705	757
负债和股东权益总计	17493	19031	19126	20723	21977	公允价值变动损失	68	154	80	50	30
关键财务与估值指标						财务费用	(37)	1	114	53	27
每股收益	1.72	2.18	2.04	2.25	2.49	营运资本变动	175	766	(664)	262	90
每股红利	1.40	1.34	1.23	1.35	1.49	其它	(28)	(57)	34	38	36
每股净资产	11.98	12.89	12.25	13.15	14.15	经营活动现金流	2278	3245	2001	3141	3220
ROIC	14%	18%	19%	20%	22%	资本开支	0	(207)	(994)	(704)	(936)
ROE	14%	17%	17%	17%	18%	其它投资现金流	(647)	(845)	422	(211)	106
毛利率	33%	33%	34%	34%	34%	投资活动现金流	(658)	(1055)	(579)	(921)	(837)
EBIT Margin	11%	11%	12%	12%	13%	权益性融资	62	6	0	0	0
EBITDA Margin	14%	14%	15%	16%	16%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-4%	9%	3%	6%	6%	支付股利、利息	(1148)	(1104)	(1134)	(1252)	(1382)
净利润增长率	-29%	26%	6%	10%	10%	其它融资现金流	(420)	32	371	0	(124)
资产负债率	44%	44%	41%	41%	40%	融资活动现金流	(2653)	(2171)	(763)	(1252)	(1506)
股息率	6.1%	5.9%	6.1%	6.7%	7.4%	现金净变动	(1033)	19	658	967	878
P/E	13.2	10.5	11.2	10.1	9.2	货币资金的期初余额	3583	2550	2569	3227	4195
P/B	1.9	1.8	1.9	1.7	1.6	货币资金的期末余额	2550	2569	3227	4195	5072
EV/EBITDA	10.1	9.8	9.1	8.6	7.9	企业自由现金流	0	2912	1020	2443	2312
						权益自由现金流	0	2944	1420	2481	2248

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032