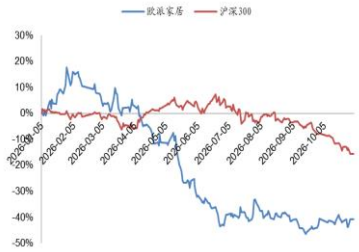
终端消费偏弱，26Q3 业绩承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-02

收盘价（元）	31.36
近 12 个月最高/最低（元）	62.34/28.35
总股本（百万股）	606
流通股本（百万股）	606
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	190
流通市值（亿元）	190

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1.26H1 收入利润承压，推进渠道提质增效 2026-08-31

2.业绩短期承压，持续推进大家居战略 2026-04-30

3.市场环境承压，25Q3 业绩下滑 2025-11-03

主要观点：

● 事件：公司发布 2026 年第三季度报告

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度实现营业收入 93 亿元，同比下降 29.62%；实现归母净利润 6.03 亿元，同比下降 67.08%。单季度来看，2026 年第三季度实现营业收入 33.5 亿元，同比下降 32.64%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比下降 80.16%。新房家装需求疲软、终端消费偏弱；行业转向存量翻新，但存量需求释放偏缓、竞争加剧；同时 2025 年同期受以旧换新国家补贴影响，基数较高，多重因素共同影响下，公司业绩承压。

● 终端消费偏弱，拖累营收下滑

2026 年前三季度，分产品看，橱柜/衣柜及配套家具产品/卫浴/木门分别实现营业收入 26.03/44.04/5.20/6.13 亿元，分别同比-32.12%/-35.11%/-33.98%/-21.77%；毛利率分别为 29.33%/42.49%/24.53%/ 26.73%，分别同比-2.63/-1.26/-5.85/-1.59pct。受家居终端消费复苏乏力、家装市场景气偏弱影响，公司各品类营收同比下滑。分渠道看，直营店/经销店/大宗/其他业务分别实现营业收入 4.83/69.49/10.19/3.98 亿元，分别同比-12.14%/-30.05%/-50.68%/+12.71%；毛利率分别为 52.30%/34.77%/18.60%/36.78%，分别同比-5.63/-2.89/-9.81/-7.83pct。渠道端分化明显，大宗业务受地产周期拖累营收下滑最为显著，毛利率承压；直营和经销渠道收入受新房家装需求疲软、终端消费偏弱影响，收入承压；海外业务稳定增长。

● 固定成本摊薄效应减弱，费用刚性凸显，盈利能力下滑

2026 年前三季度公司毛利率为 34.48%，同比-2.71pct；销售/管理/研发/财务费用率为 11.8%/9.6%/4.91%/-0.06%，同比+2.21/+2.66/-0.06/+2.3pct；归母净利率为 6.49%，同比-7.38pct。2026 年第三季度公司毛利率为 32.01%，同比-6.77pct；销售/管理/研发/财务费用率为 9.83%/9.41%/4.59%/-1.52%，同比+1.18/+3.08/+0.004/-0.76pct；归母净利率为 4.82%，同比-11.55pct。行业终端消费修复乏力，需求延续偏弱态势，收入阶段性承压，固定成本摊薄效应减弱，费用刚性凸显，降本增效的效果短期难以完全覆盖收入下滑的影响，盈利水平有所回落。

● 投资建议

公司正处于“大家居”深化改革阶段，2023 年积极推进组织架构改革，变“垂直产品条线组织”为“横向区域块状组织”，随着营销组织架构变革落地，品类融合将进一步加快，提升公司核心竞争力和市场份额，业绩有望稳定增长。我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 126.01/135.84/144.25 亿元（前值为 161.14/173.72/184.38 亿元），分别同比增长-26.9%/7.8%/6.2%；归母净利润分别为 8.01/9.97/12.29 亿元（前值为 17.26/19.47/21.54 亿元），分别同比增长-59.9%/24.6%/23.2%；EPS 分别为 1.32/1.65/2.03 元，对应 PE 分别为 23.73/19.05/15.46 倍。维持“买入”评级。

风险提示

宏观环境与房地产行业形势的风险，市场竞争加剧的风险，劳动力成本上升的风险，应收账款、应收票据无法收回的风险，原材料价格上涨的风险，管理的风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17232	12601	13584	14425
收入同比（%）	-8.9%	-26.9%	7.8%	6.2%
归属母公司净利润	1997	801	997	1229
净利润同比（%）	-23.2%	-59.9%	24.6%	23.2%
毛利率（%）	36.2%	35.0%	35.3%	35.5%
ROE（%）	10.6%	4.3%	5.3%	6.4%
每股收益（元）	3.30	1.32	1.65	2.03
P/E	15.78	23.73	19.05	15.46
P/B	1.69	1.03	1.01	1.00
EV/EBITDA	11.36	11.83	10.05	8.84

资料来源： wind，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 30 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14394	14628	14751	15174
现金	2951	1719	1711	1997
应收账款	1437	873	984	1082
其他应收款	81	60	64	68
预付账款	54	45	45	48
存货	625	543	555	578
其他流动资产	9246	11388	11392	11401
非流动资产	20876	17509	18135	18271
长期投资	0	0	0	0
固定资产	8095	8300	8486	8315
无形资产	971	942	911	875
其他非流动资产	11810	8268	8737	9081
资产总计	35270	32137	32886	33445
流动负债	14012	11160	11660	11911
短期借款	6183	6716	6356	6150
应付账款	1305	950	1028	1091
其他流动负债	6523	3494	4276	4670
非流动负债	2477	2460	2460	2460
长期借款	1	1	1	1
其他非流动负债	2476	2459	2459	2459
负债合计	16488	13619	14119	14370
少数股东权益	10	11	12	14
股本	609	606	606	606
资本公积	4357	4032	4032	4032
留存收益	13805	13869	14117	14423
归属母公司股东权益	18772	18506	18754	19060
负债和股东权益	35270	32137	32886	33445

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3397	-390	3177	3018
净利润	2000	802	999	1231
折旧摊销	1114	1131	1207	1257
财务费用	73	184	186	149
投资损失	61	45	48	51
营运资金变动	167	-2667	728	320
其他经营现金流	1815	3583	280	920
投资活动现金流	-6088	-91	-1890	-1453
资本支出	-563	-1164	-1209	-908
长期投资	-5374	-474	-632	-494
其他投资现金流	-151	1547	-48	-51
筹资活动现金流	-2005	-623	-1296	-1279
短期借款	-790	533	-360	-206
长期借款	-2	0	0	0
普通股增加	0	-3	0	0
资本公积增加	0	-326	0	0
其他筹资现金流	-1212	-827	-936	-1073
现金净增加额	-4590	-1232	-8	286

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17232	12601	13584	14425
营业成本	10988	8192	8788	9304
营业税金及附加	200	146	158	167
销售费用	1738	1449	1494	1515
管理费用	1248	1210	1236	1269
财务费用	-302	96	135	98
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	29	0	0	0
投资净收益	-61	-45	-48	-51
营业利润	2395	965	1201	1479
营业外收入	39	25	25	25
营业外支出	39	30	30	30
利润总额	2395	960	1196	1474
所得税	395	158	197	243
净利润	2000	802	999	1231
少数股东损益	3	1	2	2
归属母公司净利润	1997	801	997	1229
EBITDA	3244	2187	2537	2829
EPS（元）	3.30	1.32	1.65	2.03

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-8.9%	-26.9%	7.8%	6.2%
营业利润	-20.1%	-59.7%	24.4%	23.1%
归属于母公司净利润	-23.2%	-59.9%	24.6%	23.2%
获利能力				
毛利率（%）	36.2%	35.0%	35.3%	35.5%
净利率（%）	11.6%	6.4%	7.3%	8.5%
ROE（%）	10.6%	4.3%	5.3%	6.4%
ROIC（%）	6.6%	3.3%	4.1%	4.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	46.7%	42.4%	42.9%	43.0%
净负债比率（%）	87.8%	73.5%	75.2%	75.3%
流动比率	1.03	1.31	1.27	1.27
速动比率	0.75	0.78	0.76	0.77
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.37	0.42	0.43
应收账款周转率	12.96	10.91	14.64	13.97
应付账款周转率	8.10	7.26	8.89	8.78
每股指标（元）				
每股收益	3.30	1.32	1.65	2.03
每股经营现金流	5.61	-0.64	5.25	4.98
每股净资产	30.82	30.55	30.96	31.47
估值比率				
P/E	15.78	23.73	19.05	15.46
P/B	1.69	1.03	1.01	1.00
EV/EBITDA	11.36	11.83	10.05	8.84

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 30 日收盘价计算）

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。