



顾家家居 (603816.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

智能产品系列发布会惊艳，

打造家居届的“卡萨帝”高端品牌

事件简评

智能旗舰新品重磅发布，软体智能化打开成长新空间。3月19日，公司举办“进化之力 智享新生”春季发布会，发布赫兹 S9 智能沙发、月影 M8 智能床垫、青云座智能单椅、星耀旗舰软床四大单品，发布会特邀全球代言人吴磊亲临现场，助力新品破圈。

需求侧思维产品运营，科技赋能核心品类，全场景智睡系统落地。公司突破行业参数内卷竞赛，25 年与头部社媒合作掌握流行趋势，根据消费者需求打造的赫兹沙发 4 个月内销售 2 万套，珠玉在前，26 年公司推新赫兹 S9 智能沙发，在专业按摩功能的同时以简约高端适配主流家居，以及 64cm 坐深、85cm 坐宽的包裹感与支撑性，弥补当前行业内功能沙发造型和舒适度方面空缺。月影 M8 智能床垫波浪式舒压，自适应动态调节贴合护脊撑腰，精准覆盖追求实用功能与高性价比的主流家庭客群，聚焦左右分区互不打扰、轻柔唤醒、智能减鼾等核心睡眠痛点。青云座智能单椅以全脊支撑 3D 承托设计关注久坐劳损，并 90-160 度自由调节，适配办公、小憩、午休多层次需求。星耀旗舰软床则通过渐进式舒雅，全方位覆盖肩颈腰背，回应睡前舒缓需求。

单品智能化战术落地，率先打造高端产品矩阵。本次发布会意味着公司单品智能化战略的战术落地。通过赫兹 S9 与月影 M8 等智能单品推出，公司以智能化赋能核心品类，推动产品矩阵高端化跃迁，有望对标家电行业海尔打造卡萨帝的成功路径。单品的智能化以及爆款化，推动单品销量提升，从而优化研发效率，摊薄制造成本，叠加口碑流量提升拉低销售费用率，提升单品利润空间。并且高毛销差有望从单品延伸至系列，最终反应在报表并传递至 ROE 与企业估值。长远来看，有望推动行业从“参数内卷”向“智能化、大单品、高端化”方向演进，避免价格战，打开价值竞争的结构性空间。

盈利预测

我们预计公司 25-27 年营业收入分别为 199.2/214.5/235.4 亿元，同比+7.8%/+7.7%/+9.7%，归母净利润分别为 19.2/21.2/23.2 亿元，同比分别增长+35.6%/+10.4%/+9.5%，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

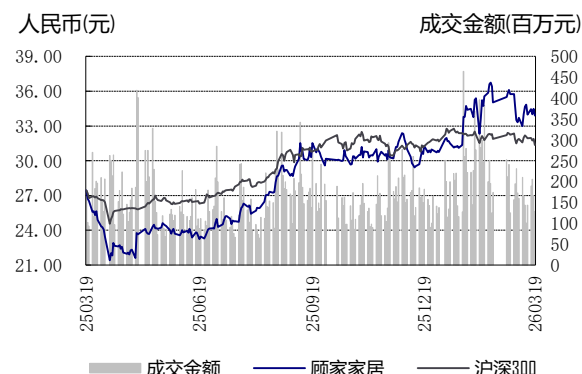
联系人：谢俪丹

xielidan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：33.89 元

相关报告：

- 1.《顾家家居公司深度研究：零售变革的“道”与“术”》，2025.12.12
- 2.《顾家家居公司点评：Q3 业绩超预期，内贸零售改革效果初显》，2025.10.27
- 3.《顾家家居公司点评：Q2 业绩逆势增长，内外销均已现积极信号》，2025.8.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,212	18,480	19,924	21,449	23,537
营业收入增长率	6.67%	-3.81%	7.82%	7.66%	9.73%
归母净利润(百万元)	2,006	1,417	1,920	2,119	2,320
归母净利润增长率	10.70%	-29.38%	35.55%	10.35%	9.49%
摊薄每股收益(元)	2.441	1.724	2.337	2.579	2.824
每股经营性现金流净额	2.97	3.26	2.95	3.29	3.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.88%	14.39%	18.56%	19.68%	20.66%
P/E	14.34	16.00	13.15	11.92	10.88
P/B	2.99	2.30	2.44	2.34	2.25

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	18,010	19,212	18,480	19,924	21,449	23,537
增长率		6.7%	-3.8%	7.8%	7.7%	9.7%
主营业务成本	-12,457	-12,904	-12,433	-13,583	-14,555	-15,933
%销售收入	69.2%	67.2%	67.3%	68.2%	67.9%	67.7%
毛利	5,553	6,308	6,047	6,341	6,894	7,604
%销售收入	30.8%	32.8%	32.7%	31.8%	32.1%	32.3%
营业税金及附加	-100	-124	-136	-120	-129	-141
%销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-2,952	-3,366	-3,294	-3,327	-3,561	-3,907
%销售收入	16.4%	17.5%	17.8%	16.7%	16.6%	16.6%
管理费用	-362	-344	-368	-398	-429	-471
%销售收入	2.0%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-301	-265	-282	-379	-408	-447
%销售收入	1.7%	1.4%	1.5%	1.9%	1.9%	1.9%
息税前利润 (EBIT)	1,838	2,209	1,969	2,117	2,368	2,637
%销售收入	10.2%	11.5%	10.7%	10.6%	11.0%	11.2%
财务费用	124	1	37	-47	-57	-82
%销售收入	-0.7%	0.0%	-0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
资产减值损失	-49	-36	-306	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	2	0	0	0
投资收益	47	58	0	60	60	60
%税前利润	2.1%	2.4%	n.a	2.6%	2.3%	2.1%
营业利润	2,052	2,288	1,745	2,182	2,424	2,669
营业利润率	11.4%	11.9%	9.4%	10.9%	11.3%	11.3%
营业外收支	244	152	148	160	160	160
税前利润	2,296	2,440	1,893	2,342	2,584	2,829
利润率	12.8%	12.7%	10.2%	11.8%	12.0%	12.0%
所得税	-449	-422	-445	-421	-465	-509
所得税率	19.5%	17.3%	23.5%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	1,848	2,018	1,448	1,920	2,119	2,320
少数股东损益	36	12	31	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,812	2,006	1,417	1,920	2,119	2,320
净利率	10.1%	10.4%	7.7%	9.6%	9.9%	9.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,848	2,018	1,448	1,920	2,119	2,320
少数股东损益	36	12	31	0	0	0
非现金支出	683	713	985	551	612	679
非经营收益	-130	-20	26	179	-80	-50
营运资金变动	8	-268	221	-222	56	-115
经营活动现金净流	2,410	2,443	2,680	2,428	2,707	2,834
资本开支	-1,457	-2,212	-1,075	-128	-967	-1,066
投资	62	307	120	-300	0	-100
其他	547	150	-1,362	60	60	60
投资活动现金净流	-848	-1,755	-2,316	-368	-907	-1,106
股权募资	6	26	3	119	0	0
债权募资	779	20	-223	511	328	690
其他	-1,174	-1,588	-1,246	-1,653	-1,840	-2,032
筹资活动现金净流	-389	-1,542	-1,466	-1,022	-1,511	-1,342
现金净流量	1,228	-831	-1,039	1,039	289	386

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,398	3,583	2,550	3,539	3,790	4,149
应收款项	1,474	1,599	1,664	1,692	1,822	1,999
存货	1,883	1,968	2,211	2,233	2,393	2,575
其他流动资产	612	387	993	1,057	1,078	1,189
流动资产	8,368	7,536	7,418	8,521	9,083	9,913
%总资产	52.0%	44.9%	42.4%	47.4%	47.7%	48.5%
长期投资	419	385	916	916	916	916
固定资产	5,071	5,824	6,390	6,790	7,238	7,726
%总资产	31.5%	34.7%	36.5%	37.8%	38.0%	37.8%
无形资产	1,327	1,391	1,291	1,407	1,494	1,572
非流动资产	7,738	9,243	10,074	9,444	9,962	10,513
%总资产	48.0%	55.1%	57.6%	52.6%	52.3%	51.5%
资产总计	16,106	16,780	17,493	17,965	19,045	20,426
短期借款	1,652	1,658	1,377	1,889	2,217	2,907
应付款项	2,537	2,136	2,496	2,459	2,635	2,841
其他流动负债	2,430	2,681	3,124	2,755	2,946	2,996
流动负债	6,619	6,475	6,998	7,103	7,798	8,744
长期贷款	8	0	0	0	0	0
其他长期负债	405	512	408	273	235	208
负债	7,032	6,987	7,405	7,376	8,034	8,952
普通股股东权益	8,881	9,608	9,845	10,347	10,769	11,232
其中：股本	822	822	822	822	822	822
未分配利润	4,644	5,716	5,903	6,285	6,708	7,170
少数股东权益	192	184	243	243	243	243
负债股东权益合计	16,106	16,780	17,493	17,965	19,045	20,426

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.205	2.441	1.724	2.337	2.579	2.824
每股净资产	10.806	11.691	11.978	12.596	13.110	13.673
每股经营现金净流	2.932	2.972	3.261	2.955	3.294	3.448
每股股利	1.110	1.390	1.380	1.871	2.064	2.260
回报率						
净资产收益率	20.40%	20.88%	14.39%	18.56%	19.68%	20.66%
总资产收益率	11.25%	11.95%	8.10%	10.69%	11.13%	11.36%
投入资本收益率	13.72%	15.86%	13.02%	13.91%	14.68%	15.04%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.81%	6.67%	-3.81%	7.82%	7.66%	9.73%
EBIT 增长率	-0.94%	20.19%	-10.90%	7.53%	11.88%	11.37%
净利润增长率	8.87%	10.70%	-29.38%	35.55%	10.35%	9.49%
总资产增长率	1.05%	4.19%	4.25%	2.70%	6.01%	7.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.7	22.7	27.9	27.0	27.0	27.0
存货周转天数	63.4	54.5	61.3	60.0	60.0	59.0
应付账款周转天数	58.0	50.5	49.5	50.0	50.0	49.0
固定资产周转天数	82.6	88.1	117.5	110.8	105.4	99.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.26%	-19.66%	-18.19%	-21.83%	-20.30%	-16.59%
EBIT 利息保障倍数	-14.8	-1,569.2	-53.7	44.9	41.4	32.1
资产负债率	43.66%	41.64%	42.33%	41.06%	42.18%	43.83%

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	1	4	7	10	33
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.20	1.13	1.09	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。

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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