

公司研究 | 点评报告 | 尚品宅配 (300616.SZ)

尚品宅配 2024A&2025Q1 点评:国补催化下 经营向好趋势可期

报告要点

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 37.89/-2.15/-2.28 亿元,营收同降 23%;2024Q4 分别对应 10.57/-1.01/-0.95 亿元,营收同降 24%;2025Q1 分别对应 7.41/-0.39/-0.45 亿元,营收同降 5%,亏损同比收窄。2024Q4 以来国补显效&收入降幅收窄,2025Q2 趋势延续可期。2025Q1 同比减亏,内部降本提效持续显效。近期家居国补积极推进,积极成效逐步兑现。公司正聚焦定制+配套传统优势主业,推动高质量发展。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002



应奇航

SAC: S0490524080008

尚品宅配 (300616.SZ)

尚品宅配 2024A&2025Q1 点评：国补催化下经营向好趋势可期

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 37.89/-2.15/-2.28 亿元, 营收同降 23%; 2024Q4 分别对应 10.57/-1.01/-0.95 亿元, 营收同降 24%; 2025Q1 分别对应 7.41/-0.39/-0.45 亿元, 营收同降 5%, 亏损同比收窄。

事件评论

- **2024Q4 以来国补显效&收入降幅收窄, 2025Q2 趋势延续可期。**2024Q4-2025Q1 整体营收同降 17%, 环比 2024Q3 的 29% 已有收窄, 国补持续显效。展望后续, 2025Q1 末合同负债同比+70%, 2025Q2 改善趋势延续可期。
- **2024 年收入端承压, 招商模式迭代。**2024 年公司营收同降 23%, 其中 1) 分产品: 定制家具/配套家居/整装业务同比-22%/-31%/-22%; 2) 分渠道: 直营/加盟/整装模式同比-7%/-29%/-20%。公司重聚焦定制+配套业务, 其中以“随心选”为代表的全屋定制套餐模式是重要抓手。渠道层面上, 公司大力发展自营加盟模式, 推出“9 城 500 店”的青年创业筑梦计划, 加盟商与直营大店通过共享物流、安装和售后服务; 公司还创新性地发布了“30 万一价全包”的拎包开业新模式, 加盟商投入低、能力要求低、开店快, 公司团队全程支持选址、装修以及运营等环节, 从而降低加盟商门槛和风险, 实现共赢发展。2024 年公司加盟店净减少 120 家至 1885 家; 直营门店转加盟进程延续, 全年直营门店数净减少 18 家至 28 家。
- **2025Q1 同比减亏, 内部降本提效持续显效。**2024 年公司毛利率/归母净利率同比-1.9/-7.0pcts, 销售/管理/研发/财务费用率同比+1.5/+0.8/+1.8/-0.8pcts。2025Q1 毛利率/归母净利率同比+7.4/+5.9pcts, 实现亏损幅度收窄, 销售/管理/研发/财务费用率同比-2.8/+0.04/-0.2/+0.9pct。
- **以“定制+配套+技术”模式, 加速出海布局。**公司以 Sunpina 品牌为标识, 在中东、东南亚、非洲等地区积极招商, 并提供包括产品、软件、销售及运营培训在内的全面支持政策。目前, 海外加盟店已成功在马来西亚、澳大利亚、文莱、越南、沙特等国家落地。
- **持续推动渠道全链条提效及终端覆盖深化。**1) **直营城市:** 公司推进“1 (大店) +N (直营/加盟店) +Z (装企融合店)”模式, 直营转加盟变革持续推进, 最终直营门店将作为超级大店定位为品牌展示及在物流、交付等多维度支持赋能经销商, 同时加快多业态加盟店的终端覆盖, 拓展拎包、整装等业务。2) **加盟城市:** 公司推进“1 (总经销) +N (加盟/分销店) +Z (装企融合店)”模式, 通过发挥“1”商在当地的资源和体系化优势 (如仓配服等), 降低“N”商的综合运营要求以促进多渠道获客。今年招商仍是公司工作推进的方向, 尤其是开拓空白城市和三、四、五线城市市场, 完善全国渠道布局。
- **聚焦定制+配套传统优势主业, 致力于推动高质量发展; 近期国补节奏正迎加速, 需求提振&格局改善持续可期。**2024 年公司分红 1.87 亿元, 对应股息率接近 7%。预计公司 2025-2027 年归母净利润约 0.7/1.0/1.5 亿元, 对应 PE 39/27/18x。

风险提示

1、地产表现不及预期; 2、家居国补显效低于预期; 3、公司渠道拓展及运营不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.28
总股本(万股)	22,452
流通A股/B股(万股)	14,249/0
每股净资产(元)	15.03
近12月最高/最低价(元)	19.23/9.27

注: 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《尚品宅配 2024Q3 点评: 经营短期承压, 国补逐步显效可期》2024-11-07
- 《尚品宅配 2023A&2024Q1 点评: 经营暂承压, 配套品培育&渠道优化现进展》2024-05-15
- 《尚品宅配 23Q3 点评: Q3 配套品增长趋势良好, 降本控费持续推进》2023-10-31



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**地产表现不及预期**：若地产销售和竣工景气度延续性较弱，或影响家居需求景气。
- 2、**家居国补显效低于预期**：若后续家居国补进展未如预期加速，或补贴额度不及预期等，将影响家居消费提振效果。
- 3、**公司渠道拓展及运营不及预期**：若公司多个流量入口的布局及开拓进程持续放缓，或零售渠道的运营效果不及预期，或将影响后续增长趋势。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3789	3890	4123	4449	货币资金	1879	1888	2000	2152
营业成本	2536	2503	2626	2809	交易性金融资产	950	950	950	950
毛利	1252	1387	1497	1639	应收账款	239	246	260	281
%营业收入	33%	36%	36%	37%	存货	694	549	540	577
营业税金及附加	55	57	60	65	预付账款	22	22	23	25
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	264	265	269	273
销售费用	892	883	948	1023	流动资产合计	4050	3920	4042	4258
%营业收入	24%	23%	23%	23%	长期股权投资	3	3	3	3
管理费用	268	194	210	222	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	5%	5%	5%	固定资产合计	1795	1755	1714	1708
研发费用	202	136	153	156	无形资产	1391	1389	1389	1388
%营业收入	5%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	7	77	41	40	递延所得税资产	151	151	151	151
%营业收入	0%	2%	1%	1%	其他非流动资产	885	1095	1340	1568
加：资产减值损失	-20	-4	-4	-4	资产总计	8275	8312	8638	9076
信用减值损失	-63	-10	-10	-10	短期贷款	1501	1420	1437	1441
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	370	365	383	410
投资收益	9	12	8	9	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-211	84	120	177	应付职工薪酬	82	81	85	91
%营业收入	-6%	2%	3%	4%	应交税费	94	96	102	110
营业外收支	-3	0	0	0	其他流动负债	1930	1907	1989	2110
利润总额	-214	84	120	177	流动负债合计	3976	3869	3995	4162
%营业收入	-6%	2%	3%	4%	长期借款	613	613	613	613
所得税费用	1	13	18	27	应付债券	0	0	0	0
净利润	-215	71	102	150	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-215	71	102	150	其他非流动负债	274	274	274	274
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	4863	4756	4882	5049
EPS（元）	-0.96	0.32	0.45	0.67	归属于母公司所有者权益	3413	3557	3756	4027
现金流量表（百万元）					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3412	3556	3756	4027
经营活动现金流净额	343	486	500	549	负债及股东权益	8275	8312	8638	9076
取得投资收益收回现金	12	12	8	9	基本指标				
长期股权投资	2	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	241	-135	-106	-121	每股收益	-0.96	0.32	0.45	0.67
其他	-1337	-210	-245	-227	每股经营现金流	1.53	2.16	2.23	2.45
投资活动现金流净额	-1083	-333	-343	-339	市盈率	—	38.66	27.11	18.39
债券融资	0	0	0	0	市净率	0.81	0.78	0.73	0.68
股权融资	395	0	0	0	EV/EBITDA	16.57	8.87	8.53	7.16
银行贷款增加（减少）	-453	-81	17	5	总资产收益率	-2.6%	0.9%	1.2%	1.7%
筹资成本	-247	-63	-62	-62	净资产收益率	-6.3%	2.0%	2.7%	3.7%
其他	399	0	0	0	净利率	-5.7%	1.8%	2.5%	3.4%
筹资活动现金流净额	94	-144	-45	-58	资产负债率	58.8%	57.2%	56.5%	55.6%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-646	9	112	152	总资产周转率	0.46	0.47	0.48	0.49

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。