

志邦家居（603801）

证券研究报告

2026年01月27日

业绩阶段性承压

公司发布 2025 年业绩预告

预计 2025 年归母净利润 1.7-2.2 亿元，同减 42.9%到 55.9%；预计 2025 扣非归母净利润 1.1-1.5 亿元，同减 55.8%到 67.6%。

2025 年一方面受新房交付量持续收缩影响，公司大宗业务结构性调整，导致同比规模减少。另一方面，在经济不确定性增加背景下，行业内部竞争加剧，公司综合毛利率出现阶段性减少，进一步压缩盈利空间，存量房改造需求和海外市场需求还处于逐步释放阶段，尚不足以完全对冲主力渠道的下滑压力。综上，2025 年度公司整体利润承压。

目前家居消费从增量扩张转向存量博弈阶段，客户更是呈现出两极分化

针对高端零售客户，通过在组织层面对产品服务和订单交付流程进行系统性打通，完善高端产品的供应交付保障体系，持续提升公司在高端市场的品牌影响力与综合竞争力；对于刚需人群，公司联手天猫发布“轻享”系列定制品类，以“轻松选择·高效交付·自由组合”为核心理念，精准满足存量房焕新人群对个性化、高性价比及高效交付的普遍需求，为消费者提供了更加灵活多样的家居解决方案。

公司持续推动深化改革进行转型升级，全面推进整家一体化战略，从产品、店态上打造终端核心竞争力。公司加快终端店面的调改升级，通过关掉一些单品类的店，鼓励多开涵盖整体定制橱柜、定制衣柜、木门墙板、家居配套、家链优材等产品的多品类整家一体融合店，持续提升客户体验，促进全品类销售，提升门店效益。

近年来，家装行业“洗牌”加速，家装以及家装产业链企业业绩分化加剧，但在以旧换新、旧房新装等需求和政策的刺激下，新的发展机会不断涌现。公司积极与头部装企建立总对总合作，围绕客户价值实现长远发展，在保持产品整体交付品质持平的基础上，提升产品成本的控制能力，进一步提升公司整装市场份额。

继续降本增效，挖掘盈利空间

公司将坚持对新渠道、新品类、新客群和海外新市场进行持续投入的同时，继续降本增效，挖掘盈利空间。公司 2025Q1-3 销售费用同比上年同期减少 16.45%，管理费用同比上年同期减少 12.73%，体现出公司面对高压的外部环境下坚决控费的决心。后期，公司将通过优化组织架构，提升人效等方面进一步挖掘降本空间，运用规模效应、数字化赋能、AI 应用来降低单位成本，改善毛利率水平。

调整盈利预测，维持“买入”评级

25 年 12 月公司发布首次回购公告，计划使用自有资金及商业银行回购专项贷款通过集中竞价交易方式回购 0.8-1.1 亿元，用于股权激励或转换公司发行的可转债。基于 25 年业绩预告，考虑当前经营环境，我们调整公司盈利预测，预计 25-27 年 EPS 分别为 0.46/0.52/0.6 元/股（前值 0.94/1.03/1.14）。

风险提示：业绩预告仅为预测值，实际以年报为准；行业竞争加剧；消费需求较为低迷；一体化整家进展不及预期等

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.71 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	434.35
流通 A 股股本(百万股)	434.35
A 股总市值(百万元)	4,217.55
流通 A 股市值(百万元)	4,217.55
每股净资产(元)	7.60
资产负债率(%)	46.72
一年内最高/最低(元)	13.10/9.07

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

张彤 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525100002
zhangtong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《志邦家居-年报点评报告:零售深度变革》 2025-05-06
- 《志邦家居-季报点评:关注以旧换新进展》 2024-11-02
- 《志邦家居-半年报点评:一体化整家推进，门墙靓丽》 2024-09-03

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,116.47	5,257.85	4,526.74	4,839.42	5,233.82
增长率(%)	13.50	(14.04)	(13.91)	6.91	8.15
EBITDA(百万元)	1,360.15	993.86	625.45	689.96	721.85
归属母公司净利润(百万元)	595.07	385.42	201.06	225.01	262.32
增长率(%)	10.87	(35.23)	(47.83)	11.91	16.58
EPS(元/股)	1.37	0.89	0.46	0.52	0.60
市盈率(P/E)	7.09	10.94	20.98	18.74	16.08
市净率(P/B)	1.28	1.24	1.22	1.19	1.15
市销率(P/S)	0.69	0.80	0.93	0.87	0.81
EV/EBITDA	3.95	3.62	3.86	1.26	2.61

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	862.80	798.91	802.58	2,495.32	1,473.88
应收票据及应收账款	245.35	328.88	86.43	361.74	122.95
预付账款	53.57	55.13	36.56	59.67	45.77
存货	220.44	252.45	437.84	94.96	501.18
其他	816.35	747.32	1,268.23	1,323.82	1,236.74
流动资产合计	2,198.52	2,182.69	2,631.65	4,335.51	3,380.53
长期股权投资	168.76	177.15	177.15	177.15	177.15
固定资产	1,449.56	1,634.20	1,693.73	1,700.58	1,703.30
在建工程	321.37	275.31	137.65	123.89	99.11
无形资产	261.55	280.24	273.72	266.69	259.17
其他	716.45	1,059.24	1,033.43	942.10	989.19
非流动资产合计	2,917.69	3,426.14	3,315.68	3,210.41	3,227.92
资产总计	6,386.81	6,714.80	5,947.33	7,545.92	6,608.45
短期借款	130.04	248.94	148.64	174.00	182.00
应付票据及应付账款	1,167.17	1,191.96	634.71	1,354.04	836.90
其他	1,089.50	1,125.27	993.88	1,751.55	1,212.95
流动负债合计	2,386.71	2,566.17	1,777.23	3,279.59	2,231.86
长期借款	123.90	154.68	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	583.93	583.93	583.93
其他	114.11	140.64	126.33	127.03	131.33
非流动负债合计	238.00	295.33	710.26	710.96	715.26
负债合计	3,098.58	3,315.48	2,487.48	3,990.54	2,947.12
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	436.55	436.51	434.35	434.35	434.35
资本公积	670.52	656.23	656.23	656.23	656.23
留存收益	2,271.03	2,351.06	2,444.91	2,540.44	2,646.40
其他	(89.87)	(44.47)	(75.64)	(75.64)	(75.64)
股东权益合计	3,288.23	3,399.33	3,459.84	3,555.37	3,661.33
负债和股东权益总计	6,386.81	6,714.80	5,947.33	7,545.92	6,608.45

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	595.07	385.42	201.06	225.01	262.32
折旧摊销	190.85	216.35	214.65	225.94	237.58
财务费用	8.74	1.61	(9.13)	(9.75)	(1.21)
投资损失	(25.86)	(9.48)	(15.70)	(15.47)	(12.01)
营运资金变动	(49.34)	(391.95)	(307.09)	1,525.62	(1,197.90)
其它	36.95	288.74	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	756.40	490.69	83.80	1,951.34	(711.23)
资本支出	381.91	329.39	144.32	211.30	203.69
长期投资	34.39	8.39	0.00	0.00	0.00
其他	(852.15)	(549.98)	(409.46)	(377.14)	(369.86)
投资活动现金流	(435.85)	(212.19)	(265.14)	(165.84)	(166.17)
债权融资	(106.98)	171.92	325.55	36.71	12.32
股权融资	(273.24)	(230.84)	(140.54)	(129.48)	(156.36)
其他	73.64	(102.69)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(306.58)	(161.61)	185.01	(92.77)	(144.04)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	13.96	116.89	3.66	1,692.74	(1,021.44)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,116.47	5,257.85	4,526.74	4,839.42	5,233.82
营业成本	3,849.35	3,350.95	2,958.37	3,128.12	3,358.22
营业税金及附加	55.55	61.28	43.49	48.95	57.57
销售费用	889.74	853.79	765.02	832.38	915.92
管理费用	294.59	281.24	217.28	237.13	261.69
研发费用	318.54	265.15	226.34	237.13	251.22
财务费用	(8.73)	(1.99)	(9.13)	(9.75)	(1.21)
资产/信用减值损失	(203.54)	(96.72)	(128.02)	(142.76)	(122.50)
公允价值变动收益	15.98	10.69	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25.86	4.87	15.70	15.47	12.01
其他	259.75	111.39	0.00	0.00	0.00
营业利润	619.37	417.20	213.04	238.17	279.92
营业外收入	8.74	9.18	7.47	8.47	8.37
营业外支出	5.68	6.82	5.48	5.99	6.10
利润总额	622.44	419.56	215.03	240.65	282.19
所得税	27.37	34.14	13.97	15.64	19.88
净利润	595.07	385.42	201.06	225.01	262.32
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	595.07	385.42	201.06	225.01	262.32
每股收益(元)	1.37	0.89	0.46	0.52	0.60

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	13.50%	-14.04%	-13.91%	6.91%	8.15%
营业利润	7.47%	-32.64%	-48.94%	11.80%	17.53%
归属于母公司净利润	10.87%	-35.23%	-47.83%	11.91%	16.58%
获利能力					
毛利率	37.07%	36.27%	34.65%	35.36%	35.84%
净利率	9.73%	7.33%	4.44%	4.65%	5.01%
ROE	18.10%	11.34%	5.81%	6.33%	7.16%
ROIC	48.48%	28.58%	13.57%	12.92%	126.18%
偿债能力					
资产负债率	48.52%	49.38%	41.83%	52.88%	44.60%
净负债率	-18.35%	-10.87%	-1.65%	-48.45%	-18.85%
流动比率	1.21	1.09	1.48	1.32	1.51
速动比率	1.14	1.01	1.23	1.29	1.29
营运能力					
应收账款周转率	26.02	18.31	21.80	21.60	21.60
存货周转率	23.28	22.24	13.12	18.17	17.56
总资产周转率	1.01	0.80	0.72	0.72	0.74
每股指标(元)					
每股收益	1.37	0.89	0.46	0.52	0.60
每股经营现金流	1.74	1.13	0.19	4.49	-1.64
每股净资产	7.57	7.83	7.97	8.19	8.43
估值比率					
市盈率	7.09	10.94	20.98	18.74	16.08
市净率	1.28	1.24	1.22	1.19	1.15
EV/EBITDA	3.95	3.62	3.86	1.26	2.61
EV/EBIT	4.51	4.48	5.87	1.87	3.89

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com