

尚品宅配 (300616)

证券研究报告
2026年02月12日

联手拓竹探索家居行业个性化定制

公司发布业绩预告

公司预计 2025 年归母净利-2 至-2.5 亿元；扣非后归母净利-2.2 至-2.66 亿元。受房地产市场持续低迷的传导拖累，家居行业整体需求端持续承压。面对行业下行压力，公司主动出击、积极破局，在 AI 技术深化应用、门墙柜一体化布局、渠道结构优化升级、整装业务模式革新、海外布点加速等关键领域持续发力，同时坚定不移推进降本增效与精细化费用管控，以一系列务实举措稳步积蓄发展动能。

但受房地产行业下行态势的持续影响，公司整体经营业绩承压，营收同比下滑；叠加部分成本具有刚性特征，毛利率面临压力，最终导致净利润仍然亏损。

与拓竹科技深度结盟，让 3D 打印创客空间走进中国家庭

近日尚品宅配与全球消费级 3D 打印龙头拓竹科技达成战略合作。双方以“为中国家庭打造 3D 打印创客空间”为核心，整合尚品宅配在场景、用户、数字化领域的标杆优势与拓竹科技的技术创新实力，推动 3D 打印从专业圈层融入亿万家庭场景。

尚品宅配已在实验项目中取得初步成果，例如，利用家庭 3D 打印机制造具备适老化功能的床头柜面板。这种技术使得家具的功能性部件可以像软件一样“下载”和“迭代”，能够针对老人、儿童等特定人群的需求，实现真正极致的个性化定制。

此次合作是家居与科技跨界融合的标杆案例，破解 3D 打印“落地难、普及慢”的行业痛点，为定制家居行业创新提供新路径。

尚品宅配为拓竹科技注入关键增长动能：依托全国 2000 余家门店及千万级家庭服务网络，助力拓竹精准破圈高净值家庭用户，以真实装修场景为载体，为 3D 打印提供落地验证与数据沉淀支撑，加速技术迭代优化。同时依托门店天然信任场景搭建高效品牌教育渠道，降低市场普及成本，并联合拓竹定义家居 3D 打印行业标准，共同筑牢“技术+场景”双重竞争壁垒。

拓竹科技则以核心技术优势深度反哺尚品宅配，强化其行业引领地位：依托高效 3D 打印技术、丰富数字模型资源，推动 3D 打印与个性化功能定制融合，助力实现家居产品从标准化工业品变为承载情感与功能的“生活解决方案”；结合线下门店打造 3D 打印特色体验活动，锁定家庭客群、提升用户粘性，推动场景优势转化为 AI 时代新质生产力。

展望未来，双方将以家庭创客空间建设为切入点，拓展 3D 打印在家庭日用、亲子创意、家居定制等多场景的应用，全方位满足家庭个性化需求，推动家居行业实现更高层级的大规模个性化定制。

在行业层面，双方将联合共建“家居个性化制造标准”，整合全链条资源，深化 AI、数字化、柔性化生产模式。依托尚品宅配的全品类服务能力与拓竹科技的技术生态优势，让 3D 打印技术走进更多家庭。

调整盈利预测，维持“增持”评级

基于 2025 年业绩预告及后续房地产市场不确定等，我们调整盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为-2/0.2/0.9 亿元（25-26 年前值 0.5/0.7 亿元）。

风险提示：业绩预告仅为预测值，具体以公司年报为准；内需增长不及预期；房地产行业低迷；渠道及品类拓展较慢风险等

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	14.71 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	224.52
流通 A 股股本(百万股)	155.01
A 股总市值(百万元)	3,302.63
流通 A 股市值(百万元)	2,280.17
每股净资产(元)	14.01
资产负债率(%)	56.35
一年内最高/最低(元)	15.97/10.05

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

- 《尚品宅配-季报点评:将 AI 技术作为发展的核心动力》2024-11-19
- 《尚品宅配-半年报点评:AI 设计工厂落地，渠道积极下沉》2024-09-14
- 《尚品宅配-年报点评报告:AI 设计工厂开启变革》2024-05-13

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,899.83	3,788.80	3,504.64	3,638.73	3,883.27
增长率(%)	(7.80)	(22.67)	(7.50)	3.83	6.72
EBITDA(百万元)	531.16	304.15	56.58	285.58	366.96
归属母公司净利润(百万元)	64.85	(215.37)	(204.87)	20.39	91.40
增长率(%)	40.06	(432.12)	(4.87)	(109.95)	348.24
EPS(元/股)	0.33	(0.96)	(0.91)	0.09	0.41
市盈率(P/E)	44.89	(15.33)	(16.12)	161.97	36.13
市净率(P/B)	0.81	0.97	1.00	0.99	0.98
市销率(P/S)	0.59	0.87	0.94	0.91	0.85
EV/EBITDA	4.48	5.48	46.58	6.31	5.53

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)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,990.67	1,879.48	962.55	1,744.21	1,422.15	营业收入	4,899.83	3,788.80	3,504.64	3,638.73	3,883.27
应收票据及应收账款	188.97	244.20	68.79	275.42	110.63	营业成本	3,185.90	2,536.36	2,383.16	2,419.76	2,543.54
预付账款	38.24	22.21	30.54	24.59	33.70	营业税金及附加	53.51	55.19	41.84	45.40	50.46
存货	776.60	694.45	584.66	736.24	673.39	销售费用	1,080.87	891.75	876.16	764.13	796.07
其他	437.17	1,209.40	1,143.82	1,150.71	1,169.56	管理费用	306.16	268.05	227.80	218.32	225.23
流动资产合计	4,431.64	4,049.74	2,790.35	3,931.17	3,409.43	研发费用	174.15	202.04	175.23	160.10	163.10
长期股权投资	4.70	3.06	3.06	3.06	3.06	财务费用	47.61	6.63	7.75	4.70	3.94
固定资产	1,959.52	1,795.28	1,689.16	1,592.96	1,507.23	资产/信用减值损失	(54.32)	(83.56)	(55.89)	(61.18)	(63.55)
在建工程	301.33	529.96	548.77	507.02	442.41	公允价值变动收益	1.16	0.02	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,486.88	1,390.70	1,325.38	1,260.07	1,194.75	投资净收益	3.26	8.84	15.70	12.27	13.98
其他	607.71	506.08	564.48	521.58	511.46	其他	54.87	34.66	45.73	45.09	41.83
非流动资产合计	4,360.15	4,225.08	4,130.85	3,884.68	3,658.91	营业利润	56.60	(211.27)	(201.76)	22.49	93.19
资产总计	8,791.79	8,274.81	6,921.21	7,815.85	7,068.34	营业外收入	5.21	5.17	5.48	5.29	5.31
短期借款	2,105.26	1,500.65	1,023.00	945.00	883.00	营业外支出	7.10	8.20	7.22	7.50	7.64
应付票据及应付账款	1,040.16	986.70	594.08	1,091.95	738.74	利润总额	54.72	(214.29)	(203.50)	20.27	90.87
其他	1,223.39	1,488.15	988.20	1,507.75	1,154.79	所得税	(9.95)	0.66	0.63	(0.06)	(0.28)
流动负债合计	4,368.82	3,975.50	2,605.29	3,544.70	2,776.52	净利润	64.67	(214.96)	(204.13)	20.33	91.15
长期借款	461.27	612.92	648.00	621.00	587.00	少数股东损益	(0.17)	0.41	0.74	(0.06)	(0.25)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	64.85	(215.37)	(204.87)	20.39	91.40
其他	347.18	274.17	353.83	325.06	317.69	每股收益(元)	0.33	(0.96)	(0.91)	0.09	0.41
非流动负债合计	808.45	887.09	1,001.83	946.06	904.69						
负债合计	5,177.26	4,862.59	3,607.12	4,490.75	3,681.21	主要财务比率					
少数股东权益	(0.75)	(0.34)	0.40	0.34	0.09		2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	197.87	224.52	224.52	224.52	224.52	成长能力					
资本公积	1,451.27	1,818.76	1,818.76	1,818.76	1,818.76	营业收入	-7.80%	-22.67%	-7.50%	3.83%	6.72%
留存收益	1,966.14	1,553.28	1,348.41	1,368.80	1,460.20	营业利润	92.54%	-473.24%	-4.50%	-111.15%	314.39%
其他	0.00	(183.99)	(77.99)	(87.33)	(116.44)	归属于母公司净利润	40.06%	-432.12%	-4.87%	-109.95%	348.24%
股东权益合计	3,614.53	3,412.23	3,314.09	3,325.09	3,387.13	获利能力					
负债和股东权益总计	8,791.79	8,274.81	6,921.21	7,815.85	7,068.34	毛利率	34.98%	33.06%	32.00%	33.50%	34.50%
						净利率	1.32%	-5.68%	-5.85%	0.56%	2.35%
						ROE	1.79%	-6.31%	-6.18%	0.61%	2.70%
						ROIC	5.47%	-8.38%	-8.36%	1.03%	5.34%
						偿债能力					
						资产负债率	58.89%	58.76%	52.12%	57.46%	52.08%
						净负债率	-7.13%	10.94%	25.57%	-0.90%	5.61%
						流动比率	1.01	1.02	1.07	1.11	1.23
						速动比率	0.84	0.84	0.85	0.90	0.99
						营运能力					
						应收账款周转率	24.95	17.49	22.39	21.14	20.12
						存货周转率	5.90	5.15	5.48	5.51	5.51
						总资产周转率	0.58	0.44	0.46	0.49	0.52
						每股指标(元)					
						每股收益	0.33	-0.96	-0.91	0.09	0.41
						每股经营现金流	4.04	1.53	-2.27	4.05	-0.79
						每股净资产	18.27	15.20	14.76	14.81	15.09
						估值比率					
						市盈率	44.89	-15.33	-16.12	161.97	36.13
						市净率	0.81	0.97	1.00	0.99	0.98
						EV/EBITDA	4.48	5.48	46.58	6.31	5.53
						EV/EBIT	8.44	24.96	-15.14	35.10	15.83

现金流量表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	64.67	(214.96)	(204.87)	20.39	91.40
折旧摊销	292.35	269.61	230.63	234.27	238.65
财务费用	83.74	55.18	7.75	4.70	3.94
投资损失	(3.26)	(8.84)	(15.70)	(12.27)	(13.98)
营运资金变动	279.99	20.50	(528.86)	663.23	(497.64)
其它	81.23	221.01	0.74	(0.06)	(0.25)
经营活动现金流	798.72	342.51	(510.31)	910.27	(177.89)
资本支出	263.40	276.93	(1.66)	59.77	30.37
长期投资	(2.29)	(1.64)	0.00	0.00	0.00
其他	(416.52)	(1,357.96)	(60.64)	(78.50)	(39.39)
投资活动现金流	(155.42)	(1,082.66)	(62.30)	(18.73)	(9.02)
债权融资	1,011.46	(487.10)	(450.31)	(100.54)	(106.05)
股权融资	(197.50)	22.73	105.99	(9.33)	(29.11)
其他	(1,688.59)	558.70	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(874.63)	94.33	(344.32)	(109.87)	(135.16)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(231.33)	(645.83)	(916.93)	781.67	(322.06)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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