

## 公司研究

## 行业尚处于调整期，公司短期业绩承压，海外业务发展较快

## ——尚品宅配（300616.SZ）2025 年报及 2026 年一季报业绩点评

## 买入（维持）

当前价：14.67 元

## 作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebsecn.com

分析师：吴子倩

执业证书编号：S0930525070004

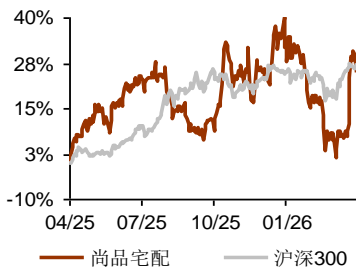
021-52523872

wuziqian@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.25
总市值(亿元):	32.94
一年最低/最高(元):	11.32/15.97
近3月换手率:	182.03%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.63	-12.61	-9.39
绝对	11.65	-10.46	18.10

资料来源：Wind

## 相关研报

家居行业延续深度调整，公司24年业绩承压，1Q25盈利能力显著提升——尚品宅配（300616.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评（2025-04-30）

## 要点

## 事件：

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现营收 35.5 亿元，同比-6.2%，实现归母净利润-2.5 亿元；1Q/2Q/3Q/4Q2025 实现营收 7.4/8.1/10.0/10.0 亿元，同比-4.5%/-13.2%/-2.3%/-5.2%，实现归母净利润-0.4/-0.4/0.01/-1.7 亿元；1Q2026 实现营收 6.0 亿元，同比-19.4%，实现归母净利润-9704 万元。

## 点评：

**行业阶段性调整，公司短期业绩承压，海外市场业务快速发展：**2025 年，分产品看，公司定制家居/配套家居分别实现营收 25.6/4.4 亿元，同比-6.09%/-8.94%；分地区看，公司华南/华东/华北/华中分别实现营收 15.1/6.5/4.0/5.3 亿元，同比+16.52%/-21.49%/-23.47%/+13.84%；分渠道看，公司直营/加盟渠道分别实现营收 7.6/20.0 亿元，同比-13.5%/+4.7%。

公司持续深耕国内市场渠道布局，在自营城市稳步推进“1+N”渠道模型落地；同时公司依托智能家庭生态布局，以系统化全方位赋能，支持加盟商轻资产运营。公司持续优化渠道结构，截至 2025 年末，直营门店数量为 18 家，相比 2024 年末减少 10 家，加盟店数量为 1699 家，其中新开加盟店 271 家。

此外，公司稳步拓展海外市场，秉持“定制+配套+技术”合作路径，以 Sunpina 为对外业务品牌，聚焦东南亚、中东等重点市场深化招商开拓，同步在澳大利亚、马来西亚、菲律宾、印度等国家新增多家合作伙伴，持续推进海外市场布局与渠道建设，逐步夯实定制家居海外业务发展根基。2025 年公司海外收入为 2051 万元，同比+21.6%。

**受收入规模下滑影响，一季度毛利率有所降低：**2025 年公司毛利率为 30.4%，同比-2.7pcts。分产品看，定制家具/配套家居的毛利率分别为 29.6%/21.7%，同比-2.1/+0.5pcts；分渠道看，直营/加盟毛利率分别为 45.6%/23.8%，同比+1.2/-1.4pcts。公司毛利率有所降低主要原因系渠道结构变化、低毛利率加盟渠道占比提升所致。

2025 年公司期间费用率为 34.5%，同比-1.6pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.0%/7.7%/4.9%/0.9%，分别同比-2.5/+0.6/-0.4/+0.7pcts。

1Q2026，公司毛利率为 24.2%，同比-11.0pcts。受收入规模下滑影响，一季度毛利率有所降低。1Q2026 公司期间费用率为 40.1%，同比+0.9pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.9%/12.0%/4.5%/1.7%，分别同比-1.6/+2.9/-1.1/+0.8pcts。

**国内定制家居龙头，维持“买入”评级：**考虑到国内地产销售疲软，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润至 0.21/1.01 亿元（下调幅度分别为 86%/45%），新增 2028 年归母净利润预测为 1.81 亿元，2026-2028 年 EPS 为 0.09/0.45/0.81 元，当前股价对应 PE 分别为 160/33/18 倍。鉴于公司作为国内定制家居头部企业，AI 应用行业领先，维持“买入”评级。

**风险提示：**国内宏观经济复苏不及预期，原材料价格波动超预期，门店铺设不及预期。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,789	3,552	3,714	3,939	4,189
营业收入增长率	-22.67%	-6.24%	4.54%	6.07%	6.33%
归母净利润 (百万元)	-215	-248	21	101	181
归母净利润增长率	-432.12%	/	/	391.36%	79.11%
EPS (元)	-0.96	-1.11	0.09	0.45	0.81
ROE (归属母公司) (摊薄)	-6.31%	-8.34%	0.70%	3.34%	5.81%
P/E	/	/	160	33	18
P/B	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-28

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,789	3,552	3,714	3,939	4,189
营业成本	2,536	2,473	2,551	2,640	2,739
折旧和摊销	237	209	226	254	284
税金及附加	55	60	52	55	59
销售费用	892	748	724	748	775
管理费用	268	272	223	236	251
研发费用	202	175	163	165	176
财务费用	7	32	34	29	38
投资收益	9	19	6	6	6
营业利润	-211	-244	22	107	191
利润总额	-214	-248	24	109	193
所得税	1	1	1	5	10
净利润	-215	-249	23	103	184
少数股东损益	0	0	2	2	2
归属母公司净利润	-215	-248	21	101	181
EPS(元)	-0.96	-1.11	0.09	0.45	0.81

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	343	-263	592	305	517
净利润	-215	-248	21	101	181
折旧摊销	237	209	226	254	284
净营运资金增加	-402	259	-278	146	58
其他	722	-482	623	-197	-6
投资活动产生现金流	-1,083	-32	-317	-669	-644
净资本支出	-234	-234	-500	-450	-450
长期投资变化	3	3	0	0	0
其他资产变化	-852	199	183	-219	-194
融资活动现金流	94	347	-208	414	182
股本变化	27	0	0	0	0
债务净变化	-480	-349	-129	464	313
无息负债变化	166	-559	307	-63	35
净现金流	-644	51	67	50	55

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	33.1%	30.4%	31.3%	33.0%	34.6%
EBITDA 率	4.2%	3.0%	7.4%	10.0%	12.4%
EBIT 率	-2.9%	-3.8%	1.3%	3.6%	5.6%
税前净利润率	-5.7%	-7.0%	0.6%	2.8%	4.6%
归母净利润率	-5.7%	-7.0%	0.6%	2.6%	4.3%
ROA	-2.6%	-3.6%	0.3%	1.4%	2.3%
ROE (摊薄)	-6.3%	-8.3%	0.7%	3.3%	5.8%
经营性 ROIC	-3.1%	-3.5%	1.1%	3.0%	4.6%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	59%	57%	58%	60%	61%
流动比率	1.02	0.93	0.81	0.74	0.70
速动比率	0.84	0.78	0.67	0.61	0.58
归母权益/有息债务	1.51	1.56	1.66	1.36	1.22
有形资产/有息债务	2.97	2.85	3.05	2.59	2.41

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	8,275	6,930	7,086	7,571	8,009
货币资金	1,879	751	817	867	922
交易性金融资产	950	1,021	757	757	757
应收账款	239	278	245	260	276
应收票据	5	2	4	4	4
其他应收款 (合计)	39	40	37	39	42
存货	694	443	459	475	493
其他流动资产	213	231	231	231	231
流动资产合计	4,050	2,779	2,576	2,659	2,752
其他权益工具	51	1	1	1	1
长期股权投资	3	3	3	3	3
固定资产	1,795	1,640	1,755	1,839	1,896
在建工程	530	814	768	734	708
无形资产	1,391	1,319	1,491	1,609	1,726
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	1	7	7	7
非流动资产合计	4,225	4,151	4,511	4,911	5,257
总负债	4,863	3,954	4,133	4,534	4,882
短期借款	1,501	1,072	948	1,412	1,725
应付账款	370	317	332	343	356
应付票据	617	490	459	475	493
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	111	67	67	67	67
流动负债合计	3,976	2,993	3,169	3,571	3,919
长期借款	613	726	726	726	726
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	57	53	53	53	53
非流动负债合计	887	961	963	963	963
股东权益	3,412	2,976	2,954	3,037	3,128
股本	225	225	225	225	225
公积金	1,918	1,929	1,931	1,931	1,931
未分配利润	1,454	1,007	981	1,062	1,150
归属母公司权益	3,413	2,977	2,952	3,033	3,122
少数股东权益	0	-1	1	4	6

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	23.54%	21.05%	19.50%	19.00%	18.50%
管理费用率	7.07%	7.67%	6.00%	6.00%	6.00%
财务费用率	0.18%	0.89%	0.92%	0.74%	0.92%
研发费用率	5.33%	4.92%	4.40%	4.20%	4.20%
所得税率	0%	0%	5%	5%	5%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.90	0.20	0.09	0.41	0.74
每股经营现金流	1.53	-1.17	2.64	1.36	2.30
每股净资产	15.20	13.26	13.15	13.51	13.90
每股销售收入	16.88	15.82	16.54	17.55	18.66

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	/	/	160	33	18
PB	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	28.1	56.2	15.8	12.0	9.8
股息率	6.1%	1.4%	0.6%	2.8%	5.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼