



志邦家居 (603801.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

品牌出海全球化进阶，整家战略纵深 推进行稳致远

业绩简评

26年4月29日，公司披露2025年与1Q26业绩报告，25年年实现营业收入43.57亿元，同比-17.14%；归母净利润2.05亿元，同比-46.89%。26Q1营收5.75亿元，同比-29.63%。归母净利润为-9434万元，同比-324.22%，公司拟每10股派4元，分红率达82.84%，彰显长期发展信心。

经营分析

整家战略纵深推进，品类结构优化。分品类看，整体厨柜/定制衣柜/木门墙板25年营收分别为15.42/19.98/5.06亿元，同比-35.59%/-5.79%/+35.65%，毛利率分别同比-2.29/-2.08/+2.02pct至37.95%/36.89%/19.7%。厨柜受地产后周期及消费疲软拖累降幅较深，定制衣柜相对韧性，木门墙板高增验证整家品类协同效应。公司围绕整家一体化战略持续推进产品升级，智能家居多方合作合作，整家智造领域探索取得初步成果；产品结构方面，公司正式发布全景门窗产品，定制门窗全国首家门店已亮相安徽合肥，承载系统门窗、室内金属门和淋浴隔断三大品类，拓宽整家边界。

渠道结构分化显著，海外高增打开成长空间。分渠道来看，零售业务/大宗业务/海外业务25年营收分别为26.27/10.54/3.65亿元，同比-12.42%/-37.38%/+77.73%。零售渠道受内需疲软及前期国补透支影响承压，大宗业务受地产新房市场下行拖累明显，海外业务则延续高增态势，成为核心增长极。海外品牌端，旗下“Vimora”与“FLYHOME”完成视觉形象焕新，推动品牌向国际化、高端化迭代升级；渠道端，海外业务从工程整装向零售加盟模式延伸，新增法国、澳洲、阿联酋、肯尼亚多国旗舰店，全球化运营能力持续强化。

战略调整期盈利承压。毛利率方面，公司25年/26Q1毛利率份分别为33.22%/25.86%，同比-3.05/-6.3pct。费用率方面，25年全年销售/管理/研发费用率分别为15.95%/6.20%/4.95%，同比-0.29/+0.86/-0.09pct。26Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为22.75%/12.27%/7.15%，同比+5.67/+5.07/+2.28pct。当前公司处于战略调整与渠道重构的关键期，短期盈利承压为转型阵痛。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司26-28年归母净利润分别为2.06/2.58/3.19亿元，当前股价对应PE为18.79/15.00/12.14倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场拓展不畅；原材料价格大幅上涨；整装渠道拓展不畅。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：毕先磊 (执业S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

联系人：谢俪丹

xielidan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：8.91元

相关报告：

1.《志邦家居公司点评：整体业绩仍承压，海外业务显现亮点》，2025.11.3

2.《志邦家居公司点评：Q2整体业绩短期承压，海外业务亮点显现》，2025.8.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,258	4,357	4,451	4,812	5,227
营业收入增长率	-14.04%	-17.14%	2.17%	8.09%	8.64%
归母净利润(百万元)	385	205	206	258	319
归母净利润增长率	-35.23%	-46.89%	0.63%	25.22%	23.63%
摊薄每股收益(元)	0.883	0.471	0.474	0.594	0.734
每股经营性现金流净额	1.12	0.04	1.16	1.23	1.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.34%	6.02%	5.79%	6.77%	7.72%
P/E	14.51	19.41	18.79	15.00	12.14
P/B	1.64	1.17	1.09	1.02	0.94

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	
主营业务收入	6,116	5,258	4,357	4,451	4,812	5,227	货币资金	863	799	882	938	1,244	1,644	
增长率	-	-14.0%	-17.1%	2.2%	8.1%	8.6%	应收账款	346	422	331	353	369	386	
主营业务成本	-3,849	-3,351	-2,910	-2,969	-3,180	-3,425	存货	220	252	271	303	307	313	
%销售收入	62.9%	63.7%	66.8%	66.7%	66.1%	65.5%	其他流动资产	2,039	1,816	1,693	1,506	1,566	1,637	
毛利	2,267	1,907	1,447	1,483	1,631	1,803	流动资产	3,469	3,289	3,178	3,100	3,487	3,980	
%销售收入	37.1%	36.3%	33.2%	33.3%	33.9%	34.5%	%总资产	54.3%	49.0%	48.7%	49.6%	52.8%	56.2%	
营业税金及附加	-56	-61	-36	-49	-53	-58	长期投资	209	358	426	426	426	426	
%销售收入	0.9%	1.2%	0.8%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	1,771	1,910	1,763	1,677	1,640	1,590	
销售费用	-890	-854	-696	-712	-770	-836	%总资产	27.7%	28.4%	27.0%	26.8%	24.8%	22.4%	
%销售收入	14.5%	16.2%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	无形资产	310	327	307	384	410	434	
管理费用	-295	-281	-270	-274	-294	-314	非流动资产	2,918	3,426	3,352	3,152	3,118	3,105	
%销售收入	4.8%	5.3%	6.2%	6.2%	6.1%	6.0%	%总资产	45.7%	51.0%	51.3%	50.4%	47.2%	43.8%	
研发费用	-319	-265	-216	-231	-245	-267	资产总计	6,387	6,715	6,530	6,252	6,605	7,085	
%销售收入	5.2%	5.0%	5.0%	5.2%	5.1%	5.1%	短期借款	135	275	192	10	10	10	
息税前利润 (EBIT)	709	445	229	216	269	329	应付款项	1,893	1,971	1,662	1,568	1,636	1,762	
%销售收入	11.6%	8.5%	5.2%	4.9%	5.6%	6.3%	其他流动负债	832	774	536	425	460	501	
财务费用	9	2	-14	-27	-17	-10	流动负债	2,861	3,020	2,390	2,003	2,106	2,274	
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.3%	0.6%	0.4%	0.2%	长期贷款	124	155	0	50	50	50	
资产减值损失	-204	-97	-95	-6	0	0	其他长期负债	114	141	742	644	636	630	
公允价值变动收益	16	11	10	12	0	0	负债	3,099	3,315	3,131	2,697	2,792	2,953	
投资收益	16	0	48	8	8	8	普通股股东权益	3,288	3,399	3,398	3,555	3,813	4,132	
%税前利润	2.6%	0.1%	22.9%	3.6%	2.8%	2.3%	其中：股本	437	437	434	434	434	434	
营业利润	619	417	212	222	279	345	未分配利润	2,151	2,203	2,117	2,323	2,581	2,900	
营业利润率	10.1%	7.9%	4.9%	5.0%	5.8%	6.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	3	2	0	2	2	2	负债股东权益合计	6,387	6,715	6,530	6,252	6,605	7,085	
税前利润	622	420	212	224	281	347	比率分析		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
利润率	10.2%	8.0%	4.9%	5.0%	5.8%	6.6%	每股指标							
所得税	-27	-34	-7	-18	-23	-28	每股收益	1.363	0.883	0.471	0.474	0.594	0.734	
所得税率	4.4%	8.1%	3.5%	8.2%	8.2%	8.2%	每股净资产	7.532	7.788	7.824	8.184	8.778	9.512	
净利润	595	385	205	206	258	319	每股经营现金净流	1.733	1.124	0.036	1.165	1.231	1.545	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.700	0.600	0.000	0.000	0.000	0.000	
归属于母公司的净利润	595	385	205	206	258	319	回报率							
净利率	9.7%	7.3%	4.7%	4.6%	5.4%	6.1%	净资产收益率	18.10%	11.34%	6.02%	5.79%	6.77%	7.72%	
							总资产收益率	9.32%	5.74%	3.14%	3.29%	3.91%	4.50%	
							投入资本收益率	18.95%	10.63%	5.22%	4.69%	5.51%	6.28%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	13.50%	-14.04%	-17.14%	2.17%	8.09%	8.64%	
							EBIT 增长率	16.35%	-37.15%	-48.65%	-5.49%	24.61%	21.99%	
							净利润增长率	10.87%	-35.23%	-46.89%	0.63%	25.22%	23.63%	
							总资产增长率	10.55%	5.14%	-2.76%	-4.25%	5.63%	7.27%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	12.9	18.4	24.0	21.0	20.0	19.0	
							存货周转天数	24.9	25.8	32.8	38.0	36.0	34.0	
							应付账款周转天数	55.5	71.2	80.9	66.0	66.0	66.0	
							固定资产周转天数	86.5	113.4	140.6	138.0	126.3	113.5	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-31.26%	-27.50%	-18.95%	-23.39%	-29.83%	-37.21%	
							EBIT 利息保障倍数	-81.2	-223.7	16.2	8.1	15.6	32.5	
							资产负债率	48.52%	49.38%	47.96%	43.14%	42.27%	41.68%	

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	0	1	1	1	9
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	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