

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

志邦家居(603801)

投资评级

上次评级

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

相关研究

志邦家居: 大宗持续收缩, 零售聚焦整家, 海外加速发展

志邦家居: 推进整家战略, 巩固经营能力

志邦家居: 推进整家战略, 拓展细分渠道, 探索新兴增长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

志邦家居: 出海靓丽, 加码整装, 经营改善可期

2026年05月06日

事件: 公司发布 2025 年报&2026 一季报。25 全年实现收入 43.57 亿元(同比-17.1%), 归母净利润 2.05 亿元(同比-46.9%); 25Q4 实现收入 12.83 亿元(同比-18.9%), 归母净利润 0.32 亿元(同比-73.5%); 26Q1 实现收入 5.75 亿元(同比-29.6%), 归母净利润-0.94 亿元(同比-324.2%), 扣非归母净利润-1.00 亿元(同比-379.7%)。

点评:受制于国补基数波动、工程拖累、终端需求疲软, 26Q1 公司收入短暂承压; 我们预计盈利能力下滑主要系固费摊销不足, 以及整装等低毛利渠道占比提升。展望未来, 我们预计受益于终端需求回暖、规模优势显现, 收入&盈利能力均有望逐步复苏。

整装&出海增速靓丽, 零售&大宗短暂承压。分渠道来看, 26Q1 零售/大宗/海外收入分别为 4.24/3.08/0.64 亿元(同比分别-33.7%/-52.5%/+41.8%), 毛利率分别为 29.0%/33.0%/21.1%(同比分别-6.7/-0.08/-2.0pct)。大宗承压主要受市场低迷影响, 但基数持续走弱, 未来拖累有望收敛。零售方面, 传统零售由于需求疲软、我们预计延续承压, 但近期地产积极信号显现、后续增长有望提速; 此外, 公司全方位强化“总部+经销商”整装业务能力, 持续赋能加盟商、全力开拓整装赛道, 我们预计整装增速靓丽, 同时略压制零售渠道利润释放。海外方面, 公司 BC 端双轮驱动, 伴随泰国工厂顺利投产, 未来全球供应能力有望持续提升, 高增有望延续。

静待盈利回暖。26Q1 公司毛利率为 25.86%(同比-6.3pct), 净利率为-16.40%(同比-21.5pct); 费用表现来看, 26Q1 期间费用率为 43.24%(同比+14.0pct), 其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 22.75%/7.15%/12.27%/1.09%(同比分别+5.7/+2.3/+5.1/+0.9pct), 费用率波动异常主要系收入规模下滑, 我们预计后续盈利能力有望持续回暖。

现金流&营运能力保持稳定。26Q1 经营性现金流净额为-3.40 亿元(同比+1.5 亿元); 存货/应收/应付周转天数分别为 62.2/42.7/105.2 天(同比+17.3/+8.6/+9.8 天)。

盈利预测:我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.5、2.6、2.9 亿元, 对应 PE 估值分别为 26.0X、14.6X、13.1X。

风险提示:竞争加剧、海外贸易政策波动, 原材料价格波动

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5,258	4,357	4,296	4,780	5,276
增长率 YoY %	-14.0%	-17.1%	-1.4%	11.3%	10.4%
归属母公司净利润(百万元)	385	205	146	261	289
增长率 YoY%	-35.2%	-46.9%	-28.7%	78.8%	10.7%
毛利率%	36.3%	33.2%	31.2%	32.3%	32.3%
净资产收益率ROE%	11.3%	6.0%	4.4%	7.8%	8.5%
EPS(摊薄)(元)	0.89	0.47	0.34	0.60	0.66
市盈率 P/E(倍)	9.85	18.54	26.01	14.55	13.14
市净率 P/B(倍)	1.12	1.12	1.14	1.13	1.11

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,289	3,178	3,267	3,654	4,160
货币资金	799	882	1,047	1,313	1,647
应收票据	23	1	10	6	10
应收账款	306	267	257	289	317
预付账款	55	53	51	58	63
存货	252	271	219	247	259
其他	1,853	1,703	1,683	1,741	1,865
非流动资产	3,426	3,352	3,256	3,072	2,881
长期股权投资	177	182	182	182	182
固定资产(合计)	1,634	1,678	1,571	1,407	1,236
无形资产	280	270	252	234	216
其他	1,335	1,222	1,251	1,250	1,248
资产总计	6,715	6,530	6,523	6,727	7,041
流动负债	3,020	2,390	2,473	2,637	2,902
短期借款	249	184	174	164	154
应付票据	475	511	469	541	582
应付账款	717	572	607	651	725
其他	1,579	1,122	1,222	1,280	1,441
非流动负债	295	742	732	727	727
长期借款	155	0	0	0	0
其他	141	742	732	727	727
负债合计	3,315	3,131	3,205	3,364	3,629
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股	3,399	3,398	3,318	3,363	3,412
负债和股东权益	6,715	6,530	6,523	6,727	7,041

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,258	4,357	4,296	4,780	5,276
同比(%)	-14.0%	-17.1%	-1.4%	11.3%	10.4%
归属母公司净利润	385	205	146	261	289
同比(%)	-35.2%	-46.9%	-28.7%	78.8%	10.7%
毛利率(%)	36.3%	33.2%	31.2%	32.3%	32.3%
ROE%	11.3%	6.0%	4.4%	7.8%	8.5%
EPS(摊薄)(元)	0.89	0.47	0.34	0.60	0.66
P/E	9.85	18.54	26.01	14.55	13.14
P/B	1.12	1.12	1.14	1.13	1.11
EV/EBITDA	7.65	8.64	8.92	6.26	5.27

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,258	4,357	4,296	4,780	5,276
营业成本	3,351	2,910	2,955	3,239	3,570
营业税金及附加	61	36	43	44	51
销售费用	854	696	709	779	865
管理费用	281	270	279	306	332
研发费用	265	216	193	215	237
财务费用	-2	14	1	-6	-15
减值损失合计	-97	-95	-30	-10	-10
投资净收益	5	49	26	42	39
其他	62	43	38	39	45
营业利润	417	212	149	274	309
营业外收支	2	0	1	1	1
利润总额	420	212	150	275	311
所得税	34	7	5	14	22
净利润	385	205	146	261	289
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	385	205	146	261	289
EBITDA	688	456	402	527	561
EPS(当年)(元)	0.89	0.47	0.34	0.60	0.66

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	491	16	540	561	649
净利润	385	205	146	261	289
折旧摊销	216	243	251	258	266
财务费用	2	18	32	31	31
投资损失	-9	-50	-26	-42	-39
营运资金变动	-150	-477	138	43	93
其它	47	77	1	9	9
投资活动现金流	-212	-142	-101	-33	-35
资本支出	-255	-152	-129	-74	-74
长期投资	-139	47	0	0	0
其他	182	-38	27	42	39
筹资活动现金流	-162	108	-273	-262	-280
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	150	-219	-10	-10	-10
支付利息或股息	-319	-269	-152	-247	-270
现金流净增加额	120	-19	165	266	334

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。