

公司研究 | 点评报告 | 尚品宅配 (300616.SZ)

# 尚品宅配 2025&2026Q1 点评：行业需求弱，经营仍承压

## 报告要点

2025 年公司实现营收 35.52 亿元，同比下降 6%，归母净利润/扣非净利润分别为亏损 2.48/2.63 亿元；2026Q1 实现营收 5.98 亿元，同比下降 19%，归母净利润/扣非净利润分别为亏损 0.97/1.03 亿元。公司聚焦“创新科技，服务家居”理念，持续推动业务发展。

## 分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002

**尚品宅配 (300616.SZ)**

2026-05-12

# 尚品宅配 2025&2026Q1 点评：行业需求弱，经营仍承压

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

## 事件描述

公司 2025 年实现营收 35.52 亿元，同比下降 6%，归母净利润/扣非净利润分别为亏损 2.48/2.63 亿元；其中 2025Q4 实现营收 10.02 亿元，同比下降 5%，归母净利润/扣非净利润分别亏损 1.69/1.71 亿元。2026Q1 实现营收 5.98 亿元，同比下降 19%，归母净利润/扣非净利润分别为亏损 0.97/1.03 亿元。

## 事件评论

- **行业需求景气度弱，公司收入端承压。**2025 年公司营收同降 6%，主因行业需求仍然较弱，而降幅较 2024 年收窄主因国补带动。分产品：2025 年定制家具/配套家居/整装业务同比-6%/-9%/-21%，软件及技术服务业务收入同比增长 75%；2) 分渠道：直营/加盟/整装模式同比-14%/+5%/-56%。面对行业下行压力，公司在 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、海外市场加速布点等领域持续发力。2025 年公司加盟店净减少 186 家至 1699 家（含自营加盟店）；渠道结构持续优化，全年直营门店数净减少 10 家至 18 家。
- **利润端仍承压。**2025 年公司毛利率/归母净利率同比-2.7/-1.3pp，销售/管理/研发/财务费用率同比-2.5/+0.6/-0.4/+0.7pp。2026Q1 毛利率/归母净利率同比-11.0/-11.0pp，营收下降叠加成本刚性导致毛利率承压，净利润亏损，销售/管理/研发/财务费用率同比-1.6/+2.9/-1.1/+0.8pp。
- **公司深耕渠道提效及加盟新生态构建，推动海外渠道建设。**1) 直营城市：集中资源做强直营城市，打造加盟城市标杆，形成自营引领、加盟协同的全域发展格局。2) 加盟城市：公司将全方位赋能加盟商，牵头研发与培训，深化渠道协同。3) 海外业务拓展：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。业务拓展以加盟合作为主。
- **携手全球消费级 3D 打印龙头拓竹科技，加速转型为技术驱动的家服务商。**公司推动 3D 打印技术深度融入家居场景。年初公司与拓竹科技深度结盟，以“为中国家庭打造 3D 打印创客空间”为核心，整合自身在场景数据、用户圈层、全链条数字化能力的标杆优势与拓竹科技的技术实力，推动 3D 打印与个性化功能定制深度融合，构筑“技术+场景”的双重竞争壁垒。此外，作为定制家居行业科技革新的引领者，公司深耕 AI 设计与全流程服务，持续迭代自研“AI+尚品宅配”多智能体平台，深化业务技能库扩容、真实方案库更新、知识库与记忆管理建设，为施工模拟、生产适配、效果落地提供高精度支撑。
- **聚焦“创新科技，服务家居”理念，持续推动业务发展。**一方面行业需求景气度仍然较弱，在此背景下公司持续积极变革渠道；另一方面公司积极探索新业务模式发展，以实现相互赋能。2025 年公司分红 0.42 亿元。预计公司 2026-2028 年归母净利润约 0.09/0.41/0.99 亿元。

## 风险提示

- 1、地产表现不及预期；
- 2、公司渠道拓展及运营不及预期。

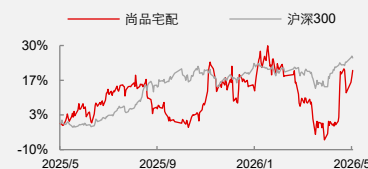
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	14.66
总股本(万股)	22,452
流通A股/B股(万股)	15,522/0
每股净资产(元)	12.83
近12月最高/最低价(元)	15.97/11.36

注：股价为 2026 年 5 月 8 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《尚品宅配 2025Q3 点评：收入降幅环比显著收窄，利润转盈》2025-11-06
- 《尚品宅配 2025H1 点评：短期承压，积极变革》2025-09-08
- 《尚品宅配 2024A&2025Q1 点评：国补催化下经营向好趋势可期》2025-05-09


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、地产表现不及预期：若地产销售和竣工景气度延续性较弱，或影响家居需求景气。
- 2、公司渠道拓展及运营不及预期：若公司多个流量入口的布局及开拓进程持续放缓，或零售渠道的运营效果不及预期，或将影响后续增长趋势。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>3552</b>	<b>3379</b>	<b>3409</b>	<b>3594</b>	货币资金	751	700	900	1050
营业成本	2473	2296	2305	2414	交易性金融资产	1021	1021	1021	1021
<b>毛利</b>	<b>1079</b>	<b>1083</b>	<b>1104</b>	<b>1180</b>	应收账款	278	265	267	281
%营业收入	30%	32%	32%	33%	存货	443	503	474	496
营业税金及附加	60	57	57	61	预付账款	11	10	10	11
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	275	273	273	276
销售费用	748	635	641	658	<b>流动资产合计</b>	<b>2779</b>	<b>2772</b>	<b>2945</b>	<b>3135</b>
%营业收入	21%	19%	19%	18%	长期股权投资	3	3	3	3
管理费用	272	237	239	241	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	7%	7%	7%	固定资产合计	1640	1568	1503	1439
研发费用	175	118	119	119	无形资产	1319	1329	1342	1353
%营业收入	5%	4%	4%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	32	30	41	38	递延所得税资产	154	154	154	154
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	1035	1095	1145	1175
加: 资产减值损失	-12	-4	-4	-4	<b>资产总计</b>	<b>6930</b>	<b>6920</b>	<b>7091</b>	<b>7259</b>
信用减值损失	-70	-40	-10	-10	短期贷款	1072	1089	1120	1017
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	317	295	296	310
投资收益	19	20	20	22	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-244</b>	<b>10</b>	<b>41</b>	<b>99</b>	应付职工薪酬	81	76	76	80
%营业收入	-7%	0%	1%	3%	应交税费	37	35	36	37
营业外收支	-4	0	0	0	其他流动负债	1485	1392	1397	1454
<b>利润总额</b>	<b>-248</b>	<b>10</b>	<b>41</b>	<b>99</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>2993</b>	<b>2886</b>	<b>2924</b>	<b>2898</b>
%营业收入	-7%	0%	1%	3%	长期借款	726	726	726	726
所得税费用	1	0	0	0	应付债券	0	0	0	0
净利润	-249	10	41	99	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>-248</b>	<b>9</b>	<b>41</b>	<b>99</b>	其他非流动负债	235	235	235	235
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>3954</b>	<b>3847</b>	<b>3886</b>	<b>3859</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>-1.11</b>	<b>0.04</b>	<b>0.18</b>	<b>0.44</b>	归属于母公司所有者权益	2977	3073	3206	3401
					少数股东权益	-1	-1	-1	0
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>2976</b>	<b>3073</b>	<b>3206</b>	<b>3400</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>6930</b>	<b>6920</b>	<b>7091</b>	<b>7259</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-263</b>	<b>90</b>	<b>310</b>	<b>376</b>					
取得投资收益收回现金	20	20	20	22	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	227	-66	-59	-62	每股收益	-1.11	0.04	0.18	0.44
其他	-279	-60	-50	-30	每股经营现金流	-1.17	0.40	1.38	1.68
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-32</b>	<b>-105</b>	<b>-89</b>	<b>-71</b>	市盈率	—	346.70	80.83	33.36
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.05	1.07	1.03	0.97
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	33.59	18.64	17.98	13.68
银行贷款增加 (减少)	-315	17	31	-104	总资产收益率	-3.6%	0.1%	0.6%	1.4%
筹资成本	-219	-52	-53	-52	净资产收益率	-8.3%	0.3%	1.3%	2.9%
其他	881	0	0	0	净利率	-7.0%	0.3%	1.2%	2.7%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>347</b>	<b>-35</b>	<b>-22</b>	<b>-155</b>	资产负债率	57.1%	55.6%	54.8%	53.2%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>53</b>	<b>-51</b>	<b>200</b>	<b>150</b>	总资产周转率	0.51	0.49	0.48	0.50

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。