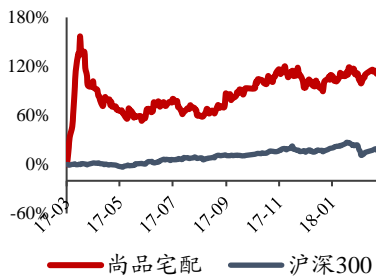


## 家用轻工

报告原因：公告点评

2018年2月28日

公司股票近1年市场表现



市场数据：2018年2月28日

总股本(万股)	11039
已上市流通股(万股)	2700
总市值(亿元)	181
流通市值(亿元)	43
主要股东	李连柱
主要股东持股比例	23.5%

分析师

平海庆

执业证书编号：S0760511010003

Tel: 010-83496341

Email: pinghaiqing@sxzq.com

研究助理

杨晶晶

Tel: 010-83496322

Email: yangjingjing@sxzq.com

地址：

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 尚品宅配(300616.SZ)：单季度增速环比持续提升，看好公司长期成长性

增持  
维持

公司研究/点评报告

### 【事件】公司发布2017年度业绩快报

- 全年业绩基本符合预期。2月27日，公司发布2017年度业绩快报：公司2017年度实现营业总收入532,344.71万元，比上年同期增长32.23%；实现归属于上市公司股东的净利润36,598.66万元，比上年同期增长43.24%。
- 不畏地产“寒冬”，单季度营收增速持续加快。公司2017Q1-Q4单季度营业收入同比增速分别为27.65%/31.96%/32.61%/34.32%，近3个季度增速环比分别提升4.31%/0.66%/1.71%，有效抵御地产下行影响，具备逆周期增长的能力。Q1-Q4单季度净利润同比增速分别为23.04%/25.62%/56.52%/16.84%。

### 【点评】

- 大力开拓加盟渠道，门店潜力静待释放。公司Q1-Q4加盟收入增速分别达31%/32%/44%/50%，环比呈现逐季提升的趋势。截至2017年12月底，公司加盟店总数已达1557个(含在装修的店面)，相比2016年12月底净增加476家，且超过7成分布在三四五线城市，为2018年全国市场高速拓展打下坚实基础。同时，公司稳定推进直营门店布局，销售订单稳步上升，受到一二线城市地产走弱的影响，Q1-Q4直营收入增速分别为23%/30%/17%/16%。
- 持续发力全屋定制，配套品收入加速提升。公司持续推进一口价衣柜，使衣柜业务获得更加快速的增长；同时公司全面发力客餐厅宅配配套产品，发力“宅配优选”“维意甄选”系列套餐产品，推动配套品收入显著提升，Q1-Q4单季增速分别为-8%/3%/37%/85%。
- 产能扩张支撑未来需求，挺进华东、西南剑指全国。随着“智能制造生产线建设项目(五厂)”的逐步投产，公司产能大为增加，可以满足不断增长的销售规模。未来公司产能将形成华南、华东、西南“三足鼎立”格局，进一步缩短服务半径和交货周期，提升品牌覆盖和影响力。

- ◇ **HOMKOO 整装云积极探索，有望打开全新商业模式。**整装云打通更为前端的整装流量入口,且具备软硬装一体化设计销售的协同整合能力，可有效解决家装用户痛点，更符合行业发展趋势。目前广州、成都的整装业务已进入测试阶段，客单值、转化率等数据大幅好于传统模式。
- ◇ **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司是行业内最早从事全屋定制的企业，全屋整合能力和经验领先于竞争对手。公司具有深厚的互联网基因，信息化壁垒坚实，通过自建新居网的 O2O 引流服务，实现线上线下一体化营销。此外，公司还率先开设 O 店、Shopping Mall 店，单店收入和盈利能力亮眼。基于以上，我们看好公司对于商业模式的创新探索和变现能力,看好公司的长期成长性,预计公司 2018-19 年实现归母公司净利润为 4.93、6.44 亿元，同比增长 34.83%、30.54%，对应 EPS 为 4.47、5.83 元，PE 为 36.59、28.03 倍，维持“增持”评级。
- ◇ **风险提示：**宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；市场推广不达预期；原材料价格上涨等。

**财务数据与估值：**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,087.7	4,026.0	5,323.6	6,973.9	9,066.1
同比增长	61.47%	30.39%	32.23%	31.00%	30.00%
归母净利润（百万元）	139.5	255.5	366.0	493.4	644.1
同比增长	7.23%	83.12%	43.22%	34.83%	30.54%
每股收益（元）	1.72	3.15	3.32	4.47	5.83
PE	94.94	51.85	49.34	36.59	28.03
PB	21.69	15.88	6.54	5.55	4.72



附：公司财务预测表（单位：百万元）

利润表	2015	2016	2017E	2018E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>3,087.7</b>	<b>4,026.0</b>	<b>5,323.6</b>	<b>6,973.9</b>	<b>成长性</b>				
减:营业成本	1,699.6	2,166.4	2,906.1	3,807.7	营业收入增长率	61.5%	30.4%	32.2%	31.0%
营业税费	28.0	43.3	50.6	66.3	营业利润增长率	2.4%	105.5%	34.7%	39.6%
销售费用	925.0	1,124.4	1,480.0	1,883.0	净利润增长率	7.2%	83.1%	43.2%	34.8%
管理费用	279.5	371.8	479.1	627.7	EBITDA增长率	11.7%	90.4%	23.4%	38.3%
财务费用	2.6	3.0	-2.5	1.0	EBIT增长率	3.2%	104.0%	32.6%	40.7%
资产减值损失	2.7	5.0	2.6	2.6	NOPLAT增长率	11.0%	88.1%	36.4%	40.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	投资资本增长率	16.8%	150.6%	-354.5%	75.9%
投资和汇兑收益	2.7	2.5	16.0	5.9	净资产增长率	29.6%	36.6%	230.8%	17.9%
<b>营业利润</b>	<b>153.0</b>	<b>314.6</b>	<b>423.6</b>	<b>591.5</b>	<b>利润率</b>				
加:营业外净收支	8.8	7.0	24.0	12.1	毛利率	45.0%	46.2%	45.4%	45.4%
<b>利润总额</b>	<b>161.9</b>	<b>321.5</b>	<b>447.6</b>	<b>603.6</b>	营业利润率	5.0%	7.8%	8.0%	8.5%
减:所得税	22.3	66.0	81.7	110.1	净利润率	4.5%	6.3%	6.9%	7.1%
<b>净利润</b>	<b>139.5</b>	<b>255.5</b>	<b>366.0</b>	<b>493.4</b>	EBITDA/营业收入	6.2%	9.0%	8.4%	8.9%
<b>资产负债表</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	EBIT/营业收入	5.0%	7.9%	7.9%	8.5%
货币资金	511.0	848.0	2,391.6	2,690.4	<b>投资回报率</b>				
交易性金融资产	-	-	-	-	ROE	22.8%	30.6%	13.3%	15.2%
应收帐款	36.3	30.9	64.9	85.0	ROA	8.8%	11.9%	8.4%	9.2%
应收票据	-	-	-	-	ROIC	-329.8%	-531.0%	-289.1%	159.8%
预付帐款	39.6	35.7	99.8	130.7	<b>运营效率</b>				
存货	312.2	296.8	398.1	521.6	固定资产周转天数	30	45	64	71
其他流动资产	0.1	4.5	2.5	2.5	流动营业资本周转天数	-55	-69	-68	-62
可供出售金融资产	-	-	-	-	流动资产周转天数	95	95	141	165
持有至到期投资	-	-	-	-	应收帐款周转天数	0	0	3	4
长期股权投资	-	-	-	-	存货周转天数	59	51	23	24
投资性房地产	-	-	-	-	总资产周转天数	160	167	221	251
固定资产	285.5	728.4	1,172.3	1,573.9	投资资本周转天数	-5	-7	6	22
在建工程	180.8	20.6	102.5	226.9	<b>费用率</b>				
无形资产	81.7	79.8	77.8	75.7	销售费用率	30.0%	27.9%	27.8%	27.0%
其他非流动资产	-	-	-	-	管理费用率	9.1%	9.2%	9.0%	9.0%
<b>资产总额</b>	<b>1,594.6</b>	<b>2,150.0</b>	<b>4,375.0</b>	<b>5,337.1</b>	财务费用率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
短期债务	-	-	-	-	三费/营业收入	39.1%	37.2%	36.8%	36.0%
应付帐款	297.0	465.5	464.2	594.9	<b>偿债能力</b>				
应付票据	-	-	-	-	资产负债率	61.7%	61.2%	36.9%	39.0%
其他流动负债	-	-	-	-	负债权益比	161.0%	157.7%	58.5%	64.1%
长期借款	-	-	-	-	流动比率	0.91	0.92	1.83	1.65
其他非流动负债	-	-	-	-	速动比率	0.60	0.70	1.59	1.40
<b>负债总额</b>	<b>983.7</b>	<b>1,315.6</b>	<b>1,615.2</b>	<b>2,083.9</b>	利息保障倍数	60.53	107.59	-168.46	592.49
少数股东权益	-	-	-	-	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
股本	81.0	81.0	110.4	110.4	EPS(元)	1.72	3.15	3.32	4.47
留存收益	529.8	753.3	2,637.8	3,131.3	BVPS(元)	7.54	10.30	25.00	29.47
<b>股东权益</b>	<b>610.8</b>	<b>834.3</b>	<b>2,759.8</b>	<b>3,253.3</b>	PE(X)	94.9	51.8	49.3	36.6
<b>现金流量表</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	PB(X)	21.7	15.9	6.5	5.5
净利润	139.5	255.5	366.0	493.4	P/FCF	90.5	40.5	-321.0	68.6
加:折旧和摊销	76.2	90.8	26.3	26.3	P/S	4.3	3.3	3.4	2.6
资产减值准备	2.7	5.0	-	-	EV/EBITDA	-	-	34.9	24.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	CAGR(%)	52.4%	36.1%	41.2%	52.4%
财务费用	-	-	-2.5	1.0	PEG	1.8	1.4	1.2	0.7
投资收益	-2.7	-2.5	-16.0	-5.9	ROIC/WACC	-94.2	-151.7	-82.6	45.7
少数股东损益	-	-	-	-	REP	-	-	-0.6	0.6
营运资金的变动	241.7	393.7	142.3	329.6					
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>455.2</b>	<b>717.9</b>	<b>516.0</b>	<b>844.4</b>					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-360.3</b>	<b>-339.7</b>	<b>-534.5</b>	<b>-544.6</b>					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-4.5</b>	<b>-32.0</b>	<b>1,562.0</b>	<b>-1.0</b>					

## 投资评级的说明:

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现20%以上  
增持: 相对强于市场表现5~20%  
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持: 相对弱于市场表现5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现  
中性: 行业与整体市场表现基本持平  
看淡: 行业弱于整体市场表现

## 特别申明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

请务必阅读正文之后的特别声明部分