



2018-07-13

公司点评报告

买入/维持

尚品宅配(300616)

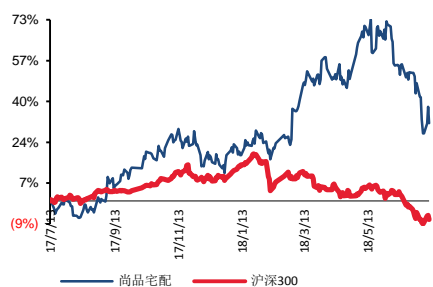
目标价: 150.00

昨收盘: 96.95

可选消费 耐用消费品与服装

收入利润快速增长，商业模式不断创新助力尚品加速发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	199/67
总市值/流通(百万元)	19,264/6,491
12个月最高/最低(元)	227.98/93.88

相关研究报告:

尚品宅配(300616)《家装供应链整合正当时，看好尚品宅配从品牌商向平台转型》--2018/05/17

尚品宅配(300616)《流量、信息化构筑坚实壁垒，整装云引领尚品蓄势腾飞》--2018/05/15

尚品宅配(300616)《渠道端红利逐步提现，尚品进入成长快车道》--2018/04/23

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110002

事件:

公司 2018 半年度业绩预告发布: 2018 年 H1 实现营业收入 27.89 亿元-28.96 亿元，同比增长约 30%-35%，归母净利润 1.19 亿元-1.32 亿元，同比增长 80%-100%，预计影响净利润的非经常性损益约 0.55 亿元-0.58 亿元。

点评:

公司上半年扣非增速约 5.9-28%。结合一季报来看，公司 2018H1 扣非净利润约 0.625 亿元-0.755 亿元，同比增长 5.93%-27.97%。Q2 单季实现营收 16.88-17.95 亿元，同比增长 24.91%-32.83%，Q2 单季归母净利润 1.52-1.65 亿元，同比增长 35.71%-47.32%，Q2 单季扣非净利润 1.255-1.385，同比增长 19.52%-31.90%。其中非经常性损益约为 5500-5800 万，我们其中银行理财产品收入占 80%，政府补贴占 20%。

直营增速有所放缓，加盟业务继续保持高速增长。分渠道来看，直营一季度接单有所放缓，导致二季度直营财务端收入区间较上一季度下移约 10-15%。我们认为主要原因有以下三方面：1、地产因素影响导致行业整体一季度接单情况较差；2、广州直营门店有所调整，影响整体业绩增速；3、公司今年以来加大了对直营利润的考核，在营销端发力相比之前有所降低。但从我们草根调研的情况来看，直营订单情况从二季度开始逐渐开始复苏，我们可以期待公司直营收入端在三季度有着更好的表现。加盟业务继续延续一季度的高速增长，上半年完满完成开店目标，全年新增门店 700-800 家的预期保持不变。

新零售+整装云+新居网+圆方软件，环环相扣，未来有望实现弯道超车：虽然错过了红星美凯龙、居然之家在过去 10 年强势崛起带给家居行业企业的巨大红利，尚品却依靠自身强大的互联网基因和创新思维抓住了过去几年互联网流量的红利，并在 shopping mall 渠道中与其他品牌实现错位竞争。从定制企业前端流量来看，整装作为蓝海，实乃兵家必争之地，我们看好公司在整装渠道方面的布局，不管是自营整装还是整装云平台都会是公司未来实现弯道超车的重要法宝。

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 2.81 元/4.28 元/6.71 元，当前股价对应 PE 为 37X/22X/15X。公司加盟渠道布局提速且潜力巨大，三季度开始有望实现季度收入端增速持续提升，自建“新居网”实现 O2O 立体营销，SM 店收入贡献日趋成熟，看好整装云新业务发展，维持“买入”评级。

投资风险：房地产景气程度低于预期、加盟渠道扩张不及预期、新业务推广不及预期等

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5323	7477	10890	14263
(+/-%)	32.22	40.47	45.65	30.97
净利润(百万元)	380	558	889	1331
(+/-%)	48.74	46.79	59.37	49.65
摊薄每股收益(元)	3.71	2.81	4.48	6.71
市盈率(PE)	42.59	36.39	22.83	15.26

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。