



2018-10-26

公司点评报告

买入/维持

尚品宅配(300616)

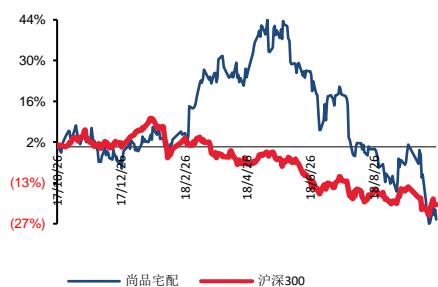
目标价: 90.00

昨收盘: 66.28

轻工制造

主营业务增速符合预期，渠道红利尚待挖掘

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	199/68
总市值/流通(百万元)	13,168/4,519
12个月最高/最低(元)	227.98/65.00

尚品宅配(300616)《现金流增速环比继续提升，整装业务稳步推进》--2018/08/19

尚品宅配(300616)《收入利润快速增长，商业模式不断创新助力尚品加速发展》--2018/07/13

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

证券分析师：陈天蛟

电话：13601877996

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110002

事件：

公司发布 2018 年三季报：2018 年 Q1-Q3 实现营业收入 46.38 亿元，同比增长 29.24%，其中定制家具产品收入同比上升 21%，配套家具产品收入同比上升 62%，O2O 引流服务收入同比上升 51%。归母净利润 2.93 亿元，同比增长 42.28%，归母扣非净利润 1.89 亿元，同比增长 5.81%，基本每股收益 1.50 元。Q3 单季实现营收 17.71 亿元，同比增长 22.71%，归母净利润 1.69 亿元，同比增长 21.01%，归母扣非净利润 1.22 亿元，同比增长 1.72%。公司第三季度销售商品收到的现金流入为 21.34 亿元，同比增长 20.8%。

点评：

毛利率因收入结构变化有所下滑，期间费用率略有下降。2018 年 Q1-Q3 公司毛利率 43.56%，同比下降 1.84pct，净利率为 6.31%，同比增加 0.58pct，净利率增加主要系公司前三季度销售量增加的影响。公司 2018 年前三季度期间费用率为 37.66%，同比下降 0.55pct，销售、管理（含研发）、财务费用率分别为 30.20%、7.42%、0.04%，同比变动 1.04/-1.70/0.11pct。

分渠道来看，前三季度直营和经销业务收入分别增长 16%和 38%，第三季度直营和经销业务分别增长 15%和 26%。分产品来看，定制家具业务前三季度同比增长 21%，其中衣柜前三季度增长 28%，橱柜同比增长 27%，系统柜同比增长 16%。我们估计单三季度，公司定制家具增长约为 19%，橱柜第三季度同比增长 27%，衣柜第三季度增长约为 23%，系统柜第三季度增长约为 15%。

我们认为在行业总体景气程度不断下滑的 2018 年，公司能维持在 20%以上的增速实属不易，但是从公司本身经营属性来说，由于相比同行更高的费用投入和经营杠杆，公司在收入增速下行的过程中利润增速会面临受到更大的压力。我们认为目前公司在互联网端和 SM 渠道已经建立了渠道优势，但在目前行业周期下行，企业间竞争加剧的背景下，不能过于依赖自身已有的优势，完全可以尝试海外/小区样板房/地产商/整装等方面进行更深层次的渠道拓展和尝试，方可保住过往较高的收入增速。

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 2.71 元、3.90 元、5.36 元，当前股价对应 PE 为 24.5、17.0、12.4 倍。看好公司未来在渠道和模式上进行不断开拓和创新，未来有望构筑更深的行业护城河。

风险提示：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	6960	8993	10846
(+/-%)	32.2	30.8	29.2	20.6
净利润(百万元)	380	537	773	1063
(+/-%)	48.74	41.40%	43.92%	37.46%
摊薄每股收益(元)	3.71	2.71	3.90	5.36
市盈率(PE)	42.59	24.47	17.00	12.37

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。