



2019-01-30

公司点评报告

买入/维持

尚品宅配(300616)

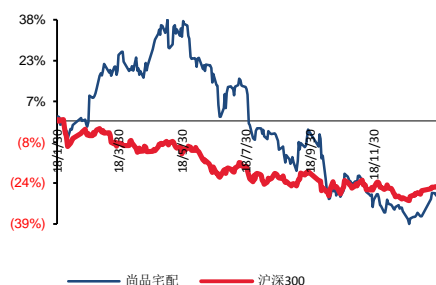
目标价: 70.00

昨收盘: 66.27

轻工制造

Q4 收入放缓，整装云业务有待观察

■ 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)	13,166/4,518
12 个月最高/最低(元)	227.98/56.31

相关研究报告:

尚品宅配(300616)《直营业务增速符合预期，渠道红利尚待挖掘》
--2018/10/26

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

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

联系人: 庞盈盈

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

事件:

公司发布 2018 年度业绩预告: 2018 年公司预计实现营业收入 63.88~69.2 亿元, 同比增长 20%~30%, 归母净利润 4.56~4.94 亿元, 同比增长 20%~30%, 扣非净利润约 3.24~3.62 亿元, 同比增长-3.4%~7.9%。

点评:

Q4 收入增速环比 Q3 回落，全年收入约增长 25%左右。 Q4 单季实现营收 17.5~22.82 亿元, 同比增长 0.84%~31.52%, 归母净利润 1.63~2.01 亿元, 同比增长-6.32%~15.52%, 扣非净利润亿元 1.35~1.73 亿元, 同比增长-13.46%~10.9%。我们预计全年收入增速约为 25%，全年来看收入增速呈逐季下降的趋势，是 2018 年行业景气程度下降，竞争加剧带来的必然结果，符合我们之前的判断。

O2O 增长放缓，互联网渠道瓶颈渐现。 从导流端来看，尚品宅配是一家互联网基因极强的公司，其中直营部分 60% 客流来自于互联网，加盟业务部分 25% 来源于互联网，且这个比例在过去几年一直在提升。但从 2018 年来看，O2O 导流的瓶颈逐渐显现，特别是从 Q3 开始，线上流量的贡献持续放缓，我们认为一方面和宏观经济和地产成交不景气有关，但更重要的原因可能是互联网渠道的竞争呈逐渐激烈的态势，这一创新渠道逐渐从蓝海向红海变化，但我们依然对公司在 O2O 导流方面的能力充满信心。

Homkoo 整装云加速全国布局，三地自营整装有序开展。 整装这一渠道毋庸置疑，是非常重要的，但是目前整装云也面临不小的压力，从势头上来说，有被竞争对手赶超的态势。我们坚定地认为自营整装终究不是定制家居企业所能擅长的，即便在个别城市试点效果还算不错，也不能轻易认为这种模式能够被大规模复制，定制企业切入整装渠道是大势所趋，但还是应该以赋能为主，不管是产品赋能还是流量赋能、供应链赋能、品牌赋能等，这都是中小家装公司所需要的，但一定要与和自己定位相契合的家装公司合作，数量不在多，在于精。

预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 2.44 和 3.02 元，对应 2018-2019PE 分别为 26.3 和 21.22 倍，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，在行业整体业绩下行的过程中，公司保持目前的业绩增速实数不易。考虑到目前公司在战略方面的前瞻布局，且收入端增速显著快于行业平均水平，维持“买入”评

级。

风险提示：房地产景气程度低于预期、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	6684	8591	10321
(+/-%)	32.2	25.6	28.5	20.1
净利润(百万元)	380	483	599	708
(+/-%)	48.74%	27.21%	23.90%	18.19%
摊薄每股收益(元)	3.71	2.44	3.02	3.57
市盈率(PE)	16.38	26.30	21.22	17.96

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。