



2019-04-22

公司点评报告

买入/维持

尚品宅配(300616)

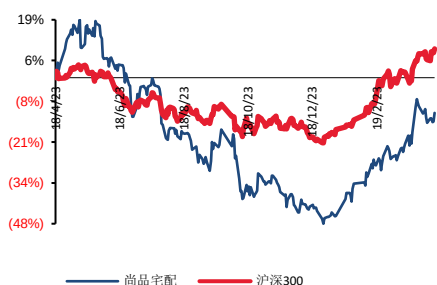
目标价: 114.25

昨收盘: 95.21

轻工制造

一季度利润大幅减亏，静待未来同店客流增速回暖

■ 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)	18,916/6,491
12 个月最高/最低(元)	227.98/56.31

相关研究报告:

尚品宅配(300616)《尚品宅配:业绩符合预期,整装云发展初见成效》--2019/04/21

尚品宅配(300616)《尚品宅配:一季报略超市场预期,全年增速有望持续提速》--2019/04/09

尚品宅配(300616)《2018 业绩快报:整装云初见成效,利润增速略超预期》--2019/02/28

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

联系人: 庞盈盈

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

事件:

公司发布 2019 年一季度报告: 2019Q1 实现营业收入 12.74 亿元, 同比增长 15.66%, 归母净利润-0.23 亿元, 同比减亏 31.56%, 扣非净利润-0.37 亿元, 同比减亏 42.02%。现金流方面, 公司 2018 年销售商品提供劳务收到的现金 12.66 亿元, 同比增长 4.7%, 经营性现金流净流出 6 亿元。

点评:

家居业务增长基本符合预期, SSSG 和同店客流增长承压。应该说 2019 年 Q1 渠道这样的收入增速实属不易, 分业务看, 2019Q1 定制家具产品收入增长约 7.8%, 配套品收入增长约 19%, 020 引流收入增长约 14%。分渠道看, 加盟渠道收入 6.5 亿, 同比增长 19%, 直营渠道收入 5.2 亿元, 同比增长 4%。传统定制+成品配套业务 Q1 收入合计 11.7 亿, yoy+11.8%。

由于报表口径的整装业务收入不包括传统家具业务收入, 我们扣除自营整装和整装云会员下单所产生的家具业务收入后估计直营渠道收入。我们估计公司 Q1 家具业务同比增长 8.7%, 其中直营和加盟业务分别增长 1%和 15%左右。其中第一季度公司客户数约 7.7 万, 比去年同期增长约 3%, 对应公司 Q1 家具业务实际客单值同比增长 5.5%。由于最近两年为公司开店加速期间, 2018 年有效门店弹性为 35%以上, 因此我们判断公司加盟业务的 SSSG 和同店客流同比增速压力较大。

截止 2019Q1, 公司加盟店总数已达 2178 家(含在装修的店面, 其中自营城市加盟店 96 家), 相比 2018 年底净增加了 78 家, 其中购物中心店占 44%。在新开店中, 新、老加盟商开店占比分别为 92%、8%。同时公司加速渠道下沉, 在新增店铺中四、五线城市开店占比 64%, 截止 2019Q1, 加盟店中一二线、三四五线城市分别占比 22%、78%。截止 2019Q1 公司直营店 100 家, 相比 2018 年底净减少 1 家。

受收入结构变化影响, 毛利率略有下滑, 控费效果显著。2019Q1 公司毛利率 41.59%, 同比下滑 0.55pct, 净利率-1.8%, 同比增加 1.19pct。2019Q1 期间费用率 44.2%, 同比减少 4.09pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 34.68%、7.11%、2.44%、-0.03%, 同比变动-1.72%、-2.43%、0.24%、-0.17pct, 一季度公司控费效果显著。

第二代全屋定制推出, 销售淡季仍保持增长。“智善、智美”第二代全屋定制包含全屋配齐、生活美学、极“智”服务、AI 云设计, 解决所见即所得, 实现拎包入住, 带来客户数和收入的提升。

Homkoo 整装云全国布局快速推进，整装业务初见成效。2019Q1 公司整装业务收入 6200 万，同比增长 2514%。公司持续发力 Homkoo 整装云平台会员的招募，通过提供软件系统、硬软装配套产品和培训实施服务赋能整装云会员，截止 2019Q1 整装云会员数已超 1400 家，同时公司持续加强在成都、广州、佛山三地的新居整装业务，2019Q1 自营整装工地交付数 316 个。

预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 3.08 和 3.59 元，对应 2019-2020 年 PE 分别为 28.92 和 24.83 倍，考虑到目前公司在战略方面的前瞻布局，且收入端增速快于行业平均水平，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：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6645	8591	10321	11958
(+/-%)	24.8	29.3	20.1	15.9
净利润(百万元)	477	613	714	834
(+/-%)	25.53%	28.44%	16.46%	16.87%
摊薄每股收益(元)	2.46	3.08	3.59	4.20
市盈率(PE)	24.70	28.92	24.83	21.25

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	647	1650	2867	3857	4990	营业收入	5323	6645	8591	10321	11958
应收和预付款项	38	66	68	84	97	营业成本	2922	3743	4771	5770	6701
存货	401	565	600	732	848	营业税金及附加	54	61	86	103	120
其他流动资产	2287	1333	1338	1350	1361	销售费用	1480	1960	2374	2838	3288
流动资产合计	3373	3615	4875	6024	7296	管理费用	468	465	726	877	992
长期股权投资	0	1	1	1	1	财务费用	-2	3	-34	-45	-49
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	7	1	0	0	0
固定资产	850	891	870	834	795	投资收益	31	102	35	40	45
在建工程	2	305	305	305	305	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	120	345	407	534	654	营业利润	461	568	702	817	951
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-3	5	2	3	3
其他非流动资产	1193	1707	1741	1895	2039	利润总额	458	573	704	820	953
资产总计	4566	5322	6616	7918	9335	所得税	78	96	92	107	119
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	380	477	613	714	834
应付和预收款项	1572	1820	2360	2824	3280	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	380	477	613	714	834
其他负债	374	455	596	721	847						
负债合计	1946	2275	2955	3545	4128						
股本	110	199	199	199	199	预测指标					
资本公积	1572	1493	1405	1405	1405		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	1098	1465	2077	2791	3625	毛利率	45.11%	43.68%	44.46%	44.09%	43.96%
归母公司股东权益	2619	3047	3572	4285	5119	销售净利率	7.14%	7.18%	7.13%	6.91%	6.97%
少数股东权益	0	1	1	1	1	销售收入增长率	32.23%	24.83%	29.27%	20.15%	15.85%
股东权益合计	2619	3047	3572	4286	5120	EBIT 增长率	40.44%	26.40%	16.31%	15.71%	16.58%
负债和股东权益	4566	5322	6528	7830	9247	净利润增长率	48.74%	25.53%	28.44%	16.46%	16.87%
						ROE	14.51%	15.66%	17.16%	16.65%	16.29%
						ROA	8.32%	8.96%	9.39%	9.11%	9.02%
						ROIC	19.18%	33.99%	81.10%	152.39%	551.91%
						EPS (X)	3.71	2.46	3.08	3.59	4.20
						PE (X)	42.59	24.70	28.92	24.83	21.25
						PB (X)	6.66	3.96	4.96	4.13	3.46
						PS (X)	3.28	1.82	2.06	1.72	1.48
						EV/EBITDA (X)	29.76	14.65	19.34	15.68	12.47

资料来源: WIND, 太平洋证券

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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。