

尚品宅配 (300616)

公司研究/点评报告

零售端复苏超预期，公司下半年表现可期

—尚品宅配 (300616) 2020 年半年报点评

点评报告/轻工制造

2020 年 08 月 28 日

一、事件概述

8 月 28 日，公司发布 2020 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 22.66 亿元，同比下降 27.77%；实现归母净利润-1.23 亿元，同比下降 175.08%。实现基本每股收益 -0.62 元。其中，第二季度实现营收 15.97 亿元，同比下降 14.32%；实现归母净利润 3,284 万元，同比下降 82.35%。

二、分析与判断

➤ 费用控制成效显著，下半年有望为利润端提供更大弹性空间

报告期内，公司期间费用控制成效显著。销售费用同比下降 20%，管理费用同比下降 13%。同时，公司加大对研发力度的投入，研发费用同比增长 12%。下半年将继续保持积极控费政策，在收入大幅修正的基础上，利润端有望展现更弹性的空间。

➤ 疫情稳定、需求回暖，零售端快速复苏为下半年业绩增长奠定良好基础

公司持续深耕零售业务，零售端尤其是直营渠道，以安装完成作为收入结转时点。受疫情影响大量客户无法上门安装，收入结转延迟。6 月末合同负债（预收款项）达到 13 亿元，同比去年增长 13%，与 2019 年末的年度高峰持平。Q2 总体量尺同比增长 34%，其中 O2O 量尺增长达 67%。在疫情背景下消费者决策周期拉长的情况下，Q2 量尺数大幅增长为下半年公司业绩增长提供了强大保证。

➤ 整装云市场持续发力，上半年收入增长 51%

2020 年上半年，公司持续发力 HOMKOO 整装云的市场布局。截至报告期末，HOMKOO 整装云会员数量共计 3000 家，HOMKOO 整装云成为业内会员数量、会员区域分布双领先的整装赋能平台。HOMKOO 整装云 2020 年上半年渠道收入（全口径，含家具配套）达成约 1.56 亿元，同比增长 51%（其中第二季度达成 1.19 亿元，同比增长 94%），第二季度家具配套同比增长 198%。圣诞鸟自营整装渠道收入（全口径，含家具配套）达成约 9400 万元（其中第二季度达成约 6800 万，同比增长 20%）。

三、投资建议

预计公司 2020/21/22 年能够实现基本每股收益 2.76/3.2/3.62 元/股，对应 PE 为 23/19/17 倍，考虑到目前轻工制造行业家居子板块 TTM 市盈率为 36 倍，首次覆盖，给予公司“推荐评级”。

四、风险提示：

原材料价格波动、房地产调控政策、终端需求放缓

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,261	7,614	8,685	9,828
增长率（%）	9.3%	4.9%	14.1%	13.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	528	548	636	720
增长率（%）	10.8%	3.7%	16.1%	13.2%
每股收益（元）	2.69	2.76	3.20	3.62
PE（现价）	23.1	22.5	19.4	17.1
PB	3.5	3.1	2.8	2.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

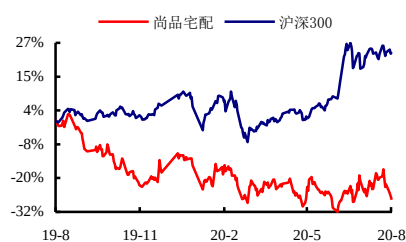
首次评级

当前价格：62.12 元

交易数据 2020-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	88.49/58.45
总股本（百万股）	199
流通股本（百万股）	129
流通股比例（%）	64.87
总市值（亿元）	123
流通市值（亿元）	80

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7,261	7,614	8,685	9,828
营业成本	4,243	4,413	5,036	5,718
营业税金及附加	57	57	61	64
销售费用	1,972	2,135	2,431	2,739
管理费用	335	343	382	423
研发费用	136	137	148	157
EBIT	519	529	628	727
财务费用	(2)	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	58	68	70	67
营业利润	624	645	747	843
营业外收支	(3)	(0)	(0)	(0)
利润总额	622	645	747	842
所得税	93	97	111	122
净利润	529	548	636	720
归属于母公司净利润	528	548	636	720
EBITDA	668	635	742	847
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1522	1708	1722	2287
应收账款及票据	63	76	96	118
预付款项	52	53	60	69
存货	814	632	935	813
其他流动资产	82	82	82	82
流动资产合计	3742	3763	4123	4604
长期股权投资	0	68	138	206
固定资产	892	927	951	975
无形资产	418	529	644	751
非流动资产合计	2376	2814	3316	3800
资产合计	6118	6577	7439	8404
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	833	778	897	1032
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2542	2573	2918	3282
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	58	58	58	58
非流动负债合计	58	58	58	58
负债合计	2600	2630	2976	3339
股本	199	199	199	199
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	3518	3947	4464	5065
负债和股东权益合计	6118	6577	7439	8404

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	9.3%	4.9%	14.1%	13.2%
EBIT 增长率	24.3%	2.1%	18.6%	15.7%
净利润增长率	10.8%	3.7%	16.1%	13.2%
盈利能力				
毛利率	41.6%	42.0%	42.0%	41.8%
净利润率	7.3%	7.2%	7.3%	7.3%
总资产收益率 ROA	8.6%	8.3%	8.6%	8.6%
净资产收益率 ROE	15.0%	13.9%	14.3%	14.2%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.2	1.2	1.1	1.2
现金比率	1.1	1.1	1.0	1.0
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	1.9	2.0	1.8	1.5
存货周转天数	58.5	59.0	56.0	55.0
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	2.7	2.8	3.2	3.6
每股净资产	17.7	19.9	22.5	25.5
每股经营现金流	3.1	3.9	3.4	6.1
每股股利	0.6	0.6	0.6	0.6
估值分析				
PE	23.1	22.5	19.4	17.1
PB	3.5	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	13.5	13.8	11.9	10.0
股息收益率	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	529	548	636	720
折旧和摊销	150	106	114	120
营运资金变动	(5)	195	(2)	448
经营活动现金流	616	781	679	1,221
资本开支	801	476	547	537
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(629)	(476)	(547)	(537)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(123)	(119)	(119)	(119)
现金净流量	(136)	186	13	566

分析师简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。