



2020-08-27

公司点评报告

买入/维持

尚品宅配(300616)

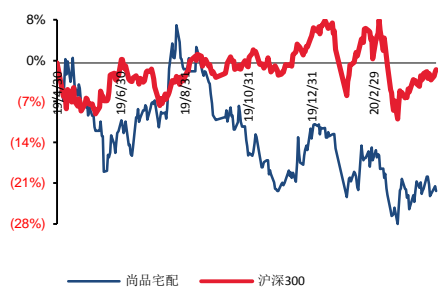
目标价: 66

昨收盘: 63.19

可选消费 耐用消费品与服装

至暗时刻已过, H2 复苏可待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	199/129
总市值/流通(百万元)	12,555/8,144
12 个月最高/最低(元)	88.27/58.45

尚品宅配(300616)《疫情之下 Q1 业绩承压, 线上量尺恢复迅速》--2020/04/30

尚品宅配(300616)《尚品宅配: 扣非净利润快速增长, 直营城市增长亮眼+整装业务放量》--2019/10/30

尚品宅配(300616)《尚品宅配: 业绩增速承压, 看好公司中长期战略布局》--2019/10/14

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

证券分析师助理: 曹倩雯

电话: 18653860177

E-MAIL: caoqw@tpyzq.com

事件:尚品发布 20 中报, 实现营收 22.66 亿元, 同比下降 27.77%; 归母净利润-1.23 亿元, 同比下降 175.08%, 扣非后同比下降 211.16%。其中 Q2 营收同比下降 14.31%, 归母净利润同比下降 82.35%, 受疫情影响 H1 净利转负。

点评:

收入下滑但趋势向好, 线上恢复较快, 整装表现亮眼。

定制/配套同比分别下滑 28.9%/33.0%。疫情之下客流与服务均有延迟, 公司零售为主受冲击明显, 又因为下订到结转收入周期长, 所以疫情后的回暖未完全体现在 Q2, 实际 Q2 销售收款仅个位数下滑, 而且季末合同负债(预收款项)同比增长 13%, 整体趋势向上。

公司发挥自身优势消减疫情负面影响, **其一, 增加信息化投入, 赋能设计营销等各方面。**例如“氢设计”每月完成 27 万个方案, “琢磨平台”改善设计交互体验, 人工智能推送匹配用户的内容, 供应链升级夯实后端基础, 方案数据库覆盖户型 55 万户, 提高终端效率。

其二, 夯实 O2O 引流优势、线上平台运营成熟。微信公众号 1442 万粉丝、短视频全网积累粉丝 1.6 亿, 打造 MCN 孵化 300 达人, 直播引流效果明显, H1 线上量尺数同比增长 46%, 其中 Q2 增长 67%, 而且直播成本较线下引流更低, H1 线上量尺成本同比下降 36%。

其三, 两类整装均表现亮眼, 收入逐渐放量。圣诞鸟加强交付质量和口碑营销, 自营整装收入(全口径, 含家具配套)约 9400 万元(其中 Q2 约 6800 万, 同比增长 20%)。HOMKOO 整装云会员 3000 家, 收入(全口径, 含家具配套)约 1.56 亿元, 同比增长 51%(其中 Q2 约 1.19 亿元, 同比增长 94%, 其中家具配套同比增长 198%)。成立立孖酷 MRKOO 定制品牌专供整装云会员, 助力软硬装一体化设计销售

毛利率和费用率承压, 但 Q2 有所改善。

毛利率下降 8.0pct 至 35.07%, 主要系收入规模大幅下降但部分成本刚性, 新产能投放带来产能利用率下滑。销售费用率上升 3.2pct 至 33.30%, 规模效应减弱, 但 Q2 环比改善明显。管理/研发费用率分别上升 1.1/1.0pct, 但未来降本减费后收入利润都将改善。

全年来看, 至暗时刻已过, 业绩逐季改善, 整装持续绽放。

零售方面, Q3 接单全面改善, H2 加快经销开店和渠道下沉(当前

执业资格证书编码：

加盟店 2247 家，直营店 93 家，自营城市加盟店 181 家），而且线上新媒介持续引流，线下信息化进一步赋能，同店也将向上。**整装方面**，业务持续开拓、精准导流持续、供应链日益完善、服务能力增强，特别是整装云有望保持高增，会员活跃度、下单量及客单价都将提升。

盈利预测：我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 2.77/3.14/3.56 元，对应 20-22 年 PE 分别为 22.4X/19.8X/17.5X，公司业绩预计逐季改善，整装业务放量可期，估值具备吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：疫情无法进一步控制，整装云不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7260.79	8032.22	9238.34	10532.25
(+/-%)	9.26	10.62	15.02	14.01
净利润(百万元)	528.40	550.08	623.18	706.44
(+/-%)	10.76	4.10	13.29	13.36
摊薄每股收益(元)	2.66	2.77	3.14	3.56
市盈率(PE)	25.06	22.44	19.80	17.47

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。