



2020-10-27

公司点评报告

买入/首次

尚品宅配(300616)

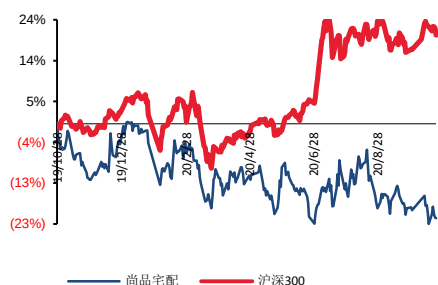
目标价: 66

昨收盘: 59.38

可选消费 耐用消费品与服装

Q3 收入拐点确立，整装业务持续优化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	199/130
总市值/流通(百万元)	11,797/7,727
12 个月最高/最低(元)	76.68/58.44

尚品宅配(300616)《至暗时刻已过，H2 复苏可期》--2020/08/27

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

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

事件：尚品发布 20 年三季报，前三季度实现营收 43.82 亿元，同比下降 13.36%；归母净利 5770 万元，同比下降 82.78%，扣非后同比下降 91.1%。其中 Q3 营收同比增长 10.2%，归母净利同比增长 5.1%，扣非净利润同比增长 12.1%至 1.71 亿元，复苏较为明显，Q3 业绩略超市场预期。

点评：

收入拐点确立，线上量尺恢复较快，整装表现亮眼。

第三季度定制/配套同比分别变动+12%/-10%。公司上半年零售端受疫情影响较大，且公司直营占比较高，下订到结转收入周期长，所以从收入端的恢复在报表层面上，相比于其他竞争对手会更慢一些。

Q3 合同负债金额同比增长 8.2%至 12.53 亿，整体趋势向上。

公司诸多方面继续锻炼内功，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 020 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，Q3 线上量尺数同比增长 47%，而且直播成本较线下引流更低，Q3 线上量尺成本同比下降 37%。

其三，两类整装均表现亮眼，收入逐渐放量。整装业务 Q3 同比增长约 44%，圣诞鸟加强交付质量和口碑营销，Q3 自营整装收入（全口径，含家具配套）同比增长约 60%，整装云同比增长 24%，成立立籽酷 MRKQO 定制品牌专供整装云会员，助力软硬装一体化设计销售，效果逐渐显现。

毛利率继续承压和费用率改善明显。

三季度毛利率下降 2pct 至 39.1%，主要系整装占比提升，收入结构变化，新产能投放带来产能利用率下滑等因素。费用率在 Q3 明显得到改善，其中销售费用率上升 3.2pct 至 22.35%。管理/研发费用率分别上升 0.2/0.14pct。

全年来看，收入拐点正式确认，业绩逐季改善，整装持续绽放。

零售方面，Q3 接单继续向好，线上新媒介持续引流，线下信息化

进一步赋能，同店也有望进一步改善。**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 21X/19X/17X，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：零售端复苏低于预期，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)	22	21	18.9	16.7

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3615	3742	4014	4541	5177	营业总收入	6645	7261	8032	9238	10532
现金	1650	1522	1969	2372	2902	营业成本	3743	4243	4554	5312	6067
应收账款	23	56	43	50	57	营业税金及附加	61	57	68	75	88
预付账款	565	814	655	808	898	营业费用	1960	1972	2329	2587	2896
存货	1282	1240	1236	1180	1173	管理费用	311	335	402	453	521
非流动资产	1707	2376	2864	3406	3915	财务费用	3	-2	1	11	43
长期投资	1	0	80	149	223	资产减值损失	1	0	1	0	0
固定资产	1195	1676	1996	2349	2683	投资净收益	102	58	80	69	74
无形资产	446	592	680	801	901	营业利润	568	624	646	734	831
其他	65	108	108	108	108	营业外收入	9	3	0	0	0
资产总计	5322	6118	6878	7946	9091	营业外支出	4	6	0	0	0
流动负债	2248	2542	2753	3198	3636	利润总额	573	622	647	733	831
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	96	93	97	110	124
应付账款	549	833	684	826	927	净利润	477	529	550	623	707
其他	1699	1709	2069	2372	2708	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债	26	58	58	58	58	归属母公司净利润	477	528	550	623	706
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	26	58	58	58	58						
负债合计	2275	2600	2811	3256	3693						
少数股东权益	1	1	1	1	2						
股本	199	199	199	199	199						
资本公积	1493	1505	1505	1505	1505						
留存收益	1465	1873	2423	3047	3753						
归属母公司股东权益	3047	3517	4066	4690	5396						
负债和股东权益	5322	6118	6878	7946	9091						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	650	619	961	991	1082	毛利率	43.7%	41.6%	43.3%	42.5%	42.4%
投资性现金流	451	-629	-514	-588	-552	销售净利率	7.2%	7.3%	6.8%	6.7%	6.7%
融资性现金流	-95	-123	0	0	0	销售收入增长率	24.8%	9.3%	10.6%	15.0%	14.0%
现金增加额	1006	-133	447	403	530	营业利润增长率	23.3%	9.8%	3.5%	13.6%	13.2%
						净利润增长率	25.5%	10.8%	4.1%	13.3%	13.4%
						ROE	15.7%	15.0%	13.5%	13.3%	13.1%
						ROIC	24.6%	51.0%	49.7%	51.3%	55.9%
						资产负债率	42.7%	42.5%	40.9%	41.0%	40.6%
						净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.61	1.47	1.46	1.42	1.42
						PE(X)	39.65	25.06	22.44	19.80	17.47
						PB(X)	6.21	3.77	3.04	2.63	2.29
						EV/EBITDA(X)	31.25	17.54	-3.15	-3.20	-3.34

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
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	zhafll@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。