

所属行业

房地产

发布时间

2021年6月3日

尚品宅配 (300616.SZ)

业绩暴跌，尚品宅配做错了什么？

核心观点：

羸弱的加盟渠道和费用高企的直营渠道，是造成公司2020年净利润暴跌的主要原因。公司上市后为了加速拓展渠道，在招商筛选上条件相对宽松，导致公司的加盟商实力较弱。此后遇到行业下行，新进入的中小加盟店对原有的业绩形成了摊薄，叠加疫情的极端环境的影响，加盟店的抗风险能力和应对能力不足，导致公司的加盟渠道的营业收入骤降。此外公司的直营渠道在疫情中遭受重创，然而其庞大的刚性支出并未随着营业收入的下滑而明显下降，直接造成公司的净利润出现暴跌。

一、加盟店渠道羸弱，营业收入显著放缓

尚品宅配营业收入的下滑是造成公司净利润大幅下跌的重要原因。从渠道来看，公司的渠道主要分为加盟店渠道和直营店渠道。加盟店方面，公司努力扩张加盟店的门店数量，推动加盟店的业务收入增长。但由于公司在招商筛选上条件相对宽松，导致公司的加盟商实力较弱，后遭遇行业下行，叠加疫情的极端环境，加盟店的单店收入和门店数量双双下行，加盟店的业务收入增长显著下滑。此外公司的直营渠道在疫情中遭受重创，营业收入亦出现下滑。尽管公司的整装业务表现相对良好，但规模太小，未能支撑起公司的营业收入的增长。

二、毛利润率骤降，直营店拖累公司利润水平

相关研究：

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020年12月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021更看好以长三角为主的核心城市

2020年12月月度数据：全年销售17.4万亿，疫情冲击下房地产实现8.7%的增长

年度盘点：2020住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科A看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

周小龙

Eziochou (微信号)

zhouxiaolong@ehconsulting.com.cn

2020年12月月度数据：全年销售17.4万亿，疫情冲击下房地产实现8.7%的增长

年度盘点：2020住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

公司为了吸引客户，对主要产品进行了降价促销，叠加会计准则的变化，导致毛利润率水平大幅下滑。此外，由于公司直营店占营业收入的比重较高，刚性支出庞大。在疫情的极端环境下，费用支出并未随营业收入的下滑而明显减少，造成了公司净利润的暴跌。

三、整装业务蓬勃发展，成为业绩新增长点道路阻且长

公司的整装业务可分为两个部分：HOMKOO 整装云和圣诞鸟整装。公司在 2017 年利用 HOMKOO 整装云这一平台，提供整装销售设计、虚拟装修、施工调度和供应链管理在内的服务，对已加入的会员装企提供一系列转型扶持，赋能中小企业拓展整装业务。从盈利模式上看，公司的整装云业务主要赚两部分钱：销售材料的钱和销售软件的钱。我们认为，从短期来看，随着供应链环节的逐步打通，HOMKOO 整装云 2020 年渠道收入仍然将维持较高速度的成长，但长期的增长空间可能有限。圣诞鸟整装则是公司的自营整装平台，设计、硬装、定制家具、软装乃至施工交付均由公司负责。该模式有利于公司在业务拓展初期树立口碑，打响品牌。但其问题在于业务拓展速度较慢。随着公司全面转型整装业务，叠加公司开放本地家装公司加入圣诞鸟整装，我们预计短期内公司的自营整装业务的营业收入预计仍将维持增长，成为公司未来的主要增长点。

展望未来，我们预计随着行业景气度的提高，叠加公司对加盟商渠道的不断调整以及整装业务的蓬勃发展，公司 2021 年盈利水平将恢复至疫情前水平。

目录

一、加盟店渠道羸弱，营业收入显著放缓.....	4
1、渠道下沉，加盟店开店放缓.....	5
2、直营店受疫情冲击明显，门店数量连续负增长.....	7
3、错失大宗业务风口，整装业务表现亮眼.....	8
二、毛利润率骤降，直营店拖累公司利润水平.....	9
三、整装业务蓬勃发展，成为业绩新增长点道路阻且长.....	10
1、HOMKOO 整装云赋能中小企业，会员数量快速上升但长期增长空间有限.....	10
2、圣诞鸟整装业务快速成长，但规模仍偏小.....	13

4月27日,尚品宅配公布其2020年年报,2020年公司净利润仅为1.01亿元,净利润较2019年暴跌80.95%。尽管定制家居行业2020年受到疫情冲击较为严重,但欧派家居、索菲亚在2020年净利润均维持了两位数增长。相比之下,尚品宅配净利润的暴跌则显得不同寻常。本文将按照利润表的编制顺序,按照营业收入——毛利润——净利润的顺序,抽丝剥茧,分析2020年尚品宅配净利润暴跌的原因。

一、加盟店渠道羸弱,营业收入显著放缓

尚品宅配营业收入的下滑是造成公司净利润大幅下跌的重要原因。从营业收入来看,尚品宅配2020年的营业收入达65.13亿元,较2019年下滑10.29%,尚品宅配也是上市的8家定制家居企业中增速下滑最明显的。

从单季来看,尚品宅配不仅仅在疫情肆虐的一季度营收出现较大幅度的下滑,疫情后的二季度和四季度营业收入亦分别下滑14.28%和3.27%,显著低于8家上市定制家居企业1.46%和26.07%的增速。和同行业的其他主要定制家居企业相比,尚品宅配的增速亦明显较慢,在8家上市定制家居企业的营业收入增速中排名倒数第一,排名靠后。此外,不仅仅是受到疫情冲击的2020年,疫情前的2019年尚品宅配的增速亦相对缓慢,这也意味着公司的营业收入2020年出现明显下跌并非偶然。

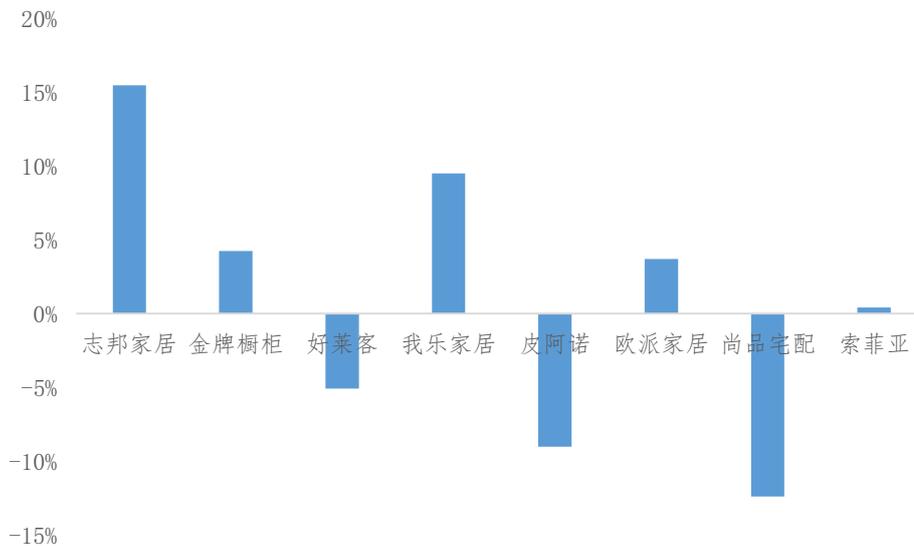
图表: 2019-2020年上市定制家居企业的营业收入增速

	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1	2019Q4	2019Q3	2019Q2	2019Q1
金牌橱柜	38.89%	30.56%	10.85%	-3.96%	29.02%	23.61%	33.07%	6.11%
志邦家居	46.22%	41.90%	22.18%	-21.26%	43.63%	16.91%	13.43%	5.08%
好莱客	16.23%	7.53%	-3.81%	-48.30%	8.80%	0.58%	3.02%	5.22%
我乐家居	43.73%	15.54%	0.59%	5.41%	21.13%	25.47%	23.10%	22.52%
欧派家居	25.26%	18.41%	6.92%	-35.09%	20.71%	20.08%	12.52%	15.58%
索菲亚	37.23%	17.07%	-8.48%	-35.58%	7.69%	2.42%	12.18%	-4.67%
皮阿诺	4.25%	9.55%	-2.26%	-15.52%	39.17%	35.58%	31.53%	16.32%
尚品宅配	-3.27%	10.15%	-14.28%	-47.49%	9.77%	8.47%	5.49%	15.71%
平均增速	26.07%	18.84%	1.46%	-25.22%	22.49%	16.64%	16.79%	10.23%
尚品宅配排名	8	6	8	7	6	6	7	3

资料来源: 亿翰智库、企业公告

从渠道进行拆分,尚品宅配2020年来自零售渠道的营业收入达56.67亿元,较2019年同期下滑12.39%,占公司总营业收入的86.99%。公司努力发展的整装业务虽然营业收入的增速相对较高,增速达到了25.42%,但规模仍然较小,并未扭转整体营业收入下滑的状况。公司营业收入的下滑主要受到了零售渠道(直营+加盟)营业收入下滑的影响。而在主要上市定制家居企业中,尚品宅配零售渠道的营业收入降幅最大,也直接造成了公司的营业收入出现明显下滑。

图表：上市定制家居企业 2020 年零售渠道收入增速



资料来源：亿翰智库、企业公告

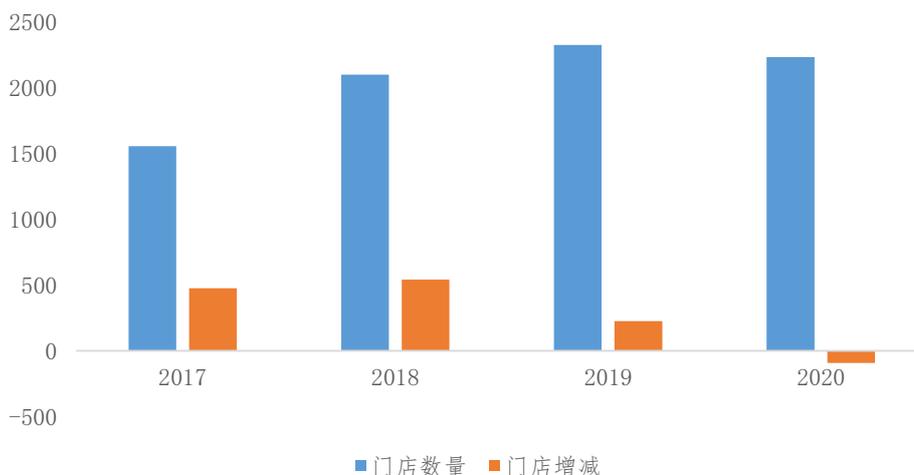
注：零售渠道包含直营及经销渠道，不包含整装渠道

作为传统的制造业，尚品宅配的零售渠道的营业收入=销售量*出厂价，我们分别从“量”和“价”两方面来分析。价格方面，每件产品的价格为 2385.26 元/件，价格较 2019 年下跌了 8.23%，整体产品的价格出现了较为明显的下跌。然而价格的下跌并未带来产品销量的提升。根据 2020 年年报，公司 2020 年销售量达 237.55 万件，较 2019 年同期下降了 4.53%。我们认为公司的产品之所以出现“量价齐跌”的现象，主要和公司的渠道能力有关，因此我们将在下面重点分析公司零售渠道。

1、渠道下沉，加盟店开店放缓

为了较为简单明了的分析公司渠道的能力，我们通过门店数量和单店收入（门店业务收入/门店数量）来评估尚品宅配渠道的数量和质量。按照渠道拆分，公司零售渠分为两种：加盟和自营。加盟店是公司渠道的重要组成部分，自公司上市起，加盟店就是公司重要的战略主攻方向。截至 2019 年末，公司的加盟店的营业收入占总营业收入的 52.46%，在公司布局中占有重要地位。2017-2020 年，公司的加盟店数量从 1557 家上升至 2235 家，年化复合增长率为 12.81%。具体来看，尚品宅配加盟店门店的数量扩张主要集中在 2017-2018 年，2019 年加盟店增加的数量大幅下降。2020 年，受到新冠疫情影响，尚品宅配的加盟店数量出现负增长，加盟店数量净减少 92 家，门店数量开始收缩。

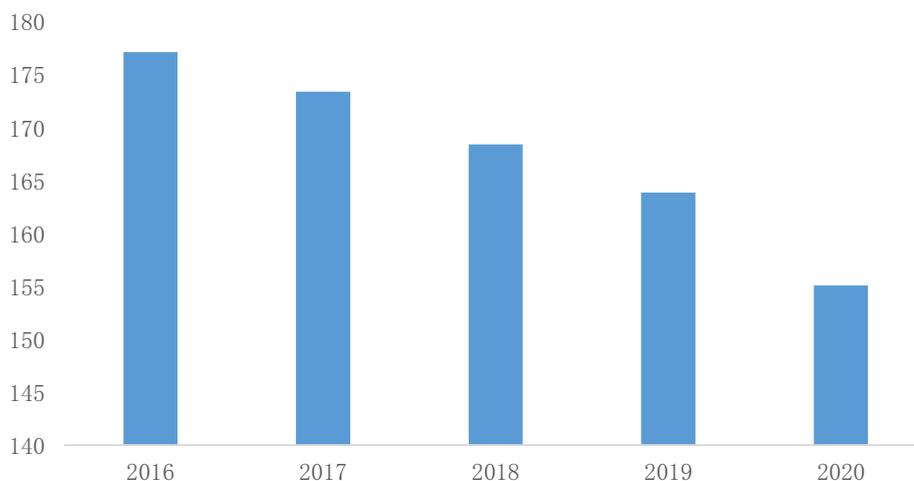
图表：加盟店门店数量及其变化（家）



资料来源：亿翰智库、企业公告

2020年，公司加盟店数量下滑的同时，单店收入也显著下滑。根据国金证券的估计，2020年加盟渠道的营业收入同比下降9%，营业收入达34.66亿元。据此估算加盟店单店收入为155.09万元，较2019年同期大幅下滑5.25%。我们认为，经销商门店的2020年单店收入大幅下滑，主要是因为公司上市后为了加速拓展渠道，在招商筛选上条件相对宽松，导致公司的加盟商实力较弱。此后遇到行业下行，新进入的中小加盟店对原有加盟店的业绩形成了摊薄，叠加疫情的极端环境影响，加盟店的抗风险能力和应对能力不足，单店收入连续出现下滑。公司后续对经销商渠道进行“招大商开大店，在存量加盟商中优选大商”的政策也从侧面印证了公司部分加盟店实力相对较弱的情况。

图表：尚品宅配加盟店的单店收入（万元）



资料来源：亿翰智库、企业公告

单店收入=加盟店业务收入/门店数量

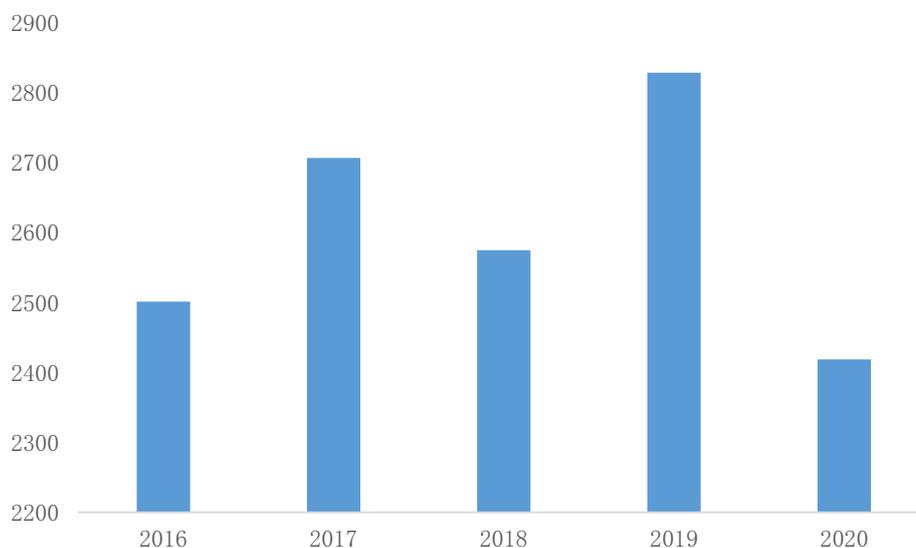
公司在经历了 2020 年业绩下滑的阵痛后，也在逐步对经销商渠道进行一系列调整。公司将招商策略调整为招大商开大店，同时优化了部分存量加盟店，公司更加注重渠道的质量，未来公司计划打造 100 个城市 No. 1 的标杆加盟商。从 2021 年一季度的表现来看，公司加盟店的单店收入达 30.56 万元，较 2019 年同期上升 2.41%。预计随着公司渠道的不断调整和优化，单店收入不断下滑的趋势将得到一定程度的遏制。

整体来看，由于目前加盟店的数量相对较少。参考其竞争对手的体量，我们预计尚品宅配加盟店的数量的天花板预计在 4000 家左右，整体仍有较大的成长空间。随着疫情影响的逐步减弱，我们预计 2021 年公司加盟店的数量将恢复正成长，公司的加盟店业务收入将略好于 2019 年的水平。

2、直营店受疫情冲击明显，门店数量连续负增长

直营店方面，由于直营体系较大，整体受疫情影响更为明显。2020 年，公司的直营店单店收入为 2418.47 万，同比下降 14.47%。此外相比于不断下行的加盟店单店收入，直营店的单店收入总体呈现出宽幅震荡的特点。

图表：直营店 2016-2020 年的单店收入（万元）



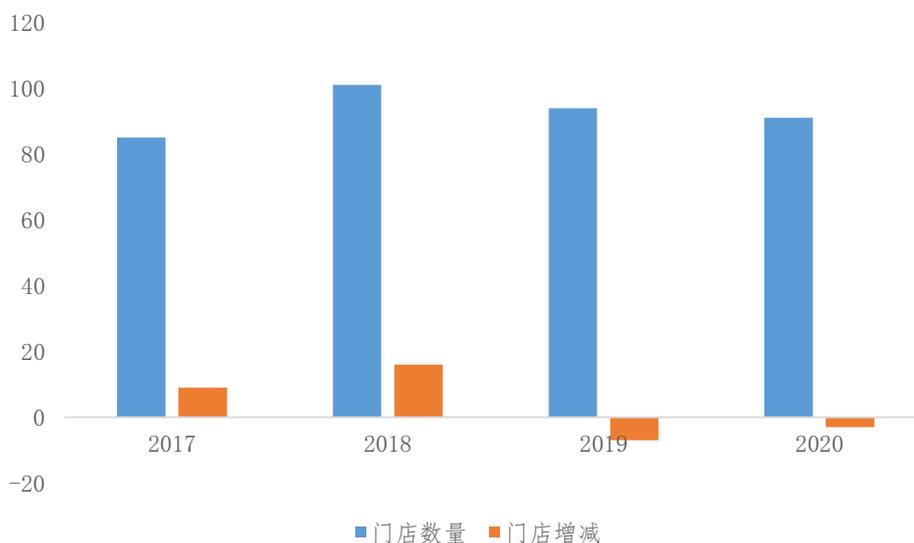
资料来源：亿翰智库，企业公告

单店收入=直营店业务收入/门店数量

此外直营店作为公司攻城略地、抢占市场份额的重要手段并非完美的渠道。直营店的缺陷在于复制速度慢，难以快速扩张。从尚品宅配的实践来看，公司 2017 年末直营店数量为 85 家，2020 年直营店数量达到了 91 家，平均每年新开 2 家，整体开店速度相对较慢。具体来看，除上市伊始的两年门店数量增长较快以外，随着直营城市开放加盟，直营店数量连续

两年负增长，这也导致公司直营店 2020 年营业收入的显著下滑。2020 年，根据国金证券的估算，2020 年直营店营业收入较 2019 年同期下滑了 16%。

图表：直营店门店数量（家）



资料来源：亿翰智库、企业公告

3、错失大宗业务风口，整装业务表现亮眼

随着精装房比例的逐渐提高，欧派家居、索菲亚等定制家居企业纷纷与房企展开合作，切入大宗业务。2020 年欧派家居、索菲亚的大宗业务分别占总营业收入的 18.20% 和 18.08%，大宗业务也成了定制家居企业发力的重要组成部分。此外，大宗业务也普遍是定制家居企业成长最快的渠道，部分定制家居企业如好莱客等更是将大宗业务作为实现业绩弯道超车的手段，好莱客 2020 年的大宗业务增速高达 962.5%。在疫情肆虐的 2020 年，大宗业务也在一定程度上抵消了零售渠道下滑给公司营业收入带来的负面影响。然而尚品宅配仍然专注于零售业务，并未将大宗业务作为公司的战略重心，因此公司来自大宗业务的收入相对较少，公司也未能受益于精装房比例提升所带来的大宗业务机会。

图表：主要上市定制家居企业应收款项与大宗业务增速

企业名称	应收款项		应收款项同比增速		大宗业务增速	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
欧派家居	6.11	7.97	65.7%	30.5%	52.53%	24.1%
索菲亚	10.41	18.05	74.6%	73.4%	56.0%	99.1%
志邦家居	4.58	7.76	83.9%	69.5%	63.7%	83.7%
金牌橱柜	0.93	1.34	244.5%	43.5%	150.9%	76.8%
好莱客	0.29	7.29	110.9%	2408.2%	795.3%	962.5%

	应收款项		应收款项同比增速		大宗业务增速	
我乐家居	2.97	4.79	152.1%	61.5%	170.0%	61.8%
皮阿诺	6.14	8.56	78.8%	39.5%	110.0%	10.7%

资料来源：亿翰智库、企业公告

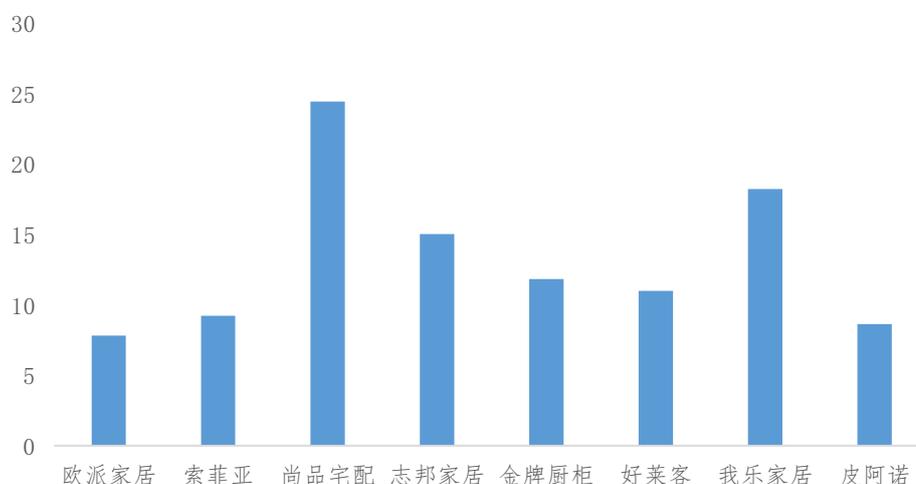
尽管 2020 年公司在零售渠道的表现不佳，但在公司寄予厚望的整装渠道，公司仍然有所斩获。2020 年公司自营整装渠道收入（全口径，含家具配套）达成约 3.45 亿元，同比 2019 年增长约 25%，整装渠道也成了公司几项业务中唯一维持了两位数增长的业务。但是整体业务的规模仍然过小，未能帮助公司扭转营业收入下滑的不利局面。

二、毛利润率骤降，直营店拖累公司利润水平

除了公司的营业收入下滑，我们发现公司的毛利润也出现了明显的下跌。2020 年公司毛利润为 21.65 亿元，较 2019 年同期下滑 28.28%。公司的毛利润率也从 41.57% 大幅下跌至 33.23%。我们认为，公司毛利润率的大幅下跌，主要有以下两方面原因：（1）由于会计准则变化（运输费用计入成本），公司的毛利润率骤降。若剔除会计准则变化影响，公司的毛利润率下降约 3 个百分点；（2）公司为了吸引客户，对主要产品进行了降价促销，拉低了毛利润率的水平。

尽管公司的营业收入出现了明显的下滑，但是由于公司存在较多的刚性支出，公司的费用并未随之而出现明显的下降。2020 年，公司的销售费用、管理费用和研发费用总额高达 20.69 亿元，较 2019 年同期仅下滑 15.29%，远小于营业收入同期的降幅。**这也意味着公司营业收入骤降的同时，费用方面支出的仍然庞大，这也直接造成了公司营业利润的大幅下滑。**2020 年公司的营业利润为 1.13 亿元，较 2019 年同期大幅下滑 81.89%，进而导致了净利润的暴跌。

图表：主要上市定制家居企业的销售费用率（%）



资料来源：亿翰智库、企业公告

具体来看，2020年，尚品宅配的销售费用率高达24.47%，位列8家上市定制家居企业之首。销售费用为15.81亿元，其中职工薪酬就高达8.08亿元，较欧派家居同期的职工薪酬还要高39.77%，但尚品宅配的营业收入仅为欧派家居的44.19%。我们认为，公司的高昂的销售费用和职工薪酬，主要和公司渠道结构有关。如上文所述，直营渠道是公司渠道的重要组成部分。2019年来自直营渠道的营业收入占公司营业收入的比例高达36.61%。具体来看，公司的实体店包括直营店和加盟店。直营店包括超集店（C店）、020旗舰店（O店）和标准店，其中超集店为集合店，旗舰店为实用面积在2000平方米左右，标准店为实用面积300平方米左右，为公司向消费者提供服务的零售终端。

对于公司而言，直营店对快速扩大公司营销网络、扩大品牌影响力、促进销售增长起到重要作用。但是其问题在于，开设直营店虽然有利于公司更为有效的把握渠道，但公司亦要承担直营店的员工薪酬、门店租金等刚性支出。这也造成了公司的业务一旦遇到淡季，往往收不抵支，如尚品宅配2017-2020年一季度均为亏损。2020年受到疫情冲击，公司营业收入大幅减少，但租金等刚性支出不变，造成公司全年净利润大幅下滑80.95%，下滑幅度高于欧派家居和索菲亚，公司的业绩波动较大。

我们认为，**羸弱的加盟店渠道和费用高企的直营渠道，是造成公司2020年净利润暴跌的主要原因。**公司在针对原有渠道进行调整的同时，亦积极拓展新渠道。经历了惨淡的2020年，公司喊出了“全面转型整装”的口号，以求重振旗鼓。对于公司寄予厚望的整装渠道，我们将在下文进行详细分析，理清其业务模式，并对其未来的前景进行展望。

三、整装业务蓬勃发展，成为业绩新增长点道路阻且长

由于定制家居的主流客户80后、90后的生活节奏相对较快，缺乏足够的时间和精力参与装修过程，其对于能够实现“拎包入住”拥有较高的需求。据《2018年中国家居整装设计趋势白皮书》显示，在装修方式上，选择“全屋整装，拎包入住”的消费者占比为39.6%。43.57%的80后选择拎包入住，38.93%的90后选择拎包入住，整装也成为了传统家装行业转型的发展方向。此外，按照装修的顺序，硬装在软装之前，发展整装业务也有利于公司抢占流量入口。公司也在2017年正式拓展整装业务，推动公司整装业务快速发展。

从整体来看，公司的整装业务可以分为两部分：HOMKOO整装云和自营整装。2020年，公司自营整装渠道收入（全口径，含家具配套）达成约3.45亿元，同比2019年逆势增长约25%；HOMKOO整装云2020年渠道收入（全口径，含家具配套）达成约4.67亿元，同比增长35%。

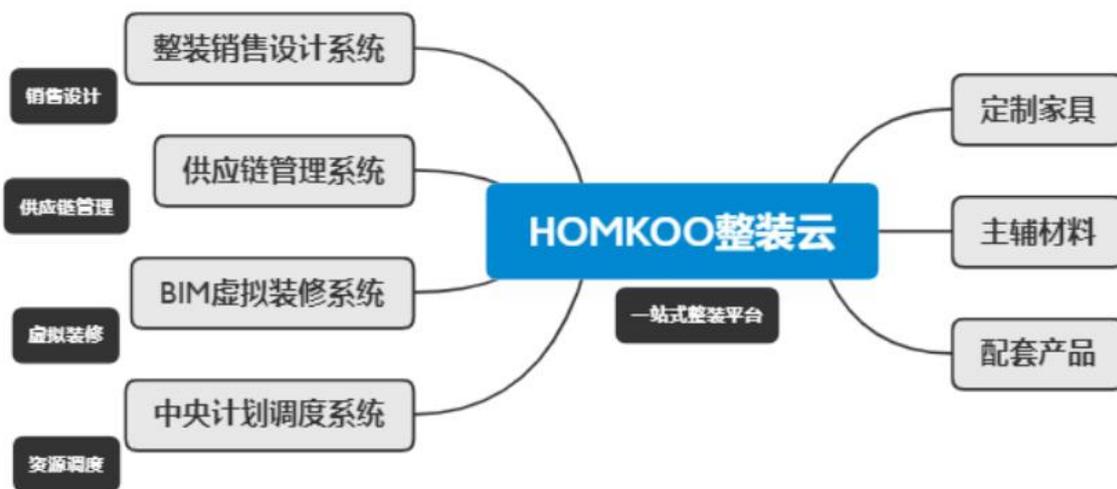
1、HOMKOO整装云赋能中小企业，会员数量快速上升但长期增长空间有限

面对整装大趋势，中小家装企业面临信息化水平低、供应链整合能力差、主材料议价能力低等问题，做整装的能力不足。为了帮助中小家装企业拓展整装业务，公司在2017年利

用 HOMKOO 整装云这一平台，提供整装销售设计、虚拟装修、施工调度和供应链管理在内的服务，对已加入的会员装企提供一系列转型扶持，让天下没有难做的整装。

HOMKOO 整装云是一款可用于一键模拟毛坯房设计与施工，输出物料采购清单和作业指令，同时协助客户完成物料的一站式选择和运输，实现以客户为单位进行施工工程调度管理的互联网平台。具体来看，HOMKOO 整装云共包括四大软系统，分别是整装销售设计系统、虚拟装修系统、中央计划调度系统、供应链管理系统等。

图表：HOMKOO 整装云的四大平台



资料来源：亿翰智库、公司官网

注：

整装销售设计系统：整装销售设计系统整合国内外一线品牌的主材、辅材、定制家具和家居配套品，以及全国上万名设计师的共享家居方案，搭配 VR 技术，让客户快速实现 VR 看新房，保证 1：1 还原，所见即所得。

虚拟装修系统：虚拟装修系统应用三维可视化方式对毛坯房进行全流程模拟正向设计，精确统计施工用量和输出主辅材产品的采购清单。相较于手工绘制装修图纸模式，虚拟装修系统可有效缩短工期，降低施工难度，减少施工误差，大幅度提升施工效率。

供应链管理系统：供应链管理系统与虚拟装修系统输出的产品采购清单无缝对接，将原材料搭配成材料包，实现柔性化配送，有效降低现场施工难度，提高运输效率。

中央计划调度系统：中央计划调度系统自动接收来自虚拟装修系统自动转化的作业指令与材料清单，并对所有工地实现智能化在线管理，实现以客户为单位的施工工程调度管理。

从盈利模式上来看，客户若使用 HOMKOO 整装云，需要缴纳 5 万元货款费用，且每月最低提货额需要达到 2 万元。在客户成为整装云会员后，尚品宅配则主要通过向会员企业销售主辅材和定制家居盈利。简而言之，尚品宅配的 HOMKOO 整装云本质上赚两部分钱：销售材料的钱和销售软件的钱。就整体盈利模式而言，尚品宅配拥有以下两点优势：（1）公司通

过集采优势,节省中间商差价,能以更优惠的价格向会员企业提供主辅材;(2)公司以IT企业起家,软件开发水平相对较高;

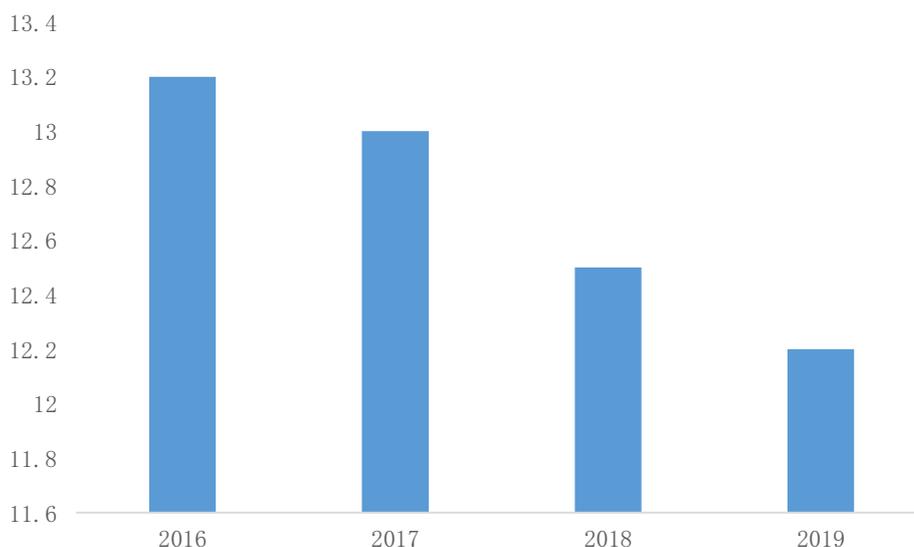
我们认为:HOMKOO 整装云业务若依照目前的模式发展,短期仍然有一定的空间,但长期的增长空间可能相对有限。短期内,由于公司的会员数量相对较低,且公司目前的策略以扩大会员的数量为主,整装又是行业重要的风口,短期的会员数量预计仍将维持较高的速度的成长。

但是从长期来看,对于中小型家装企业而言,做整装需要其打通产品、信息化和供应链等多个环节,需要满足的条件较为苛刻,做好整装的难度较大。此外,大部分中小家装公司并不富裕,尤其是行业进入下行期后,中小企业生存较为艰难。根据中国装饰行业协会统计,中国的建筑装饰行业企业数量不断下降,由2017年的13万家逐年下滑至2019年的12.2万家,中小企业生存艰难。此外,就支付能力来看,2020年平均每家HOMKOO整装云会员的营业收入预计不超过15.57万元,支付的能力相对较低,难以提价。

而若要服务大型企业,相对于三维家、酷家乐等新兴IT企业,HOMKOO整装云不论是在数据量还是在客户数量上均不占有优势。其原来具有优势的软件业务的营业收入由2017年的0.93亿元逐步下滑至0.3亿元,圆方软件也基本转向对内服务,缺少市场竞争力。此外大型企业的供应链体系相对完善,并不需要“赋能”。整体来看,从其主要客户的角度进行分析,长期趋势对于HOMKOO整装云并不有利。

截至2020年末,HOMKOO整装云2020年渠道收入(全口径,含家具配套)达成约4.67亿元,同比增长35%,整体维持了较快的增速。我们认为从短期来看,随着供应链环节的逐步打通,HOMKOO整装云2020年渠道收入仍然将维持较高速度的成长。但从长期来看,若要维持较快速度的成长,仍然需要HOMKOO整装云在技术研发和供应链平台打造上多加努力。

图表:建筑装饰行业企业数量(万家)



资料来源:亿翰智库

2、圣诞鸟整装业务快速成长，但规模仍偏小

除了 HOMKOO 整装云，公司亦在自营整装业务上积极发力。2018 年，公司针对整装交付技术，推出了标准门、数字化墙面地面顶面设计施工模式、BIM 施工指导书等，并研发了《整装销售设计系统》。2019 年，尚品宅配力推出旗下圣诞鸟整装品牌，并在不断优化标准工艺的同时，公司陆续认证了 683 名产业工人、117 名项目经理，逐渐建立起自己的整装队伍。2020 年，公司加强技术研发，并启动了以建设全国的、可以详细关联具体楼栋的数字户型档案库为目标大基建房型库建设项目。型库已经覆盖全国 400 多个城市，拥有 120 万个精确户型，和上千万个户型的专属设计方案。海量的大基建房型库为公司的 O2O 线上量尺、楼盘引流、拎包入住等项目提供了较好的设计资源。

和欧派家居采取和头部整装公司合作的方式不同，圣诞鸟整装采取的则是自营模式。在自营模式下，设计、硬装、定制家具、软装乃至施工交付均由公司负责（非自有整装城市的施工交付采取与“工长之家”等机构合作的方式）。这一模式的好处在于，**公司全程掌握了整装的全过程，服务质量可控，有利于公司掌握渠道，打造“圣诞鸟”品牌。**此外，公司做**自营整装有以下两点优势：**

第一、公司的品类相对丰富，从橱柜、配套品及辅材一应俱全，且无明显短板。此外，公司通过佛山维尚建立适当数量的主辅材库存，并根据佛山、成都、广州三地自营圣诞鸟整装以及整装云会员的采购需求进行发货，有效的支撑了公司整装业务的开展。

第二、公司从软件公司转型而来，相对于传统定制家居企业，其进行信息化建设也更为容易。目前圣诞鸟推出 BIM 整装模式，提前模拟装修的全过程，并且通过可视化技术来清楚呈现。从设计端来看，设计师能更快速的优化、修改方案，减少后续环节的模型重建，从施工端来看，在施工之前能更快速、全面、准确的检查出设计图纸中的冲突、遗漏等问题，优化算量清单，避免材料浪费，降低成本。

但是圣诞鸟的问题和直营渠道类似，从整体的实践来看，业务的拓展速度相对于欧派家居等竞争对手相对较慢。2020 年尚品宅配整装业务的营业收入增速为 25%，低于欧派家居 44% 的增速。和欧派家居等通过合作方式参与整装的模式不同，公司的圣诞鸟同时囊括了从设计到施工安装的环节，相对于欧派家居的合作模式更“重”，拓展速度相对缓慢。此外尽管公司允许了本地的装修公司进行加盟，当地装修公司加盟后需用圣诞鸟的品牌，但当地实力较强的装修公司拥有自己的品牌，并不会放弃自己的品牌而改用“圣诞鸟”的品牌，这将导致部分实力较强的装修公司不会参与圣诞鸟的加盟。能够参加“圣诞鸟”加盟的装修公司的实力相对较弱，影响公司渠道的质量。

2020 年，公司自营整装渠道收入（全口径，含家具配套）达成约 3.45 亿元，同比 2019 年逆势增长约 25%。公司已经在广州、佛山、成都、深圳四个城市开展了自营整装业务，随着拓展城市的增加，预计圣诞鸟整装业务将逐渐成为公司新的增长点。

展望未来，随着竣工周期的到来，行业景气度相对较高。从 1 季度的数据来看，一季度

全国规模以上建材家居卖场累计销售额为 1980.6 亿元，同比上涨 111.92%。整体上已经恢复至疫情前的水平，整体景气度较好。从公司一季报的业绩来看，公司实现营收 14.07 亿元，同比增长 110.28%，和全国规模以上建材家居卖场累计销售额增速大致持平。从 4 月份的销售数据来看，全国规模以上建材家居卖场 4 月销售额为 874.4 亿元，环比上涨 12.86%，同比上涨 66.28%，整体上景气度仍然较高。我们预计随着行业景气度的提高，叠加公司对加盟商渠道的不断调整以及整装业务的蓬勃发展，公司 2021 年盈利水平将逐步恢复至疫情前水平。

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。

