

# 京东战投赋能数字化及供应链，看好整装业务实现飞跃

增持（首次）

2021年06月28日

证券分析师 张潇

执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,513	8,515	9,757	11,042
同比（%）	-10.3%	30.7%	14.6%	13.2%
归母净利润（百万元）	101	558	633	745
同比（%）	-80.8%	450.0%	13.5%	17.7%
每股收益（元/股）	0.51	2.81	3.19	3.75
P/E（倍）	178.61	32.47	28.61	24.30

## 投资要点

- **事件：**1) 6月25日，公司股东达晨财信和达晨创富拟将其持有的993万股股份转让给北京京东，本次协议转让完成后，达晨财信和达晨创富持股比例将由17.5%减少至12.48%。2) 6月25日，公司公告拟以64.56元/股价格向北京京东世纪贸易公司定向增发不超过827.8万股，募集资金5.3亿元。股份转让及定增完成后，京东持股比例将达到8.83%，并将公司提名1名董事。
- **引入京东战略投资，数字化及供应链水平有望进入新阶段。**京东集团是中国领先的技术驱动型电商并致力于成为以供应链为基础的技术与服务企业。京东在家居销售方面具有线上流量、品牌、供应链、物流仓储等方面优势，而公司作为技术驱动型的头部定制企业，在家居软件、线下销售网络、智能制造方面具有优势。引入京东作为战略投资者后，双方可释放较强协同，打造创新的线上线下深度融合的全链路一体化消费场景和BIM整装服务模式。
- **将展开多领域深度合作，借助京东流量及供应链实现全面提升。**双方已拟定多领域深度合作的框架，具体合作方式包括：**1) 线上引流获客及线下门店运营合作：**京东将为尚品宅配旗下门店提供配套供应链输出、营销支持、品牌合作等资源支持；双方将开展“京东品牌+尚品宅配旗下品牌”的双品牌联合市场营销策略。**2) 中央厨房式供应链及物流合作，**公司BIM整装数字化系统与京东的物流、仓配能力实现强强联合。**3) 数字BIM整装业务扩张及搭建平台化基础能力：**京东将对公司圣诞鸟整装业务进行运营扶持，助力圣诞鸟整装数字化、信息化全链路能力升级；同时双方将共建HOMKOO整装云业务，对外共同拓展与服务更多的整装云会员。**4) 工装项目合作：**公司将承接京东内部及其他商业门店的装修落地。其他业务合作方式包括金融合作及共建MCN业务。
- **看好京东赋能下整装业务实现质的飞跃。**公司在整装业务方面以整装云+自营整装双轮驱动，在行业中具有较大差异化。截至2020年，自营整装渠道收入（全口径，含家具配套）3.45亿元，同比增长约25%；HOMKOO整装云收入（全口径，含家具配套）4.67亿元，同比增长35%。整装云与自营整装的核心壁垒在于供应链建设，由于家装产品SKU较多，定制企业依靠自身力量建设供应链难度较大。京东赋能后，公司供应链水平有望快速提升，整装业务有望实现质的飞跃。
- **盈利预测与投资评级：**看好与京东达成深度合作后整装业务及零售业务加速发展，我们预计公司21-23年净利润分别为5.58/6.33/7.45亿元，EPS分别为2.81/3.19/3.75元，对应PE32.47/28.61/24.30X。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，整装渠道拓展不及预期等。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	91.16
一年最低/最高价	57.70/98.22
市净率(倍)	5.20
流通A股市值(百万元)	11862.22

## 基础数据

每股净资产(元)	17.68
资产负债率(%)	40.23
总股本(百万股)	198.68
流通A股(百万股)	130.13

## 相关研究

尚品宅配三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>3,477</b>	<b>3,862</b>	<b>4,147</b>	<b>4,908</b>	<b>营业收入</b>	<b>6,513</b>	<b>8,515</b>	<b>9,757</b>	<b>11,042</b>
现金	1,039	1,007	1,155	1,452	减:营业成本	4,349	5,387	6,241	7,096
应收账款	120	123	154	158	营业税金及附加	53	69	79	89
存货	944	1,326	1,420	1,846	营业费用	1,581	1,952	2,169	2,421
其他流动资产	1,373	1,407	1,417	1,453	管理费用	488	595	659	734
<b>非流动资产</b>	<b>2,763</b>	<b>3,468</b>	<b>4,095</b>	<b>4,703</b>	研发费用	156	187	210	249
长期股权投资	11	23	34	46	财务费用	3	15	19	-13
固定资产	1,750	2,314	2,769	3,225	资产减值损失	-0.3	0	0	0
在建工程	271	360	430	465	加:投资净收益	36	65	53	52
无形资产	569	648	744	852	其他收益	45	45	45	45
其他非流动资产	162	122	117	116	资产处置收益	-1	-1	-2	-1
<b>资产总计</b>	<b>6,239</b>	<b>7,330</b>	<b>8,241</b>	<b>9,611</b>	<b>营业利润</b>	<b>113</b>	<b>606</b>	<b>687</b>	<b>810</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,556</b>	<b>3,136</b>	<b>3,463</b>	<b>4,135</b>	加:营业外净收支	-4	-1	-1	-2
短期借款	28	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>109</b>	<b>604</b>	<b>686</b>	<b>807</b>
应付账款	691	848	1,015	1,202	减:所得税费用	8	46	53	62
其他流动负债	1,836	2,288	2,447	2,933	少数股东损益	-1	0	0	0
<b>非流动负债</b>	<b>179</b>	<b>161</b>	<b>142</b>	<b>123</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>101</b>	<b>558</b>	<b>633</b>	<b>745</b>
长期借款	111	94	75	56	EBIT	87	581	659	772
其他非流动负债	67	67	67	67	EBITDA	286	772	868	1,026
<b>负债合计</b>	<b>2,734</b>	<b>3,297</b>	<b>3,605</b>	<b>4,259</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.51	2.81	3.19	3.75
归属母公司股东权益	3,505	4,033	4,636	5,352	每股净资产(元)	17.64	20.30	23.34	26.94
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,239</b>	<b>7,330</b>	<b>8,241</b>	<b>9,611</b>	发行在外股份(百万股)	199	199	199	199
					ROIC(%)	5.5%	26.9%	25.2%	25.4%
					ROE(%)	2.9%	13.8%	13.7%	13.9%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
					毛利率(%)	33.2%	36.7%	36.0%	35.7%
经营活动现金流	132	867	1,000	1,143	销售净利率(%)	1.6%	6.5%	6.5%	6.7%
投资活动现金流	-592	-832	-785	-811	资产负债率(%)	43.8%	45.0%	43.7%	44.3%
筹资活动现金流	-37	-67	-66	-34	收入增长率(%)	-10.3%	30.7%	14.6%	13.2%
现金净增加额	-502	-33	148	297	净利润增长率(%)	-81.0%	453.9%	13.5%	17.7%
折旧和摊销	199	191	210	253	P/E	178.61	32.47	28.61	24.30
资本开支	592	694	616	597	P/B	5.17	4.49	3.91	3.38
营运资本变动	-125	167	189	207	EV/EBITDA	56.30	20.90	18.39	15.26

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>