

引入战投京东，线上、线下、整装多方位赋能

——尚品宅配点评报告

✍️ 分析师: 史凡可 执业证书编号: S1230520080008
 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
 ☎️ 联系人: 傅嘉成
 ✉️ : shifanke@stocke.com.cn

报告导读

公司公告引入战略投资者北京京东:

(1) 达晨财信和达晨创富与北京京东签署《股份转让协议》，达晨财信和达晨创富拟将其持有的公司合计 5.02% 股份转让给北京京东（转让完成后达晨系持股降低至 12.48%），转让价格为 66.47 元/股，合计价款 6.6 亿。(2) 尚品宅配将向北京京东以 64.56 元/股的价格非公开发行股票，募集资金不超过 5.344 亿，用于成都维尚生产基地建设、定增股份锁定期为 3 年，完成后北京京东将合计持有尚品宅配 8.8345% 股份，成为仅次于董事长的第二大股东。

投资要点

□ 多维度业务合作，资源整合、战略协同增强长期竞争力

公司引入京东作为战投后，双方将达成以下合作：

(1) **线上引流获客及线下门店运营合作。** 京东为尚品的线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，并采取“京东品牌+尚品宅配旗下品牌”的双品牌联合市场营销策略。尚品则会成为京东授权品牌，实现“线上获客-线下服务-线上交易”，提升线下门店的转化效率和服务能力。

(2) **中央厨房式供应链及物流合作。** 基于尚品的 BIM 整装数字化系统，以及京东在物流、仓配能力，拟共建中央厨房式供应链系统及仓配体系。

(3) **数字化 BIM 整装业务扩张及搭建平台化基础能力。** 整装方面，京东将扶持尚品的圣诞鸟自营整装业务（20 年全口径收入 3.45 亿元，同比+25%），并帮助其对外拓展更多整装云（20 年全口径收入 4.67 亿元，同比+35%）会员，将促进尚品整装业务增长提速。

(4) **共建 MCN 业务。** 尚品宅配在新居网 O2O 营销、MCN 设计师资源等方面积累深厚（300+IP 家居类达人，新居网全网粉丝超 1.8 亿），将与京东平台进行深度打通和共建，打造更多流量 IP。

(5) **工装项目、金融合作等。**

我们认为尚品宅配作为定制家居行业最具互联网基因的企业，本次引进京东将进一步强化数字化运营能力，有望打造业绩新增长点，建议密切跟踪后续双方合作。

□ 筹建成都生产基地，奠基未来成长

近 3 年公司产能利用率负荷较满、旺季面临产能瓶颈，故计划在成都建设维尚生产基地，计划投资 10 亿，其中拟将本次定增募集资金中的 4.344 亿投入到项目建设中，建设期 3 年，达产后可实现年销售收入 19.84 亿、IRR 达 19.2%。预期成都基地建成后，将大幅缩短西南地区物流辐射半径和交货周期，并对佛山、无锡基地形成有力补充。

□ 限制性股票激励激发活力，彰显发展信心

评级

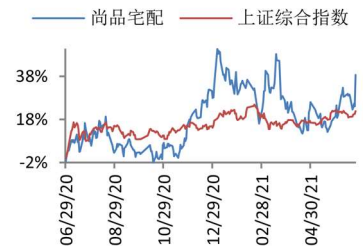
买入

上次评级 买入
 当前价格 ¥ 82.50

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
1Q/2021	0.03
4Q/2020	0.22
3Q/2020	0.91
2Q/2020	0.17



公司简介

公司是定制家居行业的龙头企业之一，互联网基因优秀，整装业务开拓顺利

相关报告

- 1 《【浙商轻工】尚品宅配：全面转型整装，股权激励激发管理活力》2021.04.28
- 2 《【浙商轻工】尚品宅配：Q3 终端零售显著复苏，整装业务持续高增》2020.11.03
- 3 《【浙商轻工】尚品宅配：整装业务高速增长，看好下半年零售端回暖》2020.08.28

报告撰写人: 马莉、史凡可
 联系人: 傅嘉成

公司今年推出 2021 年限制性股票激励计划，数量为 315.6 万股（占当前总股本 1.59%），激励对象包括多位副总经理以及中层骨干（占比接近 70%），覆盖面广。制定的业绩考核目标为以 20 年营收为基数，2021/2022 年增长率不低于 20%/35%。

□ 盈利预测及估值

公司积极推进整装渠道拓展、自营城市份额提升、线上渠道建设，依托公司优秀的软件技术及信息建设，本次引进京东作为战投后将实质形成多方面业务协同，我们认为公司业绩将持续修复。我们预计公司 21-23 年实现营收 83.58/97.3/113.42 亿，同比+28.32%/+16.41%/+16.57%，归母净利 5.91/6.95/8.18 亿，同比+482%/+17.7%/+17.68%，当前股价对应 21-23 年 PE 分别 27.76X/23.58X/20.04X，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**渠道拓展不达预期，行业竞争加剧

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2022E
主营收入	6513.43	8358.00	9729.77	11341.74
(+/-)	-10.29%	28.32%	16.41%	16.57%
净利润	101.41	590.52	695.02	817.90
(+/-)	-80.81%	482.33%	17.70%	17.68%
每股收益(元)	0.51	2.97	3.50	4.12
P/E	161.63	27.76	23.58	20.04

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3477	4241	4902	5772	营业收入	6513	8358	9730	11342
现金	1039	1459	2046	2417	营业成本	4349	5555	6490	7602
交易性金融资产	1127	759	1012	966	营业税金及附加	53	75	88	102
应收账款	120	85	121	156	营业费用	1581	1667	1927	2242
其它应收款	57	68	80	95	管理费用	332	372	426	491
预付账款	61	70	84	100	研发费用	136	167	175	181
存货	944	1302	1323	1751	财务费用	3	(4)	(5)	(6)
其他	128	497	236	287	资产减值损失	(3)	3	1	3
非流动资产	2763	3076	3402	3647	公允价值变动损益	0	58	68	95
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	36	36	36	36
长期投资	11	4	5	7	其他经营收益	44	49	48	47
固定资产	1750	2001	2304	2667	营业利润	113	672	781	910
无形资产	481	580	659	727	营业外收支	(4)	7	7	7
在建工程	271	288	246	89	利润总额	109	679	788	917
其他	250	202	188	158	所得税	8	89	94	100
资产总计	6239	7317	8304	9419	净利润	101	590	694	817
流动负债	2556	3010	3295	3592	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
短期借款	28	82	0	0	归属母公司净利润	101	591	695	818
应付款项	691	930	1131	1269	EBITDA	315	783	926	1073
预收账款	0	1039	992	855	EPS (最新摊薄)	0.51	2.97	3.50	4.12
其他	1836	960	1172	1468	主要财务比率				
非流动负债	179	162	170	170		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	111	111	111	111	成长能力				
其他	67	50	58	59	营业收入	-10.29%	28.32%	16.41%	16.57%
负债合计	2734	3172	3465	3762	营业利润	-81.86%	493.13%	16.29%	16.51%
少数股东权益	0	(1)	(1)	(2)	归属母公司净利润	-80.81%	482.33%	17.70%	17.68%
归属母公司股东权益	3505	4146	4841	5658	获利能力				
负债和股东权益	6239	7317	8304	9419	毛利率	33.23%	33.54%	33.30%	32.98%
					净利率	1.55%	7.06%	7.14%	7.21%
					ROE	2.89%	15.44%	15.47%	15.59%
					ROIC	2.93%	11.95%	12.66%	12.75%
					偿债能力				
					资产负债率	43.82%	43.35%	41.72%	39.94%
					净负债比率	5.10%	6.09%	3.21%	2.96%
					流动比率	1.36	1.41	1.49	1.61
					速动比率	0.99	0.98	1.09	1.12
					营运能力				
					总资产周转率	1.05	1.23	1.25	1.28
					应收帐款周转率	84.28	96.97	110.62	97.31
					应付帐款周转率	5.70	6.85	6.30	6.34
					每股指标(元)				
					每股收益	0.51	2.97	3.50	4.12
					每股经营现金	0.66	1.94	6.92	3.59
					每股净资产	17.64	20.87	24.36	28.48
					估值比率				
					P/E	161.63	27.76	23.58	20.04
					P/B	4.68	3.95	3.39	2.90
					EV/EBITDA	43.78	18.35	14.51	12.22

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	132	385	1374	714
净利润	101	590	694	817
折旧摊销	199	186	215	248
财务费用	3	(4)	(5)	(6)
投资损失	(36)	(36)	(36)	(36)
营运资金变动	(122)	35	572	181
其它	(12)	(385)	(66)	(489)
投资活动现金流	(592)	(129)	(778)	(441)
资本支出	(345)	(390)	(405)	(380)
长期投资	(11)	7	(1)	(2)
其他	(236)	254	(372)	(59)
筹资活动现金流	(37)	108	(77)	6
短期借款	28	54	(82)	0
长期借款	111	0	0	0
其他	(176)	54	5	6
现金净增加额	(497)	365	519	279

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>