



2021-08-28

公司点评报告

买入/维持

尚品宅配(300616)

目标价: 80.00

昨收盘: 58.85

轻工造纸

尚品宅配: Q2 业绩持续向好, 看好整装业务快速放量

■ 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)	11,692/7,658
12 个月最高/最低(元)	92.45/58.44

相关研究报告:

尚品宅配(300616)《Q3 收入拐点确立, 整装业务持续优化》
--2020/10/27

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

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: 庞盈盈

电话: 18801904361

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521050002

事件:

公司发布 2021 年中报: 21H1 公司实现营收 31.77 亿元, 同比+40.19%, 业绩扭亏为盈, 实现归母净利润 0.43 亿元, 同比+134.74%, 扣非净利润 0.13 亿元, 同比+108.75%。Q2 单季公司营收 17.70 亿元, 同比+10.82%, 归母净利润 0.35 亿元, 同比+5.75%, 扣非净利润 0.20 亿元, 同比-4.69%。

点评:

推进渠道优化升级, 线下门店迎来二次增长曲线。在自营城市, 公司通过门店合伙人以及新一轮股权激励的推出激发队伍热情, 截止 21H1 公司直营门店及自营城市加盟店数量合计为 361 家(含正在装修门店), 较 2020 年末净增加 38 家, 自营城市终端收款约 17.3 亿, 同比增长 39%。另外, 公司招大商开大店, 依托 BIM 整装新模式深打造数字化整体家居服务商, 截止 21H1 公司加盟店数量为 2301 家(含正在装修门店), 新增加 264 个, 其中 1000 m²大店有 82 个, 新增加 53 个。

依托 BIM 系统, 整装业务表现亮眼。21H1 公司整装渠道收入(全口径, 含家具配套)合计约 4.92 亿, 同比增长 97%。其中自营圣诞鸟整装交付 1172 户, 同比+145%, 自营整装渠道收入(全口径, 含家具配套)达成约 2.13 亿元, 同比+127%; HOMKOO 整装云渠道收入(全口径, 含家具配套)达成约 2.78 亿元, 同比+79%。

进入战投京东, 共建整装供应链互联网平台。京东在线上流量、品牌、供应链、金融、物流仓储等方面拥有强大优势, 将与公司在线上引流获客及线下门店运营合作、中央厨房式供应链及物流合作、数字化 BIM 整装业务扩张及搭建平台化基础能力、工装项目合作、金融合作、共建 MCN 业务等六个方面达成合作。双方共建整装供应链互联网平台, 逐步实现整装工业化, 助力公司整装业务快速增长。

我们预计公司 21-22 年 EPS 分别为 2.72、3.28 元, 对应 21-22 年 PE 分别为 22X/18X, 考虑到公司自营城市及加盟城市焕发新活力, 整装业务快速放量, 引入战投京东促进产业升级, 维持“买入”评级。

风险提示: 地产竣工回暖不及预期, 整装业务拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6513	8174	9564	10999
(+/-%)	(10.30)	25.50	17.01	15.00
归母净利润(百万)	102	540	652	801
(+/-%)	(80.69)	429.15	20.69	22.93
摊薄每股收益(元)	0.51	2.72	3.28	4.03
市盈率(PE)	156.20	21.66	17.94	14.60

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1522	1039	1313	1115	1661	营业收入	7261	6513	8174	9564	10999
应收和预付款项	108	160	170	197	226	营业成本	4243	4349	5294	6099	6958
存货	814	944	1017	1171	1336	营业税金及附加	57	53	53	62	77
其他流动资产	1297	1331	1397	1422	1447	销售费用	1972	1581	1823	2104	2420
流动资产合计	3742	3475	3897	3906	4671	管理费用	471	488	490	603	693
长期股权投资	0	11	11	11	11	财务费用	-2	3	-131	-69	-76
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	6	45	45	45
固定资产	892	1750	2570	4300	4940	投资收益	58	36	35	35	35
在建工程	783	271	-229	-1229	-1729	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	498	569	606	725	840	营业利润	624	114	634	755	917
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-3	-4	-50	-50	-50
其他非流动资产	2376	2762	3118	3968	4223	利润总额	622	110	584	705	867
资产总计	6118	6237	7015	7874	8894	所得税	93	8	44	53	65
短期借款	0	28	0	0	0	净利润	529	101	541	652	802
应付和预收款项	2152	691	725	835	953	少数股东损益	0	-1	1	1	1
长期借款	0	111	111	111	111	归母股东净利润	528	102	540	652	801
其他负债	448	595	828	923	1024	预测指标					
负债合计	2600	1426	1664	1870	2088		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	199	199	199	199	199	毛利率	41.57%	33.23%	35.23%	36.23%	36.73%
资本公积	1505	1501	1501	1501	1501	销售净利率	7.28%	1.57%	6.60%	6.81%	7.28%
留存收益	1873	1856	2395	3047	3848	销售收入增长率	9.26%	-10.29%	25.50%	17.00%	15.00%
归母公司股东权益	3517	3505	4045	4697	5498	EBIT 增长率	-15.15%	-81.82%	303.10%	40.33%	24.19%
少数股东权益	1	0	1	1	2	净利润增长率	-16.24%	-80.69%	429.15%	20.69%	22.93%
股东权益合计	3518	3505	4046	4698	5500	ROE	15.02%	2.91%	13.35%	13.87%	14.57%
负债和股东权益	6118	4931	5710	6568	7588	ROA	8.64%	2.07%	9.46%	9.92%	10.56%
现金流量表(百万)						ROIC	60.95%	6.97%	24.25%	22.82%	25.78%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS (X)	2.69	0.51	2.72	3.28	4.03
经营性现金流	619	129	884	972	1216	PE (X)	27.70	156.20	21.66	17.94	14.60
投资性现金流	-629	-592	-577	-1165	-665	PB (X)	4.21	4.52	2.89	2.49	2.13
融资性现金流	-123	-37	-34	-5	-5	PS (X)	2.04	2.43	1.43	1.22	1.06
现金增加额	0	-5	0	0	0	EV/EBITDA (X)	17.28	47.83	17.09	11.98	8.89

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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。