

所属行业 轻工制造  
发布时间 2021年08月31日

## 尚品宅配 (300616.SZ)

### 整装业务高速增长，转型阵痛期利润承压

#### 核心观点：

2021H1 尚品宅配实现营业收入 31.77 亿元，同比增长 40.19%，较 2019H1 增长 1.26%。归母净利润为 4264 万元，同比增长 134.74%，较 2019H1 减少 73.92%，扣非净利润为 1282 万元，同比增长 108.75%，较 2019H1 减少 90.27%。其中公司 Q2 实现营业收入 17.7 亿元，同比增长 10.82%，归母净利润为 3472.83 万元，同比增长 5.75%。

#### 一、定制家具未恢复至疫情前，零售渠道持续优化

2021H1 公司主要产品的营业收入均实现不同幅度增长。定制家居产品、配套家具产品分别实现营业收入 22.72 亿元、4.52 亿元，同比分别增长 38.18%、32.33%，较 2019H1 变化-1.79%、-11.37%，公司加强自营与经销门店的建设，通过零售渠道的优化来实现产品营业收入的增长。

截止报告期末，公司直营门店及自营城市加盟店数量合计为 361 家，较 2020 年末净增加 38 家。自营城市终端收款约 17.3 亿，较 2020 年上半年增长 39%。加盟店数量为 2301 家，新增加 264 个，其中 1000 m<sup>2</sup> 大店有 82 个，新增加 53 个。

我们认为，目前线下渠道仍然处于转型阵痛期，整体业绩相对承压。随着公司“招大商，开大店”的政策持续推进，我们认为未来零售渠道的营业收入有望持续改善。

#### 二、线上系统提升业务流程，整装实现高速增长

随着全面转型整装业务的推进，公司整装业务取得高速增长，实现营业收入 4.92 亿元，同比增长 97%，较 2019H1 增长 218.43%。报告期内，公司自营圣诞鸟整装交付 1172 户，同比增长 145%，自营整装渠道收入达成约 2.13 亿元，同比增长约 127%。HOMKOO 整装云渠道收入（全口径，含家具配套）达成约 2.78 亿元，同比增长 79%。

#### 相关研究：

2020 年第四季度策略报告：房住不炒下行业空间仍在，锚定资源是未来竞争关键	20201026
2020 年 9 月地产月报：多地出台调控政策，金九悄然来临，但成色稍显不足	20201006
2020 年 8 月地产月报：土地供应与成交同环比均下行，“三道红线”短期抑制投资力度	20200906
2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？	20200911
月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创 2020 年新高（2020 年 1-6 月）	20200716
2020 年报综述：四类指标全面放缓，地产告别高速增长时代	20200509

#### 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

### 三、携手京东多维战略合作，资源整合协同增强竞争力

2021年6月25日，公司和北京京东世纪贸易有限公司签署《附条件生效的战略合作协议》。双方合作将形成“咬合式”互补，能够创造巨大的协同效应。

公司通过合作的开展，与北京京东共建整装供应链互联网平台，逐步实现整装工业化，未来有望进一步推动公司营业收入稳步增长。

### 四、净利润较疫情前仍有差距，现金流承压应收账款激增

2021H1公司营业收入为31.77亿元，毛利润率为34.82%，同比减少0.25个百分点，较2019H1减少8.19个百分点。期间费用为11.03亿元，同比增长11.23%，期间费用率为34.71%，同比减少9.12个百分点。净利润为4309万元，同比增长134.95%，但是较2019H1减少73.58%，依然未恢复至疫情前的水平。

2021年8月27日尚品宅配披露公司中报。中报显示,2021H1公司实现营业收入31.77亿元,同比增长40.19%,较2019H1增长1.26%。归母净利润为4264万元,同比增长134.74%,较2019H1减少73.92%。扣非净利润为1282万元,同比增长108.75%,较2019H1减少90.27%。其中公司Q2实现营业收入17.7亿元,同比增长10.82%,较2019H1减少5.04%,归母净利润为3472.83万元,同比增长5.75%,较2019H1减少81.33%。

## 一、定制家居业务未恢复至疫情前,零售渠道持续优化

2021H1公司主要产品的营业收入均实现不同幅度增长。定制家居产品、配套家具产品、整装业务分别实现营业收入22.72亿元、4.52亿元,同比分别增长38.18%、32.33%,较2019H1变化-1.79%、-11.37%。公司加强自营与经销门店的建设,通过零售渠道的优化来实现产品营业收入的增长。

公司在自营城市持续加强五大业务模块的组织建设,通过门店合伙人以及新一轮股权激励的推出,激发了前线队伍的战斗热情。截止报告期末,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,较2020年上半年增长39%。此外公司积极招募有实力、有前景的新商开大店,依托BIM整装新模式深化其业务能力、服务水平,打造成数字化整体家居服务商。截至报告期末,公司加盟店数量为2301家(含正在装修门店),新增加264个,其中1000m<sup>2</sup>大店有82个,新增加53个。

我们认为,目前线下渠道仍然处于转型阵痛期,整体业绩相对承压。随着公司“招大商,开大店”的政策持续推进,我们认为未来零售渠道的营业收入有望持续改善。

## 二、线上系统提升业务流程,整装实现高速增长

随着全面转型整装业务的推进,公司整装业务取得高速增长,实现营业收入4.92亿元,同比增长97%,较2019H1增长218.43%。公司的整装业务依托BIM系统,将装修的细节数字化、信息化,实现软硬件一体设计、销售,进一步提高了整装业务营业收入。报告期内,公司自营圣诞鸟整装交付1172户,同比增长145%,自营整装渠道收入(全口径,含家具配套)达成约2.13亿元,同比增长约127%。HOMKOO整装云渠道收入(全口径,含家具配套)达成约2.78亿元,同比增长79%。

此外,公司推出“K20设计系统”“BIM20深化系统”,提升设计体验与工作效率,促进了产品从设计到生产交付的优化,推动了产品销售收入的增长。同时升级自动拆单引擎与智能排料算法,提升了材料利用率、生产计划的准确性和仓库的利用率,一定程度减少了产品成本。

### 三、携手京东多维战略合作，资源整合协同增强竞争力

2021年6月25日，公司和北京京东世纪贸易有限公司签署《附条件生效的战略合作协议》和《向特定对象发行股票之附条件生效的股份认购协议》。北京京东在线上流量、品牌、供应链、金融、物流仓储等方面拥有强大优势，而公司在线上引流及MCN业务、家居软件、定制家具、BIM整装、线下销售网络、智能制造等家装全产业链积累了独特优势。

在供应链方面，京东拥有自建的物流体系，全国共运营超1000多个仓库，总面积（含云仓）超2100万平方米。尚品宅配集团在HOMKOO整装云等整装业务的发展中，可以利用京东的供应链体系，将材料的仓储和配送提升到一个全新的水平，更高效为HOMKOO整装云会员赋能。双方合作形成“咬合式”互补，能够创造一定的协同效应。

合作内容主要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。公司通过上述合作的开展，与北京京东共建整装供应链互联网平台，逐步实现整装工业化，未来有望进一步推动公司营业收入稳步增长。

### 四、净利润较疫情前仍有差距，现金流承压应收账款激增

2021H1公司营业收入为31.77亿元，同比增长40.19%，较2019H1增长1.26%。毛利润率为34.82%，同比减少0.25个百分点，较2019H1减少8.19个百分点。期间费用为11.03亿元，同比增长11.23%，主要是因为公司生产经营正常，销售业绩增长，人员工资等各项费用恢复正常支出所致。期间费用率为34.71%，同比减少9.12个百分点，由于营业收入增长以及期间费用增速控制合理，公司净利润为4309万元，同比增长134.95%，但是较2019H1减少73.58%，依然未恢复至疫情前的水平。

现金流方面，随着公司生产经营正常，销售业绩增长，2021H1经营活动产生的现金流量净额为-3.99亿元，同比变化27.63%，购买商品、接受劳务支付的现金以及购买商品、接受劳务支付的现金支出较多导致现金流为负。

## 【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。



亿翰智库二维码