

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

尚品宅配(300616)

投资评级

上次评级

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

22年夯基筑本，聚焦利润提升

2022年04月28日

事件: 公司公告年报, 2021年实现收入73.10亿元, 同比增长12.22%, 归母净利润8971万元, 同比下降11.54%, 扣非归母净利润4247万元, 同比增长6.23%。拟10派1.50元(含税)。公司公告一季报, 22Q1实现收入10.86亿元, 同比下降22.87%, 归母净利润-1.0亿元, 扣非归母净利润-1.1亿元, 同比转亏。

点评:

- **公司 21Q4/22Q1 单季收入同比分别+0.67%/-22.87%，整装业务持续高增。**分产品来看, 21年定制家具产品/配套家居产品/软件及技术服务/O2O 引流服务/整装业务分别实现营业收入 51.44 亿元(+8.45%) /10.35 亿元(+12.19%) /0.29 亿元(-3.29%) /0.70 亿元(-23.68%) /7.89 亿元(+46.14%), 其中依托 BIM 整装模式实现业务高速增长。**分渠道来看,**公司持续发力整装, 21年直营/加盟/整装分别实现营业收入 18.97 亿元(+0.99%) /37.79 亿元(+9.26%) /11.09 亿元(+53.69%)。**门店情况,**21年末公司直营门店数量为90家, 自营城市加盟店数量为289家(含正在装修门店), 合计较20年末净增加56家; 加盟店数量为2236家(含在装修门店); 其中和京东合作首个线下试点西安京东超级店于2021年9月开业, 公司直营门店也将陆续引入京东元素, 持续打造线上线下购物和居家体验的优质平台。**营销方面,**公司直播带货模式突破, 2021年新居网MCN带货GMV达2.3亿元, 开放合作品牌超300家, 持续内容电商开放平台打造。
- **盈利处于低位, 期待22年持续降本增效。**毛利率方面, 2021年/22Q1公司毛利率分别为33.17%(-0.06pct) /31.64%(-3.84pct), 毛利率下降主要由于成本的上涨。**费用方面,**2021年销售/管理/研发费用率分别为24.13%(-0.15pct) /7.61%(+0.12pct) /2.54%(+0.14pct), 全年费用率保持稳定; 22Q1单季销售/管理/研发费用率分别为30.79%(+5.67pct) /11.98%(+1.73pct) /4.05%(+0.98pct), 单季营销投入加大。**利润方面,**2021年/22Q1公司归母净利率为1.23%(-0.33pct) /-9.23%(-9.79pct), 利润下滑较大主要由于战略转型前期的持续资源投入, 非经常性损益主要为委托管理投资资产损益。**现金流方面,**2021年经营性现金流量净额达5.39亿元, 同比增长308.08%, 主要是期内销售收入增加, 且下半年逐渐推行银行承兑汇票结算, 及受新租赁准则影响, 将支付的租赁费调整至支付的其他与筹资活动相关的现金流支出导致。**运营方面,**公司夯实基础管理运营效率有所优化, 2021年公司存货周转率同比提升0.39次至5.34次。
- **盈利预测:**公司整装业务在营销与线下直营及直营加盟门店带动下保持快速增长势头, 目前公司处于转型阵痛期, 展望2022年, 公司将持续发力全屋整装等一体化服务, 降本增效聚焦利润增长。预计2022-2023年归母净利分别为3.38亿元、3.7亿元、4.05亿元, 目前(2022/4/27)股价对应2022年PE为14.6x。

➤ **风险因素：**地产政策风险，行业竞争风险，原材料价格波动风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6,513	7,310	7,842	8,709	9,753
增长率 YoY %	-10.3%	12.2%	7.3%	11.1%	12.0%
归属母公司净利润 (百万元)	101	90	338	370	405
增长率 YoY%	-80.8%	-11.5%	276.5%	9.5%	9.6%
毛利率%	33.2%	33.2%	36.1%	36.0%	35.8%
净资产收益率ROE%	2.9%	2.5%	8.9%	9.1%	9.3%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.45	1.70	1.86	2.04
市盈率 P/E(倍)	156.08	94.99	14.59	13.32	12.15
市净率 P/B(倍)	4.52	2.38	1.29	1.21	1.13

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年04月27日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3,477	3,745	3,762	4,475	5,186	
货币资金	1,039	1,393	1,368	1,451	1,951	
应收票据	21	20	22	24	27	
应收账款	99	166	179	716	802	
预付账款	61	37	38	42	48	
存货	944	887	909	1,012	1,136	
其他	1,312	1,241	1,246	1,230	1,223	
非流动资产	2,763	4,245	4,146	4,038	3,922	
长期股权投资	11	6	6	6	6	
固定资产(合计)	1,750	2,027	1,996	1,929	1,838	
无形资产	481	531	531	531	531	
其他	521	1,681	1,613	1,572	1,547	
资产总计	6,239	7,990	7,908	8,513	9,107	
流动负债	2,556	3,529	3,211	3,558	3,869	
短期借款	28	854	631	717	713	
应付票据	0	222	69	76	86	
应付账款	691	774	793	883	991	
其他	1,836	1,679	1,718	1,881	2,078	
非流动负债	179	883	883	883	883	
长期借款	111	407	407	407	407	
其他	67	476	476	476	476	
负债合计	2,734	4,412	4,094	4,441	4,752	
少数股东权益	0	0	-3	-5	-8	
归属母公司股东	3,505	3,578	3,816	4,077	4,364	
负债和股东权益	6,239	7,990	7,908	8,513	9,107	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	6,513	7,310	7,842	8,709	9,753	
同比(%)	-10.3%	12.2%	7.3%	11.1%	12.0%	
归属母公司净利	101	90	338	370	405	
同比(%)	-80.8%	-11.5%	276.5%	9.5%	9.6%	
毛利率(%)	33.2%	33.2%	36.1%	36.0%	35.8%	
ROE%	2.9%	2.5%	8.9%	9.1%	9.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.45	1.70	1.86	2.04	
P/E	156.08	94.99	14.59	13.32	12.15	
P/B	4.52	2.38	1.29	1.21	1.13	
EV/EBITDA	61.64	19.50	9.11	8.57	7.25	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	6,513	7,310	7,842	8,709	9,753	
营业成本	4,349	4,885	5,009	5,576	6,260	
营业税金及附加	53	61	66	73	82	
销售费用	1,581	1,764	1,892	2,102	2,354	
管理费用	332	370	362	402	450	
研发费用	156	186	147	163	183	
财务费用	3	30	36	33	32	
减值损失合计	0	-1	0	0	0	
投资净收益	36	14	15	17	19	
其他	37	30	51	57	64	
营业利润	113	57	396	434	475	
营业外收支	-4	-6	-2	-2	-2	
利润总额	109	51	394	432	473	
所得税	8	-38	59	65	71	
净利润	101	89	335	367	403	
少数股东损益	-1	0	-2	-3	-3	
归属母公司净利润	101	90	338	370	405	
EBITDA	242	458	565	601	641	
EPS(当年)(元)	0.51	0.45	1.70	1.86	2.04	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	132	539	435	239	755	
净利润	101	89	335	367	403	
折旧摊销	199	415	199	208	216	
财务费用	5	44	50	47	49	
投资损失	-222	-36	-14	-15	-17	
营运资金变动	-122	51	-137	-370	103	
其它	-16	-47	3	3	3	
投资活动现金	-592	-1,055	-88	-86	-84	
资本支出	-591	-1,071	-103	-103	-103	
长期投资	-12	-52	0	0	0	
其他	11	68	15	17	19	
筹资活动现金	-37	742	-372	-70	-172	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	139	1,123	-223	86	-4	
支付利息或股息	-120	-57	-149	-156	-168	
现金流净增加额	-502	226	-25	83	499	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户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,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。