

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

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

业绩筑底调整，管理改善看好长期发展

2022年08月28日

事件: 公司公告中报, 2022年上半年实现营收23.05亿元, 同比-27.46%; 归母净利润-1.01亿元, 同比-336.25%; 扣非后归母净利润-1.28亿元, 同比-1095.87%。Q2单季度实现营收12.19亿元, 同比-31.11%, 环比+12.31%; 归母净利润0亿元, 同比-101.43%, 环比-99.50%; 扣非归母净利润-0.18亿元, 同比-191.32%, 环比-83.08%。

点评:

- **疫情压力下公司坚持1+N+Z发展策略, 持续进行渠道下沉。**分产品看, 上半年定制家具、配套家居产品收入分别同比减少27.76%、36.35%, 整装业务实现收入2.02亿元, 同比-32%。2022H1由于中大型城市为公司主要收入来源, 受到疫情影响程度较大, 在疫情反复扰动下, 公司持续坚持“1+N+Z”的城市发展策略。**1) 自营城市,**公司全面推行直营合伙人模式、积极孵化裂变合伙人, H1公司直营门店数量为87家; 加大自营门店招商力度、进行门店基础建设, 全力赋能加盟商专注于销售、设计, H1自营城市加盟店数量为295家, 直营门店及自营城市加盟店数量合计为382家, 较年初净增加3家。**2) 加盟业务,**公司不断进行市场下沉, 持续大力招商, 推出“小橙店”、“小蓝店”等店态形式, 以适应低线城市发展, 2022H1公司新开加盟店185家, 加盟店数量为2186家(包括自营加盟店)。
- **Q2毛利率企稳, 单季销售费用率优化。****1) 毛利率方面,**H1公司综合毛利率为33.11%, 同比-1.71pct; 其中定制家具、配套家居产品毛利率分别变动-4.01pct/-1.09pct。单Q2来看, 综合毛利率为34.41%, 同比+0.11pct, 环比+2.76pct。上半年受到原材料价格上涨影响, 综合毛利率水平有所下滑, Q2由于原材料价格有所回落叠加公司从后端降本增效, 单Q2毛利率环比提升。**2) 费用率方面,**H1公司期间费用率为35.66%, 同比+5.20pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为26.66%/7.41%/3.67%/1.59%, 同比分别变动+1.45pct/+2.20pct/+0.66pct/+1.55pct。单Q2期间费用率为31.76%, 同比+2.57pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为22.97%/6.96%/3.32%/1.83%, 同比分别变动-2.30pct/+3.31pct/+0.36pct/1.56pct。**3) 净利率方面,**H1公司归母净利率为4.37%, 同比-5.71pct, 同比-4.35pct, Q2单季度归母净利率为-0.04%, 同比-2.00pct, 环比+9.19pct。**4) 现金流方面,**H1经营活动现金流净额为-1.75亿元, 同比+56.13%, 单Q2经营活动现金流净额为3.38亿元, 同比-17.17%, 环比+165.92%。
- **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。我们预计2022-2023年归母净利分别为1.64亿元、2.53亿元、3.11亿元, 目前股价

对应 2022 年 PE 为 26x。

➤ **风险因素：**市场竞争加剧风险、原材料价格上涨风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6,513	7,310	6,523	7,405	8,507
增长率 YoY%	-10.3%	12.2%	-10.8%	13.5%	14.9%
归属母公司净利润 (百万元)	101	90	164	253	311
增长率 YoY%	-80.8%	-11.5%	82.8%	54.5%	22.6%
毛利率%	33.2%	33.2%	32.0%	33.0%	33.2%
净资产收益率ROE%	2.9%	2.5%	4.4%	6.5%	7.6%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.45	0.83	1.27	1.56
市盈率 P/E(倍)	156.08	94.99	26.07	16.88	13.76
市净率 P/B(倍)	4.52	2.38	1.16	1.10	1.04

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 26 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	3,373	4,244	5,167	
货币资金	1,039	1,393	1,134	1,895	2,657	
应收票据	21	20	18	20	23	
应收账款	99	166	149	169	194	
预付账款	61	37	34	38	43	
存货	944	887	805	901	1,032	
其他	1,312	1,241	1,234	1,222	1,217	
非流动资产	2,763	4,245	4,579	4,225	3,863	
长期股权投资	11	6	6	6	6	
固定资产	1,750	2,027	1,996	1,929	1,838	
无形资产	481	531	582	632	683	
其他	521	1,681	1,995	1,658	1,337	
资产总计	6,239	7,990	7,952	8,469	9,029	
流动负债	2,556	3,529	3,376	3,717	4,060	
短期借款	28	854	603	754	782	
应付票据	0	222	522	476	467	
应付账款	691	774	702	786	901	
其他	1,836	1,679	1,549	1,701	1,910	
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	4,260	4,600	4,943	
少数股东权益	0	0	-1	-3	-5	
归属母公司	3,505	3,578	3,694	3,872	4,092	
负债和股东权益	6,239	7,990	7,952	8,469	9,029	

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	6,523	7,405	8,507	
同比 (%)	-10.3%	12.2%	-10.8%	13.5%	14.9%	
归属母公司净利润	101	90	164	253	311	
同比	-80.8%	-11.5%	82.8%	54.5%	22.6%	
毛利率 (%)	33.2%	33.2%	32.0%	33.0%	33.2%	
ROE%	2.9%	2.5%	4.4%	6.5%	7.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.45	0.83	1.27	1.56	
P/E	156.08	94.99	26.07	16.88	13.76	
P/B	4.52	2.38	1.16	1.10	1.04	
EV/EBITDA	53.21	18.31	7.82	4.88	3.73	

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	6,523	7,405	8,507	
营业成本	4,349	4,885	4,435	4,963	5,687	
营业税金及附加	53	61	55	62	71	
销售费用	1,581	1,764	1,435	1,629	1,872	
管理费用	332	370	301	342	393	
研发费用	156	186	122	138	159	
财务费用	3	30	37	36	33	
减值损失合计	0	-1	0	0	0	
投资净收益	36	14	13	14	17	
其他	37	30	43	48	55	
营业利润	113	57	193	298	365	
营业外收支	-4	-6	-2	-2	-2	
利润总额	109	51	191	296	363	
所得税	8	-38	29	44	54	
净利润	101	89	163	252	309	
少数股东损益	-1	0	-1	-2	-2	
归属母公司净利润	101	90	164	253	311	
EBITDA	281	488	601	838	901	
EPS(当年)(元)	0.51	0.45	0.83	1.27	1.56	

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	839	934	1,075	
净利润	101	89	163	252	309	
折旧摊销	199	415	426	567	575	
财务费用	5	44	49	47	51	
投资损失	-36	-14	-13	-14	-17	
营运资金变动	-122	51	211	80	154	
其它	-16	-47	3	3	3	
投资活动现金流	-592	-1,055	-750	-202	-200	
资本支出	-591	-1,071	-763	-216	-216	
长期投资	-12	-52	0	0	0	
其他	11	68	13	14	17	
筹资活动现金流	-37	742	-349	29	-113	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	139	1,123	-251	151	29	
支付利息或股息	-120	-57	-98	-122	-142	
现金流净增加额	-502	226	-260	762	762	

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，曾任职于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
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。