

尚品宅配 (300616)

证券研究报告
2024年11月19日

将 AI 技术作为发展的核心动力

公司发布三季报

公司 24Q3 收入 10 亿, 同减 29%; 归母净利-0.08 亿同减 112%, 扣非后归母净利-0.15 亿同减 125%;

24Q1-3 公司收入 27 亿同减 22%, 归母净利-1.14 亿同减 2905%, 扣非后归母净利-1.34 亿同减 539%;

24Q1-3 公司毛利率 31.93%同减 2.6pct; 净利率-4.18%同减 4.30pct。

“以旧换新”逐步落地

以旧换新家装补贴政策在各地的有序开展, 不仅为广大消费者带来了诸多实惠, 更对稳定市场信心、激活家居市场具有非常积极的作用。10 月以来, 广东家装补贴政策反响热烈, 国补优惠力度之大, 加速意向客户购买决策过程, 促使他们迅速成交。

尚品宅配推出了臻选焕新全案套餐和局改焕新套餐, 以灵活的产品组合和优质服务激发民众家居焕新行动, 还发起了“总部直补总裁买单”直播活动, 此举不仅是对政府提出的激发家居消费活力的大力响应, 也体现了尚品宅配作为领军家居企业的积极社会担当。

由政企双重补贴所驱动的惠民焕新举措, 为家居消费市场注入强劲动力; 近期公司还开通了天猫、京东、云闪付等多个国补线上支付渠道, 期待有更多城市的国补政策落地以及更多的客户可以参与到国补政策的实惠中来。

AI 技术创新引领生产力升级

公司将 AI 技术作为发展的核心动力, 升级了包括营销、设计、生产和物流在内的生产力系统, 构建了新一代的智能设计、运营、管理平台。其中最突出的是“AI 设计工厂”。

AI 设计工厂是 AI 人工智能驱动的云端虚拟设计工厂。AI 设计工厂重构设计服务流程, 从传统单店承接全部设计服务, 转变为店面承接需求, AI 设计工厂集中设计交付产物, 店面拿到交付产物做销售的创新模式。AI 机器人完成客户个性化需求分析、空间拆解、单空间智能设计、设计产物合并包装、销售 PPT 准备等关键工作。

AI 设计为主, 人工辅助方案审核和调整, 高效高质量的完成全套可下单、可生产的设计方案。在使用了 AI 设计工厂后, 一个人能抵上以前十个人的产量, 可见 AI 设计工厂在设计效率上的优势还是非常显著的。目前, AI 设计工厂在拎包拓客、缓解前端设计师能力与流动对门店影响等场景中, 展现出潜力和价值。

深化国内渠道布局, 加速海外市场拓展

公司今年持续进行招商活动, 开拓空白城市和三、四、五线城市市场, 完善全国渠道布局。后续也会积极推动招商后的门店尽快落地, 并充分运用 AI 设计工厂作为抓手来帮助新商, 通过降低新商前期对于设计服务能力的获取难度, 来提高前期运营确定性。此外, 面对存量房市场, 公司也积极尝试在招商上探索一些新的合作伙伴。

公司在近期宣布启动新的海外招商, 将以 Sunpina 的国际品牌标识, 围绕中东、东南亚、非洲等地区进行招商落地, 积极开拓海外加盟店, 进一步拓展公司在海外市场的业务版图。目前, 海外加盟店已成功在马来西亚、越南等国家落地, 这一举措标志着公司在海外市场的发展战略迈出了新的一步, 有望为公司带来更多的国际业务机会和增长点。

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	13.74 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	224.52
流通 A 股股本(百万股)	155.97
A 股总市值(百万元)	3,084.85
流通 A 股市值(百万元)	2,142.98
每股净资产(元)	15.66
资产负债率(%)	57.19
一年内最高/最低(元)	19.32/9.27

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《尚品宅配-半年报点评:AI 设计工厂落地, 渠道积极下沉》2024-09-14
- 《尚品宅配-年报点评报告:AI 设计工厂开启变革》2024-05-13
- 《尚品宅配-季报点评:前三季度业绩逐季向上, 随心选新模式提升转化率》2023-10-30

调整盈利预测，维持“增持”评级

基于 24Q1-3 业绩表现，地产竣工及销售承压或拖累地产链；公司在国内、海外招商布局落地以及持续深化降本增效；我们调整盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为-0.6 元、0.2 元以及 0.3 元(原值为 0.1/0.3 以及 0.5 元)，25-26 年 PE 分别为 57、40X。

风险提示：市场需求不足；转型困难；门店运营问题。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,314.34	4,899.83	4,256.48	4,548.90	4,965.58
增长率(%)	(27.30)	(7.80)	(13.13)	6.87	9.16
EBITDA(百万元)	494.86	531.16	227.81	388.76	423.84
归属母公司净利润(百万元)	46.30	64.85	(127.59)	53.73	77.26
增长率(%)	(48.39)	40.06	(296.76)	(142.11)	43.79
EPS(元/股)	0.21	0.29	(0.57)	0.24	0.34
市盈率(P/E)	66.63	47.57	-	57.41	39.93
市净率(P/B)	0.86	0.85	0.89	0.89	0.89
市销率(P/S)	0.58	0.63	0.72	0.68	0.62
EV/EBITDA	5.20	4.48	9.20	4.67	4.73

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,568.91	2,990.67	1,354.87	2,399.62	1,906.47	营业收入	5,314.34	4,899.83	4,256.48	4,548.90	4,965.58
应收票据及应收账款	203.75	188.97	88.51	243.24	118.04	营业成本	3,474.64	3,185.90	2,835.24	3,008.19	3,282.25
预付账款	33.06	38.24	20.94	42.67	27.78	营业税金及附加	54.90	53.51	42.02	47.19	51.59
存货	883.03	776.60	551.23	951.39	677.44	销售费用	1,256.85	1,080.87	1,021.56	955.27	1,042.77
其他	947.12	429.48	441.88	479.95	451.26	管理费用	310.47	306.16	259.65	277.48	288.00
流动资产合计	3,635.87	4,423.96	2,457.43	4,116.87	3,181.00	研发费用	167.36	174.15	144.72	158.30	169.33
长期股权投资	6.99	4.70	4.70	4.70	4.70	财务费用	67.13	47.61	39.25	32.24	33.35
固定资产	2,022.41	1,959.52	1,990.06	2,011.13	2,018.29	资产/信用减值损失	(29.78)	(54.32)	(34.55)	(39.55)	(42.81)
在建工程	263.78	301.33	369.89	407.29	448.15	公允价值变动收益	0.00	1.16	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,538.15	1,486.88	1,411.91	1,336.93	1,261.95	投资净收益	28.54	3.26	15.35	15.72	11.44
其他	701.42	607.71	816.02	661.60	670.88	其他	(45.18)	44.94	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	4,532.74	4,360.15	4,592.58	4,421.65	4,403.97	营业利润	29.40	56.60	(105.15)	46.39	66.92
资产总计	8,181.27	8,791.79	7,050.01	8,538.52	7,584.97	营业外收入	7.23	5.21	5.48	5.98	5.56
短期借款	1,076.50	2,105.26	890.00	1,497.63	1,193.82	营业外支出	6.36	7.10	7.85	7.11	7.35
应付票据及应付账款	960.25	1,040.16	411.65	1,295.88	572.35	利润总额	30.27	54.72	(107.52)	45.26	65.13
其他	1,015.45	579.35	1,396.43	1,412.48	1,526.83	所得税	(15.74)	(9.95)	19.56	(8.23)	(11.85)
流动负债合计	3,052.20	3,724.77	2,698.08	4,206.00	3,292.99	净利润	46.01	64.67	(127.09)	53.50	76.98
长期借款	485.94	461.27	450.00	455.63	452.82	少数股东损益	(0.29)	(0.17)	0.50	(0.23)	(0.28)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	46.30	64.85	(127.59)	53.73	77.26
其他	440.14	347.18	421.17	402.83	390.39	每股收益(元)	0.21	0.29	(0.57)	0.24	0.34
非流动负债合计	926.08	808.45	871.17	858.46	843.21						
负债合计	4,600.49	5,177.26	3,569.25	5,064.46	4,136.20	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	(0.58)	(0.75)	(0.25)	(0.20)	(0.08)	成长能力					
股本	198.68	197.87	224.52	224.52	224.52	营业收入	-27.30%	-7.80%	-13.13%	6.87%	9.16%
资本公积	1,500.46	1,451.27	1,451.27	1,451.27	1,451.27	营业利润	-48.43%	92.54%	-285.77%	-144.12%	44.25%
留存收益	1,932.22	1,966.14	1,838.55	1,826.25	1,793.43	归属于母公司净利润	-48.39%	40.06%	-296.76%	-142.11%	43.79%
其他	(50.00)	0.00	(33.33)	(27.78)	(20.37)	获利能力					
股东权益合计	3,580.77	3,614.53	3,480.76	3,474.06	3,448.77	毛利率	34.62%	34.98%	33.39%	33.87%	33.90%
负债和股东权益总计	8,181.27	8,791.79	7,050.01	8,538.52	7,584.97	净利率	0.87%	1.32%	-3.00%	1.18%	1.56%
						ROE	1.29%	1.79%	-3.67%	1.55%	2.24%
						ROIC	12.33%	5.47%	-3.18%	3.73%	5.37%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	56.23%	58.89%	50.63%	59.31%	54.53%
净利润	46.01	64.67	(127.59)	53.73	77.26	净负债率	2.94%	-7.13%	3.71%	-8.80%	-3.17%
折旧摊销	283.40	292.35	255.88	266.51	276.96	流动比率	0.99	1.01	0.91	0.98	0.97
财务费用	84.76	83.74	39.25	32.24	33.35	速动比率	0.75	0.84	0.71	0.75	0.76
投资损失	(28.54)	(3.26)	(15.35)	(15.72)	(11.44)	营运能力					
营运资金变动	(175.53)	279.99	(228.87)	424.99	(197.91)	应收账款周转率	27.23	24.95	30.68	27.42	27.49
其它	(163.28)	81.23	0.50	(0.23)	(0.28)	存货周转率	6.01	5.90	6.41	6.05	6.10
经营活动现金流	46.82	798.72	(76.19)	761.52	177.94	总资产周转率	0.66	0.58	0.54	0.58	0.62
资本支出	1,143.88	263.40	206.01	268.34	262.44	每股指标(元)					
长期投资	1.25	(2.29)	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.21	0.29	-0.57	0.24	0.34
其他	(1,040.74)	(416.52)	(470.66)	(502.62)	(500.99)	每股经营现金流	0.21	3.56	-0.34	3.39	0.79
投资活动现金流	104.39	(155.42)	(264.65)	(234.28)	(238.56)	每股净资产	15.95	16.10	15.50	15.47	15.36
债权融资	191.95	1,011.46	(1,288.28)	577.70	(330.27)	估值比率					
股权融资	(42.77)	(197.50)	(6.68)	(60.19)	(102.27)	市盈率	66.63	47.57	-	57.41	39.93
其他	(256.60)	(1,688.59)	0.00	0.00	0.00	市净率	0.86	0.85	0.89	0.89	0.89
筹资活动现金流	(107.42)	(874.63)	(1,294.96)	517.51	(432.54)	EV/EBITDA	5.20	4.48	9.20	4.67	4.73
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	10.26	8.44	-74.70	14.86	13.64
现金净增加额	43.78	(231.33)	(1,635.80)	1,044.75	(493.15)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com