

推荐 (首次覆盖)

尚品宅配 (300616) 调研简报

风险评级: 中风险

业绩增速领先, 渠道及整装云业务看点多

2019年5月13日

投资要点:

李隆海

SAC 执业证书编号:

S0340510120006

电话: 0769-22119462

邮箱: LLH@dgzq.com.cn

研究助理

张孝鹏

S0340118060029

电话: 0769-22119416

邮箱:

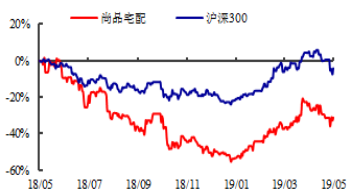
zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

主要数据

2019年5月10日

收盘价(元)	86.76
总市值(亿元)	172.37
总股本(亿股)	1.99
流通股本(亿股)	0.68
ROE(TTM)	16.11%
12月最高价(元)	230.60
12月最低价(元)	54.90

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- **2018年公司业绩超预期, 2019年一季度大幅减亏。** 1. 2018业绩: 公司2018年度实现营业总收入664,538.55万元, 比上年同期增长24.83%; 实现归属于上市公司股东的净利润47,707.52万元, 比上年同期增长25.53%, 收入和利润增速均快于主要竞争对手; 2. 2019年一季度业绩: 公司2019Q1实现营业收入127,385.99万元, 同比增长15.66%; 实现归属于上市公司股东净利润-2,257.20万元, 同比减亏31.56%, 同比减亏31.56%, 2019Q1收入和利润增速均快于主要竞争对手, 显示2019年公司围绕“第二代全屋定制”“渠道拓展”“整装进击”工作成效显著。从业绩来看, 公司目前执行的整体战略符合市场发展规律, 取得了领先于同行的业绩增速。
- **渠道拓展空间还很大且富有特色。** 首先, 公司采用直营和加盟店相结合的模式, 截止2019年一季度末, 公司加盟店总数已达2178家(含在装修的店面, 其中自营城市加盟店96家), 相比2018年底净增加了78家, 开放自营城市加盟店体现对竞争的开放包容; 其次, 公司开店选址体现差异化竞争, 公司率先进驻购物中心开店, 目前公司44%的门店都开在购物中心, 而友商门店还是以建材卖场店为主, 在渠道端避开了与竞争对手的直接竞争, 购物中心店模式在吸引在住房改造客户上是有一定优势的, 在一定程度上可以增强公司抵御房地产调控风险的能力; 另外, 实体渠道还有较大拓展空间, 与行业龙头欧派家居拥有超过4000多家经销商, 6000多家门店相比, 公司目前仅有2178家加盟店和100家直营店, 公司渠道距离龙头天花板较大, 表明公司未来通过扩充渠道增加业绩的空间还很大。
- **整装云有望作为赋能平台重构中小装企价值链。** 2019年整装业务开端良好, 2018年底整装云会员达到1200个, 2019年3月底更是超过1400个。2019年Q1整装业务同比去年增长了2514%, 达到了6200万。公司预计整装云的商业模式探索需要3-5年才能验证。整装云不同于市面上的一些供应链平台, 供应链只是整装云模式中的其中一个环节, 整装云项目是围绕重构家装行业产业链、价值链为目标来做的, 希望通过赋能解决家装企业的痛点, 改变行业的一些固有模式, 帮助会员企业进行价值重构、提高经营效率并形成优势竞争力, 尚品宅配运用其在选材供应、设计、客户沟通、工地管理等优势可提升其在装修市场的份额。
- **投资建议: 给予推荐评级。** 地产销售回暖迹象初显, 同时公司现有渠道应对旧房改造和二手房装修较竞争对手优势明显, 看好公司渠道扩充及整装云平台重构装修行业价值链的前景, 预计公司2019、2020年EPS分别为3.02、3.76元, 对应PE分别为29倍、23倍, 给予**推荐**评级。
- **风险提示:** 地产销售回暖时间和速度不及预期; 原材料波动;

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E
营业总收入	6,645.39	7,974.47	9,409.87
营业总成本	6,232.17	7,389.62	8,666.94
营业成本	3,742.57	4,491.08	5,299.48
营业税金及附加	60.96	73.15	80.47
销售费用	1,959.85	2,273.43	2,614.44
管理费用	311.07	357.73	429.28
研发费用	153.78	192.23	240.28
财务费用	2.97	2.00	3.00
其他经营收益	156.27	130.00	150.00
投资净收益	102.08	80.00	100.00
其他收益	54.19	50.00	50.00
营业利润	568.39	714.85	892.93
加 营业外收入	8.99	10.00	10.00
减 营业外支出	4.38	5.00	5.00
利润总额	573.00	719.85	897.93
减 所得税	95.92	120.50	150.31
净利润	477.08	599.35	747.62
减 少数股东损益	0.00	0.00	0.00
归母公司所有者的净利润	477.08	599.35	747.62
基本每股收益(元)	2.40	3.02	3.76
PE（倍）	36.04	28.69	23.00

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺:

本人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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国综合性证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn