



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-10-15

公司点评报告

买入/维持

尚品宅配(300616)

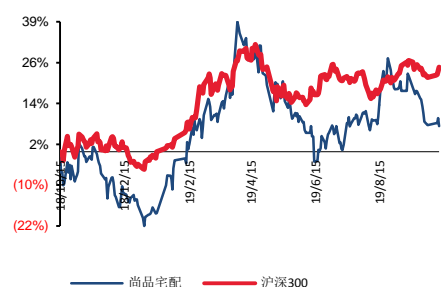
目标价: 114.25

昨收盘: 79.17

轻工制造

业绩增速承压，看好公司中长期战略布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	199/69
总市值/流通(百万元)	15,308/5,325
12个月最高/最低(元)	100.00/56.31

相关研究报告:

尚品宅配(300616)《尚品宅配: 降费减税带来利润端弹性, 经销业务增长承压》—2019/08/25

尚品宅配(300616)《尚品宅配: 一季度利润大幅减亏, 静待未来同店客流增速回暖》—2019/04/22

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110002

研究助理: 庞盈盈

电话: 021-61376584

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

事件: 公司发布2019年三季度业绩预告: 2019年Q1-Q3公司归母净利润3.33亿-3.50亿元, 同比增长13.66%-19.44%, 扣非净利润2.83亿-3.0亿元, 同比增长49%-58%, 影响净利润的非经常性损益5000万元。Q3单季公司归母净利润1.69亿-1.86亿元, 同比增长0%-10%, 扣非净利润预计1.51亿-1.68亿元, 同比增长23.5%-37.4%。

点评:

二代全屋定制拉动销售, 渠道扩张助力份额提升。公司加大投入新技术和新产品研发, 推出第二代全屋定制, 实现家装主辅材、装配式背景墙、全屋定制家具及配套家居产品、电器等家居全品类的一站式配齐, 有效拉动销售。同时公司在自营城市市场份额迅速提升, 加盟渠道业务快速扩张。

自营整装及整装云快速推进, 整装业务持续放量。公司持续发力Homkoo整装云平台会员的招募, 通过提供软件系统、硬软装配套产品和培训实施服务赋能整装云会员。同时公司持续加强在成都、广州、佛山三地的新居整装业务。

我们依然维持之前的判断, 从中长期战略来说, 尚品宅配一直在行业内率先创新, 且被大家效仿。我们认为行业未来走出大公司的前提一定是家具企业由制造商向渠道商和服务商转型的同时提升自身的品牌力。站在目前的角度来看, 我们认可尚品宅配的 strategic, 如果能跟踪到公司代理商(非直营城市)的同店收入和盈利水平有持续向上的趋势, 那么公司未来增长的确切性将会更加显著地提升。预计公司2019-2020年EPS分别为2.81、3.25元, 对应2019-2020年PE分别为28.15、24.34倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 房地产景气程度低于预期、业务推广不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6645	7516	8463	9699
(+/-%)	24.84	13.11	12.60	14.60
净利润(百万元)	477	559	646	746
(+/-%)	25.53	17.13	15.65	15.36
摊薄每股收益(元)	2.46	2.81	3.25	3.75
市盈率(PE)	24.70	28.15	24.34	21.10

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	647	1650	2537	3262	4202	营业收入	5323	6645	7516	8463	9699
应收和预付款项	38	66	59	68	78	营业成本	2922	3743	4142	4667	5357
存货	401	565	521	592	678	营业税金及附加	54	61	75	85	97
其他流动资产	2287	1333	1331	1338	1346	销售费用	1480	1960	2086	2332	2676
流动资产合计	3373	3615	4449	5260	6304	管理费用	468	465	642	719	805
长期股权投资	0	1	1	1	1	财务费用	-2	3	-34	-40	-40
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	7	1	0	0	0
固定资产	850	891	870	834	795	投资收益	31	102	35	40	45
在建工程	2	305	305	305	305	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	120	345	407	534	654	营业利润	461	568	640	740	849
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-3	5	2	3	3
其他非流动资产	1193	1707	1741	1895	2039	利润总额	458	573	642	743	852
资产总计	4566	5322	6190	7155	8343	所得税	78	96	83	97	107
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	380	477	559	646	746
应付和预收款项	1572	1820	2060	2306	2649	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	380	477	559	646	746
其他负债	374	455	524	596	696						
负债合计	1946	2275	2584	2903	3345	预测指标					
股本	110	199	199	199	199		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	1572	1493	1405	1405	1405	毛利率	45.11%	43.68%	44.89%	44.85%	44.77%
留存收益	1098	1465	2023	2670	3415	销售净利率	7.14%	7.18%	7.43%	7.64%	7.69%
归母公司股东权益	2619	3047	3518	4164	4909	销售收入增长率	32.23%	24.83%	13.10%	12.60%	14.60%
少数股东权益	0	1	1	1	1	EBIT 增长率	40.44%	26.40%	5.58%	15.59%	15.48%
股东权益合计	2619	3047	3518	4164	4910	净利润增长率	48.74%	25.53%	17.13%	15.65%	15.36%
负债和股东权益	4566	5322	6102	7067	8255	ROE	14.51%	15.66%	15.89%	15.52%	15.19%
						ROA	8.32%	8.96%	9.16%	9.14%	9.03%
						ROIC	19.18%	33.99%	53.16%	66.72%	98.41%
现金流量表(百万)						EPS(X)	3.71	2.46	2.81	3.25	3.75
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	PE(X)	42.59	24.70	28.15	24.34	21.10
经营性现金流	879	650	978	929	1137	PB(X)	6.66	3.96	4.47	3.78	3.20
投资性现金流	-2617	451	-95	-220	-214	PS(X)	3.28	1.82	2.09	1.86	1.62
融资性现金流	1533	-95	4	16	17	EV/EBITDA(X)	29.76	14.65	18.68	15.35	12.41
现金增加额	-1	2	0	0	0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。