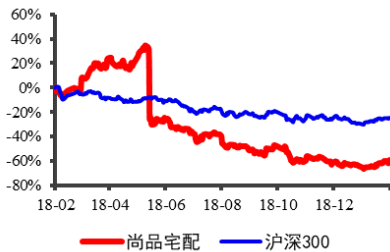


## 轻工/家用轻工

报告原因：公告点评

2019年02月01日

公司上市以来股价表现



### 市场数据：2019年1月31日

收盘价(元)	68.60
年内最高/最低(元)	70.49/54.90
流通A股/总股本(亿)	0.68/1.99
总市值(亿元)	133
流通A股市值(亿元)	46

### 基础数据：2018年9月30日

基本每股收益	1.49
摊薄每股收益	1.49
每股净资产(元)	14.18
净资产收益率	10.77

### 分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

Tel: 010-83496341

Email: pinghaiqing@sxzq.com

### 研究助理：杨晶晶

Tel: 010-83496308

Email: yangjingjing@sxzq.com

地址：

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层  
山西证券股份有限公司  
<http://www.i618.com.cn>

## 尚品宅配(300616.SZ)

增持

前期投入增加导致Q4净利润增速承压，看好引流和整装实力贡献动能

维持

公司研究/点评报告

### 事件描述

公司发布2018年度业绩预告：预计2018年营业收入比上年同期增长约20%-30%，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长约20%-30%。其中，预计非经常性损益金额约为1.30亿元-1.35亿元，扣非后归母净利润同比增长-4.04%-8.82%，营收增速符合先前预期，净利润增速略低于预期。

### 公告点评

公司2018年单季度净利润增速环比放缓，主要系逆市场环境加大渠道建设和整装布局导致前期费用投入较多，同时受到地产增速下滑、行业竞争加剧等因素的影响。预计公司2018Q1-Q4营收增速分别为38.76%/30.63%/22.71%/0.88%~31.95%；归母净利润增速分别为29.19%/39.15%/21.01%/-6.31%~15.50%，净利润增速环比下滑较快，主要是受到前期费用开支加大的拖累。

引流能力得到验证，渠道创新兑现能力显著，18Q1-Q3加盟渠道收入增长38%。2018Q1-Q3加盟、直营业务收入分别同比增长38%、16%。渠道创新仍在路上，继购物中心店、O店之后，超集店(C店)开启体验式消费渠道新生态。截至2018年9月底，公司加盟、直营门店数分别达1958家、100家，加盟店数量较年初净增加401家，直营店客户数增长6%，加盟店客户数增长25%。依托新居网和线下O店，O2O引流能力持续强劲。

全屋定制再添新色彩，配套品业务收入增长62%。2018Q1-Q3公司定制家具、配套品、O2O引流服务收入分别同比增长21%、62%、51%，配套品延续上半年的高增速。18年以来，公司新拓软装饰品(窗帘、灯饰、挂画)及家居百货(家用电器、居家用品、婴童特护)，丰富了全屋定制产品线、并发展成为新的增长点。

轻资产、强实力入局整装，HOMKOO整装云、自营整装进展顺利。整装云凭借四大软件系统、三大硬通货的供应链整合，赋能家装企业解决消费者痛点，打通更为前端的整装流量入口。截至9月底，公司整装云会员数量已超过700个。公司持续加强在成都、广州、佛山三

地的自营整装业务。整装业务 Q3 单季实现收入约 7500 万，环比增速超过 50%。

- ④ **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司是行业内最早从事全屋定制的企业，全屋整合能力和经验领先于竞争对手，近年来诸多创新商业逻辑的正确性逐一在业绩上得到验证。基于上述，我们看好公司对于商业模式的创新探索和变现能力，看好公司的长期成长性，预计公司 2018-2020 年实现归母公司净利润为 4.72、5.69、6.99 亿元，同比增长 24.1%、20.7%、22.7%，对应 EPS 为 2.37/2.87/3.52 元，PE 为 28.9/23.9/19.5 倍，维持“增持”评级。
- ④ **风险提示：**宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格上涨等。

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	4,026.0	5,323.4	6,707.5	8,183.2	9,819.8
同比增长	30.4%	32.2%	26.0%	22.0%	20.0%
归母净利润（百万元）	255.5	380.0	471.8	569.3	698.5
同比增长	83.1%	48.7%	24.1%	20.7%	22.7%
每股收益（元）	3.15	3.44	2.37	2.87	3.52
PE	21.75	19.93	28.89	23.94	19.52
PB	6.66	2.89	4.29	3.64	3.13

附：公司财务预测表（单位：百万元）

	2016	2017	2018E	2019E	财务指标	2016	2017	2018E	2019E
<b>利润表</b>					<b>成长性</b>				
营业收入	4,026.0	5,323.4	6,707.5	8,183.2	营业收入增长率	30.4%	32.2%	26.0%	22.0%
减:营业成本	2,166.4	2,922.1	3,783.1	4,590.8	营业利润增长率	105.5%	46.6%	10.7%	26.9%
营业税费	43.3	54.2	65.7	77.8	净利润增长率	83.1%	48.7%	24.1%	20.7%
销售费用	1,124.4	1,480.3	1,911.6	2,299.5	EBITDA增长率	90.4%	35.8%	16.5%	24.5%
管理费用	371.8	468.4	503.1	609.6	EBIT增长率	104.0%	32.9%	20.4%	27.7%
财务费用	3.0	-2.0	-2.5	1.0	NOPLAT增长率	88.1%	51.1%	11.2%	27.7%
资产减值损失	5.0	7.3	6.2	6.7	投资资本增长率	150.6%	-1570.9%	-2.9%	-24.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	净资产增长率	36.6%	214.0%	21.2%	17.9%
投资和汇兑收益	2.5	30.8	70.0	50.0	<b>利润率</b>				
营业利润	314.6	461.1	510.4	647.7	毛利率	46.2%	45.1%	43.6%	43.9%
加:营业外净收支	7.0	-3.4	54.6	34.1	营业利润率	7.8%	8.7%	7.6%	7.9%
利润总额	321.5	457.6	565.0	681.8	净利润率	6.3%	7.1%	7.0%	7.0%
减:所得税	66.0	77.6	93.2	112.5	EBITDA/营业收入	9.0%	9.3%	8.6%	8.7%
净利润	255.5	380.0	471.8	569.3	EBIT/营业收入	7.9%	7.9%	7.6%	7.9%
<b>资产负债表</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>投资回报率</b>				
货币资金	848.0	646.9	1,365.5	2,423.3	ROE	30.6%	14.5%	14.9%	15.2%
交易性金融资产	-	-	-	-	ROA	11.9%	8.3%	8.8%	9.1%
应收帐款	30.9	41.5	52.3	63.8	ROIC	-531.0%	-320.2%	24.2%	31.9%
应收票据	-	-	-	-	<b>运营效率</b>				
预付帐款	35.7	34.5	53.5	59.5	固定资产周转天数	45	53	56	62
存货	296.8	400.8	518.6	628.9	流动营业资本周转天数	-69	-6	28	-7
其他流动资产	4.5	2,249.1	1,800.0	1,200.0	流动资产周转天数	95	155	192	180
可供出售金融资产	-	-	-	-	应收帐款周转天数	0	0	3	3
持有至到期投资	-	-	-	-	存货周转天数	59	51	25	25
长期股权投资	-	-	-	-	总资产周转天数	167	227	266	255
投资性房地产	-	-	-	-	投资资本周转天数	-7	55	93	66
固定资产	728.4	849.9	1,252.4	1,586.3	<b>费用率</b>				
在建工程	20.6	1.6	86.4	139.8	销售费用率	27.9%	27.8%	28.5%	28.1%
无形资产	79.8	120.4	117.5	114.5	管理费用率	9.2%	8.8%	7.5%	7.5%
其他非流动资产	-	-	-	-	财务费用率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	2,150.0	4,565.7	5,355.9	6,246.5	三费/营业收入	37.2%	36.6%	36.0%	35.6%
短期债务	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>				
应付帐款	465.5	779.0	730.1	807.7	资产负债率	61.2%	42.6%	40.7%	40.1%
应付票据	-	-	-	-	负债权益比	157.7%	74.3%	68.7%	66.8%
其他流动负债	-	-	-	-	流动比率	0.92	1.74	1.74	1.75
长期借款	-	-	-	-	速动比率	0.70	1.53	1.50	1.50
其他非流动负债	-	-	-	-	利息保障倍数	107.59	-214.91	-203.16	648.74
负债总额	1,315.6	1,946.2	2,180.7	2,502.0	<b>业绩和估值指标</b>				
少数股东权益	-	-	-	-	EPS(元)	3.15	3.44	2.37	2.87
股本	81.0	110.4	198.7	198.7	BVPS(元)	10.30	23.73	15.98	18.84
留存收益	753.3	2,669.7	2,964.9	3,534.2	PE(X)	21.7	19.9	28.9	23.9
股东权益	834.3	2,619.5	3,175.2	3,744.5	PB(X)	6.7	2.9	4.3	3.6
<b>现金流量表</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	P/FCF	17.0	-5.1	26.1	13.9
净利润	255.5	380.0	471.8	569.3	P/S	1.4	1.4	2.0	1.7
加:折旧和摊销	90.8	108.7	65.9	65.9	EV/EBITDA	-	33.7	21.2	15.6
资产减值准备	5.0	7.3	-	-	CAGR(%)	30.6%	22.5%	50.1%	30.6%
公允价值变动损失	-	-	-	-	PEG	0.7	0.9	0.6	0.8
财务费用	-	0.6	-2.5	1.0	ROIC/WACC	-151.7	-91.5	6.9	9.1
投资收益	-2.5	-30.8	-70.0	-50.0	REP	-	-0.1	1.0	1.0
少数股东损益	-	-	-	-					
营运资金的变动	393.7	-1,936.1	647.6	873.1					
经营活动产生现金流量	717.9	878.9	1,112.8	1,459.2					
投资活动产生现金流量	-339.7	-2,616.6	-480.5	-400.5					
融资活动产生现金流量	-32.0	1,532.5	86.4	-1.0					

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

请务必阅读正文之后的特别声明部分