

尚品宅配 (300616) 2022年半年报点评

疫情扰动业绩承压，渠道发力稳步拓展

事项:

- ❖ 22H1 实现营收 23.0 亿元, YOY-27.5%; 实现归母净利润-1.0 亿元, YOY-336.3%, 归母净利率-4.4%, YOY-5.7pcts; 实现扣非归母净利润-1.3 亿元, 扣非归母净利率-5.5%, YOY-5.9pcts。单 Q2 实现营业收入 12.2 亿元, YOY-31.1%; 实现归母净利润-0.005 亿元, YOY-101.4%; 实现扣非归母净利润-0.18 亿元, 扣非归母净利率-1.5%, YOY-2.7pcts。

评论:

- ❖ **收入端承压，渠道持续发力。**1) 分产品看，定制家具产品/配套家居产品分别实现营收 16.4/2.9 亿元, YOY-27.8%/-36.4%，通过 BIM 系统，持续投入探索整装发展之路；2) 分地区看，华南/华东/华北/华中地区分别实现营收 6.9/5.5/3.3/3.4 亿元, YOY-31.5%/-36.9%/-16.4%/-19.8%，新冠疫情的反复以及房地产市场的萎靡，对公司生产经营造成较大影响，使得公司经营业绩出现下滑；3) 分渠道看，公司直营门店数量为 87 家，自营城市加盟店数量为 295 家，公司新开加盟店 185 家，公司加盟店数量为 2186 家（含自营加盟店），公司聚焦核心主业发展，坚定执行“1 个示范性大店+N 个标准加盟店+装企深度融合店（Z）”的城市发展策略。
- ❖ **期间费用率同比提升，毛利端承压。**利润方面，22H1 毛利率同减 1.7pcts 至 33.1%，分产品看，定制家具产品/配套家居产品毛利率分别变动-4.0pcts/-1.1pct 至 32.6%/23.2%；费用方面，公司 22H1 销售/管理/研发费用率分别变动+1.5pcts/+2.2pcts/+0.7pct 至 26.7%/7.4%/3.7%，单 Q2 销售/管理/研发费用率分别变动-2.3pcts/+3.3pcts/+0.4pct 至 23.0%/7.0%/3.3%，其中销售费用增加主要系本期控制费用所致，管理费用增加主要系股权激励费用增加所致。现金流方面，上半年经营活动现金流净额同增 56.1% 至 -1.7 亿元，主要系本期控制成本减少相应支出所致。
- ❖ **专注整装及传统业务，稳步拓展门店。**公司 2022 年整体目标是收入增长以及利润回归，工作重心为整装领域和传统业务，强化核心基础能力及核心主业增长，坚定执行“1+N+Z”的城市发展策略，通过 BIM 系统、新居网 MCN 投入整装、发力直播电商和其他商务推广。基于此，考虑上半年疫情扰动下业绩承压，我们预计 22-24 年归母净利润分别为 1.66/2.54/3.28 亿元（前值为 2.24/3.30/3.95 亿元），对应 22-24 年 PE 为 28/18/14X；参考绝对估值法，给予目标价 28 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**宏观经济风险影响需求；原材料价格波动；渠道拓展不及预期。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	7,310	6,549	7,410	8,494
同比增速(%)	12.2%	-10.4%	13.2%	14.6%
归母净利润(百万)	89	166	254	328
同比增速(%)	-11.5%	84.6%	53.2%	29.2%
每股盈利(元)	0.45	0.83	1.28	1.65
市盈率(倍)	52	28	18	14
市净率(倍)	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

强推 (维持)

目标价：28 元

当前价：23.36 元

华创证券研究所

证券分析师：刘佳昆

邮箱：liujiakun@hcyjs.com

执业编号：S0360521050002

公司基本数据

总股本(万股)	19,867.50
已上市流通股(万股)	13,012.53
总市值(亿元)	46.41
流通市值(亿元)	30.40
资产负债率(%)	55.53
每股净资产(元)	17.41
12 个月内最高/最低价	54.90/21.28

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《尚品宅配 (300616) 2021 年报和 2022 年一季报点评：整装业务驱动营收增长，疫情缓解后有望迎来业绩恢复》

2022-05-04

《尚品宅配 (300616) 2021 年半年报点评：整装转型初见成效，渠道变革促进零售增长》

2021-08-30

《尚品宅配 (300616) 重大事项点评：引入京东战投，数字化全产业链赋能升级》

2021-06-27

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,393	2,090	3,429	4,904
应收票据	20	12	16	21
应收账款	166	82	109	140
预付账款	37	49	54	60
存货	887	805	919	1,051
合同资产	5	2	2	3
其他流动资产	1,242	1,562	1,370	1,431
流动资产合计	3,745	4,600	5,897	7,607
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	2,027	2,304	2,558	2,693
在建工程	321	121	246	146
无形资产	531	478	430	387
其他非流动资产	1,360	1,347	1,337	1,328
非流动资产合计	4,245	4,256	4,577	4,560
资产合计	7,990	8,856	10,474	12,167
短期借款	854	1,680	2,506	3,332
应付票据	222	49	67	96
应付账款	774	717	804	881
预收款项	0	0	0	0
合同负债	986	883	1,000	1,146
其他应付款	216	216	216	216
一年内到期的非流动负债	154	154	154	154
其他流动负债	323	264	316	372
流动负债合计	3,529	3,963	5,063	6,197
长期借款	407	703	998	1,294
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	476	476	476	476
非流动负债合计	883	1,179	1,474	1,770
负债合计	4,412	5,142	6,537	7,967
归属母公司所有者权益	3,578	3,714	3,937	4,200
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	3,578	3,714	3,937	4,200
负债和股东权益	7,990	8,856	10,474	12,167

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	539	-118	762	608
现金收益	370	401	506	594
存货影响	58	81	-114	-132
经营性应收影响	-42	83	-33	-38
经营性应付影响	326	-229	105	106
其他影响	-173	-455	298	79
投资活动现金流	-1,055	-240	-565	-240
资本支出	-629	-253	-576	-248
股权投资	6	0	0	0
其他长期资产变化	-432	13	11	8
融资活动现金流	742	1,055	1,142	1,107
借款增加	1,276	1,122	1,122	1,122
股利及利息支付	-57	-39	-76	-84
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-477	-28	96	69

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,310	6,549	7,410	8,494
营业成本	4,885	4,342	4,739	5,405
税金及附加	61	55	60	70
销售费用	1,764	1,561	1,855	2,101
管理费用	370	299	338	388
研发费用	186	160	181	208
财务费用	30	6	8	9
信用减值损失	-19	2	2	2
资产减值损失	-1	-3	-3	-3
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	14	28	28	28
其他收益	48	40	40	40
营业利润	57	193	296	382
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	10	4	4	4
利润总额	51	193	296	382
所得税	-38	27	42	54
净利润	89	166	254	328
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	89	166	254	328
NOPLAT	141	171	261	336
EPS(摊薄) (元)	0.45	0.83	1.28	1.65

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	12.2%	-10.4%	13.2%	14.6%
EBIT 增长率	-27.8%	146.8%	52.4%	28.6%
归母净利润增长率	-11.5%	84.6%	53.2%	29.2%
获利能力				
毛利率	33.2%	33.7%	36.0%	36.4%
净利率	1.2%	2.5%	3.4%	3.9%
ROE	2.5%	4.5%	6.4%	7.8%
ROIC	2.5%	4.2%	5.0%	5.2%
偿债能力				
资产负债率	55.2%	58.1%	62.4%	65.5%
债务权益比	52.9%	81.1%	105.0%	125.1%
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.8	1.0	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	7	7	5	5
应付账款周转天数	54	62	58	56
存货周转天数	67	70	65	66
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.83	1.28	1.65
每股经营现金流	2.71	-0.59	3.84	3.06
每股净资产	18.01	18.69	19.82	21.14
估值比率				
P/E	52	28	18	14
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	21	16	12	11

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘一怡

浙江大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：毛宇翔

英国伦敦政治经济学院硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

ZZ

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522