



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-10-30

公司点评报告

买入/维持

好莱客(603898)

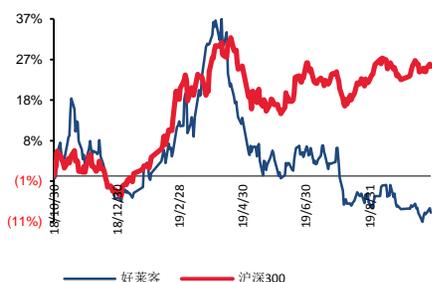
目标价: 20.90

昨收盘: 14.47

轻工制造

短期业绩承压，品类拓展+渠道变革助力未来发展

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 310/310 |
| 总市值/流通(百万元) | 4,480/4,480 |
| 12个月最高/最低(元) | 22.14/14.13 |

相关研究报告:

好莱客(603898)《好莱客: Q2 业绩承压, 品类拓展+产品差异化助力未来发展》--2019/09/01

好莱客(603898)《好莱客: 利润增速放缓, 渠道优化叠加产品升级驱动未来成长》--2019/04/15

好莱客(603898)《收入端符合预期, 利润承压, 看好公司后期在渠道端和产品端的发力》--2018/10/31

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 年三季报: 2019Q1-Q3 公司营收 15.57 亿元, 同比+2.53%, 归母净利润 2.61 亿元, 同比-14.83%, 扣非净利润 2.32 亿元, 同比-3.68%。利润增速与政府补助同比减少带来的非经常性损益减少有关。现金流方面, 2019Q1-Q3 销售商品、提供劳务收到的现金 17.54 亿元, 同比+2.04%, 经营性现金流净额 2.5 亿元, 同比+2.52%, 零售业务模式维持良性且可持续的经营性现金流。

Q1/Q2/Q3 单季, 营收分别为 3.62、5.75、6.19 亿元, 同比+5.22%、+3.02、+0.58%, 归母净利润 0.38、1.1、1.12 亿元, 同比+8.17%、-24.21%、-10.46%, 扣非净利润 0.3、0.99、1.03 亿元, 同比+6.11%、-0.31%、-9.05%。

点评:

零售同店基本持平, 客单价提升对冲客流下降。 2019Q1-Q3 公司收入 yoy+2.53%, 同店营收基本持平, 客单价提升约 8%, 用户数下降约 8%。渠道端看, 公司收入增长主要来自于零售端, 在手工程订单预计将在 Q3 及明年上半年确认收入, 届时大宗渠道贡献业绩增量。

新品类占比提升拖累毛利率, 产品升级、效率提升对冲盈利影响。 2019Q1-Q3 公司毛利率同比-1.02pct 至 39.35%, 净利率同比-3.87pct 至 16.32%, 期间费用率同比+0.16pct 至 20.83%, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 13.02%、4.41%、3.29%、0.11%, 分别同比-1.75、+0.68、+0.83、+0.4pct。Q3 单季毛利率 39.29%, 同比-2.67pct, 净利率 17.64%, 同比-2.75pct。新品类占比提升拖累毛利率, 但是公司通过产品升级、效率提升形成一定对冲, 销售费用下降主要系广告投放策略调整及部分直营门店转为经销商门店所致。

延展品类贡献业绩增量, 部分品类毛利率持续提升。 公司品类拓展已见成效, 成品宅配占比约 3.5%, 橱柜、木门、门窗合计占比约 7.0%, 合计收入占比超过 10%。同时新品类毛利率改善, 橱柜毛利率同比+7.78pct、环比+0.98pct 至 33.04%; 木门毛利率同比+112.57pct、环比+5.81pct 至 10.62%; 门窗毛利率环比从-20.88%提升至-10.63%。

大家居战略持续推进实现多品类集成, 向精细零售管理转型推进全渠道获客。 公司从品牌、数字化系统、运营体系、产品开发等四方面赋能大家居推进, 所有品类使用统一品牌, 一方面在原有门店体系内增加橱柜、木门等品类, 同时开设大家居融合店。同时公司从运营效率和用户体验出发进行零售管理改革, 建立运营模型提升效率、推

进服务标准化升级。公司推进全渠道获客，除传统渠道外，注重社群营销、电商平台、内容平台、家装渠道多元化流量入口。今年4月与齐家网达成合作，承接齐家网精准的C端流量和核心家端公司资源，同时充考虑科技化赋能整装行业，家装渠道有望贡献更多流量。

我们预计公司2019-2020年EPS分别为1.19、1.24元，对应2019-2020年PE分别为12.12、11.63倍，考虑到公司在行业整体承压之时在渠道端和产品端不断寻求变革，看好公司未来在新零售、大宗等新渠道，以及差异化产品方面的布局，预期增量渠道和增量品类的增长贡献有望在2019年逐季加大，目前公司估值优势突出，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) | 2133 | 2240 | 2329 | 2469 |
| (+/-%) | 14.49 | 5.02 | 3.97 | 6.01 |
| 净利润(百万元) | 382 | 385 | 401 | 421 |
| (+/-%) | 9.84 | 0.67 | 4.24 | 5.01 |
| 摊薄每股收益(元) | 1.22 | 1.19 | 1.24 | 1.31 |
| 市盈率(PE) | 12.57 | 12.12 | 11.63 | 11.07 |

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

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。