

好莱客（603898）2019年三季度报点评

业绩符合预期，零售端促进业绩增长，转型升级未来可期

事项:

❖ 公司于2019年10月29日发布2019年三季度报。2019Q1-Q3实现营业收入15.57亿元，同比增长2.53%；实现归母净利润2.61亿元，同比下降14.83%；实现扣非后归母净利润2.32亿元，同比下降3.68%。2019Q3实现营业收入6.19亿元，同比增长0.58%；实现归母净利润1.12亿元，同比下降10.46%；实现扣非后归母净利润1.03亿元，同比下降-9.05%。

评论:

❖ **零售端贡献主要营收，单一流量红利渐微。**报告期内的增长主要还是来自零售端，衣柜（及其配套柜体）以外的品类占比有所提升，其中成品宅配占比为约3.5%，橱柜、木门、门窗合计占比约7.0%，合计超过10%。Q3同店营收基本持平，客单价有所提升，用户数量下降。工程业务方面，在手订单400万-5000万，预计今年第四季度或者明年确认收入，基于品牌赋能，工程占比约10%。随着消费观念变化，流量碎片时代成未来趋势，企业需要多元流量入口对产品进行引流，提升客户体验，构造新的经营策略，获得更多的流量，尝试深刻分析客户决策的途径，使公司更多的关注用户身上，由to B向to C转型。

❖ **新品类上线致毛利微降，费用率同比改善。**2019Q1-Q3净利率水平16.32%，同比下降3.88pct；2019Q3净利率17.64%，同比下降2.74pct，环比下降1.15pct。2019Q1-Q3毛利率水平39.35%，同比下降1.02pct；2019Q3毛利率39.29%，同比下降2.67pct，环比下降0.16pct，主要系新品类持续上线，早期无法产生较好的规模经济，会对短期毛利和盈利能力产生一定影响。2019Q3期间费用率15.72%，同比下降1.2pct，环比提升1.03pct；销售费用率11.29%，同比下降2.95pct，环比提升0.23pct，主要是报告期内公司广告投放策略调整及部分直营门店转为经销商门店所致；管理费用率3.96%，同比提升0.9pct，环比提升0.2pct，主要是公司业务规模扩大，咨询费、薪酬、办公等费用增加，及门窗业务筹办及前期运营费用增加所致；财务费用率0.47%，同比提升0.85pct，环比提升0.59pct。

❖ **工程业务持续开拓，转型升级未来可期。**同店从渠道管理向零售管理转型，在流量触点、用户思维、零售模式、门店效率等方面进行大力度的转型和升级，短期目标争取同店成交流量不下滑，客单价稳中有升；同时通过三个新品类的培育带来新的增长驱动力。此外，整装业务的推出、与齐家合资新品牌的落地（双11）以及工程渠道的合理开拓，也将在未来带来增量业务。我们维持预计公司2019-2021年归母净利润4.22、4.64、5.15亿元，对应当前市值PE分别为10、9、8倍，维持“强推”评级。考虑到公司新业务拓展和整装业务探索，维持公司2019E 16倍PE，对应目标价22元。

❖ **风险提示：**渠道拓展竞争加剧，房地产市场大幅波动，新业务拓展不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	2,133	2,403	2,664	2,937
同比增速(%)	14.5%	12.7%	10.9%	10.2%
归母净利润(百万)	382	422	464	515
同比增速(%)	9.8%	10.3%	10.1%	10.8%
每股盈利(元)	1.23	1.36	1.50	1.66
市盈率(倍)	12	10	9	8
市净率(倍)	2	2	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年11月1日收盘价

强推（维持）

目标价：22元

当前价：13.98元

华创证券研究所

证券分析师：郭庆龙

电话：010-63214658

邮箱：guoqinglong@hcyjs.com

执业编号：S0360518100001

证券分析师：陈梦

电话：010-66500831

邮箱：chenmeng1@hcyjs.com

执业编号：S0360518110002

联系人：葛文欣

电话：010-63215669

邮箱：gewenxin@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	30,960
已上市流通股(万股)	30,960
总市值(亿元)	43.62
流通市值(亿元)	43.62
资产负债率(%)	28.6
每股净资产(元)	8.1
12个月内最高/最低价	22.01/13.91

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《好莱客（603898）2018年报与2019一季报点评：2018Q4业绩承压，橱柜木门协同发展可期》
2019-04-18

《好莱客（603898）2019年中报点评：新拓橱柜木门业务快发展，渠道结构持续优化》
2019-09-01

《好莱客（603898）深度研究报告：积极应对行业转型，具备长期发展实力》
2019-09-23

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	459	370	356	389
应收票据	0	0	0	0
应收账款	14	10	12	13
预付账款	15	17	18	20
存货	74	82	90	98
其他流动资产	889	1,002	1,109	1,223
流动资产合计	1,451	1,481	1,585	1,743
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	565	854	1,118	1,359
在建工程	625	675	725	775
无形资产	156	140	126	113
其他非流动资产	70	64	60	57
非流动资产合计	1,427	1,744	2,040	2,315
资产合计	2,878	3,225	3,625	4,058
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	254	281	308	336
预收款项	108	122	135	149
其他应付款	85	85	85	85
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	91	104	115	127
流动负债合计	538	592	643	697
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	30	30	30	30
非流动负债合计	30	30	30	30
负债合计	568	622	673	727
归属母公司所有者权益	2,310	2,603	2,952	3,331
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	2,310	2,603	2,952	3,331
负债和股东权益	2,878	3,225	3,625	4,058

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	473	388	464	536
现金收益	450	489	554	625
存货影响	-23	-8	-8	-8
经营性应收影响	-18	-4	-8	-8
经营性应付影响	82	42	40	42
其他影响	-18	-131	-115	-115
投资活动现金流	-323	-390	-390	-390
资本支出	-571	-393	-392	-391
股权投资	41	0	0	0
其他长期资产变化	207	3	2	1
融资活动现金流	-166	-87	-88	-113
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-104	-115	-135	-150
股东融资	32	32	32	32
其他影响	-94	-4	15	5

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,133	2,403	2,664	2,937
营业成本	1,289	1,430	1,565	1,710
税金及附加	22	25	27	29
销售费用	314	353	386	426
管理费用	86	106	117	129
财务费用	-6	-2	-2	-2
资产减值损失	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	37	37	15	10
其他收益	7	7	7	7
营业利润	411	455	506	566
营业外收入	55	54	54	54
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	462	505	556	616
所得税	80	83	92	101
净利润	382	422	464	515
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	382	422	464	515
NOPLAT	378	420	463	513
EPS(摊薄) (元)	1.23	1.36	1.50	1.66

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	14.5%	12.7%	10.9%	10.2%
EBIT 增长率	12.6%	10.2%	10.2%	10.9%
归母净利润增长率	9.8%	10.3%	10.1%	10.8%
获利能力				
毛利率	39.6%	40.5%	41.3%	41.8%
净利率	17.9%	17.5%	17.4%	17.5%
ROE	16.5%	16.2%	15.7%	15.4%
ROIC	16.5%	16.5%	16.2%	16.1%
偿债能力				
资产负债率	19.7%	19.3%	18.6%	17.9%
债务权益比	1.3%	1.2%	1.0%	0.9%
流动比率	269.7%	250.2%	246.5%	250.1%
速动比率	255.9%	236.3%	232.5%	236.0%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收帐款周转天数	2	2	1	1
应付帐款周转天数	59	67	68	68
存货周转天数	17	20	20	20
每股指标(元)				
每股收益	1.23	1.36	1.50	1.66
每股经营现金流	1.53	1.25	1.50	1.73
每股净资产	7.46	8.41	9.53	10.76
估值比率				
P/E	12	10	9	8
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	11	10	9	8

轻工组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018 年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：葛文欣

南开大学经济学硕士。2018 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	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500