

## 受益于定制家居行业景气度提升，公司维持较高增速

### 投资要点:

- **中报数据维持高增速。**2016年上半年收入约为5.3亿元，同比增长26.1%；归母净利润为6944万，同比增长40.17%。其中，今年二季度实现营收约3.36亿元，同比增长+28.47%；归母净利润5565万元，同比增长约25%。
- **公司营收增速显著受益于定制家居行业高景气度。**受益于全屋定制行业的整体增长以及公司各项经营管理措施的有效驱动，公司经营业绩稳步增长，实现上半年营收26%的增速。其中二季度营收同比增速较一季度有所提升，为28.47%。
- **上半年利润增速维持较高增长。**公司上半年净利润录得+40%的高增长，一方面得益于定制家居行业高景气的背景，另一方面亦有15年低基数的因素。公司二季度利润增速为25%，基本同步于行业平均增速。新管理层到位后，基本面改进情况有待进一步观察。
- **利润增速远高于收入增速。**报告期内，利润增速较快，主要得益于三方面：1) 期内公司毛利率提升了3.22%至39.22%，有效提升公司盈利能力。2) 费用控制较好。报告期内，公司销售费用增速同步于收入增速为26%，但管理费用控制较好，仅增长10%至3440万。3) 投资净收益同比增长1043%至334万；资产减值准备冲回121万，同比减少106%。
- **公司围绕“全屋原态定制”的大家居发展战略，全方位稳步改善推进：**1) 继续加强渠道建设。通过全新招商、存量经销商开新店及旧店翻新等措施加大渠道布局力度。进一步加强四、五线城市销售网点的下沉。公司共有经销商900多家，经销商专卖店1200多家。同时，公司也在提升对核心家居卖场的布局力度、促进经销结构的优化、加强店面管理的精细化等方面取得成效。2) 持续加大产品运营及研发力度。为推进全屋定制及大家居战略，公司持续扩充产品品类，满足更多消费者一站式采购需求，充分挖掘渠道的用户流量价值并提升客单价。3) 生产线升级改造。公司位于广州萝岗和惠州的生产线完成升级改造，新产能稳步爬坡。预计惠州线月均产能将于16年下半年持续提升，迎接下半年旺季到来。4) 公司对3D软件系统及云设计平台不断优化，并着手打造基于线下区域门店的社交化定制服务及交易平台。
- **给予公司谨慎推荐评级。**中长期来看公司将继续受益于定制家居渗透率提升、行业高景气度的大环境，尽管目前从营收和利润的规模和增速来看与龙头公司还有差距，新管理层到任后的管理改善有待继续观察。预计16年全年净利润2.24亿，对应16年38%的业绩增速。结合当前公司总市值108亿元，对应估值为48倍，给予谨慎推荐评级。

好莱客 (603898.SH)

**谨慎推荐** 下调评级

### 分析师

马莉 轻工制造首席分析师

☎: (8610) 6656 8489

✉: mali\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

特此鸣谢:

汤军

☎: (0755) 8283 9715

✉: tangjun\_jg@chinastock.com.cn

郝帅

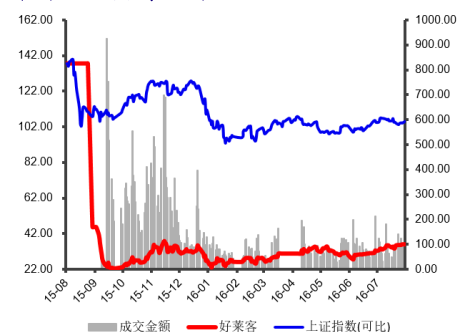
☎: (8610) 83571374

✉: haoshuai@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间	2016.8.8
A股收盘价(元)		36.13
A股一年内最高价(元)		137.49
A股一年内最低价(元)		21.00
上证指数		3004
市净率		10.90
总股本(亿股)		3.00
实际流通A股(亿股)		0.87
流通A股市值(亿元)		31.52

相对上证综指表现图



资料来源: Wind 资讯, 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**马莉 轻工制造行业首席分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)

海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)

北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)

海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)