

好莱客 (603898)

公司研究/简评报告

全面提升生产及运营效率，业绩实现高增长

—好莱客 (603898) 2016 年业绩预告点评

简评报告/轻工制造

2017 年 01 月 16 日

一、事件概述

公司发布 2016 年业绩预告，预计 2016 年实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比将增加 50%到 60%。

二、分析与判断

➤ 业绩持续高增长，盈利能力明显增强

公司前三季度业绩逐季改善，2016 年全年归母净利预计同比增长 50%-60%，延续了前三季度高增长之势。报告期内，客单价及订单数量的增加使营业收入稳步增长；随着规模效应逐渐显现，生产柔性化程度及生产效率、板材利用率均得到提高，原材料采购价格与各项费用也实现了有效管控，毛利率与净利率得到提升，盈利能力明显增强。

➤ 优化渠道布局，提升品牌影响力

报告期内，公司继续加强经销商专卖店销售网的建设，努力提高公司的市场份额；有选择性提高在核心家居卖场的布局力度、优化经销结构、加强店面管理的精细化，提升单店经营效益；加大在营销推广及品牌建设的投入力度，包括首次启用 Angelababy 作为明星代言人、加大品牌公关传播力度、加大渠道终端与公共交通工具上的广告投入等，提升品牌认知度。

➤ 积极拓展产品品类，提升定制服务能力

产品层面，公司遵循大家居战略，积极开发新品、拓展产品品类，以满足消费者的一站式购物需求；服务层面，公司对 3D 设计和生产软件系统及云设计平台不断改进及优化，打造基于线下区域门店的社交化定制服务及交易平台。通过提供更多新品与配套产品、提升客户定制服务能力，客单价不断提高。

➤ 定增投入智能生产、品牌建设和信息系统升级，全面提升生产效益与运营效率

公司拟募集不超过 59,821 万元用于“定制家居智能生产建设项目”、“品牌建设项目”和“信息系统升级建设项目”，目前定增计划已顺利过会。项目实施完毕后，公司将新增产能 600 万 m^2 /年，有利于解决产能不足的瓶颈；通过结合智能生产设备和信息技术，柔性化生产能力将得到提高，实现定制产品的规模化生产，进一步提升生产效率；升级信息系统有利于对现有业务流程进行再造，提高各部门的协同运作能力，降低管理成本；加强品牌建设则有利于公司通过不同媒介对不同类型不同偏好的消费者进行精准营销，进一步提高品牌影响力，帮助提升“定制家居智能生产建设项目”效益，持续推动公司业绩增长。

三、盈利预测与投资建议

我们看好公司未来全屋定制家居业务的巨大发展空间，不考虑定增的情况下，预计公司 2016、17、18 年能够实现基本每股收益 0.82、1.08、1.45 元/股，对应 2016、17、18 年 PE 分别为 37X、28X、21X。维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、原材料价格上涨；2、市场竞争加剧。

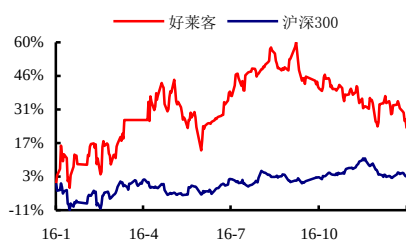
强烈推荐 维持评级

合理估值： 38.3—41.6 元

交易数据 2017-1-13

收盘价 (元)	29.99
近 12 个月最高/最低	38.86/23.95
总股本 (百万股)	300
流通股本 (百万股)	87
流通股比例 (%)	29.09
总市值 (亿元)	90
流通市值 (亿元)	26

该股与沪深 300 走势比较



分析师：陈柏儒

执业证号： S0100512100003
电话： 010-85127729
邮箱： chenbairu@mszq.com

研究助理：方方

执业证号： S0100116080010
电话： 010-85127656
邮箱： fangfang_yjy@mszq.com

相关研究

- 《好莱客 (603898) 事件点评：定增顺利过会，业绩高增长有望持续》
20161228
- 《好莱客 (603898) 2016 年三季报点评：规模效应显现，盈利能力显著提升》
20161018

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1,082	1,419	1,842	2,481
增长率 (%)	20.1%	31.1%	29.8%	34.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	162	246	324	436
增长率 (%)	14.9%	51.5%	31.7%	34.4%
每股收益 (元)	0.55	0.82	1.08	1.45
PE (现价)	54.3	36.5	27.7	20.6
PB	9.3	7.9	6.1	4.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,082	1,419	1,842	2,481
营业成本	669	852	1,098	1,473
营业税金及附加	10	13	17	23
销售费用	154	198	259	349
管理费用	62	73	97	133
EBIT	186	283	372	503
财务费用	(2)	0	0	0
资产减值损失	8	0	0	0
投资收益	7	2	3	4
营业利润	187	285	375	507
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	191	287	378	510
所得税	29	41	54	74
净利润	162	246	324	436
归属于母公司净利润	162	246	324	436
EBITDA	218	339	432	567

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	533	772	1009	1426
应收账款及票据	4	10	12	16
预付款项	5	9	10	13
存货	36	47	59	78
其他流动资产	8	8	8	8
流动资产合计	590	851	1107	1554
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	412	505	627	769
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	571	630	717	831
资产合计	1161	1482	1824	2385
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	75	100	124	164
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	212	337	355	480
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	214	339	357	482
股本	294	300	300	300
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	948	1143	1467	1903
负债和股东权益合计	1161	1482	1824	2385

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	20.1%	31.1%	29.8%	34.7%
EBIT 增长率	17.2%	51.7%	31.5%	35.1%
净利润增长率	14.9%	51.5%	31.7%	34.4%
盈利能力				
毛利率	38.2%	39.9%	40.4%	40.6%
净利率	15.0%	17.3%	17.6%	17.6%
总资产收益率 ROA	14.0%	16.6%	17.8%	18.3%
净资产收益率 ROE	17.1%	21.5%	22.1%	22.9%
偿债能力				
流动比率	2.8	2.5	3.1	3.2
速动比率	2.6	2.4	3.0	3.1
现金比率	2.5	2.3	2.8	3.0
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	1.9	2.6	2.4	2.3
存货周转天数	19.0	19.9	19.4	19.4
总资产周转率	1.3	1.1	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.8	1.1	1.5
每股净资产	3.2	3.8	4.9	6.3
每股经营现金流	0.7	1.2	1.4	2.0
每股股利	0.0	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	54.3	36.5	27.7	20.6
PB	9.3	7.9	6.1	4.7
EV/EBITDA	38.9	24.3	18.5	13.3
股息收益率	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	162	246	324	436
折旧和摊销	40	56	60	65
营运资金变动	19	52	51	95
经营活动现金流	214	350	429	589
资本开支	366	113	144	176
投资	(10)	0	0	0
投资活动现金流	(368)	(111)	(140)	(172)
股权募资	442	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	408	0	(51)	0
现金净流量	254	239	238	417

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

方方，外交学院世界经济硕士，2016年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。