

好莱客 (603898)

公司研究/简评报告

业绩快速增长，客单价进一步提升

—好莱客 (603898) 2017 年半年报点评

简评报告/轻工制造

2017 年 08 月 15 日

一、事件概述

公司发布 2017 年半年报。报告期内，公司实现营业收入 7.18 亿元，同比增长 35.40%；归属于上市公司股东的净利润 1.08 亿元，同比增长 56.05%。实现基本每股收益 0.37 元。

二、分析与判断

➤ 业绩快速增长，同店订单数与客单价均实现提升

公司 2017 年上半年营收同比增长 35%，归母净利同比增长 56%，业绩持续快速增长。报告期内，公司持续围绕全屋原态定制展开营销及推广活动，衣柜以外的定制柜体占比有所提升，更为环保的“原态板”系列占比逐季度提升，2017 年 6 月份占比达 29%，全屋策略的有效推行及产品结构的逐步调整使得客单价有效提升，报告期内终端平均销售客单价超过 2.1 万。上半年公司营业收入的增长主要依靠同店增长，同时持续加强渠道建设，继续加密一二线城市网点、加强三至五线城市网点的下沉，上半年新开店超过 150 家，截至报告期末共有经销商近 1100 家，经销店 1400 多家。

报告期内，公司主营业务毛利率略有提升，但市场化部门为经销商提供服务形成的新业务收入低于成本，综合毛利率同比下降 1.10pct 至 38.29%，得益于政府补助、理财产品收益有所增加且本期享受 15% 的优惠所得税率，净利率同比提升 2.00pct 至 15.09%。

➤ 期间费用整体可控，费用率保持稳定

报告期内，公司期间费用整体可控，销售费用率同比微升 0.06pct 至 14.97%，管理费用率同比下降 0.07pct 至 6.42%，财务费用率同比微升 0.05pct 至 -0.12%，期间费用率整体微升 0.04pct 至 21.27%。随着公司业务规模的扩大，销售费用中宣传广告费、装修装饰费、运输费等各项费用增加较多，管理费用中办公费用、研发费用同比增长，同时新增限制性股票激励费用摊销。

➤ 定增募投资入智能生产、品牌建设及信息系统升级，全面提升企业竞争力

公司定增净募集 5.80 亿元投入“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”。项目实施完毕后，公司有望新增产能 600 万 m²/年，有利于消除产能不足的瓶颈；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再造业务流程，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开展精准营销，进一步提高品牌影响力。

➤ 设立泛家居产业基金，逐步推行大家居战略

为推进“大家居”战略的发展，公司参与发起设立泛家居产业基金，希望以股权投资为纽带，帮助公司储备优质项目及产业资源，推动定制家居的产业延伸及战略升级。公司的定制衣柜产品是核心，定制橱柜将作为重要的品类补充，同时开发及整合环保性高、品质优越、性价比高的各类成品家居作为全屋定制的配套，2017 年下半年还将启动定制木门项目，逐步推行大家居战略。

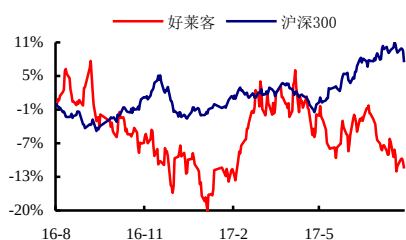
强烈推荐 维持评级

合理估值： 37.7—40.6 元

交易数据 2017-8-14

收盘价 (元)	32.08
近 12 个月最高/最低	38.86/29.01
总股本 (百万股)	318
流通股本 (百万股)	89
流通股比例 (%)	27.98
总市值 (亿元)	102
流通市值 (亿元)	29

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

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： 010-85127729

邮箱： fangfang_yjy@mszq.com

相关研究

- 1.《好莱客 (603898) 2017 年一季报点评：业绩持续高增长，看好全屋定制发展空间》20170421
- 2.《好莱客 (603898) 2016 年年报点评：客单价有效提升，盈利能力明显增强》20170330

三、盈利预测与投资建议

我们看好公司未来全屋定制、大家居战略的发展空间，预计公司 2017、18、19 年能够实现基本每股收益 1.10、1.45、1.89 元/股，对应 2017、18、19 年 PE 分别为 29X、22X、17X。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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,433	1,973	2,600	3,376
增长率（%）	32.4%	37.7%	31.8%	29.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	252	349	462	603
增长率（%）	55.3%	38.3%	32.4%	30.5%
每股收益（元）	0.84	1.10	1.45	1.89
PE（现价）	38.14	29.26	22.10	16.94
PB	8.3	4.8	4.0	3.2

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)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,433	1,973	2,600	3,376
营业成本	860	1,181	1,548	2,001
营业税金及附加	16	20	27	36
销售费用	191	269	352	459
管理费用	82	110	147	191
EBIT	283	392	526	690
财务费用	(2)	0	0	0
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	7	9	8	8
营业利润	288	401	533	698
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	295	409	541	706
所得税	43	60	79	103
净利润	252	349	462	603
归属于母公司净利润	252	349	462	603
EBITDA	321	466	587	765

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	256	1121	1574	2252
应收账款及票据	4	10	11	14
预付款项	20	16	23	34
存货	52	62	80	103
其他流动资产	548	548	548	548
流动资产合计	885	1765	2247	2965
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	465	573	698	793
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	687	767	903	999
资产合计	1572	2532	3150	3964
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	128	134	174	229
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	412	425	581	793
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	413	427	582	794
股本	300	318	318	318
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1159	2106	2568	3170
负债和股东权益合计	1572	2532	3150	3964

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	32.4%	37.7%	31.8%	29.8%
EBIT 增长率	51.6%	38.7%	34.1%	31.2%
净利润增长率	55.3%	38.3%	32.4%	30.5%
盈利能力				
毛利率	40.0%	40.1%	40.5%	40.7%
净利率	17.6%	17.7%	17.8%	17.8%
总资产收益率 ROA	16.0%	13.8%	14.7%	15.2%
净资产收益率 ROE	21.8%	16.6%	18.0%	19.0%
偿债能力				
流动比率	2.1	4.2	3.9	3.7
速动比率	2.0	4.0	3.7	3.6
现金比率	0.6	2.6	2.7	2.8
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	1.0	1.9	1.6	1.5
存货周转天数	18.6	19.0	18.9	18.8
总资产周转率	1.0	1.0	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.1	1.5	1.9
每股净资产	3.9	6.6	8.1	10.0
每股经营现金流	1.2	1.3	2.0	2.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	38.1	29.3	22.1	16.9
PB	8.3	4.8	4.0	3.2
EV/EBITDA	31.0	19.5	14.7	10.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	252	349	462	603
折旧和摊销	42	74	62	75
营运资金变动	78	(3)	127	172
经营活动现金流	365	404	635	834
资本开支	136	147	190	164
投资	(543)	0	0	0
投资活动现金流	(673)	(138)	(182)	(156)
股权募资	83	598	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	31	598	0	0
现金净流量	(276)	864	453	678

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。