



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2018-03-04

公司点评报告

买入/维持

好莱客(603898)

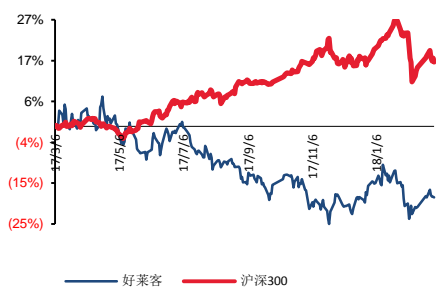
目标价: 35

昨收盘: 28.82

轻工制造

## Q4 收入环比提升, 新品类拓展略超预期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	320/89
总市值/流通(百万元)	9,233/2,565
12 个月最高/最低(元)	38.26/26.42

### 相关研究报告:

证券分析师: 陈天蛟

电话: 13601877996

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190517110002

**事件:** 公司 2017 年度业绩快报发布: 2017 年实现营业收入 18.63 亿元, 同比增长 30.02%, 营业利润 4.11 亿元, 同比增长 42.60%, 归母净利润 3.48 亿元, 同比增长 37.96%, 归母扣非净利润 3.22 亿元, 同比增长 33.51%。其中 2017 年 Q4 单季实现收入 6.11 亿元, 同比增长 27.82%, 环比提升; 归母净利 1.25 亿元, 同比增长 26.26%。

**优化产品结构、延伸渠道布局, 客单价和订单量双轮驱动业绩增长。** 一方面, 全屋定制策略推进及高端产品占比增加提升客单价, 报告期内定制衣柜以外的板式定制柜体(电视柜、书柜、阳台柜、玄关、榻榻米等)和“原态板”系列产品占比提升; 另一方面, 公司通过有效引流、提升转换率、增强营销效果等方式提高同店订单量, 此外新增门店贡献增量订单, 公司在加密一、二线核心城市布局的同时, 渠道下沉至三、四、五线城市, 全年经销商专门店净增加预计约 300 家, 总门店数量约 1550 家, 未来 2 年我们预计每年门店净增加 250-300 家。渠道下沉助力业绩提升, 预计 2018 年渠道端的弹性将逐渐凸显。

从拆分数据来看, 我们预计 2017 年客单价提升 15%-16%, 订单数量提升 12%-13%, 渠道端贡献收入弹性约为 10%-11%, 同店增长为 22-23%, 扣除客单价的增长后, 同店客流增长约为 10%。原态板占比从 20%提升至 30%+, 其中 A 类城市占比超过 55%, 贡献客单价增长 3% 左右。

**大家居战略稳步推进, 开拓橱柜进展超预期;** 公司定制橱柜业务顺利推进, 我们估计 2018 年一季度末橱柜产品有望全面面世, 目前产品方面主要和衣柜产品的六大系列所匹配, 在一定程度上减少 SKU, 一方面可以聚焦产品的特点和橱柜衣柜的风格协调, 另一方面可以保证供应链的高效, 我们认为这样的战略的新品类发展的初期将会有助于公司更快培育新品类, 降低难度。定制木门产品预计有望 2018 年下半年, 橱柜、木门搭配当前衣柜系列, 扩充公司全屋定制产品线, 发挥作为家装前端流量入口的导流作用。未来随着木门、推拉门、门洞、垭口和电视背景墙等品类的加入, 好莱客客单价有望继续逐渐提升。

**运营效率提升对冲原材料价格上升影响。** 公司通过智能化、信息化建设, 升级 3D 设计软件, 持续提高生产效率, 在全年原材料价格上涨的情况下, 公司通过各项有效的降本措施, 主营业务毛利率维持了 16 年的水平, 同时保持一贯高效率的管理及运营。

我们预计公司 2017-19 年的 EPS 分别为 1.09、1.45 和 1.87 元, 当前股价对应 18-19 年 PE 分别为 20 和 15 倍, 考虑到行业整体景气程度依旧向上, 公司渠道和品类扩张明显提速, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1433	1864	2511	3247
(+/-%)	32.4	30.1	34.7	29.3
净利润(百万元)	252	346	462	594
(+/-%)	55.30%	36.98%	33.58%	28.67%
摊薄每股收益(元)	0.86	1.09	1.45	1.87
市盈率(PE)	34.72	26.49	19.83	15.41

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

资产负债表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	533	256	1052	1443	1989
应收和预付款项	9	24	29	38	50
存货	36	52	57	77	99
其他流动资产	12	553	556	559	562
流动资产合计	590	885	1693	2117	2700
长期股权投资	10	10	10	10	10
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	412	465	632	699	747
在建工程	36	93	115	116	117
无形资产开发支出	38	85	81	77	73
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	571	687	786	902	1007
资产总计	1161	1572	2480	3019	3707
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	159	239	268	361	467
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	55	174	194	253	312
负债合计	214	413	462	614	779
股本	294	300	318	318	318
资本公积	229	314	877	877	877
留存收益	425	627	905	1293	1816
归母公司股东权益	948	1159	2018	2405	2929
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	948	1159	2018	2405	2929
负债和股东权益	1161	1572	2480	3019	3707

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	214	365	355	628	787
投资性现金流	-368	-673	-141	-169	-167
融资性现金流	408	31	581	-67	-74
现金增加额	0	0	0	0	0

利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1082	1433	1864	2511	3247
营业成本	669	860	1108	1494	1934
营业税金及附加	10	16	19	25	32
销售费用	154	191	242	326	422
管理费用	62	82	101	143	175
财务费用	-2	-2	-9	-18	-13
资产减值损失	8	3	-1	0	0
投资收益	7	7	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	187	288	404	540	696
其他非经营损益	4	7	3	3	3
利润总额	191	295	407	543	699
所得税	29	43	61	81	105
净利润	162	252	346	462	594
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	162	252	346	462	594

预测指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	38.17%	39.98%	40.55%	40.49%	40.44%
销售净利率	15.01%	17.60%	18.54%	18.38%	18.29%
销售收入增长率	20.08%	32.44%	30.06%	34.71%	29.34%
EBIT 增长率	16.77%	55.02%	35.88%	31.90%	30.77%
净利润增长率	14.94%	55.30%	36.98%	33.58%	28.67%
ROE	17.14%	21.77%	17.12%	19.19%	20.28%
ROA	13.99%	16.05%	13.93%	15.29%	16.02%
ROIC	39.56%	28.07%	35.35%	46.79%	62.68%
EPS (X)	0.58	0.86	1.09	1.45	1.87
PE (X)	55.81	34.72	26.49	19.83	15.41
PB (X)	10.04	7.73	4.54	3.81	3.13
PS (X)	8.80	6.25	4.91	3.65	2.82
EV/EBITDA (X)	40.85	26.25	18.27	13.27	9.54

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyding@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。