

2018年6月29日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

31

好莱客(603898.SH)

BUY 买入

预告 2018H1 净利润预增 60%-75%

结论与建议:

公司发布 2018 年半年度业绩预增公告, 在去年同期高基数(获得高新技术企业认证, 所得税税率由 25% 调整为 15%, 使 2017H1 净利润同比增 56%) 的情况下, 公司业绩仍取得不错的增长, 预计上半年净利润在 1.7 亿-1.9 亿之间, 同比增 60%-75%, 对应 2Q 单季度净利润同比增 67%-86%, 上半年扣非后净利润在 1.2 亿-1.3 间, 同比增 25%-35%, 符合预期。

根据公告, 业绩增长主要受益订单量提升、客单价增长以及生产效率提升, 公司主营业务取得持续增长, 另一方面, 二季度全资子公司获得 4514 万政府补助。

- 定制家具行业为家具行业集成新兴行业, 增长迅速, 近几年年均增速均在 30% 以上。作为地产后周期行业, 今年以来, 下线城市商品房市场火爆, 为行业未来业绩增长形成一定保障, 另一方面, 二手房有再装修的需求, 存量更新具有较大的潜在消费市场, 有望对行业需求形成支撑。下半年, 即将进入行业销售旺季(利润占比约 70%), 作为定制家具行业领军企业, 公司将继续受益行业高增长。

- 公司管道调整接近尾声, 已完成大部分省会城市经销商调整计划, 业绩改善显著, 2017 年各地区营收增速在 20% 以上。2018 年, 公司计划新增门店 300 家, 并翻修门店 300 家, 占比 20%。随着公司行销网路不断完善, 公司销售规模扩大将有力提振业绩。

- 另一方面, 公司产能瓶颈正在逐渐消除, 生产效率提升, 萝岗、惠州、从化三个华南生产基地成型, 投产后可保障 40 亿以上的产能任务。目前, 公司已逐渐覆盖定制衣柜、厨柜、木门等家具品类, 各项业务资源分享助力全屋定制战略推进, 产能释放有望提振公司未来业绩。

- **盈利预测:** 综上, 预计 2018-2019 年公司分别实现净利润 4.87 亿和 6 亿, 同比增 40% 和 25%, EPS 分别为 1.52 和 1.90 元, 当前股价对应 PE 分别为 17 倍、14 倍, 由于板块回档, 公司估值具有吸引力, 维持“买入”投资建议。

风险提示: 地产调控、原材料涨价、行业竞争加剧

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	轻工制造
A 股价(2018/6/28)	25.59
上证指数(2018/6/28)	2786.90
股价 12 个月高/低	36.12/25.55
总发行股数(百万)	320.35
A 股数(百万)	90.74
A 市值(亿元)	23.22
主要股东	沈汉标 (39.58%)
每股净值(元)	6.56
股价/账面净值	3.90
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-15.8 -8.5 -26.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-05-02	26.81	买入
2018-03-27	27.65	买入
2018-01-19	30.81	买入

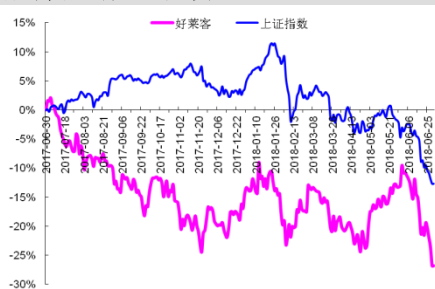
产品组合

整体衣柜及配套家具	100%
-----------	------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	40.0%
一般法人	2.3%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017F	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	162	252	348	487	607
同比增减	%	14.94	55.30	37.95	40.07	24.54
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.55	0.84	1.09	1.52	1.89
同比增减	%	-71.27	52.24	30.05	39.09	24.54
市盈率 (P/E)	X	46.32	30.42	23.39	16.82	13.50
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.25	0.33	0.46	0.57
股息率 (Yield)	%	0.66	0.99	1.27	1.78	2.22

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≅ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≅ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业收入	1082	1433	1863	2436	3278
经营成本	669	860	1149	1498	2006
营业税金及附加	10	16	22	29	39
销售费用	154	191	219	282	379
管理费用	62	82	97	130	174
财务费用	-2	-2	-3	-4	-5
资产减值损失	8	3	1	1	1
投资收益	7	7	23	28	28
营业利润	187	288	411	574	711
营业外收入	5	11	2	6	7
营业外支出	1	5	5	7	4
利润总额	191	295	408	573	714
所得税	29	43	60	86	107
少数股东损益				0	0
归属于母公司所有者的净利润	162	252	348	487	607

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	533	256	475	329	411
应收账款	4	4	8	10	12
存货	36	52	51	64	74
流动资产合计	590	885	1600	1872	2228
长期股权投资	10	10	15	17	18
固定资产	412	465	480	552	635
在建工程	36	93	284	313	344
非流动资产合计	571	687	914	1006	1106
资产总计	1161	1572	2514	2878	3334
流动负债合计	212	412	441	463	487
非流动负债合计	2	1	14	13	20
负债合计	214	413	456	477	507
少数股东权益					
股东权益合计	948	1159	2059	2401	2827
负债及股东权益合计	1161	1572	2514	2878	3334

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	214	365	403	609	885
投资活动产生的现金流量净额	(368)	(673)	(716)	(731)	(754)
筹资活动产生的现金流量净额	408	31	531	(24)	(49)
现金及现金等价物净增加额	254	(276)	219	(146)	82

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。

