



2018-08-20

公司点评报告

买入/维持

好莱客(603898)

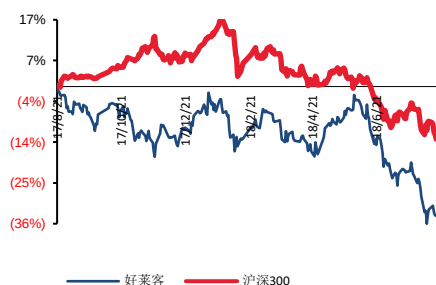
目标价: 35.00

昨收盘: 21.31

轻工制造

收入端略超预期，估值优势突出

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	320/109
总市值/流通(百万元)	6,825/2,314
12个月最高/最低(元)	32.31/20.53

相关研究报告:

好莱客(603898)《Q1 业绩符合预期，估值便宜，维持“买入”评级》
--2018/04/30

好莱客(603898)《业绩增长符合预期，新品类拓展值得期待》
--2018/03/27

好莱客(603898)《Q4 收入环比提升，新品类拓展略超预期》
--2018/03/04

证券分析师: 陈天蛟

电话: 13601877996

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110002

事件:

公司发布 2018 年中报: 2018 年上半年实现营业收入 9.03 亿元，同比增长 25.69%，其中整体衣柜及配套家具收入 8.81 亿元，同比上升 24.99%；橱柜业务收入 193 万元。归母净利润 1.81 亿元，同比增长 67.15%，归母扣非净利润 1.27 亿元，同比增长 30.36%，基本每股收益 0.57 元。Q2 单季实现营收 5.58 亿元，同比增长 22.68%，归母净利润 1.46 亿元，同比增长 76.07%，归母扣非净利润 0.99 亿元，同比增长 27.85%。

点评:

同店销量稳步提升，渠道建设与拓展成效显著。公司上半年衣柜及家配业务同比增长 24.99%，其中 Q2 衣柜及家配业务同比增长 22%，公司对全屋套餐横向、纵向作全新优化升级，延伸 7 大全屋套餐系列，公司终端销售客单值平均提升超 10%；公司实行“准投入、多渠道、强曝光、大覆盖”的营销策略，经销商整体盈利持续改善，同店销售金额同比提升超 15%。

渠道方面，公司全面贯彻网点加密和渠道下沉策略，2018 年上半年，公司净增加经销门店超过 140 家，截止 6 月底，公司的经销商数量约 1100 个，经销商门店数量接近 1700 家。A 类城市经销商调整接近尾声，业绩提升明显。公司省会城市经销商的优化调整已接近尾声，2018H1 期间 A 类城市经销商收入同比增长约 40%，未来 A 类城市经销商优化有望带来业绩持续提升。线上方面，公司构建了全方位的全网引流模式“KOL+抖音+腾讯+新浪+今日头条+天猫+朋友圈+新社区运营公里+线下门店签到打卡”，在广度和精准度方面同时发力提升主动营销效果。

公司盈利优势明显，成本管控能力突出。2018 年上半年公司毛利率 39.28%，同比提升 0.99pct，净利率 20.06%，同比提升 4.97pct，毛利提升主要原因系报告期内公司通过供应商寻源优化，集中议价及采购等措施有效控制原材料成本以及有效产品定价策略的实施。期间费用率为 21.65%，同比增加 0.38pct，销售、管理、财务费用率分别为 14.97%、6.42%、-0.12%，同比变动 0.16/0.33/-0.11pct。

大家居战略稳步推进，新产品全线上市。自 2017 年启动定制橱柜与定制木门项目以来，进展顺利。橱柜产品与衣柜系列产品搭配，形成产品闭环，截至报告期末，公司的定制橱柜已经上市销售，橱柜事业部已接收来自全国超 200 个经销商的上样申请，样品覆盖率有望在下半年进一步提升；同时，13 套橱柜新品已开发完毕，下半年仍将有批量新品面世。

木门业务是公司的另一项战略重点，报告期内定制木门按计划稳步推进，公司已经开发了平口门和 T 型门两大门型，平口门共 97 款，T 型门共 24 款，护墙板 56 款，基本能满足市场需求。公司积极开拓橱柜、木门等新品类落实大家居战略，通过多产品之间的有效整合与

相互引流，形成从单品到全屋配套、从花色价格竞争到空间生活方式的推广，将有效推动公司未来业绩增长。

我们预计公司 2018-2019 年 EPS 为 1.41 元、1.90 元，当前股价对应 PE 为 15.09 倍、11.21 倍，考虑到行业红利尚存，大家居业务拓展符合预期，估值优势突出，维持“买入”评级。

投资风险：原材料涨价、房地产景气程度下滑。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1863	2492	3323	4322
(+/-%)	30.0	33.8	33.3	30.1
净利润(百万元)	348	452	609	805
(+/-%)	37.95%	30.02%	34.60%	32.18%
摊薄每股收益(元)	1.15	1.41	1.90	2.51
市盈率(PE)	25.97	15.09	11.21	8.48

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)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	256	475	909	1473	2274	营业收入	1433	1863	2492	3323	4322
应收和预付款项	24	16	39	52	67	营业成本	860	1149	1524	2027	2630
存货	52	51	72	94	122	营业税金及附加	16	22	25	33	43
其他流动资产	553	1057	1063	1067	1071	销售费用	191	219	282	376	493
流动资产合计	885	1600	2082	2685	3535	管理费用	82	97	132	189	238
长期股权投资	10	15	15	15	15	财务费用	-2	-3	0	-15	-26
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	1	-1	0	0
固定资产	465	480	644	706	749	投资收益	7	23	0	0	0
在建工程	93	284	306	307	308	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	85	83	79	75	71	营业利润	288	411	529	714	944
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	7	-3	3	3	3
其他非流动资产	687	914	996	1106	1207	利润总额	295	408	532	717	947
资产总计	1572	2514	3078	3791	4742	所得税	43	60	80	107	142
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	252	348	452	609	805
应付和预收款项	239	264	363	484	628	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	252	348	452	609	805
其他负债	174	192	295	377	474	预测指标					
负债合计	413	456	658	861	1102		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	300	318	320	320	320	毛利率	39.98%	38.34%	38.83%	39.01%	39.14%
资本公积	314	908	908	908	908	销售净利率	17.60%	18.68%	18.16%	18.33%	18.62%
留存收益	627	899	1259	1769	2478	销售收入增长率	32.44%	30.02%	33.73%	33.38%	30.05%
归母公司股东权益	1159	2059	2421	2931	3640	EBIT 增长率	55.02%	38.31%	31.52%	31.66%	31.31%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	55.30%	37.95%	30.02%	34.60%	32.18%
股东权益合计	1159	2059	2421	2931	3640	ROE	21.77%	16.90%	18.69%	20.78%	22.11%
负债和股东权益	1572	2514	3078	3791	4742	ROA	16.05%	13.84%	14.70%	16.06%	16.98%
现金流量表(百万)						ROIC	28.07%	22.05%	30.23%	41.28%	57.91%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS (X)	0.86	1.15	1.41	1.90	2.51
经营性现金流	365	403	557	826	1067	PE (X)	37.64	25.97	15.09	11.21	8.48
投资性现金流	-673	-716	-126	-169	-167	PB (X)	8.38	4.61	2.82	2.33	1.88
融资性现金流	31	531	2	-93	-99	PS (X)	6.77	5.10	2.74	2.05	1.58
现金增加额	0	0	0	0	0	EV/EBITDA (X)	28.52	19.83	10.19	7.01	4.60

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	付禹璇	18515222902	fuyx@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	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。