

公司点评
好莱客 (603898)
轻工制造 | 家用轻工
受房地产影响较小, 公司营收和毛利都保持增长

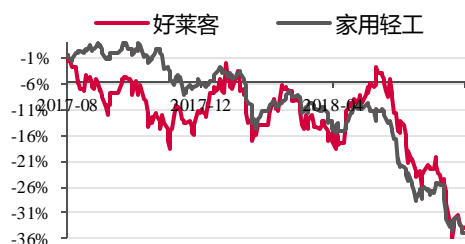
2018年08月21日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 21.3-28.4 元
交易数据

当前价格 (元)	21.31
52 周价格区间 (元)	20.09-32.47
总市值 (百万)	6824.81
流通市值 (百万)	2314.15
总股本 (万股)	32026.33
流通股 (万股)	10859.48

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
好莱客	-14.21	-26.42	-32.77
家用轻工	-10.86	-27.21	-34.41

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

分析师

0731-84779574

郑祖杰

zhengzj@cfzq.com

研究助理

0731-89955704

相关报告

1 《好莱客: 公司研究*好莱客 (603898) 新股点评: 整体衣柜行业领军品牌》 2015-02-09

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	1433.03	1863.25	2422.22	2906.67	3488.00
净利润 (百万元)	252.27	348.00	454.77	567.98	707.98
每股收益 (元)	0.79	1.09	1.42	1.77	2.21
每股净资产 (元)	3.62	6.43	7.63	8.87	10.42
P/E	27.05	19.61	15.01	12.02	9.64
P/B	5.89	3.32	2.79	2.40	2.05

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 营收情况。**公司 2018H1 营收 9.03 亿, 同比增长 25.69%, 归母净利 1.81 亿, 同比增长 67.15%, 扣非归母净利 1.27 亿, 同比增长 30.36%。公司非经常性损益主要是当期收到计入与收益相关的政府补助 4500 万, 是公司在湖北汉川建设生产基地收到的汉川当地的产业支持补助。此外, 公司在当期理财产品的收益达到 2000 万。
- 营收构成。**公司目前的业务还是以衣柜为主, 衣柜业务营收 8.83 亿, 同比增长 25.26%, 毛利率 40.5%, 同比增长 1.17%, 毛利率提升主要是公司产品结构的优化, 原态板和高端系列销量占比提升, 以及公司提高信息化技术水平, 材料的利用率提升, 生产成本降低。上半年厨柜营收仅 193 万, 下半年各厨柜系列将继续投放新品。
- 具体经营情况。客单价提升:** 公司目前拥有 7 大全屋套餐系列, 轻奢和欧式套餐以及两大原态板套餐单价较高, 有利于提升产品价格, 2018 年上半年, 公司订单平均客单价提升超过 10%。**网点加密:** 2018H1, 公司网点净增加 140 家, 公司总门店数达到 1700 家。公司经销商同店销售金额同比增长超过 15%。**原态板占比高:** 公司目前原态板销售面积占比达到 30%, 在 A 类城市占比超过 50%。
- 行业空间依旧很大, 定制家具逻辑未变。**定制家具的逻辑是抢占以前手工定制和成品家具的份额, 新房销量虽然有所放缓, 但是存量更新的市场依旧很大。以 2 亿户的城镇居民测算, 每 15 年装修更新, 再加上每年保守估计 1000 万套的新房 (2017 年新房销售 1400 万套), 每年依旧有超过 2300 万套的房子有装修需求。即使定制家具渗透率只有 20%, 单屋的价值 3 万, 对应的行业空间就有 1380 亿。公司在 A 股上市, 在品牌和资金方面与其他未上市的企业相比都具有较大的优势。
- 盈利预测。**预计公司 2018/2019/2020 年营收增速分别为 25%/20%/20%, 随着产品结构优化, 净利增速为 30%/25%/25%, EPS 分别为 1.42 元、1.77 元和 2.21 元, 给予 2018 年 15-20 倍估值, 对应合理估值区间为 21.3 元-28.4 元, 给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧, 房地产销量大幅下滑

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438