

好莱客 (603898)

公司研究/简评报告

业绩快速增长，橱柜、木门稳步推进助力大家居起航

—好莱客 (603898) 2018 年半年报点评

简评报告/轻工制造

2018 年 08 月 21 日

一、事件概述

8 月 20 日，公司发布 2018 年半年报。报告期内，公司实现营业收入 9.03 亿元，同比增长 25.69%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比增长 67.15%。实现扣非归母净利润 1.27 亿元，同比增长 30.36%。实现基本每股收益 0.57 元。

二、分析与判断

➤ 业绩快速增长，橱柜开始贡献收入

收入方面，上半年公司营收同比增长 26%，其中 Q1、Q2 营收分别增长 31%、23%，收入端增速受地产因素压制有所回落但依旧保持快速增长。分产品看，衣柜实现收入 8.81 亿元，同比增长 24.99%；新品类橱柜也开始贡献收入，上半年实现营收 192.79 万元。利润方面，上半年公司归母净利润同比增长 67%，其中 Q1、Q2 分别增长 38%、76%，利润端高增长主要受益于毛利率提升及理财产品投资收益（2104 万元）、政府补助（4576 万元）增加。

➤ 期间费用率小幅上升，盈利能力明显增强

公司销售费用中的职工薪酬、宣传广告费以及管理费用中的职工薪酬、研发费用增长较多，使销售费用率同比上升 0.16pct 至 15.13%、管理费用率上升 0.33pct 至 6.75%；利息收入增加带动财务费用率下降 0.11pct 至 -0.23%，期间费用率整体上升 0.39pct 至 21.65%。

报告期内，公司通过提升材料利用率、人均效能等措施使整体毛利率同比上升 1.17pct 至 40.45%。得益于期间费用的有效控制及投资收益、政府补助增加，公司净利率提升 4.98pct 至 20.06%。

➤ 持续推进经销门店扩张与优化，渠道体系得到进一步完善

一方面，公司推进经销渠道建设，2018H1 净增经销门店超过 140 家，总经销门店数量接近 1700 家。另一方面，公司继续优化调整 A 类城市经销商，目前调整工作已经接近尾声。经销门店扩张、优化红利也开始逐步释放，报告期内经销商同店销售额同比增长超过 15%，A 类城市经销商收入同比增长约 40%。

➤ 橱柜、木门稳步推进，大家居顺利起航

衣柜方面，公司加强推进全屋套餐及原态板产品，报告期内原态产品销售面积平均占比约 30%，A 类城市占比超过 50%，公司订单平均客单值提升超过 10%。橱柜方面，公司继续推出新品，目前橱柜事业部已接收超过 200 个经销商的上样申请。木门方面，公司开发了多种款式的平口门和 T 型门、护墙板，未来有望成为公司重要增长点。衣柜、橱柜、木门将通过一体化的展示与销售方案有效融合，公司大家居顺利起航。

三、盈利预测与投资建议

我们看好公司大家居战略的发展空间，渠道拓展、品类延伸有望助力公司成长，预计 2018、2019、2020 年实现基本每股收益为 1.39 元、1.88 元、2.42 元，对应 2018、2019、2020 年 PE 分别为 15X、11X、9X。维持公司“推荐”评级。

四、风险提示

1、原材料价格上涨；2、房地产销售下行。

推荐

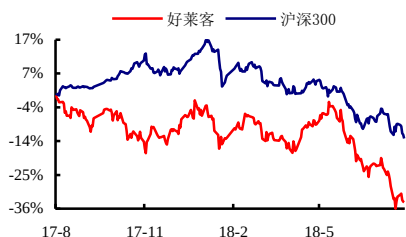
维持评级

当前价格： 21.31 元

交易数据 2018-8-20

近 12 个月最高/最低	38.26/20.53
总股本（百万股）	320
流通股本（百万股）	109
流通股比例（%）	34
总市值（亿元）	68
流通市值（亿元）	23

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：聂贻哲

执业证号： S0100117110075

电话： 01085127729

邮箱： nieyizhe@mszq.com

相关研究

1.《好莱客 (603898) 2018 年半年度业绩预增公告点评：渠道优化、信息化建设显成效，利润端保持快速增长》20180629

2.《好莱客 (603898) 2018 年一季报点评：业绩保持快速增长，渠道扩张加速助力公司发展》20180502

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,863	2,456	3,188	4,072
增长率 (%)	30.0%	31.8%	29.8%	27.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	348	446	601	775
增长率 (%)	37.9%	28.2%	34.8%	28.9%
每股收益 (元)	1.15	1.39	1.88	2.42
PE (现价)	19	15	11	9
PB	3.3	2.7	2.2	1.7

资料来源: Wind、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)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,863	2,456	3,188	4,072
营业成本	1,149	1,492	1,929	2,454
营业税金及附加	22	28	37	47
销售费用	219	293	382	495
管理费用	97	142	180	230
EBIT	376	500	660	847
财务费用	(3)	(16)	(30)	(51)
资产减值损失	1	1	1	1
投资收益	23	15	19	17
营业利润	411	529	708	913
营业外收支	(3)	0	(1)	(1)
利润总额	408	529	707	913
所得税	60	78	103	133
净利润	348	451	604	779
归属于母公司净利润	348	446	601	775
EBITDA	426	544	709	902

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	475	883	1517	2288
应收账款及票据	8	9	10	14
预付款项	8	19	28	28
存货	51	74	93	117
其他流动资产	1052	1052	1052	1052
流动资产合计	1600	2046	2710	3511
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	480	574	628	683
无形资产	83	106	125	137
非流动资产合计	914	1069	1214	1363
资产合计	2514	3115	3924	4874
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	170	176	235	302
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	441	559	764	935
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	14	14	14	14
非流动负债合计	14	14	14	14
负债合计	456	573	779	950
股本	318	320	320	320
少数股东权益	0	5	8	12
股东权益合计	2059	2542	3146	3925
负债和股东权益合计	2514	3115	3924	4874

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	30.0%	31.8%	29.8%	27.7%
EBIT 增长率	32.9%	33.0%	32.1%	28.3%
净利润增长率	37.9%	28.2%	34.8%	28.9%
盈利能力				
毛利率	38.3%	39.2%	39.5%	39.7%
净利率	18.7%	18.2%	18.9%	19.0%
总资产收益率 ROA	13.8%	14.3%	15.3%	15.9%
净资产收益率 ROE	16.9%	17.6%	19.2%	19.8%
偿债能力				
流动比率	3.6	3.7	3.5	3.8
速动比率	3.5	3.5	3.4	3.6
现金比率	1.1	1.6	2.0	2.4
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	1.1	1.3	1.2	1.2
存货周转天数	16.4	18.0	17.7	17.4
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.4	1.9	2.4
每股净资产	6.5	7.9	9.8	12.2
每股经营现金流	1.3	1.8	2.5	3.0
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.5	15.3	11.4	8.8
PB	3.3	2.7	2.2	1.7
EV/EBITDA	14.9	10.9	7.5	5.0
股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	348	451	604	779
折旧和摊销	51	45	50	56
营运资金变动	23	80	174	141
经营活动现金流	403	562	811	961
资本开支	245	200	196	206
投资	(493)	0	0	0
投资活动现金流	(716)	(185)	(178)	(189)
股权募资	592	32	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	531	32	0	0
现金净流量	219	408	633	771

资料来源: Wind、公司公告、民生证券研究院

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。

聂贻哲，浙江大学工学硕士，2017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。	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。