

好莱客 (603898)

公司研究/点评报告

疫情好转需求复苏，二季度营收降幅明显收窄

—2020 年半年报点评

点评报告/轻工制造

2020 年 08 月 11 日

一、事件概述

8 月 10 日公司发布 2020 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 7.41 亿元，同比下降 21%；实现归母净利润 7,671 万元，同比下降 48%。实现基本每股收益 0.25 元。

二、分析与判断

➤ 疫情好转需求复苏，二季度营收降幅明显收窄

受疫情影响，上半年公司营收出现明显下滑，特别是一季度营收仅为 1.87 亿元，同比下降 48%，归母净利润亏损 1,722，同比下降 145%。不过随着二季度疫情逐步好转，前期压制的需求有所释放，第二季度公司实现营收 5.53 亿元，同比下降 3.8%，降幅较一季度出现明显收窄。

➤ 毛利率下降、费用率提升，致使净利润率下降 5.84pct

报告期内，公司衣柜收入 6.23 亿元，同比下降 24.65%，衣柜成本 3.61 亿元，同比下降 23.31%。同时，为支持经销商经营让利终端，公司下调了部分产品出厂价，由于衣柜收入占主营收入达 78%，故上述情况致毛利率同比下降 1.01pct。另外，公司期间费用率较去年同期上升近 6pct，致使净利率下降 5.84pct 至 9.6%。

➤ 拟收购千川门窗 51% 股权，正式启动 2C+2B 双轮驱动，开启二次增长曲线

7 月 31 日，公司与湖北千川门窗公司签订《资本合作意向书》，拟收购千川公司 51% 股权，整体估值不高于 16.5 亿元(公司支付对价不高于 8.5 亿元)。业绩承诺为 2021 和 2022 年度实现的平均净利润不低于 1.8 亿元人民币。千川在油漆门工程业务领域综合实力及规模仅次于江山欧派，业务以工程为主零售为辅，工程客户结构比较合理不依赖单一客户。未来，公司将以千川公司品牌积极开拓工程大宗业务，把握全装修政策带来的工装市场黄金发展期，正式启动 2C+2B 双轮驱动，开启公司二次增长曲线。

三、投资建议

上半年公司营收及利润出现不同程度下滑，但二季度以来公司业务出现明显改善。同时，公司橱柜业务快速增长，上半年增速为 82%，若千川门窗顺利完成收购，公司将形成橱柜+木门的双品类工程业务板块，未来有望对营收及利润形成一定程度上的支撑。预计公司 20、21、22 年能够实现基本每股收益 1.24/1.4/1.66 元/股，对应估值为 18/16/14 倍，考虑到家居板块目前 TTM 估值为 38 倍，首次给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

房地产调控政策及终端需求回暖不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,225	2,370	2,756	3,303
增长率(%)	4.3%	6.5%	16.3%	19.9%
归属母公司股东净利润(百万元)	365	385	433	513
增长率(%)	-4.6%	5.5%	12.5%	18.5%
每股收益(元)	1.16	1.24	1.40	1.66
PE(现价)	19.3	18.0	16.0	13.5
PB	2.7	2.4	2.1	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

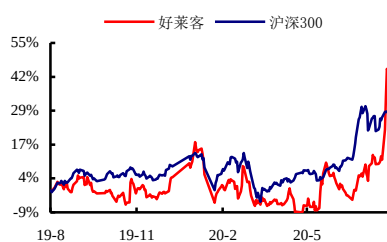
首次评级

当前价格：22.41 元

交易数据 2020-8-10

近 12 个月最高/最低(元)	22.41/13.55
总股本(百万股)	310
流通股本(百万股)	310
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	69
流通市值(亿元)	69

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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,225	2,370	2,756	3,303
营业成本	1,334	1,425	1,663	2,003
营业税金及附加	22	25	28	34
销售费用	301	316	382	449
管理费用	101	109	121	149
研发费用	87	78	88	102
EBIT	380	416	473	566
财务费用	5	5	6	7
资产减值损失	(6)	0	0	0
投资收益	32	30	33	32
营业利润	415	453	511	603
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	417	456	514	606
所得税	62	71	82	93
净利润	355	385	433	513
归属于母公司净利润	365	385	433	513
EBITDA	485	519	597	700

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	507	632	891	1468
应收账款及票据	29	28	30	33
预付款项	16	17	20	24
存货	134	104	155	134
其他流动资产	66	66	66	66
流动资产合计	1780	1878	2194	2760
长期股权投资	16	47	80	111
固定资产	1023	1323	1523	1623
无形资产	170	177	185	192
非流动资产合计	1929	2265	2471	2544
资产合计	3709	4143	4664	5304
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	293	313	349	401
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	561	610	698	825
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	575	575	575	575
非流动负债合计	575	575	575	575
负债合计	1136	1185	1274	1401
股本	310	310	310	310
少数股东权益	24	24	24	24
股东权益合计	2573	2958	3391	3904
负债和股东权益合计	3709	4143	4664	5304

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	4.3%	6.5%	16.3%	19.9%
EBIT 增长率	3.2%	9.5%	13.7%	19.6%
净利润增长率	-4.6%	5.5%	12.5%	18.5%
盈利能力				
毛利率	40.1%	39.9%	39.7%	39.4%
净利率	16.4%	16.2%	15.7%	15.5%
总资产收益率 ROA	9.8%	9.3%	9.3%	9.7%
净资产收益率 ROE	14.3%	13.1%	12.9%	13.2%
偿债能力				
流动比率	3.2	3.1	3.1	3.3
速动比率	2.9	2.9	2.9	3.2
现金比率	2.7	2.7	2.7	3.0
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	3.4	4.5	4.8	5.0
存货周转天数	28.0	30.0	28.0	26.0
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.2	1.4	1.7
每股净资产	8.2	9.5	10.9	12.5
每股经营现金流	1.3	1.7	1.8	2.4
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	19.3	18.0	16.0	13.5
PB	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	12.2	11.4	9.6	7.5
股息收益率	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	355	385	433	513
折旧和摊销	111	103	124	134
营运资金变动	(42)	76	32	138
经营活动现金流	401	536	559	757
资本开支	487	406	294	173
投资	(259)	0	0	0
投资活动现金流	(708)	(406)	(294)	(173)
股权募资	7	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	354	(5)	(6)	(7)
现金净流量	47	125	259	577

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。