

2020年8月11日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目標價(元)

26

公司基本資訊

產業別	轻工制造
A 股价(2020/8/10)	22.41
上证指数(2020/8/10)	3379.25
股價 12 個月高/低	22.41/13.05
總發行股數(百萬)	309.60
A 股數(百萬)	309.60
A 市值(億元)	69.38
主要股東	沈汉标 (41.06%)
每股淨值(元)	7.53
股價/賬面淨值	2.97
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	41.5 62.2 53.2

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

產品組合

整体衣柜	86.29%
橱柜	6.39%
木门	1.84%
成品配套	3.29%
门窗	2.19%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	1.0%
一般法人	11.6%

股價相對大盤走勢



好莱客(603898.SH)

BUY 買入

H1 业绩符合预期，期待“2C+2B”双轮驱动

結論與建議：

业绩概要：

公司公告上半年实现收入 7.41 亿，同比下降 21%，净利润 0.77 亿，同比下降 48.4%，毛利率下降 1.74pct 至 37.65%。据此计算，2Q 实现收入 5.53 亿，同比下降 3.81%，净利润 0.94 亿，同比下降 15%，毛利率下降 0.9pct 至 38.5%。2Q 业绩符合预期。

- 疫情影响消除，2Q 经营改善。上半年整体衣柜/橱柜/木门/成品配套业务收入分别为 6.23 亿/0.46 亿/0.13 亿/0.24 亿/0.16 亿，增速分别为 -25%/82%/-11%/-30%/-15%，其中，橱柜受益大宗业务增长（大宗业务收入 0.31 亿，同比增 285%），增速较快。毛利率方面，整体衣柜受终端让利影响，毛利率下降 1.01pct，橱柜业务由于大宗毛利率相对较低，故橱柜毛利率同比下降 5.79pct，得益于成本控制，木门毛利率上升 12.5pct，门窗业务由代工转为自营使毛利率上升 11.15pct。二季度随着经济活动复苏，公司订单回暖，业绩基本恢复至去年同期水平，整体衣柜、成品配套业务降幅缩窄，橱柜及木门业务增速分别达 137%和 32%。
- 上半年费用率上升 5.9pct 至 28%，一方面受薪酬、办公等费用增长，使管理费用同比增 28.29%，另一方面受计提可转债利息影响，财务费用增长显著。2Q 费用率达 21.92%，同比上升 3.94pct。
- 拟收购千川 51%股权，加强 B 端业务能力。日前公司公告签订《资本合作意向书》，拟以不高于 8.25 亿人民币收购湖北千川门窗 51%股权，千川 2021-2022 年平均净利润不低于 1.8 亿人民币。根据官网，千川年生产能力达 180 万套，2018 年至今连续三年获中国房地产 500 强首选供应商 TOP2，与众多房地产企业建立战略合作关系，B 端实力强劲，若公司达成本次交易，将强化公司大宗业务能力，实现“2C+2B”双轮驱动。
- 暂不考虑收购事宜，随着经济活动复苏，房地产竣工数据转好，公司后续业绩有望持续回暖，故上调至“买入”投资评级。预计 2020-2021 年分别实现净利润 3.17 亿和 3.63 亿，分别同比下降 13%和增长 15%，EPS 分别为 1.02 元和 1.17 元，当前股价对应 PE 分别为 22 倍和 19 倍。

風險提示：地產調控、行業競爭加劇

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	348	382	365	317	363
同比增減	%	37.95	9.84	-4.63	-13.04	14.61
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	1.15	1.22	1.16	1.02	1.17
同比增減	%	33.72	6.09	-4.92	-11.74	14.61
市盈率(P/E)	X	19	18	19	21.89	19.10
股利 (DPS)	RMB 元	0.33	0.37	0.37	0.31	0.35
股息率 (Yield)	%	1.45	1.66	1.63	1.37	1.57

預期報酬(Expected Return；ER)為准，說明如下：

強力買入 StrongBuy (ER ≥ 30%)；買入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
營業收入	1863	2133	2225	2267	2470
經營成本	1149	1289	1334	1372	1487
營業稅金及附加	22	22	22	23	25
銷售費用	219	314	301	298	316
管理費用	97	86	101	127	124
財務費用	-3	-6	5	25	27
資產減值損失	1	5		0	0
投資收益	23	37	32	34	28
營業利潤	411	411	415	364	415
營業外收入	2	54	3	9	2
營業外支出	5	4	0	17	4
利潤總額	408	462	417	356	413
所得稅	60	79	62	50	57
少數股東損益			-9	-11	-8
歸屬於母公司所有者的淨利潤	348	382	365	317	363

附二：合并資產負債表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
貨幣資金	475	459	507	360	372
應收賬款	8	14	29	37	45
存貨	51	74	134	160	184
流動資產合計	1600	1451	1780	2095	2472
長期股權投資	15	11	16	17	19
固定資產	480	565	1023	1177	1353
在建工程	284	625	555	610	671
非流動資產合計	914	1427	1929	2122	2334
資產總計	2514	2878	3709	4217	4807
流動負債合計	441	537	561	645	709
非流動負債合計	14	30	575	801	1072
負債合計	456	567	1136	1446	1781
少數股東權益	0	0	24	15	20
股東權益合計	2059	2310	2549	2771	3026
負債及股東權益合計	2514	2878	3709	4217	4807

附三：合并現金流量表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
經營活動產生的現金流量淨額	403	472	403	453	543
投資活動產生的現金流量淨額	-716	-323	-708	(567)	(494)
籌資活動產生的現金流量淨額	531	-166	354	(34)	(37)
現金及現金等價物淨增加額	254	(276)	219	(146)	82

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。