

三季度经营表现环比改善符合预期看好 Q4旺季加速回暖，予以推荐评级

核心观点：

1. 事件摘要

公司2020年前三季度实现营业收入14.06亿元，同比下滑9.66%；实现归母净利润1.80亿元，同比下滑31.14%；实现归母扣非净利润1.53亿元，同比下滑34.20%；实现经营性现金流净额2.22亿元，较去年同期减少11.20%。

2. 我们的分析与判断

(一) 大宗加速增长配合经销零售渠道旺季如期回暖助公司

Q3单季规模由负转正，看好Q4旺季亮眼表现得以延续

截止2020年三季度末，公司实现总营业收入14.06亿元，较去年同期减少1.50亿元，同比下滑9.66%。其中，公司主营业务实现营收13.75亿元，较去年同期减少1.55亿元，实现同比下滑10.11%，贡献公司前三季度总营收下滑的102.89%；至于公司其他非主营业务截止2020年前三季度共计实现营收0.31亿元，较去年同期增加0.04亿元，实现同比增长14.00%，抵消部分公司总营收下滑。由此可见公司2020年前三季度总营业收入的下滑主要是由于家具制造业务在年初遭受疫情冲击对上半年的生产制造与居民需求端造成的负面影响所致。

按季度拆分公司总营收，2020Q1/Q2/Q3公司分别实现营业收入1.87/5.53/6.66亿元，分别较去年同期变动-1.75/-0.22/0.47亿元，分别实现-48.30%/-3.81%/7.53%的同比增长，可见公司在二季度国内疫情防控进入常态化阶段后，充分借助自身深耕家具零售市场多年积累的经验与公司自身依靠经销商反馈了解到的当下主流家居消费客群画像精准把握消费者受疫情拖累延后的家居家具消费需求，并在此基础上利用自身销售渠道多样化与多元化的产品矩阵的优势积极配合线上与线下多重营销手段于自2020Q2起开启逐季环比改善，并顺利于传统消费旺季时点的三季度重拾单季度总营收同比正增长，符合我们预期。

公司作为家具品牌制造商拥有经销、大宗、直销等多个销售渠道。按渠道拆分营收，2020年前三季度公司直营门店/经销门店/大宗业务/其他（瀚隆门窗）分别实现营业收入0.47/12.49/0.45/0.35亿元，较去年同期分别变动-0.16/-1.72/0.36/-0.02亿元，分别实现-25.48%/-12.13%/413.64%/-6.08%的同比增长，增速环比2020年中报分别

好莱客 (603898.SH)

推荐 首次评级

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130517040001

甄唯董

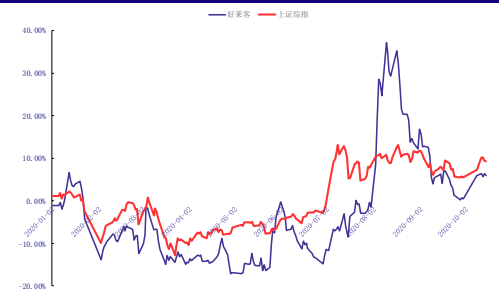
✉：zhenweixuan_vj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520050002

特此鸣谢：

章鹏

公司数据时间 2020.10.15



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究报告

实现变动 10.21/11.92/128.81/-0.20 个百分点，营收占比分别为 3.40%/90.82%/3.24%/2.55%，较去年同期分别变动-0.70/-2.08/2.67/0.11 个百分点，由此可见公司前三季度除瀚隆门窗（其他）外均较上半年末水平实现较为明显的环比改善，但由于上半年受疫情拖累传统家居卖场与购物中心内的客流负面影响较大的缘故，公司年初至今直营与经销渠道尚未实现累计值的由负转正，但考虑到四季度为传统家居家具产品销售旺季，预计公司有望在积极加大营销宣传力度的情况下进一步收窄 C 端渠道同比跌幅，并在房地产竣工数据于年内保持稳步回升趋势助力 B 端渠道收入高速增长的支持下，进一步收窄规模同比降幅乃至实现逆势增长。

鉴于公司目前主要销售渠道依旧为经销与直营模式，经销与直营门店的铺设与扩张便是决定公司规模端实现可持续发展的关键。截止 2020 年前三季度，公司在全国范围内共计拥有直营与经销门店 1796 家，较 2020 年上半年末净增加 17 家，较 2019 年末净增加 1 家，造成公司经销与直营门店扩张放缓的主要原因一方面是由于公司部分综合实力较弱的经销商面对新冠疫情的冲击被迫关停部分门店保证自身流动性，另一方面是公司正处于“一城一策”经销商帮扶赋能行动的制定与实施过程之中，故而出现经销门店与直营门店的扩张进程放缓符合预期，预计在“一城一策”行动取得阶段性成果后，公司经销渠道与直营渠道将重拾良性增长。

按产品拆分公司主营业务收入，截止 2020 年前三季度公司整体衣柜/橱柜/木门/成品配套/门窗/分别实现营收 11.74/0.93/0.28/0.49/0.32 亿元，分别较去年同期变动 -1.96/0.48/0.02/-0.04/-0.06 亿元，分别实现 -14.28%/108.15%/9.28%/-7.87%/-15.08% 的同比增长，环比 2020 年半年报增速水平分别变动 10.37/26.47/20.60/22.21/0.20 个百分点，营收占比分别为 85.37%/6.76%/2.02%/3.55%/2.30%，较去年同期分别变动 -4.15/3.84/0.36/0.09/-0.13 个百分点。基于上述数据，我们足见公司 2020 年前三季度实现同比正增长的品类主要为大宗渠道销售的木门与橱柜，而公司衣柜作为公司传统核心产品由于一季度与二季度绝大部分经销门店与直营门店受疫情影响被迫停业关店导致传统经销与直营渠道客流锐减尚未实现同比由负转正较大冲击，但进入三季度传统家具销售旺季后衣柜同样实现较大幅度的环比改善，预计四季度得益于年内消费“尖峰时刻”叠加传统家具销售旺季衣柜业务大概率将继续收窄同比降幅并有望实现全年同比正增长。

至于业绩方面，2020 年前三季度公司实现归母净利润 1.80 亿元，较去年同期减少 0.81 亿元，同比下降 31.14%；归母扣非净利润 1.53 亿元，较去年同期减少 0.79 亿元，同比下降 34.20%。非经常性损益共计 0.27 亿元，较去年同期减少 0.02 亿元，其中包括政府补助实现 0.23 亿元，委托他人投资或管理资产的损益 0.25 亿元，其他营业外收入和支出 -0.14 亿元，2020 年前三季度公司非经常性损益的微降主要是由于公司于报告期内受新冠疫情影响，产生停工损失所致。按季度拆分公司业绩表现，2020Q1/Q2/Q3 分别实现归母净利润 -0.17/0.94/1.03 亿元，较去年同期分别变动 -0.56/-0.16/-0.09 亿元，分别实现同比下滑 144.81%/14.88%/8.24%；归母扣非净利润分别实现 -0.17/0.74/0.96 亿元，较去年同期分别变动 -0.47/-0.25/-0.07 亿元，分别实现同比下滑 158.25%/25.46%/6.72%。整体而言，公司前三季度业绩逐季环比改善的趋势明显，但三季度单季度业绩同比表现在公司三季度单季总营收实现由负转正的情况下仍录得同比下滑，这一方面由于毛利水平偏低的大宗业务渠道占比提升使得毛利额增速不及营收增速压制了业绩回升幅度，另一方面是由于公司逆势加码研发投入以及提高管理人员薪资待遇和支付第三方机构咨询费用额有所提升致使管理费用支出进一步压制公司三季度利润表现所致，预计公司四季度业绩有望在竣工周期持续回暖对大宗业务渠道的利好加持下以及房地产市场现房与期房销售逐月回暖对零售端需求的保障支撑下与营收一并实现较为客观的同比正增长。

（二）2020 年前三季度综合毛利率下降 1.33pct，期间费用率上升 3.69pct

截止 2020 年前三季度末，公司综合毛利率达到 38.02%，较去年同期下降 1.33 个百分点。其中，主营业务毛利率为 39.23%，较去年同期下滑 0.98 个百分点。按渠道拆分，2020 年前三季度公司直营/经销/大宗/其他渠道毛利率分别为 65.78%/40.07%/18.94%/-0.51%，较去年同期分别变动 3.05/-0.54/-9.97/10.13 个百分点；按产品拆分，2020 前三季度公司衣柜/橱柜/木门/

成品配套/门窗的毛利率分别为 42.56%/22.77%/19.99%/27.87%/-1.66%，分别较去年同期变动 -0.47/-10.27/9.37/4.80/8.98 个百分点。综合来看，公司综合毛利率的大幅下滑主要是由于公司于年内毛利水平较高的 C 端零售业务受疫情影响尚未实现正增长的同时，毛利空间较低的大宗业务渠道得益于验收进程的提速销售额占比大幅提升，造成主营业务毛利率出现结构性下滑，从而拉低公司综合毛利率水平，预计四季度在家具零售市场逐步进入旺季后经销店与直营店毛利率或有望与去年同期持平，而大宗渠道毛利率水平或将继续受营收高速增长导致的占比提升而出现较去年同期大幅下滑的情况，拖累公司全年毛利率水平。

截止 2020 年前三季度，公司销售净利率达到 12.23%，较去年同期减少 4.09 个百分点。公司期间综合费用率为 24.52%，较去年同期提升 3.69 个百分点。2020 年前三季度公司销售/管理（不含研发）/财务/研发费用率分别为 12.30%/6.45%/1.13%/4.63%，分别对应上年同期变化 -0.72/2.04/1.02/1.34 个百分点。销售费用率出现下滑的原因主要是受疫情影响，广告展销费用等宣传支出有所下降致使公司销售费用总额较去年同期减少 0.30 亿元（YOY-14.64%），致使公司销售费用率出现明显下滑；管理费用率变动主要是报告期内咨询费、薪酬及折旧费用增加，致使公司管理费用总额较去年同期增加 0.22 亿元（YOY 32.16%），从而导致管理费用率大幅提升。财务费用率变动主要是由于公司报告期内计提可转换债券利息使得财务费用较去年同期增加 0.14 亿元（YOY 868.19%），从而导致财务费用率大幅提升。研发费用率变动主要是由于公司在报告期内逆势加码研发投入致使研发费用总额较去年同期增加 0.14 亿元（YOY 26.94%）。

（三）渠道提质增效、品牌产品升级与多维度全方位营销相配合深耕零售渠道

对于传统零售经销渠道，公司在全国拥有超过 1100 家经销商、1796 家经销商门店，下沉至三至五线城市，经销商队伍的忠诚度和综合素质均较高，而为了更好地赋能经销商团队，公司于 2019 年便开始针对公司 A 类、B 类全部城市经销商进行全方位“体检”，并根据诊断结果制定具体赋能计划，每月对经销商经营情况进行复盘，通过总部设置预警机制，根据运营效率、用户反馈、服务质量等综合性指标对经销商进行监控，关注终端的良性持续增长。2020 年，为了更好地落实去年体检过后取得的结果公司首次提出了“一城一策”行动，从各地基本面、零售市场情况、以及运营主体特征规划经营逻辑，营销中心根据各地实际情况采取差异化的赋能措施，最大化经销商自身利益的同时，助力其公司经销渠道整体实现提质增效。除了在渠道内部倡导提质增效外，公司还顺应当下主力消费客群的需求偏好致力于进行产品与品牌升级，公司为匹配“潮牌升级”的品牌战略，强调以“自己的家”为设计核心，回归生活的多样和多元，并于报告期内推出 4 个系列大家居套系产品，覆盖衣柜、橱柜、木门、护墙、到窗帘、成品，在设计风格、空间布局、色彩主题等方面高度一体化。在产品与销售渠道得以优化与升级后，公司还提出建立全链路、精准、高效的立体渠道体系，通过多元渠道获取流量，以应对消费群体和市场流量出现的代际变化。面对年初爆发的疫情，公司将营销主力获客方式向线上迁移，积极通过淘宝/快手/抖音/自营等多平台直播，通过“所见即所得”+“实时互动”的形式，全方位为用户拆解体验产品，吸引消费者关注，截止 2020 年上半年累计直播场次超 150 场，总观看人数超 5000 万，总曝光量超 5 亿。

（四）持续推进销售渠道多元化战略，稳固零售基本盘并把握高成长大宗业务

除了专注于零售渠道外，公司还在持续推进销售渠道多元化战略，努力把握当前市场中保持高速增长的新兴渠道机遇。2020 年，公司在服务零售市场的同时，愈发重视上游大宗业务的战略补充作用，在做好风险评估前提下积极开拓大宗客户，截止 2020 年前三季度公司大宗业务同比增长 413.64%，营收比重提升至 3.24%，并且公司于木门工程领域知名企业“千川木门”已经达成初步合作协议，若该协议顺利落地，公司大宗业务渠道将进一步拉动公司整体营收规模增速。在公司有序推进大宗渠道业务的同时，公司还继续保持在电商/家装/拎包入住等渠道的投入，尤其在 2020 年二季度调整了扶持力度，主动加大对多渠道的让利，寄希望于全渠道布局能够更好地捕捉到疫情过后被压制的家居家具消费需求。并且，公司旗下门窗品牌“雷拓 V12”及与齐屹科技的合资品牌“Nola”由于年初爆发的疫情拖累了其独立招商的进

度，预计下半年两大品牌招商进度逐步恢复常态将助力公司加快培育经销渠道第二增长曲线的步伐。

3. 投资建议

结合公司对经销渠道内部提质升级，依靠大数据与经销商反馈信息对当下主流消费客群画像的精准刻画，我们预期未来公司零售端业务将在依靠自身精悍的经销加盟体系实现高质量的良性增长，并在此基础上配合公司在 B 端大宗业务的稳步拓展以及新媒体引流战略方面的投入推动公司规模与业绩有望实现可持续增长。考虑到房地产竣工回暖对公司大宗业务渠道的提振以及公司零售端业务得益于房地产销售与家具销售进入旺季，我们预计公司 2020E/2021E/2022E 实现营收 22.19/25.99/28.20 亿元，实现归母净利润 3.11/3.97/4.17 亿元，对应 EPS 1.00/1.28/1.34 元/股，对应 PE 17/14/13 倍，首次覆盖给予“推荐评级”。

4. 风险提示

房地产销售持续低迷的风险；行业产能过剩问题加剧的风险；行业竞争加剧的风险。

附：1.盈利预测和估值对比

表 1: 盈利预测

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2132.69	2225.15	2219.28	2599.35	2820.16
增长率(%)	14.46%	4.34%	-0.26%	17.13%	8.49%
归属母公司股东净利润	382.24	364.52	310.93	397.19	417.34
增长率(%)	9.84%	-4.63%	-14.70%	27.74%	5.07%
EPS (元/股)	1.194	1.171	0.999	1.276	1.341
销售毛利率	39.56%	39.35%	38.84%	39.59%	39.16%
净资产收益率(ROE)	16.55%	14.30%	11.70%	13.67%	13.08%
市盈率(P/E)	11	15	17	14	13
市净率(P/B)	2.12	1.98	1.95	1.77	1.61
市销率(P/S)	2.30	2.33	2.43	2.07	1.91

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2020 年 10 月 15 日收盘价)

表 2: 可比公司最新估值情况

境内可比公司						
	欧派家居	索菲亚	志邦家居	金牌橱柜	均值	中位数
PE	30	23	24	19	19	19
PB	5.08	4.18	3.23	3.67	3.82	3.67
PS	3.82	3.04	2.07	2.12	2.22	2.15
境外可比公司						
	赫尔曼米勒	LA-Z-Boy	HNI	敏华控股	均值	中位数
PE	(159)	16	15	12	14	13.5
PB	1.73	1.8	2.3	2.62	2.11	2.05
PS	0.58	0.74	0.57	1.39	0.82	0.66

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

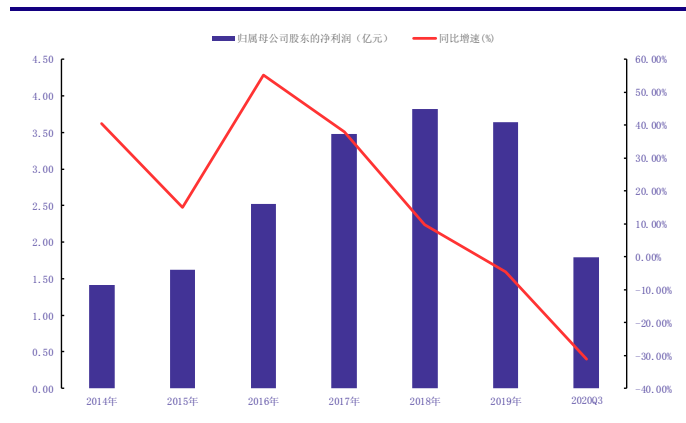
2.公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2014-2020Q3 营业收入(亿元)及同比增速(%)

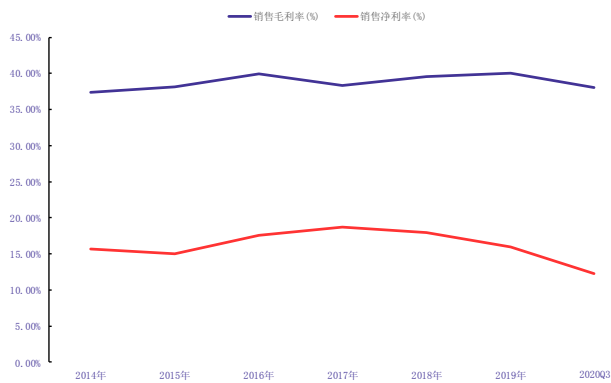


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

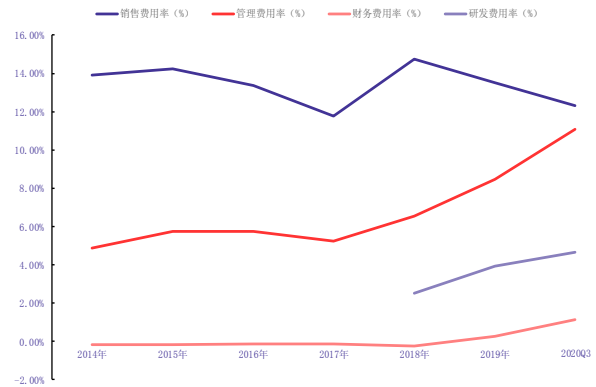
图 2: 2014-2020Q3 归母净利润(亿元)及同比增速(%)



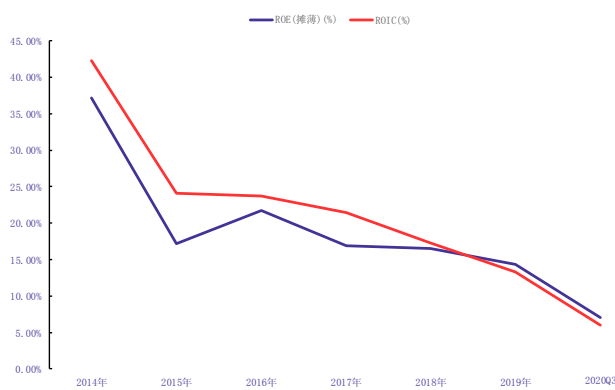
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2014-2020Q3 毛利率(%)和净利率(%)变动情况


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2014-2020Q3 期间费用率(%)变动情况


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2014-2020Q3 ROE(%)及 ROIC(%)变动情况


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 3: 2020 年前三季度好莱客全国范围内门店变动情况

门店类型	2020 年年初数量(家)	2020 年 1-9 月新开 (家)	2020 年 1-9 月关闭 (家)	2020 年 9 月 30 日数量 (家)
经销商店	1,778	253	257	1,774
直营店	17	5	0	22
合计	1,795	258	257	1,796

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 4: 2020 年前三季度好莱客主营业务收入按产品拆分

单位: 亿元	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
整体衣柜	11.74	6.74	42.56	-14.28	-13.57	减少 0.47 个百分点
橱柜	0.93	0.72	22.77	108.15	140.06	减少 10.27 个百分点
木门	0.28	0.22	19.99	9.28	-2.18	增加 9.37 个百分点
成品配套	0.49	0.35	27.87	-7.87	-13.61	增加 4.80 个百分点
门窗	0.32	0.32	-1.66	-15.08	-21.97	增加 8.98 个百分点
合计	13.75	8.36	39.23	-10.11	-8.65	减少 0.98 个百分点

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 5: 2020 年前三季度好莱客主营业务收入按渠道拆分

单位:亿元	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
直营店	0.47	0.16	65.78	-25.48	-31.58	增加 3.05 个百分点
经销店	12.49	7.48	40.07	-12.13	-11.32	减少 0.54 个百分点
大宗业务	0.45	0.36	18.94	413.64	485.67	减少 9.97 个百分点
其他	0.35	0.35	-0.51	-6.08	-14.68	增加 10.13 个百分点
合计	13.75	8.36	39.23	-10.11	-8.65	减少 0.98 个百分点

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 6: 好莱客 2020 年半年报至今重大事项进展

事件类型	内容
关于可转债转股结果暨股份变动的公告	10 月 10 日, 公司公告公布可转债转股情况: 截至 2020 年 9 月 30 日, 累计共有 2725.5 万元“好客转债”转换为公司股票, 累计转股数为 167.50 万股, 占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.54%。未转股可转债情况: 截至 2020 年 9 月 30 日, 尚未转股的可转债金额为 6.03 亿元, 占可转债发行总量的 95.67%。
关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告	10 月 10 日, 公司公告公布 2019 年 11 月公司审议通过的《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的方案》回购进展: 2020 年 9 月, 公司未进行股份回购, 截止 2020 年 9 月月底, 公司已累计回购股份 1100.30 万股, 占公司总股本比例为 3.53%, 购买的最高价为 19.62 元/股, 最低价为 13.49 元/股, 支付的金额为 1.62 亿元 (不含印花税、佣金等交易费用)。

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 7: 好莱客 2018-2019 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2018 年对于 2019 年的规划	2019 年对于 2020 年的规划
发展战略	公司秉承“定制家居大师”的品牌理念, 以“成为受尊敬的家居企业领导者”为战略愿景, 以“全渠道布局、新品类延伸、产品领先、效率优化”为战略主轴, 通过全渠道拓展优化, 提高市场份额与品牌影响力; 加强橱柜、木门、门窗的品类延伸, 强化家居产业布局; 坚持产品领先, 不断推陈出新, 迎合消费升级需求; 通过管理效率、制造效率及资产效率提升, 打造数据驱动下的新成本竞争优势。	公司秉承“定制家居大师”的品牌理念, 以“成为受尊敬的家居企业领导者”为战略愿景, 以“全渠道布局、新品类延伸、产品领先、效率优化”为战略主轴, 通过全渠道拓展优化, 提高市场份额与品牌影响力; 加强橱柜、木门、门窗的品类延伸, 强化家居产业布局; 坚持产品领先, 不断推陈出新, 迎合消费升级需求; 通过管理效率、制造效率及资产效率提升, 打造数据驱动下的新成本竞争优势。
经营计划	1、好莱客标准大家居体系的研发与推进: 2019 年, 公司将积极探索推进标准大家居模式, 以空间风格为主线贯穿不同品类, 致力于整体生活空间解决方案的实现; 公司将继续推动经销商公司化转型, 探索多品类集成的经销模式, 并体系化地向合作商赋能; 公司将从品牌和数字化系统两方面赋能大家居推进; “好莱客”作为国内少数拥有商标全类保护	“新冠疫情席卷全球, 公司汉川基地位于疫区、接近“震中”武汉。基于此, 公司提出 2020 年的经营计划如下: 1、潮牌升级: 2020 年, 公司将积极推进潮牌升级计划, 在资源投放方面, 公司计划增加对互联网内容平台的投入, 同时尝试直播、KOL 等新营销模式, 触达年轻消费者的信息集聚

的定制品牌之一,将在所有大家居品类应用同一品牌,助力消费者快速识别。

2、产品力赋能:定制作为精装后市场的入口,依托设计主导权塑造企业护城河,有了产品力,就能获得设计主导权、材料要素的销售主导权、服务和解决方案的主导权。2019年,公司将继续贯彻产品领先战略,用新舒适俘获80/90消费群,用现代风格的高端产品抢占80/90消费者心智;公司将继续整合供应链,丰富产品、工艺、材料供给,力求为消费者提供科学化的空间解决方案,精细化收纳以及智能体验。优选SKU,丰富产品供给,使得好莱客审美哲学得以有效延展。

3、资源整合,整装起步:公司与齐屹科技(齐家网)达成了战略合作,双方将通过股权绑定并成立合资公司的方式进行深度战略合作。而在整装探索方面,新整装品牌将沿独特的道路发展。

4、数字化转型驱动的用户运营:2019年,公司将继续推进数字化转型,以数字化转型驱动用户运营。对内系统搭建方面,公司力争建立基本覆盖全业务链条的信息管理系统,完成数据治理和构建基础数据分析能力,有效支持企业稳健发展;对外用户服务方面,公司深耕电商平台,力争开拓京东、苏宁等新电商渠道,触达更多消费者。以微信、抖音为主,小红书、知乎等为辅,发力社交平台。精细化运作天猫、百度、今日头条等付费引流渠道,提升流量变现效率。以数字化工具推动终端门店的新零售改造和转型。”

地。在营销活动方面,公司计划革新活动形式,试验性地引入跨界传播和联名活动,提高品牌话题度,打造家居行业的潮流故事;在产品内核方面,公司计划以“自己的家”为设计核心主张,回归生活的多样和多元。

2、以直播为驱动力的全渠道触达:得益于此前的探索及沉淀,公司营销团队高度响应外部环境变化,快速上线直播平台,同时赋能经销商团队,利用扁平化、网格化的组织架构,为经销商打通产品、培训、生产制造、销售政策等多个职能线条,助力其快速打造线上团队。

3、零售管理升级:2020年,公司将依托总部强有力的数字化系统,参考销售、设计、售后、经营业绩等多维度数据,对经销商持续进行“一城一策”的管理建议,帮助经销商启动数据驱动下的经营规划;公司计划打造管理中台,加速终端轻量化及标准化转型。

4、打造原生态环保IP,保持健康家居领跑地位:继2019年推出原生态K板系列产品后,2020年公司又重磅推出原生态5.0净醛原生态板系列产品,新增净醛抗菌技术,进一步打造公司原生态环保IP,保持健康家居的领跑地位。

5、挖掘细分市场,培育创新业务:2020年,公司将加速探索旧房改造项目,协同研发、生产、销售等各部门,打造旧房改造的完整解决方案。与此同时,公司关注并挖掘各类细分市场的发展潜力,培育创新业务,持续地为业绩增长输送新的增长动能。

6、资源整合,品牌延展:

从战略布局上,雷拓V12将作为好莱客品类的延展和补充,侧重存量市场和下沉市场,借力信息化加速门窗智能制造,抢占市场份额。Nola品牌将作为好莱客定位的延展和补充,侧重年轻群体和下沉市场,借力互联网撬动增长。2020年,公司或将探索其他延展品牌,以期覆盖更多不同受众,为公司业绩增长提供新动力。”

风险提示

- 1、住宅房地产政策及市场变化风险;
- 2、市场竞争加剧及潜在价格战的风险;
- 3、原材料价格波动的风险;
- 4、季节性波动的风险;
- 5、经营管理的风险;
- 6、产能过剩的风险;

- 1、市场变化的风险;
- 2、市场竞争加剧及潜在价格战的风险;
- 3、原材料价格波动的风险;
- 4、季节性波动的风险;
- 5、经营管理的风险;
- 6、产能过剩的风险;

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

注:其中删除线内容为相较针对2019年的业务规划,针对2020年不再提及的内容;加粗内容为针对2020年的新补充部分。

5.公司前十大股东情况跟踪

表 8: 好莱客前十大股东情况 (更新自 2020 年三季度报)

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	持股数量变 动(万股)	占总股本 比例 (%)	持股比例 变动 (%)	股本性质
1	沈汉标	不变	12712.13	0.00	40.84	-0.22	境内自然人
2	王妙玉	不变	8076.60	0.00	25.95	-0.14	境内自然人
3	广州好莱客创意家居 股份有限公司回购专 用证券账户	增加	1100.30	18.82	3.53	0.04	境内非国 有法人
4	中国建设银行股份有 限公司-中欧创业板 两年定期开放混合型 证券投资基金	新进	507.82	507.82	1.63	1.63	未知
5	山东省国有资产投资 控股有限公司	不变	469.43	0.00	1.51	-0.01	未知
6	詹绵阳	减少	423.93	-29.60	1.36	-0.10	未知
7	招商银行股份有限公 司-中欧嘉和三年持 有期 混合型证券投 资基金	新进	361.67	361.67	1.16	1.16	未知
8	平安证券股份有限公 司约定购回式证券交 易专用证券账户	减少	361.00	-82.00	1.16	-0.27	未知
9	建投拓安(安徽)股 权投资管理有限公司 -中德制造业(安徽) 投资基金(有限合伙)	不变	354.92	0.00	1.14	-0.01	未知
10	中国建设银行股份有 限公司-中欧养老产 业混合型证券投资基 金	减少	276.03	-29.72	0.89	-0.10	未知
合计			24643.82		79.17		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

注: 股东持股数量不变但持股比例减少的缘故是由于公司部分转债转股使得公司总股本扩大所致。

分析师简介

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂： 商贸零售行业分析师，英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士，证券从业时间 6 年，2014 年 7 月加盟银河证券研究院从事社会服务行业研究工作，2016 年 7 月转型商贸零售行业研究。

甄唯萱： 商贸零售行业分析师，中央财经大学学士，澳大利亚悉尼大学硕士，证券从业时间 2 年，2018 年 5 月加盟银河证券研究院从事商贸零售行业研究。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6 - 12 个月，行业指数 (或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数) 超越交易所指数 (或市场中主要的指数) 平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数 (或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数) 超越交易所指数 (或市场中主要的指数) 平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数 (或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数) 与交易所指数 (或市场中主要的指数) 平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数 (或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数) 低于交易所指数 (或市场中主要的指数) 平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6 - 12 个月，公司股价超越分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6 - 12 个月，公司股价超越分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回

报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6 - 12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6 - 12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银

河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层 深广地区 : 崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层 上海地区 : 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 北 京 地 区 : 耿 尤 磊 010-66568479

gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址 : www.chinastock.com.cn