

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

好莱客(603898)

投资评级

上次评级

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩承诺方拟回购湖北千川，轻装调整砥砺前行

2022年06月27日

事件：公司发布《关于业绩承诺方回购湖北千川 51%股权的公告》，公告称湖北千川门窗有限公司的业绩承诺方拟以 7.92 亿元的现金对价回购广州好莱客创意家居股份有限公司所持湖北千川 51%股权。

点评：

- **湖北千川预计难以完成业绩目标，拟出资 7.92 亿元现金对价回购公司所持湖北千川 51%股权。**2020 年，公司与骆正任、杨琴、骆柏杨、骆柏韬（统称为“业绩承诺方”）签订《关于湖北千川门窗有限公司之股权转让协议》，约定公司出资 7.00 亿元购买湖北千川 51%股权。湖北千川业绩承诺方向公司承诺：股权转让完成后，湖北千川 2021 年度和 2022 年度实现的平均净利润(扣除非经常性损益前后孰低)不低于 1.8 亿元人民币。截至 2021 年 12 月 31 日，湖北千川营业收入 7.73 亿元，净利润-1.27 亿元，2022 年 Q1 营业收入 1.64 亿元，净利润 0.29 亿元。因湖北千川预计难以完成相关业绩指标，业绩承诺方拟以 7.92 亿元的现金对价，由业绩承诺方之一骆柏韬持股 100%的成都锦兆达企业管理有限公司受让公司所持湖北千川 51%股权。
- **商誉减值导致公司 2021 年利润承压，若本次交易顺利完成，公司有望轻装上阵聚焦主业。**2021 年好莱客营业收入为 33.71 亿元，同比增长 54.4%，归母净利润为 0.65 亿元，同比下降 76.4%，归母净利润下滑主要因部分地产客户出现债务违约，2021 年公司计提信用减值损失及资产减值损失合计 4.37 亿元。本次交易完成后，公司不再直接或间接持有湖北千川的股权，湖北千川不再纳入公司合并报表范围。本次交易事项，公司预计将确认投资收益约 1.79 亿元，同时公司将确认应收股权回购款 7.92 亿元。我们认为，此次交易如果顺利完成，一方面将有助于公司降低减值风险、改善现金流情况，另一方面，未来公司业务有望轻装上阵调整聚焦零售主业。
- **多品类发展，“新原态+大家居”核心战略持续深化。**近年来，公司坚持“新原态+大家居”的核心战略，产品品类从衣柜逐步拓展增加橱柜、木门、成品配套等，以满足消费者全品类一站式购齐需求。2022 年 Q1 整体衣柜/橱柜/木门/成品配套/门窗分别实现收入 3.44/0.43/1.77/0.28/0.06 亿元，同比+6.98%/20.9%/+6.53%/+23.01%/-42.78%，直营店/经销店/大宗业务分别实现收入 0.21/4.14/1.62 亿元，同比+32.04%/+6.94%/+6.08%。
- **盈利预测：**考虑到本次方案对公司业务结构有较大影响，假设今年顺利完成，我们预计公司 2022~2024 年实现归母净利分别为 4.47 亿元、3.77 亿元、4.33 亿元，同比分别变动+583.8%、-15.7%、+15.1%，目前股价对应 2022 年 PE 为 7x。
- **风险因素：**地产销售大幅下滑风险，行业竞争加剧风险

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,183	3,371	3,433	3,586	4,066
增长率 YoY %	-1.9%	54.4%	1.8%	4.5%	13.4%
归属母公司净利润 (百万元)	276	65	447	377	433
增长率 YoY%	-24.2%	-76.4%	583.8%	-15.7%	15.1%
毛利率%	36.7%	33.9%	30.8%	31.6%	31.5%
净资产收益率ROE%	10.5%	2.5%	15.1%	11.7%	12.4%
EPS(摊薄)(元)	0.89	0.21	1.43	1.21	1.39
市盈率 P/E(倍)	11.72	49.57	7.25	8.60	7.47
市净率 P/B(倍)	1.23	1.22	1.10	1.01	0.92

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 06 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,336	2,581	2,780	2,783	3,211	
货币资金	644	531	687	1,698	2,072	
应收票据	540	188	94	20	22	
应收账款	154	188	92	47	54	
预付账款	32	28	30	31	35	
存货	629	787	325	246	279	
其他	336	859	1,552	742	748	
非流动资产	2,829	2,882	2,931	2,974	3,011	
长期股权投资	15	7	7	7	7	
固定资产	1,735	1,742	1,803	1,853	1,894	
无形资产	203	202	202	202	202	
其他	877	931	919	912	908	
资产总计	5,165	5,463	5,711	5,756	6,221	
流动负债	1,718	1,904	1,856	1,653	1,831	
短期借款	14	369	245	0	0	
应付票据	135	136	145	149	170	
应付账款	542	421	450	464	527	
其他	1,026	978	1,017	1,039	1,134	
非流动负债	600	752	752	752	752	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	600	752	752	752	752	
负债合计	2,318	2,656	2,608	2,404	2,582	
少数股东权益	208	163	152	143	133	
归属母公司	2,639	2,644	2,951	3,209	3,506	
负债和股东权益	5,165	5,463	5,711	5,756	6,221	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,183	3,371	3,433	3,586	4,066	
同比	-1.9%	54.4%	1.8%	4.5%	13.4%	
归属母公司净利润	276	65	447	377	433	
同比	-24.2%	-76.4%	583.8%	-15.7%	15.1%	
毛利率(%)	36.7%	33.9%	30.8%	31.6%	31.5%	
ROE%	10.5%	2.5%	15.1%	11.7%	12.4%	
EPS (摊薄)(元)	0.89	0.21	1.43	1.21	1.39	
P/E	11.72	49.57	7.25	8.60	7.47	
P/B	1.23	1.22	1.10	1.01	0.92	
EV/EBITDA	7.20	11.17	8.29	4.75	3.59	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,183	3,371	3,433	3,586	4,066	
营业成本	1,382	2,227	2,376	2,452	2,786	
营业税金及	25	35	36	37	42	
销售费用	238	319	378	394	447	
管理费用	135	185	156	163	185	
研发费用	103	164	167	175	198	
财务费用	23	39	30	17	5	
减值损失合	-1	-192	0	0	0	
投资净收益	27	5	189	52	58	
其他	14	-223	20	21	24	
营业利润	315	-8	500	421	485	
营业外收支	-4	4	4	4	4	
利润总额	311	-4	503	424	489	
所得税	42	-6	67	57	65	
净利润	270	2	436	368	423	
少数股东损	-7	-64	-11	-9	-10	
归属母公司	276	65	447	377	433	
EBITDA	440	338	421	472	520	
EPS (当	0.89	0.21	1.43	1.21	1.39	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	556	296	419	1,503	628	
净利润	270	2	436	368	423	
折旧摊销	126	198	101	107	113	
财务费用	30	47	36	28	24	
投资损失	-27	-8	-189	-52	-58	
营运资金变	155	-337	31	1,048	122	
其它	2	395	3	4	4	
投资活动现金流	-233	-651	37	-100	-94	
资本支出	-351	-220	-151	-152	-152	
长期投资	87	-433	0	0	0	
其他	30	2	189	52	58	
筹资活动现金流	-215	208	-300	-392	-160	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	318	-124	-245	0	
支付利息或	-112	-50	-176	-147	-160	
现金流净增加额	108	-147	156	1,011	374	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙懂	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。