



证券研究报告·上市公司简评

轻工制造

好莱客：客单价、订单、渠道、信息化，共驱业绩迈入快车道

事件

(1) 3月29日晚间，公司发布年度报告。公司2016年营业收入为14.33亿元，较上年同期增32.44%；实现归属于母公司所有者的净利润为2.52亿元，较上年同期增55.30%。分季来看，公司2016年Q4实现营收4.78亿元，同比增长39.59%，归属于上市公司股东的净利润0.99亿元，同比增长73.68%。

(2) 同时，公司公布利润分配预案，以2016年12月31日总股本3.00亿股为基数，按每10股派发现金股利2.54元(含税)，共计派发现金股利7617.46万元。

简评

业绩进入成长快车道，客单价提升，订单稳步增长

(1) 客单价提升，订单稳步增长。随着公司全屋定制研发能力的增强、产品更丰富、前端3D设计软件优化等综合措施，公司出厂客单价及经销商终端客单价均得到有效的提升(与2015年相比均增长15%以上)，原经销商的单店坪效得以提升，同时新增门店也为公司贡献增量订单，订单数量有效增长。

分区域看，受广州直营店的销售增长以及华南区域产品结构优化，华南区域营业收入较上期增加49.96%，受销售渠道网点增加、对经销商市场扶持力度加大、产品品类扩充及客单值增加，华中、华北、西北区域营业收入较上期增加30%以上。

(2) 渠道持续拓展，体系持续优化：公司持续加强经销商销售网络的建设，在继续加密一、二线城市销售网点布局的同时，加强三至五线城市销售网点的下沉。截至2016年末，公司有经销商近1,000家，经销商专卖店近1,300家。同时，公司也在提升核心家居卖场的布局力度、促进经销结构的优化、加强店面管理的精细化、提升经销商管理服务水平等方面取得成效。

(3) 持续加强品牌及产品运营：品牌方面，2016年公司签约知名艺人Angela baby面向大众消费者群体，以保罗·安德鲁

好莱客(603898)

维持

买入

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

研究助理：丰毅

fengyizgs@csc.com.cn

010-65608261

研究助理：陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

010-85156473

发布日期：2017年3月30日

当前股价：35.40元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
5.04/5.41	9.36/4.88	14.81/5.23
12月最高/最低价(元)		39.4/27.1
总股本(万股)		29990.00
流通A股(万股)		8723.40
总市值(亿元)		106.16
流通市值(亿元)		30.88
近3月日均成交量(万)		148.07
主要股东		
沈汉标		42.28%

股价表现



相关研究报告

17.03.10 设立产业基金，“大家居”战略，“内生+外延”并行

先生代表好莱客“定制家居大师”专业形象的双代言人品牌战略；产品方面，“原态定制”全面推广，同时为稳步推进全屋定制和大家居战略，加大产品研发力度，推出新系列产品，其中公司在 2016 年 11 月推出波尔多庄园、阿尔卑斯、贝加尔湖畔、挪威森林、蒙特里安及儿童房天空之城等六个系列全新产品，进一步丰富了产品系列，有效满足消费者一站式采购需求。

(4) 产能稳步提升，供应链持续优化：公司萝岗生产基地进行了生产线升级改造，引进先进的智能设备，在人均产值、品质管控、板材利用率、订单交付周期等方面均有改善，同时惠州生产基地的产能也稳步提升。2016 年公司对供应链管理关键环节进行改善及优化，在人均效率、人均产值、品质管控、板材利用率、订单交付周期等方面均取得提升及改善。其中，报告期内柜体板材利用率与 2015 年相比增加 3.28 个百分点。

毛利率上行，费用率下降

2016 年公司综合毛利率达 39.65%，较上年同期提高 1.87pct。主要原因是公司通过信息化技术提升，致使柜体板材利用率与上期相比增加 3.28pct，通过供应商寻源优化等措施有效控制平均采购价格以及有效管控制造费用。

2016 年公司期间费用率为 18.95%，较上年同期下降 0.83pct。分项看，因销售人员薪酬、宣传广告费及装修装饰费等随业务规模扩大而增加，销售费用同比增长 24.10%，但小于营收增速，致销售费用率较上年同期降低 0.9pct 至 13.35%。因各项管理成本及新增限制性股票激励费用摊销影响，管理费用同比增长 32.99%，管理费用率较上年同期提高 0.03pct 至 5.75%。财务费用率较上年同期提高 0.05pct 至 -0.15%。

展望 2017:定增过会，信息化加速，大家居战略稳步推进

(1) 设立产业基金，“大家居”战略稳步推进。公司于 2017 年 3 月以自有资金出资 1000 万设立全资子公司深圳前海好莱客投资有限公司，深圳好莱客拟使用自有资金出资 325 万元与深圳市创象资产管理有限公司合作设立广东好莱客投资管理合伙企业（有限合伙），同时好莱客拟使用自有资金 5,000 万元与广东好莱客、梅荣能、黄显明等发起设立“广东好莱客泛家居产业基金合伙企业”，并由广东好莱客担任基金管理人。本次对外投资参与设立泛家居产业基金将投资主体聚焦于具有成长潜力和核心竞争力的泛家居领域企业，与公司的发展战略具有较强的协同作用，同时，深圳好莱客参与组建基金管理人，能够在基金投资运作中培育其专业投资团队，增强公司资本运营的核心能力。

(2) 3D 软件持续优化促进整体运营效率：公司于 2016 年 10 月全面完成了原设计软件 2020 到 3D 的顺利切换，有效提高了客单价并有效降低拆单及审单的人数及人工审核的出错率，同时，内含多套样板房、组合柜、单元柜及饰品的 3D 模块云平台已顺利上线并于 2016 年 12 月开放至全国经销商使用，至此 3D 设计软件将前端设计至后端制造的全流程顺利打通，这将对公司未来的运营效率的提升及大数据基础的夯实产生积极作用。

(3) 定增过会，信息化持续升级。公司拟以 25.33 元/股发行 2362 万股募集 5.98 亿元定增项目于 2016 年 12 月 29 日过会。

定制家居智能化生产项目：项目总投资 1.7 亿，拟使用募集资金 4.8 亿，该项目通过引进先进的智能设备打造 2 条智能化定制家居生产线，提升公司生产过程的智能化水平，项目建设期两年。

品牌建设项目：项目总投资 5.5 亿，拟使用募集资金 3300 万，拟通过线上广告和线下广告相融合的方式，

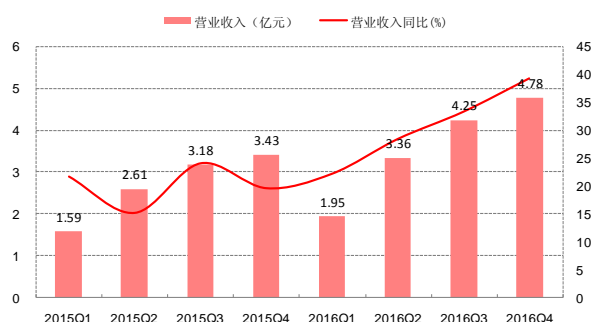
推广“定制家居大师”的品牌定位，包括品牌代言人投资及营销推广费等，该项目有望进一步巩固公司知名度，项目建设期三年。

信息系统升级建设项目：项目总投资 1.1 亿，拟使用募集资金 8850 亿。公司计划实施信息系统升级建设项目，对企业资源计划系统（ERP）、供应商关系管理系统（SRM）、制造企业生产过程执行管理系统（MES）进行升级改造，并配合定制家居智能生产建设项目，提高公司生产智能化水平，项目建设期两年。

投资建议：好莱客重视技术研发与品牌建设，线上线下渠道加速拓展，生产智能化与管理信息化稳步推进，定制家具领域成长可期。我们预计公司 2017-2018 年归母净利润分别至 3.40 亿、4.49 亿，同比分别增 35.2%，31.7%，对应 3.24 亿的股本的 EPS 分别为 1.05、1.39，PE 分别为 31、24 倍，维持“买入”评级。

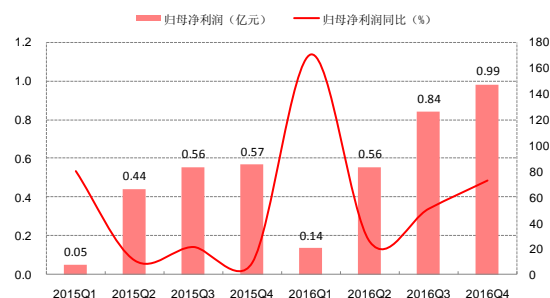
风险因素：地产调控大幅收紧；行业竞争加剧。

图 1：好莱客分季收入（亿元）及同比（%）



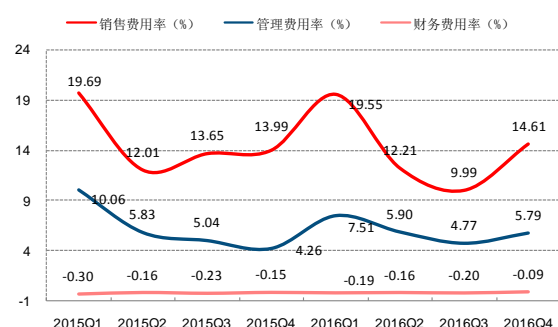
资料来源：WIND 中信建投证券研究发展部

图 2：好莱客分季净利（亿元）及同比（%）



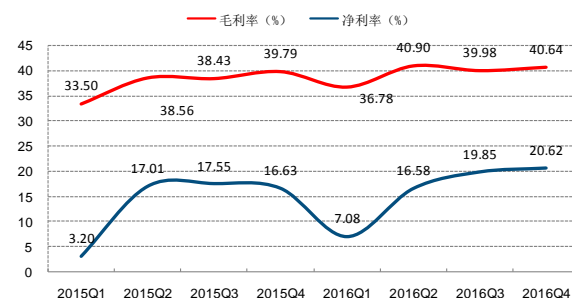
资料来源：WIND 中信建投证券研究发展部

图 3：好莱客分季期间费用率情况（%）



资料来源：WIND 中信建投证券研究发展部

图 2：好莱客分季期间毛利率和净利率情况（%）



资料来源：WIND 中信建投证券研究发展部



表 1：2012 年-2016 年好莱客业绩拆分表（分地区）

	2012	2013	2014	2015	2016
华东					
收入（亿元）	1.45	2.13	2.96	3.33	4.27
成本	0.94	1.31	1.86	2.10	2.63
毛利	0.51	0.81	1.10	1.23	1.64
毛利率(%)	35.39	38.20	37.20	37.04	38.36
华中					
收入（亿元）	0.92	1.37	1.96	2.35	3.07
成本	0.61	0.90	1.27	1.51	1.93
毛利	0.31	0.48	0.68	0.84	1.14
毛利率(%)	33.98	34.70	34.95	35.73	37.05
华南					
收入（亿元）	0.57	0.73	1.02	1.33	1.99
成本	0.34	0.43	0.56	0.68	0.93
毛利	0.23	0.30	0.46	0.65	1.06
毛利率(%)	40.02	40.90	45.14	49.18	53.41
华北					
收入（亿元）	0.74	1.00	1.20	1.36	1.94
成本	0.46	0.63	0.79	0.88	1.23
毛利	0.27	0.37	0.41	0.48	0.71
毛利率(%)	36.86	37.05	34.28	35.64	36.76
西南（亿元）					
收入	0.47	0.70	1.04	1.29	1.6
成本	0.31	0.46	0.68	0.83	1.01
毛利	0.15	0.25	0.36	0.46	0.59
毛利率(%)	32.82	34.90	34.85	35.70	36.7
西北（亿元）					
收入	0.19	0.28	0.37	0.58	0.83
成本	0.12	0.18	0.24	0.38	0.52
毛利	0.07	0.10	0.13	0.21	0.31
毛利率(%)	35.36	36.57	34.93	35.31	36.8
东北（亿元）					
收入	0.16	0.21	0.34	0.40	0.46
成本	0.11	0.14	0.22	0.26	0.29
毛利	0.05	0.07	0.12	0.14	0.17
毛利率(%)	33.36	35.30	34.79	35.88	36.92

资料来源：WIND 中信建投证券研究发展部



表 1：2012 年-2016 年好莱客产销情况

产品	项目	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月	2015 年	2016 年
整体衣柜及配套家具柜体	产能（万平方米）	220.00	301.50	272.50	479.25	-
	产量（万平方米）	189.04	270.26	245.06	461.17	633.16
	销量（万平方米）	189.49	268.26	246.20	461.05	619.34
	产能利用率	85.93%	89.64%	89.93%	96.23%	-
	产销率	100.24%	99.26%	100.46%	99.97%	97.82%

资料来源：公司招股说明书 公司年报 中信建投证券研究发展部

表 3：好莱客定增项目表

募投项目名称	项目投资总额（亿元）	募集资金拟投入金额（亿元）	建设期
定制家居智能生产建设项目	5.51	4.77	2 年
品牌建设项目	1.68	0.33	3 年
信息系统升级建设项目	1.06	0.89	2 年
合计	8.25	5.98	

资料来源：定增预案中信建投证券研究发展部

表 4：好莱客经销商及专卖店门店数（家）

	2015H1	2015	2016H1	2016
经销商	966	926	900	1000
经销商专卖店	1338	1174	1200	1300

资料来源：公司年报 中信建投证券研究发展部



分析师介绍

花小伟：中信建投轻工制造消费行业分析师，统计学硕士，2012-2014 年中国银河证券轻工纺服研究，所在银河团队历史成绩：新财富纺服行业 2012 年第 4，2013 第 2，2014 第 4；水晶球纺服 2012 年第 3，2013 第 2，2014 第 3；金牛奖纺服行业 2012 年第 3，2013 第 4，2014 第 3。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名，2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名。

研究助理 丰毅：三年金融行业从业经验，曾任私募研究团队负责人，所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名。

研究助理 陈伟奇：厦门大学财政学硕士，2016 年加入中信建投，所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师惠 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622