

好莱客 (603898.SH)

强烈推荐 (维持)

千川出表聚焦零售，内生业绩稳健发展

消费品/轻工纺服
目标估值: NA
当前股价: 10.93 元

事件: 公司发布 2022 年第三季度业绩公告, 22Q3 公司实现营业收入 7.26 亿元, 同比减少 19.77%, 实现归母净利润 2.56 亿元, 同比增加 167.05%, 实现扣非归母净利润 0.86 亿元, 同比减少 0.25%。剔除湖北千川上半年并表损益及回购事项损益的影响, 2022 前三季归母净利同比增加 11.15%, 扣非归母净利同增 8.08%。

基础数据

总股本 (万股)	31128
已上市流通股 (万股)	31128
总市值 (亿元)	34
流通市值 (亿元)	34
每股净资产 (MRQ)	9.6
ROE (TTM)	7.1
资产负债率	32.1%
主要股东	沈汉标
主要股东持股比例	41.13%

□ “大家居”核心战略成效显著, 大家居订单占比稳步提升。公司践行大家居战略, 产品及收入结构调整变化, 大家居订单稳步提升, 有望持续为公司贡献业绩增量。分产品来看, 22Q1-3 公司整体衣柜实现营业收入 13.6 亿元, 同比减少 5.12%, 公司生产基地进行精细化管理, 生产效率提升, 毛利率达 39.15%, 同比增加 1.82pcts; 公司橱柜实现营业收入 1.84 亿元, 同比增加 34.17%, 毛利率达 28.64%, 同比增加 7.06pcts; 公司木门实现营业收入 3.87 亿元, 同比减少 41.25%, 主因房地产行业调控 (Q2 起千川受损) 及 Q3 起千川出表; 公司成品配套实现营业收入 0.89 亿元, 同比减少 7.5%; 公司门窗实现营业收入 0.21 亿元, 同降 51.3%, 主因客户以华东地区为主, 受上海疫情影响较大。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	33	3
相对表现	18	43	30



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 全渠道抢夺流量, 聚焦零售渠道。零售仍为公司核心渠道, 在新兴渠道上加大投入, 构建高中低三档的品牌矩阵。大宗业务上, 房地产市场压力延续, 为降低合作风险, 湖北千川自 2022 年 7 月 1 日起不再纳入公司合并报表范围。分渠道来看, 直营渠道增长驱动源于直营门店高端产品、大家居销售占比较高, 经销门店收入下滑主因受疫情扰动; 公司门店数量大幅调整优化, 主因湖北千川影响以及经济形势和招商开店压力, 开店节奏略微迟缓, 目前二三线品牌经营压力加大, 未来有望逆势投入, 打造优秀营销体系。公司 Q1-3 大宗业务实现营业收入 3.7 亿元, 同比减少 37%, 好莱客自身 (不含湖北千川) 大宗业务实现较好发展, 未来将不断优化客户结构, 降低经营风险。公司第三季度受疫情及其政策影响, 整体消费力承压, 经营受到一定冲击, 但随着疫情形式逐渐向好, 公司经营逐步回归正轨, 22Q3 公司毛利率约为 35.53%, 同比增长 1.6pcts, 主因运营效率提升, 销售、管理、研发费用率分别为 9.35%、4.58%、4.87%, 分别同比变动+0.2pct、-0.1pct、0.3pct。

相关报告

- 1、《好莱客 (603898) 一千川出表, 大家居战略持续推进发力零售》2022-08-19
- 2、《好莱客 (603898) 一零售+工程双轮驱动, “大家居”战略稳步推进》2022-04-29
- 3、《好莱客 (603898) 一Q3 业绩符合预期, 零售稳增大宗调整》2021-10-30

□ 盈利预测及投资建议: 我们预计公司 22-24 年归母净利为 4.5/3.5/4.0 亿元, 同比 583%/-22%/16%, 28 日对应 22 年 PE 为 8X, 维持 “强烈推荐” 评级。

赵中平 S1090521080001
✉ zhaozhongping@cmschina.com.cn

□ 风险提示: 地产风险、疫情风险、市场竞争加剧风险。

王鹏 S1090522040002
✉ wangpeng25@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2183	3371	3107	3215	3609
同比增长	-2%	54%	-8%	3%	12%
营业利润(百万元)	315	(8)	478	399	464
同比增长	-24%	-103%	-6069%	-17%	16%
归母净利润(百万元)	276	65	446	347	403
同比增长	-24%	-76%	583%	-22%	16%
每股收益(元)	0.89	0.21	1.43	1.11	1.30
PE	12.3	52.1	7.6	9.8	8.4
PB	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9

毕先磊 研究助理
✉ bixianlei@cmschina.com.cn

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2336	2581	2792	3030	3563
现金	644	531	778	871	1286
交易性投资	200	601	601	601	601
应收票据	540	188	343	370	374
应收款项	154	188	141	160	175
其它应收款	16	29	23	25	28
存货	629	787	695	774	844
其他	152	257	211	229	256
非流动资产	2829	2882	2736	2698	2670
长期股权投资	15	7	7	7	7
固定资产	1735	1742	1749	1755	1761
无形资产商誉	691	604	543	489	440
其他	389	529	437	447	462
资产总计	5165	5463	5527	5728	6233
流动负债	1718	1904	1636	1619	1815
短期借款	14	369	0	0	0
应付账款	678	557	678	651	750
预收账款	387	407	442	438	499
其他	639	571	517	530	567
长期负债	600	752	669	682	701
长期借款	0	0	0	0	0
其他	600	752	669	682	701
负债合计	2318	2656	2305	2301	2516
股本	311	311	311	311	311
资本公积金	749	768	768	768	768
留存收益	1579	1566	1991	2204	2503
少数股东权益	208	163	152	144	135
归属于母公司所有者权益	2639	2644	3070	3283	3582
负债及权益合计	5165	5463	5527	5728	6233

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	556	296	597	346	632
净利润	270	2	436	339	394
折旧摊销	126	181	199	192	186
财务费用	30	47	12	(1)	(3)
投资收益	(27)	(8)	(217)	(22)	(22)
营运资金变动	159	122	156	(158)	73
其它	(2)	(47)	11	(4)	4
投资活动现金流	(233)	(651)	165	(133)	(136)
资本支出	(351)	(247)	(139)	(139)	(139)
其他投资	117	(404)	304	7	3
筹资活动现金流	(215)	208	(514)	(120)	(82)
借款变动	(30)	130	(398)	0	0
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	(62)	19	0	0	0
股利分配	(113)	(43)	(21)	(134)	(104)
其他	(12)	102	(95)	14	22
现金净增加额	108	(147)	248	93	414

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2183	3371	3107	3215	3609
营业成本	1382	2227	2052	2145	2399
营业税金及附加	25	35	32	33	38
营业费用	238	319	326	321	354
管理费用	135	185	186	177	198
研发费用	103	164	151	156	176
财务费用	23	39	12	(1)	(3)
资产减值损失	(3)	(442)	(86)	(6)	(5)
公允价值变动收益	0	1	0	0	1
其他收益	16	27	21	21	21
投资收益	27	5	196	0	0
营业利润	315	(8)	478	399	464
营业外收入	12	7	8	8	8
营业外支出	15	4	7	7	7
利润总额	311	(4)	479	400	465
所得税	42	(6)	44	61	71
少数股东损益	(7)	(64)	(11)	(8)	(10)
归属于母公司净利润	276	65	446	347	403

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	-2%	54%	-8%	3%	12%
营业利润	-24%	-103%	-6069%	-17%	16%
归母净利润	-24%	-76%	583%	-22%	16%
获利能力					
毛利率	36.7%	33.9%	34.0%	33.3%	33.5%
净利率	12.6%	1.9%	14.4%	10.8%	11.2%
ROE	10.6%	2.5%	15.6%	10.9%	11.7%
ROIC	10.6%	0.3%	12.9%	10.1%	10.9%
偿债能力					
资产负债率	44.9%	48.6%	41.7%	40.2%	40.4%
净负债比率	0.8%	7.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.4	1.4	1.7	1.9	2.0
速动比率	1.0	0.9	1.3	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	3.6	3.1	2.8	2.9	3.0
应收账款周转率	6.0	6.3	7.2	6.3	6.7
应付账款周转率	2.8	3.6	3.3	3.2	3.4
每股资料(元)					
EPS	0.89	0.21	1.43	1.11	1.30
每股经营净现金	1.79	0.95	1.92	1.11	2.03
每股净资产	8.48	8.50	9.86	10.55	11.51
每股股利	0.14	0.07	0.43	0.33	0.39
估值比率					
PE	12.3	52.1	7.6	9.8	8.4
PB	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.0	31.2	7.4	8.6	7.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵中平：香港中文大学硕士，对外经济贸易大学学士，2014-2016年分别就职于安信证券，银河证券，2016-2021年就职于广发证券轻工行业首席分析师，2020年新财富，水晶球，新浪金麒麟均获得第三名，2021年加入招商证券，任轻工时尚首席分析师。

刘丽：对外经济贸易大学会计学硕士，2011-2015年就职于国美控股集团投资部，2015-2017.7太平洋证券服饰纺织行业分析师，2017年8月加入招商证券，2021年起任美妆时尚联席首席。

宋盈盈：CFA，清华大学环境工程本硕，北京大学国发院经济学双学士。2018-2020年，任招商证券环保公用事业行业分析师。2020年起任美妆时尚分析师。

毕先磊：山东大学金融硕士，吉林大学工学学士，曾就职于德邦证券研究所轻工组，2021年加入招商证券，研究方向为轻工制造。

王鹏：华威商学院金融学硕士，中山大学金融学学士，2020-2021年就职于万联证券，2021年加入招商证券，任研究助理，研究方向为轻工新消费。

王梓旭：中央财经大学硕士，2022年加入招商证券，任研究助理，研究方向为纺织服装。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。