好莱客（603898） 轻工制造

发布时间：2020-08-03

证券研究报告 / 公司点评报告

拟收购湖北千川公司，开启 2C+2B 双轮驱动

买入

上次评级：买入

事件：

公司发布公告，拟现金收购千川公司 51%股权，整体估值不高于 16.5 亿元（公司支付对价不高于 8.5 亿元），千川公司业绩承诺为 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。

点评：

标的公司质地好，收购估值优势突出。①千川木门集团成立于 1999 年，旗下拥有成都及湖北两大生产基地，本次好莱客收购标的为湖北千川门窗有限公司。千川木门综合实力仅次于江山欧派，与恒大、融创等头部地产企业保持稳定合作关系，主要产品为油漆门，业务以工程为主，在中国房地产开发企业 500 强首选木门供应商品牌中，千川木门排名第二，拥有 13%的首选率。②假定明年净利润为 1.5 亿元，则收购对价对应 2021 年 PE 为 11X，估值优势突出。收购完成后，零售端仍以好莱客品牌开展，工程端则以千川公司品牌开展业务。

正式开启 2C+2B 双轮驱动战略，开启新一轮成长曲线。公司过往主要从事零售业务，近两年受地产调控影响，业绩增速有所承压。本次收购千川公司将加速公司于工程端布局，一方面以上市公司资源支持千川扩张规模，从而把握精装红利释放期，有力增厚公司业绩，另一方面，该木门产品亦可与公司现有的大家居战略形成互补。

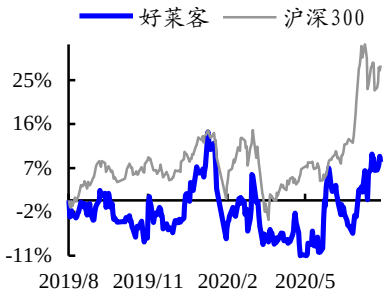
投资建议：预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.21、1.35、1.54 元（暂不考虑并购），对应 PE 分别为 13.33X、11.89X、10.45X。考虑 2B 业务开拓将打开公司新一轮成长曲线，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：并购事项不及预期，地产调控，疫情反复。

财务摘要（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,133	2,225	2,252	2,515	2,789
(+/-)%	14.46%	4.34%	1.20%	11.70%	10.90%
归属母公司净利润	382	365	374	419	477
(+/-)%	9.84%	-4.63%	2.60%	12.05%	13.80%
每股收益（元）	1.23	1.18	1.21	1.35	1.54
市盈率	12.42	13.88	13.33	11.89	10.45
市净率	2.05	1.98	1.69	1.47	1.28
净资产收益率(%)	16.55%	14.30%	12.65%	12.33%	12.26%
股息收益率(%)	0.00%	0.62%	0.57%	0.96%	1.30%
总股本（百万股）	320	310	310	310	310

股票数据	2020/7/31
6 个月目标价（元）	24.50
收盘价（元）	16.10
12 个月股价区间(元)	13.35 ~ 18.70
总市值（百万元）	4,985
总股本（百万股）	310
A 股（百万股）	310
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	1

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	13%	21%	-2%
相对收益	1%	1%	-25%

相关报告

《家居行业动态点评：地产系资本加速布局家居产业链，看好全年工装渠道高景气》 20200601

《轻工制造行业年报和一季报总结：精装红利持续释放，必选消费业绩稳健》 20200520

《2020 年轻工制造投资策略：精装房带动消费建材高增，关注确定性投资机会》 20191203

证券分析师：唐凯
执业证书编号：S0550516120001
021-20363260 Tangkai@nesc.cn

证券分析师：钟天皓
执业证书编号：S0550520070002
021-20363260 zhongth@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	507	948	1,238	1,609
交易性金融资产	1,021	1,021	1,021	1,021
应收款项	29	21	25	29
存货	134	665	577	640
其他流动资产	90	95	96	106
流动资产合计	**1,780**	**2,750**	**2,957**	**3,405**
可供出售金融资产				
长期投资净额	16	16	16	16
固定资产	1,023	1,155	1,317	1,458
无形资产	170	172	180	192
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	**1,929**	**2,121**	**2,369**	**2,613**
资产总计	**3,709**	**4,871**	**5,327**	**6,019**
短期借款	0	713	617	709
应付款项	293	270	310	344
预收款项	132	124	140	157
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**561**	**1,272**	**1,245**	**1,405**
长期借款	0	50	100	150
其他长期负债	575	575	575	575
长期负债合计	**575**	**625**	**675**	**725**
负债合计	**1,136**	**1,897**	**1,920**	**2,130**
归属于母公司股东权益合计	2,549	2,957	3,398	3,890
少数股东权益	24	17	8	-1
负债和股东权益总计	**3,709**	**4,871**	**5,327**	**6,019**

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,225**	**2,252**	**2,515**	**2,789**
营业成本	1,334	1,348	1,504	1,668
营业税金及附加	22	22	25	28
资产减值损失	-6	-3	-6	-5
销售费用	301	311	347	382
管理费用	101	106	116	126
财务费用	5	6	7	2
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	32	34	38	42
营业利润	**415**	**433**	**489**	**556**
营业外收支净额	3	1	-3	-3
利润总额	**417**	**434**	**487**	**553**
所得税	62	68	76	86
净利润	355	367	411	468
归属于母公司净利润	**365**	**374**	**419**	**477**
少数股东损益	-9	-7	-8	-9

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	**355**	**367**	**411**	**468**
资产减值准备	8	3	6	5
折旧及摊销	105	119	116	117
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	10	18	25	26
投资损失	-32	-34	-38	-42
运营资本变动	-42	-530	151	-9
其他	-2	-1	3	3
经营活动净现金流量	**403**	**-57**	**675**	**568**
投资活动净现金流量	**-708**	**-219**	**-266**	**-249**
融资活动净现金流量	**354**	**716**	**-120**	**51**
企业自由现金流	**-6**	**740**	**34**	**254**

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益（元）	1.18	1.21	1.35	1.54
每股净资产（元）	8.23	9.55	10.98	12.56
每股经营性现金流量（元）	1.30	-0.19	2.18	1.84
成长性指标				
营业收入增长率	4.3%	1.2%	11.7%	10.9%
净利润增长率	-4.6%	2.6%	12.0%	13.8%
盈利能力指标				
毛利率	40.1%	40.1%	40.2%	40.2%
净利润率	16.4%	16.6%	16.7%	17.1%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	4.68	3.38	3.65	3.73
存货周转率（次）	36.59	180.00	140.00	140.00
偿债能力指标				
资产负债率	30.6%	38.9%	36.0%	35.4%
流动比率	3.17	2.16	2.38	2.42
速动比率	2.91	1.63	1.90	1.95
费用率指标				
销售费用率	13.5%	13.8%	13.8%	13.7%
管理费用率	4.5%	4.7%	4.6%	4.5%
财务费用率	0.2%	0.3%	0.3%	0.1%
分红指标				
分红比例	8.6%	7.5%	11.5%	13.6%
股息收益率	0.6%	0.6%	1.0%	1.3%
估值指标				
P/E（倍）	13.88	13.33	11.89	10.45
P/B（倍）	1.98	1.69	1.47	1.28
P/S（倍）	2.24	2.21	1.98	1.79
净资产收益率	14.3%	12.6%	12.3%	12.3%

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士，武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森（上海）分析师，久谦咨询有限公司咨询师，东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

钟天皓: 中国人民大学保险学硕士，中南财经政法大学保险本科，现任东北证券轻工行业分析师。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（副总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵（总监）	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn