

纺织服装

报告原因: 公司公告

2014年1月20日

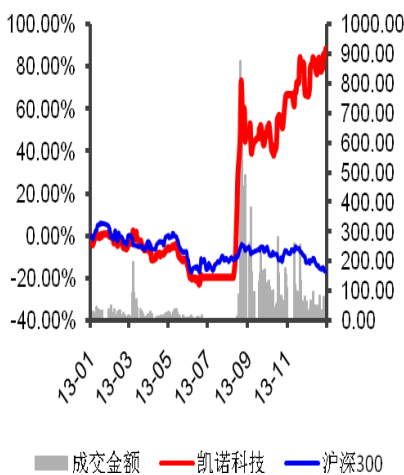
市场数据: 2014年1月17日

收盘价(元)	7.09
一年内最高/最低(元)	7.46/2.9
市净率	2.18
A股流通市值(亿元)	46.62

基础数据: 2013年9月30日

每股净资产(元)	3.31
资产负债率%	24.1%
总股本/流通A股(万)	64660/64660
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人: 孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

凯诺科技 (600398)

单店逆市大幅增长, 13年业绩达标无忧

维持评级

公司研究/公司点评

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司 净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2011A	1395	21.68	103	19.58	0.02	309.23	-
2012A	1368	-1.93	105	1.48	0.02	304.72	-
2013E	8610	529.37	1569	1400.39	0.35	20.31	-
2014E	11378	32.15	2064	31.60	0.46	15.43	-

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司公告向海澜集团发行股份购买资产得到中国证监会核准, 并公告重大资产重组报告书(修订稿), 修订了业绩补偿安排, 补充披露了报告期及预测期内单店收入变化情况、补充披露了海澜之家与同行业上市公司经营业绩和盈利能力差异比较等重要内容。

投资要点:

- **单店收入逆市大幅增长。**海澜之家2013年1-6月单店收入同比增幅达到了46.17%, 收入能够逆市大幅增长的主要原因有: 1) 海澜之家在销售环节主要采取所有权与经营权分离的模式, 实际控制了终端零售渠道。2) 海澜之家所有加盟店统一使用全国联网的ERP系统, 可以及时掌握并分析所有产品在全国各门店的销售情况, 便于对加盟店补货、调货等的迅速反应。3) 海澜之家有效的成本控制带来了成衣销售价格的下降, 刺激了销量大幅增长。
- **2013年业绩达标无忧。**公司2013年、2014年、2015年净利润预测值分别为121, 217.91万元、147, 031.94万元、170, 660.36万元。若低于上述盈利预测值, 海澜集团等七方承诺以其本次交易获得的凯诺科技股份向凯诺科技进行补偿。海澜之家2013年1-9月实现营业收入477, 708.01万元, 占2013年度预测数的69.14%, 实现净利润为87, 866.62万元, 占2013年度预测数的72.49%。由于服装行业三季度为销售淡季, 而四季度为销售旺季, 预计公司2013年全年业绩能够达到预期。
- **投资建议。**海澜之家独特的门店扩张模式和创新性的产品研发模式为未来高速的内生增长和外延增长提供了可能性, 预计公司2013年、2014年。

EPS 分别为 0.35 元和 0.46 元，对应的动态 PE 分别为 20 倍和 15 倍，给予“增持”评级。

- 风险因素。1、扩张低于预期；2、终端需求萎靡不振。

表 1：盈利预测表

利润表 (单位：百万元)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	1,146	1,395	1,368	8,610	11,378
二、营业总成本	1,045	1,260	1,229	6,511	8,616
营业成本	845	975	867	5,381	7,111
营业税金及附加	11	14	18	71	94
销售费用	82	144	186	663	876
管理费用	110	134	179	465	614
财务费用	-3	-9	-21	-70	-80
资产减值损失	1	2	1	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1	1
四、营业利润	103	137	140	2,100	2,763
加：营业外收入	1	2	2	0	0
减：营业外支出	6	9	8	0	0
五、利润总额	98	129	133	2,100	2,763
减：所得税	14	23	26	529	696
六、净利润	85	106	107	1,572	2,067
减：少数股东损益	-2	3	3	3	3
归属于母公司所有者的净利润	86	103	105	1,569	2,064
七、每股收益（元）：	0.02	0.02	0.02	0.35	0.46

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。