

纺织服装

报告原因: 公司公告

2014年8月8日

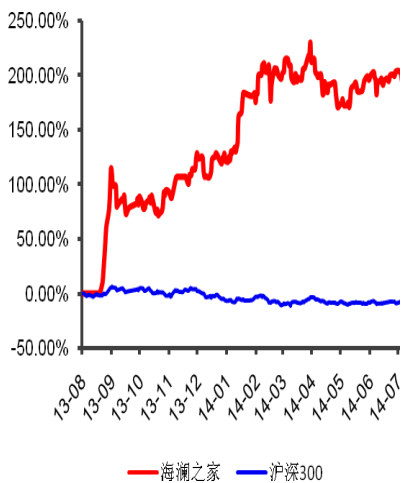
市场数据: 2014年8月7日

收盘价(元)	8.7
一年内最高/最低(元)	10.85/3.1
市净率	8.17
A股流通市值(亿元)	62.07

基础数据: 2014年3月31日

每股净资产(元)	1.37
资产负债率%	60.43%
总股本/流通A股(万)	449276/64660
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



《海澜之家(600398)延续高成长态势》2014.3.26

研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@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

海澜之家 (600398)

增持

半年报靓丽, 逆市高成长

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
2012A	1368	-1.93	105	1.48	0.02	407.87	10.20
2013A	1365	-0.19	142	35.58	0.03	300.83	7.59
2014E	12241	796.48	2362	1566.59	0.53	18.05	5.98
2015E	15121	23.53	2918	23.52	0.65	14.61	4.25

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布2014年半年度业绩快报, 预计公司14H1实现归母净利润同比增加1400%左右, 按海澜之家服饰有限公司口径计算, 预计公司14H1实现归母净利润同比增加80%左右。

投资要点:

- **延续高成长。**剔除Q1反向收购公允价值提升所带来的1.33亿元收益, 预计公司14H1归母净利润同比增速接近45%。可以看出在服装消费低迷的大背景下, 公司同店收入增长依然延续了去年的高成长态势。公司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。
- **试水买断模式。**公司2013年对普棉和丝光棉T恤、羽绒服等基本款进行了买断采购并取得成功, 今年将加大对30%左右的畅销货品进行买断式的尝试。买断货品比例的增加对公司管理库存能力提出了更高的要求, 同时也可以显著的提升公司的毛利率水平和盈利能力, 增强公司的核心竞争力。如果此项尝试能够获得成功, 顺利推进, 将有可能成为未来公司新的赢利增长点。
- **投资建议。**公司今年开店计划为400-500家, 新开店定位以200平米以上大店为主。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2014年、2015



年 EPS 分别为 0.53 元和 0.65 元，对应的动态 PE 分别为 18 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)	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	1,395	1,368	1,365	12,241	15,121
二、营业总成本	1,260	1,229	1,187	9,099	11,239
营业成本	975	867	770	7,577	9,360
营业税金及附加	14	18	20	102	126
销售费用	144	186	205	698	862
管理费用	134	179	202	734	907
财务费用	-9	-21	-17	-12	-15
资产减值损失	2	1	7	0	0
三、其他经营收益					
投资净收益	1	1	5	1	1
四、营业利润	137	140	183	3,143	3,883
加：营业外收入	2	2	2	0	0
减：营业外支出	9	8	10	0	0
五、利润总额	129	133	175	3,143	3,883
减：所得税	23	26	28	776	959
六、净利润	106	107	147	2,367	2,924
减：少数股东损益	3	3	5	5	6
归属于母公司所有者的净利润	103	105	142	2,362	2,918
七、每股收益（元）：	0.02	0.02	0.03	0.53	0.65

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。