

多措施提升品牌知名度，业绩实现高增长

⑤ 2015 年中期业绩靓丽

2015 年上半年，公司实现营业收入 79.33 亿元，较上年同期增长了 39.58%；实现归属于上市公司股东的净利润 16.66 亿元，较上年同期增长了 35.68%；扣非后的净利润 16.32 亿元，较上年同期增长了 48.73%。加权平均净资产收益率是 22.81%，较去年同期减少 0.61%。基本每股收益 0.37 元，较去年同期增长了 27.59%。

⑤ 品牌定位明确，使用创意营销模式提高品牌关注度

公司各品牌定位明确，并采取了一系列措施提升品牌的知名度和影响力。公司利用春节、父亲节等特殊节日展开情感营销模式，并增加户外、网路、杂志、电影等媒介的广告投放广度和深度；在 Hi-T 的推广上采取了创新的营销模式，例如“跑男同款”、“Hi-T 彩虹墙”、“来罐 Hi-T”贩卖机等。公司多管齐下的营销措施以及高性价比的竞争优势，使“海澜之家”品牌实现主营业务收入 66.31 亿元，较上年同期增长 37.89%；“爱居兔”品牌上半年实现主营业务收入 1.36 亿元，比上年同期增长 7.60%。“百衣百顺”品牌上半年实现主营业务收入 1.97 亿元，比上年同期增长 225.20%。“圣凯诺”品牌实现主营业务收入 8.17 亿元，比去年同期增长 32.67%。

⑤ 投资策略

我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.69, 0.88 和 1.14 元，对应 PE 分别为 23.49 倍、18.46 倍和 14.27 倍。我们首次给予海澜之家（600398）的“推荐”评级。

⑤ 风险提示

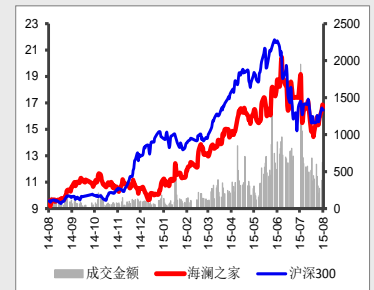
公司门店扩展进展不及预期；终端销售不及预期；宏观经济环境持续疲软；库存大幅度积压等风险。

财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	1,365.4	12,338.4	17,273.8	24,528.8	35,566.8
同比增长(+/-%)	-0.2%	803.6%	40.0%	42.0%	45.0%
归母净利润（百万元）	141.7	2,374.8	3,103.9	3,949.7	5,108.8
同比增长(+/-%)	35.6%	1575.5%	30.7%	27.2%	29.3%
每股收益（元）	0.03	0.53	0.69	0.88	1.14
PE	514.46	30.71	23.49	18.46	14.27
PB	4.86	10.36	5.81	4.76	3.86

推荐（首次）

市场表现 截至 2015.8.14



市场数据 2015-08-13

A 股收盘价（元）	16.23
一年内最高价（元）	21.06
一年内最低价（元）	8.97
上证指数	3,954.56
市净率	10.4
总股本（万股）	449,276
实际流通 A 股（万股）	153,122
限售流通 A 股（万股）	296,154
流通 A 股市值（亿元）	248.5

分析师：易华强

执业证书号：S1490513080001

电话：010-58565074

邮箱：yihuaqiang@hrsec.com.cn

联系人：尤越

电话：010-58566850

邮箱：youyue@hrsec.com.cn

目 录

一、2015 年中期业绩靓丽	4
二、品牌定位明确，使用创意营销模式提高品牌关注度	5
三、投资策略	5
四、风险提示	6

图表目录

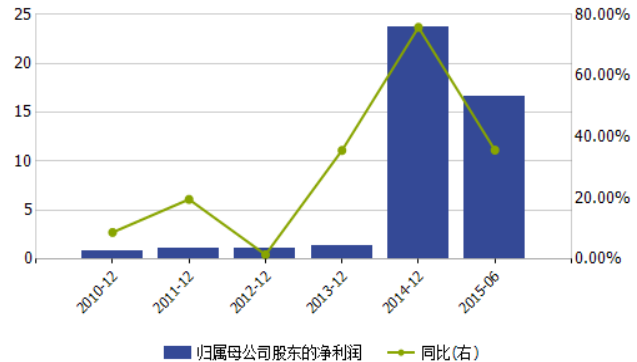
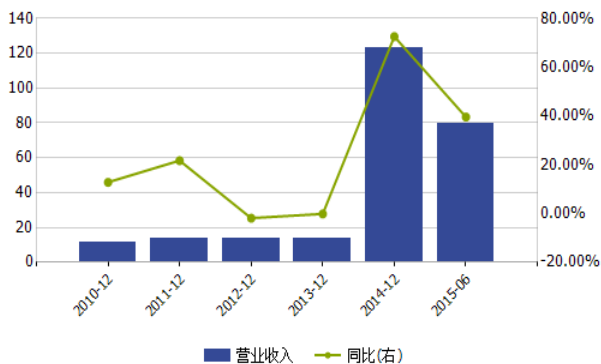
图表 1: 公司营业收入及增长率 (单位: 亿元)	4
图表 2: 公司归母净利润及增长率 (单位: 亿元)	4
图表 3: 2015 年上半年公司主营业务营收占比	5
图表 4: 2015 年上半年公司产品毛利率%	5

一、2015 年中期业绩靓丽

2015 年上半年，公司实现营业收入 79.33 亿元，较上年同期增长了 39.58%；实现归属于上市公司股东的净利润 16.66 亿元，较上年同期增长了 35.68%；扣非后的净利润 16.32 亿元，较上年同期增长了 48.73%。加权平均净资产收益率是 22.81%，较去年同期减少 0.61%。基本每股收益 0.37 元，比去年同期增长了 27.59%。

图表 1：公司营业收入及增长率（单位：亿元）

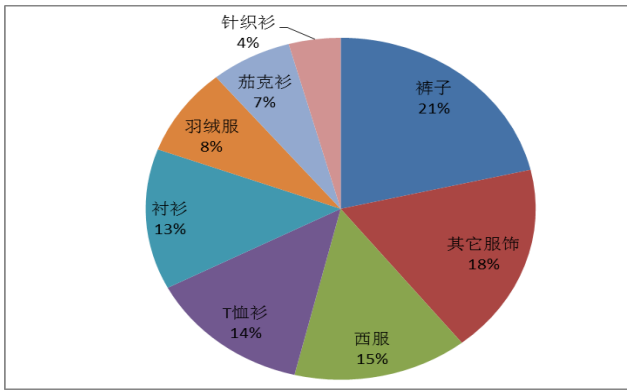
图表 2：公司归母净利润及增长率（单位：亿元）



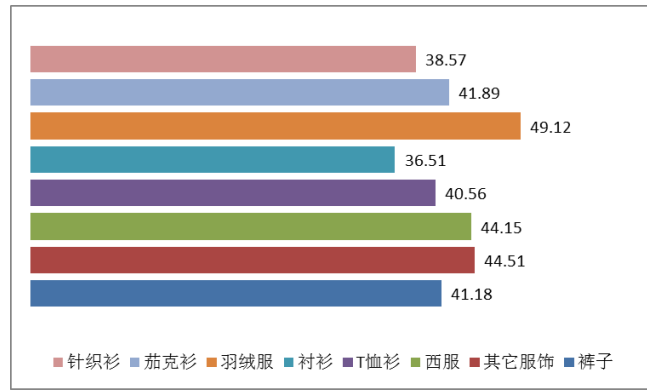
资料来源：Wind、华融证券市场研究部

分产品看，上半年西服实现营业收入 11.25 亿元，较上年增加了 30.21%；实现毛利率 44.15%，较上年同期增加了 0.17 个百分点。裤子实现营业收入 16.58 亿元，较上年增加 54.48%；实现毛利率 41.18%，较上年同期增加了 2.58 个百分点。衬衫实现营业收入 10.33 亿元，较上年增加了 26.44%；实现毛利率 36.51%，较上年同期减少了 3.70 个百分点。夹克衫实现营业收入 5.23 亿元，较上年同期增加 67.35%；实现毛利率 41.89%，较上年同期增加 1.59 个百分点。T 恤衫实现营业收入 10.53 亿元，较上年同期增加 51.90%；实现毛利率 40.56%，较上年同期减少 2.85 个百分点。针织衫和羽绒服分别实现营业收入 3.34 亿元和 6.47 亿元，较上年同期分别增加 53.55% 和 63.17%；实现毛利率 38.57% 和 49.12%，分别较上年同期减少 0.24 个百分点和增加 12.30 个百分点。

图表 3: 2015 年上半年公司主营业务营收占比%



图表 4: 2015 年上半年公司产品毛利率%



资料来源: Wind、华融证券市场研究部

二、品牌定位明确，使用创意营销模式提高品牌关注度

公司各品牌定位明确，并采取了一系列措施提升品牌的知名度和影响力。公司利用春节、父亲节等特殊节日展开情感营销模式，并增加户外、网路、杂志、电影等媒介的广告投放广度和深度；在 Hi-T 的推广上采取了创新的营销模式，例如“跑男同款”、“Hi-T 彩虹墙”、“来罐 Hi-T”贩卖机等。公司多管齐下的营销措施以及高性价比的竞争优势，使“海澜之家”品牌实现主营业务收入 66.31 亿元，较上年同期增长 37.89%；“爱居兔”品牌上半年实现主营业务收入 1.36 亿元，比上年同期增长 7.60%。“百衣百顺”品牌上半年实现主营业务收入 1.97 亿元，比上年同期增长 225.20%。“圣凯诺”品牌实现主营业务收入 8.17 亿元，比去年同期增长 32.67%。

在电子商务销售方面，公司坚持“产品”+“平台”的工作思路，深挖产品卖点，以“爆款”产品带动销售，使“海澜之家”品牌上半年在各大主流电商平台上男装销售品牌排行位居前三。上半年，电子商务实现收入 2.09 亿元，较上年同期增长 95.59%。

三、投资策略

我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.69, 0.88 和 1.14 元，对应 PE 分别为 23.49 倍、18.46 倍和 14.27 倍。我们首次给予海澜之家

(600398)的“推荐”评级。

四、风险提示

公司门店扩展进展不及预期；终端销售不及预期；宏观经济环境持续疲软；库存大幅度积压等风险。

附表:

资产负债表						利润表					
单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E	单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2,282.4	14,371.3	13,235.8	19,638.0	29,700.5	营业收入	1,365.4	12,338.4	17,273.8	24,528.8	35,566.8
现金	1,589.3	7,086.1	5,182.1	7,358.6	10,670.0	营业成本	770.2	7,417.1	10,018.8	14,472.0	21,695.7
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	20.0	61.4	86.4	122.6	177.8
应收票据	6.9	11.3	285.9	234.7	285.0	营业费用	205.1	991.1	1,727.4	3,188.7	4,623.7
应收款项	78.5	493.2	1,100.9	1,414.0	1,946.1	管理费用	201.8	780.5	1,554.6	1,717.0	2,489.7
其他应收款	46.4	55.2	282.4	411.3	628.4	财务费用	-16.5	-87.2	-198.7	-176.9	-210.8
存货	548.9	6,086.3	5,996.5	9,590.3	15,154.2	资产减值损失	6.8	50.4	138.7	161.9	256.5
其他	12.4	639.2	387.9	629.1	1,016.7	公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
非流动资产	1,032.1	4,159.1	4,413.8	4,564.3	4,776.4	投资收益	4.8	1.3	2.2	2.4	2.7
长期股权投资	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	182.9	3,126.4	3,948.8	5,045.8	6,536.8
固定资产	645.2	2,453.6	2,417.7	2,377.3	2,329.6	营业外收入	2.0	190.0	48.9	60.7	75.4
无形资产	38.3	349.0	438.5	559.7	723.4	营业外支出	10.2	89.4	29.2	34.3	40.8
其他	338.7	1,356.4	1,557.7	1,627.2	1,723.4	利润总额	174.7	3,227.1	3,968.4	5,072.2	6,571.4
资产总计	3,314.5	18,530.4	20,974.3	27,527.0	37,801.5	所得税	28.1	848.1	789.5	1,036.4	1,358.3
流动负债	1,096.2	8,626.2	5,483.3	9,178.2	15,751.5	净利润	146.6	2,379.0	3,179.0	4,035.8	5,213.2
短期负债	0.0	0.0	186.8	1,316.0	3,017.7	少数股东权益	4.9	4.2	75.0	86.1	104.3
应付账款	99.1	4,737.5	2,614.9	4,286.3	7,184.6	归属母公司所有者净利润	141.7	2,374.8	3,103.9	3,949.7	5,108.8
预收账款	715.6	1,081.6	431.8	613.2	889.2	EPS (元)	0.03	0.53	0.69	0.88	1.14
其他	281.5	2,807.1	2,249.8	2,962.7	4,660.1						
长期负债	1.4	2,799.8	2,810.8	2,813.6	2,815.6	主要财务比率					
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
其他	1.4	2,799.8	2,810.8	2,813.6	2,815.6	同比增长率					
负债合计	1,097.6	11,426.0	8,294.1	11,991.8	18,567.1	营业收入	-0.2%	803.6%	40.0%	42.0%	45.0%
股本	646.6	4,492.8	4,492.8	4,492.8	4,492.8	营业利润	30.6%	1609.8%	26.3%	27.8%	29.5%
资本公积金	432.3	2,017.4	2,017.4	2,017.4	2,017.4	净利润	36.5%	1522.5%	33.6%	27.0%	29.2%
留存收益	1,079.7	3,855.3	6,031.4	8,800.4	12,395.2	盈利能力					
少数股东权益	58.2	63.6	138.6	224.7	329.0	毛利率	43.6%	39.9%	42.0%	41.0%	39.0%
母公司所有者权益	2,158.7	7,040.8	12,541.5	15,310.5	18,905.3	净利率	10.7%	19.3%	18.4%	16.5%	14.7%
负债及权益合计	3,314.5	18,530.4	20,974.3	27,527.0	37,801.5	ROE	6.6%	33.7%	24.7%	25.8%	27.0%
						ROIC	7.1%	44.2%	29.3%	29.1%	28.6%
现金流量表						偿债能力					
单位: 百万元						资产负债率	33.1%	61.7%	47.0%	49.5%	53.9%
经营活动现金流	451.1	1,873.0	-1,016.5	2,296.2	3,213.9	流动比率	2.08	1.67	2.41	2.14	1.89
净利润	146.6	2,379.0	3,179.0	4,035.8	5,213.2	速动比率	1.58	0.95	1.31	1.08	0.91
折旧摊销	95.3	218.9	142.2	153.2	166.3	营运能力					
财务费用	0.8	-0.3	-198.7	-176.9	-210.8	资产周转率	0.41	0.67	0.98	1.01	1.03
投资收益	-4.4	56.1	12.5	15.9	20.0	存货周转率	1.40	1.22	1.67	1.51	1.43
营运资金变动	213.3	-566.7	-4,183.5	-1,717.8	-1,958.4	应收账款周转率	16.00	24.46	12.46	14.88	15.94
其他	-0.6	-213.9	32.1	-14.1	-16.5	每股资料 (元)					
投资活动现金流	-40.2	513.3	-356.1	-247.8	-302.9	每股收益	0.03	0.53	0.69	0.88	1.14
资本支出	-57.3	1,040.5	-343.7	-231.9	-282.9	每股经营现金	0.71	0.43	-0.23	0.51	0.72
其他投资	17.2	-527.2	-12.5	-15.9	-20.0	每股净资产	3.34	1.57	2.79	3.41	4.21
筹资活动现金流	-31.5	7,340.4	-531.4	128.2	400.4	每股股利	0.01	0.19	0.21	0.25	0.31
借款变动	0.0	0.0	186.8	1,129.3	1,701.6	估值比率					
普通股增加	0.0	3,846.2	0.0	0.0	0.0	PE	514.46	30.71	23.49	18.46	14.27
资本公积增加	0.0	1,585.1	0.0	0.0	0.0	PB	4.86	10.36	5.81	4.76	3.86
股利分配	-32.3	-853.6	-927.9	-1,180.7	-1,514.1						
其他	0.8	2,762.8	209.7	179.6	212.8						

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

易华强，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn