

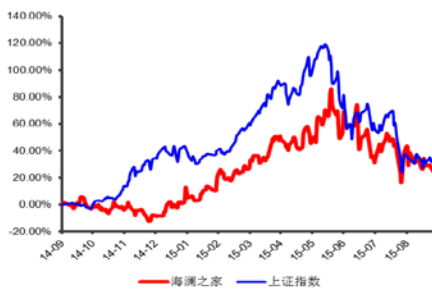
纺织服装

2015年9月28日

海澜之家（600398）事件点评

评级：维持“推荐”

最近52周走势：



相关研究报告：

- 2014/1/10 深度报告：改变模式，改变服装，改变常识
- 2014/3/25 13 年年报点评：业绩增速远超行业，14 年有望保持高速增长
- 2014/2/12 渠道调研报告：产品+模式优势推动终端业绩
- 2014/10/24 14 年三季报点评：业绩强势增长，四季度保持乐观
- 2015/8/12 15 年半年报点评：保持高增长态势，终端布局优化

报告作者：

分析师：徐艺

执业证书编号：S0590515090003

联系人：

徐艺

电话：0510-82833337

Email: [xuyi@glsc.com.cn](mailto:xuyi@glsc.com.cn)

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：

海澜之家公告 2015 前三季度业绩预增公告,预计公司 2015 年 1-9 月实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比将增加 35%到 45% (归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润与上年同期相比将增加 45%到 55%)。

点评：

- **秋冬单品发布，有望为公司带来新的业绩增长点。**今年9月公司新发布了三大“致+”秋冬单品，包括100%纯棉牛津纺衬衫，摇粒绒外套和羊绒衫。在公司搭建了良好的品牌平台后，有望提升公司各类产品的销售，并不断培育新的爆款单品。
- **终端门店布局持续优化，业绩保持高速增长。**今年上半年“海澜之家”新开门店207家，期末门店总数3382家，公司主动调整终端门店结构，一方面提升门店质量，注重开店质量，抓住近年来优质店铺拓展的黄金期，对不符合公司形象和战略的门店进行主动的扩店、移店或关店，优化门店布局，提升单店面积，15年上半年店铺数较14年上半年末增长6.89%，门店有效营业面积同比增加18.11%；另一方面，进驻核心商圈，与Shopping Mall合作，与万达、上海百联、南京新百等商业龙头企业、购物中心展开全方位战略合作，为海澜之家进驻核心商业圈打下基础。15年上半年公司单店收入同比增长近30%，单店效率持续提升。
- **丰富品牌营销，品牌价值提升。**今年公司围绕“中国男装国民品牌”的定位，加码品牌营销，连续三季以独家服装赞助商得身份冠名《奔跑吧兄弟》，《奔跑吧兄弟第三季》将于10月9日开播，也有望带来公司品牌影响力的进一步提升。根据今年9月17日胡润研究院发布的《2015胡润品牌榜》，有9家服装品牌上榜，海澜之家以110亿元的品牌价值位列服装品牌榜首。
- **维持“推荐”评级。**我们预计海澜之家2015-2017年每股收益

0.71元、0.90元和1.12元,对应当前股价市盈率分别为18.9x、14.9x和12.0x,考虑到公司在行业中成长性高,经营模式优势明显,未来成长空间大,我们认为当前估值具备较高的安全边际,维持“推荐”评级。

- **风险因素:** (1) 规模未能如期扩张的风险; (2) 消费低迷导致产品严重滞销风险。

**财务报表预测与财务指标 单位: 百万**

利润表					资产负债表				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	12,338	16,391	20,773	25,748	现金	7,086	11,316	15,490	20,566
营业成本	7,417	9,794	12,395	15,349	应收款项净额	560	744	942	1,168
营业税金及附加	61	82	104	129	存货	6,086	6,589	8,377	10,413
销售费用	991	1,295	1,641	2,034	其他流动资产	639	820	1,039	1,287
管理费用	781	1,000	1,267	1,571	<b>流动资产总额</b>	<b>14,371</b>	<b>19,468</b>	<b>25,847</b>	<b>33,434</b>
<b>EBIT</b>	<b>3,088</b>	<b>4,207</b>	<b>5,352</b>	<b>6,651</b>	固定资产	2,454	2,461	2,338	2,181
财务费用	1	-46	-67	-90	无形资产	349	335	321	307
资产减值损失	-1	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	其他长期资产	1,032	1,032	1,032	1,032
<b>营业利润</b>	<b>3,126</b>	<b>4,253</b>	<b>5,419</b>	<b>6,741</b>	<b>资产总额</b>	<b>18,530</b>	<b>23,341</b>	<b>29,544</b>	<b>36,949</b>
营业外净收入	101	0	0	0	短期借款	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3,227</b>	<b>4,253</b>	<b>5,419</b>	<b>6,741</b>	应付款项	6,421	7,907	10,052	12,495
所得税	848	1,063	1,355	1,685	其他流动负债	2,205	2,979	3,785	4,702
<b>净利润</b>	<b>2,379</b>	<b>3,189</b>	<b>4,064</b>	<b>5,056</b>	<b>流动负债</b>	<b>8,626</b>	<b>10,885</b>	<b>13,837</b>	<b>17,197</b>
少数股东损益	-5	0	-10	-10	长期借款	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,375</b>	<b>3,189</b>	<b>4,054</b>	<b>5,046</b>	应付债券	0	0	0	0
					其他长期负债	2,800	2,800	2,800	2,800
					<b>负债总额</b>	<b>11,426</b>	<b>13,685</b>	<b>16,636</b>	<b>19,997</b>
					少数股东权益	64	64	72	80
					股东权益	7,041	9,592	12,836	16,872
					<b>负债和股东权益</b>	<b>18,530</b>	<b>23,341</b>	<b>29,544</b>	<b>36,949</b>
主要财务比率					现金流量表				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>					税后利润	2,375	3,189	4,054	5,046
营业收入	803.6%	32.8%	26.7%	23.9%	加: 少数股东损益	3	0	8	8
营业利润	1609.7%	36.0%	27.4%	24.4%	公允价值变动	1	0	0	0
净利润	0.0%	34.3%	27.1%	24.5%	折旧和摊销	22	270	283	289
<b>获利能力</b>					营运资金的变动	3,055	1,508	739	842
毛利率(%)	39.9%	40.2%	40.3%	40.4%	<b>经营活动现金流</b>	<b>5,456</b>	<b>4,968</b>	<b>5,084</b>	<b>6,185</b>
净利率(%)	19.3%	19.5%	19.6%	19.6%	短期投资	0	0	0	0
ROE(%)	33.7%	33.2%	31.6%	29.9%	长期股权投资	10	0	0	0
ROA(%)	12.8%	13.7%	13.7%	13.7%	固定资产投资	-2,165	-100	-100	-100
<b>偿债能力</b>					<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,155</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>
流动比率	1.67	1.79	1.87	1.94	股权融资	357	0	0	0
速动比率	0.96	1.18	1.26	1.34	负债净变化	0	0	0	0
资产负债率%	61.7%	58.6%	56.3%	54.1%	支付股利、利息	-854	-638	-811	-1,009
<b>营运能力</b>					其它融资现金流	3,546	0	0	0
总资产周转率	66.6%	70.2%	70.3%	69.7%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2,196</b>	<b>-638</b>	<b>-811</b>	<b>-1,009</b>
应收账款周转天数	16.56	16.56	16.56	16.56	<b>现金净变动额</b>	<b>5,497</b>	<b>4,230</b>	<b>4,173</b>	<b>5,076</b>
存货周转天数	297.91	250.00	250.00	250.00					
<b>每股收益</b>	<b>0.53</b>	<b>0.71</b>	<b>0.90</b>	<b>1.12</b>					
每股净资产	1.57	2.13	2.86	3.76					
<b>P/E</b>	<b>25.4</b>	<b>18.9</b>	<b>14.9</b>	<b>12.0</b>					
<b>P/B</b>	<b>8.6</b>	<b>6.3</b>	<b>4.7</b>	<b>3.6</b>					

数据来源: 国联证券研究所

### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

### 上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

### 北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

### 深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

### 国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

### 免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。