



2015-10-20

公司点评报告

买入/首次

海澜之家(600398)

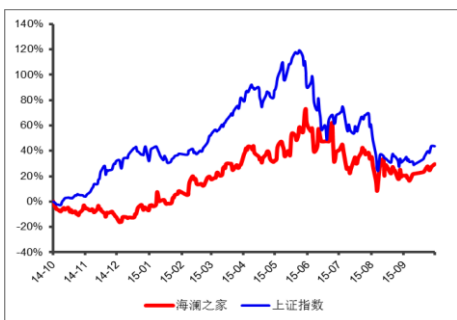
目标价: 20

昨收盘: 14.95

纺织服装 服装家纺

布局智能化物流仓库，看好全年业绩超预期增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,493/1,531
总市值/流通(百万元)	67,167/22,892
12个月最高/最低(元)	19.96/9.67

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

证券分析师：刘丽

电话：010-88321609

E-MAIL: liuli@tpyzq.com

事件：2015年前三季度公司实现营业收入113.25亿元，同比增长39.04%；实现利润总额30.44亿元，同比增长42.33%；实现归属母公司净利润22.90亿元，同比增长41.95%。实现每股收益0.51元。

其中，2015年Q3实现营业收入33.92亿元，同比增长37.79%；实现归属母公司净利润6.24亿元，同比增长61.91%。

海澜之家与百衣百顺增速超预期：2015年前三季度，海澜之家品牌实现收入约92亿元，同比增长42%；百衣百顺品牌实现收入约2.5亿元，同比增长183%；圣凯诺实现收入约13亿元，同比下降4%。电商业务实现收入约3.7亿元，同比增长110%，预计电商业务全年有望完成8亿元的销售计划。

保毛利，控费用：受到产品结构调整的影响，毛利率略降：前三季度综合毛利率为39.82%，环比降1.6个百分点，同比降0.09个百分点。费用控制力度较强：期间费用率为12.85%，环比降0.98个百分点，同比降1.22个百分点。其中销售费用率为7.75%，环比降1.68个百分点，同比升0.28个百分点，主要是由于广告费、人员工资、直营店租金随销售规模扩大而增长所致，管理费用率为5.84个百分点，环比升0.62个百分点，同比降1.55个百分点，财务费用率为-0.73个百分点，环比升0.08个百分点，同比升0.06个百分点。

渠道扩张，同店销售金额保持高增长：截止至9月30日，海澜之家门店数量为3450家，较年初增加了100家，百衣百顺门店数量为139家，较年初增加40家。从零售终端销售金额来看，前三季度同店增长为23%。

秋冬季备货导致存货水平维持高位：截止至9月30日，公司存货金额为89.77亿元，较年初的60.86亿元增加47.50%，存货增长的原因在于秋冬季备货（主要是羽绒服、大衣等单价较高的商品）。其中海澜之家存货金额大约80亿元，百衣百顺约为4亿元，圣凯诺约为3000万。

■ 主要财务指标

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1365	12338	17274	24356
净利润(百万元)	147	2379	3315	4510
摊薄每股收益(元)	0.03	0.53	0.74	1.00

资料来源：Wind，太平洋证券

智能化物流仓库建设项目：公司为满足营销网络扩张需求，提高物流效率，进一步增强公司市场竞争力，拟投建“智能化物流仓库建设项目”。总投资金额 13.07 亿元，项目地点位于江阴市海澜之家华士工业园，土地面积约为 177 亩，计划建设六个智能化仓库，总建筑面积 47.3 万平方米，购置各类设备 2318 台套。项目满负荷运营后将具备 15,000 万件/年的物流周转能力。该项目拟在 2 年内完成建设投资投入，投产后 3 年内完成全部流动资金投入。正常年可实现收益 36,000 万元，税后内部收益率 9.57%。

投资建议：结合最新公布的三季报情况，上调公司 15-17 年每股收益分别为 0.74 元、1.00 元、1.45 元，按照 10 月 20 日收盘价 15.73 元计算，对应的市盈率分别为 21 倍、15.73 倍、10.84 倍。估值水平在品牌服饰板块内较低，略高于员工持股价格 15.2 元。考虑到公司市值较大，股价弹性较小，可长线布局，给予“买入”评级。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1324	6220	5124	11216	11851	营业收入	1365	12338	17274	24356	34829
应收和预付款项	144	1142	1186	2106	2598	营业成本	770	7417	10364	14857	21141
存货	549	6086	4291	10585	10583	营业税金及附加	20	61	86	121	173
其他流动资产	0	57	57	57	57	销售费用	205	991	1387	1956	2798
流动资产合计	2017	13505	10658	23965	25089	管理费用	202	781	1093	1541	2203
长期股权投资	10	0	0	0	0	财务费用	-17	-87	-128	-184	-260
投资性房地产	336	545	479	414	348	资产减值损失	7	50	50	50	50
固定资产	646	2778	2377	1975	1574	投资收益	5	1	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	38	349	310	271	232	营业利润	183	3126	4420	6014	8723
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	-8	101	0	0	0
其他非流动资产	0	324	298	272	272	利润总额	175	3227	4420	6014	8723
资产总计	3047	17500	14122	26897	27516	所得税	28	848	1105	1503	2181
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	147	2379	3315	4510	6542
应付和预收款项	828	7631	1927	11538	7567	少数股东损益	5	4	6	8	12
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	142	2375	3310	4502	6530
其他负债	1	2765	2765	2765	2765						
负债合计	830	10396	4692	14302	10331	预测指标					
股本	647	1168	1168	1168	1168		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
资本公积	432	2017	2017	2017	2017	毛利率	44%	40%	40%	39%	39%
留存收益	1080	3855	6175	9332	13910	销售净利率	11%	19%	19%	19%	19%
归母公司股东权益	2159	7041	9361	12517	17096	销售收入增长率	0%	804%	40%	41%	43%
少数股东权益	58	64	69	77	89	EBIT 增长率	41%	1897%	37%	36%	45%
股东权益合计	2217	7104	9430	12595	17185	净利润增长率	37%	1522%	39%	36%	45%
负债和股东权益	3047	17500	14122	26897	27516	ROE	7%	34%	35%	36%	38%
						ROA	5%	18%	30%	22%	31%
						ROIC	13%	247%	351%	100%	414%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.03	0.53	0.74	1.00	1.45
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	PE(X)	473.89	28.28	20.30	14.92	10.29
经营性现金流	459	1926	-234	7255	2327	PB(X)	31.11	9.54	7.18	5.37	3.93
投资性现金流	-40	513	0	0	0	PS(X)	49.19	5.44	3.89	2.76	1.93
融资性现金流	-60	-854	-862	-1162	-1693	EV/EBITDA(X)	33.33	3.38	2.62	1.03	0.67
现金增加额	359	1586	-1096	6093	635						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。