



2016-04-26

公司点评报告

增持/调低

海澜之家(600398)

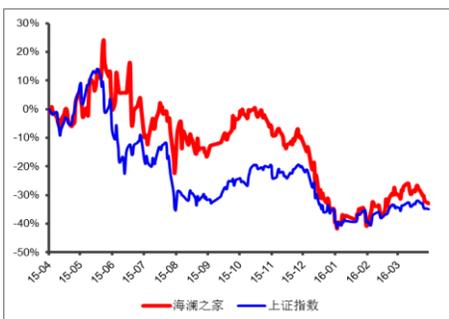
目标价: 15

昨收盘: 10.81

纺织服装 服装家纺

海澜之家(600398): 业绩增速放缓, 估值仍具吸引力

■ 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)	48,567/16,552
12个月最高/最低(元)	19.96/9.39

《海澜之家(600398): 布局智能化物流仓库, 看好全年业绩超预期增长》—2015/10/20

证券分析师: 刘丽

电话: 010-88321609

E-MAIL: liuli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516020001

事件: 2015年公司实现营业收入158.3亿元, 同比增长28.3%; 实现归属母公司净利润29.53亿元, 同比增长24.35%, 实现每股收益0.66元。分配方案为以2015年12月31日总股本44.93亿股为基数, 向全体股东每10股派发现金红利3.30元(含税)。

另外, 公司2016年Q1实现营收51.3亿元, 同比增长11.91%, 实现归属于母公司净利润9.58亿元, 同比增长10.34%, 实现每股收益0.21元。

整体来看, 公司已形成独具特色与竞争优势的“总部品牌管理-生产外包-总库物流-连锁销售”运营管理模式, 在男装行业整体低迷形势下实现了持续快速发展, 2015年收入同比增长28.3%, 增速符合预期, 2016年Q1收入同比增长11.91%, 增速呈放缓迹象。分品牌来看, 公司拥有海澜之家、爱居兔、百衣百顺卖场、圣凯诺四大服装业务: 1)、海澜之家定位于商务、时尚、休闲的大众平价优质男装, 是公司的主品牌。2015年全年/2016Q1分别实现营业收入128.75亿元/44亿元, 同比增长27.16%/18.55%, 毛利率分别为41.38%/39.87%, 同比分别提升0.8个百分点/0.27个百分点。2015年底及2016年一季度末门店数量分别为3517家/3677家, 净增加160家。2015年平均单店收入370万元, 同比增12.81%, 营业面积达到65.9万平方米, 同比增11.18%。2)、爱居兔定位于时尚、休闲风格的都市女装, 2015年全年/2016Q1分别实现营业收入3.05亿元/1.27亿元, 同比增长0.69%/39.44%, 毛利率分别为11.15%/20.71%, 同比分别下降16.16个百分点/上升9.5个百分点。2015年底及2016年一季度末门店数量分别为306家/341家, 净增加35家。2015年平均单店收入106万元, 同比增9.42%。营业面积达到4.14万平米, 同比增加17.76%。3)、百衣百顺定位于向中低收入人群推出高性价比男装, 2015年全年及2016Q1分别实现收入3.88亿元/1.23亿元, 同比增长62.45%/12.72%, 毛利率分别为17.36%/13.11%, 同比分别增加0.67个百分点/降低4.14个百分点。2015年底及2016年Q1门店数量分别为167家/207家, 净增加40家。2015年平均单店营收达到293.8万元, 同比降28.59%, 营业面积达到9.27万平米, 同比增加35.27%。4)圣凯诺定位于量身定制的商务职业装, 2015年全年及2016年Q1分别实现收入18.37亿元/3.80亿元, 同增24.18%/同降37.48%, 毛利率达到49.37%/51.22%, 同比提升1.62个百分点/4.75个百分点。

电商业务快速增长, 毛利率维持在60%左右。公司积极拓宽线上

销售渠道，与天猫、京东、唯品会等国内大型电商平台合作，加快线上多渠道布局；精细化产品运营，掌握营销节奏，打造多爆款，从多角度引流带动销售。2015 年全年/2016Q1 公司线上渠道销售收入分别为 5.85 亿元/1.34 亿元，同比增长 115%/76.32%，2014 年/2015 年/2016Q1 毛利率分别为 58.83%/57.82%/60.59%，较为稳定。2015 年全年电商渠道退货率为 10.91%。

保毛利，控费用：受到产品结构调整的影响，2015 年全年/2016Q1 综合毛利率分别为 40.27%/38.73%，同比增长 0.38 个百分点/0.11 个百分点。费用控制方面，2015 年全年/2016Q1 销售费用率分别为 8.51%/8.39%，同增 0.48 个百分点/0.22 个百分点；管理费用率分别为 6.11%/5.31%，同降 0.22 个百分点/0.9 个百分点；财务费用率分别为 -0.63%/-0.48%，同增 0.08 个百分点/0.3 个百分点。综上，期间费用率分别小幅变动+0.33%/-0.36%。

智能化物流仓库建设项目增强公司市场竞争力：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：结合公司公布的 2016 年经营计划，预计公司 16-18 年每股收益分别为 0.78 元、0.96 元、1.17 元，按照 4 月 26 日收盘价 10.84 元计算，对应的市盈率分别为 14 倍、11 倍、9 倍。估值水平在品牌服饰板块内较低，具备一定的吸引力。考虑到公司总市值已达 487 亿元，市值较大，股价弹性较小，但仍可长线布局，给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	12338	15830	18205	21481
净利润(百万元)	2379	2954	3508	4316
摊薄每股收益(元)	0.53	0.66	0.78	0.96

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。