

证券研究报告—动态报告/公司快评
纺织服装及日化
服装 II
海澜之家 (600398)
重大事件快评
买入

(维持评级)

2016年06月03日

核心高管集体增持彰显信心，长期布局价值凸显

证券分析师：朱元 021-60933162 zhuyuan2@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513070005
联系人：郭陈杰 021-60875168 guocj@guosen.com.cn

事项：

海澜之家 6月2日晚上发布公告：公司参与增持计划的董事及高级管理人员于 2016年3月1日至 2016年6月2日期间通过二级市场增持公司股票，合计增持 30,200,001 股，占公司总股本的 0.67%，占增持计划下限的 100.67%。

评论：

■ 公司核心高管集体增持，彰显未来发展信心

此次增持主体包括公司董事长、总经理、董事、董秘等 6 位核心高管，人均增持数量超 500 万股，其中董事长周建平先生增持 883 万股（占总股本 0.2%）。根据公司此前公布的增持计划，在股价不超过 13 元/股的范围内，计划增持 0.3~1 亿股，此次合计增持数量已达到增持计划下限。在当前的二级市场环境下，核心高管集体增持的举动实属难得，彰显对公司目前良好的发展态势、未来发展前景的信心以及对公司在内价值的认可。此外，公司还于 15 年 8 月实施员工持股计划（杠杆比例 1:2），成本价约为 15.2 元/股，锁定期 1 年。

■ 16 年继续快速扩张，业绩有望逐季走高

受暖冬及终端低迷的因素拖累，公司 15 年经营表现并不理想，但随着 16 年通过多开新店及提高补单率的方式，逐步消化库存压力，从 Q1 开始经营层面已有所改善。公司计划全年净增海澜之家 400 家，爱居兔与百依百顺 300 家，其中 Q1 已净增门店合计 235 家，继 15 年较大力度的调整经营效率不佳的门店后，16 年渠道整体扩张步伐有望加快，全年业绩有望实现逐季走高。从未来开店空间来看，由于公司在全国多数省份门店数量仍然较小，渠道渗透率仍有较大提升空间，尤其是在华北、西北、华南等地区，为延续逆势较快扩张提供保障。

■ 牵手华泰联合证券，打造全球服饰品牌运营平台

公司于近期牵手华泰联合证券共同签订《战略合作框架协议》，双方将在并购重组、资本运作等方面开展进一步合作，华泰联合证券将借助自身的资源优势，为公司提出合理的资本运作规划，包括并购或者合作的境内外目标公司等。公司此举是希望在自身品牌稳健发展的基础上，寻求外延增长的可能，华泰联合证券在资本并购业务方面的领先地位及丰富经验，将有助于公司加快推进多品牌发展战略，打造全球服饰品牌运营平台。

■ 风险提示

消费环境持续疲软；门店扩张不达预期；经营效率持续下滑。

■ 稳增长低估值，长期布局价值凸显，维持买入评级

公司核心竞争能力突出，基本面夯实，依托于独特产业链模式，整合上游优质供应商，提升供应商产品研发及精细化管理能力，真正打造极致性价比产品，树立国民品牌地位，逆势较快扩张有望延续。我们维持公司 16-18 年 EPS0.78/0.92/1.06 元，净利润增速 19.2%/17.6%/15.1%，对应 16 年 PE 13.8 倍，PEG 小于 1，当前价位具备较好的长期布局价值，维持买入评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	7946	9671	11147	14067
应收款项	674	756	866	966
存货净额	9580	9099	10208	11194
其他流动资产	656	920	1053	1175
流动资产合计	18855	20446	23273	27402
固定资产	3091	3675	4044	4374
无形资产及其他	367	357	348	339
投资性房地产	1129	1129	1129	1129
长期股权投资	0	10	20	30
资产总计	23442	25618	28815	33274
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	9673	8796	9868	10821
其他流动负债	2843	3384	3821	4216
流动负债合计	12516	12180	13688	15037
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	2572	2572	2572	2572
长期负债合计	2572	2572	2572	2572
负债合计	15088	14752	16261	17609
少数股东权益	65	65	65	65
股东权益	8289	42271	3143	14
负债和股东权益总计	23442	57088	19468	17687

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.66	0.78	0.92	1.06
每股红利	0.38	0.47	0.55	0.64
每股净资产	1.85	1.70	1.80	2.00
ROIC	38%	45%	43%	41%
ROE	36%	33%	32%	30%
毛利率	40%	39%	40%	41%
EBIT Margin	25%	25%	26%	27%
EBITDA Margin	26%	26%	27%	28%
收入增长	28%	16%	14%	12%
净利润增长率	24%	19%	18%	15%
资产负债率	65%	26%	84%	100%
息率	4%	4%	5%	6%
P/E	16.4	13.8	11.7	10.2
P/B	5.9	22.0	18.0	16.0
EV/EBITDA	15.2	13.0	11.2	10.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	15830	18398	21061	23505
营业成本	9455	11211	12616	13832
营业税金及附加	90	92	105	118
销售费用	1347	1490	1748	1998
管理费用	967	984	1125	1255
财务费用	(100)	(88)	(104)	(126)
投资收益	2	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(137)	(20)	(30)	(40)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	3937	4688	5541	6388
营业外净收支	58	70	55	50
利润总额	3994	4758	5596	6438
所得税费用	1040	1237	1455	1674
少数股东损益	1	0	0	0
归属于母公司净利润	2953	3521	4141	4764

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	2953	3521	4141	4764
资产减值准备	87	(137)	0	0
折旧摊销	218	242	311	339
公允价值变动损失	137	20	30	40
财务费用	(100)	(88)	(104)	(126)
营运资本变动	27	(339)	157	139
其它	(86)	(220)	(109)	97
经营活动现金流	3335	3086	4530	5380
资本开支	(463)	(700)	(700)	(700)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(463)	(710)	(710)	(710)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(1707)	900	900	900
其它融资现金流	1402	0	0	0
融资活动现金流	(2013)	(900)	(900)	(900)
现金净变动	859	1476	2920	3770
货币资金的期初余额	7086	7946	9671	11147
货币资金的期末余额	7946	9422	12591	14917
企业自由现金流	3730	2622	3813	4442
权益自由现金流	5131	2687	4000	4536

相关研究报告:

- 《海澜之家-600398-2015 年年报及一季报点评:暖冬因素致 Q4 业绩波动,16 年继续快速扩张》——2016-04-26
- 《海澜之家-600398-2015 年三季报点评:三季报表现靓丽,积极推进供应链整合》——2015-10-20
- 《海澜之家-600398-2015 年半年报点评:经营质量优秀,外延与内生并举驱动高成长》——2015-08-12
- 《海澜之家-600398-2015 年一季报点评:经营表现靓丽,国民品牌可期》——2015-04-30
- 《海澜之家-600398-2014 年年报点评:逆势高确定性成长,推动价值持续重估》——2015-03-03

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内,股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内,股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内,股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内,股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内,行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内,行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内,行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

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,特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有,仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写,但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断,在不同时期,我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态;我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料,但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用,不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险,我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议,并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式,指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等投资分析意见,制作证券研究报告,并向客户发布的行为。