

2017 年 02 月 26 日

公司研究•证券研究报告

星期六 (002291.SZ)
公司快报

四季度受暖冬影响营收下滑，关注渠道调整结束后的主业企稳及时尚 IP 生态圈战略推进

事件：

公司发布 2016 年业绩快报，公司 2016 年 1-12 月实现营业收入 14.84 亿元，比上年同期下降 9.64%，完成利润总额 3299.99 万元，比上年同期下降 0.67%；归属于上市公司股东的净利润 2164.29 万元，比上年同期下降 3.96%；基本每股收益为 0.05 元。

点评：

◆ **2016 回顾：零售行业整体景气度较低，公司渠道数量继续调整导致收入、利润下滑：**行业角度看，2016 年国内实体经济下行压力对零售行业造成较大影响，服装鞋帽针纺织品类限额以上批发和零售业零售额同比增长由 2015 年的 9.8% 下滑至 2016 年的 7%。服装销售整体景气度低。

从公司层面，公司的主要渠道百货商场继续面临客流下降、客群结构变化等困难，加之公司主动优化渠道结构，减少盈利不佳的百货商场终端等，营业收入同比下降 9.64%。分季度看，公司 Q1-Q4 营收同比分别为 -11.9%，-20.19%，+5.19% 和 -9.56%。全年中三季度表现相对较好，四季度受暖冬影响销售旺季不旺，销售同比下滑。预计一季度（到目前为止）行业情况变化不大，终端销售将延续四季度情况。

◆ **主业：集合店数量增长有望提升公司整体营收、利润规模：**截至 2016 年底，公司的店铺数量预计减少至 1800 家左右，其中星期六品牌占一半，集合店（即“SATURDAY MODE”，店内多品牌销售，包括星期六、巴西凉鞋品牌、饰品等）90 多家，收入、利润水平表现较优的集合店占比提升，有利于未来营业收入、利润回升。集合店自 2015 年开设第 1 家，当年全年开设 30-40 家至 2016 年底预计 90 多家，这些店铺将在 2017 年逐步成熟并全年贡献收入，预计公司 2017 年集合店数量将继续增长，总体线下渠道继续大幅减少的可能性较小，因此，我们预期 2017 年公司收入可保持平稳、并略有增长。从利润看，随着库存的不断消化，毛利率水平保持稳定，预计未来利润增速可与收入增速保持一致。

◆ **继续关注“时尚 IP 生态圈”的战略布局进展：**2016 年，公司公告拟收购北京时尚锋迅信息技术有限公司和北京时欣信息技术有限公司的控股权。两家标的公司主要从事互联网时尚媒体业务的垂直开发，分别运营 OnlyLady 女人志和 Kimiss 闺蜜网。根据公司战略，闺蜜网和 OnlyLady 将聚集流量，未来通过 IP 孵化，利用公司原有的供应链优势与线下渠道进行产品变现。

我们认为，投资标的质地较好，在时装、化妆品领域有较高知名度，可成为较好的流量入口，星期六自身供应链整合具有自身优势，加上公司目前大力发展的集合店将为 IP 孵化后的产品提供现成的变现渠道，可继续关注公司在供应链拓展、IP 运营的进展，以及产品变现的效果。

除此之外，关注公司产业并购基金的投资方向和推进速度，以及公司的资金改善情况，良好的资金支持将为公司“时尚 IP 生态圈”的战略目标提供有力保障。

纺织服装 | 大众品牌 III

投资评级

增持-B(首次)

6 个月目标价

20.10 元

股价(2017-02-24)

18.39 元

交易数据

总市值（百万元）	7,336.17
流通市值（百万元）	6,682.01
总股本（百万股）	398.92
流通股本（百万股）	363.35
12 个月价格区间	9.31/18.85 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.05	19.58	56.86
绝对收益	1.27	15.44	62.43

分析师

王冯

 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@huajinsec.cn

相关报告

◆ **投资建议：**我们公司预测 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.05、0.09 和 0.12 元。从 PE 角度，目前公司的估值较高，但考虑到主业企稳，公司“时尚 IP 生态圈”逐步推进，产业并购基金将继续布局 IP 孵化、运营领域，以及原有线下渠道的协同效应。给予增持-B 建议，目前市值 73 亿元，6 个月目标价为 20.1 元，相当于 80 亿市值。

◆ **风险提示：**服装终端持续低迷，公司线下渠道销售下滑；公司并购基金投资进展低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1,758.2	1,642.1	1,477.9	1,625.7	1,788.3
同比增长(%)	-4.7%	-6.6%	-10.0%	10.0%	10.0%
营业利润(百万元)	48.0	27.3	26.1	43.3	62.2
同比增长(%)	-0.4%	-43.1%	-4.6%	66.1%	43.6%
净利润(百万元)	36.0	22.5	21.3	34.0	47.4
同比增长(%)	5.7%	-37.3%	-5.6%	60.0%	39.2%
每股收益(元)	0.09	0.06	0.05	0.09	0.12
PE	204.1	325.6	345.0	215.6	154.9
PB	4.4	4.0	4.0	3.9	3.8

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,758.2	1,642.1	1,477.9	1,625.7	1,788.3	年增长率					
减:营业成本	853.8	765.3	709.4	772.2	840.5	营业收入增长率	-4.7%	-6.6%	-10.0%	10.0%	10.0%
营业税费	10.2	13.1	11.8	13.0	14.3	营业利润增长率	-0.4%	-43.1%	-4.6%	66.1%	43.6%
销售费用	607.9	575.1	532.0	585.3	643.8	净利润增长率	5.7%	-37.3%	-5.6%	60.0%	39.2%
管理费用	130.2	137.3	130.1	143.1	157.4	EBITDA 增长率	16.0%	-16.0%	-43.3%	22.4%	28.2%
财务费用	47.7	52.3	10.3	5.5	5.7	EBIT 增长率	19.7%	-16.8%	-54.4%	34.2%	39.3%
资产减值损失	60.3	71.3	58.1	63.3	64.2	NOPLAT 增长率	19.0%	-17.3%	-52.4%	34.2%	39.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	4.6%	-2.4%	-60.5%	175.9%	-57.2%
投资和汇兑收益	-	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2	净资产增长率	1.8%	8.5%	0.7%	2.1%	2.8%
营业利润	48.0	27.3	26.1	43.3	62.2	盈利能力					
加:营业外净收支	5.3	5.9	4.2	5.1	5.1	毛利率	51.4%	53.4%	52.0%	52.5%	53.0%
利润总额	53.3	33.2	30.2	48.4	67.2	营业利润率	2.7%	1.7%	1.8%	2.7%	3.5%
减:所得税	14.7	9.3	7.6	12.1	16.8	净利润率	2.0%	1.4%	1.4%	2.1%	2.6%
净利润	36.0	22.5	21.3	34.0	47.4	EBITDA/营业收入	6.6%	6.0%	3.8%	4.2%	4.9%
						EBIT/营业收入	5.4%	4.9%	2.5%	3.0%	3.8%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	40.5%	39.8%	29.7%	36.1%	33.4%
货币资金	207.9	254.1	1,149.9	140.1	1,116.5	负债权益比	68.1%	66.1%	42.3%	56.5%	50.1%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.28	2.21	2.88	2.85	2.64
应收帐款	750.1	730.6	497.5	894.0	649.1	速动比率	0.99	0.94	2.24	1.26	1.95
应收票据	-	-	2.9	0.5	1.0	利息保障倍数	2.01	1.52	3.53	8.91	11.81
预付帐款	70.6	58.2	67.3	71.5	75.6	营运能力					
存货	1,350.6	1,475.1	495.4	1,435.1	666.1	固定资产周转天数	31	31	30	24	18
其他流动资产	2.4	56.7	21.6	26.9	35.1	流动营业资本周转天数	283	308	212	214	211
可供出售金融资产	-	15.0	5.0	6.7	8.9	流动资产周转天数	491	543	586	532	515
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	150	162	150	154	155
长期股权投资	9.0	8.7	8.7	8.7	8.7	存货周转天数	259	310	240	214	212
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	582	641	687	614	586
固定资产	147.2	132.8	116.2	99.5	82.9	投资资本周转天数	359	388	297	287	274
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	28.9	33.3	30.9	28.4	25.9	销售费用率	34.6%	35.0%	36.0%	36.0%	36.0%
其他非流动资产	256.8	263.0	216.4	220.3	221.2	管理费用率	7.4%	8.4%	8.8%	8.8%	8.8%
资产总额	2,823.5	3,027.6	2,611.7	2,931.7	2,890.9	财务费用率	2.7%	3.2%	0.7%	0.3%	0.3%
短期债务	226.3	176.7	-	-	-	三费/营业收入	44.7%	46.6%	45.5%	45.1%	45.1%
应付帐款	358.7	79.5	283.6	151.2	310.4	投资回报率					
应付票据	298.4	297.9	138.4	379.6	198.9	ROE	2.2%	1.2%	1.2%	1.8%	2.5%
其他流动负债	161.6	609.9	354.5	369.2	455.9	ROA	1.4%	0.8%	0.9%	1.2%	1.7%
长期借款	98.6	41.0	-	158.6	-	ROIC	4.0%	3.2%	1.6%	5.3%	2.7%
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	1,143.7	1,205.0	776.5	1,058.5	965.2	DPS(元)	0.09	-	-	-	-
少数股东权益	25.2	8.6	9.9	12.1	15.1	分红比率	101.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	363.4	398.9	398.9	398.9	398.9	股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,291.2	1,415.1	1,426.4	1,462.1	1,511.7						
股东权益	1,679.7	1,822.6	1,835.2	1,873.1	1,925.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	38.6	23.9	21.3	34.0	47.4	EPS(元)	0.09	0.06	0.05	0.09	0.12
加:折旧和摊销	72.2	56.3	19.1	19.1	19.1	BVPS(元)	4.15	4.55	4.58	4.67	4.79
资产减值准备	60.3	71.3	-	-	-	PE(X)	204.1	325.6	345.0	215.6	154.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.4	4.0	4.0	3.9	3.8
财务费用	51.4	54.9	10.3	5.5	5.7	P/FCF	-35.8	-138.6	8.7	-7.3	7.5
投资损失	-	0.3	0.1	0.1	0.2	P/S	4.2	4.5	5.0	4.5	4.1
少数股东损益	2.7	1.4	1.4	2.3	3.1	EV/EBITDA	58.6	74.3	111.8	108.7	71.7
营运资金的变动	-337.4	247.6	1,086.7	-1,237.6	1,069.8	CAGR(%)	-2.0%	28.2%	-14.4%	-2.0%	28.2%
经营活动产生现金流量	53.9	33.8	1,138.9	-1,176.6	1,145.3	PEG	-99.6	11.5	-24.0	-105.2	5.5
投资活动产生现金流量	-126.9	-109.1	9.9	-1.8	-2.4	ROIC/WACC	0.4	0.3	0.1	0.5	0.3
融资活动产生现金流量	-154.4	149.3	-253.0	168.6	-166.4						

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn