公司点评 海澜之家（600398）

纺织服装 | 服装家纺

经营较稳健，看好公司战略推进后续表现

2017 年 11 月 03 日

评级 推荐

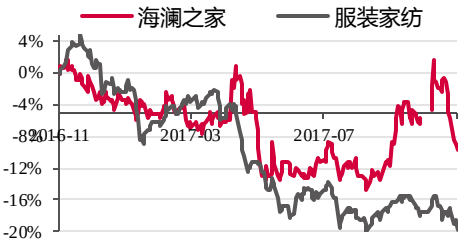
评级变动 首次

合理区间 11.25-13.50 元

交易数据

当前价格（元）	9.63
52 周价格区间（元）	8.95-11.46
总市值（百万）	43265.26
流通市值（百万）	43265.26
总股本（万股）	449275.79
流通股（万股）	449275.79

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
海澜之家	-4.27	2.45	-9.69
服装家纺	-2.71	-1.92	-19.45

刘雪晴 分析师
执业证书编号：S0530511030002
liuxq@cfzq.com
0731-84779556
刘鋆 研究助理
liuyun2@cfzq.com

相关报告

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入（亿元）	158.30	170.00	182.78	200.92	221.63
净利润（亿元）	29.54	31.23	33.63	37.24	41.50
每股收益（元）	0.66	0.70	0.75	0.83	0.92
每股净资产（元）	1.84	2.24	3.00	3.50	4.36
P/E	14.59	13.76	12.84	11.60	10.47
P/B	5.23	4.30	3.21	2.75	2.21

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **事件：**公司发布 2017 年三季报，2017 年 Q1-Q3 公司共实现营业收入 124.78 亿元，同比增长 3.40%；实现归母净利润 25.13 亿元，同比增长 4.07%；实现归母扣非净利润 24.80 亿元，同比增长 5.00%；EPS0.56 元。2017Q3 公司实现营业收入 32.26 亿元，同比下跌 2.40%；实现归母净利润 6.37 亿元，同比增长下跌 0.64%；实现归母扣非净利润 6.24 亿元，同比下跌 1.93%；EPS0.14 元。

- **收入实现正增长，但 Q3 增速下滑明显。**2017 年 Q1-Q3 公司共实现营业收入 124.78 亿元，同比增长 3.40%；2017Q3 公司实现营业收入 32.26 亿元，同比下跌 2.40%，环比下跌 37.48%。Q3 营收增速下滑主要是 Q3 公司产品销售不够理想，同时街边店占比较大、受恶劣天气影响较大，加之今年中秋时间后移所致。

- **毛利率提高，控费水平总体较好。**2017Q1-Q3 公司毛利率为 40.46%，同比微增 0.55pct，净利率为 20.14%，同比微增 0.13pct；2017Q3 公司毛利率 41.37%，同比增加 3.86pct，环比增加 2.31pct，净利率 19.76%，同比微增 0.35pct，环比微增 0.18pct。2017Q1-Q3 公司期间费用支出同比减少 9.31pct，期间费用率为 11.56%，同比减少 1.62pct，销售费用率同比减少 1.48pct，管理费用率同比减少 0.47pct，财务费用率同比减少 0.21pct；2017Q3 期间费用率为 13.84%，同比微增 0.12pct，环比增加 2.99pct；整体来说，公司期间费用支出较为稳定，控费水平总体较好。

- **连锁门店管理效益提高。**公司主品牌海澜之家以及女装品牌爱居兔采取连锁经营形式，2017Q1-Q3，海澜之家直营店新增 10 家、关闭 1 家，加盟店及商场店增加 426 家、关闭 244 家，爱居兔品牌直营店仍为 5 家、无变化，加盟店及商场店新增 320 家、关闭 29 家。分品牌来说，公司对主品牌海澜之家实施了偏稳健的门店扩张策略，新增店铺同比减少了 296 家，对爱居兔品牌继续选择了偏成长的门店扩张策略，新增店铺同比增加 58 家。总体来说，公司 17 年的门店扩张政策是偏谨慎的，控制门店数量并及时关闭效益欠佳的门店，提高门店管理效益。主品牌海澜之家 2017Q3 毛利率为 41.18%，同比增加 2.72pct，环比增加 1.11pct；爱居兔品牌 2017Q3 毛利率为 33.62%，同比增加 20.74pct，

环比减少 21.25pct。17Q3 末，主品牌海澜之家单店营收 230.63 万，同比减少 6.88pct，环比增加 32.39pct，单店毛利 92.85 万元，同比减少 6.38pct，环比增加 33.43pct。爱居兔品牌单店营收 54.59 万元，同比增加 4.72pct，环比增加 35.72pct，单店毛利 19.81 万元，同比增加 27.03pct，环比增加 30.78pct。同时，线上下单就近门店发货的 O2O 模式推进也有效提高了门店产品利用率、降低了产品运输成本，提高了单店效益。

- **看好电商业务拓展带来的持续增长。**公司线上业务主要渠道主要是主流电商平台、公司官网、移动 APP，基本实现同时同款同价，未来还将开始品牌微信商城的运营。同时公司深化 O2O 模式的推行，2017H1 公司 O2O 门店已由 2016 年的 200 余家增至 1000 家。公司线上业务营收占比以及毛利率逐步微增，2017Q3 末，公司线上业务营收占比为 4.90%，同比微增 0.13pct，毛利率为 61.00%，同比增加 0.82pct。公司 9 月与阿里巴巴签署战略合作协议，公司有望利用阿里的独特资源实现更具盈利性的增长并加快数字化转型进程。

- **时尚产业生态圈及多品牌运营平台战略推进顺利。**公司目前拥有定位大众平价优质男装的海澜之家，定位时尚的男装副牌 HLA JEANS，定位高性价比男装的海一家，定位时尚、休闲的都市女装爱居兔，定位快时尚的 UR、定位定制商务职业装的圣凯诺，定位高品质婴童品牌英氏婴童，以及 HLA HOME 等。我们认为，在公司主品牌规模效应业已形成的情况下，生态圈、差异化的多品牌运营利于形成品牌矩阵，帮助公司在保持稳定增长的同时培育新的利润增长点，平滑经济周期以及时尚更迭速度的影响。

- **投资观点。**公司目前经营较为稳健，外延品牌有望增厚业绩，与阿里的战略合作叠加电商旺季来临，公司业绩增长较有保障。预计 17/18/19 公司营收分别为 182.78 亿元、200.92 亿元、221.63 亿元，净利润分别为 33.63 亿元、37.24 亿元、41.50 亿元，EPS 分别为 0.75 元、0.83 元、0.92 元。给予公司 2018 年 15-18 倍 PE，未来 6-12 个月合理区间为 11.25-13.50 元，予以“推荐”评级。

- **风险提示：多品牌运营不及预期；终端销售不及预期**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%－15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%－5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%－5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438