

**公司点评**
**海澜之家 (600398)**
**纺织服装 | 服装家纺**
**可转债助力战略实施**

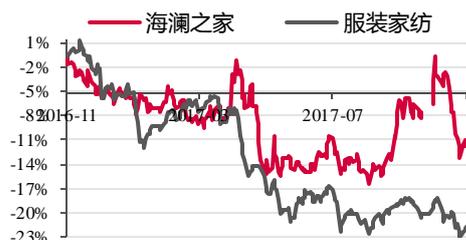
2017年11月10日

**评级 推荐**

评级变动 维持

**合理区间 11.25-13.50 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	9.66
52周价格区间 (元)	8.95-11.46
总市值 (百万)	43400.04
流通市值 (百万)	43400.04
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	-7.91	4.21	-10.13
服装家纺	-3.48	0.19	-21.21

**刘雪晴**

 执业证书编号: S0530511030002  
 liuxq@cfzq.com

**分析师**

0731-84779556

**刘鋈**

liuyun2@cfzq.com

**研究助理**
**相关报告**

1 《海澜之家:经营较稳健,看好公司战略推进后续表现》 2017-11-03

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入 (亿元)	158.30	170.00	182.75	200.84	221.53
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	14.64	13.80	12.88	11.64	10.50
P/B	5.25	4.31	3.22	2.76	2.22

资料来源: 贝格数据, 财富证券

**投资要点:**

- 事件:** 公司拟发行6年30亿元可转债,用于公司产业链信息化升级、物流园区建设、爱居兔研发办公大楼建设,3个项目建设周期分别为2年、3年、2年,投资分别为6.2亿元、19.5亿元、4.3亿元。公司发布17-19年股东回报规划,在当年(当期)净利润为正、现金流充裕、不影响公司后续持续经营的情况下分配利润,具备现金分红条件的,优先采用现金分红。
- 产业链建设将有较大进展。**公司拟投资6.2亿元用于门店信息化升级改造、供应商一体化信息平台建设以及TM系统升级,项目建成后公司将全面覆盖智慧服务系统,客户体验将提高,“精准营销”得以推动,公司对市场需求的反映能力将提高,服装设计生产的前导时间将缩短,存货风险降低,产品库存结构优化,运营效率提升。同时,新建总面积达37.65万m<sup>2</sup>的9栋仓库,将不断匹配新增业务发展规模,满足周转场地及临时性储存需要,进一步提高物流效率,实现整个产业链畅通运转。
- 爱居兔女装品牌打造得以强化。**作为公司2大连锁经营品牌之一,爱居兔近年增长势头良好,2016年营收增速为67.17%,2017Q1-Q3营收增速为76.96%。公司在考虑门店管理效益的前提下对爱居兔也采取了偏成长的门店扩张策略,2017Q1-Q3爱居兔新增58家加盟店及商场店,单店营收同比增加4.72pct,单店毛利同比增加27.03pct。预计17年爱居兔终端零售额将有80%的增长,20年将在17年基础上翻番。公司本次拟投入4.3亿元建设爱居兔研发办公大楼,添置近400台高端设备,进一步引入高端设计人才,不断强化时装设计能力,增强爱居兔国内领先的都市时尚休闲女装品牌地位,打造公司新的高业绩增长点。同时,公司拟新增的9栋仓库有4栋为爱居兔专用,项目建成后,共将有8栋仓库来支撑约40亿元左右的终端零售额。
- 电商业务拓展再进一步。**公司不断强化主流电商平台、公司官网、微信商城、移动APP等各线上渠道,同时公司深化O2O模式,结合公司的“智慧门店”服务系统,公司O2O门店数也有望从1000余家增至5000余家,线上线下互补机制将逐渐完善。公司本次新建物流园将由12.64万m<sup>2</sup>专用于电商业务,预计能够支撑50亿元左右的电商销售

规模。

- **股东回报规划彰显公司信心。**公司发布 17-19 年股东回报规划，在当年（当期）净利润为正、现金流充裕、不影响公司后续持续经营的情况下分配利润，具备现金分红条件的，优先采用现金分红。根据具体情况，公司提出了比例达 80%、40%、20% 的差异化分配方案。公司 16 年末进行利润分配，15 年、14 年股息率分别为 3.13%、2.52%，16 年、15 年、14 年经营现金流量净额分别为 29.28 亿元、27.87 亿元、19.23 亿元。结合公司发展现状以及净资产、现金流等情况，股东回报规划彰显公司信心、重视股东回报。
- **投资观点：**公司目前经营较为稳健，多品牌运营战略推进较为顺利，加大电商业务投入叠加与阿里的战略合作优势公司未来业绩增长可期。本次可转债募投项目主要涉及全产业链的升级以及品牌投入，项目建成后虽不产生直接经济效益，但均能提高运营效率，助力公司业绩提升。预计公司 17-19 年营收分别为 182.75 亿元、200.84 亿元、221.53 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，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**项目推进不及预期；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](http://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