

2017年11月29日

天创时尚：增持传递信心，时尚女鞋品牌探索时尚数字化经营揭开新篇章

买入(维持)

事件：

公司实际控制人李林先生以自筹资金增持40万股（占总股本0.1%，增持均价10.855元/股），并宣布李林与其一致行动人计划自本次增持之日起12个月内，累计增持总额不超过公司总股本2%的股份（包括本次增持股份数）。

公司董事、总经理倪兼明先生，董事、财务总监王向阳先生分别增持20.2万股与11万股，均价分别为10.661元/股与10.585元/股，并宣布未来分别计划增持不超过45万股及20万股（包括本次增持股份数）。

投资要点

■基于消费者（用户）的渠道管理改进+供应链快反升级，带动公司业绩迅速增长。2017Q1-Q3收入同增10.72%至12.05亿元，归母净利同增67.19%至1.39亿元。单三季度来看，公司收入同增14.08%至3.91亿元，归母净利同增48.81%至3884万元。

■公司并购小子科技于9/27获批，拟以8.78亿元收购小子科技100%股权，其中5.14亿元拟以14.37元/股价格向小子科技股东发行3573万股支付，其余3.64亿元以现金支付；同时，公司拟配套融资2.37亿元用于支付本次交易现金对价及发行费用。小子科技17/18/19年承诺业绩分别为6500万/8450万/1.1亿元。

■公司以女鞋为基石，不断向多品类、多品牌等方向进行外延，围绕时尚生态圈面向更多不同的消费群体，同时其线上销售收入也正在迅速增长，未来公司向全渠道、数字化经营模式转化需要探索品牌与消费者之间更高效的沟通方式。小子科技所处的移动营销/精准营销领域本身处在高速成长期，小子科技作为行业佼佼者，有望为公司探索高效时尚数字化经营模式注入新鲜思维，持续强化公司竞争优势，助力公司破局时尚女鞋产业，进入新的成长周期。

■投资建议：

我们认为公司品牌力仍在，且有望通过供应链及产品设计的改进以及渠道管理的提效在主业上获得稳步增长，同时小子科技的并购也有望在数字化经营上为公司强化竞争优势。维持对公司17/18/19年净利润1.71亿/2.07亿/2.47亿的业绩预期，对应目前市值PE26/22/18倍；考虑小子科技业绩承诺，公司18/19年备考净利润2.92亿/3.57亿，备考市值51亿，对应PE约17/14倍，维持对公司的“买入”评级！

■风险提示：

终端销售遇冷、并购进展不及预期、协同效果不及预期。

证券分析师 马莉
执业证书编号：S0600517050002

021-60199793
mal@dwzq.com.cn

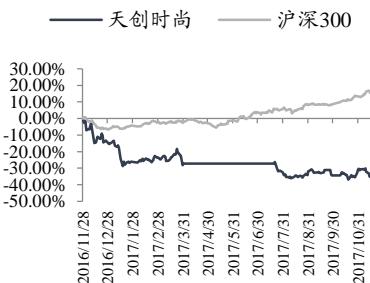
证券分析师 陈腾曦
执业证书编号：S0600517070001

021-60199793
chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川
执业证书编号：S0600517050003

021-60199793
linjch@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	11.26
一年最低/最高价	10.30/18.94
市净率（倍）	2.84
流通A股市值（百万元）	1,435

基础数据

每股净资产（元）	3.97
资产负债率（%）	17.93
总股本（百万股）	396
流通A股（百万股）	127

相关研究

1. 天创时尚三季报：线上增长亮眼，管理提效带动业绩增长，携手小子科技发力数字时尚-20171029
2. 天创时尚17H1半年报点评：基于消费者用户的渠道+组织提效带动主业快速增长，线上业务快速增长并购小子科技未来前景可期-20170815
3. 时尚女鞋天创时尚率先企稳强劲复苏，牵手小子科技探索数字时尚新路径-20170721

天创时尚三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1324.7	1388.6	1545.8	1683.8	营业收入	1548.0	1627.3	1793.0	1999.3
现金	300.8	369.3	397.3	507.9	营业成本	663.2	673.1	735.7	810.2
应收款项	276.8	292.0	334.4	367.0	营业税金及附加	22.2	21.3	24.0	27.2
存货	399.1	389.4	459.3	462.6	销售费用	457.7	462.7	499.9	549.0
其他	347.9	337.8	354.8	346.4	管理费用	243.6	232.9	246.2	271.4
非流动资产	497.5	511.1	505.2	484.5	财务费用	2.5	(3.0)	(3.3)	(4.5)
长期股权投资	0.0	61.8	61.8	61.8	投资净收益	7.0	7.0	7.0	7.0
固定资产	241.0	225.0	212.2	196.8	其他	8.5	9.1	13.2	14.3
无形资产	65.6	66.8	66.1	63.3	营业利润	143.3	224.1	270.3	324.7
其他	190.9	157.6	165.2	162.7	营业外净收支	20.0	11.7	15.2	15.6
资产总计	1822.2	1899.7	2051.0	2168.3	利润总额	163.3	235.8	285.5	340.4
流动负债	268.4	265.6	317.7	335.5	所得税费用	45.2	62.3	75.7	91.5
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.8	3.0	2.7	2.2
应付账款	84.9	107.4	137.8	156.8	归属母公司净利润	117.3	170.5	207.0	246.7
其他	183.5	158.2	179.8	178.7	EBIT	183.5	258.6	311.2	368.7
非流动负债	2.0	2.1	2.0	2.0	EBITDA	232.0	306.9	366.3	427.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	2.0	2.1	2.0	2.0	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	270.4	267.6	319.7	337.5	每股收益(元)	0.44	0.43	0.52	0.62
少数股东权益	22.2	25.2	28.0	30.1	每股净资产(元)	5.46	4.06	4.30	4.55
归属母公司股东权益	1529.6	1606.8	1703.4	1800.7	发行在外股份(百万股)	280.0	395.9	395.9	395.9
负债和股东权益总计	1822.2	1899.7	2051.0	2168.3	ROIC(%)	8.6%	11.7%	13.2%	14.7%
					ROE(%)	9.7%	10.7%	12.3%	13.9%
					毛利率(%)	57.2%	58.6%	59.0%	59.5%
现金流量表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin(%)	11.9%	15.9%	17.4%	18.4%
经营活动现金流	212.4	236.5	204.5	311.1	销售净利率(%)	7.6%	10.5%	11.5%	12.3%
投资活动现金流	(401.7)	(71.1)	(61.5)	(45.7)	资产负债率(%)	14.8%	14.1%	15.6%	15.6%
筹资活动现金流	303.1	(96.9)	(115.0)	(154.8)	收入增长率(%)	-5.1%	5.1%	10.2%	11.5%
现金净增加额	113.8	68.5	28.0	110.5	净利润增长率(%)	12.5%	45.4%	21.4%	19.2%
折旧和摊销	48.5	48.4	55.1	58.7	P/E	38.0	26.1	21.5	18.1
资本开支	159.0	40.3	40.0	40.0	P/B	2.87	2.77	2.62	2.48
营运资本变动	19.5	4.7	(78.5)	(14.5)	EV/EBITDA	19.2	14.5	12.2	10.4
企业自由现金流	359.7	283.7	245.3	353.8					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>