

天创时尚(603608)

天创时尚：主业 17 年业绩高增长，携手小子科技推进数字化经营

买入(维持)

2018 年 1 月 25 日

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
chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证书编号：S0600517050003
linjch@dwzq.com.cn

事件：

公司于 1 月 25 日晚间公布 2017 年业绩预告，预计实现归母净利润为 1.76-2.05 亿元，同比增长 50%到 75%，扣非归母净利润 1.54-1.80 亿元，同比增长 50%到 75%。

投资要点

■ **高速业绩增长与主业强劲增长密不可分：**采用本次盈利预告区间中值计算，公司 2017 年全年归母净利润/扣非归母净利润增长达到 62.2%/62.5%，单看四季度，归母净利润/扣非归母净利润增长也达到 49.8%/46.0%。

图表 1：公司 2017 业绩预告细拆（采用 17 预告盈利区间中值计算）（亿元）

	2016	2017	16Q1-3	17Q1-3	16Q4	17Q4
归母净利润	1.17	1.90	0.83	1.40	0.34	0.51
YOY		62.19%		67.21%		49.84%
扣非归母净利润	1.03	1.67	0.71	1.20	0.32	0.46
YOY		62.50%		69.90%		45.96%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

鞋品主业收入增长及效率提升是公司利润增长的最主要原因。2017 年公司致力主业全渠道增强产品力与渠道力，线上渠道实现高速增长(2017Q1-Q3 线上收入同比增长 61.61%至 1.54 亿元，占收入比重达到 12.82%)，线下渠道在过去两年调整下 2017 年各品牌同店有效回升，同时费用端致力内部精简人员、降本增效，有效带动了主业利润的快速增长。

■ **公司以 8.78 亿元完成对小子科技 100%股权收购，12 月已并表。**收购对价中 5.14 亿元以 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。小子科技所处的移动营销/精准营销领域本身处在高速增长期，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。小子科技 17/18/19 年承诺业绩分别为 6500 万/8450 万/1.1 亿元，其并表对公司 2018、2019 年业绩将形成明显增厚。

投资建议：

17Q4 以来公司实际控制人李林、梁耀华、总经理倪兼明、财务总监王向阳分别增持公司股份 740.0/6.3/24.2/11.0 万股，展现对公司未来发展信心。我们认为公司作为鞋品领域龙头效率领先同业，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。我们上调对公司业绩预期，2017/18/19 年净利润分别为 1.99/3.02/3.55 亿元，对应目前市值 PE22/15/13 倍，估值对应成长性具有吸引力，维持对公司的“买入”评级！

■ **风险提示：**鞋品主业终端销售遇冷、小子科技未达业绩承诺带来商誉减值、协同效果不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.84
一年最低/最高价	10.20/16.13
市净率(倍)	2.24
流通 A 股市值(百万元)	1,381

基础数据

每股净资产(元)	4.83
资本负债率(%)	17.93
总股本(百万股)	432
流通 A 股(百万股)	127

相关研究

1. 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 -20171129
2. 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
3. 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
4. 天创时尚首次覆盖：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	1264.8	1387.1	1570.6	营业收入	1548.0	1733.9	2180.2	2465.4
现金	300.8	279.7	286.0	424.1	营业成本	663.2	764.5	996.9	1139.9
应收款项	276.8	327.0	373.8	414.7	营业税金及附加	22.2	22.7	29.2	33.4
存货	399.1	314.1	358.5	373.8	销售费用	457.7	444.4	484.9	525.1
其他	347.9	344.0	368.8	358.0	管理费用	243.6	229.0	258.0	282.9
非流动资产	497.5	1291.1	1290.4	1270.4	财务费用	2.5	(2.1)	(2.2)	(3.7)
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	5.8	8.5	10.2
无形资产	65.6	66.8	66.1	63.3	营业利润	143.3	262.5	398.0	470.6
其他	190.9	937.6	950.4	948.5	营业外净收支	20.0	11.7	16.6	17.3
资产总计	1822.2	2555.9	2677.5	2841.0	利润总额	163.3	274.3	414.6	487.9
流动负债	268.4	415.7	361.5	386.4	所得税费用	45.2	72.4	110.0	131.1
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.8	3.0	2.3	1.7
应付账款	84.9	133.5	198.8	215.7	归属母公司净利润	117.3	198.8	302.4	355.0
其他	183.5	282.2	162.8	170.7	EBIT	183.5	295.9	440.5	517.5
非流动负债	2.0	2.1	2.0	2.0	EBITDA	232.0	344.3	495.8	576.7
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	417.8	363.5	388.5	每股收益(元)	0.44	0.46	0.70	0.82
少数股东权益	22.2	25.2	27.5	29.2	每股净资产(元)	5.46	4.89	5.30	5.61
归属母公司股东权益	1529.6	2112.9	2286.5	2423.3	发行在外股份(百万股)	280.0	431.7	431.7	431.7
负债和股东权益总计	1822.2	2555.9	2677.5	2841.0	ROIC(%)	8.6%	10.2%	14.0%	15.4%
					ROE(%)	9.7%	10.8%	13.6%	14.9%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	57.2%	55.9%	54.3%	53.8%
经营活动现金流	212.4	448.1	201.2	405.1	EBIT Margin(%)	11.9%	17.1%	20.2%	21.0%
投资活动现金流	(401.7)	(372.2)	(60.7)	(42.4)	销售净利率(%)	7.6%	11.5%	13.9%	14.4%
筹资活动现金流	303.1	(96.9)	(134.2)	(224.6)	资产负债率(%)	14.8%	16.3%	13.6%	13.7%
现金净增加额	113.8	(21.1)	6.2	138.1	收入增长率(%)	-5.1%	12.0%	25.7%	13.1%
折旧和摊销	48.5	48.4	55.3	59.2	净利润增长率(%)	12.5%	69.5%	52.1%	17.4%
资本开支	159.0	40.3	40.0	40.0	P/E	38.0	22.4	14.7	12.6
营运资本变动	19.5	190.5	(174.0)	(25.6)	P/B	2.87	2.11	1.95	1.84
企业自由现金流	359.7	496.9	245.0	452.0	EV/EBITDA	19.2	12.9	9.0	7.7

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、意见及推测不一致的报告。

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，并注明出处为东吴证券研究所，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>

