

海澜之家 (600398) 动态点评

不再只是“男人的衣柜”

2018 年 02 月 12 日

【事项】

- ◆ 海澜之家于 2 月 7 日发布公告拟募集资金 30 亿元。投资于产业链信息化升级项目、物流园区建设项目以及爱居兔研发办公大楼建设项目。各项募集资金分别为 6.2 亿、19.5 亿和 4.3 亿。项目周期 2-3 年。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

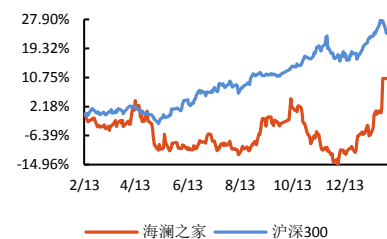
证券分析师: 马建华

证书编号: S1160516090001

联系人: 高思雅

电话: 021-23586487

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	51397.15
流通市值 (百万元)	51397.15
52 周最高/最低 (元)	13.80/8.80
52 周最高/最低 (PE)	18.48/12.29
52 周最高/最低 (PB)	5.93/3.94
52 周涨幅 (%)	10.46
52 周换手率 (%)	52.33

相关研究

【评论】

人均服装支出有望提高。据智研咨询数据显示,和其他发达国家相比,2015年中国人均服装支出仅是美国的20%、英国的15%,国内服装行业上升空间巨大。随着经济的发展和消费意识的完善、人均可支配收入的不断提高、购买力的增强以及更智能化的购物体验预示着人们在服装消费方面的需求和支出会逐年增长。另一方面,我国女性平均教育水平正快速提升。随着女性社会、经济地位的提高和更加巩固的独立意识,女性服装市场将会进一步持续增长;80、90后群体占育儿比例不断提高,其更重视孩子的生活质量以及品牌意识,加之在二胎政策利好的推动下,童装市场将成为服装行业最有增长性的市场之一。

品牌转型,多元化扩张。目前,海澜之家旗下拥有男装品牌海澜之家、年轻时尚HLAJEANS、高性价比男装海一家、休闲女装爱居兔、快时尚UR、商务职业圣凯诺、婴童品牌英氏婴童,以及HLAHOME等。其中,海澜之家占据主要份额,2017上半年收入达到76.24亿,约占总收入的82%。爱居兔作为公司近些年重点发展的女装品牌,预计三年内增加店铺950家致2000家。公司将通过打造多品牌覆盖细分市场,扩充童装、女装,延伸产品线和品牌线,提升公司的竞争能力。

30亿升级“智慧门店”。继牵手腾讯后,公司将从门店管理、供应商管理、物流管理三个方面打造5500家“智慧门店”,提高公司运营效率、提升消费者购物体验从而增强公司的市场竞争力。POS收银系统作为公司目前使用的信息系统,由于投入使用时间较早,已不能满足发展“智慧门店”的战略需要;爱居兔作为旗下女装品牌正处于快速发展阶段,相应的研发办公人员将有大幅度提升,目前研发办公场地已经处于饱和状态,现有的仓库也已不能满足其业务发展要求;公司电商业务于2014年开展后增长较快,但仍然占较低比例的公司营收,公司计划加大电商业务投入力度。

我们预计:公司17-19年营业收入分别为193.99、212.22、226.37亿元,归母净利分别为35.46、38.82、40.76亿元,每股盈利分别为0.79、0.86、0.91元,对应PE分别为15、13、13倍,首次覆盖给予“增持”评级。

【风险提示】

服装行业景气下行;“智慧门店”不达预期;行业竞争加剧。

盈利预测

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16999.59	19399.75	21221.82	22637.32
增长率(%)	7.39	14.12	9.39	6.67
EBITDA(百万元)	4273.64	5033.36	5500.85	5794.55
归母净利润(百万元)	3122.65	3545.76	3882.36	4076.26
增长率(%)	5.74	13.55	9.49	4.99
EPS(元/股)	0.70	0.79	0.86	0.91
市盈率(P/E)	16.46	14.50	13.24	12.61
市净率(P/B)	5.12	3.92	3.12	2.56
EV/EBITDA	9.95	7.82	6.59	5.67

资料来源:Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。