

**投资评级：推荐（维持）**
**报告日期：2018年04月28日**
**市场数据**

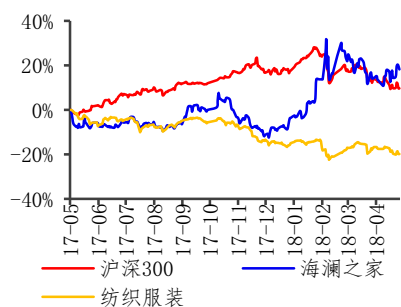
目前股价	11.89
总市值（亿元）	534.19
流通市值（亿元）	534.19
总股本（万股）	449,276
流通股本（万股）	449,276
12个月最高/最低	13.80/8.80

**分析师**

黄淑妍 021-31829709

Email:huangsy@cgws.com

执业证书编号:S1070514080003

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;Q4 业绩增长靓丽，存货结构有所改善&gt;&gt;

2018-03-26

&lt;&lt;发行可转债获批，助力线上线下齐发展&gt;&gt;

2018-03-20

&lt;&lt;全年业绩增长 6.6%，四季度增速显著提升&gt;&gt;

2018-03-12

# 业绩增长稳健，收入利润均双位数提升

## ——海澜之家（600398）公司动态点评

**盈利预测**

	2017A	2018E	2019E
营业收入	18200	19984	22282
(+/-%)	7.1%	9.8%	11.5%
净利润	3329	3650	4106
(+/-%)	6.6%	9.7%	12.5%
摊薄 EPS	0.74	0.81	0.91
PE	16.05	14.64	13.01

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 业绩增长稳健，收入利润保持双位数增长：**公司一季度实现营业收入 57.86 亿元，同比增加 12.16%；实现归属于上市公司股东净利润 11.31 亿元，同比增加 11.97%，扣非后净利润 11.18 亿元，同比增加 11.61%。受利息费用减少影响，财务费用同比减少 19.97%；经营活动产生的现金流量净额因销售商品、提供劳务收到的现金增加，较年初增加 548.22%。
- 多品牌全面发力，时尚产业布局不断扩大：**公司旗下各品牌在目标消费群、品牌定位及产品设计等方面相互补充，满足消费群体的多元需求。2018 年一季度主品牌海澜之家实现收入 47.89 亿元，同比增加 9.48%；女装品牌爱居兔收入延续高增长，同比增加 71.78% 至 3.39 亿元；圣凯诺品牌实现收入 4.43 亿元，同比增加 11.20%。此外，公司去年相继收购快尚时品牌 UR、婴童品牌英氏等，时尚产业布局进一步扩大。
- 线下渠道持续扩张，线上继续保持高增速：**渠道方面，2018 年一季度公司对加盟店和商场店进行调整，不断拓展购物中心店，新开店 141 家、关店 73 家，净开店 68 家。截至 3 月末，公司门店总数为 5860 家，其中海澜之家品牌 4523 家、爱居兔品牌 1100 家、其他品牌 237 家。公司一季度线下收入合计 54.03 亿，其中除圣凯诺品牌以外其他品牌加盟店及商场店的收入达 51.02 亿。同时，公司实施线上线下一体化，线上收入保持快速增长趋势，一季度实现线上收入 2.78 亿元，同比增加 101.43%。
- 投资建议：**公司主品牌自 2017 年四季度起逐渐企稳，已恢复双位数增长，随着消费行业回暖、新店逐步升级、产品结构不断优化，2018 年将继续保持平稳增长。女装品牌爱居兔销售规模不断扩大，目前已进入高速扩张的发展阶段，随着门店逐渐成熟，有望成为公司新的盈利发力点。此外，公司新品牌多点开花、布局领先，海澜生活馆、HLAJEANS、AEX、OVV 等多个新品牌满足不同消费者的多样化需求，品牌梯队布局健康，未来增长潜力强劲。预测公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.81 元、0.91 元，对应 PE 分别为 14.6X、13.0X，维持“推荐”的投资评级。
- 风险提示：**市场竞争激烈风险；管理不善风险；新品牌的培育风险。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	17000	18200	19984	22282	24844	<b>成长性</b>					
营业成本	10371	11110	12290	13703	15279	营业收入增长	7.4%	7.1%	9.8%	11.5%	11.5%
销售费用	1423	1549	1759	1983	2211	营业成本增长	9.7%	7.1%	10.6%	11.5%	11.5%
管理费用	973	1054	1179	1315	1466	营业利润增长	3.5%	7.1%	11.0%	12.6%	11.7%
财务费用	-121	-120	-465	-555	-607	利润总额增长	2.8%	7.1%	10.8%	12.5%	11.7%
投资净收益	188	127	174	162	162	净利润增长	5.7%	6.6%	9.7%	12.5%	11.7%
营业利润	4072	4360	4840	5449	6088	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	33	35	29	27	27	毛利率	39.0%	39.0%	38.5%	38.5%	38.5%
利润总额	4105	4395	4869	5476	6115	销售净利率	18.4%	18.3%	18.3%	18.4%	18.5%
所得税	982	1066	1217	1369	1529	ROE	33.8%	31.3%	28.2%	25.9%	25.1%
少数股东损益	0	0	1	2	2	ROIC	43.6%	31.5%	24.8%	23.1%	22.5%
净利润	3123	3329	3650	4106	4584	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	8.4%	8.5%	8.8%	8.9%	8.9%
					( 百万 )	管理费用/营业收入	5.7%	5.8%	5.9%	5.9%	5.9%
流动资产	18753	17641	23785	26883	30064	财务费用/营业收入	-0.7%	-0.7%	-2.3%	-2.5%	-2.4%
货币资金	8864	7895	12573	14381	16124	投资收益/营业利润	1.1%	0.7%	0.9%	0.7%	0.7%
应收账款	646	595	653	728	812	所得税/利润总额	23.9%	24.3%	25.0%	25.0%	25.0%
应收票据	15	17	18	20	23	应收账款周转率	27.09	29.34	32.02	32.26	32.26
存货	8632	8493	9832	10963	12223	存货周转率	1.14	1.30	1.34	1.32	1.32
非流动资产	5624	7457	7567	8364	9239	流动资产周转率	0.90	1.00	0.96	0.88	0.87
固定资产	2904	3139	3824	4360	4948	总资产周转率	0.71	0.74	0.71	0.67	0.67
资产总计	24377	25098	31353	35247	39303	<b>偿债能力</b>					
流动负债	12116	12447	14831	16794	17650	资产负债率	58.5%	55.5%	53.0%	51.8%	50.3%
短期借款	0	0	0	0	0	流动比率	1.55	1.42	1.60	1.60	1.70
应付款项	9375	8470	9369	10447	11648	速动比率	0.84	0.74	0.94	0.95	1.01
非流动负债	2151	1474	1800	1450	2117	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
长期借款	0	500	500	0	500	EPS	0.70	0.74	0.81	0.91	1.02
负债合计	14268	13921	16632	18244	19767	每股净资产	2.25	2.49	3.28	3.78	4.35
股东权益	10109	11177	14721	17003	19537	每股经营现金流	0.77	0.63	0.79	0.94	1.06
股本	3186	3201	3201	3201	3201	每股经营现金/EPS	1.11	0.85	0.98	1.03	1.04
留存收益	6741	7869	11519	13799	16331	<b>估值</b>					
少数股东权益	65	0	1	3	5	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
负债和权益总计	24377	25098	31353	35247	39303	PE	17.11	16.05	14.64	13.01	11.65
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	PEG	2.99	2.43	1.51	1.04	1.00
经营活动现金流	3474	2818	3562	4237	4753	PB	0.05	0.05	0.04	0.03	0.03
其中营运资本减少	620	474	-159	292	326	EV/EBITDA	0.00	7.84	7.53	6.73	6.02
投资活动现金流	-1149	-1998	651	-83	-106	EV/SALES	2.10	1.96	1.78	1.60	1.43
其中资本支出	-836	-416	-109	-126	-149	EV/IC	3.35	2.70	2.18	1.92	1.66
融资活动现金流	-1362	-1566	465	-2347	-2903	ROIC/WACC	4.12	2.97	2.34	2.18	2.12
净现金总变化	963	-746	4678	1808	1743	REP	0.81	0.91	0.93	0.88	0.78

### 研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

#### 行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

### 长城证券销售交易部

#### 深圳联系人

李双红：0755-83699629, lishuanghong@cgws.com  
程曦：0755-83516187, chengxi@cgws.com  
黄永泉：0755-83699629, huangyq@cgws.com  
佟曦：0755-83661411, tongji@cgws.com

#### 北京联系人

赵东：010-88366060-8730, zhaodong@cgws.com  
王媛：010-88366060-8807, wyuan@cgws.com  
王眈棋：010-88366060-1133, wangdanqi@cgws.com  
张羲子：010-88366060-8013, zhangxizi@cgws.com

#### 上海联系人

谢彦蔚：021-61680314, xieyw@cgws.com  
张溪钰：021-31829710, zhangxiyu@cgws.com  
徐文婷：021-31829711, xuwenting@cgws.com  
吴曦：021-31829712, wuxi@cgws.com

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>