

公司点评
海澜之家 (600398)
纺织服装 | 服装家纺
单季度持续增长，盈利水平提升

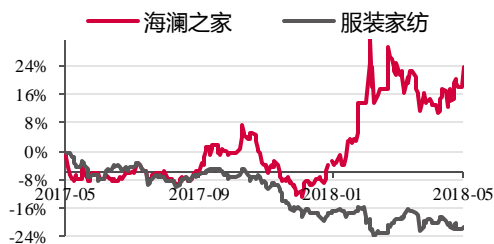
2018年05月02日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 12.71-15.99 元
交易数据

当前价格(元)	12.46
52周价格区间(元)	8.80-13.80
总市值(百万)	55979.76
流通市值(百万)	55979.76
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	3.48	3.93	17.26
服装家纺	-3.05	-1.57	-21.14

刘雪晴

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

刘蓓

liuyun2@cfzq.com

分析师

0731-84779556

研究助理

0731-84403397

相关报告

- 《海澜之家：海澜之家(600398.SH)事件点评：战投进驻，多品牌、产业链发展极具想象空间》 2018-02-05
- 《海澜之家(600398.SH)事件点评-可转债助力战略实施》 2017-11-11
- 《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	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	16999.6	18200.1	20123.8	22277.1	24571.6
净利润(百万元)	3122.6	3328.9	3690.8	4088.4	4537.8
每股收益(元)	0.70	0.74	0.82	0.91	1.01
每股净资产(元)	2.24	2.49	2.84	3.17	3.49
P/E	17.80	16.84	15.20	13.69	12.34
P/B	5.56	5.00	4.39	3.93	3.57

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- 事件：公司公布了2018年1季度报告及主要经营数据。

报告期内，公司实现营业收入 57.86 亿元，同比增长 12.16%；归母净利润 11.31 亿元，同比增长 11.97%；归母扣非净利润 11.18 亿元，同比增长 11.61%；EPS 为 0.25 元，同比增长 13.63%；加权平均净资产收益率 9.63%，同比增加 0.06pct.。截至报告期末，公司总资产为 275.32 亿元，同比增长 9.70%；净资产为 123.18 亿元，同比增长 10.21%。

除了电商旺季、冷冬因素以及春节因素利好影响之外，公司渠道调整也渐出成效，存货周转不断加快，品牌调性进行了年轻化、时尚化调整，品牌定位精准定价合理，市场认可度逐渐提升。单季度来看，公司已连续两个季度业绩实现双位数增长。

- 主品牌增长稳健，爱居兔高增速持续。主品牌海澜之家男装在报告期内实现营业收入 47.89 亿元，同比增长 9.48%，增速同比提升 10.08pct.；主品牌海澜之家男装保持了谨慎的门店扩张节奏，报告期内，直营门店新增 6 家至 37 家，加盟店及商场店新增 14 家至 4486 家，平均店效提升 4.20%。女装童装品牌爱居兔在报告期内实现营业收入 3.39 亿元，同比大增 71.78%，增速同比提升 16.53pct.；爱居兔品牌目前处于扩张期，报告期内，新增 50 家门店至 1100 家，平均店效提升 9.48%。
- 线下业务毛利率同增 0.99pct.，公司盈利水平提升。报告期内，公司线下业务营收为 54.04 亿元，同比增长 9.12%，总营收占比为 95.11%，同比下降 2.18pct.。受益于渠道调整渐出成效、产品设计调性调整获市场认可，线下业务毛利率提升 0.99pct.至 40.02%。主品牌海澜之家男装表现更为明显，报告期内实现营收 47.89 亿元，总营收占比 82.77%，毛利率提升 1.84pct.至 41.69%。公司营收增速覆盖成本增速，加之费用控制得当，公司盈利水平有所提升。
- 资产周转水平继续向好，现金流健康。报告期末，公司存货周转天数继续下降 32.01 天至 224.55 天，回款能力较好，应收账款周转天数下降 1.43 天至 9.64 天，周转效率进一步提升，净营业周期同比下降 10.35 天至 40.49 天。报告期内，公司净现比为 1.03，每股经营活动现金流量净额为 0.13 元，货币资金 88.72 亿元，整体来说现金流情况处于健

康水平。

- **维持原有评级。**公司内生增长乐观，连续 2 个季度业绩双位数增长；品牌运营能力较强，主品牌的稳健增长以及爱居兔的高速增长均印证类直营模式运行顺畅且具有可复制性；存货周转水平进一步向好，叠加季度来看货品售罄率较高，存货高企问题无虞。我们认为随着公司多品牌运营战略的推进，后续各子品牌发展以及线下业务表现仍有空间。预计公司 2018-2020 年的营业收入分别为 201.24/222.77/245.72 亿元，净利润分别为 36.91/40.88/45.38 亿元，EPS 分别为 0.82/0.91/1.01 元。给予公司 2018 年 15.5-19.5 倍 PE，未来 6-12 个月股价区间为 12.71-15.99 元。维持“推荐”评级。
- **风险提示：消费疲软；品牌拓展不及预期；项目推进不及预期**

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

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