

推荐 (维持)

海澜之家 (600398) 2018 年一季报点评

风险评级: 中风险

业绩增速持续回升

2018 年 5 月 2 日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

事件: 公司发布了2018年一季报, 2018年1-3月份实现营业收入57.86亿元, 同比增长12.16%; 实现归母净利润11.31亿元, 同比增长11.97%。业绩略超预期。

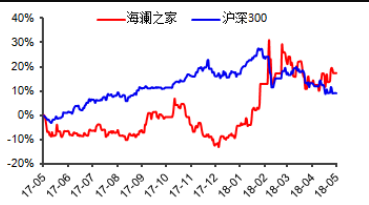
点评:

主要数据

2018 年 4 月 27 日

收盘价(元)	11.89
总市值(亿元)	534.19
总股本(亿股)	44.93
流通股本(亿股)	44.93
ROE(TTM)	28.01%
12月最高价(元)	13.25
12月最低价(元)	8.80

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- **线下渠道保持扩张, 线下收入保持稳增; 线上实现高速增长, 收入占比有所提高。** 线下仍保持扩张, 2018年一季度线下门店净增加68家, 其中海澜之家品牌门店净增加20家, 爱居兔门店净增加50家, 其他品牌门店净关闭2家; 一季度末门店总数达到5860家, 其中海澜之家、爱居兔和其他品牌门店总数分别达到4523家、1100家和237家。一季度, 线下渠道实现营业收入54.03亿元, 同比增长9.1%; 收入占比达到95.1%, 同比下降2.2个百分点。线上实现营业收入2.78亿元, 同比增长101%; 收入占比达到4.89%, 同比提高2.18个百分点。
- **主品牌保持稳定增长。** 分品牌来看, 一季度主品牌海澜之家实现营业收入47.89亿元, 同比增长9.48%; 爱居兔实现营业收入3.39亿元, 同比增长71.78%; 圣凯诺实现营业收入4.43亿元, 同比增长11.2%; 其他品牌实现营业收入1.1亿元, 同比下降7.91%。
- **盈利能力基本保持稳定。** 公司2018年一季度毛利率同比提高0.84个百分点至39.9%, 其中“海澜之家”毛利率同比提高1.84个百分点至41.69%; 爱居兔毛利率同比下降0.3个百分点至25.59%; 圣凯诺和其他品牌毛利率分别同比下降1.31个百分点和6.18个百分点, 分别达到49.7%和9.34%。期间费用率同比提高0.51个百分点至11.22%, 其中销售费用率和财务费用率分别同比降低0.09个百分点和1个百分点, 管理费用率同比提高0.01个百分点。净利率同比降低0.03个百分点至19.55%。
- **运营质量持续回升。** 2018年一季度末, 公司存货88.61亿元, 同比减少4.29亿元; 存货周转天数同比减少32天至225天。应收账款6.45亿元, 同比提高0.22亿元; 应收账款周转天数10天, 同比减少1天。2018年一季度末, 公司账上现金88.7亿元, 现金较为充裕。
- **投资建议: 维持推荐评级。** 预计公司2018-2019年EPS分别为0.84元和0.93, 对应PE分别为14倍和13倍。公司兼具内生增长能力与外延扩张能力, 当前估值较低, 维持推荐评级。
- **风险提示。** 终端消费低迷等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	18,200	20,020	22022	24,224
营业总成本	13,867	15,098	16549	18,133
营业成本	11110	12,412	13,588	14898
营业税金及附加	148	140	176	194
销售费用	1549	1301	1431	1575
管理费用	1054	1201	1321	1453
财务费用	-120	23	10	-11
其他经营收益	10	0	0	0
公允价值变动净收益	(3)	0	0	0
投资净收益	13	0	0	0
营业利润	4360	4922	5474	6091
加 营业外收入	43	30	30	30
减 营业外支出	8	1	1	1
利润总额	4395	4951	5503	6120
减 所得税	1066	1188	1321	1469
净利润	3329	3763	4182	4651
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	3329	3763	4182	4651
基本每股收益(元)	0.74	0.84	0.93	1.04
PE（倍）	16.05	14.20	12.77	11.49

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn