

# 专注创意设计，丰富品牌矩阵

简评报告/纺织服装行业

2018年05月28日

## 一、事件概述

我们调研了日播时尚，与公司高管就公司运营状况和未来发展规划情况进行了交流。

## 二、分析与判断

### ➤ 专注创意设计，积极布局多品牌

公司专注于中高端时尚女装的创意设计，积极布局多品牌。主品牌 broadcast:播稳步发展，一季度实现营收 2.2 亿元，同比增长 18%；潮牌 CRZ 营收 4,561 万元，增长 10%；高端女装品牌 PERSONAL POINT 营收 741 万元，增长 34%。此外，公司去年推出面向都市独立新女性的 MUCHELL 和童装 broadcute 两大新品牌，今年计划分别开设约 20 家门店。五大品牌可在产品设计风格、品牌定位和目标客户等方面形成互补，为公司打开广阔的市场空间。

### ➤ 发力直营渠道，拓展新零售

公司积极拓展直营业务，去年净开店 103 家，其中直营店净增 68 家。一季度直营收入 1.33 亿元，同比增长 38%，占总收入的比例同比提升 7.5pct 至 48.7%；经销收入 9,331 万元，同比下降 6%；联销收入 2,511 万元，增长 26%；电商收入 2,166 万元，增长 14%。直营已超过经销，成为最主要的销售渠道。此外，公司还推出线上线下融合的新零售全渠道店 broadcastYLE，致力于从情感、商品、服务三个维度满足消费者全方位、全天候、个性化的需求，有望进一步增强客户黏性。

### ➤ 深耕 VMI 模式，强化供应链管理

公司采用的 VMI 模式以按需供应为核心，小批量、多批次供货。与传统的大批量、少批次模式相比，VMI 模式能够更好的与终端销售对接，根据实时销售数据安排相应生产，有利于公司控制库存量、提高畅销款销量，同时有助于缓解经销商的库存压力，保证营销网络的稳定性。

## 三、盈利预测与投资建议

公司主品牌稳步增长，积极拓展新品牌，未来业绩有望持续提升。预计 2018-2020 年 EPS 为 0.44/0.53/0.61 元，对应 PE 为 26/22/19 倍，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

## 四、风险提示

宏观经济下行导致中高端女装消费低迷，新品牌发展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 1,073 | 1,309 | 1,534 | 1,776 |
| 增长率（%）          | 13.1% | 21.9% | 17.2% | 15.8% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 84    | 106   | 127   | 146   |
| 增长率（%）          | 10.6% | 26.2% | 20.1% | 15.4% |
| 每股收益（元）         | 0.35  | 0.44  | 0.53  | 0.61  |
| PE（现价）          | 33.1  | 26.2  | 21.8  | 18.9  |
| PB              | 3.0   | 2.7   | 2.5   | 2.2   |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 强烈推荐

首次评级

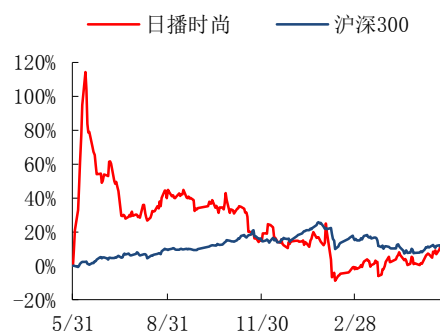
当前股价：

11.52 元

### 交易数据（2018-05-25）

|              |            |
|--------------|------------|
| 近 12 个月最高/最低 | 21.86/8.50 |
| 总股本（百万股）     | 240.00     |
| 流通股本（百万股）    | 60.00      |
| 流通股比例%       | 25.00%     |
| 总市值（亿元）      | 27.65      |
| 流通市值（亿元）     | 6.91       |

### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：马科

执业证号：S0100513070001

电话：010-85127661

邮箱：make@mszq.com

研究助理：李奇琦

一般执业编号：S0100116060013

电话：010-85127661

邮箱：liqiqi@mszq.com

### 相关研究

### 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 1,073 | 1,309 | 1,534 | 1,776 |
| 营业成本      | 429   | 543   | 633   | 732   |
| 营业税金及附加   | 11    | 14    | 17    | 20    |
| 销售费用      | 349   | 427   | 501   | 581   |
| 管理费用      | 148   | 187   | 219   | 254   |
| EBIT      | 137   | 138   | 164   | 189   |
| 财务费用      | 4     | (2)   | (4)   | (5)   |
| 资产减值损失    | 41    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益      | 4     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润      | 103   | 140   | 168   | 194   |
| 营业外收支     | (2)   | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 101   | 140   | 168   | 194   |
| 所得税       | 24    | 34    | 41    | 48    |
| 净利润       | 77    | 106   | 127   | 146   |
| 归属于母公司净利润 | 84    | 106   | 127   | 146   |
| EBITDA    | 166   | 156   | 183   | 209   |

| 资产负债表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 131  | 213   | 262   | 328   |
| 应收账款及票据     | 85   | 94    | 110   | 127   |
| 预付款项        | 25   | 36    | 41    | 47    |
| 存货          | 278  | 321   | 372   | 430   |
| 其他流动资产      | 260  | 260   | 260   | 260   |
| 流动资产合计      | 821  | 968   | 1098  | 1254  |
| 长期股权投资      | 8    | 8     | 8     | 8     |
| 固定资产        | 127  | 140   | 151   | 163   |
| 无形资产        | 99   | 99    | 99    | 99    |
| 非流动资产合计     | 316  | 330   | 333   | 335   |
| 资产合计        | 1137 | 1299  | 1431  | 1589  |
| 短期借款        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据     | 94   | 116   | 131   | 151   |
| 其他流动负债      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 流动负债合计      | 165  | 246   | 277   | 314   |
| 长期借款        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债      | 38   | 38    | 38    | 38    |
| 非流动负债合计     | 38   | 38    | 38    | 38    |
| 负债合计        | 203  | 285   | 316   | 352   |
| 股本          | 240  | 240   | 240   | 240   |
| 少数股东权益      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计      | 934  | 1014  | 1115  | 1237  |
| 负债和股东权益合计   | 1137 | 1299  | 1431  | 1589  |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

| 主要财务指标          | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入增长率         | 13.1% | 21.9% | 17.2% | 15.8% |
| EBIT 增长率        | -5.3% | 0.2%  | 19.4% | 15.2% |
| 净利润增长率          | 10.6% | 26.2% | 20.1% | 15.4% |
| <b>盈利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率             | 60.1% | 58.5% | 58.8% | 58.8% |
| 净利率             | 7.8%  | 8.1%  | 8.3%  | 8.2%  |
| 总资产收益率 ROA      | 7.4%  | 8.1%  | 8.9%  | 9.2%  |
| 净资产收益率 ROE      | 9.0%  | 10.4% | 11.4% | 11.8% |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 流动比率            | 5.0   | 3.9   | 4.0   | 4.0   |
| 速动比率            | 3.3   | 2.6   | 2.6   | 2.6   |
| 现金比率            | 0.8   | 0.9   | 0.9   | 1.0   |
| 资产负债率           | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| <b>经营效率</b>     |       |       |       |       |
| 应收账款周转天数        | 25.9  | 26.2  | 26.2  | 26.2  |
| 存货周转天数          | 211.2 | 215.5 | 214.7 | 214.4 |
| 总资产周转率          | 1.2   | 1.1   | 1.1   | 1.2   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益            | 0.3   | 0.4   | 0.5   | 0.6   |
| 每股净资产           | 3.9   | 4.2   | 4.6   | 5.2   |
| 每股经营现金流         | 0.1   | 0.5   | 0.4   | 0.5   |
| 每股股利            | 0.0   | 0.1   | 0.1   | 0.1   |
| <b>估值分析</b>     |       |       |       |       |
| PE              | 33.1  | 26.2  | 21.8  | 18.9  |
| PB              | 3.0   | 2.7   | 2.5   | 2.2   |
| EV/EBITDA       | 15.9  | 16.4  | 13.7  | 11.7  |
| 股息收益率           | 0.0%  | 0.9%  | 0.9%  | 0.9%  |

| 现金流量表 (百万元) | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 77    | 106   | 127   | 146   |
| 折旧和摊销       | 69    | 18    | 19    | 20    |
| 营运资金变动      | (115) | (10)  | (50)  | (53)  |
| 经营活动现金流     | 23    | 114   | 96    | 113   |
| 资本开支        | 54    | 19    | 21    | 22    |
| 投资          | (247) | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | (295) | (19)  | (21)  | (22)  |
| 股权募资        | 390   | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | (51)  | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | 317   | (13)  | (25)  | (25)  |
| 现金净流量       | 45    | 81    | 49    | 66    |

## 分析师与研究助理简介

马科，家电行业分析师，原民生证券策略分析师。

李奇琦，中国农业大学金融学学士，美国克拉克大学金融学硕士。2016年加入民生证券，现主要负责纺织服装行业研究，曾负责商贸零售领域研究。

## 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                                       | 投资评级 | 说明                         |
|--|------|----------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上       |
|  | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间 |
|  | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间 |
|  | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 10% 以上       |
| 行业评级标准                                       |      |                            |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上        |
|  | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间   |
|  | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 5% 以上        |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。