



分析师: 虞婕雯

Tel: 021-53686153

Email: yujiewen@shzq.com

SAC 证书编号: S0870515070001

基本数据 (2018H1)

报告日股价 (元)	38.57
12mth A 股价格区间 (元)	33.02~47.95
总股本 (百万股)	401
无限售 A 股/总股本	15.21%
流通市值 (亿元)	23.86
每股净资产 (元)	8.10
PBR (X)	23.20

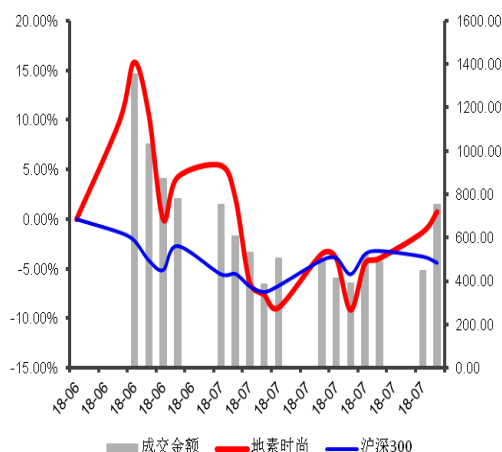
主要股东 (2018M6)

马瑞敏	53.86%
马艺芯	9.98%
上海云锋股权投资中心 (有限合伙)	8.48%

收入结构 (2018H1)

DA	58.17%
DM	8.47%
DZ	32.47%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: YJW18-CT1

首次报告日期:

相关报告:

品牌稳步增长 毛利微降

■ 公司动态事项

公司发布 2018 年半年度业绩: 公司 2018 年上半年实现营业收入 9.71 亿元, 同比增长 8.81%; 实现归母净利润 3.36 亿元, 同比增长 23.07%, 实现归母的扣除非经常性损益的净利润 2.43 亿元, 同比增长 1.73%, 公司基本每股收益 0.99 元, 加权平均净资产收益率 22.38%。另外, 公司拟每 10 股派发现金股利 10 元 (含税)。

■ 事项点评

公司品牌稳步增长 毛利率微降

公司主要品牌 DA、DM、DZ 分别同比增长 9.30%、13.75%, 以及 5.86%, 整体较上年同期均呈现稳步增长的态势, 而 RA 是公司于 2017 年下半年推出的男装品牌, 该品牌的推出有助于扩大公司的消费人群。公司品牌 DA、DM、DZ 毛利率分别为 75.75%、79.78% 以及 73.79%, 都较上年同期略有下降, 主要是公司参加了部分商场的折扣活动, 但公司毛利率水平仍显著高于行业平均水平。

市场渠道稳健增长 电商增速较快

公司不断增强公司营销网点覆盖的广度和深度, 截至 2018 年 6 月 30 日, 公司共拥有 1,056 个零售网点, 较上年同期净增加 67 家。公司于 2018 年初正式上线全渠道项目, 线上线下打通, 同时对于电商渠道加大了投入, 因此公司的电商渠道收入实现了同比增长 82.08%。

成功上市 加速布局直营渠道

公司于今年 6 月成功上市, 发行普通股 6,100 万股, 每股发行价 27.52 元, 募集资金净额为 15.82 亿元。公司计划新增 318 家直营终端, 加速向二三线城市拓展, 渠道下沉有助于公司完善直营终端网络、进一步提升品牌影响力。

■ 投资建议

未来六个月, 维持“谨慎增持”评级

我们认为, 公司是定位于中高端女装品牌, 市场占有率处于行业前列。公司整体毛利率水平较高, 三费控制力强, 运营高效, 目前公司正加速向二三线城市布局, 完善渠道终端, 提高公司品牌渗透力, 有望带动公司业绩。我们预计公司 18、19、20 年 EPS 为 1.53、1.63 和 1.82 元, PE 分别为 25.16 倍、23.64 倍和 21.14 倍。未来六个月, 给予“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,945.91	2,113.34	2,344.96	2,624.32
年增长率	7.18%	8.60%	10.96%	11.91%
归属于母公司的净利润	480.06	614.72	654.30	731.66
年增长率	-8.09%	28.05%	6.44%	11.82%
每股收益 (元)	1.41	1.53	1.63	1.82

PER (X)	27.32	25.16	23.64	21.14
---------	-------	-------	-------	-------

注：有关指标按当年股本摊薄

数据来源：WIND 上海证券研究所

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	905	2,590	2,812	3,222
存货	255	297	287	364
应收账款及票据	122	125	136	156
其他	153	71	89	90
流动资产合计	1,435	3,083	3,323	3,832
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	188	427	565	669
在建工程	32	78	76	67
无形资产	12	11	9	7
其他	93	96	126	145
非流动资产合计	325	612	776	888
资产总计	1,760	3,695	4,099	4,719
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	85	130	89	156
其他	318	373	363	404
流动负债合计	404	503	452	560
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	23	28	25	25
非流动负债合计	23	28	25	25
负债合计	427	531	477	585
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	1,333	3,164	3,622	4,134
负债和股东权益总计	1,760	3,695	4,099	4,719

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	561	753	524	697
投资活动现金流	(277)	(332)	(182)	(152)
融资活动现金流	(40)	1,264	(120)	(134)
净现金流	244	1,685	221	410

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,946	2,113	2,345	2,624
营业成本	490	537	568	634
营业税金及附加	29	32	36	39
营业费用	609	676	727	814
管理费用	154	172	183	208
财务费用	(31)	(47)	(76)	(86)
资产减值损失	130	(32)	35	39
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	565	776	872	976
营业外收支净额	78	44	0	0
利润总额	644	820	872	976
所得税	164	205	218	244
净利润	480	615	654	732
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	480	615	654	732
EPS(元)	1.41	1.53	1.63	1.82
财务比率分析				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	7.18%	8.60%	10.96%	11.91%
EBITDA 增长率	-15.13%	40.80%	8.78%	12.40%
EBIT 增长率	-15.76%	36.25%	9.29%	11.76%
净利润增长率	-8.09%	28.05%	6.44%	11.82%
毛利率	74.84%	75.73%	75.77%	75.85%
EBIT/总收入	28.33%	40.09%	36.91%	36.77%
EBIT/总收入	27.48%	34.48%	33.96%	33.92%
净利润率	24.67%	29.09%	27.90%	27.88%
净资产收益率 (ROE)	36.05%	19.44%	18.07%	17.70%
PE	27.32	25.16	23.64	21.14
PB	12.02	5.06	4.42	3.87

分析师承诺

虞婕雯

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。