

日期: 2018年08月13日

行业: 纺织服装、服饰业



# 休闲服饰恢复性增长 童装业务动作频频

分析师: 虞婕雯  
Tel: 021-53686153  
Email: yujiewen@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870515070001

## ■ 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 55.32 亿元, 同比增长 24.80%; 实现归属上市公司净利润 6.67 亿元, 同比增长 25.00%, 实现归属上市公司的扣除非经常性损益的净利润 6.17 亿元, 同比增长 25.72%, 公司基本每股收益 0.25 元, 加权平均净资产收益率 6.47%。

## ■ 事项点评

### 公司休闲服饰恢复增长 童装保持稳定增长

公司的休闲服饰实现营收 26.25 亿元, 同比增长 21.91%, 收入占比 47.44%, 童装实现营收 28.69 亿元, 同比增长 27.70%, 收入占比 51.86%。同去年相比, 公司的休闲服饰收入有了恢复性增长, 童装继续保持稳定增长。

### 线下渠道升级 线上快速发展

公司的线上线下渠道互补融合。线下强化渠道调整, 重点拓展购物中心等新型店铺, 截止 6 月 30 日, 公司的直营店铺较去年年底净增加 87 家, 加盟店较去年年底净增加 354 家。同时, 公司为推动童装品牌巴拉巴拉国际化, 以香港地区为战略支点, 在香港新开 2 家门店。公司的线上业务继续保持快速发展的态势, 线上收入同比增长 32.00%。

### 运营效率提升显著 三费控制良好

上半年公司存货共计 26.42 亿元, 较去年同期增长 9.90%, 而周转天数从 156 天下降至 132 天。应收账款共计 8.89 亿元, 较去年同期下降 23.70%, 应收账款周转天数从 63 下降至 38 天, 效率显著提升。上半年销售费率、管理费率 and 财务费率三费合计 20.31%, 较去年同期下降 1.86 个百分点, 费用控制良好。

### 牵手 The Children's Place 拟并购 Kidiliz 集团 推动童装业务发展

国内童装业务正处于景气发展阶段, 公司与 THE CHILDREN'S PLACE INTERNATIONAL, LLC 签署许可与开发协议, 进一步拓宽公司童装业务。另外公司还拟并购 Kidiliz 集团, 其旗下的授权品牌业务(主要包括 Kenzo Kids, Levi's Kids, Paul Smith Junior 等 5 个品牌), 其品牌的定位以及市场与公司现有的童装品牌具有明确的互补性, 如将其童装品牌引进中国市场有助于丰富公司童装产品线, 促进公司业务的快速发展。

## ■ 投资建议

### 未来六个月, 维持“增持”评级

我们认为, 公司旗下的休闲服饰正逐步恢复增长, 童装巴拉巴拉继续保持稳定增长, 目前公司的童装巴拉巴拉占据国内领先地位, 其童装营收占比过半。公司在休闲服饰业务上持续推进渠道升级, 店铺效率逐步提升, 在童装业务上积极对外寻找投资及合作, 促进其童装产品线, 未来有望带动公司业绩持续增长。我们预计公司 18、19、20 年 EPS 为 0.57、0.69 和 0.80 元, PE 分别为 20.60 倍、16.98 倍和 14.67 倍, 未来六个月, 给予“增持”评级。

## 基本数据 (2018H1)

报告日股价 (元)	11.68
12mth A 股价格区间 (元)	7.19~14.90
总股本 (百万股)	2,686
无限售 A 股/总股本	68.47%
流通市值 (亿元)	220.66
每股净资产 (元)	3.6170
PBR (X)	3.23

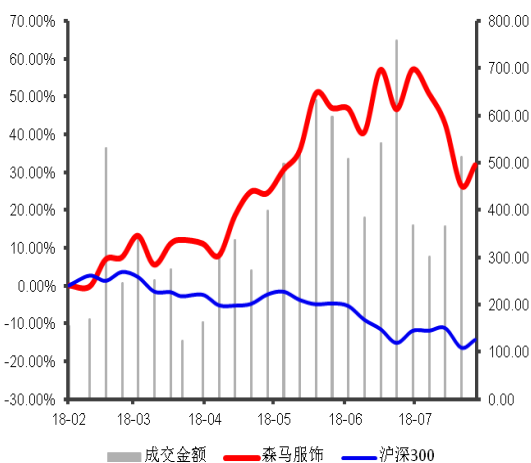
## 主要股东 (2018M6)

邱光和	17.27%
邱坚强	13.39%
森马集团有限公司	12.49%

## 收入结构 (2018H1)

休闲服饰	47.44%
儿童服饰	51.86%
其他	0.70%

## 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:

## ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	12,026.30	14,511.69	17,247.84	20,186.89
年增长率	12.74%	20.67%	18.85%	17.04%
归属于母公司的净利润	1,137.93	1,524.98	1,850.33	2,141.57
年增长率	-20.23%	34.01%	21.33%	15.74%
每股收益 (元)	0.42	0.57	0.69	0.80
PER (X)	27.57	20.60	16.98	14.67

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	1,287	1,872	2,814	3,348
存货	2,384	2,800	2,988	3,842
应收账款及票据	1,503	1,722	1,919	2,006
其他	3,774	2,915	3,027	3,324
流动资产合计	8,948	9,308	10,749	12,520
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	1,115	1,218	1,278	1,289
在建工程	845	859	794	708
无形资产	447	427	407	387
其他	2,278	2,270	2,245	2,288
非流动资产合计	4,695	4,784	4,734	4,681
<b>资产总计</b>	<b>13,643</b>	<b>14,092</b>	<b>15,483</b>	<b>17,201</b>
短期借款	21	21	21	21
应付账款及票据	2,404	2,116	2,297	2,824
其他	454	514	614	536
流动负债合计	2,878	2,650	2,932	3,380
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	647	628	639	638
非流动负债合计	647	628	639	638
<b>负债合计</b>	<b>3,526</b>	<b>3,279</b>	<b>3,571</b>	<b>4,019</b>
少数股东权益	16	6	(6)	(20)
股东权益合计	10,117	10,814	11,912	13,183
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13,643</b>	<b>14,092</b>	<b>15,483</b>	<b>17,201</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	2,191	1,539	1,718	1,357
投资活动现金流	(1,859)	(203)	(94)	(35)
融资活动现金流	(1,043)	(751)	(681)	(788)
净现金流	(712)	585	942	534

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	12,026	14,512	17,248	20,187
营业成本	7,756	9,061	10,742	12,546
营业税金及附加	83	107	130	147
营业费用	1,763	2,177	2,587	3,028
管理费用	639	771	908	1,069
财务费用	(79)	(62)	(61)	(68)
资产减值损失	466	526	587	734
投资收益	79	87	96	105
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,511</b>	<b>2,020</b>	<b>2,451</b>	<b>2,837</b>
营业外收支净额	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,514</b>	<b>2,020</b>	<b>2,451</b>	<b>2,837</b>
所得税	383	205	218	244
净利润	480	615	654	732
少数股东损益	(7)	(10)	(12)	(14)
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1,138</b>	<b>1,525</b>	<b>1,850</b>	<b>2,142</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.57</b>	<b>0.69</b>	<b>0.80</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	12.74%	20.67%	18.85%	17.04%
EBITDA 增长率	-20.56%	38.26%	21.41%	15.48%
EBIT 增长率	-22.04%	39.99%	22.05%	15.86%
净利润增长率	-20.23%	34.01%	21.33%	15.74%
毛利率	35.51%	37.56%	37.72%	37.85%
EBITDA/总收入	12.75%	14.61%	14.93%	14.73%
EBIT/总收入	11.63%	13.49%	13.85%	13.71%
净利润率	9.46%	10.51%	10.73%	10.61%
净资产收益率 (ROE)	11.27%	14.11%	15.53%	16.22%
PE	27.57	20.60	16.98	14.67
PB	3.11	2.91	2.64	2.38

## 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±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±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。