



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)	21.89
12mth A 股价格区间 (元)	22.10
总股本 (百万股)	481
无限售 A 股/总股本	41.33%
流通市值 (亿元)	44.82
每股净资产 (元)	6.6497
PBR (X)	3.29

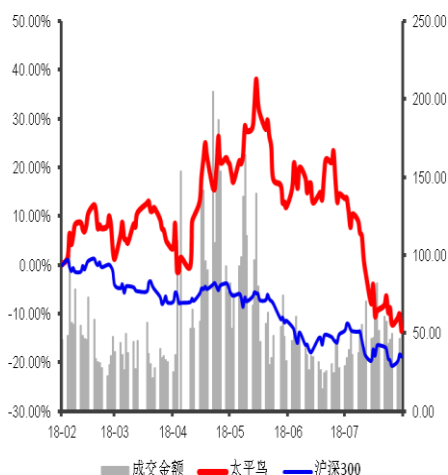
主要股东 (2018M6)

太平鸟集团有限公司	47.69%
PROVEN SUCCESS INVESTMENTS LIMITED	10.92%
陈红朝	10.21%

收入结构 (2018H1)

PEACEBIRD 女装	35.68%
PEACEBIRD 男装	35.94%
乐町 LED' IN 女装	11.74%
Mini Peace 童装	11.99%

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:

业绩稳健 下半年拓店发力

■ 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 31.69 亿元, 同比增长 12.41%; 实现归属上市公司净利润 1.97 亿元, 同比增长 115.31%, 实现归属上市公司的扣除非经常性损益的净利润 0.74 亿元, 同比增长 748.62%, 公司基本每股收益 0.42 元, 加权平均净资产收益率 5.75%。

■ 事项点评

公司整体营收稳定增长

公司上半年实现营业收入 31.69 亿元, 同比增长 12.41%。其中, 核心品牌的 PEACEBIRD 女装实现营收 11.31 亿元, 同比增长 5.90%; PEACEBIRD 男装实现营收 11.39 亿元, 同比增长 20.06%; 新兴品牌的乐町实现营收 3.72 亿元, 同比减少 8.23%, Mini Peace 童装实现营收 3.80 亿元, 同比增长 35.15%; 培育品牌 MATERIAL GIRL 女装、贝甜童装和太平鸟巢等合计实现营收 1.00 亿元, 同比增长 28.27%。除乐町以外, 其余品牌均实现稳定增长。

三费费率和毛利率小幅下降

公司上半年销售费率、管理费率 and 财务费率分别是 37.90%、9.49% 和 0.26%, 三费合计 47.65%, 较去年同期下降 0.39 个百分点, 三费控制良好; 公司上半年毛利率 55.77%, 较去年同期微降 0.39 个百分点, 主要是由于贝甜童装和太平鸟巢等培育品牌增加所致。

线下渠道调整到位 电商渠道快速发展

公司上半年主要对线下门店进行优化, 关闭或调整综合效益低的门店, 加大与购物中心渠道的合作。上半年公司净开门店 56 家, 线下门店数量达到 4307 家, 较上年同期数增长 2.57%。公司电商渠道保持快速发展, 线上营收同比增长 23.60%。

库存结构优化显著

上半年末, 公司存货面价值 16.74 亿元, 同比增长 8.89%, 存货周转天数较去年同期下降 5 天至 225 天, 公司库存结构优化显著, 导致存货跌价准备大幅下降, 由去年同期 1.73 亿元下降至 1.24 亿元, 下降 28.32%。

■ 投资建议

未来六个月, 给予“谨慎增持”评级

我们认为, 公司采用多品牌协同, 多重阶梯分布战略以满足不同消费群体。上半年公司对门店结构和质量优化到位, 下半年会加大拓店, 同时, 公司借助粉丝经济推动品牌跨界合作增强会员粘性, 带动业绩提升。我们预计公司 18、19、20 年 EPS 为 1.36 元、1.75 元和 2.07 元, PE 分别为 16.10 倍、12.49 倍和 10.55 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	7,141.65	8,411.51	9,960.90	11,760.43
年增长率	12.99%	17.78%	18.42%	18.07%
归属于母公司的净利润	456.25	654.09	842.59	997.47
年增长率	8.58%	11.50%	12.28%	12.21%
每股收益 (元)	0.95	1.36	1.75	2.07
PER (X)	23.07	16.10	12.49	10.55

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	1,089	1,645	2,311	2,923
存货	1,828	2,034	2,602	2,789
应收账款及票据	584	642	832	902
其他	1,251	1,114	1,059	1,028
流动资产合计	4,752	5,434	6,804	7,641
长期股权投资	29	28	26	24
固定资产	399	378	364	352
在建工程	162	249	320	376
无形资产	193	189	186	181
其他	639	456	442	405
非流动资产合计	1,422	1,301	1,338	1,339
资产总计	6,174	6,735	8,142	8,980
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,571	1,497	2,197	2,148
其他	910	876	914	1,011
流动负债合计	2,482	2,372	3,111	3,159
长期借款和应付债券	301	372	372	372
其他	91	89	89	89
非流动负债合计	392	461	461	461
负债合计	2,874	2,833	3,572	3,620
少数股东权益	(17)	(22)	(28)	(36)
股东权益合计	3,301	3,902	4,570	5,360
负债和股东权益总计	6,174	6,735	8,142	8,980

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	627	708	995	963
投资活动现金流	(1,237)	(160)	(150)	(147)
融资活动现金流	599	9	(179)	(205)
净现金流	(11)	556	666	612

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	7,142	8,412	9,961	11,760
营业成本	3,360	3,765	4,413	5,212
营业税金及附加	72	77	93	112
营业费用	2,449	2,801	3,317	3,916
管理费用	545	665	747	882
财务费用	21	15	11	5
资产减值损失	190	224	265	313
投资收益	13	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	556	866	1,115	1,320
营业外收支净额	87	0	0	0
利润总额	643	866	1,115	1,320
所得税	190	216	279	330
净利润	456	(5)	(6)	(7)
少数股东损益	(3)	(5)	(6)	(7)
归属母公司股东净利润	456	654	843	997
EPS(元)	0.95	1.36	1.75	2.07

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	12.99%	17.78%	18.42%	18.07%
EBITDA 增长率	11.46%	57.77%	26.51%	17.37%
EBIT 增长率	12.78%	63.80%	27.87%	17.71%
净利润增长率	8.58%	11.50%	12.28%	12.21%
毛利率	52.95%	55.24%	55.70%	55.68%
EBITDA/总收入	8.58%	11.50%	12.28%	12.21%
EBIT/总收入	7.53%	10.47%	11.30%	11.27%
净利润率	6.39%	7.78%	8.46%	8.48%
净资产收益率 (ROE)	13.75%	16.67%	18.33%	18.49%
PE	23.07	16.10	12.49	10.55
PB	3.17	2.68	2.29	1.95

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。