

日期: 2018 年 08 月 31 日

行业: 纺织服装、服饰业



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)	17.64
12mth A 股价格区间 (元)	16.23~26.50
总股本 (百万股)	337
无限售 A 股/总股本	97.88%
流通市值 (亿元)	58.19
每股净资产 (元)	6.6700
PBR (X)	2.64

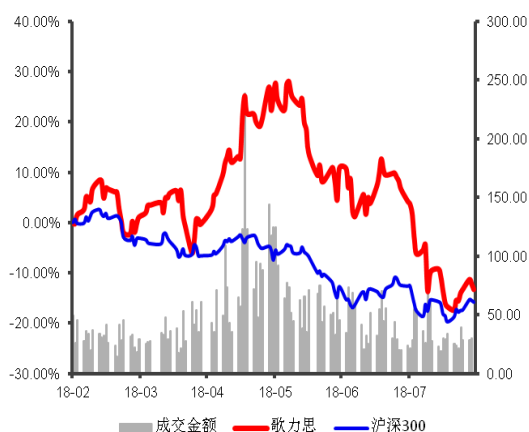
主要股东 (2018H1)

深圳市歌力思投资管理有限公司	59.42%
深圳市同甘投资有限公司	2.67%

收入结构 (2018H1)

ELLASSAY	41.25%
EdHardy 及 EdHardyX	22.83%
IRO 服饰	22.52%
LAUREL	4.83%

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:

多品牌协同 助力业绩高增长

■ 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 10.81 亿元, 同比增长 39.15%; 实现归属上市公司净利润 1.61 亿元, 同比增长 32.28%, 实现归属上市公司的扣除非经常性损益的净利润 1.60 亿元, 同比增长 25.07%, 公司基本每股收益 0.48 元, 加权平均净资产收益率 7.33%。

■ 事项点评

公司旗下品牌实现快速增长

公司主品牌 ELLASSAY 收入 4.46 亿元, 同比增长 14.87%; LAUREL 品牌收入 0.52 亿元, 同比增长 26.81%; Ed Hardy 品牌收入 2.47 亿元, 同比增长 26.42%; IRO 品牌收入 2.43 亿元, 较去年同期并表收入增长 150.79%; VIVIENNE TAM 上半年已在北京王府中环购物中心及深圳益田假日广场开设了 3 家终端店铺。

严格控制费用 三费率率下降

公司上半年销售费率、管理费率 and 财务费率分别是 31.47%、14.50% 和 -0.15%, 三费率率合计 45.81%, 较去年同期下降 0.80pct, 其中: 销售费率、管理费率 and 财务费率分别增长 -1.95pct、-0.98pct 和 2.14pct, 财务费主要是由于汇兑损失的增加, 而销售费率和管理费率下降明显, 公司整体费用控制严格。

IRO 并表 毛利率同比下降

公司上半年毛利率 68.71%, 较去年同期下降 3.43pct, IRO 服饰于去年 4 月并表, IRO 服饰毛利率显著低于公司其他品牌毛利率, 因此公司整体毛利率较去年同期有所下降。

运营管理体系成熟 库存管理效率提升

公司 6 月末存货账面价值 4.59 亿元, 较去年同比增长 20.65%, 而存货周转率从去年同期的 272 天下降到 235 天, 公司强大的信息化管理系统能够及时记录和掌握货品的零售与库存情况, 产品反应周期压缩至 8 天以内, 提升了运营效率。

■ 投资建议

未来六个月 给予“增持”评级

我们认为, 公司通过自主品牌的建设和兼并收购, 目前拥有 5 个高级时装品牌并满足不同定位覆盖各个细分市场的需求, 通过整合品牌协同资源, 提升公司运营效率, 贯彻渠道优化, 推动品牌内生性增长。我们预计公司 18、19、20 年 EPS 为 1.11 元、1.40 元和 1.74 元, PE 分别为 15.83 倍、12.57 倍和 10.51 倍, 未来六个月, 给予“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	2,053.05	2,611.34	3,287.98	4,056.49
年增长率	81.35%	27.19%	25.91%	23.37%
归属于母公司的净利润	302.32	375.81	473.21	586.46
年增长率	23.77%	23.98%	23.83%	23.69%
每股收益 (元)	0.90	1.11	1.40	1.74
PER (X)	19.66	15.83	12.57	10.15

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	769	1,078	1,539	1,920
存货	423	482	540	718
应收账款及票据	397	335	304	372
其他	101	55	72	84
流动资产合计	1,691	1,950	2,455	3,094
长期股权投资	138	98	98	98
固定资产	212	228	236	238
在建工程	0	0	0	0
无形资产	702	677	651	626
其他	823	834	814	787
非流动资产合计	1,875	1,836	1,799	1,750
资产总计	3,566	3,787	4,255	4,843
短期借款	113	0	0	0
应付账款及票据	482	469	440	468
其他	327	284	344	373
流动负债合计	922	752	784	842
长期借款和应付债券	81	69	69	69
其他	182	78	102	121
非流动负债合计	263	147	171	190
负债合计	1,185	900	954	1,031
少数股东权益	310	374	456	557
股东权益合计	2,381	2,887	3,300	3,812
负债和股东权益总计	3,566	3,787	4,255	4,843

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	460	392	625	572
投资活动现金流	(228)	(45)	(45)	(45)
融资活动现金流	24	(38)	(119)	(146)
净现金流	257	309	461	381

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	2,053	2,611	3,288	4,056
营业成本	640	815	1,022	1,258
营业税金及附加	25	32	40	50
营业费用	593	757	954	1,176
管理费用	295	373	470	580
财务费用	(25)	(21)	(23)	(30)
资产减值损失	53	68	85	105
投资收益	(4)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	487	588	740	917
营业外收支净额	(9)	0	0	0
利润总额	478	588	740	917
所得税	124	147	185	229
净利润	302	65	82	101
少数股东损益	52	65	82	101
归属母公司股东净利润	302	376	473	586
EPS(元)	0.90	1.11	1.40	1.74

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	81.35%	27.19%	25.91%	23.37%
EBITDA 增长率	72.87%	28.36%	25.11%	22.66%
EBIT 增长率	77.92%	27.82%	26.58%	23.83%
净利润增长率	23.77%	23.98%	23.83%	23.69%
毛利率	68.84%	68.80%	68.92%	69.00%
EBITDA/总收入	23.77%	23.98%	23.83%	23.69%
EBIT/总收入	21.58%	21.68%	21.80%	21.88%
净利润率	14.73%	14.39%	14.39%	14.46%
净资产收益率 (ROE)	14.59%	14.96%	16.64%	18.02%
PE	19.66	15.83	12.57	10.15
PB	2.87	2.37	2.09	1.83

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。