

谨慎推荐 (维持)

业绩实现小幅增长 线下保持扩张

风险评级：中风险

海澜之家 (600398) 2018 年三季度报点评

2018 年 10 月 30 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2018年三季度报。2018年前三季度实现营业总收入130.42亿元，同比增长4.53%；实现归母净利润26.28亿元，同比增长4.66%，业绩符合预期。

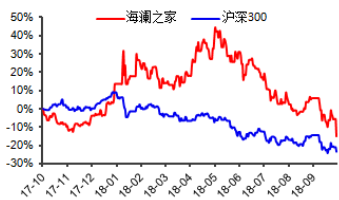
点评：

主要数据

2018 年 10 月 29 日

收盘价(元)	8.27
总市值(亿元)	371.55
总股本(亿股)	44.93
流通股本(亿股)	44.93
ROE (TTM)	27.85%
12 月最高价(元)	14.04
12 月最低价(元)	8.27

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **核心品牌海澜之家保持小幅增长，圣凯诺和海一家持续调整。**2018Q3实现营业收入和归母净利润分别为30.29亿元和5.62亿元，分别同比下降6.09%和11.66%。2018Q1和Q2营业收入分别同比增长12.16%和3.28%，归母净利润分别同比增长11.97%和8.12%。分品牌来看，前三季度，公司旗下品牌海澜之家、爱居兔、圣凯诺分别实现营业收入106.18亿元、7.82亿元和11.57亿元，分别同比增长3.97%、55.52%和-10.68%。

■ **毛利率净利率均有所提高。**公司2018年前三季度综合毛利率同比提高2.96个百分点至43.42%，其中海澜之家毛利率同比提高6.03个百分点，爱居兔和圣凯诺毛利率分别同比下降9.78个百分点和0.6个百分点，海一家毛利率同比下降56.15个百分点。期间费用率同比提高3.04个百分点至14.6%，其中销售费用率和管理费用率分别同比提高2.19个百分点和0.07个百分点，分别达到9.1%和5.58%；财务费用率同比提高0.77个百分点至0.08%。净利率同比提高0.01个百分点至20.15%。

■ **终端门店保持较快扩张；线下营收实现小幅增长，线上实现快增。**前三季度，线下实现营收119.69亿元，同比增长2.9%，其中直营渠道实现营收2.5亿元，同比增长34.24%；加盟及商场店实现营收113.37亿元，同比增长5.46%。线上实现营收7.75亿元，同比增长29%；营收占比达到6.08%，同比提高1.18个百分点。前三季度，公司终端门店净增加609家，其中海澜之家和爱居兔门店分别净增加388家和199家，其他品牌门店净增加22家。

■ **维持谨慎推荐评级。**预计公司2018-2019每股收益分别为0.8元和0.87元，对应估值分别为10倍和9倍。公司是男装龙头，维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示：**终端消费低迷等。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	18,200	19,110	20639	22,703
营业总成本	13,867	14,413	15510	16,995
营业成本	11110	11,848	12,734	13962
营业税金及附加	148	134	165	182
销售费用	1549	1242	1342	1476
管理费用	1054	1147	1238	1362
财务费用	-120	23	10	-10
其他经营收益	10	0	0	0
公允价值变动净收益	(3)	0	0	0
投资净收益	13	0	0	0
营业利润	4360	4697	5129	5708
加 营业外收入	43	30	30	30
减 营业外支出	8	1	1	1
利润总额	4395	4726	5158	5737
减 所得税	1066	1134	1238	1377
净利润	3329	3592	3920	4360
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	3329	3592	3920	4360
基本每股收益(元)	0.74	0.80	0.87	0.97
PE (倍)	11.16	10.34	9.48	8.52

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn