

海澜之家 (600398.SH)

公告公开发行可转换公司债券

● 公司公告公开发行可转换公司债券

募资 30 亿元，可转债期限为发行日起六年，票面利率 1-5 年为 0.3%/0.5%/0.8%/1.0%/1.3%/1.8%。转股期限自发行结束日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。转股价格为 12.40 元/股。

● 募投有望进一步提升信息化、物流、研发等方面的能力

募集资金将投资于，1) 产业链信息化升级项目、2) 物流园区建设项目和 3) 爱居兔研发办公大楼建设项目。分别能够，1) 提升公司全产业链的信息化水平，快速响应客户需求；2) 进一步提升电商的物流处理能力，支持未来三年爱居兔业务快速增长；3) 为高端人才提供一流的工作环境，增强公司的人才储备，提高公司的整体设计水平。

● 看好公司未来业绩持续加速增长

首先，公司主品牌同店增长启稳回升，渠道稳步推进，未来有望保持稳健增长，其次，除主品牌海澜之家和商务职业装品牌圣凯诺之外，公司先后推出了女装品牌爱居兔、童装品牌爱居兔 kids，年轻时尚品牌海澜之家 jeans，轻奢品牌 AEX 和 OVV，家居品牌海澜优选生活馆，实现对细分市场的覆盖，基于公司类直营的经营模式，包括在营销网络、供应链、品牌方面的管理优势，加之募投项目在未来落地，我们看好子品牌未来收入占比的提升，包括对公司整体业绩的拉动。最后，公司年初引入腾讯战略入股之后，预计在电商和新零售方面有望不断发挥协同效应。

● 18-20 年预计每股收益分别为 0.82 元/股、0.91 元/股、1.03 元/股

18 年预计主品牌和爱居兔同店分别持平和双位数增长，分别开店 400 和 300 家。中长期看好公司渠道结构优化，线上线下融合，自有品牌和投资品牌协同发展。目前股价对应 18 年市盈率 14.5 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

终端库存积压的风险；极端气候影响服装销售风险；新品牌培育风险；

盈利预测：

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	16999.59	18200.09	20607.73	23235.22	26175.10
增长率(%)	7.39%	7.06%	13.23%	12.75%	12.65%
EBITDA(百万元)	4388.18	4670.06	5286.97	5906.26	6587.90
净利润(百万元)	3122.65	3328.16	3673.59	4095.59	4605.54
增长率(%)	5.74%	6.58%	10.38%	11.49%	12.45%
EPS (元/股)	0.70	0.74	0.82	0.91	1.03
市盈率 (P/E)	15.52	13.09	14.76	13.24	11.77
市净率 (P/B)	1.25	1.01	1.08	0.94	0.81

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级 买入

当前价格 12.07 元

前次评级 买入

报告日期 2018-07-11

相对市场表现



分析师： 糜韩杰 S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

相关研究：

海澜之家 (600398.SH)：主品牌持续复苏，爱居兔保持高速增长 2018-04-28

海澜之家(600398.SH)：2017 年业绩稳健增长，四季度拐点显现 2018-03-28

海澜之家(600398.SH)：2017 年营收和归母净利润实现稳步增长 2018-03-12

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	18,753	17,641	21,074	24,771	29,002
货币资金	8,858	7,842	9,634	13,014	15,735
应收及预付	1,224	1,200	1,689	1,908	2,152
存货	8,632	8,493	9,615	9,712	10,978
其他流动资产	39	107	137	137	137
非流动资产	5,624	7,457	8,101	8,344	8,557
长期股权投资	0	715	1,197	1,197	1,197
固定资产	2,904	3,139	3,353	3,540	3,699
在建工程	823	810	798	785	772
无形资产	556	602	566	635	701
其他长期资产	1,341	2,191	2,188	2,188	2,188
资产总计	24,377	25,098	29,176	33,115	37,558
流动负债	12,116	12,447	14,718	16,609	18,749
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	12,116	11,998	14,718	16,609	18,749
其他流动负债	0	449	0	0	0
非流动负债	2,151	1,474	1,443	1,443	1,443
长期借款	0	500	500	500	500
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2,151	975	943	943	943
负债合计	14,268	13,921	16,161	18,051	20,191
股本	1,168	1,168	1,168	1,168	1,168
资本公积	2,017	2,033	2,033	2,033	2,033
留存收益	6,741	7,869	9,705	11,753	14,056
归属母公司股东权益	10,044	11,177	13,014	15,062	17,364
少数股东权益	65	0	1	2	2
负债和股东权益	24,377	25,098	29,176	33,115	37,558

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	17000	18200	20608	23235	26175
营业成本	10371	11110	12534	14179	16028
营业税金及附加	133	148	168	189	213
销售费用	1423	1549	1754	1978	2228
管理费用	973	1054	1193	1346	1516
财务费用	-121	-120	-96	-125	-159
资产减值损失	188	127	204	255	256
公允价值变动收益	0	-3	0	0	0
投资净收益	40	13	13	13	13
营业利润	4072	4360	4864	5427	6107
营业外收入	42	43	43	43	43
营业外支出	9	8	8	8	8
利润总额	4105	4395	4899	5462	6142
所得税	982	1066	1225	1365	1535
净利润	3123	3329	3674	4096	4606
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	3123	3328	3674	4095	4605
EBITDA	4388	4670	5251	5866	6544
EPS (元)	0.70	0.74	0.82	0.91	1.03

现金流量表

单位: 百万元

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	2,928	2,880	3,267	5,737	5,288
净利润	3,123	3,329	3,674	4,096	4,606
折旧摊销	289	331	291	322	353
营运资金变动	-552	-882	-865	1,111	120
其它	67	101	166	207	208
投资活动现金流	-581	-2,208	-931	-520	-520
资本支出	-666	-538	-507	-532	-532
投资变动	85	-1,670	-424	13	13
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-1,480	-1,665	-544	-1,837	-2,048
银行借款	0	500	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1,480	-2,165	-544	-1,837	-2,048
现金净增加额	867	-993	1,792	3,381	2,720
期初现金余额	7,946	8,858	7,842	9,634	13,014
期末现金余额	8,812	7,865	9,634	13,014	15,735

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	7.4%	7.1%	13.2%	12.8%	12.7%
营业利润增长	3.5%	7.1%	11.6%	11.6%	12.5%
归属母公司净利润增长	5.7%	6.6%	10.4%	11.5%	12.4%
获利能力(%)					
毛利率	39.0%	39.0%	39.2%	39.0%	38.8%
净利率	18.4%	18.3%	17.8%	17.6%	17.6%
ROE	31.1%	29.8%	28.2%	27.2%	26.5%
偿债能力					
资产负债率(%)	58.5%	55.5%	55.4%	54.5%	53.8%
净负债比率	-87.7%	-62.2%	-70.6%	-83.4%	-88.0%
流动比率	1.55	1.42	1.43	1.49	1.55
速动比率	0.79	0.69	0.73	0.86	0.91
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.74	0.76	0.75	0.74
应收账款周转率	26.32	27.69	24.33	24.33	24.33
存货周转率	1.12	1.27	1.30	1.46	1.46
每股指标(元)					
每股收益	0.70	0.74	0.82	0.91	1.03
每股经营现金流	0.65	0.64	0.73	1.28	1.18
每股净资产	8.60	9.57	11.14	12.89	14.87
估值比率					
P/E	15.5	13.1	14.8	13.2	11.8
P/B	1.3	1.0	1.1	0.9	0.8

广发纺织服装行业研究小组

- 糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
张萌：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
赵颖婕：联系人，伦敦政治经济学院国际管理学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。