

海澜之家 (600398) \ 纺织服装

——五年回购股份规划彰显对未来发展信心

投资建议:

推荐
首次覆盖

当前价格:

8.53元

事件:

海澜之家公告回购股份预案(第一期)和未来五年(2018-2022年)回购公司股份规划的公告。

投资要点:

第一期回购股份预案拟以6.66亿元到9.98亿元资金总额进行回购。

本次回购股份的价格不超过人民币12.00元/股,预计回购股份数量约83,166,666股,约占公司目前总股本的1.85%,自股东大会审议通过回购股份预案之日起不超过6个月进行回购,用于减少公司注册资本,公司将依法对回购的股份予以注销。

未来5年回购股份规划彰显对未来发展信心。

未来五年内(2018-2022年)公司拟以自有资金进行股份回购,每年以不低于预案发布前一会计年度经审计的归属于上市公司股东的净利润的20%且不超过预案发布前一会计年度经审计的归属于上市公司股东的净利润的30%的资金回购公司股份。回购的股份将用于减少公司注册资本、员工持股计划或者股权激励、转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券、维护公司价值及股东权益等中国证监会和上交所认可的方式处置,本规划尚需提交公司股东大会审议通过,该规划彰显了公司对未来持续稳定发展的信心。

公司渠道持续扩张,在优化国内布局的同时,积极拓展海外市场。

2018年前三季度公司新开门店数864家,关闭门店数255家,净增609家,其中海澜之家、爱居兔和其他品牌净增门店数分别为388家、199家、22家,截至2018Q3,海澜之家、爱居兔和其他品牌期末门店数分别为4891家、1249家和261家,公司渠道保持较快速增长。在国内渠道上,公司与全国重要的商业系统深入合作,注重开发具有标杆性的商场店,提升各品牌影响力,同时,在海外布局上,根据“扎根东南亚、辐射亚太、着眼全球”的海外拓展计划,积极有序推进品牌国际化的进程,在马来西亚、新加坡相继开出门店,逐步打开泰国和越南市场。

Q3受制于服装消费增速放缓和天气原因,收入增速放缓,但毛利率提升。

18年第三季度由于服装消费增速放缓和天气原因,公司单季度收入30.29亿,同比增速为-6.09%,归母净利润5.62亿,由于资产减值损失影响同比下滑11.66%,虽然收入增速放缓,但单季度毛利率提升较多,毛利率由2017年第三季度的41.37%提升至2018年第三季度的52.79%,主要由于海澜之家主品牌直营店占比和买断产品占比提升。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	4,493/4,493
流通A股市值(百万元)	39,267
每股净资产(元)	2.59
资产负债率(%)	56.47
一年内最高/最低(元)	14.75/7.44

一年内股价相对走势



徐艺 分析师

执业证书编号: S0590515090003

电话: 0510-85607875

邮箱: xuyi@glsc.com.cn

相关报告

➤ **盈利预测与估值。**

我们预计公司2018-2020年归母净利润分别为35.02亿、37.97亿和40.60亿，EPS分别为0.78元、0.85元和0.90元，对应PE分别为10.94x、10.09x和9.44x，考虑到公司2014-2017年股利支付率均超过50%，估值处于较低水平，股息率较高，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**

1) 终端需求不及预期的风险；2) 极端气候影响服装销售的风险；3) 多品牌整合不及预期的风险；4) 库存积压较多的风险。

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	16,999.59	18,200.09	18,931.16	20,053.58	21,229.83
增长率(%)	7.39%	7.06%	4.02%	5.93%	5.87%
EBITDA(百万元)	4,269.76	4,584.99	5,113.27	5,470.86	5,734.75
净利润(百万元)	3,122.65	3,328.87	3,501.93	3,796.74	4,060.20
增长率(%)	5.74%	6.60%	5.20%	8.42%	6.94%
EPS(元/股)	0.70	0.74	0.78	0.85	0.90
市盈率(P/E)	12.27	11.51	10.94	10.09	9.44
市净率(P/B)	3.82	3.43	2.89	2.46	2.13
EV/EBITDA	7.27	6.87	5.84	5.00	4.28

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	7,370.48	6,375.17	8,122.1	10,658.	13,455.	营业收入	16,999.	18,200.	18,931.	20,053.	21,229.
应收账款+票据	717.92	680.77	822.91	829.65	856.60	营业成本	10,371.	11,110.	11,189.	11,971.	12,724.
预付账款	505.81	519.06	724.19	684.27	655.11	营业税金及附加	132.87	147.98	151.45	156.42	165.59
存货	8,632.13	8,492.69	9,410.0	9,008.2	9,567.1	营业费用	1,422.9	1,548.9	1,684.8	1,744.6	1,804.5
其他	33.76	53.82	176.79	176.79	176.79	管理费用	973.30	1,054.0	1,096.1	1,157.0	1,220.7
流动资产合计	17,265.1	16,174.5	19,285.	21,386.	24,739.	财务费用	-120.91	-120.43	-131.32	-179.51	-239.51
长期股权投资	0.00	714.57	764.57	814.57	864.57	资产减值损失	187.96	126.52	272.67	150.00	150.00
固定资产	2,904.07	3,138.73	3,333.1	2,839.9	2,860.1	公允价值变动	0.11	-3.34	-7.10	0.00	0.00
在建工程	822.85	810.24	550.00	1,050.0	1,000.0	投资净收益	0.00	8.83	0.00	0.00	0.00
无形资产	450.43	493.83	434.55	375.27	315.99	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1,117.23	1,950.05	1,901.6	1,743.7	1,650.0	营业利润	4,032.1	4,338.1	4,661.0	5,053.0	5,404.3
非流动资产合计	5,294.58	7,107.41	6,983.9	6,823.5	6,690.7	营业外净收益	73.31	39.02	11.20	10.00	10.00
资产总计	22,559.7	23,281.9	26,269.	28,209.	31,430.	利润总额	4,105.4	4,377.1	4,672.2	5,063.0	5,414.3
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	982.34	1,057.2	1,169.8	1,265.7	1,353.6
应付账款+票据	9,375.29	8,470.03	9,013.1	8,723.0	9,454.3	净利润	3,123.1	3,319.8	3,502.4	3,797.2	4,060.8
其他	993.71	2,225.42	2,878.7	2,831.1	2,883.8	少数股东损益	0.49	0.45	0.50	0.55	0.60
流动负债合计	10,368.	10,695.	11,891.	11,554.	12,338.	归属于母公司	3,122.6	3,328.8	3,501.9	3,796.7	4,060.2
长期带息负债	0.00	499.50	499.50	499.50	499.50	主要财务比					
长期应付款	2,081.7	909.69	598.68	598.68	598.68		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	2,081.73	1,409.19	1,098.1	1,098.1	1,098.1	营业收入	7.39%	7.06%	4.02%	5.93%	5.87%
负债合计	12,450.7	12,104.6	12,990.	12,652.	13,436.	EBIT	2.38%	6.86%	6.68%	7.55%	5.97%
少数股东权益	65.02	0.00	0.50	1.05	1.65	EBITDA	3.11%	7.38%	11.52%	6.99%	4.82%
股本	4,492.76	4,492.76	4,492.7	4,492.7	4,492.7	归属于母公司	24.35%	6.60%	5.20%	8.42%	6.94%
资本公积	2,017.40	2,032.71	2,032.7	2,032.7	2,032.7	获利能力					
留存收益	3,533.85	4,651.87	6,753.0	9,031.0	11,467.	毛利率	38.99%	38.95%	40.90%	40.30%	40.06%
股东权益合计	10,109.0	11,177.3	13,279.	15,557.	17,994.	净利率	18.37%	18.24%	18.50%	18.94%	19.13%
负债和股东权益	22,559.7	23,281.9	26,269.	28,209.	31,430.	ROE	31.09%	29.78%	26.37%	24.41%	22.57%
						ROIC	137.23%	116.92%	78.01%	75.86%	84.73%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债	55.19%	51.99%	49.45%	44.85%	42.75%
净利润	3,081.59	3,319.15	3,501.1	3,789.7	4,053.3	流动比率	1.67	1.51	1.62	1.85	2.01
折旧摊销	289.08	331.36	575.32	590.32	562.86	速动比率	0.83	0.71	0.82	1.06	1.22
财务费用	0.08	6.35	-134.32	-182.51	-242.51	营运能力					
存货减少	880.41	172.71	-917.36	401.83	-558.89	应收账款周转	25.73	29.77	25.56	26.93	27.51
营运资金变动	-1,431.9	-1,054.5	726.14	-304.47	786.13	存货周转率	1.20	1.31	1.19	1.33	1.33
其它	112.46	107.63	272.67	150.00	150.00	总资产周转率	0.75	0.78	0.72	0.71	0.68
经营活动现金流	2,931.66	2,882.63	4,023.5	4,444.9	4,750.8	每股指标(元)					
资本支出	676.32	537.35	550.00	500.00	500.00	每股收益	0.70	0.74	0.78	0.85	0.90
长期投资	519.99	4,735.15	229.00	80.00	80.00	每股经营现金	0.65	0.64	0.90	0.99	1.06
其他	615.38	3,064.4	79.87	7.50	7.50	每股净资产	2.24	2.49	2.96	3.46	4.00
投资活动现金流	-580.93	-2,208.0	-699.13	-572.50	-572.50	估值比率					
债权融资	0.00	499.50	0.00	0.00	0.00	市盈率	12.27	11.51	10.94	10.09	9.44
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率	3.82	3.43	2.89	2.46	2.13
其他	-1,482.6	-2,161.4	-1,577.	-1,336.	-1,381.	EV/EBITDA	7.27	6.87	5.84	5.00	4.28
筹资活动现金流	-1,482.6	-1,661.9	-1,577.	-1,336.	-1,381.	EV/EBIT	7.79	7.41	6.58	5.60	4.75
现金净增加额	870.54	-990.35	1,747.0	2,536.2	2,796.8						

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810