

安正时尚 (603839.SH)

高端女装行业持续景气, 公司业绩快速增长

核心观点:

公司公告 2018 年一季报, 营收 3.91 亿元, 同比增长 26.84%, 净利润 0.92 亿元, 同比增长 30.09%。

● 多品牌稳步推进, 渠道数量有所增加

分品牌看, 玖姿、尹默、安正、摩萨克、斐娜晨、安娜寇一季度营收分别增长 34.73%、9.22%、12.81%、-38.18%、80.01%、-35.99%, 对比 2017 年全年增速, 玖姿加快 (2017 年+10.49%), 尹默和斐娜晨保持 (2017 年+10.76%、+92.41%), 安正和摩萨克放缓 (2017 年+37.11%、+15.47%)。其中玖姿增速加快除了节日因素外, 预计和电商业务高增长有关, 摩萨克放缓由于调整优化店铺结构, 门店数量较上年同期大幅减少有关, 安娜寇则受到品牌风格调整影响。一季度公司渠道数量 924 家, 较上年底净开店 7 家。其中玖姿 690 家 (净减少 1 家)、尹默 93 家 (净增加 3 家)、安正 38 家 (净增加 2 家)、摩萨克 15 家 (持平)、斐娜晨 88 家 (净增加 3 家)。

● 整体毛利率平稳, 期间费用率大幅下降

公司一季度整体毛利率 68.71% (较上年-1.72pct), 基本保持平稳。其中玖姿 66.90% (-1.95pct)、尹默 76.74% (-1.32pct)、安正 77.88% (+6.83pct)、摩萨克 55.15% (-17.44pct)、斐娜晨 76.39% (-5.39pct)、安娜寇 26.22% (-20.61pct)。安正受益规模效应成本下降。摩萨克由于对库存进行适当促销。安娜寇则受品牌风格调整影响。公司一季度期间费用率 39.63%, 较去年 44.71% 大幅下降, 受益销售扩大的规模效应。营运指标, 存货周转率一季度 0.24 (去年 0.24)、应收账款周转率 3.72 (去年 3.53)。

● 18-20 年业绩分别为 1.24 元/股、1.69 元/股、2.17 元/股

高端女装行业持续景气, 公司多品牌稳步推进, 且激励到位, 看好公司全年业绩增长。目前股价对应 18 年市盈率仅 18 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

多品牌发展不达预期的风险; 存货余额较大的风险;

盈利预测:

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,206.17	1,420.67	1,790.47	2,407.42	3,110.84
增长率 (%)	-1.53%	17.78%	26.03%	34.46%	29.22%
EBITDA (百万元)	389.69	355.72	437.93	599.35	769.89
净利润 (百万元)	236.04	273.07	359.20	488.96	627.54
增长率 (%)	-3.21%	15.69%	31.54%	36.13%	28.34%
EPS (元/股)	1.10	0.94	1.24	1.69	2.17
市盈率 (P/E)	-	25.9	17.6	12.9	10.0
市净率 (P/B)	-	2.8	2.3	2.1	1.9

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级

买入

当前价格

21.83 元

前次评级

买入

报告日期

2018-04-29

相对市场表现



分析师: 糜韩杰 S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

相关研究:

安正时尚 (603839.SH): 17 2018-03-30

年业绩稳健增长, 多举措落地

意在长远

安正时尚 (603839.SH): 实 2018-01-22

际控制人开始增持公司股份

安正时尚 (603839.SH): 内 2018-01-11

生外延双管齐下, 助力多品牌

集团发展

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	905	2173	1792	2302	2919	经营活动现金流	339	317	1234	386	495
货币资金	110	347	676	907	1192	净利润	236	273	359	489	628
应收及预付	117	138	177	234	305	折旧摊销	71	67	38	37	37
存货	381	474	641	863	1124	营运资金变动	-12	-31	711	-164	-206
其他流动资产	298	1214	298	298	298	其它	44	8	126	25	37
非流动资产	880	979	1758	1728	1684	投资活动现金流	-187	-1048	-892	35	50
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-67	-62	65	-8	7
固定资产	544	548	515	483	450	投资变动	15	-65	-957	43	43
在建工程	46	28	28	28	28	其他	-135	-921	0	0	0
无形资产	110	131	61	63	52	筹资活动现金流	-87	968	-14	-190	-259
其他长期资产	180	272	1154	1154	1154	银行借款	131	0	0	0	0
资产总计	1785	3152	3551	4030	4603	股权融资	0	1176	-2	0	0
流动负债	394	460	705	955	1233	其他	-218	-207	-12	-190	-259
短期借款	66	0	0	0	0	现金净增加额	65	237	329	231	286
应付及预收	313	438	705	955	1233	期初现金余额	44	110	347	676	907
其他流动负债	15	23	0	0	0	期末现金余额	110	347	676	907	1192
非流动负债	109	120	107	107	107						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	109	120	107	107	107						
负债合计	502	580	812	1061	1340						
股本	214	289	289	289	289						
资本公积	5	1106	1104	1104	1104						
留存收益	1063	1222	1391	1621	1916						
归属母公司股东权	1283	2572	2739	2969	3264						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	1785	3152	3551	4030	4603						
利润表						主要财务比率					
单位: 百万元						至12月31日					
至 12 月 31 日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
营业收入	1206	1421	1790	2407	3111	成长能力(%)					
营业成本	354	472	600	807	1052	营业收入增长	-1.5	17.8	26.0	34.5	
营业税金及附加	20	25	32	43	55	营业利润增长	4.9	20.7	34.0	36.0	
销售费用	347	446	525	705	911	归属母公司净利润增长	-3.2	15.7	31.5	36.1	
管理费用	166	189	234	290	359	获利能力(%)					
财务费用	5	-3	-7	-11	-15	毛利率	70.6	66.7	66.5	66.5	
资产减值损失	61	45	53	67	79	净利率	19.6	19.2	20.1	20.3	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	ROE	18.4	10.6	13.1	16.5	
投资净收益	8	43	43	43	43	ROIC	23.6	12.0	37.4	52.6	
营业利润	262	316	423	576	739	偿债能力					
营业外收入	9	0	0	0	0	资产负债率(%)	28.1	18.4	22.9	26.3	
营业外支出	1	0	1	1	1	净负债比率	-	-0.1	-0.2	-0.3	
利润总额	271	316	423	575	738	流动比率	2.30	4.72	2.54	2.41	
所得税	34	43	63	86	111	速动比率	1.31	3.66	1.61	1.48	
净利润	236	273	359	489	628	营运能力					
少数股东损益	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.71	0.58	0.53	0.64	
归属母公司净利润	236	273	359	489	628	应收账款周转率	11.30	13.99	12.96	13.28	
EBITDA	390	356	438	599	770	存货周转率	0.73	0.80	0.94	0.94	
EPS (元)	1.10	0.94	1.24	1.69	2.17	每股指标(元)					
						每股收益	1.10	0.94	1.24	1.69	
						每股经营现金流	1.59	1.10	4.27	1.34	
						每股净资产	6.00	8.90	9.48	10.28	
						估值比率					
						P/E	-	25.9	17.6	12.9	
						P/B	-	2.8	2.3	2.1	
						EV/EBITDA	-0.1	18.9	12.9	9.0	

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。