

安正时尚 (603839)

公司研究/点评报告

主品牌稳步增长，业绩持续提升

点评报告/纺织服装

2018年10月26日

一、事件概述

公司发布2018年三季报,前三季度实现营业收入11.62亿元,同比增长16.66%;归母净利润2.47亿元,同比增长20.69%;每股收益0.62元。其中,第三季度实现营业收入4.10亿元,同比增长10.48%;归母净利润0.84亿元,同比增长12.29%。

二、分析与判断

➤ 主品牌收入稳步增长，斐娜晨快速发展

公司前三季度业绩稳步增长,我们认为或主要受益于线下渠道扩张升级,线上销售提升,理财产品投资收益增加等因素。分品牌来看,玖姿、尹默、安正收入稳步提升;斐娜晨快速增长;摩萨克、安娜蔻定位调整,影响收入。具体来看:1)玖姿实现收入8.05亿元,同比+21%,毛利率-1.13pct至66.33%;2)尹默收入1.65亿元(+13%),毛利率77.80%(+0.54pct);3)安正收入5,537万元(+9%),毛利率75.23%(+5.49pct);4)摩萨克收入1,902万元(-30%),毛利率49.61%(-18.48pct);5)斐娜晨收入8,810万元(+40%),毛利率73.91%(-5.31pct);6)安娜蔻收入2,103万元(-45%),毛利率20.87%(-21.85pct)。费用管控情况较好,期间费用率同比-2.60pct至39.69%。此外,公司拟受让礼尚信息70%股权,后者为品牌电商服务商,有望助力公司布局儿童及母婴行业、提升电商运营能力,同时增厚公司业绩。

➤ 线下渠道进一步扩张，线上销售持续提升

公司逐步推进销售渠道扩张,前三季度净开店40家,其中玖姿门店总数与年初持平、尹默净开店9家、安正净开10家、摩萨克净开7家、斐娜晨净开14家。截至9月底,公司门店总数达957家,其中直营店287家,直营奥莱店65家,加盟门605家。直营渠道实现营收5.01亿元,同比增长13%;加盟渠道收入4.77亿元,增长11%。同时,公司线上业务快速发展,前三季度销售收入1.83亿元,同比增长51%,占比提升3.54pct至15.73%。四季度为服装销售旺季叠加电商旺季,我们认为公司线上销售有望保持快速增长。

三、投资建议

公司主品牌稳步增长,积极培育多品牌,未来业绩有望持续提升。预计2018-2020年EPS为0.89/1.16/1.46元,对应PE为11/9/7倍,维持“推荐”评级。

四、风险提示

中高端服装消费低迷,品牌调整进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,421	1,789	2,173	2,629
增长率(%)	17.8%	25.9%	21.5%	21.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	273	360	471	589
增长率(%)	15.7%	31.8%	30.8%	25.1%
每股收益(元)	0.94	0.89	1.16	1.46
PE(现价)	10.6	11.2	8.6	6.9
PB	1.1	1.5	1.3	1.2

资料来源:公司公告,民生证券研究院

推荐

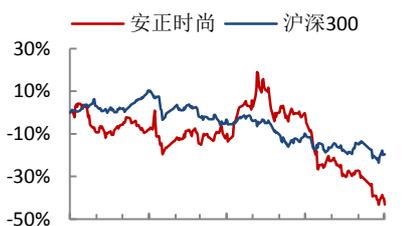
维持评级

当前价格: 9.98元

交易数据 2018-10-25

近12个月最高/最低(元)	26.4/9.95
总股本(百万股)	404
流通股本(百万股)	106
流通股比例(%)	26.10
总市值(亿元)	40
流通市值(亿元)	11

该股与沪深300走势比较



资料来源:Wind,民生证券研究院

分析师:李奇琦

执业证号: S0100518060001

电话: 010-85127661

邮箱: liqiqi@mszq.com

相关研究

- 1.安正时尚(603839)中报点评:主品牌较快速增长,线上业务发展迅速
- 2.安正时尚(603839)深度报告:内生外延齐头并进,构筑中高端时尚集团

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,421	1,789	2,173	2,629
营业成本	472	593	699	823
营业税金及附加	25	30	36	44
销售费用	446	532	641	776
管理费用	189	264	293	355
EBIT	289	371	504	632
财务费用	(3)	(10)	(5)	(13)
资产减值损失	45	0	0	0
投资收益	43	27	27	27
营业利润	316	407	535	671
营业外收支	0	9	9	9
利润总额	316	415	543	680
所得税	43	56	73	91
净利润	273	360	471	589
归属于母公司净利润	273	360	471	589
EBITDA	356	413	548	678

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	347	161	450	852
应收账款及票据	104	144	169	203
预付款项	15	17	20	24
存货	474	526	621	731
其他流动资产	1214	1214	1214	1214
流动资产合计	2173	2083	2500	3055
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	548	617	664	711
无形资产	70	70	70	70
非流动资产合计	979	1498	1450	1399
资产合计	3152	3581	3950	4455
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	164	188	220	258
其他流动负债	23	23	23	23
流动负债合计	460	732	833	951
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	120	120	120	120
非流动负债合计	120	120	120	120
负债合计	580	852	952	1070
股本	289	404	404	404
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2572	2729	2998	3384
负债和股东权益合计	3152	3581	3950	4455

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	17.8%	25.9%	21.5%	21.0%
EBIT 增长率	-9.5%	28.4%	35.9%	25.4%
净利润增长率	15.7%	31.8%	30.8%	25.1%
盈利能力				
毛利率	66.7%	66.9%	67.8%	68.7%
净利率	19.2%	20.1%	21.7%	22.4%
总资产收益率 ROA	8.7%	10.0%	11.9%	13.2%
净资产收益率 ROE	10.6%	13.2%	15.7%	17.4%
偿债能力				
流动比率	4.7	2.8	3.0	3.2
速动比率	3.7	2.1	2.3	2.4
现金比率	0.8	0.2	0.5	0.9
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	25.3	29.3	28.3	28.1
存货周转天数	324.0	324.0	324.0	324.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	0.9	1.2	1.5
每股净资产	8.9	6.8	7.4	8.4
每股经营现金流	1.1	0.8	1.1	1.4
每股股利	0.5	0.5	0.5	0.5
估值分析				
PE	10.6	11.2	8.6	6.9
PB	1.1	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.4	9.4	6.5	4.7
股息收益率	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	273	360	471	589
折旧和摊销	112	42	44	47
营运资金变动	(31)	(27)	(26)	(36)
经营活动现金流	317	340	453	564
资本开支	62	(22)	(12)	(13)
投资	(99)	0	0	0
投资活动现金流	(1,048)	48	38	40
股权募资	1,176	0	0	0
债务募资	(66)	0	0	0
筹资活动现金流	969	(575)	(202)	(202)
现金净流量	238	(186)	290	402

分析师简介

李奇琦，民生证券纺织服装方向负责人。中国农业大学金融学学士，美国克拉克大学金融学硕士。2016年加入民生证券，曾负责商贸零售领域研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。