

# 安正时尚 (603839.SH)

## 实际控制人开始增持公司股份

### 核心观点:

#### ● 实际控制人开始增持公司股份

公司于 18 年 1 月 20 日公告, 实际控制人郑安正先生自增持计划实施以来, 截止 18 年 1 月 18 日累计增持公司股份 440756 股, 累计增持资金 1023.08 万元, 成交均价为 23.212 元/股。根据增持计划, 增持主体累计增持不低于 1000 万元不高于 2000 万元, 因此预计未来仍有继续增持可能性。

#### ● 公司营收和净利润增速趋势向上

16Q4 至 17Q3 公司营收和净利润单季分别增长 13.12%/18.89%/17.40%/23.87%和-13.41%/16.50%/3.46%/36.95%。主要受益 1) 高端女装行业自 16 年 Q4 以来终端销售显现复苏迹象, 且一直延续到 17 年; 2) 公司旗下收入占比超过 81%的玖姿和尹默 17 年前三季度单季收入分别增长 6.43%/5.42%/19.91%和 10.35%/11.76%/17.84%, 趋势向上且增长主要来自单店; 3) 小品牌收入保持快速增长, 除风格调整中的摩萨克, 安正男装和斐娜晨 17 年单季收入分别增长 43.78%/55.59%/22.20%和 86.29%/107.96%/221.98%, 发展势头良好; 4) 17 年四季度和 18 年我们看好公司业绩持续保持较快增长, 一方面渠道有望恢复净开店, 另一方面同店预计保持双位数增长。

#### ● 公司激励到位, 设定多层激励

公司近年从上至下分别推出了限制性股票激励计划、子公司股权向相关经营层转让、终端店铺店长店模式试点, 有效地绑定了中高层、核心员工, 品牌负责人, 和店长与公司的利益, 充分调动了激励对象的积极性。

#### ● 17-19 年业绩分别为 1.00 元/股、1.30 元/股、1.76 元/股

对应 18 年 PE 为 18 倍, 低于行业平均水平, 维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

多品牌运作的风险; 网络销售对传统销售模式冲击带来的风险; 市场环境发生变化或竞争加剧导致存货跌价或存货变现困难的风险;

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,224.89	1,206.17	1,449.94	1,919.15	2,558.77
增长率(%)	4.50%	-1.53%	20.21%	32.36%	33.33%
EBITDA(百万元)	404.37	389.69	401.21	516.68	680.10
净利润(百万元)	243.87	236.04	290.15	374.29	507.67
增长率(%)	6.58%	-3.21%	22.92%	29.00%	35.63%
EPS(元/股)	1.141	1.104	1.004	1.295	1.756
市盈率(P/E)	-	-	22.59	17.51	12.91
市净率(P/B)	-	-	2.49	2.28	2.05
EV/EBITDA	0.06	-0.11	14.75	11.01	7.92

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

22.67 元

前次评级

买入

报告日期

2018-01-22

### 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): 内生外延双管齐下, 助力多品牌集团发展  
 内 2018-01-11

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	754	905	1579	2012	2593
货币资金	44	110	636	865	1167
应收及预付	138	117	165	214	287
存货	404	381	481	634	840
其他流动资产	168	298	298	298	298
<b>非流动资产</b>	872	880	1676	1633	1587
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	483	544	506	469	432
在建工程	96	46	46	46	46
无形资产	116	110	65	59	50
其他长期资产	178	180	1059	1059	1059
<b>资产总计</b>	1626	1785	3255	3645	4180
<b>流动负债</b>	398	394	512	666	882
短期借款	70	66	0	0	0
应付及预收	312	313	490	644	859
其他流动负债	16	15	22	22	22
<b>非流动负债</b>	85	109	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	85	109	107	107	107
<b>负债合计</b>	483	502	618	773	988
股本	214	214	289	289	289
资本公积	5	5	1101	1101	1101
留存收益	923	1063	1246	1482	1802
归属母公司股东权	1142	1282	2636	2872	3192
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	1626	1785	3255	3645	4180

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	265	339	350	315	415
净利润	244	236	290	374	508
折旧摊销	76	71	43	41	41
营运资金变动	-114	-12	-127	-147	-191
其它	59	44	144	46	57
<b>投资活动现金流</b>	-273	-187	-925	22	26
资本支出	-172	-67	64	11	15
投资变动	14	15	-989	11	11
其他	-115	-135	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-52	-87	1101	-107	-138
银行借款	435	131	-66	0	0
债券融资	-365	-135	-2	0	0
股权融资	0	0	1171	0	0
其他	-122	-83	-2	-107	-138
<b>现金净增加额</b>	-60	65	526	230	302
<b>期初现金余额</b>	106	44	110	636	865
<b>期末现金余额</b>	46	110	636	865	1167

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	4.5	-1.5	20.2	32.4	33.3
营业利润增长	-2.3	4.9	21.0	36.0	36.4
归属母公司净利润增长	6.6	-3.2	22.9	29.0	35.6
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	68.6	70.6	69.0	69.1	69.3
净利率	19.9	19.6	20.0	19.5	19.8
ROE	21.3	18.4	11.0	13.0	15.9
ROIC	25.6	23.6	32.3	42.6	56.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	29.7	28.2	19.0	21.2	23.6
净负债比率	-	-	-0.2	-0.3	-0.4
流动比率	1.90	2.30	3.09	3.02	2.94
速动比率	0.86	1.31	2.12	2.05	1.97
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.79	0.71	0.58	0.56	0.65
应收账款周转率	9.72	11.30	10.72	10.91	10.84
存货周转率	1.01	0.73	0.94	0.94	0.94
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.14	1.10	1.00	1.29	1.76
每股经营现金流	1.24	1.59	1.21	1.09	1.44
每股净资产	5.34	6.00	9.12	9.94	11.04
<b>估值比率</b>					
P/E	-	-	22.6	17.5	12.9
P/B	-	-	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	0.1	-0.1	14.7	11.0	7.9

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1225	1206	1450	1919	2559
营业成本	384	354	450	594	787
营业税金及附加	16	20	24	32	42
销售费用	327	347	426	564	752
管理费用	169	166	192	254	338
财务费用	5	5	-3	-11	-15
资产减值损失	87	61	56	67	78
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	8	11	11	11
<b>营业利润</b>	250	262	317	431	588
营业外收入	35	9	25	9	9
营业外支出	1	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	283	271	341	440	597
所得税	39	34	51	66	90
<b>净利润</b>	244	236	290	374	508
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	244	236	290	374	508
EBITDA	404	390	401	517	680
EPS(元)	1.14	1.10	1.00	1.29	1.76

## 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。

## 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。