

推荐 (维持)

## 安正时尚 (603839) 2017 年年报点评

风险评级：中风险

核心品牌保持稳定增长 子品牌实现较快增长

2018 年 3 月 29 日

### 投资要点:

**事件:** 公司发布了2017年年报, 2017年实现营业收入14.21亿元, 同比增长17.78%; 实现归母净利润2.73亿元, 同比增长15.69%。业绩符合预期。

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

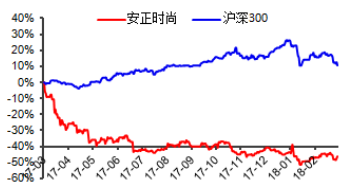
### 点评:

### 主要数据

2018 年 3 月 28 日

收盘价(元)	22.25
总市值(亿元)	64.32
总股本(亿股)	2.89
流通股本(亿股)	0.75
ROE (TTM)	10.62%
12 月最高价(元)	41.43
12 月最低价(元)	19.85

### 股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

### 相关报告

- 业绩保持稳定增长。** 2017Q4公司实现营业收入和归母净利润分别为4.25亿元和0.68亿元, 分别同比增长12.47%和7.49%。2017Q1、Q2和Q3营业收入分别同比增长18.89%、17.4%和23.87%, 归母净利润分别同比增长16.5%、3.46%和36.95%。分品牌来看, 核心品牌“玖姿”实现营业收入9.36亿元, 同比增长10.49%; “尹默”、“斐娜晨”、“安正”和“摩萨克”分别实现营业收入2.14亿元、1.02亿元、0.75亿元和0.35亿元, 分别同比增长10.76%、92.41%、37.11%和15.47%, 线上专属品牌安娜寇实现营业收入0.49亿元。
- 线下渠道恢复扩张; 线上保持快增。** 2017年公司线下门店净增加55家, 分品牌来看“玖姿”、“斐娜晨”和“安正”分别净增加24家、39家和4家, “尹默”和“摩萨克”分别净减少2家和10家; 直营店和加盟店分别净增加24家和31家。截至2017年末, 公司门店总数达到917家, 其中直营店336家, 加盟店581家; 分品牌来看, 玖姿、尹默、斐娜晨门店总数分别达到691家、90家和85家。2017年线下实现收入12.2亿元, 同比增长14.8%。线上发展专属品牌安娜寇, 2017年线上实现收入1.95亿元, 同比增长49%; 线上收入占比达13.8%, 同比提高2.82个百分点。
- 盈利能力微幅下降。** 公司2017年综合毛利率同比下降3.89个百分点至66.74%, 主要原因在于加大过季商品的处理、毛利率较线下业务低的线上业务收入占比有所提高。期间费用率同比提高1.49个百分点至44.44%, 其中销售费用率同比提高2.59个百分点至31.37%, 管理费用率和财务费用率分别同比降低0.46个百分点和0.64个百分点。受毛利率下降和费用率上升影响, 公司2017年净利率同比降低0.35个百分点至19.22%。
- 运营质量有所回升。** 2017年末, 公司存货4.74亿元, 同比增加0.93亿元; 存货周转天数同比减少76天至323天。公司加大了对过季商品的处理力度, 特别是尹默品牌, 存货结构发生了较大的变化, 2年以内货品占比达到了74%, 存货周转速度有所加快。2017年末应收账款1.04亿元, 同比增加0.11亿元; 应收账款周转天数25天, 同比减少6天。
- 投资建议: 维持推荐评级。** 预计公司2018-2019每股收益分别为1.23元和1.62元, 对应估值分别为18倍和14倍。公司是高端女装龙头, 兼具外延与内生增长能力, 估值较为合理, 维持推荐评级。**风险提示。** 终端消费低迷等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>1,421</b>	<b>1,847</b>	<b>2364</b>	<b>2,837</b>
<b>营业总成本</b>	<b>1,174</b>	<b>1,432</b>	<b>1821</b>	<b>2,171</b>
营业成本	472	591	745	936
营业税金及附加	25	28	35	43
销售费用	446	536	686	823
管理费用	189	231	284	340
财务费用	-3	1	1	1
<b>其他经营收益</b>	<b>43</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	43	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>316</b>	<b>415</b>	<b>543</b>	<b>666</b>
加 营业外收入	0	0	0	0
减 营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>316</b>	<b>415</b>	<b>543</b>	<b>666</b>
减 所得税	43	58	76	93
<b>净利润</b>	<b>273</b>	<b>357</b>	<b>467</b>	<b>573</b>
减 少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>273</b>	<b>357</b>	<b>467</b>	<b>573</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.94</b>	<b>1.23</b>	<b>1.62</b>	<b>1.98</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>23.55</b>	<b>18.03</b>	<b>13.77</b>	<b>11.23</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)