安正时尚（603839.SH）

收购电商代运营服务商礼尚信息，有望切入婴童行业

公司评级	买入
当前价格	10.65 元
前次评级	买入
报告日期	2018-10-11

核心观点：

- **公司公告以现金方式收购礼尚信息 70%股权，交易金额 3.61 亿元。**

礼尚信息是国内专业从事电商代运营业务的服务商，客户以海外及国内母婴、儿童玩具、食品保健品、户外运动等行业知名品牌为主，如孩之宝、安佳、a2、费雪、北极狐 、李宁、森宝等，合作方式多为独家或排他。2017 年礼尚信息收入 4.59 亿元，净利润 3067 万元，2018 年上半年收入 3 亿元，净利润 3595 万元。收购 PE 估值（静态）16.85 倍。礼尚信息业绩承诺 2018-2020 年净利润分别不低于 5500 万元、6600 万元、7700 万元。

- **收购礼尚信息有望为公司进入婴童行业提供优质线上运营平台**

收购礼尚信息将直接增厚公司净利润。同时有望为公司进入母婴及儿童行业提供优质线上运营平台及专业化人才、品牌等资源，提高公司电商运营能力；将公司产品运营品类扩充至标品领域；提升公司数字化营销能力；通过礼尚信息平台，将国际知名服装、珠宝手饰、儿童用品等中高端产品引入国内。

- **预计 18-20 年业绩分别为 0.89 元/股、1.21 元/股、1.55 元/股**

高端女装行业景气度较高，预计主品牌 JZ 销售继续保持较快增长，斐娜晨供应链优化有望带动销售改善，其它品牌销售保持平稳。目前股价对应 2018 年市盈率仅 12.3 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示**

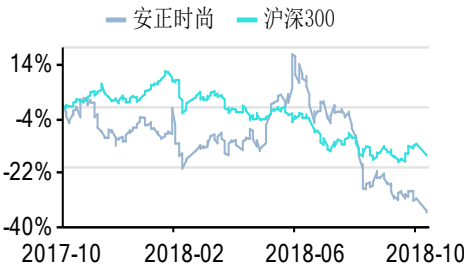
收购业务整合不达预期风险；多品牌发展不达预期风险；存货余额较大风险。

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	439.53	602.57	775.67
净利润(百万元)	236.04	273.07	348.28	474.15	620.14
增长率(%)	-3.21%	15.69%	27.54%	36.14%	30.79%
EPS（元/股）	1.104	0.945	0.861	1.172	1.533
市盈率（P/E）	-	25.93	12.37	9.09	6.95
市净率（P/B）	-	2.75	1.64	1.52	1.38
EV/EBITDA	-0.11	18.93	10.08	6.70	4.75

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

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）：中报业绩符合预期，下半年有望增长加速	2018-08-16
安正时尚（603839.SH）：高端女装行业持续景气，公司业绩快速增长	2018-04-29
安正时尚（603839.SH）：17 年业绩稳健增长，多举措落地意在长远	2018-03-30

联系人： 胡幸
huxing@gf.com.cn

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	905	2173	2020	2163	2700
货币资金	110	347	213	297	627
应收及预付	117	138	177	234	305
存货	381	474	642	863	1124
其他流动资产	298	1214	987	769	645
非流动资产	880	979	1787	1800	1815
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	544	548	544	554	581
在建工程	46	28	28	28	28
无形资产	110	131	61	63	52
其他长期资产	180	272	1154	1154	1154
资产总计	1785	3152	3807	3963	4515
流动负债	394	460	1081	1014	1274
短期借款	66	0	336	22	0
应付及预收	313	438	700	947	1229
其他流动负债	15	23	45	45	45
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	1187	1120	1381
股本	214	289	405	405	405
资本公积	5	1106	875	875	875
留存收益	1063	1222	1386	1609	1900
归属母公司股东权	1283	2572	2620	2843	3134
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1785	3152	3807	3963	4515

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1206	1421	1790	2407	3111
营业成本	354	472	600	807	1052
营业税金及附加	20	25	32	43	55
销售费用	347	446	525	705	911
管理费用	166	189	234	290	359
财务费用	5	-3	5	6	-6
资产减值损失	61	45	53	67	79
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	43	43	43	43
营业利润	262	316	411	558	730
营业外收入	9	0	0	0	0
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	271	316	410	558	730
所得税	34	43	61	84	109
净利润	236	273	348	474	620
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	236	273	348	474	620
EBITDA	390	356	440	603	776
EPS（元）	1.10	0.94	0.86	1.17	1.53

现金流量表 单位：百万元

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	339	317	590	603	619
净利润	236	273	348	474	620
折旧摊销	71	67	40	40	42
营运资金变动	-12	-31	66	54	-81
其它	44	8	136	35	37
投资活动现金流	-187	-1048	-923	-11	-15
资本支出	-67	-62	35	-53	-58
投资变动	15	-65	-957	43	43
其他	-135	-921	0	0	0
筹资活动现金流	-87	968	199	-509	-274
银行借款	131	0	336	-314	-22
股权融资	0	1176	-116	0	0
现金净增加额	65	237	-134	83	330
期初现金余额	44	110	347	213	297
期末现金余额	110	347	213	297	627

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	-1.5	17.8	26.0	34.5	29.2
营业利润增长	4.9	20.7	29.9	36.0	30.7
归属母公司净利润增长	-3.2	15.7	27.5	36.1	30.8
获利能力（%）					
毛利率	70.6	66.7	66.5	66.5	66.2
净利率	19.6	19.2	19.5	19.7	19.9
ROE	18.4	10.6	13.3	16.7	19.8
ROIC	23.6	12.0	21.4	33.8	46.1
偿债能力					
资产负债率(%)	28.1	18.4	31.2	28.3	30.6
净负债比率	-	-0.1	-	-0.1	-0.2
流动比率	2.30	4.72	1.87	2.13	2.12
速动比率	1.31	3.66	1.26	1.26	1.21
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.58	0.51	0.62	0.73
应收账款周转率	11.30	13.99	12.96	13.28	13.17
存货周转率	0.73	0.80	0.94	0.94	0.94
每股指标（元）					
每股收益	1.10	0.94	0.86	1.17	1.53
每股经营现金流	1.59	1.10	1.46	1.49	1.53
每股净资产	6.00	8.90	6.47	7.02	7.75
估值比率					
P/E	-	25.9	12.4	9.1	6.9
P/B	-	2.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	-0.1	18.9	10.1	6.7	4.7

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。
胡　幸: 联系人，厦门大学会计学硕士，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			

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。