

推荐 (维持)

安正时尚 (603839) 2018 年三季报报点评

风险评级：中风险

核心品牌增速有所提高 部分子品牌进行了调整

2018 年 10 月 26 日

投资要点：

事件：公司发布了2018年三季报，2018年前三季度实现营业收入11.62亿元，同比增长16.66%；实现归母净利润2.47亿元，同比增长20.69%。业绩略低于预期。

点评：

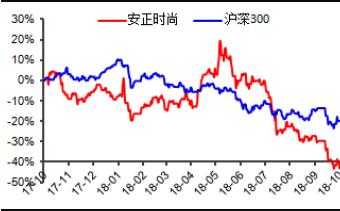
- **核心品牌保持较快增长；部分子品牌进行了调整。**分品牌来看，核心品牌“玖姿”实现营业收入8.05亿元，同比增长20.91%，增速同比提高近10个百分点；“尹默”、“安正”和“斐娜晨”分别实现营业收入1.65亿元、0.55亿元、0.88亿元，分别同比增长13.28%、8.85%、40.44%；“摩萨克”和“安娜寇”分别实现营收1902万元和2103万元，分别同比下降30%和45%。“摩萨克”和“安娜寇”品牌定位进行了调整，其中“摩萨克”店铺数量同比下降较大，同时打折促销清库存使得毛利率同比有所下降。
- **Q3线下渠道扩张速度有所减缓，线上保持快增。**2018年前三季度公司新开店40家；其中：玖姿净开店6家、尹默9家、安正10家、摩萨克7家、斐娜晨14家；Q3公司净开店5家，其中直营店净开店3家，加盟店净开店2家。截至三季度末，公司门店总数957家，其中直营店287家，直营奥莱店65家，加盟店605家；玖姿品牌5家直营店转加盟店；斐娜晨品牌2家直营店转加盟店，2家加盟店转直营店。前三季度线上实现营收1.83亿元，同比增长50.66%，营收占比达到15.7%。
- **毛利率有所下降，净利率有所提升。**公司2018年前三季度综合毛利率同比下降0.63个百分点至67.62%，其中玖姿毛利率同比下降1.13个百分点至66.33%；尹默和安正毛利率分别提高0.54个百分点和5.49个百分点，分别达到77.8%和75.23%；斐娜晨毛利率同比下降5.31个百分点至73.91%；“摩萨克”和“安娜寇”毛利率分别同比下降18.48个百分点和21.85个百分点，分别达到49.61%和20.87%。期间费用率同比下降2.6个百分点至39.69%，其中销售费用率同比提高0.95个百分点至30.29%，管理费用率同比下降3.74个百分点至9.48%，财务费用率同比提高0.19个百分点至-0.08%。
- **投资建议：维持推荐评级。**预计公司2018-2019每股收益分别为0.81元和1.02元，对应估值分别为12倍和10倍。公司核心品牌保持较好的成长性，经过前期回调，目前公司估值较低，维持推荐评级。
- **风险提示。**终端消费低迷等。

主要数据

2018 年 10 月 25 日

收盘价(元)	9.98
总市值(亿元)	40.35
总股本(亿股)	4.04
流通股本(亿股)	1.06
ROE (TTM)	11.62%
12月最高价(元)	20.91
12月最低价(元)	9.62

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,421	1,705	2131	2,557
营业总成本	1,174	1,322	1652	1,957
营业成本	472	546	682	844
营业税金及附加	25	26	32	38
销售费用	446	494	618	742
管理费用	189	213	256	307
财务费用	3	1	1	1
其他经营收益	43	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	43	0	0	0
营业利润	316	383	479	600
加 营业外收入	0	0	0	0
减 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	316	383	479	600
减 所得税	43	54	67	84
净利润	273	329	412	516
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	273	329	412	516
基本每股收益(元)	0.68	0.81	1.02	1.28
PE (倍)	14.78	12.26	9.80	7.82

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。本报告清晰准确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