

业绩和流动性均承压

——*ST 贵人 (603555.SH) 2020 年中报点评

公司简报

◆上半年收入下滑 32%、净利润亏损，主要品牌和渠道均承压

公司20年上半年营业收入5.53亿元、同比降31.74%，归母净利润-1.61亿元、扣非净利润-1.74亿元均为亏损，EPS-0.26元。收入下滑主要为受国内外疫情影响，公司贵人鸟主品牌及大部分代理品牌收入均同比下滑。净利润端叠加费用率升、资产减值损失增加呈亏损，业绩压力较大。

分品牌来看，主品牌贵人鸟收入占比69%、同比下滑32.82%，代理的阿迪达斯、耐克、彪马品牌收入均在小几千万、占比较小，收入分别同比+35.16%、-78.12%、-13.44%；分线上线下来看，线上收入占比29.35%（主要为名鞋库产生）、同比下降34.40%，线下收入同比降33.37%。

门店方面，主品牌贵人鸟、AND1均为净关店，20年6月末门店数分别为1949家、9家，分别较年初-17.35%、-30.77%。

◆费用率提升，存货和应收账款周转放缓，现金流恶化

公司毛利率为40.30%、同比提升3.95PCT；期间费用率为43.28%、同比升7.29PCT，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-3.96/+2.38/+0.23/+8.64PCT，财务费用率提升主要为利息支出增加。

存货周转天数243天、同比增加51天，应收账款周转天数384天、同比增加63天；资产减值损失同比增幅较大至7069万元；经营净现金流-2330万元、净流出幅度同比扩大。

◆短期业绩和流动性均承压，关注重整进展

公司18年以来收入连续下滑、18~19年两年均亏损，叠加20年疫情影响，当前业绩压力仍较大，回款能力弱，公司债、PPN违约，银行贷款本金14.1亿元逾期，流动性处于紧张状态，8月公司被债权人向法院提出重整申请，需关注后续资产变现和重整进度。假设流动性紧张状态得以缓解、业务回归日常经营，下调20~21年、新增22年EPS为-0.71、0.02、0.04元，仍存退市风险，维持“中性”评级。

◆风险提示：终端消费疲软；回款或者资产变现不及预期；退市风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,812	1,581	1,229	1,104	1,173
营业收入增长率	-13.52%	-43.77%	-22.31%	-10.13%	6.21%
净利润(百万元)	-686	-1,018	-443	15	26
净利润增长率	-536.01%	48.44%	-56.47%	-103.44%	69.33%
EPS(元)	-1.09	-1.62	-0.71	0.02	0.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	-44.84%	-208.10%	-961.96%	24.84%	29.61%
P/E	-	-	-	73	43
P/B	0.7	2.3	24.3	18.3	12.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年8月28日

中性 (维持)

当前价：1.78元

分析师

李婕 (执业证书编号：S0930511010001)

021-52523339

lijie_yjs@ebsecn.com

孙未末 (执业证书编号：S0930517080001)

021-52523672

sunww@ebsecn.com

市场数据

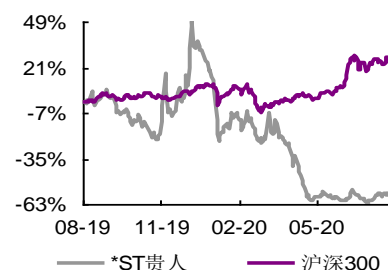
总股本(亿股)：6.29

总市值(亿元)：11.19

一年最低/最高(元)：1.61/7.00

近3月换手率：50.98%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.88	-26.78	-85.88
绝对	3.16	-1.51	-58.39

资料来源：Wind

相关研报

仍处调整期，服装主业下滑压力较大——
贵人鸟(603555.SH)2019年中报点评
.....2019-09-01

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,812	1,581	1,229	1,104	1,173
营业成本	2,007	1,020	798	721	767
折旧和摊销	68	64	62	68	74
税金及附加	27	17	12	11	12
销售费用	697	399	270	282	305
管理费用	210	159	111	88	106
研发费用	81	50	39	33	35
财务费用	233	148	159	139	92
投资收益	-56	14	5	5	5
营业利润	-627	-993	-468	16	27
利润总额	-628	-999	-469	15	26
所得税	65	20	-25	0	0
净利润	-694	-1,019	-443	15	26
少数股东损益	-8	0	0	0	0
归属母公司净利润	-686	-1,018	-443	15	26
EPS(按最新股本计)	-1.09	-1.62	-0.71	0.02	0.04

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	559	-536	197	232	163
净利润	-686	-1,018	-443	15	26
折旧摊销	68	64	62	68	74
净营运资金增加	-318	6	-477	-19	22
其他	1,496	412	1,055	168	41
投资活动产生现金流	779	53	-3	-40	-15
净资本支出	-196	-23	-20	-20	-20
长期投资变化	123	123	0	0	0
其他资产变化	852	-47	17	-20	5
融资活动现金流	-1,796	470	-206	-193	-147
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-820	475	-47	-54	-55
无息负债变化	-913	-271	-201	-176	-1
净现金流	-456	-13	-13	-1	1

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	28.7%	35.5%	35.0%	34.7%	34.6%
EBITDA 率	-1.1%	29.4%	31.3%	0.8%	-0.4%
EBIT 率	-5.4%	25.0%	26.3%	-5.4%	-6.7%
税前净利润率	-22.3%	-63.2%	-38.1%	1.3%	2.2%
归母净利润率	-24.4%	-64.4%	-36.1%	1.4%	2.2%
ROA	-14.6%	-25.9%	-13.7%	0.5%	0.9%
ROE(摊薄)	-44.8%	-208.1%	-962.0%	24.8%	29.6%
经营性 ROIC	-15.5%	26.0%	16.4%	-3.4%	-4.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	68%	87%	98%	98%	97%
流动比率	0.77	0.56	0.39	0.42	0.45
速动比率	0.61	0.43	0.36	0.42	0.41
归母权益/有息债务	0.74	0.19	0.02	0.03	0.04
有形资产/有息债务	2.08	1.40	1.13	1.07	1.08

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	4,753	3,930	3,239	3,024	2,994
货币资金	148	25	12	11	12
交易性金融资产	0	22	10	10	10
应收账款	1,478	1,156	855	753	686
应收票据	5	0	0	0	0
其他应收款(合计)	65	17	14	13	14
存货	503	455	90	14	91
其他流动资产	49	25	25	25	25
流动资产合计	2,460	1,926	1,225	1,030	1,051
其他权益工具	0	560	560	560	560
长期股权投资	123	123	123	123	123
固定资产	530	492	551	579	583
在建工程	422	436	338	264	208
无形资产	232	216	212	208	204
商誉	221	144	144	144	144
其他非流动资产	48	21	21	21	21
非流动资产合计	2,293	2,004	2,014	1,994	1,943
总负债	3,223	3,427	3,179	2,949	2,893
短期借款	699	1,219	2,392	1,838	1,733
应付账款	606	610	399	216	230
应付票据	238	0	8	7	8
预收账款	40	10	12	11	12
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	3,188	3,417	3,167	2,437	2,330
长期借款	24	0	0	500	550
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	10	10	10	10
非流动负债合计	35	10	12	512	562
股东权益	1,530	503	60	75	101
股本	629	629	629	629	629
公积金	1,129	1,135	1,135	1,136	1,139
未分配利润	-233	-1,251	-1,694	-1,681	-1,657
归属母公司权益	1,530	489	46	61	87
少数股东权益	0	14	14	14	14

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	24.79%	25.25%	22.00%	25.50%	26.00%
管理费用率	7.46%	10.04%	9.00%	8.00%	9.00%
财务费用率	8.27%	9.36%	12.95%	12.63%	7.86%
研发费用率	2.87%	3.17%	3.20%	3.00%	3.00%
所得税率	-10%	-2%	5%	-2%	0%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.89	-0.85	0.31	0.37	0.26
每股净资产	2.43	0.78	0.07	0.10	0.14
每股销售收入	4.47	2.52	1.95	1.76	1.87

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	-	-	-	73	43
PB	0.7	2.3	24.3	18.3	12.9
EV/EBITDA	-27.2	7.7	9.1	369.0	-753.1
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼