

2020年07月03日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com.cn

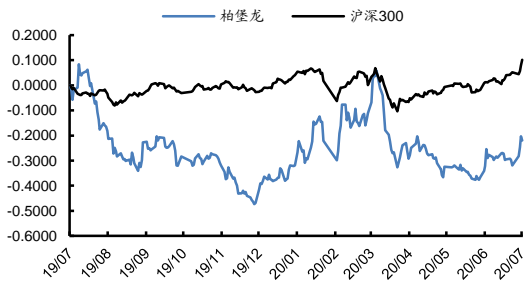
联系人： 张若凡 S0350119070030

zhangrf@ghzq.com.cn

国内服装设计龙头，时尚平台业务打开空间

——柏堡龙（002776）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
柏堡龙	18.4	10.3	-21.9
沪深300	8.8	16.1	10.1

市场数据

2020-07-02

当前价格（元）	8.82
52周价格区间（元）	5.88 - 17.32
总市值（百万）	4745.06
流通市值（百万）	4745.06
总股本（万股）	53798.91
流通股（万股）	53798.91
日均成交额（百万）	189.78
近一月换手（%）	65.26

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

■ **中国最具规模的服装设计龙头企业。**公司主营服装设计业务，主要为品牌商提供服装设计服务，并通过外协工厂提供配套组织生产服务。公司是国内最具规模、配套服务最为齐全的服装设计龙头企业，是国内唯一专业从事服装设计的上市公司。截至2019年末，公司拥有内部设计师265人，2019年设计款式超过11200款，积累了包括匹克、特步、斐乐、李宁等130家品牌客户。由于传统服装销售模式受到电商冲击，以及服装出口量下滑影响，部分主要品牌商进行战略调整，对外采购量有所下降，对公司业务造成一定冲击。公司通过开拓新服装品牌及新兴服装电商客户，一定程度上弥补了原有客户业务下滑的影响。2019年公司实现营收9.61亿元，同比减少8.45%，实现归母净利润1.51亿元，同比减少21.74%。

■ **衣全球打造全球时尚设计生态圈。**衣全球是柏堡龙的全资子公司，成立于2017年。衣全球主要通过产业互联网平台，整合买手、面辅料供应商、成衣生产企业、消费者等产业链参与者，为全球设计师提供渠道销售、流量推广、产品打样、供应链生产等支持，形成“自有设计师团队+设计师云创平台+线上线下零售批发渠道+时尚产业供应链管理+明星设计师孵化+设计师学院”的闭环运营模式。目前衣全球平台拥有网红直播、设计师云创平台、智能制造、纺织服装产业互联网等多个业务板块。2019年衣全球实现营业收入2.55亿元，同比增长32.1%，实现净利润444万元，扭亏为盈。目前衣全球服装设计平台趋于成熟，在当前直播电商快速崛起的背景下，衣全球业务有望迎来快速增长。

■ **疫情中快速切入医用防护生产领域。**公司凭借在面料研发和供应链方面的优势，在疫情当中投资设立子公司进行医疗用品专项运营，快速切入医用防护品的研发生产。根据公司公告，截至2020年3月31日，公司已投资2371万元建设防护口罩、防护服生产线，口罩日产能100万个、防护服月产能30万套，主要面向国内销售。6月10日公司公告，公司一次性使用医用口罩、医用外科口罩已经取得广东食药监局颁发的《医疗器械注册证》和《医疗器械生产许可证》。在布局生产普通医用口罩的同时，公司借助设计优势积极开发潮牌口罩。我们认为，公司医疗防护产品将在今年为公司贡献可观收入及利润，潮牌口罩将满足后疫情期间长尾客户需求，医疗防护也将成为未来公司重要的业务板块。

- **盈利预测和投资评级：首次覆盖给予“买入”评级。**我们认为，公司是国内服装设计龙头，在设计师规模、产业链纵深整合上具备优势，衣全球时尚设计生态圈有望成为公司新的增长点。我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.41/0.50/0.60，对应当前股价PE分别为21/18/15，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**1) 全球时尚设计生态圈项目进展不及预期的风险；2) 医疗防护产品销量不及预期的风险；3) 公司业绩不及预期的风险；4) 系统性风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	961	1293	1545	1842
增长率(%)	-8%	35%	19%	19%
归母净利润（百万元）	151	222	271	323
增长率(%)	-22%	47%	22%	19%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.41	0.50	0.60
ROE(%)	6.21%	8.73%	10.13%	11.41%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：柏堡龙盈利预测表

2020-07-0									
证券代码:	002776.SZ		股价:	8.82	投资评级:	买入	日期:	2	
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标				
ROE	6%	9%	10%	11%	EPS	0.28	0.41	0.50	0.60
毛利率	31%	30%	30%	30%	BVPS	4.51	4.72	4.97	5.27
期间费率	13%	13%	11%	11%	估值				
销售净利率	16%	17%	18%	18%	P/E	31.50	21.41	17.53	14.69
成长能力					P/B	1.95	1.87	1.77	1.67
收入增长率	-8%	35%	19%	19%	P/S	4.94	3.67	3.07	2.58
利润增长率	-22%	47%	22%	19%					
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
总资产周转率	0.31	0.39	0.43	0.48	营业收入	961	1293	1545	1842
应收账款周转率	3.83	3.83	3.83	3.83	营业成本	663	900	1087	1290
存货周转率	12.00	12.00	12.00	12.00	营业税金及附加	7	9	11	13
偿债能力					销售费用	45	65	62	77
资产负债率	23%	24%	25%	26%	管理费用	44	97	93	111
流动比	3.29	3.18	3.15	3.15	财务费用	27	(8)	6	6
速动比	3.21	3.08	3.04	3.03	其他费用/(-收入)	28	20	20	20
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	170	251	306	365
现金及现金等价物	1425	1362	1387	1405	营业外净收支	0	0	0	0
应收款项	251	338	404	481	利润总额	170	251	306	365
存货净额	56	76	92	109	所得税费用	20	30	36	43
其他流动资产	482	648	774	923	净利润	150	221	270	322
流动资产合计	2213	2424	2657	2918	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)
固定资产	145	134	124	114	归属于母公司净利润	151	222	271	323
在建工程	68	68	68	68	现金流量表 (百万元)				
无形资产及其他	169	169	162	155	经营活动现金流	145	15	119	138
长期股权投资	130	130	130	130	净利润	150	221	270	322
资产总计	3142	3343	3558	3802	少数股东权益	(0)	(1)	(1)	(1)
短期借款	537	587	637	687	折旧摊销	15	27	27	27
应付款项	101	138	167	198	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	9	12	14	16	营运资金变动	(20)	(233)	(177)	(210)
其他流动负债	26	26	26	26	投资活动现金流	(111)	10	10	10
流动负债合计	673	763	844	928	资本支出	1	10	10	10
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(0)	0	0	0
其他长期负债	42	42	42	42	其他	(112)	0	0	0
长期负债合计	42	42	42	42	筹资活动现金流	(96)	(61)	(85)	(112)
负债合计	715	805	886	970	债务融资	(33)	50	50	50
股本	538	538	538	538	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2427	2537	2672	2832	其它	(64)	(111)	(135)	(162)
负债和股东权益总计	3142	3343	3558	3802	现金净增加额	(62)	(36)	44	36

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。