

若羽臣 (003010)

公司研究/点评报告

Q3 业绩稳定增长，静待双十一加速释放

点评报告/商贸零售

2020年10月27日

一、事件概述

公司于10月26日发布三季报，公司2020Q1-Q3实现营业收入7.81亿元，比上年同期增长24.6%；实现归母净利0.65亿元，同比上年同期增长29.22%；其中，Q3实现营收2.27亿元，同比增加22.97%，归母净利0.22亿，同比增加54.41%。

二、分析与判断

➤ Q3 净利高速增长，盈利能力稳健向好

公司前三季度归母净利为0.65亿元/+29.22%，Q3单季归母净利0.22亿元/+54.41%，主要系原有业务的持续增长，同时公司紧抓直播电商风口，与合作伙伴美赞臣、善存、钙尔奇等开展直播合作业务。从盈利能力上来看，2020年前三季度公司毛利率为32.69%，相较于2019年同期上升0.26%，Q3单季毛利率为37.83%，同比增加3.43%，上升的原因主要系品牌矩阵优化和规模扩大所带来的高议价能力；从存货来看，公司2020Q1-Q3存货2.45亿元，同比增41.65%，主要系公司为双十一备货导致。

➤ 厉兵秣马，全力备战双十一，Q4 业绩有望加速释放

2020年双11相较于去年规则翻新，战线拉长，天猫活动分为两波，整体时间比以往多了3天，京东和拼多多活动进程和淘系基本一致，为品牌提供了“多渠道+多频次”的布局 and 爆发机会，对于受国外疫情影响，面临市场萎缩的国际品牌尤为重要，国际品牌对线上代运营服务需求激增。公司凭借着快速爆发的品牌孵化力、全球的优质品牌资源、全渠道的销售网络，有望把握双十一带来的红利，因此预计四季度公司业绩会加速放量。

➤ 美妆行业高度景气，母婴、保健品潜力可期，代运营公司有望从中受益

2020年7月/8月/9月化妆品零售额分别同比增长9.2%/19%/13.7%，增速远高于社零中的其他品类；10月25日恒大研究院《中国人口报告2020》建议：尽快全面放开并鼓励生育，加快构建生育支持体系，母婴市场有望再扩大升级，国内外品牌有动力借助品牌代运营公司加入该市场。

三、投资建议

基于公司电商零售业务可以保持稳定增长，品牌营销策划服务收入加速增长的假设下，我们预计公司2020-22年对应EPS分别为1.19/1.49/1.96元，PE为38.8/31.0/23.6倍，低于上市代运营公司2020年53倍的整体估值水平，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

双十一销售不及预期，品牌方客户流失

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	959	1,155	1,484	1,848
增长率(%)	3.0%	20.5%	28.5%	24.5%
归属母公司股东净利润(百万元)	86	109	136	179
增长率(%)	11.7%	26.2%	25.2%	31.3%
每股收益(元)	0.95	1.19	1.49	1.96
PE(现价)	48.7	38.8	31.0	23.6
PB	7.8	6.5	5.4	4.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

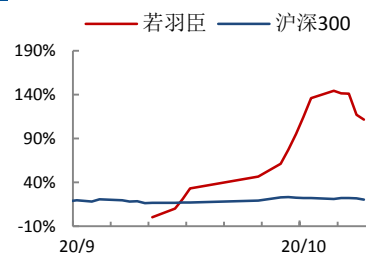
首次评级

当前价格：45.97元

交易数据 2020-10-26

近12个月最高/最低(元)	52.85/21.89
总股本(百万股)	121.7
流通股本(百万股)	30.43
流通股比例(%)	25
总市值(亿元)	56.36
流通市值(亿元)	14.09

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：顾慕闽

执业证号：S0100519080001

电话：021-60876718

邮箱：guximin@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	959	1,155	1,484	1,848
营业成本	630	757	972	1,196
营业税金及附加	2	3	3	4
销售费用	164	188	244	305
管理费用	52	59	76	95
研发费用	22	29	37	46
EBIT	87	119	151	201
财务费用	(0)	0	0	0
资产减值损失	2	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	100	127	159	209
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	100	127	159	209
所得税	14	19	23	30
净利润	86	109	136	178
归属于母公司净利润	86	109	136	179
EBITDA	89	122	154	204

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	215	359	278	486
应收账款及票据	81	119	149	182
预付款项	96	91	119	152
存货	173	189	280	302
其他流动资产	14	14	14	14
流动资产合计	607	745	908	1114
长期股权投资	7	8	9	10
固定资产	3	3	3	3
无形资产	8	8	9	10
非流动资产合计	34	31	32	33
资产合计	642	775	940	1147
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	30	46	58	69
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	88	112	141	170
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	91	116	145	173
股本	121	121	121	121
少数股东权益	7	6	6	5
股东权益合计	550	659	795	973
负债和股东权益合计	642	775	940	1147

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	3.0%	20.5%	28.5%	24.5%
EBIT 增长率	-3.6%	36.6%	26.9%	32.8%
净利润增长率	11.7%	26.2%	25.2%	31.3%
盈利能力				
毛利率	34.3%	34.5%	34.5%	35.3%
净利率	9.0%	9.4%	9.2%	9.7%
总资产收益率 ROA	13.5%	14.1%	14.5%	15.6%
净资产收益率 ROE	15.9%	16.7%	17.3%	18.5%
偿债能力				
流动比率	6.9	6.6	6.4	6.6
速动比率	4.9	4.9	4.4	4.8
现金比率	2.4	3.2	2.0	2.9
资产负债率	0.1	0.1	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	36.8	35.8	36.4	36.3
存货周转天数	92.3	86.1	86.9	87.6
总资产周转率	1.5	1.6	1.7	1.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.2	1.5	2.0
每股净资产	6.0	7.2	8.6	10.6
每股经营现金流	0.2	1.5	(0.8)	2.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	48.7	38.8	31.0	23.6
PB	7.8	6.5	5.4	4.4
EV/EBITDA	5,057.2	3,733.2	2,952.6	2,257.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	86	109	136	178
折旧和摊销	3	3	3	3
营运资金变动	(64)	31	(214)	31
经营活动现金流	20	141	(77)	211
资本开支	4	(3)	3	3
投资	10	0	0	0
投资活动现金流	8	3	(3)	(3)
股权募资	6	0	0	0
债务募资	(61)	0	0	0
筹资活动现金流	(55)	0	0	0
现金净流量	(28)	144	(80)	208

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

顾熹阔，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。