

# 积极调整助力长期品牌力，疫情加大短期业绩压力

## ——金发拉比 (002762.SZ) 跟踪报告

公司简报

### 中性 (维持)

当前价：5.09 元

#### 分析师

李婕 (执业证书编号：S0930511010001)

021-52523339

lijie\_yjs@ebscn.com

罗晓婷 (执业证书编号：S0930519010001)

021-52523673

luoxt@ebscn.com

#### 市场数据

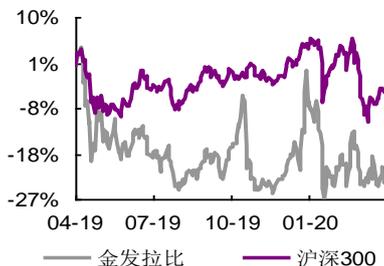
总股本(亿股)：3.54

总市值(亿元)：18.02

一年最低/最高(元)：4.70/7.05

近3月换手率：94.69%

#### 股价表现(一年)



#### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.86	-5.56	-17.22
绝对	-2.49	-10.09	-18.93

资料来源：Wind

#### 相关研报

渠道调整优化影响短期业绩，进一步夯实婴童用品竞争力——金发拉比 (002762.SZ) 2018 年报及 2019 年一季度点评

2019-04-28

消费升级助力行业高景气，本土品牌占优拥抱成长——母婴行业深度报告系列 (一)

2018-08-15

#### ◆快报 19 年营收降 3.39%、净利增 19.23%，总体仍处调整中

公司快报 2019 年营收 4.38 亿元、同比降 3.39%，归母净利 4711 万元、同比增 19.23%，EPS 为 0.13 元。2019 年净利率 10.75%、较上一年提升 2.04PCT。2019 年公司营收下降主要为 2019 年优化销售渠道及调整销售政策、让利加盟商和经销商所致，净利增速高于收入主要为毛利率提升以及 2018 年终止股权激励计划使得公司剩余未摊销的股权激励成本需要在 2018 年加速计提、投资武汉江通动画形成的可供出售的金融资产计提减值准备等减少 2018 年的净利润。

分季度看，18Q1~19Q4 单季度收入分别同比增长 10.92%、13.09%、10.65%、-6.15%、-6.73%、-10.16%、1.71%、-0.60%，终端零售疲软致公司 18Q4~19Q2 营收持续同比下降，同期归母净利分别同比增 22.64%、6.36%、0.91%、-156.66%、-28.51%、-15.08%、-17.61%、减亏 98.00% (亏损 41 万元)，18Q4 大幅下滑主要为加速摊销股权激励成本所致，19Q1~3 净利增速低于收入主要为销售费用率提升较多。

#### ◆预告 20Q1 营收下降 50%左右、净利降 95~97%，主要受到疫情拖累

公司预告 20Q1 营收下降 50%左右、净利同比降 94.99%~96.66%，下降较多主要为：1) 受疫情影响、公司下游大多数加盟客户及直营门店复工时间不断推迟，复工后到店客流明显减少，导致公司实体店加盟及直营业务销售受较大影响；2) 公司上游供应商大部分未按期复工复产，导致公司消杀类防疫产品产能未充分释放、未弥补其他产品销量下降；3) 响应社会责任，公司一季度对各种母婴用洗手液、消毒杀菌等产品进行降价销售，对毛利率造成一定影响；4) 抗疫捐赠现金及物资共计 200 万元。

#### ◆加强研发、优化渠道及营销等增强竞争力，短期疫情加大业绩压力

公司为我国专业婴童服饰及用品企业，终端零售疲软及行业竞争加剧拖累公司短期业绩表现，公司在产品、渠道、营销等方面调整升级积极应对行业竞争，长期提升品牌力：1) 产品：自主研发与对外合作双结合，针对婴童特殊人群消费特性改进产品设计、持续推出新品，同时合作国外知名婴童用品品牌，如贝亲、法拉利儿童安全座椅等，丰富产品品类，未来还将围绕母婴人群提供专业服务等。2) 渠道：当前拉比、下一代门店数量为 1100+、200+家，其中下一代渠道逐步转向品牌集合店，除销售自有品牌产品外，还引入合作的婴童用品品牌。3) 营销：快速切入当前火热的网红经济，借力网红直播提升品牌形象及线上销售。

短期考虑终端疲软及疫情拖累，下调 19~21 年 EPS 为 0.13/0.11/0.12 元，对应 20 年 PE 46 倍，维持“中性”评级。

◆风险提示：疫情超预期，终端零售疲软，渠道调整优化不及预期，大股东股份减持计划。

## 业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	430.14	453.77	437.56	382.33	418.00
营业收入增长率	11.61%	5.49%	-3.57%	-12.62%	9.33%
净利润 (百万元)	91.57	39.51	47.11	39.12	42.64
净利润增长率	25.86%	-56.85%	19.23%	-16.96%	8.99%
EPS (元)	0.45	0.11	0.13	0.11	0.12
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.52%	4.03%	4.73%	3.88%	4.17%
P/E	11	46	39	46	43
P/B	1.1	1.9	1.8	1.8	1.8

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2020 年 4 月 26 日

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	430	454	438	382	418
营业成本	201	220	213	192	208
折旧和摊销	5	8	15	14	15
税金及附加	6	5	4	3	3
销售费用	81	106	130	115	125
管理费用	46	54	36	32	36
研发费用	0	17	16	13	15
财务费用	(5)	(5)	(2)	(2)	(2)
投资收益	11	15	11	12	13
营业利润	108	44	54	44	48
利润总额	108	44	54	45	49
所得税	16	5	7	5	6
净利润	92	39	47	39	43
少数股东损益	0	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	92	40	47	39	43
EPS(按最新股本计)	0.45	0.11	0.13	0.11	0.12

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	78	50	46	(55)	67
净利润	92	40	47	39	43
折旧摊销	5	8	15	14	15
净营运资金增加	-32	25	1	35	-17
其他	14	-23	-16	-143	27
投资活动产生现金流	-76	-99	102	-13	13
净资本支出	-68	-50	0	0	0
长期投资变化	56	63	0	0	0
其他资产变化	-64	-112	102	-13	13
融资活动现金流	-2	-47	-30	-25	-26
股本变化	1	153	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	54	-42	0	-7	1
净现金流	0	-97	118	-93	55

## 主要指标

盈利能力 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
毛利率	53.3%	51.5%	51.3%	49.8%	50.3%
EBITDA 率	23.4%	8.1%	12.2%	11.4%	11.5%
EBIT 率	21.5%	5.2%	8.8%	7.6%	8.1%
税前净利润率	25.0%	9.8%	12.4%	11.7%	11.7%
归母净利润率	21.3%	8.7%	10.8%	10.2%	10.2%
ROA	8.4%	3.7%	4.3%	3.6%	3.8%
ROE (摊薄)	9.5%	4.0%	4.7%	3.9%	4.2%
经营性 ROIC	11.0%	2.7%	4.4%	3.1%	3.7%

偿债能力	2017	2018	2019E	2020E	2021E
资产负债率	12%	8%	8%	7%	8%
流动比率	5.87	7.29	8.70	8.80	9.01
速动比率	4.46	4.97	6.58	6.65	6.72
归母权益/有息债务			NA	NA	NA
有形资产/有息债务			NA	NA	NA

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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	1,092	1,071	1,086	1,091	1,108
货币资金	265	168	286	193	248
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	54	31	44	38	37
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款(合计)	18	19	12	13	14
存货	184	206	187	176	190
其他流动资产	245	220	239	299	259
流动资产合计	766	646	769	720	749
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	56	63	63	63	63
固定资产	144	176	163	150	137
在建工程	3	2	2	1	1
无形资产	10	49	48	47	46
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	56	16	20	20	20
非流动资产合计	326	425	317	371	359
总负债	131	89	88	82	83
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	63	42	44	45	44
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	19	19	21	17	19
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	131	89	88	82	83
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	0	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0	0
股东权益	962	982	997	1,009	1,025
股本	204	357	357	357	357
公积金	374	234	239	243	247
未分配利润	403	408	418	426	437
归属母公司权益	962	980	995	1,007	1,023
少数股东权益	0	2	2	2	2

费用率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售费用率	19%	23%	30%	30%	30%
管理费用率	11%	12%	8%	9%	9%
财务费用率	-1%	-1%	0%	-1%	0%
研发费用率	0%	4%	4%	4%	4%
所得税率	15%	11%	13%	12%	13%

每股指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股红利	0.15	0.09	0.08	0.08	0.08
每股经营现金流	0.38	0.14	0.13	-0.15	0.19
每股净资产	4.72	2.75	2.79	2.82	2.87
每股销售收入	2.11	1.27	1.23	1.07	1.17

估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
PE	11	46	39	46	43
PB	1.1	1.9	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA	8	51	30	38	33
股息率	3%	2%	1%	1%	1%

## 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