



2020年5月8日

金发拉比 (002762): 加强成本控制, 毛利率提升

审慎推荐 (首次)

纺织服装

当前股价: 5.11元

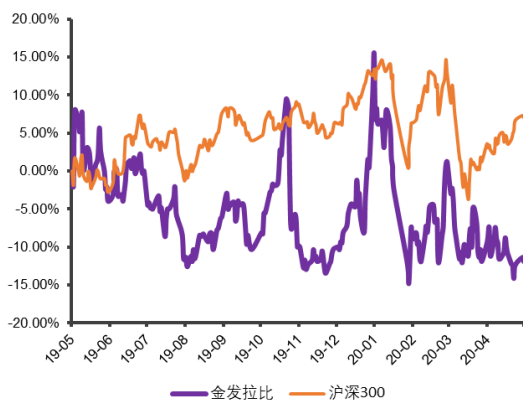
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	438	435	451	468
(+/-)	-3.4%	-0.8%	3.7%	3.7%
营业利润	52	55	57	59
(+/-)	19.0%	6.1%	3.7%	3.8%
归属母公司净利润	47	49	51	53
(+/-)	17.9%	6.1%	3.8%	3.9%
EPS (元)	0.13	0.14	0.14	0.15
市盈率	38.8	36.6	35.3	33.9

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	35403 / 18920
流通市值 (亿元)	10
每股净资产 (元)	2.81
资产负债率 (%)	7.2

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 2019 年公司实现营业收入 4.38 亿元, 同比下降 3.41%, 归母净利润 0.47 亿元, 同比增长 17.95%, 扣非归母净利润 0.39 亿元, 同比增长 32.26%, EPS0.13 元/股。2020 年一季度公司实现营业收入 0.52 亿元, 同比下降 43.06%, 归母净利润 74.93 万元, 同比下降 94.99%。

● **渠道改革, 婴童服饰规模收缩。**随着移动电商和社交电商等新型渠道的兴起, 线下业务受到一定程度的冲击, 公司对一些商圈热点已经转移的店、地理位置不佳且客流量较少的店进行了关停并转, “拉比 (LABI BABY)”、“下一代 (I LOVE BABY)” 品牌合计闭店 363 家, 其中加盟 281 家, 直营 82 家。受此影响 2019 年公司婴童服饰类收入为 1.09 亿元, 同比下滑 14.9%。

● **管理效率提升, 毛利率改善。**公司总部将设立在全国的多个分支机构精简、合并, 人员和工作流程得到优化, 办事效率明显提升。同时, 在全国直营系统导入 POS 系统, 强化店务精细化管理, 使终端店铺运营效率得到显著提升。2019 年公司销售毛利率从 51.46% 提升至 54.3%, 改善较为明显。

● **一季度因疫情影响, 短期业绩承压。**受疫情影响, 母婴用品消费需求大幅降低, 公司营业收入和成本均录得较大幅度下滑, 同时公司一季度对外捐赠较多, 营业外支出增加 110 万元左右。我们认为业绩下滑属于短期疫情效应, 二季度开始消费需求有所回暖, 有望使业绩回归正常水平。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 0.49 亿元、0.51 亿元、0.53 亿元, 对应 EPS 分别为 0.14 元、0.14 元、0.15 元, 当前股价对应 PE 分别为 36.6/35.3/33.9 倍。作为国内母婴产品领先企业, 公司内生增长逐渐企稳, 叠加近年来母婴产品需求提升, 业绩值得期待, 考虑到估值水平不低, 首次给予“审慎推荐”评级。

● **风险提示:** 疫情导致业绩下滑的风险; 行业景气度下滑的风险; 原材料价格上升的风险; 资本市场系统性风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产:					营业收入	438	435	451	468
货币资金	180	106	56	2	营业成本	200	202	209	217
应收款	35	48	50	52	营业税金及附加	4	4	4	4
存货	164	174	174	174	销售费用	117	109	113	117
其他流动资产	258	284	313	344	管理费用	40	39	41	42
流动资产合计	637	613	593	573	财务费用	-3	0	0	0
非流动资产:					费用合计	155	148	153	159
金融类资产	86	94	104	114	资产减值损失	-10	10	11	11
固定资产+在建工程	207	74	111	147	公允价值变动	-9	-10	-10	-11
无形资产+商誉	49	54	59	65	投资收益	5	6	6	6
其他非流动资产	96	105	116	127	营业利润	52	55	57	59
非流动资产合计	437	328	390	454	加: 营业外收入	0	0	0	0
资产总计	1,075	940	983	1,027	减: 营业外支出	0	0	0	0
流动负债:					利润总额	52	55	57	60
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	6	6	6	7
应付账款、票据	32	28	29	30	净利润	46	49	51	53
其他流动负债	46	50	55	61	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	78	78	84	91	归母净利润	47	49	51	53
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	0	0					
非流动负债合计	0	0	0	0					
负债合计	78	78	84	91					
所有者权益									
股本	354	354	354	354					
资本公积金	160	160	160	160					
未分配利润	416	447	478	510					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	997	1,032	1,068	1,106					
负债和所有者权益	1,075	1,111	1,153	1,197					
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	46	49	51	53	成长性				
折旧与摊销	19	3	5	8	营业收入增长率	-3.4%	-0.8%	3.7%	3.7%
财务费用	0	0	0	0	营业利润增长率	19.0%	6.1%	3.7%	3.8%
存货的减少	33	-10	0	0	归母净利润增长率	17.9%	6.1%	3.8%	3.9%
营运资本变化	-5	-17	-1	-1	总资产增长率	0.4%	-12.5%	4.5%	4.5%
其他非现金部分	8	-36	-39	-43	盈利能力				
经营活动现金净流量	101	-11	16	17	毛利率	54.3%	53.6%	53.7%	53.7%
投资活动现金净流量	-88	-49	-52	-55	营业利润率	11.9%	12.7%	12.7%	12.7%
筹资活动现金净流量	-32	-14	-15	-15	三项费用/营收	35.3%	33.9%	34.0%	34.0%
现金流量净额	-18	-73	-51	-53	EBIT/销售收入	11.9%	12.7%	12.7%	12.8%
					净利润率	10.6%	11.3%	11.3%	11.3%
					ROE	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%
					营运能力				
					总资产周转率	40.8%	46.3%	45.9%	45.6%
					资产结构				
					资产负债率	7.2%	8.3%	8.6%	8.9%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	2.18	-0.22	0.31	0.32
					每股数据(元/股)				
					每股收益	0.13	0.14	0.14	0.15
					每股净资产	2.82	2.92	3.02	3.12

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>