

比音勒芬(002832)

报告日期: 2023年04月04日

收购两大百年品牌全球业务, 奢侈品矩阵振翅起航

——比音勒芬跟踪点评

投资要点

□ 收购百年品牌持续完善品牌矩阵, 奢侈品矩阵框架已现

公司今日发布公告, 旗下持股 99.9% 的子公司厚德载物完成 2 则百年高奢品牌全球商标权收购, 具体而言:

1) 收购意大利奢侈品男装 CERRUTI 1881 全球商标

公司通过凯瑞特以 5700 万欧元收购利邦时装持有 Cerruti 新加坡的 100% 股权以及托佳投资持有的 Cerruti 法国的 100% 股权。Cerruti 新加坡及 Cerruti 法国持有“CERRUTI 1881”品牌的全球商标所有权, 共有 1000 余件商标的所有权。

CERRUTI 1881 是由 Antonio Cerruti 于 1881 年在意大利所创, 具有 142 年的品牌历史, 为全球知名奢侈品牌。公司产品以意式版型为基础, 融入巴黎时尚元素, 产品设计简洁优雅而不失时尚, 知名艺人陈坤、黄晓明、郑云龙等明星均进行过演绎。目前公司官网可查询大陆地区直营渠道 37 家。根据天猫旗舰店数据, 公司主要产品西装套装价格位于 5000-16000 元区间。

根据公告, 2022 年 1-11 月 Cerruti 新加坡收入 465 万港币, 净利润 372 万港币; Cerruti 法国收入 424 万欧元, 利润 118 万欧元。

2) 收购英国运动潮牌品牌 KENT&CURWEN 全球商标

公司通过盈丰泽润以 3,800 万欧元收购利邦服务持有的“K&C 新加坡”的 100% 股权, K&C 新加坡持有 KENT&CURWEN 品牌全球商标所有权, 拥有 300 余件商标的所有权。

Kent&Curwen 是由 Eric Kent 及 Dorothy Curwen 于 1926 年在伦敦创立, 具有近百年的品牌历史, 是英国李察一世御用的品牌, 为英国多项绅士运动服装的指定品牌。公司产品融合英国日常体育消遣经典元素, 形成独特的英伦运动时尚风格。目前公司官网可查询大陆地区直营渠道 46 家。根据天猫旗舰店数据, 公司 polo 衫价格位于 800-2600 元区间, 大衣价格位于 6000-10000 元区间。

根据公告, 2022 年 1-11 月 K&C 新加坡收入 79 万 SGD, 净利润 71 万 SGD。

□ 盈利预测与估值:

公司当前拥有高尔夫基因运动时尚品牌比音勒芬及主打度假场景的威尼斯品牌, 在此基础上对完成 2 大百年品牌知识产权收购, 领域涉及奢侈品男士正装及英伦运动潮牌, 嫁接比音对于中高端服饰市场成熟的市场洞察以及运营能力基础, 高端品牌集团框架已现。我们认为公司通过持续深耕运动时尚领域, 打造精准的产品定位并持续进行多元化的品宣投入, 带动渠道拓展及业绩高质量增长, 未来成长空间仍然充分。

预计公司 22~24 年归母净利润 7.2/9.4/11.4 亿, 对应增速 15%/31%/22%, 对应 PE 为 27/21/17X, 看好赛道及成长性, 收购背景下中长期成长空间有望进一步打开, 维持“买入”评级!

□ 风险提示: 疫情反复; 行业竞争激烈;

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,719.99	2,917.34	3,537.61	4,165.93
(+/-) (%)	18.09%	7.26%	21.26%	17.76%
归母净利润	624.54	719.22	938.97	1142.42
(+/-) (%)	25.20%	15.16%	30.56%	21.67%
每股收益(元)	1.09	1.26	1.65	2.00
P/E	31.05	26.96	20.65	16.97

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

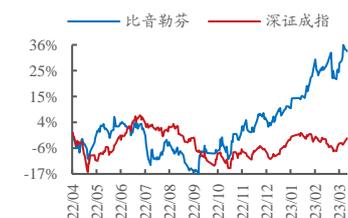
分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨
 执业证书号: S1230520070005
 zhanluyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 33.98
总市值(百万元)	19,392.63
总股本(百万股)	570.71

股票走势图



相关报告

- 1 《战略清晰、优势突出, 龙头成长持续领跑赛道》2023.02.13
- 2 《盈利能力持续提升, 强势成长尽显龙头风采——比音勒芬季报点评》2022.10.18
- 3 《高毛利率显优势, 全年高增信心足——比音勒芬中报点评》2022.08.30

图1: 演员井柏然演绎 CERRUTI 1881 产品



资料来源: CERRUTI 1881 卓诺迪微博、浙商证券研究所

图2: 贝克汉姆演绎 KENT&CURWEN 产品



资料来源: 品牌官方微博、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,645	3,885	5,106	5,959
现金	1,083	1,371	2,266	3,003
交易性金融资产	635	635	635	635
应收账款	280	304	404	429
其它应收款	90	81	99	124
预付账款	67	74	95	99
存货	660	754	942	1,004
其他	831	665	665	665
非流动资产	1,218	1,140	780	785
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	244	291	285	276
无形资产	120	129	122	114
在建工程	148	50	50	50
其他	706	670	323	345
资产总计	4,863	5,025	5,886	6,744
流动负债	1,082	999	1,172	1,217
短期借款	0	0	0	0
应付款项	127	124	180	162
预收账款	146	145	208	208
其他	809	729	784	846
非流动负债	535	249	249	249
长期借款	0	0	0	0
其他	535	249	249	249
负债合计	1,617	1,248	1,422	1,466
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权益	3,245	3,776	4,463	5,277
负债和股东权益	4,863	5,025	5,886	6,744

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	898	810	916	1227
净利润	625	719	939	1142
折旧摊销	106	58	90	93
财务费用	40	1	(9)	(23)
投资损失	(39)	(40)	(70)	(50)
营运资金变动	(70)	(9)	(154)	(72)
其它	237	81	120	136
投资活动现金流	(184)	(357)	221	(184)
资本支出	216	148	22	25
长期投资	0	0	0	1
其他	(32)	209	(243)	160
筹资活动现金流	(225)	(164)	(243)	(306)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(225)	(164)	(243)	(306)
现金净增加额	489	289	894	737

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,720	2,917	3,538	4,166
营业成本	634	707	848	973
营业税金及附加	24	26	32	37
营业费用	1,041	1,113	1,314	1,518
管理费用	156	166	195	229
研发费用	83	90	106	125
财务费用	22	1	(9)	(23)
资产减值损失	79	93	119	132
公允价值变动损益	3	0	0	0
投资净收益	39	40	70	50
其他经营收益	15	15	15	15
营业利润	738	851	1,109	1,348
营业外收支	(5)	(4)	(4)	(4)
利润总额	733	846	1,105	1,344
所得税	108	127	166	202
净利润	625	719	939	1,142
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	625	719	939	1,142
EBITDA	922	926	1,203	1,471
EPS (最新摊薄)	1.09	1.26	1.65	2.00

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	18.09%	7.26%	21.26%	17.76%
营业利润	26.76%	15.30%	30.39%	21.58%
归属母公司净利润	25.20%	15.16%	30.56%	21.67%
获利能力				
毛利率	76.69%	75.76%	76.02%	76.64%
净利率	22.96%	24.65%	26.54%	27.42%
ROE	22.05%	20.48%	22.79%	23.45%
ROIC	23.33%	20.95%	22.48%	23.27%
偿债能力				
资产负债率	33.24%	24.84%	24.15%	21.74%
净负债比率	49.79%	33.04%	31.84%	27.77%
流动比率	3.37	3.89	4.36	4.90
速动比率	2.70	3.06	3.47	3.99
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.59	0.65	0.66
应收账款周转率	9.37	10.00	10.00	10.00
应付账款周转率	4.24	4.30	4.30	4.30
每股指标(元)				
每股收益	1.09	1.26	1.65	2.00
每股经营现金	1.57	1.42	1.61	2.15
每股净资产	5.69	6.62	7.82	9.25
估值比率				
P/E	31.05	26.96	20.65	16.97
P/B	5.97	5.13	4.34	3.67
EV/EBITDA	17.08	16.75	11.87	9.13

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>