

比音勒芬 (002832)

收购两大国际奢侈品牌商标所有权,完善高端多品牌矩阵

买入 (维持)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,720	2,940	3,578	4,296
同比	18%	8%	22%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	625	721	945	1,180
同比	25%	16%	31%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.09	1.26	1.66	2.07
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.95	25.93	19.81	15.85

关键词: #兼并重组

投资要点

■ **公司公告收购“CERRUTI 1881”和“KENT&CURWEN”的全球商标所有权:** 2023年4月4日,比音勒芬公告旗下控制企业厚德载物产业投资基金(公司持有份额99.86%)通过香港凯瑞特以5700万欧元收购利邦时装持有的Cerruti新加坡100%股权、托佳投资持有的Cerruti法国100%股权,同时通过香港盈丰泽润以3800万欧元收购利邦服务控股持有的K&C新加坡100%股权,从而间接收购国际奢侈品牌“CERRUTI 1881”和“KENT&CURWEN”的全球商标所有权。

■ **CERRUTI 1881: 意大利男士奢侈成衣品牌。**1881年创立于意大利,主营男士奢侈成衣及香水、皮革制品、手表、珠宝等配饰产品,以高级精致成衣面料为突出优势,品牌风格自然优雅。据天猫旗舰店,旗下男士西装外套价格2000-10000元、西服套装价格在5000-15000元。据公司官网,品牌目前在大中华区拥有46家门店(大陆37+香港1+澳门2+台湾6家)。2022年1-11月Cerruti新加坡、Cerruti法国营收分别为466万港元/424万欧元、以22年1-11月港元平均汇率0.86/欧元平均汇率7.05(下同)计算分别约401万元/2989万元人民币、合计收入3390万元,净利润分别为372万港元/118万欧元(对应人民币320/832万元)、合计净利润1152万元,合计净利润率34%。

■ **KENT&CURWEN: 英国皇室御用时尚运动男装。**1926年创立于英国伦敦,品牌标志中的三头狮子是英国李察一世御用徽章,象征品牌显赫、尊贵与荣耀的骑士精神。1932年品牌生产了历史上第一件板球毛衣,巩固品牌形象和地位,目前主营产品包括男女士卫衣、衬衫、T恤、夹克等。据天猫旗舰店,卫衣价格1000-2500元、夹克价格2500-10000元。据公司官网,品牌目前共53家门店(中国大陆46家+中国香港3+中国澳门2+中国台湾1+英国伦敦1家)。2022年1-11月K&C新加坡收入79万新加坡元(以22年1-11月新加坡币汇率4.86计算约382万元人民币,下同)、净利润71万新加坡元(约346万元人民币),净利润率91%。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司为国内高端时尚运动服饰龙头,旗下已拥有比音勒芬和威尼斯狂欢节两个品牌,立志成为百年知名服饰企业。本次收购国际知名奢侈品牌CERRUTI 1881和KENT&CURWEN,有助推进公司品牌多样化、国际化、高端化布局,在市场拓展、品牌融合和文化积累三个层面实现协同效应,提升行业影响力及国际知名度,打开公司中长期增长空间。本次收购有助增厚公司报表利润,但考虑22Q4疫情影响,我们将22-24年归母净利润从8.0/10.0/12.2亿元下调至7.2/9.5/11.8亿元,对应PE分别为26/20/16X,维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 疫情反复、消费低迷。

2023年04月07日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.78
一年最低/最高价	19.70/34.50
市净率(倍)	4.76
流通 A 股市值(百万元)	12,765.13
总市值(百万元)	18,707.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.89
资产负债率(% ,LF)	25.48
总股本(百万股)	570.71
流通 A 股(百万股)	389.42

相关研究

《比音勒芬(002832): 2022年三季报点评: Q3业绩显著反弹,继续领跑行业,报表质量优秀》

2022-10-18

《比音勒芬(002832): 2022年中报点评: 业绩持续领跑行业,增长趋势显著》

2022-08-30

比音勒芬三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,645	4,381	5,321	6,513	营业总收入	2,720	2,940	3,578	4,296
货币资金及交易性金融资产	1,717	2,434	3,133	4,056	营业成本(含金融类)	634	722	858	1,022
经营性应收款项	347	358	434	520	税金及附加	24	24	29	34
存货	660	662	816	988	销售费用	1,041	1,058	1,270	1,512
合同资产	0	0	0	0	管理费用	156	162	197	236
其他流动资产	921	927	938	948	研发费用	83	103	125	150
非流动资产	1,218	1,355	1,487	1,615	财务费用	22	27	26	25
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	15	21	25	30
固定资产及使用权资产	652	893	1,092	1,269	投资净收益	39	44	54	64
在建工程	148	74	37	19	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	120	90	60	30	减值损失	-78	-60	-40	-20
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	105	105	105	105	营业利润	738	850	1,112	1,390
其他非流动资产	193	193	193	193	营业外净收支	-5	-1	-1	-1
资产总计	4,863	5,737	6,808	8,128	利润总额	733	849	1,111	1,389
流动负债	1,082	1,125	1,242	1,381	减:所得税	108	127	167	208
短期借款及一年内到期的非流动负债	197	197	197	197	净利润	625	721	945	1,180
经营性应付款项	165	178	212	252	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	141	144	172	204	归属母公司净利润	625	721	945	1,180
其他流动负债	580	605	662	727	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.09	1.26	1.66	2.07
非流动负债	535	535	535	535	EBIT	718	872	1,099	1,340
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,011	1,184	1,417	1,662
应付债券	285	285	285	285	毛利率(%)	76.69	75.45	76.03	76.20
租赁负债	217	217	217	217	归母净利率(%)	22.96	24.54	26.40	27.48
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	18.09	8.08	21.72	20.05
负债合计	1,617	1,659	1,777	1,916	归母净利润增长率(%)	25.20	15.51	30.93	24.97
归属母公司股东权益	3,245	4,076	5,031	6,211					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	3,246	4,077	5,032	6,212					
负债和股东权益	4,863	5,737	6,808	8,128					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	898	1,054	1,126	1,340	每股净资产(元)	5.85	7.23	8.96	11.10
投资活动现金流	-184	-907	-897	-887	最新发行在外股份(百万股)	571	571	571	571
筹资活动现金流	-225	69	-30	-30	ROIC(%)	17.49	16.99	17.79	18.02
现金净增加额	489	217	199	423	ROE-摊薄(%)	19.24	17.70	18.78	19.01
折旧和摊销	294	313	318	322	资产负债率(%)	33.24	28.93	26.10	23.57
资本开支	-215	-451	-451	-451	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.95	25.93	19.81	15.85
营运资本变动	-70	-46	-199	-205	P/B (现价)	5.61	4.54	3.66	2.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

