

多喜爱：HBDIY 互联网平台以及“知名 IP 衍生品”运营服务商计划落地

多喜爱（002761.SZ）

推荐 维持评级

事件：公司 2015 年报披露：

A、公司 HBDIY 互联网平台计划：该平台是国内首创的网络个性化高品质产品订购平台，采用全工艺生产链配合定制化的生产模式，开发以图形为主的相关衍生品，以 T 恤为主要载体，涵盖床品、抱枕、环保袋、手机壳等一些列产品，满足个性化高品质的订购需求。该平台计划在 2016 年上半年上线试运营。

B、“知名 IP 衍生品”运营服务商计划：公司计划在 2016 年通过打造知名 IP 联接平台，成为中国从事衍生品服务的上市公司，成为专业的知名 IP 运营商和服务商。公司正在与互联网各大知名 IP、明星艺人、音乐平台、视频平台、游戏平台、二次元平台进行衍生品运营服务方面的合作。

投资建议：

一、公司作为次新股，市值小、流通盘小

公司于 2015 年 6 月 10 日上市，当前市值 46 亿，流通市值 11.6 亿。公司 15 年营业收入 5.96 亿；归母净利润 3,725 万元。

图 1：公司财务数据

	2011	2012	2013	2014	2015
营业收入	644.36	798.48	812.53	672.11	596.49
毛利率	38.58%	39.23%	40.93%	43.22%	41.60%
净利润率	9.57%	10.10%	7.44%	6.73%	6.24%

资料来源：WIND，中国银河证券研究部

二、公司瞄准目前国内顶级 IP 缺少变现途径这一痛点，目标成为顶级 IP 流量变现整体解决方案提供商

目前国内的顶级 IP 包括明星、二次元和游戏、以及各类音乐美图等 APP，这些 IP 虽然是内容的制造者，但是其在目前市场上缺乏统一成规模的变现渠道。

分析师

马莉

☎：(8610) 6656 8489

✉：mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

特此鸣谢

陈腾曦 (8621) 20252682

(chentengxi@chinastock.com.cn)

林骥川 (8621) 68597610

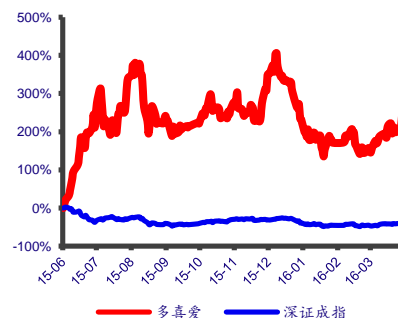
(linjichuan@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2016.04.08

A 股收盘价(元)	36.38
A 股一年内最高价(元)	55.00
A 股一年内最低价(元)	9.52
深证成指	10504.88
总股本(万股)	12,000.00
实际流通 A 股(万股)	12,000.00
限售的流通 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	43.66

相对指数表现图



资料来源：wind 中国银河证券研究部

我们认为公司互联网电商业务的搭建正是瞄准这一部分痛点，希望利用自身供应链出身的优势，为顶级 IP 提供从产品设计、运营到生产一整套流程在内的流量变现整体解决方案。我们认为由于公司是做工业起家，其有能力在标品范围内组织有规模的供应链生产出有特色有质量的变现商品。同时，我们认为在简单地对接供应链之外，公司还有能力参与到对 IP 所选择进行变现的商品的设计企划中，最终成为流量变现整体解决方案的提供商。

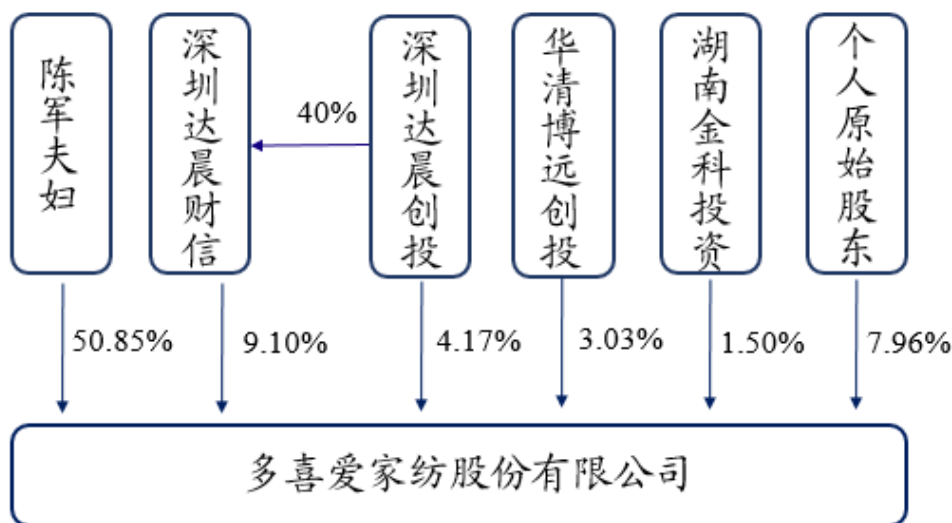
三、HBDIY 互联网平台计划充分挖掘高品质个性化定制需求

作为国内首创的网络个性化高品质产品订购平台，我们认为公司互联网平台的社交功能属性能够汇聚消费者 DIY 设计产品的需求，通过自拍等一系列简单方式搭配公告中提及的 T 恤、环保袋、手机壳等标品配合公司自有优质供应链，公司有望将 DIY 设计需求进行合理变现，这也是公司成为流量变现整体解决方案提供商的重要拼图。

作为 A 股中首只涉及国内顶级 IP 变现概念的个股，其具有巨大的市场空间。基于公司目前 46 亿的市值，我们首次给予“**推荐**”评级。

四、附加资料

图 2、多喜爱股权结构



资料来源：WIND，中国银河证券研究部

2、达晨财信、达晨创投情况

图 3、达晨财信股权结构

股东名称	出资额（元）	占注册资本的比例（%）
达晨创投	4,000,000.00	40.00
湖南财信创业投资有限责任公司	1,000,000.00	10.00
文啸龙	1,500,000.00	15.00
周江军	2,000,000.00	20.00
熊人杰	409,000.00	4.09
刘昼	430,000.00	4.30
肖冰	380,000.00	3.80
胡德华	176,000.00	1.76
梁国智	105,000.00	1.05
合计	10,000,000.00	100.00

注：2014 年 5 月 23 日，达晨财信股东进行了内部股权转让。

资料来源：WIND，中国银河证券研究部

图 3、达晨创投股权结构

达晨创投的出资情况下表所示：

股东名称	出资额（元）	占注册资本的比例（%）
深圳市荣涵投资有限公司	75,000,000.00	75.00
上海锡泉实业有限公司	25,000,000.00	25.00
合计	100,000,000.00	100.00

资料来源：WIND，中国银河证券研究部

其中，大股东荣涵投资的控股股东是湖南电广传媒

与多喜爱关联：

初投：2008 年 3 月达晨财信以现金 448 万元投资多喜爱，达晨创投以现金 168 万元投资多喜爱，分别占公司管 13.44%、5.04%，后双方未有增资。

作为 IPO 发起人：2015 年 6 月，达晨财信作为多喜爱 IPO 主要发起人，上市后持有多喜爱 12.13% 股权，达晨创投上市时持有多喜爱 4.55% 股权。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉，纺织服装行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

雅戈尔（600177.sh）、美邦服饰（002269.sz）、鲁泰A（000726.sz）、七匹狼（002029.sz）、伟星股份（002003.sz）、报喜鸟（002154.sz）、罗莱家纺（002293.sz）、富安娜（002327.sz）、潮宏基（002345.sz）、探路者（300005.sz）、星期六（002291.sz）、梦洁家纺（002397.sz）、森马服饰（002563.sz）、搜于特（002503.sz）、华斯股份（002494.sz）、希努尔（002485.sz）、红豆股份（600400.sh）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn