

主业保持稳定，IP 衍生品变现业务持续推进

核心观点：

1. 事件

公司公布 2016 年半年报：公司 2016 年上半年实现营业收入 2.90 亿元，同比上升 13.96%，归属于上市公司股东的净利润 989.48 万元，同比上升 6.33%。

2. 我们的分析与判断

(一) 主营业务收入增长稳定，毛利率受促销力度及产品结构变化影响有所下滑

公司在报告期内，加强各渠道销售管理，推进营收稳健增长。公司 2016 年 H1 实现营业收入 2.90 亿元，同比上升 13.96%。公司持续扩展直营网络，提升店铺形象，增加用户体验。加盟渠道上，增加合作方式，为加盟商提供支持。网络渠道上，公司除持续与现有网络销售平台高效合作外，已建立垂直电商销售平台，并加大平台推广力度，报告期内，公司利用网络渠道与知名动漫 IP 合作，打造了深受广大父母、儿童喜欢的家纺衍生品，取得了良好的市场反馈。

主营产品促销力度的加大及产品结构变化使得毛利率有所下滑。公司 2016 年 H1 主营业务毛利率 38.01%，同期下降 4.31pp。报告期内，被芯类、枕芯类高毛利产品销售收入下降而套件类等地毛利产品收入上升给毛利率带来了负面影响。

表：2016 年 H1 主营产品营业收入与毛利率(百万元，%)

	套件类	被芯类	枕芯类	其他	合计
营业收入	161.84	49.14	17.55	57.94	286.47
YOY	36.11%	-4.50%	5.59%	18.64%	22.20%
毛利率	36.52%	42.94%	43.97%	36.18%	38.01%
同期变化	-7.74	0.09%	-3.07%	1.66%	-4.32%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

(二) 存货应收账款保持稳定，受预付账款增加影响，经营性现金流稍有下降

公司存货及应收账款较去年同期均保持稳定。经营性现金流在收入增长的情况下依旧下滑 1.79%，主要由于预付账款大幅增长。预付账款规模为 4765.39 万元、较期初增长 2782.86 万元，系报告期内预付原料货款增加。

多喜爱(002761.SZ)

推荐 维持评级

分析师

马莉

固：(8610) 6656 8489

固：mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

特此鸣谢

陈腾曦 (8621) 2025 2682

(chentengxi@chinastock.com.cn)

林骥川 (8621) 6859 7610

(linjichuan@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息。

市场数据

2016-08-24

A 股收盘价(元)	43.70
A 股一年内最高价(元)	55.00
A 股一年内最低价(元)	24.30
上证指数	3085.88
市盈率	140.78
总股本 (万股)	12000.00
实际流通 A 股(万股)	5512.39
限售的流通 A 股(万股)	6487.61
流通 A 股市值(亿元)	24.09

相对深证成指表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

相关研究

(三) 总体控费能力出色，财务费用率因利息收入减少而升高

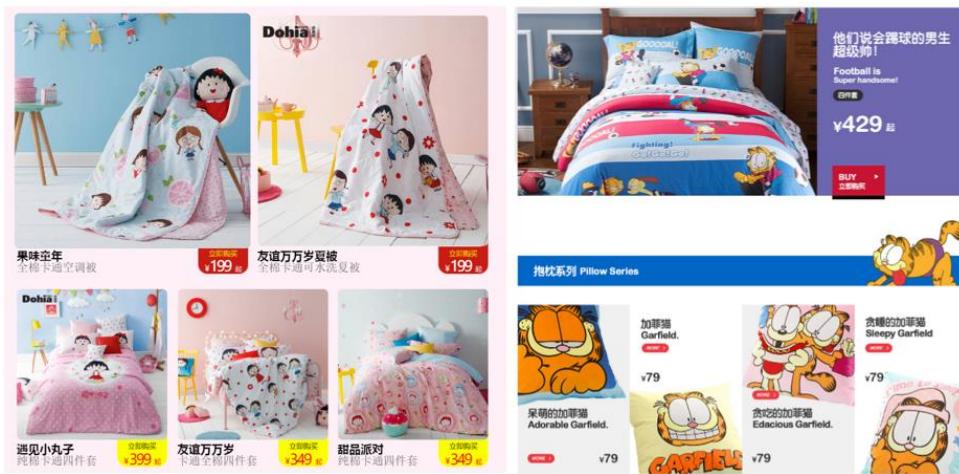
公司坚持现有经营思路，完善内部管理，完善人才建设并通过信息化建设项目提高公司管理效率，控制公司费用率。报告期内，公司销售费用 6,108.12 万元，同比增加 1.64%；管理费用 3,530.38 万元，同比增加 0.17%，较为稳定。财务费用 0.64 万元，同比增上升 101.26%，系利息收入减少所致。

(四) IP 互联网业务推进，成为未来利润新增长点

公司建立 DIY T 恤为主的 HBDIY 互联网平台，是国内首创的网络个性化高品质产品订购平台。, 转型“知名 IP 衍生品”运营服务商。报告期内公司互联网垂直电商业务正在有序推进，HBDIY 互联网平台已经开始上线运行，知名 IP 衍生品业务方面，公司继续推进与互联网各大知名 IP、明星艺人、音乐平台、视频平台、游戏平台、二次元平台等知名 IP 进行衍生品运营服务方面的合作，并已经与部分知名 IP 开展相关衍生品业务。公司 IP 运营、免费流量变现业务前景广阔。

目前已落地的 IP 合作项目包括樱桃小丸子和加菲猫，作为国际知名的动漫 IP，其衍生品能够得到广大父母儿童的青睐。目前，樱桃小丸子和加菲猫系列产品已经陆续上新，品类丰富，包括床单、被套、抱枕等多类产品。此外，公司与其它各类型 IP 衍生品合作正在洽谈中。

图：多喜爱樱桃小丸子、加菲猫系列产品



资料来源：公司网站，中国银河证券研究部

3. 投资建议

公司原有家纺主业经营稳健，同时围绕著名 IP 变现逻辑，围绕 HBDIY 平台引入整合各类 APP 以及明星流量资源，为著名 IP 提供周边流量变现整体解决方案，打造 HBDIY 互联网平台，转型“知名 IP 衍生品”。我们认为公司的战略完全符合时代趋势，公司有望通过衍生品设计生产以及互联网上的事件策划营销宣传，替代传统衍生品制造商及经销商的角色，分享移

动互联网社交平台带来的流量红利。作为目前 A 股市场上稀缺的该类型标的，我们持续“推荐”！

4. 风险提示

Ip 衍生品开发及销售低于预期

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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

雅戈尔（600177.sh）、鲁泰A（000726.sz）、七匹狼（002029.sz）、报喜鸟（002154.sz）、罗莱家纺（002293.sz）、潮宏基（002345.sz）、探路者（300005.sz）、星期六（002291.sz）、梦洁家纺（002397.sz）、搜于特（002503.sz）、华斯股份（002494.sz）、希努尔（002485.sz）、红豆股份（600400.sh）、嘉麟杰（002486.sz）、奥康国际（603001.sh）、浔兴股份（002098.sz）、富安娜（002327.sz）、伟星股份（002003.sz）、美邦服饰（002269.sz）、海澜之家（600398.sh）、华孚色纺（002042.sz）、嘉欣丝绸（002404.sz）、森马服饰（002563.sz）、联发股份（002394.sz）、百隆东方（601339.sh）、孚日股份（002083.sz）、新野纺织（002087.sz）。

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

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
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
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
公司网址： www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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