

2017年05月26日

证券研究报告·动态跟踪报告

金发拉比 (002762) 纺织服装

增持 (维持)

当前价: 23.67 元

目标价: ——元 (6 个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

投资蜜儿乐儿，进军婴儿食品行业

投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 拟以自有资金 5000 万元通过全资子公司广东金发拉比投资有限公司以增资及股权转让的方式持有蜜儿乐儿乳业 (上海) 有限公司 20% 的股权。
- **丰富产品品类, 母婴生态圈布局稳步推进。** 蜜儿乐儿乳业 (上海) 有限公司主要经营原装进口丹麦麦蔻 (Moohko) 婴幼儿系列配方奶粉, 并通过京东、淘宝、微信的线上渠道进行直营销。Moohko 品牌为丹麦政府基金 IFU 参与投资设立的 Mille Baby A/S 所有, 是丹麦农业和食品委员会的正式成员, 拥有丹麦皇冠标识。Moohko 工厂从牛奶配方、食品安全、动物福利、环境保护四个方面综合把关牛奶的高品质。增资前的蜜儿乐儿股东包括 DHA、DMA、ACTC、蜜乐投资、麦蔻投资、上海永继等。2016 年, 蜜儿乐儿实现营业收入 1.2 亿元, 同比增长 103.3%, 实现净利润 792 万元, 扭亏为盈。根据协商, 目标公司承诺 2017 年和 2018 年税后净利润不低于 2500 万元和 4000 万元, 反映出股东对蜜儿乐儿未来的增长前景较为乐观。通过投资蜜儿乐儿, 公司正式进军婴儿食品行业, 丰富公司现有产品品类的同时, 培养公司新的利润增长点。不仅能够发挥蜜儿乐儿线上直营优势, 还能够与公司线下母婴店形成协同, 是公司打造母婴生态圈的重要举措。
- **受益二孩政策和消费升级, 业绩增速有望提升。** 2016 年我国新生儿数量达到 1846 万, 增长 180 多万, 创 2000 年以来新高。二孩政策的实施和消费升级无疑将带动母婴消费需求大幅增加。公司作为国内母婴品牌龙头之一, 将直接受益于行业的高增长。公司旗下品牌在母婴群体中具有较强的认知度与美誉度, 可借此优势推进筑造中国妇婴童产业综合生态圈。2016 年 9 月, 公司公告拟通过子公司拉比母婴 (香港) 有限公司出资 2.25 亿元人民币参与认购亚太国际妇婴童产业基金份额, 该基金投资方向主要为亚太及欧美地区优质的妇婴童资产。目前公司仍有可支配现金逾 4 亿元, 主业发展稳健, 未来在文化娱乐、咨询教育、家政服务等方面都存在巨大想象空间, 外延发展值得期待。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.42 元、0.5 元、0.61 元, 考虑到公司将直接受益于母婴行业的高增长, 在营销网络布局、经营调整上成效逐渐显现, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 销售增长不及预期的风险; 外延扩张速度不及预期的风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	385.41	440.35	521.21	642.99
增长率	5.99%	14.25%	18.36%	23.37%
归属母公司净利润 (百万元)	72.76	85.51	100.97	123.55
增长率	5.81%	17.53%	18.08%	22.36%
每股收益 EPS (元)	0.36	0.42	0.50	0.61
净资产收益率 ROE	8.20%	8.94%	9.74%	10.88%
PE	66	56	47	39
PB	5.37	4.99	4.60	4.20

数据来源: Wind, 西南证券

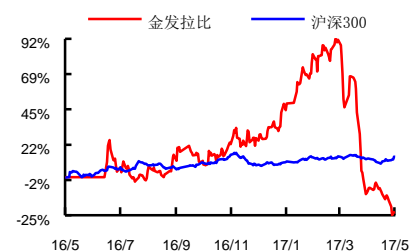
西南证券研究发展中心

分析师: 李佳颖
执业证号: S1250513090001
电话: 023-63786561
邮箱: lijy@swsc.com.cn

联系人: 蔡欣
电话: 023-67511807
邮箱: cxin@swsc.com.cn

联系人: 徐稚涵
电话: 021-68415526
邮箱: xyhan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.02
流通 A 股(亿股)	0.68
52 周内股价区间(元)	23.0-64.77
总市值(亿元)	47.88
总资产(亿元)	9.75
每股净资产(元)	4.47

相关研究

1. 金发拉比(002762): 经营调整成效显著, 业绩重回增长期 (2017-04-28)
2. 金发拉比(002762): 主业保持稳健, 未来看点在外延 (2016-10-24)
3. 金发拉比(002762): 海外投资迈出第一步, 资源整合步伐或加快 (2016-09-30)
4. 金发拉比(002762): 主业尚处调整期, 行业卡位优势明显 (2016-08-25)
5. 金发拉比(002762): 国内母婴第一股, 生态圈布局外延预期强 (2016-08-15)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	385.41	440.35	521.21	642.99	净利润	72.76	85.51	100.97	123.55
营业成本	189.17	214.43	250.55	305.16	折旧与摊销	7.25	10.28	13.52	15.14
营业税金及附加	4.05	4.63	5.48	6.76	财务费用	-8.23	-8.47	-8.56	-8.13
销售费用	71.63	77.06	93.82	118.95	资产减值损失	0.35	1.50	1.20	0.90
管理费用	34.29	37.87	44.82	55.30	经营营运资本变动	-298.44	-63.79	-85.74	-128.79
财务费用	-8.23	-8.47	-8.56	-8.13	其他	306.82	0.76	-0.73	-0.31
资产减值损失	0.35	1.50	1.20	0.90	经营活动现金流净额	80.50	25.79	20.66	2.37
投资收益	1.80	0.00	0.00	0.00	资本支出	-95.60	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-257.96	-10.00	-10.00	-10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-353.56	-10.00	-10.00	-10.00
营业利润	95.97	113.34	133.90	164.05	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	1.16	0.93	1.02	1.01	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	97.12	114.26	134.91	165.06	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	24.37	28.75	33.94	41.51	支付股利	-19.04	-16.64	-20.24	-24.30
净利润	72.76	85.51	100.97	123.55	其他	0.00	8.47	8.56	8.13
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-19.04	-8.17	-11.68	-16.18
归属母公司股东净利润	72.76	85.51	100.97	123.55	现金流量净额	-292.10	7.62	-1.02	-23.81
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	264.37	272.00	270.97	247.16	成长能力				
应收和预付款项	45.28	48.44	58.03	71.35	销售收入增长率	5.99%	14.25%	18.36%	23.37%
存货	144.03	163.24	190.78	232.47	营业利润增长率	3.79%	18.10%	18.14%	22.52%
其他流动资产	303.09	346.29	409.88	505.65	净利润增长率	5.81%	17.53%	18.08%	22.36%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	6.72%	21.22%	20.60%	23.19%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	144.73	134.97	121.96	107.33	毛利率	50.92%	51.31%	51.93%	52.54%
无形资产和开发支出	9.56	9.27	8.99	8.71	三费率	25.35%	24.18%	24.96%	25.84%
其他非流动资产	52.81	62.58	72.35	82.12	净利率	18.88%	19.42%	19.37%	19.21%
资产总计	963.87	1036.80	1132.96	1254.79	ROE	8.20%	8.94%	9.74%	10.88%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.55%	8.25%	8.91%	9.85%
应付和预收款项	69.06	72.72	86.64	107.09	ROIC	16.95%	12.90%	13.97%	15.23%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	24.65%	26.15%	26.64%	26.60%
其他负债	7.66	8.06	9.57	11.71	营运能力				
负债合计	76.72	80.78	96.21	118.80	总资产周转率	0.41	0.44	0.48	0.54
股本	202.30	202.30	202.30	202.30	固定资产周转率	7.06	6.15	5.53	6.59
资本公积	298.78	298.78	298.78	298.78	应收账款周转率	10.08	10.56	10.92	11.01
留存收益	386.07	454.94	535.67	634.91	存货周转率	1.35	1.39	1.41	1.44
归属母公司股东权益	887.15	956.02	1036.75	1135.99	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.33%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	887.15	956.02	1036.75	1135.99	资产负债率	7.96%	7.79%	8.49%	9.47%
负债和股东权益合计	963.87	1036.80	1132.96	1254.79	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	9.86	10.27	9.66	8.89
					速动比率	7.99	8.25	7.68	6.94
					股利支付率	26.17%	19.46%	20.04%	19.67%
					每股指标				
					每股收益	0.36	0.42	0.50	0.61
					每股净资产	4.39	4.73	5.12	5.62
					每股经营现金	0.40	0.13	0.10	0.01
					每股股利	0.09	0.08	0.10	0.12
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	94.99	115.14	138.86	171.06					
PE	65.51	55.74	47.20	38.58					
PB	5.37	4.99	4.60	4.20					
PS	12.37	10.82	9.14	7.41					
EV/EBITDA	46.89	38.53	31.88	25.96					
股息率	0.40%	0.35%	0.42%	0.51%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn