

2017年11月21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: 17.63 元

目标价: 一一元 (6 个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 可转债助力服饰、洗护产品快速增长

### 投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 拟发行可转债募集资金总额不超过 3.3 亿元, 扣除发行费用后 1.5 亿元投资用于妇婴童洗护用品智能化生产及供应链管理建设项目、1.8 亿元用于婴童内衣智能化生产及供应链管理建设项目。
- **巩固主力产品优势, 打造妇婴童洗护业绩新增长点。** 公司作为国内母婴品牌龙头之一, 旗下拥有三大品牌, 差异化定位, 其中“拉比”品牌优势最为突出, 营销渠道覆盖全国 30 个省, 线下网点达 1300 多家, 线上业务覆盖天猫、京东、唯品会等大型电商平台。1) 婴幼儿服饰棉品业务 (含妇婴童内衣) 占公司整体销售收入的比重达 80% 左右, 是公司主要收入来源, 在国内母婴消费市场享有较高的美誉度。婴童内衣智能化生产及供应链管理建设项目建成后将显著提升公司婴幼儿服饰产能和智能化生产水平、加强库存管理、提高产品周转率和产品盈利能力, 进一步巩固公司产品优势地位, 预计达产后可实现年营收 2.5 亿元, 净利润 3700 多万元; 2) 妇婴童洗护产品目前占公司营收仅 6% 左右, 妇婴童洗护用品智能化生产及供应链管理的建设将有助于公司拓宽产品线, 对原有工艺、设备和产品进行更新换代, 有利于提升产品生产效率、扩大产能, 提升产品竞争力。该项目下的洗护产品将比以前的产品定位更高端, 有助于和“拉比”品牌形成连带销售, 提升在店 sku 和客单价, 预计项目达产后可形成年收入 2.1 亿元, 净利润 5062 万元。公司双品类项目共同建设未来有望打造业绩新增长点, 将助力形成婴幼儿服饰棉品与妇婴童洗护用品双引擎驱动新格局。
- **享二胎政策+消费升级红利, 国内母婴市场成长空间广阔。** 受益于二孩政策的放开, 2016 年出生人口 1786 万, 超过 45% 来自二孩及以上, 2017 年前 5 个月全国出生人口 740.7 万, 二孩及以上过半, 出生人口数量的增加有利于婴幼儿消费品市场总量的提升; 目前 80、90 后已成为母婴消费主力, 消费升级背景下, 产品品牌和品质成为消费者关注的重点, 激励企业进行产品升级换代, 利好国内以拉比为代表的优势品牌市场份额进一步提升。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.42 元、0.5 元、0.63 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; 外延布局低于预期的风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	385.41	434.12	513.73	654.77
增长率	5.99%	12.64%	18.34%	27.46%
归属母公司净利润 (百万元)	72.76	84.37	100.45	126.72
增长率	5.81%	15.97%	19.05%	26.16%
每股收益 EPS (元)	0.36	0.42	0.50	0.63
净资产收益率 ROE	8.20%	8.84%	9.70%	11.14%
PE	49	42	36	28
PB	4.02	3.74	3.44	3.13

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

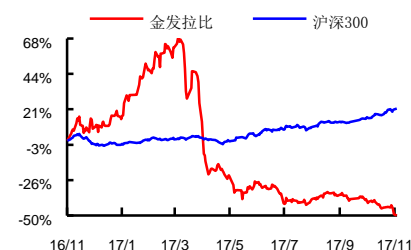
分析师: 蔡欣

执业证号: S1250517080002

电话: 023-67511807

邮箱: cxin@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)	0.70
52 周内股价区间(元)	17.63-59.09
总市值(亿元)	35.67
总资产(亿元)	10.39
每股净资产(元)	4.55

### 相关研究

1. 金发拉比 (002762): 股权激励终落地, 激发公司长期发展潜力 (2017-07-12)
2. 金发拉比 (002762): 投资蜜儿乐儿, 进军婴儿食品行业 (2017-05-26)
3. 金发拉比 (002762): 经营调整成效显著, 业绩重回增长期 (2017-04-28)

**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	434.12	513.73	654.77	净利润	72.76	84.37	100.45	126.72
营业成本	189.17	211.50	247.05	310.63	折旧与摊销	7.25	10.28	13.52	15.14
营业税金及附加	4.05	4.56	5.40	6.88	财务费用	-8.23	-8.56	-8.75	-8.06
销售费用	71.63	75.97	91.44	119.82	资产减值损失	0.35	1.50	1.20	0.90
管理费用	34.29	37.33	44.18	56.31	经营营运资本变动	-298.44	-57.06	-84.41	-149.49
财务费用	-8.23	-8.56	-8.75	-8.06	其他	306.82	0.73	-0.74	-0.21
资产减值损失	0.35	1.50	1.20	0.90	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>80.50</b>	<b>31.26</b>	<b>21.26</b>	<b>-15.00</b>
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	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-353.56</b>	<b>-10.00</b>	<b>-10.00</b>	<b>-10.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>95.97</b>	<b>111.81</b>	<b>133.20</b>	<b>168.29</b>	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
<b>利润总额</b>	<b>97.12</b>	<b>112.74</b>	<b>134.22</b>	<b>169.30</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	24.37	28.37	33.77	42.58	支付股利	-19.04	-16.64	-19.97	-24.18
净利润	72.76	84.37	100.45	126.72	其他	0.00	8.56	8.75	8.06
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-19.04</b>	<b>-8.08</b>	<b>-11.22</b>	<b>-16.12</b>
归属母公司股东净利润	72.76	84.37	100.45	126.72	<b>现金流量净额</b>	<b>-292.10</b>	<b>13.18</b>	<b>0.05</b>	<b>-41.12</b>
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	277.56	277.60	236.49	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	45.28	47.76	57.20	72.65	销售收入增长率	5.99%	12.64%	18.34%	27.46%
存货	144.03	161.01	188.11	236.64	营业利润增长率	3.79%	16.52%	19.13%	26.34%
其他流动资产	303.09	341.39	403.99	514.91	净利润增长率	5.81%	15.97%	19.05%	26.16%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	6.72%	19.52%	21.53%	27.11%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	144.73	134.97	121.96	107.33	毛利率	50.92%	51.28%	51.91%	52.56%
无形资产和开发支出	9.56	9.27	8.99	8.71	三费率	25.35%	24.13%	24.70%	25.67%
其他非流动资产	52.81	62.58	72.35	82.12	净利率	18.88%	19.44%	19.55%	19.35%
<b>资产总计</b>	<b>963.87</b>	<b>1034.53</b>	<b>1130.21</b>	<b>1258.85</b>	ROE	8.20%	8.84%	9.70%	11.14%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.55%	8.16%	8.89%	10.07%
应付和预收款项	69.06	71.70	85.41	109.03	ROIC	16.95%	12.77%	14.02%	15.60%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	24.65%	26.15%	26.86%	26.78%
其他负债	7.66	7.95	9.44	11.92	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>76.72</b>	<b>79.65</b>	<b>94.85</b>	<b>120.95</b>	总资产周转率	0.41	0.43	0.47	0.55
股本	202.30	202.30	202.30	202.30	固定资产周转率	7.06	6.06	5.45	6.71
资本公积	298.78	298.78	298.78	298.78	应收账款周转率	10.08	10.49	10.92	11.17
留存收益	386.07	453.80	534.28	636.82	存货周转率	1.35	1.38	1.41	1.46
归属母公司股东权益	887.15	954.88	1035.36	1137.90	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	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>887.15</b>	<b>954.88</b>	<b>1035.36</b>	<b>1137.90</b>	资产负债率	7.96%	7.70%	8.39%	9.61%
负债和股东权益合计	963.87	1034.53	1130.21	1258.85	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	9.86	10.39	9.77	8.77
					速动比率	7.99	8.37	7.79	6.81
					股利支付率	26.17%	19.72%	19.88%	19.08%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.36	0.42	0.50	0.63
					每股净资产	4.39	4.72	5.12	5.62
					每股经营现金	0.40	0.15	0.11	-0.07
					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	113.53	137.97	175.37					
PE	49.02	42.27	35.51	28.14					
PB	4.02	3.74	3.44	3.13					
PS	9.25	8.22	6.94	5.45					
EV/EBITDA	34.26	28.46	23.34	18.54					
股息率	0.53%	0.47%	0.56%	0.68%					

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 20 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
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@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