

增持

——首次

比音勒芬 (002832)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2018年08月22日

行业: 纺织服装、服饰业



业绩靓丽 加码度假旅游服饰市场

分析师: 虞捷雯
 Tel: 021-53686153
 Email: yujiewen@shzq.com
 SAC证书编号: S0870515070001

■ 公司动态事项

公司发布2018年半年度业绩: 公司2018年上半年实现营业收入6.76亿元, 同比增长36.5%; 实现归属上市公司净利润1.22亿元, 同比增长45.84%, 实现归属上市公司的扣除非经常性损益的净利润1.14亿元, 同比增长38.06%, 公司基本每股收益0.68元, 加权平均净资产收益率8.24%。

■ 事项点评

公司营业收入和净利润均实现高增长

公司上半年实现营业收入6.76亿元, Q1和Q2分别实现3.71亿元和3.05亿元, 单季度分别同比增长30.31%和44.85%。公司上半年归母净利润实现1.22亿元, Q1和Q2分别实现0.849亿元和0.375亿元, 单季度分别同比增长41.55%和56.58%。公司的营收和净利润均实现高增长。

三费率微降 毛利率微升 门店数量稳定增长

公司上半年销售费率、管理费率 and 财务费率三费率合计38.64%, 较去年同期下降0.81个百分点; 公司上半年毛利率63.79%, 较去年同期增长0.72个百分点。截止6月30日, 公司拥有685个终端销售门店, 较去年年底新增33家销售门店, 门店数量保持稳定增长。公司整体运营效率不断提高。

开拓新的细分领域 抢占市场带动业绩增长

公司瞄准新的细分市场-度假旅游服饰市场, 打造了首个度假旅游系列品牌——CARNAVAL DE VENISE, 是以满足高品质旅行生活的中产消费人群的出游需求, 该系列产品通过深化细分品类满足多元消费, 包括情侣装、亲子装, 可以全面满足功能性、拍照效果、家庭装、时尚度等四大用户核心需求, 该品牌的推出未来有望带动公司业绩持续增长。

■ 投资建议

未来六个月, 维持“增持”评级

我们认为, 公司是深耕高尔夫服饰细分领域的龙头企业, 其目标客户群体是中高端收入消费者。目前, 公司的运营效率不断提高, 品牌知名度全面提升, 同时公司还积极开拓新的度假旅游服饰细分领域, 抢占先机, 未来业绩有望持续增长。我们预计公司18、19、20年EPS为1.34元、1.77元和2.27元, PE分别为27.42倍、20.77倍和16.17倍, 未来六个月, 给予“增持”评级。

基本数据 (2018H1)

报告日股价 (元)	36.71
12mth A 股价格区间 (元)	33.89~76.57
总股本 (百万股)	181
无限售 A 股/总股本	43.56%
流通市值 (亿元)	28.93
每股净资产 (元)	8.0425
PBR (X)	4.55

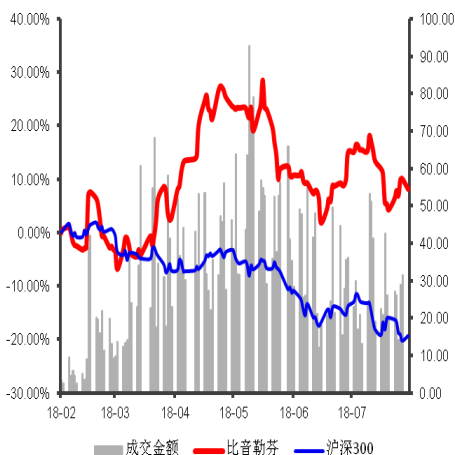
主要股东 (2018M6)

谢秉政	41.25%
谢挺	7.50%
谢炳奎	4.87%

收入结构 (2018H1)

上衣	41.67%
外套	29.37%
下装	21.73%

最近6个月股票与沪深300比较



报告编号: YJW18-CT1

首次报告日期:

相关报告:

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,054.43	1,449.13	1,933.31	2,496.40
年增长率	25.23%	37.43%	33.41%	29.13%
归属于母公司的净利润	180.22	242.75	320.49	411.58
年增长率	35.92%	34.70%	32.02%	28.42%
每股收益 (元)	1.69	1.34	1.77	2.27
PER (X)	36.94	27.42	20.77	16.17

注: 有关指标按当年股本摊薄

数据来源: WIND 上海证券研究所

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	694	772	899	1,016
存货	349	515	527	674
应收账款及票据	80	121	147	199
其他	382	269	316	326
流动资产合计	1,505	1,677	1,890	2,215
长期股权投资	0	100	100	100
固定资产	5	29	51	59
在建工程	66	133	160	180
无形资产	108	106	103	100
其他	46	(64)	(72)	(84)
非流动资产合计	227	303	341	355
资产总计	1,732	1,980	2,231	2,570
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	62	116	100	153
其他	227	264	306	304
流动负债合计	289	380	406	457
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	289	380	406	457
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,443	1,600	1,825	2,113
负债和股东权益总计	1,732	1,980	2,231	2,570

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	126	254	292	306
投资活动现金流	(373)	(99)	(79)	(78)
融资活动现金流	(28)	(76)	(86)	(112)
净现金流	(274)	78	127	116

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,054	1,449	1,933	2,496
营业成本	365	501	670	865
营业税金及附加	11	16	21	27
营业费用	344	472	630	813
管理费用	118	145	193	250
财务费用	(10)	(9)	(10)	(11)
资产减值损失	5	6	8	11
投资收益	5	6	6	7
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	229	324	427	549
营业外收支净额	3	0	0	0
利润总额	232	324	427	549
所得税	52	205	218	244
净利润	480	615	654	732
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	180	243	320	412
EPS(元)	1.69	1.34	1.77	2.27

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	25.23%	37.43%	33.41%	29.13%
EBITDA 增长率	26.67%	51.54%	37.08%	30.64%
EBIT 增长率	26.39%	45.66%	32.50%	28.74%
净利润增长率	35.92%	34.70%	32.02%	28.42%
毛利率	65.40%	65.41%	65.37%	65.36%
EBITDA/总收入	20.84%	22.98%	23.61%	23.89%
EBIT/总收入	20.51%	21.73%	21.59%	21.52%
净利润率	17.09%	16.75%	16.58%	16.49%
净资产收益率 (ROE)	12.49%	15.17%	17.56%	19.48%
PE	36.94	27.42	20.77	16.17
PB	4.61	4.16	3.65	3.15

分析师承诺

虞婕雯

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。