



2020年4月21日

比音勒芬 (002832): 毛利率提升, 业绩符合预期

推荐 (首次)

纺织服装

当前股价: 19.98元

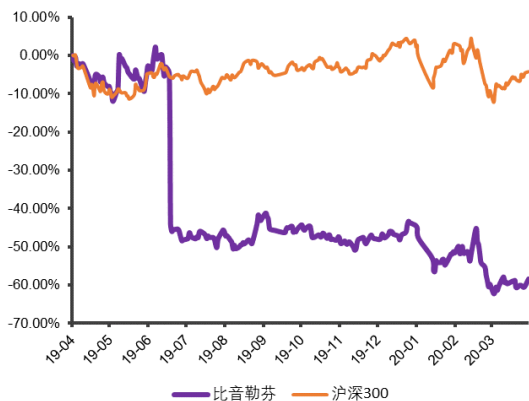
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,826	1,996	2,441	3,015
(+/-)	23.7%	9.3%	22.3%	23.5%
营业利润	473	505	614	753
(+/-)	40.1%	6.8%	21.6%	22.7%
归属母公司	407	434	528	648
净利润				
(+/-)	39.1%	6.8%	21.6%	22.7%
EPS (元)	1.32	1.41	1.71	2.10
市盈率	15.1	14.2	11.7	9.5

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	30828 / 20077
流通市值 (亿元)	40
每股净资产 (元)	6.35
资产负债率 (%)	22.4

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● **业绩维持较高增速。**公司 2019 年全年实现营业收入 18.26 亿元, 同比增长 23.70%; 归属于上市公司股东净利润 4.07 亿元, 同比增长 39.13%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 3.89 亿元, 同比增长 42.83%, 对应 EPS1.32 元。公司业绩维持较高增速, 基本符合预期。

● **中高档品牌服饰需求持续增长。**随着国内消费水平不断提高, 消费者观念不断转型升级, 拥有更强设计感和更高级品味的品牌服饰成为许多高消费群体的选择。《中国私人银行 2019》数据显示 2018 年国内高净值人士为 167 万人左右, 位列全球第二, 这个数字预计在 2023 年增长至 241 万人左右, 年均符合增速 7.6%。我们认为未来国内高端服饰市场规模会因为市场需求的逐步提升而不断扩大。

● **品牌定位清晰, 卡位优质细分赛道。**公司精准定位高端运动时尚品牌服饰, 将现有的高尔夫系列品牌“比音勒芬”打造成为国内高尔夫休闲服饰龙头, 目标群体为高尔夫爱好者及认同高尔夫文化的中产以上消费群体。而公司旗下另一品牌“威尼斯狂欢节”则聚焦度假旅游服饰, 立志成为首个以度假旅游为主题的联想服饰消费品牌, 开拓市场新空间。

● **毛利率与净利率小幅提升。**公司产品成本增长幅度较小, 相对的产品收入增幅较大, 其中上装类收入增长 23.19%, 成本增长 3.1%; 下装类收入增长 22.3%, 成本增长 15.64%; 外套类收入增长 17.52%, 成本增长 6.17%。这使得公司毛利率有所提升, 净利率也有小幅改善。

● **盈利预测:**我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 4.34 亿元、5.28 亿元、6.48 亿元, 对应 EPS 分别为 1.41 元、1.71 元、2.10 元, 当前股价对应 PE 分别为 14.2/11.7/9.5 倍, 当前公司估值处于历史较低区间, 下行空间不大, 尽管疫情可能会影响一季度业绩, 但我们预计复工复产后公司仍有维持业绩增长的潜力, 首次给予“推荐”



评级。

- **风险提示：**疫情导致业绩进一步下滑的风险；行业景气度下滑的风险；原材料价格上升的风险；资本市场系统性风险等。



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>