



2020-07-09

公司点评报告

买入/首次

拉芳家化(603630)

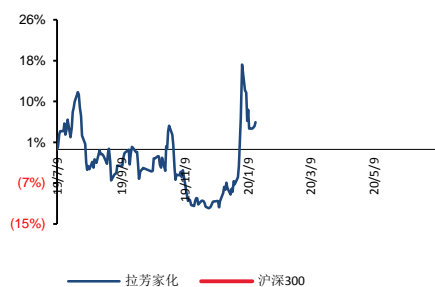
目标价: 30.5

昨收盘: 16.58

日常消费 家庭与个人用品

股权激励方案超预期，电商发力助力公司迎来业绩拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	227/81
总市值/流通(百万元)	3,759/1,348
12个月最高/最低(元)	17.26/11.89

相关研究报告:

证券分析师: 郭彬

电话: 18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051909001

事件:公司公告股权激励草案,公司核心管理级员工及核心业务(技术)骨干(137人)245.7万股(占总股本1.08%),预留部分41.2万股(占总股本0.18%),合计286.9万股(占总股本1.27%)。本激励计划首次及预留授予限制性股票的解除限售考核年度为2020年-2021年两个会计年度,公司在每一年度以下述公司层面业绩指标进行考核,以达到业绩考核目标作为激励对象当年度的解除限售条件之一。具体方案如下:

股权激励方案:

第一个解除限售期:2019年营业收入9.65亿元为基准,2020年营业收入增长率不低于0%(即2020年营业收入不低于9.65亿元)。则解锁50%

第二个解除限售期:以2019年营业收入9.65亿元为基准,2021年营业收入增长率不低于33.16%(即2021年营业收入不低于12.85亿元),则解锁50%

线上业务相关部门激励对象除需满足公司层面业绩考核目标之外,还需满足对应考核年度其所属部门的业绩考核目标,方可按对应比例解除限售。线上业务相关部门的首次及预留授予具体业绩考核要求如下:

第一个解除限售期:

以2019年电商及零售的收入1.23亿元为基准,2020年线上营业收入增长率不低于**66.67%**(即2020年线上营业收入不低于2.05亿元),则解锁50%。

第二个解除限售期:

以2019年电商及零售的收入1.23亿元为基准,2021年线上营业收入增长率不低于**347.15%**(即2021年公司线上营业收入不低于5.50亿元),则解锁50%。

点评:

股权激励计划覆盖核心团队,提升未来发展动力,彰显信心。我们认为,本次股权激励一方面能够进一步激活内部员工活力,绑定核心管理人才和技术人才,另一方面也彰显出公司对未来业绩成长的坚定信心。我们坚持2019年度是公司业绩底部的判断,且利润先于收入见底,2020年有望大概率超预期完成激励目标,利润端也将明显改善,将成为长期业绩拐点。

电商高增长可期。股权激励线上团队单独设立目标,充分体现

公司对于线上业务的重视和未来的发展潜力。20 年目标增速 66.67%，21 年目标增速 168.3%，充分说明公司近几年在电商渠道的布局和发展已经到了收获期，电商业务将成为未来业务发展的显著增量和动力。本次股权激励计划整体既体现了对核心团队的绑定，又体现了对潜力部门的要求。

重申投资逻辑：

1) 经历积淀的民族品牌，基本面底部迎来复苏。

公司创立二十年，是国货日化代表性品牌。近年来线下端调整优化，我们认为随着近年公司线下端主动调整，2019 年线下调整过程接近尾声，随着经销商团队结构优化，20Q2 以来恢复正增长，20 年整体将迎来线下复苏，或将重回增长轨道。

2) 20 年为电商重点发力年，与快手头部主播深度合作带货，股权激励落地电商团队蓄势待发。

公司 2018 年建立百人电商团队，成员来自阿里及业内资深代运营公司等。直播带货方面，公司与快手头部主播散打哥深度合作进行业务分成，6 月底散打哥复播将迎来快手带货端全面开花。预计 20 年电商业务端将显著发力占比提升，收入端占比将提升至 25-30% 左右水平，电商业绩弹性大。

3) 品类由日化产品扩张到美妆护肤。过去两年积累铺垫布局美妆品类，20 年将迎来收获年。黛尔珀和瑞铂希等代理品牌有望在 20 年发力放量。除原有品牌外，20 年有望再增加新的进口品牌代理，扩充美妆护肤品牌矩阵，将该业务板块逐步做大做强。

盈利预测与估值：我们预计 20-22 年公司实现 1.39/1.62/2.01 亿净利润，对应现价 25.5/21.9/17.7x，综合行业 PS 及 PE 估值水平，给予目标价 30.5 元，买入评级。

风险提示：电商行业竞争恶化，库存风险等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	965	1154	1373	1606
(+/-%)	0.10	19.59	18.98	16.97
净利润(百万元)	53	139	162	201
(+/-%)	(69.80)	185.82	16.38	23.64
摊薄每股收益(元)	0.22	0.62	0.72	0.89
市盈率(PE)	61.36	25.50	21.91	17.72

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。