



2020年8月19日

比音勒芬 (002832): Q2 淡季不淡, 业绩回暖

推荐 (维持)

纺织服装

当前股价: 15.96 元

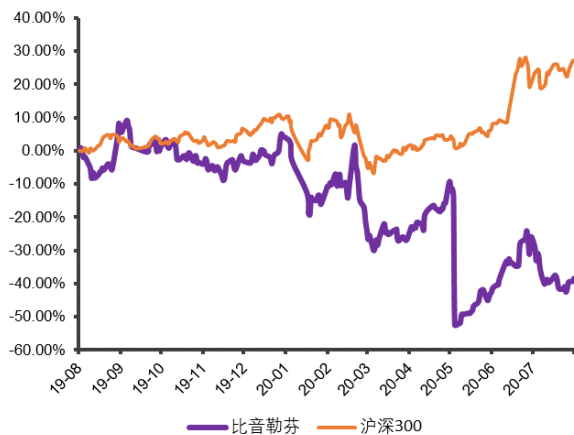
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,826	1,996	2,441	2,955
(+/-)	23.7%	9.3%	22.3%	21.1%
营业利润	473	490	597	722
(+/-)	40.1%	3.6%	21.9%	20.9%
归属母公司净利润	407	421	513	621
(+/-)	39.1%	3.6%	21.9%	20.9%
EPS (元)	1.32	1.37	1.67	2.01
市盈率	12.1	11.7	9.6	7.9

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	52407 / 34131
流通市值 (亿元)	54
每股净资产 (元)	3.75
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:

● **二季度业绩回暖。**公司 2020 年上半年实现营业收入 7.66 亿元, 同比下滑 9.36%; 归属于上市公司股东净利润 1.61 亿元, 同比下滑 7.25%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 1.47 亿元, 同比下滑 11.01%, 对应 EPS1.32 元。其中, 第二季度公司实现营业收入 4.00 亿元, 同比增长 7.03%, 归母净利润 0.64 亿元, 同比增长 45.94%。

● **二季度淡季不淡, 彰显疫情背景下的应对能力。**2020 年一季度我国爆发新冠疫情, 对纺织服装行业线下零售形成了较大冲击。公司 2 月通过 4 场 8 天微信会员商城小程序+直播带货, 使得线上门店业绩突破 3000 万元, 带货效果显著, 同时“618 电商季”期间销售火爆, 让往年业绩较淡的二季度实现高增长。

● **上装下装成本提升, 毛利率小幅下降。**公司上半年综合毛利率 64.85%, 比去年同期下降了 2.61 个百分点。其中, 上装毛利率 64.41%, 比去年同期下降了 2.87 个百分点, 成本较去年同期增加 4.69%; 下装毛利率 65.08%, 比去年同期下降了 2.49 个百分点, 成本较去年同期增加 10.98%; 外套毛利率 67.14%, 比去年同期下降了 0.47 个百分点, 成本较去年同期减少 28.49%。

● **联手腾讯, 打开智慧零售新篇章。**公司与腾讯智慧零售签署战略合作协议, 正式宣布全面开启数字化运营公司将得腾讯智慧零售到提供在智慧门店升级、私域流量运营、IP 联名、广告营销、大数据应用、超级导购知识赋能、商品生命周期管理、数据中台等领域的深度合作, 帮助公司高效连接用户、建立数字资产, 进行数字化运营。

● **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 4.21 亿元、5.13 亿元、6.21 亿元, 对应 EPS 分别为 1.37 元、1.67 元、2.01 元, 当前股价对应 PE 分别为 11.7/9.6/7.9 倍, 维持“推荐”评级。

- **风险提示：**线上销售不及预期的风险；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>