



2020年9月18日

金发拉比 (002762): 调整业务布局, 立足长远发展

审慎推荐 (维持)

纺织服装

当前股价: 6.48元

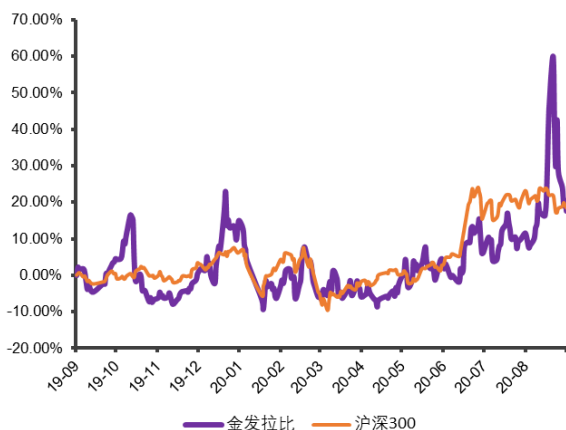
主要财务指标 (单位: 百万元)

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入 | 438 | 414 | 430 | 462 |
| (+/-) | -3.4% | -5.5% | 3.7% | 7.5% |
| 营业利润 | 52 | 47 | 49 | 53 |
| (+/-) | 19.0% | -10.0% | 3.8% | 9.4% |
| 归属母公司净利润 | 47 | 42 | 44 | 48 |
| (+/-) | 17.9% | -9.8% | 3.8% | 9.4% |
| EPS (元) | 0.13 | 0.12 | 0.12 | 0.13 |
| 市盈率 | 48.7 | 54.0 | 52.0 | 47.5 |

公司基本情况 (最新)

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/已流通股 (万股) | 35403 / 19263 |
| 流通市值 (亿元) | 12 |
| 每股净资产 (元) | 2.73 |
| 资产负债率 (%) | 7.2 |

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>

● **事件:** 为推动实施母婴大健康战略, 推进公司业务转型升级, 打造“母婴产品+健康服务+互联网”的新业务模式, 公司董事会着眼于长期战略发展, 从市场需求出发, 调整业务布局, 拟以自有资金壹亿元人民币出资设立全资子公司——“拉比心爱产康投资有限公司”(暂名), 从事有关母婴健康、服务、培训、咨询等领域的相关业务。

● **疫情爆发催生需求变化, 公司做出相应调整。**上半年疫情对国内外宏观形势, 社会及市场环境影响巨大, 企业经营收到一定程度影响。公司在分析当下形式之后, 调整经营策略。1) 销售策略上, 将“线上+线下”相结合的订货方式转变为线上订货会, 以解决加盟商订货问题。2) 产品结构上, 调整产品的投产率, 使产品结构更适应高性价比的消费需求。3) 生产上, 增加小批量制造以应对多样化需求。4) 强化线上运营, 上半年开辟直营和加盟微商城渠道, 大力推进线上销售, 维稳业绩。

● **新设立子公司, 开辟服务端新业务。**疫情催化, 母婴用户的生活方式、品类需求及渠道触点发生了改变。将近 60% 的母婴店主上半年都在忙着关店, 进客率下降, 窜货乱价严重, 动销困难, 成为门店经营的最大痛点。为了适应新形势, 公司在母婴健康、护理等服务端开辟新业务, 构建“母婴产品+健康服务+互联网”的新业务模式, 从单一的母婴产品销售走向多元化服务平台, 从长期来看新业务有助于公司拓宽市场, 增厚公司业绩。

● **因疫情影响上半年业绩承压。**2020H1 公司实现营业收入 1.16 亿元, 同比下降 35.65%, 归母净利润 0.1 亿元, 同比下降 61.4%。上半年业绩承压主要因为线下销售受疫情影响大幅降低, 叠加对外公益性捐款所致。二季度开始服装鞋帽零售额略有回暖, 线下需求逐步恢复, 使得二季度业绩环比改善比较明显, 预计下半年业绩增速有望回正。

● **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 0.42 亿元、0.44 亿元、0.48 亿元, 对应 EPS

分别为 0.12 元、0.12 元、0.13 元，当前股价对应 PE 分别为 54/52/47.5 倍。作为国内母婴产品领先企业，公司在母婴用品最困难的时期积极寻求改变，布局长期发展。母婴店铺大量关闭引发行业洗牌，中小企业不断出清，行业集中度有望进一步提升，龙头或将受益。维持“审慎推荐”评级。

● **风险提示：**疫情导致业绩下滑的风险；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。



图表 1: 公司盈利预测

| 资产负债表(百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 利润表(百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产: | | | | | 营业收入 | 438 | 414 | 430 | 462 |
| 货币资金 | 180 | 116 | 67 | 9 | 营业成本 | 200 | 192 | 199 | 213 |
| 应收款 | 35 | 46 | 48 | 51 | 营业税金及附加 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 存货 | 164 | 165 | 165 | 172 | 销售费用 | 117 | 109 | 113 | 121 |
| 其他流动资产 | 258 | 284 | 313 | 344 | 管理费用 | 40 | 37 | 39 | 42 |
| 流动资产合计 | 637 | 611 | 592 | 576 | 财务费用 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产: | | | | | 费用合计 | 155 | 146 | 151 | 163 |
| 金融类资产 | 86 | 94 | 104 | 114 | 资产减值损失 | -10 | 10 | 11 | 11 |
| 固定资产+在建工程 | 207 | 237 | 267 | 298 | 公允价值变动 | -9 | -10 | -10 | -11 |
| 无形资产+商誉 | 49 | 54 | 59 | 65 | 投资收益 | 5 | 6 | 6 | 6 |
| 其他非流动资产 | 96 | 105 | 116 | 127 | 营业利润 | 52 | 47 | 49 | 53 |
| 非流动资产合计 | 437 | 490 | 546 | 605 | 加: 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1,075 | 1,102 | 1,139 | 1,180 | 减: 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债: | | | | | 利润总额 | 52 | 47 | 49 | 53 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 所得税费用 | 6 | 5 | 5 | 6 |
| 应付账款、票据 | 32 | 27 | 28 | 30 | 净利润 | 46 | 42 | 43 | 47 |
| 其他流动负债 | 46 | 50 | 55 | 61 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 78 | 77 | 83 | 91 | 归母净利润 | 47 | 42 | 44 | 48 |
| 非流动负债: | | | | | | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 负债合计 | 78 | 77 | 83 | 91 | | | | | |
| 所有者权益 | | | | | | | | | |
| 股本 | 354 | 354 | 354 | 354 | | | | | |
| 资本公积金 | 160 | 160 | 160 | 160 | | | | | |
| 未分配利润 | 416 | 440 | 466 | 496 | | | | | |
| 少数股东权益 | 2 | 2 | 2 | 2 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 997 | 1,025 | 1,056 | 1,090 | | | | | |
| 负债和所有者权益 | 1,075 | 1,102 | 1,139 | 1,180 | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 主要财务指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 净利润 | 46 | 42 | 43 | 47 | 成长性 | | | | |
| 折旧与摊销 | 19 | 10 | 12 | 14 | 营业收入增长率 | -3.4% | -5.5% | 3.7% | 7.5% |
| 财务费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润增长率 | 19.0% | -10.0% | 3.8% | 9.4% |
| 存货的减少 | 33 | -1 | 0 | -6 | 归母净利润增长率 | 17.9% | -9.8% | 3.8% | 9.4% |
| 营运资本变化 | -5 | -16 | -1 | -2 | 总资产增长率 | 0.4% | 2.5% | 3.3% | 3.7% |
| 其他非现金部分 | 8 | -36 | -39 | -43 | 盈利能力 | | | | |
| 经营活动现金净流量 | 101 | -1 | 15 | 10 | 毛利率 | 54.3% | 53.7% | 53.8% | 53.9% |
| 投资活动现金净流量 | -88 | -49 | -52 | -55 | 营业利润率 | 11.9% | 11.3% | 11.3% | 11.5% |
| 筹资活动现金净流量 | -32 | -14 | -12 | -13 | 三项费用/营收 | 35.3% | 35.2% | 35.3% | 35.3% |
| 现金流量净额 | -18 | -64 | -50 | -58 | EBIT/销售收入 | 11.9% | 11.4% | 11.4% | 11.6% |
| | | | | | 净利润率 | 10.6% | 10.1% | 10.1% | 10.3% |
| | | | | | ROE | 4.7% | 4.1% | 4.1% | 4.4% |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 40.8% | 37.6% | 37.7% | 39.1% |
| | | | | | 资产结构 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 7.2% | 7.0% | 7.3% | 7.7% |
| | | | | | 现金流质量 | | | | |
| | | | | | 经营净现金流/净利润 | 2.18 | -0.03 | 0.34 | 0.21 |
| | | | | | 每股数据(元/股) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.13 | 0.12 | 0.12 | 0.13 |
| | | | | | 每股净资产 | 2.82 | 2.89 | 2.98 | 3.08 |

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



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>