



2020-11-15

公司点评报告

买入/维持

拉芳家化(603630)

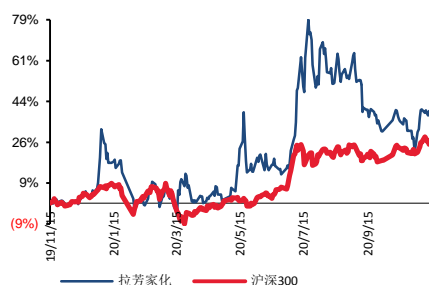
目标价: 30.5

昨收盘: 17.16

日常消费 家庭与个人用品

Q3 业绩维持高增速，电商带动业绩拐点逻辑逐步兑现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	227/224
总市值/流通(百万元)	3,891/3,852
12 个月最高/最低(元)	21.98/11.89

相关研究报告:

拉芳家化(603630)《股权激励方案超预期，电商发力助力公司迎来业绩拐点》--2020/07/09

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: 公司发布 2020 年三季报, 公司 20Q1-Q3 实现收入 6.53 亿元, 同比-6.22%; 20Q3 单季度实现收入 2.49 亿, 同比+4.48%。20Q1-Q3 归母净利润 0.82 亿元, 同比+42.79%, 其中 20Q3 实现归母净利 0.34 亿, 同比+240.44%。三季度维持业绩高增速, 超市场预期。电商渠道维持高增速, Q3 单季度占比线上销售收入占营业收入比重约为 15%+。

从产品品类上看, 20Q3 单季度洗护类营业收入为 2.26 亿, 同比+5.12%, 占营业收入的比重为 91.1%, 香皂 20Q3 单季度营业收入约为 0.12 亿, 同比-29.4%, 占营业收入的比重为 4.9%。洗护类产品受益电商等渠道放量占比有所提升。

盈利能力: 毛利率有所下降, 净利率提升明显。 20Q1-Q3 公司主营业务毛利率有所下降, 净利率明显提升; 销售毛利率为 50.77%, 较同期-4.7pct, 销售净利率为 12.23%, 较同期+3.94pct, 受益于控费提效, 费用率下降, Q3 单季度净利率 13.6% (较同期+9.3pct), 盈利能力继续提升。

费用方面: 销售费用率降低带动整体费用率下降。 20Q1-Q3 销售费用率 28.39% (-14.03pct) / 管理费用率 4.77% (+0.15pct), 销售费用率有所下降, 主要系受疫情影响市场费用减少, 以及根据新收入准则将履行合同所产生的相关产品运输费用调整至营业成本核算所致。管理费用率略有提升, 主要系公司人力成本费用增加所致。财务费用率-2.07% (-0.16pct), 系公司定存利息收入增加所致。研发费用率 4.09% (+0.07pct), 研发端投入略有提升。

周转能力方面: 周转天数降低, 营运效率提升。 20Q1-Q3 公司存货周转天数为 196.2 天, 同比-75.1 天, 周转天数缩短, 公司线上业务发展较好, 整体营运效率提升。

现金流方面: 同比环比均有所向好。 截至期末经营性现金流净额 1.14 亿, 20 年 Q3 经营性现金流量净额/营业收入为 17.05%, 好于同期水平 (+3.2pct), 环比也有所上升, 现金流量净额增加主要系本期支付的各项税费以及费用类付款减少所致。

投资建议: 1) 20 年为电商重点发力年, 公司发力直播带货渠道, 股权

激励落地，电商团队蓄势待发。公司股权激励 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。Q3 单季度电商高增长充分说明电商业务趋势较好。2) 线下调整结束。拉芳、雨洁、美多丝等品牌随着经销商团队结构优化，20Q2 以来恢复良好趋势，20 年整体将迎来线下复苏 3) 传统日化企业向化妆品企业转型，赋能 T8、肌安特等新品牌，代理瑞铂希和黛尔珀两大国际品牌。代理品牌在 20 年发力放量。除原有品牌外，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 27.68/23.83/19.28，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：新品牌拓展不大预期，电商渠道环境变化剧烈。

■ 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)	78.0	27.68	23.83	19.28

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

资产负债表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	962	1151	1225	1315	1427
应收和预付款项	135	128	158	188	220
存货	341	245	321	370	426
其他流动资产	202	44	52	59	66
流动资产合计	1640	1568	1756	1932	2138
长期股权投资	193	200	200	200	200
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	60	56	40	26	13
在建工程	7	3	0	0	0
无形资产开发支出	50	43	34	26	18
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	355	315	287	265	243
资产总计	1995	1882	2043	2197	2381
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	145	141	155	182	210
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	54	51	101	120	139
负债合计	198	192	257	302	350
股本	227	227	227	227	227
资本公积	823	823	823	823	823
留存收益	761	718	812	918	1051
归母公司股东权益	1785	1725	1819	1924	2057
少数股东权益	11	12	14	17	21
股东权益合计	1796	1737	1833	1942	2078
负债和股东权益	1995	1929	2090	2243	2428

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	24	137	26	85	111
投资性现金流	219	160	49	50	58
融资性现金流	-77	-107	0	-45	-57
现金增加额	0	0	0	0	0

利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	964	965	1154	1373	1606
营业成本	381	431	472	545	627
营业税金及附加	11	10	12	14	16
销售费用	367	414	490	590	699
管理费用	51	81	80	113	124
财务费用	-15	-18	-20	-30	-35
资产减值损失	10	22	0	0	0
投资收益	25	20	31	35	42
公允价值变动	0	6	0	0	0
营业利润	185	55	150	176	218
其他非经营损益	4	3	3	3	3
利润总额	189	58	153	179	221
所得税	26	5	12	14	17
净利润	163	54	142	165	204
少数股东损益	1	1	2	3	4
归母股东净利润	162	53	139	162	201

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	60.44%	55.30%	59.08%	60.30%	61.00%
销售净利率	16.76%	5.06%	12.09%	11.82%	12.49%
销售收入增长率	-1.73%	0.07%	19.60%	19.00%	16.99%
EBIT 增长率	18.42%	-77.00%	233.23%	11.66%	24.88%
净利润增长率	17.05%	-69.80%	185.82%	16.38%	23.64%
ROE	9.05%	2.83%	7.67%	8.44%	9.76%
ROA	8.10%	2.53%	6.67%	7.24%	8.27%
ROIC	24.92%	9.71%	30.74%	32.74%	38.67%
EPS (X)	0.56	0.22	0.62	0.72	0.89
PE (X)	23.39	61.36	25.50	21.91	17.72
PB (X)	1.66	1.77	1.96	1.85	1.73
PS (X)	3.08	3.17	3.08	2.59	2.21
EV/EBITDA (X)	10.67	36.13	16.07	14.07	10.92

资料来源: WIND, 太平洋证券

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。