



2021年1月15日

比音勒芬 (002832): 公布员工持股计划, 彰显未来发展信心 推荐 (维持)

纺织服装

当前股价: 15.59 元

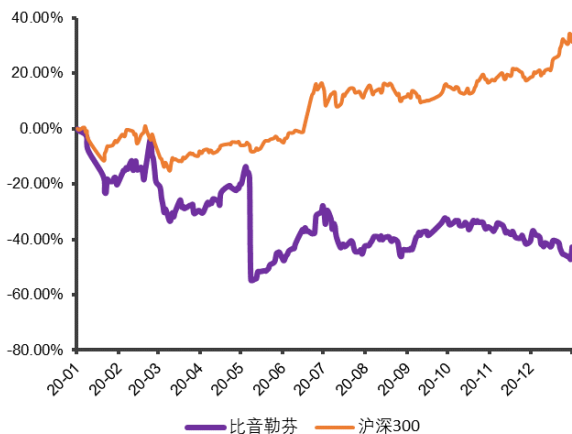
主要财务指标 (单位: 百万元)

	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	510	597	722
(+/-)	40.1%	7.8%	17.1%	20.9%
归属母公司	407	438	513	621
净利润				
(+/-)	39.1%	7.8%	17.1%	20.9%
EPS (元)	1.32	1.42	1.67	2.01
市盈率	11.8	11.0	9.4	7.7

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	52408 / 34131
流通市值 (亿元)	53
每股净资产 (元)	4.11
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](mailto: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:

● **事件:** 公司公布第三期员工持股计划 (草案), 参与人数不超过 1320 人, 含公司董事、监事和高级管理人员共计 6 人。本员工持股计划拟筹集资金总额不超过 15,000 万元, 以“份”作为认购单位, 每份份额为 1 元, 本员工持股计划的合计份额不超过 15,000 万份。

● **董事长借款支持, 彰显对公司信心。** 本次持股计划的资金来源包括参与对象的自筹资金和董事长提供的借款支持。同时董事长承诺到期结束后, 若变现金额低于其认购本员工持股计划本金扣除借款利息后的金额, 董事长将承担差额补足的义务。彰显了管理层对公司未来发展的信心, 也有利于深度绑定核心骨干与公司的利益, 提高员工积极性。

● **库存水平健康, 盈利能力边际改善, 费用率有所下降。** 公司 2020 年三季度库存 6.52 亿元, 同比下降 3.79%, 库存水平保持在健康水平。2020 年前三季度毛利率 67.07%, 净利率 25.32%, 较去年同期提升了 1.8 个百分点。另外, 公司前三季度销售费用率 27.09%, 较去年同期降 1.35 个百分点, 管理费用率 9.62%, 较去年同期降 2.04 个百分点, 体现出公司积极应对疫情做出了经营上的调整, 盈利能力并未受到太大影响。

● **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 4.38 亿元、5.13 亿元、6.21 亿元, 对应 EPS 分别为 1.42 元、1.67 元、2.01 元, 当前股价对应 PE 分别为 11.0/9.4/7.7 倍。公司业绩在疫情背景下稳定, 且当前估值处于历史低位, 当前时点公司公布第三期员工持股计划, 彰显管理层对公司长期发展的信心。疫情影响逐步消退后公司有望迎来业绩和估值的“戴维斯双击”。维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 疫情反复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等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,826</b>	<b>1,996</b>	<b>2,441</b>	<b>2,955</b>
货币资金	475	94	24	19	营业成本	588	700	860	1,044
应收款	191	582	664	755	营业税金及附加	17	17	17	17
存货	674	603	716	841	销售费用	548	579	732	887
其他流动资产	558	614	675	743	管理费用	136	140	171	207
流动资产合计	1,899	1,892	2,080	2,358	财务费用	-6	-1	0	0
<b>非流动资产:</b>					费用合计	678	718	903	1,093
金融类资产	99	109	120	132	资产减值损失	-33	15	16	17
固定资产+在建工程	237	444	647	845	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	114	125	137	151	投资收益	17	18	19	20
其他非流动资产	176	193	212	234	营业利润	473	510	597	722
非流动资产合计	626	872	1,117	1,362	加: 营业外收入	2	2	2	2
资产总计	2,524	2,764	3,197	3,720	减: 营业外支出	3	3	3	4
<b>流动负债:</b>					利润总额	472	508	595	720
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	65	70	82	99
应付账款、票据	155	37	43	49	净利润	407	438	513	621
其他流动负债	380	418	460	506	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	535	455	503	555	归母净利润	407	438	513	621
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	31	35	38	42					
非流动负债合计	31	35	38	42					
负债合计	566	489	541	597					
<b>所有者权益</b>									
股本	308	308	308	308					
资本公积金	443	443	443	443					
未分配利润	1,073	1,346	1,676	2,081					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	1,958	2,275	2,657	3,124					
负债和所有者权益	2,524	2,764	3,197	3,720					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2021E</b>	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2021E</b>
净利润	407	438	513	621	<b>成长性</b>				
折旧与摊销	63	31	47	64	营业收入增长率	23.7%	9.3%	22.3%	21.1%
财务费用	0	-1	0	0	营业利润增长率	40.1%	7.8%	17.1%	20.9%
存货的减少	-81	72	-114	-124	归母净利润增长率	39.1%	7.8%	17.1%	20.9%
营运资本变化	-43	-509	-76	-84	总资产增长率	19.1%	9.5%	15.7%	16.4%
其他非现金部分	-11	-44	-48	-53	<b>盈利能力</b>				
经营活动现金净流量	333	-13	323	423	毛利率	67.8%	64.9%	64.8%	64.7%
投资活动现金净流量	-309	-248	-261	-274	营业利润率	25.9%	25.5%	24.5%	24.4%
筹资活动现金净流量	-82	-121	-131	-154	三项费用/营收	37.1%	36.0%	37.0%	37.0%
现金流量净额	-58	-382	-69	-5	EBIT/销售收入	25.8%	25.5%	24.4%	24.4%
					净利润率	22.3%	22.0%	21.0%	21.0%
					ROE	20.8%	19.3%	19.3%	19.9%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	72.3%	72.2%	76.3%	79.4%
					<b>资产结构</b>				
					资产负债率	22.4%	17.7%	16.9%	16.0%
					<b>现金流质量</b>				
					经营净现金流/净利润	0.82	-0.03	0.63	0.68
					<b>每股数据(元/股)</b>				
					每股收益	1.32	1.42	1.67	2.01
					每股净资产	6.35	7.38	8.62	10.13

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>