

**公司点评**
**比音勒芬 (002832)**
**纺织服装 | 服装家纺**
**外部因素影响下维持高增长，利润率创新高**

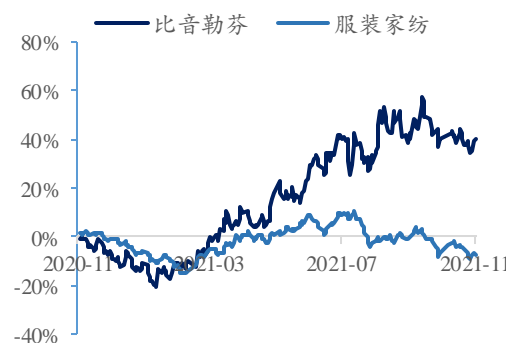
2021年11月03日

**评级 推荐**

评级变动 维持

**合理区间 28.90-34.00 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	25.51
52周价格区间 (元)	14.20-29.69
总市值 (百万)	14031.39
流通市值 (百万)	9406.69
总股本 (万股)	55003.50
流通股 (万股)	36874.53

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
比音勒芬	-2.07	5.11	40.16
服装家纺	-3.34	-4.92	-7.46

**邹建军**

执业证书编号: S0530521080001

**分析师**

0731-84403452

**陈诗璐**

chensl2@cfzq.com

**研究助理**

0731-89955711

**相关报告**

 1 《比音勒芬: 比音勒芬 (002832.SZ) 半年报点评: 门店量效提升, 高增长态势持续》  
 2021-08-23

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	1826	1938	2418	2920	3466
净利润 (百万元)	407	479	698	936	1195
每股收益 (元)	0.74	0.87	1.27	1.70	2.17
每股净资产 (元)	3.56	4.14	4.97	6.09	7.51
P/E	34.51	29.27	20.10	14.99	11.74
P/B	7.17	6.16	5.13	4.19	3.40

资料来源: wind, 财信证券

**投资要点:**

- 事件:** 公司发布 2021 年三季度报告, 前三季度实现营业收入/归母净利润 17.15/4.59 亿元, 同比分别增长 24.55%/31.66%, 较 2019 年同期分别增长 29.56%/47.47%, 延续上半年高速增长态势。
- 疫情等外部因素影响下高增长持续。** 分季度来看, 第三季度实现营业收入/归母净利润 6.93/2.14 亿元, 同比分别增长 13.55%/14.04%, 较 2019 年同期分别增长 44.98%/56.02%。第三季度受疫情反扑和天气灾害等外部因素影响, 线下客流量减少, 但公司业绩仍保持双位数增长, 高增长趋势持续, 我们预计主要得益于新开门店的贡献和同店店效的提升。
- 存货优化, 回款能力增强。** 1) **存货周转效率提升。** 公司谨慎计提存货减值准备后, Q3 末公司存货价值 6.45 亿元, 较年初增长 0.45%, 较去年同期下降 1.08%; 存货周转天数为 357.66 天, 较去年同期减少 37.25 天, 存货优化。2) **应收账款天数减少。** Q3 应收账款天数为 22.56 天, 同比减少 3.58 天, 回款能力增强。
- 利润率提升, 盈利能力持续增强。** Q1-Q3 期间费用率为 37.93%, 同比增加 0.90pct, 主要系营销推广费用的增加。其中销售/研发费用率分别为 28.82%/3.25%, 同比分别增加 1.73/0.04pct, 主要系公司加强营销推广和研发创新, 持续修炼内功; 管理/财务费用率分别为 9.10%/0.01%, 同比分别减少 0.52/0.31pct, 公司加强管理, 带动管理费用率降低。Q3 毛利率/净利率分别为 71.24%/30.83%, 同比增加 1.38pct/0.13pct, 主要得益于品牌力、渠道力、产品力的提升, 盈利能力持续增强。
- 投资建议:** 我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 24.18/29.20/34.66 亿元, 归母净利润分别为 6.98/9.36/11.95 亿元, EPS 分别为 1.27/1.70/2.17 元/股, 公司注重研发创新和营销推广, 带动产品力、品牌力持续增强, 在三季度疫情和天气等外部环境因素影响下依旧表现亮眼, 看好公司未来业绩增长, 给予公司 2022 年 17-20 倍 PE 估值, 合理价格区间为 28.90—34.00 元, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 疫情反复影响终端零售, 市场需求不及预期, 行业竞争加剧

**财务预测摘要**

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	579	242	292	537	营业收入	1938	2418	2920	3466
应收票据及账款	153	191	230	273	营业成本	598	630	660	685
其他应收款	54	67	81	96	税金及附加	14	17	21	25
存货	642	675	708	734	销售费用	544	679	820	973
预付账款	61	76	92	109	管理费用	133	145	175	208
其他流动资产	1478	1830	2227	2615	研发费用	65	81	98	116
流动资产合计	2966	3081	3630	4364	财务费用	10	20	7	0
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-51	-64	-77	-92
投资性房地产	0	0	0	0	信用减值损失	-4	-5	-6	-7
固定资产	239	275	336	356	投资收益	25	20	22	21
在建工程	49	73	38	42	公允价值变动损益	0	0	0	0
无形资产	115	107	104	99	营业利润	559	813	1094	1397
其他非流动资产	160	165	165	165	营业外收入	5	7	5	7
<b>资产总计</b>	<b>3635</b>	<b>3804</b>	<b>4323</b>	<b>5077</b>	营业外支出	2	2	2	2
短期借款	0	270	109	0	利润总额	562	819	1098	1402
应付票据及账款	135	142	149	154	所得税	83	121	162	207
其他流动负债	496	561	632	704	净利润	479	698	936	1195
流动负债合计	631	973	899	859	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款	631	0	-11	-11	归属母公司净利润	479	698	936	1195
其他非流动负债	32	32	32	32	EBITDA	666	990	1320	1576
<b>负债合计</b>	<b>1294</b>	<b>1005</b>	<b>911</b>	<b>880</b>	NOPLAT	485	710	939	1191
留存收益	1589	2047	2660	3444	EPS (元/股)	0.87	1.27	1.7	2.17
归母所有者权益	2340	2798	3411	4196	<b>主要财务比率</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	1	1	1	1	<b>成长能力</b>				
<b>股东权益</b>	<b>2341</b>	<b>2799</b>	<b>3412</b>	<b>4196</b>	营收增长率	6%	25%	21%	19%
<b>负债及股东权益</b>	<b>3635</b>	<b>3804</b>	<b>4323</b>	<b>5077</b>	营业利润增长率	18%	45%	35%	28%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	归母净利润增长率	18%	46%	34%	28%
经营活动现金流净额	637	486	761	943	<b>盈利能力</b>				
税后经营利润	479	663	901	1159	毛利率	69%	74%	77%	80%
折旧与摊销	94	151	216	174	净利率	25%	29%	32%	34%
投资损失	-25	-20	-22	-21	ROE	20%	25%	27%	28%
其他经营现金流	39	41	41	42	<b>估值倍数</b>				
投资活动现金流净额	-1045	-201	-210	-177	P/E	29.27	20.10	14.99	11.74
资本支出	94	205	186	192	P/S	7.24	5.80	4.80	4.05
长期投资	0	0	0	0	P/B	6.16	5.13	4.19	3.40
其他投资现金流	-1139	-407	-396	-370	股息率	1%	2%	2%	3%
筹资活动现金流净额	525	-621	-501	-521	EV/EBIT	14.97	16.81	12.57	9.69
现金净流量	118	-337	50	245	EV/EBITDA	12.87	14.24	10.52	8.62

资料来源: wind, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438