

金发拉比 (002762)

2022 年三季报点评: 疫情扰动下经营压力加大, 母婴医美均待好转

中性 (维持)

2022 年 11 月 01 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	299	243	261	287
同比	-4%	-19%	8%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	14	13	33	39
同比	-57%	-4%	144%	17%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.04	0.04	0.09	0.11
P/E (现价&最新股本摊薄)	167.83	174.35	71.55	60.91

投资要点

■ **公司公布 2022 年三季报: 疫情下经营压力加大, Q3 业绩小幅亏损。**2022 前三季度营收 1.79 亿元/yoy-14.06%、归母净利润 0.10 亿元/yoy+56.1%, 归母净利润增速较高主因 21 年同期计提蜜儿乐儿资产减值损失及投资亏损 0.34 亿元、导致去年同期基数较低。分季度看, 22Q1/Q2/Q3 营收分别同比-1.43%/-8.87%/-28.5%, 归母净利分别同比-9.77%/-53.77%/小幅亏损。Q3 收入端回落主要系疫情影响线下门店客流量, 归母净利为-41 万元、出现小幅亏损主要系毛利率同比-4.60pct 及期间费用率同比+13.38pct 所致。

■ **22H1 母婴棉制品收入回落, 门店向“体验+服务”模式转变。**1) 分产品看: 22H1 母婴棉制用品/婴童服饰/其他母婴用品/其他收入同比分别-25.16%/+10.47%/+2.70%/+179.18%、占比 39.20%/32.99%/21.69%/6.13%, 上半年母婴棉制用品收入下滑主要受到疫情影响, 由于 Q3 疫情多地散发、影响仍持续、我们判断 Q3 收入端持续承压。2) 分渠道看: ①分线上线: 22H1 线上/线下收入分别同比-6.10%/-9.62%、占比 27.88%/67.03%, 线上渠道受疫情冲击程度相对较小。②线下分内生外延: 22H1 直营/加盟收入分别同比-11.77%/-8.64%、占比 30.39%/69.61%, 直营/加盟门店分别为 107/788 家, 较 21 年末-31/-89 家、同比-9.32%/-6.41%, 线下渠道下滑较大主因公司优化调整线下渠道策略、关闭业绩不佳的门店。由于公司调整实体店向“体验+服务”模式转变、线下实体店功能定位更多转为体验、配送、服务功能, 我们预计 Q3 线下渠道下滑幅度仍较大。

■ **毛利率大幅下降、费用率提升较大、剔除减值影响后利润率受损严重。**1) **毛利率:** 22 年前三季度毛利率同比-4.59pct 至 51.85%, 主因公司加大产品促销力度及低毛利线上渠道销售占比提升所致。分季度看 22Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 56.39%/50.74%/48.06%。2) **费用率:** 22 年前三季度期间费用率同比+3.67pct 至 45.50%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.44/+2.78/+0.47/-0.02pct 至 25.03%/15.65%/5.76%/-0.94%, Q3 期间费用率同比+13.38pct 主因销售、管理费用具备刚性。3) **归母净利率:** 22 年前三季度归母净利率同比+2.59pct 至 5.76%, 若剔除去年同期计提蜜儿乐儿减值及投资亏损 0.34 亿元的影响、归母净利率同比-13.65pct, 主要由于毛利率大幅下降及期间费用率显著提升。4) **存货:** 截至 22Q3 末存货 1.59 亿元/yoy-1.04%, 存货周转天数同比+23 天至 486 天。5) **现金流:** 前三季度经营活动净现金流-0.1 亿元/yoy+24.48%, 截至 22Q3 公司账上资金 0.9 亿元。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司深耕母婴行业多年, 2021 年公司制定“母婴产品+医疗、医美服务”战略, 22 年以来疫情扰动导致终端消费承压、收入增速逐季回落, 但受益于 21 年同期低基数效应、业绩端增速较高。21 年公司收购韩妃投资 36%股权, 22H1 韩妃投资实现营收 1.75 亿元、净利润 174.03 万元、归母净利 369.39 万元, 受疫情影响, 我们预计难以完成此前对赌协议 (22 年扣非归母净利润不低于 6000 万元), 但长期来看公司母婴主业与医美业务消费群体重叠度较高、业务协同下医美业务有望提供增长新动力。考虑疫情扰动影响, 我们将 22-24 年归母净利润由 0.38/0.44/0.51 亿元下调至 0.13/0.33/0.39 亿元, EPS 分别为 0.04/0.09/0.11 元/股, 对应 PE 为 174/72/61X, 维持“中性”评级。

■ **风险提示:** 疫情反复、母婴行业消费疲软、医疗及医美业务发展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.64
一年最低/最高价	6.51/13.57
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	1,335.43
总市值(百万元)	2,350.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.75
资产负债率(% LF)	7.65
总股本(百万股)	354.02
流通 A 股(百万股)	201.12

相关研究

《金发拉比(002762): 对外投资拖累短期业绩, 打造“母婴产品+医美服务”新模式》

2022-04-24

金发拉比三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	403	413	454	506	营业总收入	299	243	261	287
货币资金及交易性金融资产	185	227	270	310	营业成本(含金融类)	135	116	119	131
经营性应收款项	25	17	18	20	税金及附加	4	3	3	3
存货	151	128	126	134	销售费用	72	63	67	72
合同资产	0	0	0	0	管理费用	37	39	30	33
其他流动资产	42	41	41	42	研发费用	14	11	13	14
非流动资产	667	663	659	655	财务费用	-2	0	0	0
长期股权投资	248	248	248	248	加:其他收益	2	1	1	1
固定资产及使用权资产	167	163	159	154	投资净收益	-10	10	11	13
在建工程	83	83	83	83	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	53	53	53	53	减值损失	-22	-7	-5	-5
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	8	15	37	43
其他非流动资产	113	113	113	113	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,070	1,075	1,113	1,160	利润总额	8	15	37	43
流动负债	86	73	75	81	减:所得税	-6	2	4	5
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	14	13	33	38
经营性应付款项	44	36	37	39	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	14	14	16	归属母公司净利润	14	13	33	39
其他流动负债	21	18	19	21	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.04	0.09	0.11
非流动负债	1	1	1	1	EBIT	35	11	29	34
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	54	16	34	39
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.80	52.41	54.30	54.33
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	4.68	5.55	12.57	13.46
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	-4.41	-18.87	7.64	9.68
负债合计	86	74	76	82	归母净利润增长率(%)	-57.04	-3.74	143.66	17.47
归属母公司股东权益	981	1,000	1,036	1,077					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	983	1,002	1,037	1,079					
负债和股东权益	1,070	1,075	1,113	1,160					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	38	33	32	28	每股净资产(元)	2.77	2.82	2.93	3.04
投资活动现金流	20	-1	0	2	最新发行在外股份(百万股)	354	354	354	354
筹资活动现金流	-48	0	0	0	ROIC(%)	6.12	1.00	2.54	2.81
现金净增加额	11	31	33	30	ROE-摊薄(%)	1.43	1.35	3.17	3.58
折旧和摊销	19	5	5	5	资产负债率(%)	8.08	6.86	6.81	7.04
资本开支	-22	-1	-1	-1	P/E(现价&最新股本摊薄)	167.83	174.35	71.55	60.91
营运资本变动	-16	19	0	-9	P/B(现价)	2.40	2.35	2.27	2.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>