

——芭薇股份点评报告

2024年10月30日

毛利率下滑导致营收大增但利润略显平庸

核心观点

- 事件：**公司发布2024年三季报，前三季度公司实现营业收入4.71亿元，同比增长49.50%；实现归母净利润2905.17万元，同比减少5.70%；实现扣非归母净利润2748.45万元，同比增长0.59%；整体毛利率26.67%，较去年同期有所下降；实现EPS0.34元，同比减少15.81%。
- 客户结构改变拉低毛利率，收入高增但利润增长略逊：**2024Q3单季，公司实现营业收入2.05亿元，同比增长101.09%；实现归母净利润1431.12万元，同比增长57.52%；Q3单季整体毛利率24.76%，自Q1以来持续下滑。整体来看，公司Q3营收增速较Q1、Q2进一步提升，持续推广大客户大单品的战略起到成效，公司前三季整体营收情况超过我们的预期；但受客户结构改变的影响，公司毛利率下降；此外公司产品推广导致广告宣传费比去年同期增长939万，上述两个原因导致了公司前三季度的利润增速不及收入增速。
- 公司积极调整策略，期待未来毛利率下滑逐步企稳：**公司已开始密切关注市场动态，灵活调整经营策略：前三季度，公司在强化市场推广，扩大品牌影响力的同时，公司销售费用率同比、环比仍逐步下降；公司在优化人才结构，加强团队建设同时，管理费用率亦同比、环比逐步下降，公司的控本提效策略逐步推进；与此同时，公司的研发费用率仍保持在5%左右，这将有利于公司产品竞争力的提升。随着公司市场份额的扩大，品牌影响力的提升及宏观经济环境的转暖公司的毛利率有望企稳。
- 化妆品代工行业规模持续扩大，公司有望持续扩大市场份额：**随着我国消费者消费能力的提升，化妆品行业迎来高速增长。化妆品代工有助于品牌企业聚焦优势利润最大化，也迎来了快速发展。但我国化妆品代工市场呈现大而散的特点，预计未来在多个因素的影响下行业集中度有望逐步提高。公司紧抓市场机遇，围绕ODM主业布局，通过强大的工艺及配方储备库、全流程的质量检测体系及成熟的供应链管理能力和深入的挖掘行业潜力，不断提升核心竞争力，并依据客户及订单需求进一步扩大产能，结合全球化服务，大力拓展外贸的客户并尝试推广外贸自主品牌。多措并举，公司未来有望在化妆品代工行业中扩大市场份额。
- 投资建议：**公司客户结构的变化导致了营收快速增长，但毛利率有所下滑，我们相应调整公司的盈利预测，预计公司2024-2026年营收分别为6.62亿元、7.91亿元、8.70亿元，同比分别增长41.35%、19.35%、10.05%，归母净利润分别为0.42亿元、0.54亿元、0.63亿元，同比增长0.89%、29.34%、17.06%，EPS分别为0.48元、0.63元、0.73元，对应当前股价的PE分别为29.13倍、22.53倍、19.24倍。我们认为公司中长期成长空间良好，当前PE处于合理水平，维持“推荐”的投资评级。
- 风险提示：**宏观经济环境风险、受下游行业影响较大的风险、市场竞争风险。

芭薇股份 (837023.BJ)

推荐 维持评级

分析师

傅楚雄

☎: 010-8092-7623

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515010001

市场数据

2024-10-30

股票代码	837023.BJ
A股收盘价(元)	18.33
上证指数	3266.24
总股本(万股)	8580.00
实际流通A股(万股)	3266.64
流通A股市值(亿元)	5.99

相对北证50表现图

2024-10-30



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2024年展望: 政策助力北交所加快发展, 市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024 中期策略_新质生产力赋能北证, 关注央企投资价值

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	468.66	662.48	790.68	870.17
收入增长率%	2.02	41.35	19.35	10.05
归母净利润(百万元)	41.16	41.52	53.71	62.87
利润增速%	8.20	0.89	29.34	17.06
毛利率%	33.19	25.61	25.62	25.86
摊薄 EPS(元)	0.48	0.48	0.63	0.73
PE	29.39	29.13	22.53	19.24
PB	3.70	3.06	2.83	2.61
PS	2.58	1.83	1.53	1.39

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	209.87	294.66	331.38	353.52
现金	30.00	55.66	58.32	59.39
应收账款	58.89	87.03	105.83	117.59
其它应收款	4.63	6.62	7.91	8.70
预付账款	1.99	3.20	3.82	4.19
存货	51.51	70.29	74.65	73.81
其他	62.84	71.84	80.84	89.84
非流动资产	453.31	555.94	683.77	849.38
长期投资	3.69	4.69	5.69	6.69
固定资产	307.80	430.43	560.44	722.05
无形资产	35.12	35.02	35.22	35.72
其他	106.71	85.81	82.43	84.92
资产总计	663.18	850.60	1015.15	1202.90
流动负债	200.45	314.41	423.01	539.55
短期借款	10.01	25.01	75.01	155.01
应付账款	88.24	143.74	176.43	197.14
其他	102.20	145.67	171.58	187.40
非流动负债	132.54	137.75	162.75	197.75
长期借款	105.24	110.24	135.24	170.24
其他	27.31	27.51	27.51	27.51
负债合计	332.99	452.16	585.76	737.30
少数股东权益	2.98	2.69	2.32	1.88
归属母公司股东权益	327.21	395.75	427.07	463.72
负债和股东权益	663.18	850.60	1015.15	1202.90

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	91.56	126.89	134.17	150.39
净利润	41.49	41.24	53.33	62.43
折旧摊销	24.95	35.04	44.61	57.65
财务费用	3.97	5.47	7.08	10.29
投资损失	-1.18	-0.33	-0.40	-0.44
营运资金变动	15.87	40.36	21.56	12.04
其它	6.47	5.11	7.99	8.41
投资活动现金流	-97.41	-139.93	-177.05	-227.82
资本支出	-45.31	-122.43	-168.79	-219.56
长期投资	-4.20	-8.00	-8.00	-8.00
其他	-47.90	-9.51	-0.25	-0.26
筹资活动现金流	-42.46	38.47	45.53	78.50
短期借款	0.00	15.00	50.00	80.00
长期借款	-3.51	5.00	25.00	35.00
其他	-38.94	18.47	-29.47	-36.50
现金净增加额	-48.20	25.66	2.66	1.07

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	468.66	662.48	790.68	870.17
营业成本	313.10	492.82	588.11	645.18
营业税金及附加	5.33	5.96	7.12	7.83
营业费用	38.85	46.37	52.18	55.69
管理费用	36.42	39.75	45.46	47.86
财务费用	3.83	5.43	6.99	10.21
资产减值损失	-6.62	-5.00	-5.30	-5.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.18	0.33	0.40	0.44
营业利润	44.48	42.34	54.76	64.10
营业外收入	0.30	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.29	0.00	0.00	0.00
利润总额	44.50	42.34	54.76	64.10
所得税	3.01	1.10	1.42	1.67
净利润	41.49	41.24	53.33	62.43
少数股东损益	0.33	-0.29	-0.37	-0.44
归属母公司净利润	41.16	41.52	53.71	62.87
EBITDA	68.16	82.80	106.36	131.95
EPS (元)	0.48	0.48	0.63	0.73

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	2.02%	41.35%	19.35%	10.05%
营业利润增速	12.86%	-4.83%	29.34%	17.06%
归属母公司净利润增	8.20%	0.89%	29.34%	17.06%
毛利率	33.19%	25.61%	25.62%	25.86%
净利率	8.78%	6.27%	6.79%	7.22%
ROE	12.58%	10.49%	12.58%	13.56%
ROIC	9.30%	8.23%	8.96%	8.80%
资产负债率	50.21%	53.16%	57.70%	61.29%
净负债比率	35.84%	27.82%	42.66%	63.81%
流动比率	1.05	0.94	0.78	0.66
速动比率	0.74	0.66	0.56	0.47
总资产周转率	0.73	0.88	0.85	0.78
应收账款周转率	8.43	9.08	8.20	7.79
应付账款周转率	3.69	4.25	3.67	3.45
每股收益	0.48	0.48	0.63	0.73
每股经营现金	1.07	1.48	1.56	1.75
每股净资产	3.81	4.61	4.98	5.40
P/E	29.39	29.13	22.53	19.24
P/B	3.70	3.06	2.83	2.61
EV/EBITDA	13.54	15.95	13.10	11.42
P/S	2.58	1.83	1.53	1.39

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

傅楚雄 北交所分析师。金融学硕士，浙江大学工学学士。2014年加入银河证券研究院，2014年-2016年新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn