

01086.HK 好孩子国际

未评级

自有品牌强劲增长，带动盈利性提升

2016年03月31日

市场数据

报告日期	2016.03.31
收盘价(港元)	3.67
总股本(百万股)	1,109
总市值(百万港元)	4,069
净资产(百万港元)	2,365
总资产(百万港元)	5,922
每股净资产(港元)	2.133

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2012 A	2013 A	2014 A	2015 A
营业收入(百万港元)	4,554	4,189	6,116	6,951
同比增长(%)	15.1%	-8.0%	46.0%	13.7%
净利润(百万港元)	181	171	57	197
同比增长(%)	2.4%	-5.5%	-66.4%	243.5%
毛利率(%)	19.1%	22.9%	25.0%	29.5%
净利润率(%)	4.0%	4.1%	0.9%	2.8%
净资产收益率(%)	10.3%	9.0%	2.7%	8.5%
每股收益(港元)	0.180	0.170	0.050	0.180

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

相关报告

投资要点

- **2015 年公司净利润同总比增长 2.4 倍:** 2015 年公司收入为 69.5 亿港元, 同比增长 13.7%, 实现净利润 1.97 亿港元, 同比增长 243.5%, 每股以你 0.18 港元。期末拟派付股息每股 0.05 港元。
- **自有品牌收入占比持续提升:** 公司婴儿推车及配件收入同比下降 13.8%, 贡献公司总收入的 29%, 其中蓝筹业务订单减少 28.9%, 自有品牌业务增长 4%; 汽车安全座椅及配件同比增长 61.9%, 占公司收入比重 41%, 其中自有品牌大幅增长 94%, 外部蓝筹订单减少 26%。区域上, 北美销售收入同比增长 41%, Evenflo 带动自有品牌收入增长 127.9%。公司全年自有品牌收入同比增长 45%, 占总收入比重提升至 73%, 其中 Cybex 品牌产品实现收益同比增长 56.9% 至 12 亿港元, 目前在已超过 100 个国家销售, 其在线销售额同比增长 175%。Evenflo 和 gb 品牌收入分别同比增长 16% 及 7%。
- **公司全年盈利性改善:** 同时由于自有品牌相对较高的盈利性, 带动公司整体毛利率同比提升 4.5ppt 至 29.5%。2015 年公司销售费用同比增长 32.5%, 占收入比重同比提升 2.1ppt, 主要由于欧洲及北美自有品牌业务扩张带来的推广开支、雇员及运输费用增加。公司全年净利润率提升 2ppt 至 2.8%
- **我们的观点:** 公司已成功从 OPM 业务为主导的经营模式向已自有品牌为主导, 一条龙垂直整合业务模式转型, 未来将继续寻找具有协同效应的收购标的进行拓展。2016 年公司将致力于自有品牌市占率的提升, 延续主力核心品牌增长, 通过实现全球供应链协同效应的优势和自主品牌的增长维持盈利性改善。根据市场一致预期, 公司 2016 年收入和净利润预计同比增长 15%/34%, 目前公司股价对应 2016 年 P/E 为 15.4 倍, 建议关注。
- **风险提示:** 自有品牌拓展业务低于预期; 原料成本显著成长; 汇兑风险

海外消费研究

高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

联系人: 王佳卉
wangjiahui@xyzq.com.cn

报告正文

- **2015 年公司净利润同总同比增长 2.4 倍:** 2015 年公司收入为 69.5 亿港元, 同比增长 13.7%, 实现净利润 1.97 亿港元, 同比增长 243.5%, 每股以你 0.18 港元。期末拟派付股息每股 0.05 港元。

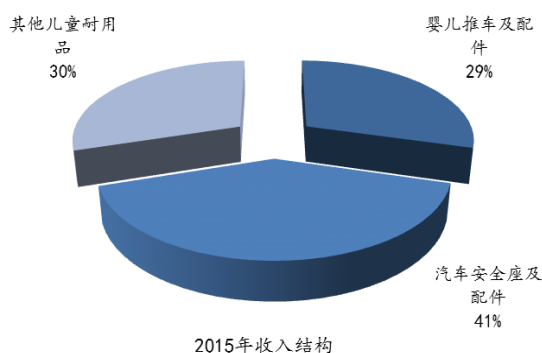
图表 1、公司财务摘要

	1H14	2H14	1H15	2H15	2H15 HoH	2H15 YoY	2014	2015	2015 YoY
收入	2,641	3,474	3,684	3,267	-11.3%	-6.0%	6,116	6,951	13.66%
毛利润	721	806	1,055	995	-5.7%	23.4%	1,528	2,050	34.22%
毛利率	27.31%	23.21%	28.63%	30.47%	上升 1.8ppt	上升 7.2ppt	24.98%	29.49%	上升 4.5ppt
销售费用	328	449	511	519	1.5%	15.6%	777	1,030	32.53%
占收入比重	12.43%	12.93%	13.88%	15.89%	上升 2ppt	上升 3ppt	12.71%	14.82%	上升 2.1ppt
行政费用	309	390	440	354	-19.5%	-9.1%	699	794	13.57%
占收入比重	11.72%	11.22%	11.94%	10.84%	下降 1.1ppt	下降 0.4ppt	11.43%	11.42%	下降 0.01ppt
归属母公司净利润	89	-32	91	111	21.7%	-449.6%	57	203	252.63%
净利润率	3.38%	-0.92%	2.48%	3.41%	上升 0.9ppt	上升 4.3ppt	0.94%	2.92%	上升 2ppt
EPS	0.08	-0.03	0.08	0.1	25.0%	-433.3%	0.05	0.18	260.00%

数据来源:公司资料, 兴业证券研究所

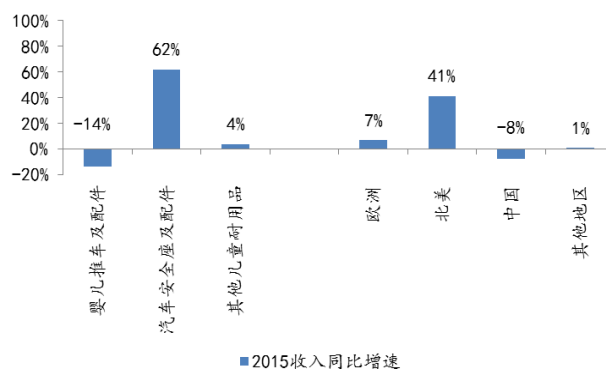
- **自有品牌收入占比持续提升:** 公司婴儿推车及配件收入同比下降 13.8%, 贡献公司总收入的 29%, 其中蓝筹业务订单减少 28.9%, 自有品牌业务同比增长 4%; 汽车安全座椅及配件同比增长 61.9%, 占公司收入比重 41%, 其中集团自有品牌大幅增长 94%, 外部蓝筹订单减少 26%; 其他耐用品收入同比增长 3.8%。区域上看, 北美销售收入同比增长 41%, 主要受 2014 年收购的 Evenflo 带动自有品牌收入增长 127.9%。公司全年自有品牌收入同比增长 45%, 占公司总收入比重提升至 73%, 一方相对面带动公司的工厂利用率至 80%, 另一方面改善了公司的盈利性。其中 Cybex 品牌产品实现收益同比增长 56.9% 至 12 亿港元, 目前在已超过 100 个国家销售, 其在线销售额同比增长 175%。Evenflo 和 gb 品牌收入分别同比增长 16% 及 7%。

图表 2、2015 年按产品收入结构



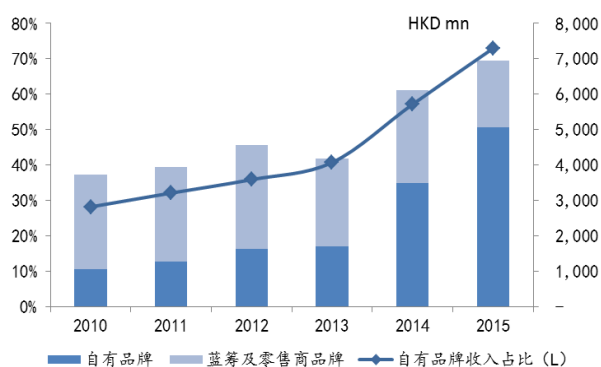
数据来源:公司资料, 兴业证券研究所

图表 3、安全座椅/北美地区收入增速更优



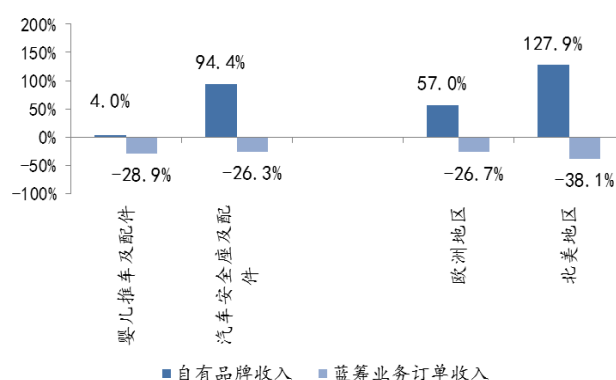
数据来源:公司资料, 兴业证券研究所

图表 4、2015 年公司自有品牌占比显著提升



数据来源:公司资料, 兴业证券研究所

图表 5、安全座椅及北美地区自有品牌收入增长显著



数据来源:公司资料, 兴业证券研究所

- **公司全年盈利性改善:** 同时由于自有品牌相对较高的盈利性, 带动公司整体毛利率同比提升 4.5ppt 至 29.5%。2015 年公司销售费用同比增长 32.5%, 占收入比重同比提升 2.1ppt, 主要由于欧洲及北美自有品牌业务扩张带来的推广开支、雇员及运输费用增加。公司全年净利润率提升 2ppt 至 2.9%
- **我们的观点:** 公司已成功从 OPM 业务为主导的经营模式向已自有品牌为主导, 一条龙垂直整合业务模式转型, 未来将继续寻找具有协同效应的收购标的进行拓展。2016 年公司将继续致力于自有品牌市占率的提升, 推动品牌粉丝生态系统, 主力核心品牌有望延续增长, 通过实现全球供应链协同效应的优势和自主品牌的持续增长维持公司盈利性的改善。根据 Bloomberg 市场一致预期, 公司 2016 年收入和净利润预计同比增长 15%/34%, 目前公司股价对应 2016 年 P/E 为 15.4 倍, 建议关注。
- **风险提示:** 自有品牌拓展业务低于预期; 原料成本显著成长; 汇兑风险

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。