

相关研究

《功能遮阳前景广阔, 龙头玉马未来可期》2022.4

终端需求下滑拖累短期业绩表现

2022年9月2日

事件: 公司 2022H1 实现收入 1.43 亿元、同降 57.17%，实现归母净利 0.39 亿元、同降 62.37%，扣非净利 0.36 亿元、同降 64.56%，EPS 为 0.30 元。上半年受国内外疫情反复、国际局势不稳定等影响，气密材料终端需求有所减少，收入下滑。2022Q2 公司实现收入 0.63 亿元、同降 65.43%，实现归母净利 0.17 亿元、同降 69.51%。

点评:

- **国内外疫情反复, 气密材料终端市场需求下滑。**分拆来看, 2022H1 公司气密材料、柔性材料实现收入 1.00 亿元、0.37 亿元, 同增-65.75%、-5.13%, 收入下滑主要系受国内外疫情反复多点爆发及国际局势不稳定影响, 主要产品气密材料的终端市场需求有所减少导致气密材料销量较上年同期大幅减少。
- **原材料及人工成本影响毛利率, 财务费用率同比下降。**1) 2022H1 公司毛利率同降 11.9PCT 至 31.19%, 主要系 22H1 原材料成本及人工成本同比上涨, 公司运营成本承压。22H1 气密材料、柔性材料毛利率分别同降 10.8PCT、0.7PCT 至 35.22%、22.54%。2) 2022H1 公司销售、管理、研发、财务费用率同增 0.80PCT、1.90PCT、2.20PCT、-7.09PCT 至 1.40%、4.90%、4.90%、-7.69%, 公司积极拓展业务同时加强费用管控, 汇兑收益以及利息收入增加导致财务费用率显著下降。3) 2022H1 公司经营活动现金流净额同增 1316.18%至 0.59 亿元, 主要由于公司购买材料及半成品同比大幅减少。
- **短期行业发展环境有望改善, 公司提升行业竞争力。**公司主要产品气密材料和柔性材料分别应用于滑板、体操垫、充气游艇和篷盖材料、灯箱广告材料领域。公司深耕塑胶复合材料生产及研发领域多年, 产品研发及创新能力突出, 具备一定的技术优势。此外公司凭借丰富的产品品类, 能够根据客户需求提供定制化服务, 并与下游客户共同拓展新的产品应用领域, 持续强化产品认可度。伴随 22H2 疫情影响改善, 下游客户订单有望恢复增长, 公司收入增速预计将有所回升。
- **盈利预测与投资建议:** 疫情、国际局势不稳影响公司短期收入表现, 我们下调公司 2022-2023 年归母净利预测为 1.16/1.52 亿元 (原值为 2.46/3.14 亿元), 并预测 24 年归母净利润为 1.96 亿元, 目前股价对应 22 年 17.96 倍 PE。我们认为公司行业优势地位明显, 下半年终端需求有望改善, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新冠疫情扩散风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险、俄乌冲突风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	369	643	458	545	647
增长率 YoY %	16.1%	74.2%	-28.7%	18.9%	18.8%
归属母公司净利润 (百万元)	108	180	116	152	196
增长率 YoY%	24.2%	67.8%	-35.5%	31.1%	28.8%
毛利率%	42.8%	39.4%	33.1%	35.0%	37.1%
净资产收益率ROE%	22.3%	15.8%	9.0%	10.6%	12.0%
EPS(摊薄)(元)	1.43	1.97	0.89	1.17	1.51
市盈率 P/E(倍)	—	17.92	17.96	13.70	10.63
市净率 P/B(倍)	—	3.09	1.62	1.45	1.27

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年9月1日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	324	1,003	1,063	1,191	1,359	
货币资金	116	577	792	858	965	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	133	229	150	190	223	
预付账款	14	43	21	29	35	
存货	60	137	98	113	134	
其他	0	17	1	2	2	
非流动资产	196	236	269	302	335	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	93	186	207	228	248	
无形资产	36	35	40	45	50	
其他	68	16	23	30	37	
资产总计	520	1,240	1,332	1,493	1,694	
流动负债	38	96	42	51	55	
短期借款	1	0	0	0	0	
应付票据	0	49	0	0	0	
应付账款	15	25	16	22	25	
其他	22	22	25	28	30	
非流动负债	0	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	0	0	0	0	0	
负债合计	38	96	42	51	55	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	482	1,144	1,290	1,443	1,639	
负债和股东权益	520	1,240	1,332	1,493	1,694	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	369	643	458	545	647	
同比	16.1%	74.2%	-28.7%	18.9%	18.8%	
归属母公司净利润	108	180	116	152	196	
同比	24.2%	67.8%	-35.5%	31.1%	28.8%	
毛利率(%)	42.8%	39.4%	33.1%	35.0%	37.1%	
ROE%	22.3%	15.8%	9.0%	10.6%	12.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.43	1.97	0.89	1.17	1.51	
P/E	—	17.92	17.96	13.70	10.63	
P/B	—	3.09	1.62	1.45	1.27	
EV/EBITDA	-0.85	13.70	10.20	7.37	5.21	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	369	643	458	545	647	
营业成本	211	389	307	354	407	
营业税金及附加	2	2	2	2	3	
销售费用	3	5	5	5	6	
管理费用	12	17	16	16	16	
研发费用	12	22	17	18	19	
财务费用	0	-8	-14	-17	-18	
减值损失合计	-1	-2	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	-1	0	9	11	12	
营业利润	125	213	134	176	227	
营业外收支	0	-4	0	0	0	
利润总额	125	209	134	176	227	
所得税	17	28	17	24	30	
净利润	108	180	116	152	196	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司	108	180	116	152	196	
EBITDA	136	215	127	167	216	
EPS(当	1.43	1.97	0.89	1.17	1.51	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	81	31	222	104	144	
净利润	108	180	116	152	196	
折旧摊销	10	16	7	7	7	
财务费用	2	2	0	0	0	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变	-43	-173	101	-53	-57	
其它	4	6	-2	-2	-3	
投资活动现金流	-71	-65	-38	-38	-37	
资本支出	-72	-64	-38	-38	-37	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	1	-1	0	0	0	
筹资活动现金流	-29	482	30	0	0	
吸收投资	0	512	30	0	0	
借款	1	0	0	0	0	
支付利息或股息	-25	0	0	0	0	
现金流净增加额	-21	446	215	66	106	

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，四年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。