

# 盛泰集团 (605138)

证券研究报告

2022年12月09日

## 拟收购澳洲农场，一体化布局稳定外棉供应

### 拟以 1.21 亿澳元收购澳洲农场，自产棉花原材料

盛泰集团子公司澳盛科技及其全资子公司 Gundaline Station 拟以自有资金及银行贷款共 1.21 亿澳元（参考 12 月 7 日汇率约合人民币 5.65 亿）向 Gundaline 购买其拥有的卡拉托尔农场的土地、建筑、机器设备和水资源权利等相关资产。

该农场位于穆伦比吉河南侧的斯图特公路两侧，是最具农业多样性的地区之一，也是该地区棉花种植量最大的农场之一，年产棉花达 3 万包（折合约 7000 吨）。

农场土地面积共 1.49 万公顷，包含开发灌溉面积 0.6 万公顷，均已办理权属证书，土地所有权期限为长期；建筑、设备主要包括员工宿舍、含员工宿舍的办公室、谷物和化肥仓库的建筑物以及棉花储存设备和其他播种、收割机等机器设备；水资源权利，水池面积为 170 亿升，地下水权为 125 亿升，河水水权两个分别为 23.29 亿升和 6.9 亿升，使用权期限为长期。

### 加强一体化产业链布局，稳定外棉供应，降低外部风险降本增利

本次收购：①为公司提供质量稳定、成本可控的棉花原材料，减少棉花流转中间环节，缓解棉花及纱线等原材料价格大幅度波动及外采滞后带来的成本压力，进一步加强公司一体化产业链布局，有望提升利润贡献；

②稳定外棉供应，降低新疆棉等国际贸易不确定性风险，更好地为客户提供优质稳定具有可追溯性的成衣、面料和纱线产品。

**维持盈利预测，维持买入评级。**公司全面覆盖棉花、纺纱、面料、染整、印花和成衣裁剪与缝纫完整工序，具备产业链一体化优势；伴随海内外完整产业布局，智能化生产提效，我们预计公司 2022-24 年归母净利润分别为 4.3 亿、5.4 亿、6.7 亿元，PE 分别为 16、13、10x。

**风险提示：**全球贸易政策变动；全球宏观经济波动致下游需求不及预期；原材料价格波动；扩产进展不及预期等风险；该项交易其他相关审批事项不确定性风险。

| 财务数据和估值       | 2020     | 2021     | 2022E    | 2023E    | 2024E     |
|---------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 营业收入(百万元)     | 4,702.33 | 5,157.45 | 6,642.79 | 8,243.70 | 10,304.63 |
| 增长率(%)        | (15.57)  | 9.68     | 28.80    | 24.10    | 25.00     |
| EBITDA(百万元)   | 753.79   | 778.80   | 721.38   | 829.64   | 980.23    |
| 归属母公司净利润(百万元) | 293.01   | 291.36   | 430.40   | 537.54   | 672.02    |
| 增长率(%)        | 9.01     | (0.56)   | 47.72    | 24.89    | 25.02     |
| EPS(元/股)      | 0.53     | 0.52     | 0.77     | 0.97     | 1.21      |
| 市盈率(P/E)      | 23.51    | 23.64    | 16.01    | 12.82    | 10.25     |
| 市净率(P/B)      | 4.81     | 3.36     | 2.26     | 1.97     | 1.72      |
| 市销率(P/S)      | 1.47     | 1.34     | 1.04     | 0.84     | 0.67      |
| EV/EBITDA     | 0.00     | 10.61    | 11.28    | 8.73     | 8.04      |

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 纺织服饰/服装家纺 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级）  |
| 当前价格   | 12.4 元    |
| 目标价格   | 元         |

### 基本数据

|               |            |
|---------------|------------|
| A 股总股本(百万股)   | 555.56     |
| 流通 A 股股本(百万股) | 297.32     |
| A 股总市值(百万元)   | 6,888.94   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,686.79   |
| 每股净资产(元)      | 4.32       |
| 资产负债率(%)      | 62.51      |
| 一年内最高/最低(元)   | 17.58/9.98 |

### 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《盛泰集团-季报点评:Q3 扣非高增 157%再超预期，接单及盈利延续上行趋势》 2022-11-06
- 《盛泰集团-半年报点评:Q2 扣非业绩超预期，绑定李宁等优质客户，订单向好效率提升》 2022-08-31
- 《盛泰集团-年报点评报告:不利因素有效缓解，国牌绑定加深，发行可转债扩产提效》 2022-04-19

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       |                 |                 |                 |                 |                 | 利润表(百万元)         |               |               |               |               |               |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2020            | 2021            | 2022E           | 2023E           | 2024E           |                  | 2020          | 2021          | 2022E         | 2023E         | 2024E         |
| 货币资金             | 303.72          | 455.46          | 531.42          | 659.50          | 824.37          | 营业收入             | 4,702.33      | 5,157.45      | 6,642.79      | 8,243.70      | 10,304.63     |
| 应收票据及应收账款        | 843.02          | 736.02          | 1,459.87        | 853.98          | 2,038.33        | 营业成本             | 3,761.21      | 4,339.15      | 5,415.20      | 6,702.13      | 8,328.20      |
| 预付账款             | 26.37           | 56.39           | 38.51           | 82.31           | 69.33           | 营业税金及附加          | 29.22         | 30.61         | 38.20         | 49.19         | 51.52         |
| 存货               | 718.77          | 1,193.00        | 1,208.48        | 1,761.88        | 1,930.97        | 销售费用             | 151.24        | 153.69        | 199.28        | 249.37        | 373.23        |
| 其他               | 215.31          | 240.79          | 257.71          | 238.27          | 288.40          | 管理费用             | 271.90        | 250.72        | 342.77        | 488.85        | 613.13        |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2,107.20</b> | <b>2,681.65</b> | <b>3,495.99</b> | <b>3,595.93</b> | <b>5,151.40</b> | 研发费用             | 53.93         | 70.58         | 79.71         | 94.80         | 144.26        |
| 长期股权投资           | 53.62           | 21.51           | 21.51           | 21.51           | 21.51           | 财务费用             | 96.08         | 97.11         | 89.17         | 65.06         | 63.88         |
| 固定资产             | 1,941.35        | 2,156.40        | 2,173.07        | 2,168.66        | 2,138.60        | 资产/信用减值损失        | (29.53)       | (41.02)       | (41.30)       | (37.28)       | (39.87)       |
| 在建工程             | 81.41           | 239.30          | 179.58          | 155.75          | 123.45          | 公允价值变动收益         | 13.83         | 83.94         | (12.39)       | 0.00          | 4.13          |
| 无形资产             | 258.41          | 385.92          | 372.99          | 360.06          | 347.14          | 投资净收益            | (2.67)        | 29.29         | 8.87          | 11.83         | 16.66         |
| 其他               | 344.38          | 457.58          | 366.76          | 372.02          | 365.19          | 其他               | (2.96)        | (182.39)      | 7.05          | (23.66)       | (41.58)       |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>2,679.17</b> | <b>3,260.71</b> | <b>3,113.92</b> | <b>3,078.00</b> | <b>2,995.89</b> | <b>营业利润</b>      | <b>360.07</b> | <b>325.76</b> | <b>516.23</b> | <b>643.41</b> | <b>791.06</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>4,820.96</b> | <b>5,976.88</b> | <b>6,632.94</b> | <b>6,704.65</b> | <b>8,176.70</b> | 营业外收入            | 6.69          | 18.16         | 9.46          | 11.44         | 13.02         |
| 短期借款             | 2,312.59        | 2,431.21        | 2,064.48        | 1,325.17        | 2,000.25        | 营业外支出            | 8.02          | 9.43          | 8.21          | 8.56          | 8.73          |
| 应付票据及应付账款        | 501.97          | 736.82          | 814.76          | 1,117.01        | 1,271.09        | <b>利润总额</b>      | <b>358.74</b> | <b>334.49</b> | <b>517.48</b> | <b>646.30</b> | <b>795.35</b> |
| 其他               | 397.60          | 503.49          | 478.93          | 550.48          | 547.66          | 所得税              | 61.50         | 34.04         | 78.30         | 96.94         | 106.86        |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>3,212.16</b> | <b>3,671.52</b> | <b>3,358.17</b> | <b>2,992.66</b> | <b>3,818.99</b> | <b>净利润</b>       | <b>297.24</b> | <b>300.46</b> | <b>439.19</b> | <b>549.35</b> | <b>688.50</b> |
| 长期借款             | 32.58           | 7.23            | 33.49           | 0.00            | 111.55          | 少数股东损益           | 4.23          | 9.10          | 8.78          | 11.81         | 16.47         |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>293.01</b> | <b>291.36</b> | <b>430.40</b> | <b>537.54</b> | <b>672.02</b> |
| 其他               | 98.42           | 176.31          | 107.74          | 127.49          | 137.18          | 每股收益(元)          | 0.53          | 0.52          | 0.77          | 0.97          | 1.21          |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>131.00</b>   | <b>183.54</b>   | <b>141.23</b>   | <b>127.49</b>   | <b>248.74</b>   |                  |               |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b>      | <b>3,343.16</b> | <b>3,855.06</b> | <b>3,499.40</b> | <b>3,120.15</b> | <b>4,067.73</b> | 主要财务比率           |               |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 45.21           | 69.99           | 78.77           | 90.59           | 107.06          |                  | 2020          | 2021          | 2022E         | 2023E         | 2024E         |
| 股本               | 500.00          | 555.56          | 555.56          | 555.56          | 555.56          | <b>成长能力</b>      |               |               |               |               |               |
| 资本公积             | 206.15          | 613.42          | 1,076.14        | 1,076.14        | 1,076.14        | 营业收入             | -15.57%       | 9.68%         | 28.80%        | 24.10%        | 25.00%        |
| 留存收益             | 1,026.54        | 1,665.17        | 2,499.21        | 2,938.35        | 3,446.35        | 营业利润             | 8.19%         | -9.53%        | 58.47%        | 24.64%        | 22.95%        |
| 其他               | (300.10)        | (782.32)        | (1,076.14)      | (1,076.14)      | (1,076.14)      | 归属于母公司净利润        | 9.01%         | -0.56%        | 47.72%        | 24.89%        | 25.02%        |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,477.80</b> | <b>2,121.82</b> | <b>3,133.54</b> | <b>3,584.50</b> | <b>4,108.97</b> | <b>获利能力</b>      |               |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>4,820.96</b> | <b>5,976.88</b> | <b>6,632.94</b> | <b>6,704.65</b> | <b>8,176.70</b> | 毛利率              | 20.01%        | 15.87%        | 18.48%        | 18.70%        | 19.18%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 净利率              | 6.23%         | 5.65%         | 6.48%         | 6.52%         | 6.52%         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | ROE              | 20.45%        | 14.20%        | 14.09%        | 15.39%        | 16.79%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | ROIC             | 11.29%        | 12.05%        | 14.25%        | 13.99%        | 19.22%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>偿债能力</b>      |               |               |               |               |               |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 资产负债率            | 69.35%        | 64.50%        | 52.76%        | 46.54%        | 49.75%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 净负债率             | 140.52%       | 95.19%        | 50.79%        | 19.47%        | 32.10%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 流动比率             | 0.67          | 0.74          | 1.05          | 1.21          | 1.36          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 速动比率             | 0.44          | 0.41          | 0.69          | 0.62          | 0.85          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>营运能力</b>      |               |               |               |               |               |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 应收账款周转率          | 5.38          | 6.53          | 6.05          | 7.13          | 7.13          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 存货周转率            | 5.61          | 5.40          | 5.53          | 5.55          | 5.58          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 总资产周转率           | 0.97          | 0.96          | 1.05          | 1.24          | 1.38          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>每股指标(元)</b>   |               |               |               |               |               |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 每股收益             | 0.53          | 0.52          | 0.77          | 0.97          | 1.21          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 每股经营现金流          | 1.36          | 0.75          | -0.07         | 2.04          | -0.63         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 每股净资产            | 2.58          | 3.69          | 5.50          | 6.29          | 7.20          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>估值比率</b>      |               |               |               |               |               |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 市盈率              | 23.51         | 23.64         | 16.01         | 12.82         | 10.25         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 市净率              | 4.81          | 3.36          | 2.26          | 1.97          | 1.72          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | EV/EBITDA        | 0.00          | 10.61         | 11.28         | 8.73          | 8.04          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | EV/EBIT          | 0.00          | 15.38         | 13.44         | 10.23         | 9.22          |

  

| 现金流量表(百万元)     |                 |                 |                |                 |                 |
|----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|
|                | 2020            | 2021            | 2022E          | 2023E           | 2024E           |
| 净利润            | 297.24          | 300.46          | 430.40         | 537.54          | 672.02          |
| 折旧摊销           | 235.85          | 259.07          | 115.98         | 121.17          | 125.29          |
| 财务费用           | 90.48           | 89.12           | 89.17          | 65.06           | 63.88           |
| 投资损失           | 2.67            | (29.29)         | (8.87)         | (11.83)         | (16.66)         |
| 营运资金变动         | (12.30)         | (112.82)        | (663.54)       | 409.19          | (1,217.72)      |
| 其它             | 142.44          | (90.78)         | (3.61)         | 11.81           | 20.60           |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>756.38</b>   | <b>415.77</b>   | <b>(40.46)</b> | <b>1,132.94</b> | <b>(352.59)</b> |
| 资本支出           | 117.69          | 636.94          | 128.57         | 60.25           | 40.31           |
| 长期投资           | (56.79)         | (32.11)         | 0.00           | 0.00            | 0.00            |
| 其他             | (476.98)        | (1,264.74)      | (143.44)       | (136.10)        | (80.62)         |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(416.08)</b> | <b>(659.91)</b> | <b>(14.88)</b> | <b>(75.85)</b>  | <b>(40.31)</b>  |
| 债权融资           | 2,380.38        | 2,475.13        | 2,123.07       | 1,357.50        | 2,143.17        |
| 股权融资           | (148.18)        | 290.77          | 542.45         | (65.06)         | (63.88)         |
| 其他             | (2,404.10)      | (2,354.44)      | (2,534.21)     | (2,221.47)      | (1,521.52)      |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(171.91)</b> | <b>411.46</b>   | <b>131.30</b>  | <b>(929.02)</b> | <b>557.77</b>   |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00            | 0.00           | 0.00            | 0.00            |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>168.39</b>   | <b>167.31</b>   | <b>75.97</b>   | <b>128.07</b>   | <b>164.87</b>   |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京   | 海口  | 上海  | 深圳   |
|--|---|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号<br>邮编：100031<br>邮箱：research@tfzq.com | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房<br>邮编：570102<br>电话：(0898)-65365390<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层<br>邮编：200086<br>电话：(8621)-65055515<br>传真：(8621)-61069806<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼<br>邮编：518000<br>电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |