

相关研究

《智能制造风华正茂, 申洲战投强强联手》2022.1

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 业绩增长稳健, 未来值得期待

2022年1月24日

**事件:** 公司发布 2021 年业绩预告, 实现归母净利 4.00~4.50 亿元, 同增 80%~102.51%, 扣非净利 1.40~1.80 亿元, 同增 56.14%~100.75%, EPS 为 0.42~0.48 元/股。公司业绩略超预期, 公司主业盈利能力提升, 持有证券资产公允价值收益同比增加, 2021 年公司持有证券资产带来非经常性损益约 2.38 亿元。

**点评:**

- **2021Q4 净利同比改善, 聚焦主业提升盈利能力。**分拆来看, 2021Q4 公司实现净利 0.56~1.06 亿元, 实现扣非净利-0.23~0.17 亿元, 较 2020Q4 归母/扣非净利为-0.32 亿元/-0.38 亿元显著改善。近年来公司聚焦纺织主业, 智能化生产水平不断提升, 产品结构优化, 推动纺织主业盈利能力持续提升。2018 年至今公司毛利率、扣非净利率保持增长, 纱线生产技术水平业内领先, 面料生产工艺不断积累优化。
- **引进申洲作为战略股东, 国企改革布局值得期待。**公司积极进行国企改革, 2021 年 12 月引进申洲国际作为战略股东 (申洲持有控股股东华茂集团股份 21.05%), 进一步强化与头部客户的合作关系。未来公司有望拓展申洲国际纱线订单, 并在梭织面料产品上加强合作, 推动收入增长。此外 2022 年为国家“国企三年改革行动”最后 1 年, 我们预计公司将继续优化管理机制, 提升员工激励, 推动业绩增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们上调 2021 年净利预测为 4.20 亿元 (原值为 4.00 亿元), 维持 2022-23 年净利预测为 4.82/5.92 亿元, 目前股价对应 22 年 9.14 倍 PE, 我们看好公司生产、研发、智能化水平业内领先, 申洲作为纺织业头部企业战略入股彰显公司质地, 未来双方合作布局有望持续落地, 业绩成长确定性较强, 目前估值处于较低水平, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 申洲合作不达预期、新产能落地不及预期、原材料价格波动等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,979	3,392	3,489	4,002	4,625
同比(%)	7.1%	13.9%	2.9%	14.7%	15.6%
归属母公司净利润	198	222	420	482	592
同比(%)	66.6%	12.4%	88.9%	14.8%	22.8%
毛利率(%)	13.2%	18.6%	18.3%	19.8%	21.1%
ROE(%)	4.7%	5.2%	8.9%	9.2%	10.2%
EPS (摊薄) (元)	0.21	0.24	0.44	0.51	0.63
P/E	19.28	16.69	10.50	9.14	7.45
P/B	0.90	0.86	0.93	0.84	0.76

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 1 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	<b>3,166</b>	<b>3,255</b>	<b>3,249</b>	<b>3,436</b>	<b>3,843</b>	
货币资金	380	527	335	521	787	
应收票据	5	205	128	132	200	
应收账款	315	301	335	384	443	
预付账款	96	141	172	159	196	
存货	590	470	469	528	600	
其他	1,780	1,610	1,811	1,713	1,617	
<b>非流动资产</b>	<b>4,387</b>	<b>3,893</b>	<b>4,348</b>	<b>4,703</b>	<b>4,958</b>	
长期股权投资	1,075	862	862	862	862	
固定资产	2,064	2,267	2,417	2,567	2,717	
无形资产	387	354	359	364	369	
其他	861	409	709	909	1,009	
<b>资产总计</b>	<b>7,552</b>	<b>7,147</b>	<b>7,597</b>	<b>8,139</b>	<b>8,801</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1,919</b>	<b>1,587</b>	<b>1,606</b>	<b>1,657</b>	<b>1,717</b>	
短期借款	1,362	865	865	865	865	
应付票据	40	0	0	0	0	
应付账款	242	271	273	308	350	
其他	275	451	468	484	502	
<b>非流动负债</b>	<b>1,284</b>	<b>1,172</b>	<b>1,172</b>	<b>1,172</b>	<b>1,172</b>	
长期借款	363	588	588	588	588	
其他	921	584	584	584	584	
<b>负债合计</b>	<b>3,203</b>	<b>2,759</b>	<b>2,779</b>	<b>2,829</b>	<b>2,889</b>	
少数股东权益	101	85	85	85	85	
归属母公司	4,249	4,304	4,733	5,225	5,827	
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,552</b>	<b>7,147</b>	<b>7,597</b>	<b>8,139</b>	<b>8,801</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,979	3,392	3,489	4,002	4,625	
同比	7.1%	13.9%	2.9%	14.7%	15.6%	
归属母公司净利润	198	222	420	482	592	
同比	66.6%	12.4%	88.9%	14.8%	22.8%	
毛利率(%)	13.2%	18.6%	18.3%	19.8%	21.1%	
ROE%	4.7%	5.2%	8.9%	9.2%	10.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.21	0.24	0.44	0.51	0.63	
P/E	19.28	16.69	10.50	9.14	7.45	
P/B	0.90	0.86	0.93	0.84	0.76	
EV/EBITDA	20.77	9.10	12.17	9.66	7.56	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	<b>2,979</b>	<b>3,392</b>	<b>3,489</b>	<b>4,002</b>	<b>4,625</b>	
营业成本	2,587	2,763	2,851	3,211	3,648	
营业税金及	27	33	38	44	51	
销售费用	77	40	35	40	46	
管理费用	131	132	105	120	139	
研发费用	100	120	122	140	162	
财务费用	112	92	84	86	84	
减值损失合	-180	-100	-30	-30	-30	
投资净收益	116	180	147	191	185	
其他	353	2	194	126	144	
<b>营业利润</b>	<b>234</b>	<b>295</b>	<b>565</b>	<b>648</b>	<b>794</b>	
营业外收支	-12	-8	-5	-5	-5	
<b>利润总额</b>	<b>222</b>	<b>286</b>	<b>560</b>	<b>643</b>	<b>789</b>	
所得税	64	81	140	161	197	
<b>净利润</b>	<b>158</b>	<b>206</b>	<b>420</b>	<b>482</b>	<b>592</b>	
少数股东损	-40	-17	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	<b>198</b>	<b>222</b>	<b>420</b>	<b>482</b>	<b>592</b>	
EBITDA	279	562	493	602	734	
EPS(当	0.21	0.24	0.44	0.51	0.63	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>571</b>	<b>400</b>	<b>465</b>	<b>494</b>	<b>475</b>	
净利润	158	206	420	482	592	
折旧摊销	222	257	155	155	155	
财务费用	111	87	131	131	131	
投资损失	-116	-180	-147	-191	-185	
营运资金变	284	-99	13	-71	-200	
其它	-88	130	-107	-11	-17	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-57</b>	<b>324</b>	<b>-527</b>	<b>-178</b>	<b>-78</b>	
资本支出	-518	-192	-613	-513	-413	
长期投资	417	459	-200	100	100	
其他	44	58	287	235	234	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-385</b>	<b>-575</b>	<b>-131</b>	<b>-131</b>	<b>-131</b>	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-192	-435	0	0	0	
支付利息或	-192	-140	-131	-131	-131	
<b>现金流净增加额</b>	<b>130</b>	<b>148</b>	<b>-192</b>	<b>186</b>	<b>266</b>	

## 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
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	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
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	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	方威	18721118359	fangwei@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
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。