

汲肖飞 纺服行业首席分析师
执业编号: S1500520080003
邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 纺服行业分析师
邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

相关研究

《皮革产业深耕细作, 新能源车助力腾飞》2022.7

《短期疫情影响业绩, 汽车内饰有望助力拐点》2022.8

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

业绩表现亮眼, 汽车内饰业务显著放量

2022年10月26日

事件: 公司 2022Q3 实现收入 6.60 亿元、同增 52.84%, 归母净利 8034.61 万元、同增 30.67%, 扣非净利 7732.44 万元、同增 32.80%, EPS 为 0.28 元。疫情影响改善后公司下游皮鞋需求有所修复、对应皮革收入同比改善, 新能源汽车消费景气度高、宏兴皮革并表后显著提振业绩表现。

点评:

- **宏兴皮革汽车内饰订单充裕, 鞋包皮革收入恢复增长。** 2022Q3 估计宏兴皮革并表收入约 2 亿元, 新能源汽车订单较为充沛, 推动整体收入快速增长。2022H1 受疫情影响公司鞋包带用皮革收入同降 13.53%, 22Q3 公司估计皮革主业收入呈低单位数增长, 疫情对下游影响逐步改善, 皮鞋终端需求复苏, 公司鞋包带用皮革收入恢复增长。
- **毛利率同比下降, 费用率下降, 经营现金流净额同比转正。** 1) 2022Q3 公司毛利率同降 2.87PCT 至 23.67%, 主要由于宏兴皮革收入体量较小、汽车内饰业务毛利率低, 并表后整体毛利率下降。2) 2022Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率为 0.98%、3.35%、2.35%、0.67%, 同增 0.00PCT、-0.20PCT、-0.90PCT、0.34PCT, 费用率基本保持稳定, 收入规模扩大后管理、研发费用率下降。3) 2022Q3 公司经营现金流净额为 2643.88 万元, 同比转正, 主要由于销售商品、提供劳务收到的现金增加。
- **皮鞋业务收入逐步恢复, 宏兴皮革新能源汽车订单快速放量。** 国内疫情控制后下游皮鞋消费逐步修复, 公司积极拓展头部品牌客户, 且中小企业受环保等影响退出行业, 公司皮鞋业务皮革收入有望保持增长。宏兴皮革深耕汽车内饰行业, 与下游蔚来汽车、理想汽车、问界汽车、哪吒汽车等建立合作关系, 并供货蔚来 ET7、ES6、EC6, 理想 L9, 问界 M5, 哪吒 S 系列等主流车型。2022 年国内新能源汽车消费景气度高, 国产品牌销量保持较高增速, 宏兴皮革快速扩张产能, 并表后推动公司收入保持快速增长。
- **盈利预测与投资建议:** 我们维持公司 2022-2024 年 EPS 预测为 0.65/0.86/0.97 元, 目前股价对应 23 年 17.22 倍 PE。公司新能源汽车订单快速放量, 22Q3 业绩增速显著提升, 23 年公司新能源汽车业务有望保持快速增长, 胶原蛋白业务有望落地, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格波动风险、新冠疫情风险、汇率波动风险、新能源汽车订单低于预期风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,460	1,726	2,038	2,782	3,218
增长率 YoY %	-8.0%	18.2%	18.0%	36.5%	15.7%
归属母公司净利润 (百万元)	116	181	190	251	283
增长率 YoY%	-2.1%	56.9%	5.1%	31.7%	12.9%
毛利率%	18.8%	24.4%	20.1%	20.3%	20.7%
净资产收益率ROE%	5.4%	7.9%	7.6%	9.2%	9.4%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.62	0.65	0.86	0.97
市盈率 P/E(倍)	32.30	18.08	17.22	13.07	11.58
市净率 P/B(倍)	1.73	1.42	1.32	1.20	1.08

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 10 月 25 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	2,326	2,512	2,630	3,038	3,029	
货币资金	1,302	823	700	700	500	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	243	229	279	381	441	
预付账款	26	46	62	84	97	
存货	511	731	888	1,149	1,254	
其他	244	682	701	724	738	
非流动资产	763	795	1,192	1,453	1,633	
长期股权投资	101	106	196	256	306	
固定资产	482	480	703	821	884	
无形资产	55	52	120	188	256	
其他	125	157	172	187	187	
资产总计	3,089	3,307	3,822	4,491	4,662	
流动负债	911	632	941	1,357	1,245	
短期借款	580	210	447	701	497	
应付票据	19	115	134	182	210	
应付账款	201	159	201	273	315	
其他	111	148	160	200	223	
非流动负债	36	349	349	349	349	
长期借款	0	300	300	300	300	
其他	36	50	50	50	50	
负债合计	946	981	1,290	1,706	1,594	
少数股东权益	10	26	41	43	43	
归属母公司	2,133	2,300	2,491	2,742	3,025	
负债和股东权益	3,089	3,307	3,822	4,491	4,662	

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	1,460	1,726	2,038	2,782	3,218	
同比	-8.0%	18.2%	18.0%	36.5%	15.7%	
归属母公司净利润	116	181	190	251	283	
同比	-2.1%	56.9%	5.1%	31.7%	12.9%	
毛利率(%)	18.8%	24.4%	20.1%	20.3%	20.7%	
ROE%	5.4%	7.9%	7.6%	9.2%	9.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.62	0.65	0.86	0.97	
P/E	32.30	18.08	17.22	13.07	11.58	
P/B	1.73	1.42	1.32	1.20	1.08	
EV/EBITDA	17.67	10.98	9.92	8.26	7.31	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,460	1,726	2,038	2,782	3,218	
营业成本	1,185	1,305	1,629	2,216	2,552	
营业税金及	11	13	14	19	23	
销售费用	15	19	20	36	48	
管理费用	67	79	86	139	177	
研发费用	42	50	57	83	97	
财务费用	-2	11	30	54	67	
减值损失合	-32	-59	-5	-5	-5	
投资净收益	28	18	24	42	51	
其他	0	11	20	28	32	
营业利润	139	220	241	298	333	
营业外收支	-6	-10	0	0	0	
利润总额	133	210	241	298	333	
所得税	18	29	36	45	50	
净利润	115	181	205	253	283	
少数股东损	0	0	14	3	0	
归属母公司	116	181	190	251	283	
EBITDA	168	270	335	434	490	
EPS(当	0.39	0.62	0.65	0.86	0.97	

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	179	135	131	101	276	
净利润	115	181	205	253	283	
折旧摊销	58	60	79	84	89	
财务费用	18	26	40	53	54	
投资损失	-28	-18	-24	-42	-51	
营运资金变	-18	-168	-174	-252	-104	
其它	34	55	5	5	5	
投资活动现金流	-81	-558	-451	-303	-219	
资本支出	-39	-75	-385	-285	-220	
长期投资	-63	-497	-90	-60	-50	
其他	20	14	24	42	51	
筹资活动现金流	-81	-75	196	202	-258	
吸收投资	3	19	0	0	0	
借款	701	624	237	254	-204	
支付利息或股息	-196	-23	-40	-53	-54	
现金流净增加额	17	-501	-123	0	-200	

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，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	hanqiyue@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	秘侨	18513322185	miqiao@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	sun tong@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	wangyu fei@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。