

## 相关研究

《星华闪耀, 反光龙头积极拓展》  
2022.09

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

## Q3 业绩承压, 新业务推进未来成长可期

2022年10月28日

**事件:** 公司 2022 年前三季度实现收入 5.54 亿元, 同降 3.71%, 归母净利润 0.67 亿元, 同降 36.58%, 扣非净利润为 0.63 亿元, 同降 0.81%, EPS 为 0.56 元。22Q3 公司实现收入 1.86 亿元, 同降 4.34%, 实现归母净利润 0.22 亿元, 同降 63.43%, 扣非净利润为 0.22 亿元, 同增 9.50%。受国内疫情冲击、海外高通胀影响, 公司收入同比下降, 且 21Q3 公司收到征迁进度款确认资产处置收益, 增厚利润约 4050 万元, 公司净利润同比降幅较大。

**点评:**

- **疫情&海外高通胀影响下收入同比下滑。**近年来公司境外收入占比近 20%, 22 年前三季度在国内疫情防控、海外通胀水平较高的背景下, 公司收入同比下降, 其中 22Q3 海外需求承压、国内整体需求较为疲软公司收入延续下滑态势。
- **原材料涨价&产能利用率较低, 短期盈利水平承压。**2022 年前三季度由于原油价格上涨、产能利用率相对较低, 公司毛利率同降 1.45PCT 至 24.87%。22Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率为 2.91%、4.18%、7.26%、-3.05%, 同增 0.28PCT、0.29PCT、0.97PCT、-3.41PCT。其中公司持续加大对功能性材料的研发投入, 带动研发费用率有所增长; 财务费用率大幅下降主要系存款利息增加因素所致。22Q3 资产处置收益同降 99.99%至 5856.13 元。综上所述, 22Q3 公司实现归母净利润 0.22 亿元, 同降 63.42%, 短期收入、盈利水平承压。
- **主业+新能源业务齐头并进, 反光龙头驶入新赛道。**1) 主业方面, 公司坚持全品类战略, 拥有先进工艺和规模化生产优势, 为客户提供小单快反定制化服务。较强的精细化管理能力和较高的产品质量, 助力公司进一步拓展下游客户, 建立稳定的合作体系。此外公司不断加强功能性面料的产能和研发中心建设, 拓展以花式反光布、炫彩反光布为代表的消费反光类产品, 加深与全球头部休闲运动服饰品牌的合作。2) 新业务方面, 22Q3 公司设立控股子公司, 布局新能源领域, 提供配售电业务, 率先从用户侧切入新能源行业, 并有望不断延伸产业链, 打造新的业绩增长极。
- **盈利预测与投资建议:** 我们维持公司 2022-2024 年 EPS 预测为 0.87/1.29/1.66 元, 目前股价对应 23 年 15.51 倍 PE。短期来看, 公司作为反光行业龙头, 有望进一步拓展消费类反光业务, 加强与头部服装品牌的合作; 长期来看, 新能源业务逐步落地有望贡献新业绩增量, 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、限售股股东到期减持风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	622	792	805	1,044	1,334
增长率 YoY %	15.4%	27.3%	1.7%	29.7%	27.8%
归属母公司净利润 (百万元)	98	135	105	155	199
增长率 YoY%	50.4%	37.4%	-22.5%	47.9%	28.6%
毛利率%	29.4%	26.2%	25.0%	27.3%	27.7%
净资产收益率ROE%	36.5%	10.9%	8.5%	11.2%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.82	1.12	0.87	1.29	1.66
市盈率 P/E(倍)	24.42	17.77	22.93	15.51	12.06
市净率 P/B(倍)	8.91	1.93	1.96	1.74	1.52

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	<b>314</b>	<b>1,231</b>	<b>1,148</b>	<b>1,182</b>	<b>1,466</b>	
货币资金	53	966	855	697	897	
应收票据	13	20	20	30	37	
应收账款	73	95	101	152	173	
预付账款	3	6	4	6	8	
存货	83	116	112	179	194	
其他	89	27	55	118	157	
<b>非流动资产</b>	<b>206</b>	<b>306</b>	<b>498</b>	<b>656</b>	<b>725</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	127	143	227	326	406	
无形资产	44	43	41	39	37	
其他	35	121	230	291	282	
<b>资产总计</b>	<b>520</b>	<b>1,537</b>	<b>1,646</b>	<b>1,837</b>	<b>2,191</b>	
<b>流动负债</b>	<b>231</b>	<b>243</b>	<b>337</b>	<b>344</b>	<b>468</b>	
短期借款	31	30	40	45	50	
应付票据	1	0	0	0	0	
应付账款	118	116	192	178	273	
其他	81	96	105	121	145	
<b>非流动负债</b>	<b>20</b>	<b>54</b>	<b>84</b>	<b>114</b>	<b>144</b>	
长期借款	20	52	82	112	142	
其他	0	2	2	2	2	
<b>负债合计</b>	<b>251</b>	<b>296</b>	<b>421</b>	<b>458</b>	<b>612</b>	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	269	1,240	1,225	1,380	1,579	
<b>负债和股东权益</b>	<b>520</b>	<b>1,537</b>	<b>1,646</b>	<b>1,837</b>	<b>2,191</b>	

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	622	792	805	1,044	1,334	
同比 (%)	15.4%	27.3%	1.7%	29.7%	27.8%	
归属母公司净利润	98	135	105	155	199	
同比 (%)	50.4%	37.4%	-22.5%	47.9%	28.6%	
毛利率 (%)	29.4%	26.2%	25.0%	27.3%	27.7%	
ROE%	36.5%	10.9%	8.5%	11.2%	12.6%	
EPS (摊薄)(元)	0.82	1.12	0.87	1.29	1.66	
P/E	24.42	17.77	22.93	15.51	12.06	
P/B	8.91	1.93	1.96	1.74	1.52	
EV/EBITDA	0.06	21.38	12.18	8.84	6.10	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	<b>622</b>	<b>792</b>	<b>805</b>	<b>1,044</b>	<b>1,334</b>	
营业成本	439	585	604	759	965	
营业税金及附加	3	4	5	6	7	
销售费用	16	22	24	29	37	
管理费用	19	32	28	34	43	
研发费用	32	46	44	57	72	
财务费用	4	-2	-16	-12	-7	
减值损失合计	-1	-2	-2	-2	-2	
投资净收益	2	2	2	3	3	
其他	4	47	3	4	7	
<b>营业利润</b>	<b>114</b>	<b>153</b>	<b>119</b>	<b>176</b>	<b>226</b>	
营业外收支	0	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>114</b>	<b>153</b>	<b>119</b>	<b>176</b>	<b>226</b>	
所得税	15	18	14	21	27	
<b>净利润</b>	<b>98</b>	<b>135</b>	<b>105</b>	<b>155</b>	<b>199</b>	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>98</b>	<b>135</b>	<b>105</b>	<b>155</b>	<b>199</b>	
EBITDA	127	124	138	212	280	
EPS (当年)(元)	2.18	2.77	0.87	1.29	1.66	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>108</b>	<b>70</b>	<b>237</b>	<b>55</b>	<b>340</b>	
净利润	98	135	105	155	199	
折旧摊销	12	20	34	48	62	
财务费用	3	3	4	5	7	
投资损失	-2	-2	-2	-3	-3	
营运资金变动	-5	-90	95	-153	74	
其它	2	4	2	2	2	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-152</b>	<b>-36</b>	<b>-264</b>	<b>-243</b>	<b>-168</b>	
资本支出	-68	-83	-225	-205	-130	
长期投资	-17	-5	-40	-40	-40	
其他	-68	52	1	2	2	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>8</b>	<b>884</b>	<b>-84</b>	<b>30</b>	<b>28</b>	
吸收投资	0	864	0	0	0	
借款	31	70	40	35	35	
支付利息或股息	-5	-3	-124	-5	-7	
<b>现金流净增加额</b>	<b>-38</b>	<b>918</b>	<b>-110</b>	<b>-159</b>	<b>201</b>	

## 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	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	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	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
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。	<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。