

酷特智能 (300840)

C2M 产业互联网先行者，22 年&23Q1 业绩增速靓丽

中性 (维持)

2023 年 06 月 14 日

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	616	707	801	894
同比	4%	15%	13%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	85	104	125	148
同比	39%	21%	20%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.36	0.43	0.52	0.62
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.95	29.61	24.60	20.68

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

研究助理 郝越

执业证书: S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

关键词: #业绩超预期

投资要点

■ **C2M 产业互联网科技企业, 盈利能力提升促 22 年以来净利大增。**公司主要以 C2M 产业互联网基础科研为核心, 以服装智能定制为实验室载体, 从事大规模个性化定制服装的生产与销售, 核心经营模式为“由需求驱动的大规模个性化定制”(C2M), 并跨行业拓展工业升级改造解决方案业务。从业绩上看, 18 年前快速增长, 18-19 年受 ODM 两大客户订单流失影响发展放缓, 20 年以来疫情影响造成扰动, 22 年至今呈现复苏, 具体而言: 1) 2022 年: 营收 6.16 亿元/yoy +3.95%、归母净利 0.85 亿元/yoy +39.01%, 收入增长较为稳健, 净利增长超收入主因毛利率提升 3.98pct。分季度看, 22Q1-Q4 收入分别同比 -7.23%/+16.45%/+6.85%/+0.60%、归母净利分别同比 -6.78%/+109.22%/+66.30%/+24.20%, Q2、Q3 增速较高, Q4 受国内疫情影响+外需走弱增长放缓。2) 23Q1: 营收 1.65 亿元/yoy +20.09%、净利 0.29 亿元/yoy +61.65%, 公司海外定制服装客户粘性高, 在外需较为疲软大环境下仍实现较好增长。

■ **定制服装维持增长, 海外增速亮眼、22 年增速呈前高后低。**从 22 年收入拆分看, 1) **分产品**, 22 年定制服装/医疗物资/工程改造/管理咨询/其它收入分别同比 +9.3%/-30.1%/-75.4%/-81.8%/-24.8%、占比 94.5%/1.4%/0.6%/0.1%/3.3%, 22 上半年外需景气度带动定制服装收入实现稳定增长。2) **分地区**, 22 年内销/外销收入分别同比 -11.9%/+49.2%、占比 62.8%/37.2%。内销受疫情影响收入回落; 海外增速较高主要得益于上半年海外需求较好, 服装品牌商、时尚设计师等 B 端产业客户资源拓展顺利, 22H1 同比+78%、收入增速靓丽, 22H2 受外需景气度回落影响增速放缓。

■ **毛利率提升带动净利率持续增长。**从盈利能力看, 1) **毛利率**: 15-21 年于 32%-40% 区间波动, 22 年同比+3.98pct 至 40.35%, 主要系海外毛利率增长及销售占比提升贡献。22 年内销/外销毛利率同比分别+0.87/+6.16pct 至 34.64%/49.97%, 外销业务毛利率提升明显主因人民币贬值致产品售价提升。23Q1 毛利率同比+2.89pct 至 41.57%, 毛利率持续提升。2) **期间费用率**: 15-21 年于 20%-25% 区间波动, 22 年同比+1.62pct 至 26.73%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -1.59/-0.37/+2.85/+0.73pct, 研发项目增多/短期借款增加导致研发费用/财务费用率升高。23Q1 年同比-1.69pct 至 23.89%, 费用率有所优化。3) **归母净利率**: 15-21 年于 5%-14% 区间波动, 22 年同比+3.49pct 至 13.84%, 主要系毛利率增加、非经常性损益增加 0.04 亿元贡献。23Q1 同比继续提升 4.56pct 至 17.72%。

■ **C2M 产业互联网提升服装供应效率, 跨行业进行制造业赋能。**公司作为服装个性化定制先行者, C2M 产业互联网打造核心竞争力。1) **服装业务**, 目前可实现供应链 7 天内完成交付, 规避库存压单问题, 同时满足市场快反需求、B 端老客户黏性较高、新客户拓展顺利。另外公司作为私人定制龙头、数字化程度高、掌握目标消费群体更精准个人身材数据等资料, 有望在向 AI 进一步转型中抢占先机。2) **跨行业助力制造业升级转型**, 公司智能制造具备可复制性, 跨机械、电子、化工、医疗、家居建材、门窗等 30 多个行业进行实践探索。目前已入驻华为云和华为严选, 将与华为云共同打造 C2M 产业互联网平台解决方案, 并为华为严选提供含软件在内的个性化制造和柔性化智能制造解决方案。3) **资本赋能**, 设立产业互联网发展基金, 进行人工智能、大数据、智能制造等产业互联网相关技术及标的的战略投资。

■ **盈利预测与投资评级:**公司是私人定制龙头, 打造 C2M 产业互联网实现大规模个性化定制、解决高库存瓶颈。22 年海外业务推动下业绩实现较好增长, 23Q1 海外仍延续较高增速、整体产能持续处于饱和状态。展望未来, 公司一方面持续建设服装 C2M 平台, 推进新品类研发生产, 实现服装主业横向拓展、维持 B 端客户高粘性, 并进一步改善 ToC 消费者体验感、扩大私人定制增量空间; 另一方面跨行业产业互联网平台对传统生产制造业进行赋能, 同时积极推动酷特 C2M 产业互联网平台在新能源领域垂直产业落地, 22 年 9 月公司增资成立新能源子公司中广酷特, 布局大容量固态锂电池及相关动力系统研发销售, 已在建数字化试验产线、预计 2023 年试投产, 长期有望贡献业绩增量。考虑 22 年业绩超预期, 我们将 23-24 年净利预测 0.7/0.9 亿元上调至 1.0/1.3 亿元、增加 25 年预测值 1.5 亿元, 对应 23-25 年 PE 为 30/25/21X, 维持“中性”评级。

■ **风险提示:** 疫情反复、消费疲软、跨行业拓展进度低于预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.78
一年最低/最高价	8.11/14.67
市净率(倍)	2.76
流通 A 股市值(百万元)	1,972.13
总市值(百万元)	3,067.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.63
资产负债率(% ,LF)	31.55
总股本(百万股)	240.00
流通 A 股(百万股)	154.31

相关研究

《酷特智能(300840): 服装定制量产领路人, 推动产业互联与资本赋能》

2022-07-04

酷特智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	872	997	1,187	1,366	营业总收入	616	707	801	894
货币资金及交易性金融资产	657	804	954	1,166	营业成本(含金融类)	368	417	472	526
经营性应收款项	59	49	65	51	税金及附加	8	9	10	12
存货	139	127	147	129	销售费用	80	92	100	108
合同资产	5	7	8	9	管理费用	40	45	49	54
其他流动资产	12	9	14	12	研发费用	40	35	39	40
非流动资产	711	685	658	631	财务费用	5	1	-1	-3
长期股权投资	205	205	205	205	加:其他收益	8	11	12	13
固定资产及使用权资产	306	277	248	218	投资净收益	12	7	8	9
在建工程	8	11	14	17	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	58	58	57	56	减值损失	-7	-1	-1	-1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	89	124	150	179
其他非流动资产	132	132	132	132	营业外净收支	4	2	2	2
资产总计	1,583	1,681	1,845	1,997	利润总额	93	126	152	181
流动负债	476	470	509	513	减:所得税	8	23	27	33
短期借款及一年内到期的非流动负债	280	280	280	280	净利润	85	104	125	148
经营性应付款项	77	85	111	107	减:少数股东损益	-1	0	0	0
合同负债	57	54	61	63	归属母公司净利润	85	104	125	148
其他流动负债	61	51	56	62	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.43	0.52	0.62
非流动负债	27	27	27	27	EBIT	85	119	142	168
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	126	161	185	211
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.35	40.96	41.02	41.18
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	13.84	14.66	15.57	16.59
其他非流动负债	27	27	27	27	收入增长率(%)	3.95	14.65	13.33	11.59
负债合计	502	497	536	539	归母净利润增长率(%)	39.01	21.39	20.36	18.94
归属母公司股东权益	1,082	1,185	1,310	1,458					
少数股东权益	-1	-1	-1	-1					
所有者权益合计	1,081	1,184	1,309	1,457					
负债和股东权益	1,583	1,681	1,845	1,997					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	121	165	167	228	每股净资产(元)	4.51	4.94	5.46	6.08
投资活动现金流	179	-57	-56	-55	最新发行在外股份(百万股)	240	240	240	240
筹资活动现金流	119	-11	-11	-11	ROIC(%)	6.17	6.91	7.62	8.27
现金净增加额	421	97	99	162	ROE-摊薄(%)	7.89	8.74	9.52	10.17
折旧和摊销	41	42	43	43	资产负债率(%)	31.72	29.55	29.05	27.01
资本开支	-26	-14	-14	-14	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.95	29.61	24.60	20.68
营运资本变动	-8	16	-3	36	P/B(现价)	2.84	2.59	2.34	2.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

