

相关研究

《越南产能持续扩张, 色纺纱龙头配置价值凸显》2023. 5

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

短期业绩调整, 改善值得期待

2023年7月15日

事件: 公司7月13日发布业绩预告, 2023年半年度预计实现归母净利润2.72~3.11亿元、同降59.97%~64.99%, 实现扣非净利1.91~2.27亿元、同降69.92%~74.80%, 业绩下滑幅度较大。公司2023Q2预计实现归母净利润1.88~2.27亿元、同降56.48%~47.45%, 降幅较23Q1有所收窄。

点评:

- **品牌商去库存持续, 公司收入、利润同比下滑。** 2022年下半年以来全球经济下行、服装品牌开始去库存, 且受国内疫情影响、终端零售受阻, 我国多数纺织上市公司收入同比持续下降。2023Q2海外品牌订单仍较低迷, 我们预计公司收入估计同比下滑, 产能利用率下降, 且22Q2受益于低价棉花库存及确认投资收益、净利基数较高, 公司净利同比持续下滑。
- **下游需求逐步复苏, 公司业绩拐点可期。** 目前国内防疫政策调整后消费持续复苏, 且国外通胀压力逐步放缓、消费者购买力恢复, 我们认为服装品牌去库存有望结束, 对纺织企业采购有望同比增长。此外我们认为2022年以来行业景气度下降有望导致色纺纱行业竞争格局进一步优化, 中小企业抗风险能力较差, 且品牌商更加注重头部供应商合作, 公司作为行业龙头不断拓展优质品牌商, 2023年下半年收入有望恢复增长。
- **盈利预测与投资建议:** 短期受品牌商持续去库存影响, 公司业绩降幅较大, 我们下调公司2023-2025年归母净利润预测为11.35/14.72/16.35亿元(原值为12.47/15.38/16.53亿元), 目前股价对应23年7.39倍PE。我们认为公司估值处于较低水平, 历史分红率较高, 目前股息率处于较高水平, 且近年来行业格局不断优化, 未来收入改善确定性较强, 公司不断拓展越南产能, 成长空间较大, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 产能扩张不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动等风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	7,774	6,989	5,609	6,599	6,935
增长率 YoY %	26.7%	-10.1%	-19.7%	17.7%	5.1%
归属母公司净利润(百万元)	1,371	1,563	1,135	1,472	1,635
增长率 YoY%	274.5%	14.0%	-27.4%	29.6%	11.1%
毛利率%	26.2%	26.9%	22.9%	24.1%	25.1%
净资产收益率ROE%	15.2%	15.5%	10.9%	12.3%	12.1%
EPS(摊薄)(元)	0.91	1.04	0.76	0.98	1.09
市盈率 P/E(倍)	6.12	5.37	7.39	5.70	5.13
市净率 P/B(倍)	0.93	0.83	0.80	0.70	0.62

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2022年7月14日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,869	8,667	9,220	11,199	13,177	营业总收入	7,774	6,989	5,609	6,599	6,935
货币资金	1,507	2,072	3,162	4,187	5,934	营业成本	5,737	5,111	4,324	5,009	5,197
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	41	37	30	35	37
应收账款	653	456	467	550	578	销售费用	37	49	40	44	48
预付账款	23	16	14	16	17	管理费用	364	392	315	360	384
存货	4,147	5,346	4,804	5,566	5,775	研发费用	155	113	104	119	124
其他	539	777	773	880	874	财务费用	110	157	28	16	6
非流动资产	7,405	7,540	7,851	8,105	8,382	减值损失合计	-44	-390	0	0	0
长期股权投资	2,195	2,285	2,285	2,285	2,285	投资净收益	172	924	467	590	655
固定资产(合计)	4,028	3,811	4,017	4,199	4,392	其他	14	75	33	34	38
无形资产	657	652	756	803	861	营业利润	1,472	1,740	1,269	1,640	1,832
其他	526	791	793	818	844	营业外收支	-2	18	8	2	0
资产总计	14,274	16,206	17,070	19,304	21,559	利润总额	1,470	1,758	1,277	1,642	1,832
流动负债	4,015	4,405	4,375	4,637	4,756	所得税	99	195	142	170	197
短期借款	2,818	3,275	3,280	3,322	3,421	净利润	1,371	1,563	1,135	1,472	1,635
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	389	305	360	530	537	归属母公司净利润	1,371	1,563	1,135	1,472	1,635
其他	809	826	735	785	798	EBITDA	1,956	1,514	1,115	1,372	1,480
非流动负债	1,265	1,748	2,248	2,748	3,248	EPS(当年)(元)	0.93	1.06	0.76	0.98	1.09
长期借款	1,053	1,551	2,051	2,551	3,051						
其他	213	197	197	197	197						
负债合计	5,281	6,153	6,623	7,385	8,004						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
归属母公司股东权益	8,993	10,053	10,448	11,919	13,555						
负债和股东权益	14,274	16,206	17,070	19,304	21,559						
重要财务指标	单位:百万元										
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
营业总收入	7,774	6,989	5,609	6,599	6,935						
同比(%)	26.7%	-	-19.7%	17.7%	5.1%						
归属母公司净利润	1,371	1,563	1,135	1,472	1,635						
同比(%)	274.5	14.0%	-27.4%	29.6%	11.1%						
毛利率(%)	26.2%	26.9%	22.9%	24.1%	25.1%						
ROE%	15.2%	15.5%	10.9%	12.3%	12.1%						
EPS(摊薄)(元)	0.91	1.04	0.76	0.98	1.09						
P/E	6.12	5.37	7.39	5.70	5.13						
P/B	0.93	0.83	0.80	0.70	0.62						
EV/EBITDA	7,774	6,989	5,609	6,599	6,935						
						现金流量表	单位:百万元				
						会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						经营活动现金流	1,453	246	1,518	530	1,156
						净利润	1,371	1,563	1,135	1,472	1,635
						折旧摊销	542	577	301	320	313
						财务费用	104	167	69	79	90
						投资损失	-172	-924	-467	-590	-655
						营运资金变动	-445	-1,438	502	-735	-211
						其它	54	301	-23	-16	-16
						投资活动现金流	-197	225	-122	31	82
						资本支出	-562	-404	-542	-513	-526
						长期投资	409	-278	-47	-45	-47
						其他	-43	906	467	590	655
						筹资活动现金流	-566	18	-305	463	509
						吸收投资	0	0	0	0	0
						借款	7,409	11,082	505	543	599
						支付利息或股息	-412	-895	-810	-79	-90
						现金流净增加额	676	529	1,091	1,025	1,747

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。

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	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	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	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@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
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。