

嘉欣丝绸（002404）调研纪要

仓储基地助力供应链金融，智能工厂集联动外贸服务平台

核心提示

公司深耕茧丝绸产业链上下游，今年三季度加强供应链管理和销售渠道的整合，严控成本费用，加大生产自动化投入提高运营效率，内销品牌运营效益增长明显，使扣非净利润提升近 25%。公司近期增资资金蚕网看好其供应链金融业务，并定增项目深化垂直体系价值挖掘，形成“外贸+金融+服务”价值链。

莫尼塔研究认为，公司供应链金融业务将在自有仓库和物流基地建成后，信贷体量将快速增长。而随着明年下半年智能工厂集软硬件设备和杉青闸区域资金逐步到位，预期明年利好将集中释放，给予增持评级。

会议纪要

● 供应链金融：自有仓库建成后降低质押物监管成本和风险

供应链融资的规模受制于公司广西仓库长期租用，加量存在风险。整个上游对资金需求大，未来 1 年半内广西自有仓库建设好，信贷额和投资收益将会放量增长。

● 智能工厂集：自动化和智能化降低人工与跟单成本，优化与外协工厂合作

自动化主要是自动服装车和缝纫设备等，提高公司生产效率，减少人力成本和物料在生产线的流转时间将进一步缩短，并提高产品标准化程度，对员工技能要求降低。而智能化主要是应用于与公司生产线整体优化，协同外部工厂形成智能配单的生产集群。

● 外贸综合服务平台：外贸订单智能生产与代出口业务资源整合

公司外贸综合服务平台主要帮助打通公司外贸系统与生产制造系统，通过信息共享强化“工贸一体”，实现智能制造和代出口业务。

● 自有品牌：线上店铺美化+线下门店优化并行，宣传力度加大

“金三塔”品牌年销售额稳中有增；“玳莎”尚未盈利，今年门店调整，净开店为负，降低 50% 亏损。“艾得米兰”亏损中，体量不大，主要作为“金三塔”的品类补充。公司未来将加大对自有品牌的宣传力度，重点宣传亲肤天然面料服饰的舒适性。

金文曦
021-3383 0502
wxjin@cebm.com.cn

陈大鹏
021-3383 0502
dapengch@cebm.com.cn

钟正生
010-85188170-8666
zhongzhengsheng@cebm.co
m.cn

调研主要内容

金蚕网供应链融资满足上游备货需求，交易数据积累助推风控体系完善

目前融资方主要是上游原料商，生产的积极性强，往往需要在蚕茧收烘期间进行季节性备货，而干茧和生丝价格较高，小生产商无法充足备货。因此金蚕网公司基于原本在行业中多年茧丝绸线上交易数据积累，自建风控委员会，对质押物进行估值和评级放款，同时与银行合作，利用自身鉴别能力为企业向银行融资牵线搭桥。目前主要利润来源于供应链融资，业务模式有三种：直接融资收取利息（审批总额3.5亿）；通过银行提供对外担保（不超过5亿）；通过嘉欣融资租赁有限公司开展茧丝绸行业供应链融资业务。目前借款金额不超过质押原料市价的70%，实质合同上已注明在价格波动到80%-90%，公司直接平仓变现，目前借款期限不超过半年。

金蚕网供应链融资主要痛点

供应链融资的规模受制于公司广西仓库属于长期租用，质押物监管成本较高。同时如果快速加量存在风险。目前广西当地政府补贴和蚕茧生丝较高收益驱使，农户蚕养殖众多，整个上游对资金需求大，未来1年半内广西自有仓库建设好，缩低利差，信贷额将会放量增长。

公司自有品牌发展持续摸索

“金三塔”品牌坚持在线上运营，线下渠道主要是礼品店。去年销售额8000万，盈利稳健增长，核心单品内裤类位列天猫第一，由自有团队设计和运营。夏天家居类服饰受到青睐。

“玳莎”处于亏损阶段，定位在35-55年龄段女性为主，丝绸面料高端服饰。渠道集中在省会和一线城市，在北方主要是百货商场，全国门店近50家左右。今年上半年净开店为负，降低近50%亏损。

“艾得米兰”以秋冬款保暖内衣为主，处于亏损阶段，为加盟商模式，为“金三塔”的补充。

公司店铺改造计划将进一步加大品牌宣传和门店调整力度，让更多消费者了解到亲肤面料的舒适性。

上游广西是国内干茧和生丝主产地，宜州市政府已建立四大合作项目

广西产量多，宜州全市年鲜茧产量约5.5万吨，年生丝产能约6000吨，以宜州市为中心，150公里内，占据广西50%的干茧和生丝产量。目前和当地市政府合作集中在仓储物流基地、丝绵集中加工区、丝绵交易市场、集散中转仓库。交易市场主要服务丝绵被生产商直接购买丝绵片，加工区主要服务标准化丝绵被生产商原本采购生丝的运输成本，允许生产商租用公司建立的加工厂加工丝绵片等，以降低出口和运输成本。仓储物流基地和集散中转仓库，提升公司供应链业务仓储物流能力，强化公司对原材料的掌控力，配合供应链融资的开展。整个建设项目完成需要2-3年时间。

外贸综合服务平台助力主营外贸增长

公司70%销售额来源于国外，客户以欧美为主。进出口2.45亿美元，基本是出口。公司外贸综合服务平台主要帮助打通公司外贸系统与生产制造系统，通过信息共享强化“工贸一体”，实现智能制造和代出口业务。智能制

造主要是接到国外客户订单，根据订单规模、质量标准、制作难度、交付期等个性化要求，通过系统数据分析，在生产加工企业间合理安排生产线，用标准化、数据化的方式倒逼流水线运行速度，提高台产量，降低生产成本，从外贸接单到排产的流转效率大为提高。外面综合平台主要是将外贸综合服务平台服务功能社会化，为嘉兴地区中小型出口企业服务。

智慧工厂集中自动化与智能化将优化生产线效率，加快整合产业集群

自动化主要是自动服装生产设备，减少人力成本和物料在生产线的流转时间将进一步缩短，并提高产品标准化程度，员工初步培训就可以上生产线。而智能化主要是服务于整体海外客户，公司园区周边有配套的骨干外部协作加工工厂，主要负责外贸订单总量的50%，已形成规模化产业集群。公司外贸综合服务平台接到国外客户订单，根据订单规模、质量标准、制作难度、交付期等个性化要求，通过系统数据分析，在生产加工企业间合理安排生产线，用标准化、数据化的方式倒逼流水线运行速度，提高台产量，降低生产成本，从外贸接单到排产的流转效率大为提高。

杉青闸区域土地被征收项目明年年报可入表

2001年公司新园区建成后，公司工业区已全部转移出杉青闸区域，该区域暂时临时出租。征收面积6.8万平米，目前1、6号地块1817平米已经谈妥将收到1749万补偿，大部分在今年体现。剩余的地块将与明年拆迁，预期明年年报入表。

联欣公司光伏发电项目将降低园区运营成本

联欣公司由水电汽供应转型升级做新能源。利用园区楼宇屋顶安置电池板发电，优先满足园区内电力供应，余电上网。虽然不能完全覆盖500亩园区所有的电力供应，但仍部分降低了经营成本。

图表 1：嘉欣丝绸概况

公司	所属板块	主营业务	近期发展情况	
			2016E	2017E
嘉欣丝绸	纺织服装	茧丝绸贸易 内衣+女装	杉青闸区域土地被征收项目；全资子公司联欣发电项目并网；与工行开展茧丝绸供应链融资业务合作；与宜州市政府签署项目合作	

来源：Wind,莫尼塔研究

图表 2：嘉欣丝绸市场表现（以 2016.12.20 收盘价计算）

证券名	代码	PE				EPS				收盘价 元	市值 亿元
		TTM	2016E	2017E	2018E	TTM	2016E	2017E	2018E		
嘉欣丝绸	002404	73.5	68.3	58.2	53.1	0.13	0.14	0.17	0.19	9.40	48.9

来源：Wind,莫尼塔研究

近期报告

- 2016年12月13日 11月线上销售同比增速减、价格升
- 2016年11月25日 电魂网络 (603258) 新股调研报告：精品研发和爆款运营结合，资源整合出海
- 2016年11月17日 电商专题研究系列：“双十一”消费新趋势开启新零售征程
- 2016年11月9日 10月线上消费出现分化：电器服装升、酒类降
- 2016年11月1日 电商专题研究系列：“双十一”常态化演进——新零售变革
- 2016年10月8日 消费热点迭出，地产相关消费全面升温
- 2016年9月26日 线上消费新趋势：调整中的繁荣

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。



上海 (总部)

地址：上海市浦东新区银城中路168号
上海银行大厦21楼
邮编:200120
电话：+86 21 5116 7173
传真：+86 21 5116 5116

北京

地址：北京市西城区西直门外大街1号
西环广场T3座7层B1-B6创新商务中心
1801室
邮编：100044
电话：+86 10 8104 8010
传真：+86 10 8104 8009

纽约

地址：纽约市曼哈顿区第五大道535号
12楼
邮编：10017
电话：+1 212 809 8800
传真：+1 212 809 8801

<http://www.cebm.com.cn>
Email:cebm@cebm.com.cn