

开润股份 (300577.SZ) 发布定增预案，2B 业务扩产能扩品类助力后续发展

2020 年 04 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（联系人）

孟昕（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

mengxin@kysec.cn

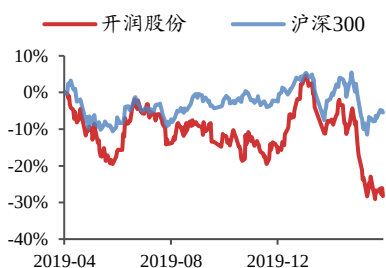
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790120030019

证书编号：S0790120040004

日期	2020/4/10
当前股价(元)	26.55
一年最高最低(元)	39.26/26.02
总市值(亿元)	57.72
流通市值(亿元)	27.63
总股本(亿股)	2.17
流通股本(亿股)	1.04
近 3 个月换手率(%)	89.84

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-收入符合预期，预计全年仍能实现稳定增长》-2020.4.10

《公司首次覆盖报告-代工业务全球化布局加速，“90 分”迈向独立品牌》-2020.3.21

● 公司发布定增预案，为后续发展提供助力

2020 年 4 月 10 日，公司发布非公开发行股票预案，拟募资不超过 6.95 亿元，用于投资印尼箱包生产基地、滁州米润科技有限公司时尚女包工厂项目、安徽开润公司信息化建设项目以及补充流动资金。我们预计 2019-2021 年公司归母净利润为 2.26/2.50/3.37 亿元，对应 2019-2021 年 EPS 为 1.04/1.15/1.55 元，当前股价对应 PE 为 26.3/23.8/17.7 倍。公司长期投资逻辑不变，维持“买入”评级。

● 2B 端：产能提升及产品结构优化持续推动公司业务增长

1) 扩产能：公司近年来不断开拓优质客户，2019 年通过收购印尼宝岛切入 NIKE 供应链体系，产能压力明显。通过募投印尼、滁州生产基地，公司可进一步扩充产能以应对不断增长的订单需求，带动收入增长。2) 扩品类：公司不断开发轻奢女包等新品类客户，需要进一步拓宽品类，建设时尚女包生产线。本次募投有望助力公司拓宽产品结构，巩固包袋类产品竞争优势，推动公司业务的持续增长。

● 2C 端：强化品牌营销及自有电商渠道为 2C 端助力，丰富品类提供新增长点

1) 品牌端：2019 年公司完成品牌升级营销策略，90 分品牌定位及产品线更加清晰，为 2020 年强化品牌营销打下了坚实基础。2) 渠道端：2019 年通过天猫超级品类日等活动不断强化自有电商渠道，预计 2020 年公司自有电商渠道会更加成熟。3) 产品端：预计公司会围绕出行消费品继续丰富产品品类，以及推出电商特供低价格段产品，覆盖更广泛客群。

● 信息建设：降本增效助力公司后续发展

近年来开展产能全球布局，持续拓展新品类、新客户，公司经营规模不断扩张，各部门的日常作业需求日趋复杂。通过本次募投信息系统建设项目，公司将增强信息系统前后端业务的管理能力，提高业务效率，降低管理成本。

● 风险提示：国内疫情影响 2C 业务需求，海外疫情影响 2B 业务订单等。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,162	2,048	2,697	3,109	4,047
YOY(%)	49.8	76.2	31.7	15.3	30.2
净利润(百万元)	133	174	226	250	337
YOY(%)	58.8	30.2	30.2	10.3	35.0
毛利率(%)	29.6	26.0	27.8	28.0	28.2
净利率(%)	11.5	8.5	8.4	8.0	8.3
ROE(%)	28.4	27.2	27.4	23.7	25.9
EPS(摊薄/元)	0.61	0.80	1.04	1.15	1.55
P/E(倍)	44.6	34.2	26.3	23.8	17.7
P/B(倍)	12.2	9.3	7.3	5.7	4.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 事件：公司发布定增预案，为后续发展提供基础	3
2、 2B 端：产能提升及产品结构优化持续推动公司业务增长	3
3、 2C 端：强化品牌营销及自有电商渠道为 2C 端业务助力，丰富品类提供新增长点	4
4、 信息建设：降本增效助力公司后续发展	4
5、 盈利预测与投资建议	4
6、 风险提示	4
附：财务预测摘要	5

图表目录

表 1： 公司拟通过非公开发行股票募资不超过 6.95 亿元	3
--------------------------------------	---

1、事件：公司发布定增预案，为后续发展提供基础

2020年4月10日，公司发布非公开发行股票预案，拟募资不超过6.95亿元，用于投资印尼箱包生产基地、滁州米润科技有限公司时尚女包工厂项目、安徽开润公司信息化建设项目以及补充流动资金。

本次非公开发行的发行对象不超过35名，发行对象均以现金方式认购本次非公开发行股票，发行价格不低于发行期首日前二十个交易日公司股票均价的80%，发行股票数量不超过本次发行前公司总股本的20%，即不超过4,348.30万股。

表1：公司拟通过非公开发行股票募资不超过6.95亿元

投资项目名称	项目投资总额（万元）	拟投入额占比
印尼箱包生产基地	29,308.04	42.17%
滁州米润科技有限公司时尚女包工厂项目	15,196.47	21.87%
安徽开润股份有限公司信息化建设项目	4,996.16	7.19%
补充流动资金	20,000.00	28.78%
合计	69,500.67	100.00%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

1）印尼箱包生产基地：主要从国内引进先进的包袋生产线设备，提高生产设备的工艺技术，进一步提升产品生产效率，进而提升公司盈利水平。并且，印尼对美国出口享受零关税制度，本次募投项目可提高印尼公司产能，降低公司出口成本，提升公司产品的国际竞争力与抵御国际贸易风险能力，并为公司进一步开拓欧美市场奠定基础。此项目建设期约2年，公司估计项目建成后（运营期第2年）将使公司新增箱包产能1,848万个。

2）滁州米润科技有限公司时尚女包工厂项目：主要建设时尚女包生产线，生产皮包及PU女包相关时尚类女包产品。近年来公司不断开拓优质客户、新品类客户，包袋销售金额显著提升，公司需要在原有商务包袋和户外休闲包袋的基础上，进一步拓宽产品品类，建设时尚女包生产线，生产皮包及PU女包相关时尚类女包产品。此项目建设期约2年，公司估计项目建成后（运营期第2年）将使公司具备女包248万个/年的产能。

3）安徽开润公司信息化建设项目：建设期约3年，募集资金主要用于完善公司现有的信息系统，实现业务数据化。本项目建成后，公司预计将全面过渡到数字化管理阶段，以数据指导业务，提升业务效率和人均产出，降低管理成本和平均人力成本，扩大业务覆盖范围、提高营销精准率和成功率，为公司后续发展提供助力。

2、2B端：产能提升及产品结构优化持续推动公司业务增长

1）扩产能：公司近年来收入规模的快速扩张，且不断开拓优质客户，2019年通过收购印尼宝岛切入NIKE供应链体系，产能压力明显。通过募投印尼、滁州生产基地，公司可进一步扩充产能以应对不断增长的订单需求，缓解产能压力，带动收入增长。

2）扩品类：公司不断开发软包行业新客户、以及轻奢女包等新品类客户，需要在原有商务包袋和户外休闲包袋的基础上，进一步拓宽产品品类。滁州、印尼工厂均以软包生产为主，本次募投工厂项目有望助力公司拓宽产品结构，巩固公司包袋类产品的竞争优势，推动公司业务的持续增长。

3、2C 端：强化品牌营销及自有电商渠道为 2C 端业务助力，丰富品类提供新增长点

1) **品牌端**：2019 年公司完成品牌升级营销策略，90 分品牌定位及产品线更加清晰，为 2020 年强化品牌营销打下了坚实基础。疫情期间处在蓄势阶段，预计疫情结束后，会有更多品牌推广措施落地。

2) **渠道端**：2019 年通过天猫超级品类日等活动不断强化自有电商渠道，预计 2020 年公司自有电商渠道会更加成熟。

3) **产品端**：预计公司会围绕出行消费品继续丰富产品品类，以及推出电商特供低价格段产品，覆盖更广泛客群。

4、信息建设：降本增效助力公司后续发展

近年来开展产能全球布局，持续拓展新品类、新客户，公司经营规模不断扩张，经营范围、管理半径持续扩大，各部门的日常作业需求日趋复杂。通过本次募投信息系统建设项目，公司将增强信息系统前后端业务的管理能力，提高业务效率，降低管理成本。

5、盈利预测与投资建议

我们预计 2019-2021 年公司归母净利润为 2.26/2.50/3.37 亿元，对应 2019-2021 年 EPS 为 1.04/1.15/1.55 元，当前股价对应 PE 为 26.3/23.8/17.7 倍。公司长期投资逻辑不变，维持“买入”评级。

6、风险提示

国内疫情影响 2C 业务需求，海外疫情影响 2B 业务订单等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	840	1168	1378	1665	2274
现金	192	240	235	419	470
应收票据及应收账款	198	253	617	271	741
其他应收款	11	39	20	52	40
预付账款	5	12	8	17	15
存货	283	413	448	639	709
其他流动资产	151	210	50	268	300
非流动资产	149	242	364	391	433
长期投资	4	13	22	30	38
固定资产	87	96	128	144	183
无形资产	10	12	11	11	10
其他非流动资产	49	121	203	207	202
资产总计	990	1410	1742	2056	2707
流动负债	482	721	857	928	1315
短期借款	0	60	60	60	60
应付票据及应付账款	399	542	667	723	1080
其他流动负债	82	119	130	145	174
非流动负债	9	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	10	10	10	10
负债合计	491	731	867	938	1325
少数股东权益	11	42	56	72	92
股本	121	218	218	218	218
资本公积	159	74	74	74	74
留存收益	230	364	544	742	1010
归属母公司股东权益	488	636	819	1047	1290
负债和股东权益	990	1410	1742	2056	2707

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	154	146	160	234	186
净利润	142	184	240	265	357
折旧摊销	10	12	11	14	17
财务费用	7	-5	-6	-9	-13
投资损失	-5	-6	-4	-5	-5
营运资金变动	-0	-25	-80	-31	-171
其他经营现金流	1	-15	-1	0	0
投资活动现金流	-316	-176	-127	-37	-55
资本支出	26	94	136	11	37
长期投资	-141	-60	-8	-8	-8
其他投资现金流	-431	-143	0	-34	-26
筹资活动现金流	-30	42	-38	-13	-81
短期借款	-20	60	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	54	97	0	0	0
资本公积增加	-180	-85	0	0	0
其他筹资现金流	115	-30	-38	-13	-81
现金净增加额	-194	16	-5	184	51

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1162	2048	2697	3109	4047
营业成本	818	1516	1947	2238	2904
营业税金及附加	7	10	16	18	22
营业费用	98	190	240	280	364
管理费用	93	83	146	171	223
研发费用	0	52	81	109	134
财务费用	7	-5	-6	-9	-13
资产减值损失	3	7	8	10	13
其他收益	13	14	14	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	6	4	5	5
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	154	215	283	311	419
营业外收入	9	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	163	218	283	311	419
所得税	21	34	43	46	61
净利润	142	184	240	265	357
少数股东损益	8	11	14	15	21
归属母公司净利润	133	174	226	250	337
EBITDA	167	227	290	318	426
EPS(元)	0.61	0.80	1.04	1.15	1.55

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	49.8	76.2	31.7	15.3	30.2
营业利润(%)	85.5	39.6	31.5	9.8	34.7
归属于母公司净利润(%)	58.8	30.2	30.2	10.3	35.0
获利能力					
毛利率(%)	29.6	26.0	27.8	28.0	28.2
净利率(%)	11.5	8.5	8.4	8.0	8.3
ROE(%)	28.4	27.2	27.4	23.7	25.9
ROIC(%)	27.5	25.7	26.7	23.2	25.7
偿债能力					
资产负债率(%)	49.6	51.9	49.8	45.6	48.9
净负债比率(%)	-36.7	-25.0	-18.8	-31.2	-28.9
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.8	1.7
速动比率	0.8	0.7	1.0	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.7	1.7	1.6	1.7
应收账款周转率	6.6	9.1	6.2	7.0	8.0
应付账款周转率	2.7	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.80	1.04	1.15	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.67	0.74	1.08	0.86
每股净资产(最新摊薄)	2.24	2.93	3.77	4.81	5.93
估值比率					
P/E	44.6	34.2	26.3	23.8	17.7
P/B	12.2	9.3	7.3	5.7	4.6
EV/EBITDA	34.6	25.7	20.1	17.8	13.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835