

2020 年 10 月 23 日 汇洁股份 (002763): Q3 营收增速转正, 业绩回暖

推荐 (首次)

纺织服装

当前股价: 7.67 元

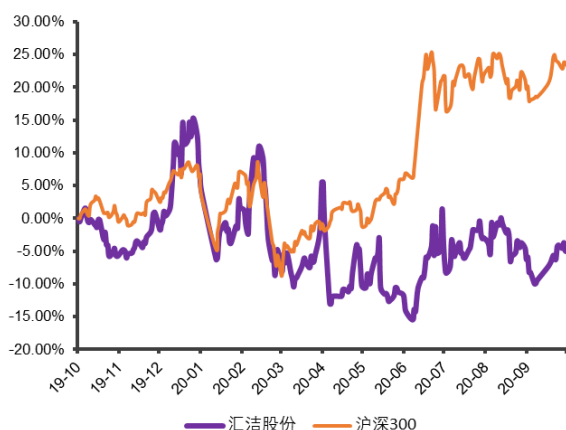
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,585	2,774	3,053	3,340
(+/-)	9.8%	7.3%	10.1%	9.4%
营业利润	275	318	418	465
(+/-)	0.7%	15.5%	31.5%	11.4%
归属母公司	182	211	284	317
净利润				
(+/-)	9.6%	16.3%	34.5%	11.6%
EPS (元)	0.44	0.51	0.69	0.77
市盈率	17.5	15.1	11.2	10.0

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	41144 / 19291
流通市值 (亿元)	15
每股净资产 (元)	4.73
资产负债率 (%)	23.3

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● **事件:** 公司 2020 年前三季度实现营业收入 16.47 亿元 (YoY-12.18%), 归母净利润 1.71 亿元 (YoY-21.04%), 扣非归母净利润 1.65 亿元 (YoY-21.58%)。Q3 实现营业收入 5.93 亿元 (YoY+2.03%); 归属于上市公司股东净利润 0.67 亿元 (YoY+167.52%); 扣非后归属于上市公司股东净利润 0.62 亿元 (YoY+176.94%)。

● **三季度业绩明显回暖。**公司 Q3 营业收入 5.93 亿元, 同比增长 2.03%, 年内首次转正, 业绩呈现出明显好转的趋势。Q3 净利润同比增 116.78%, 在营业收入没有下降的条件下, 营业成本有所回落, 表明公司在费用控制方面已经取得成效, 包括在疫情后复工复产时淘汰质量不佳的直营终端、调整开店节奏、与合作单位协商减免费用以及厉行节约等。我们认为三季度下游需求只是纺织服装消费恢复的初期, 第四季度服装线上线下零售需求或都将进一步提升, 上半年需求延后至下半年, 形成旺季更旺的态势, 支撑公司业绩增长。

● **前三季度毛利率小幅下降, 下半年有望修复。**公司 Q1-Q3 毛利率 65.67% (-1.47pct), 净利率 11.34% (-1.65pct), 我们认为主要是因为上半年疫情导致零售端需求大幅下降, 使得上半年毛利率下滑较快, 拖累全年。三季度开始纺织服装下游需求明显回暖, 毛利率有望持续改善。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 2.11 亿元、2.84 亿元、3.17 亿元, 对应 EPS 分别为 0.51 元、0.69 元、0.77 元, 当前股价对应 PE 分别为 15.1/11.2/10.0 倍。公司 2020H2 业绩逐步恢复, 全年增速有望超预期, 首次覆盖给予“推荐”评级。

● **风险提示:** 疫情反复导致业绩进一步下滑的风险; 行业景气度下滑的风险; 原材料价格上升的风险; 资本市场系统性风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产:					营业收入	2,585	2,774	3,053	3,340
货币资金	709	779	973	1,187	营业成本	884	965	1,061	1,159
应收款	245	270	297	325	营业税金及附加	30	30	30	30
存货	721	831	884	933	销售费用	1,097	1,137	1,221	1,336
其他流动资产	32	35	38	42	管理费用	235	277	275	301
流动资产合计	1,707	1,915	2,192	2,488	财务费用	-10	-11	-13	-16
非流动资产:					费用合计	1,322	1,403	1,483	1,621
金融类资产	0	0	0	0	资产减值损失	-68	52	55	58
固定资产+在建工程	521	532	543	552	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	111	122	135	148	投资收益	0	0	0	0
其他非流动资产	171	188	207	228	营业利润	275	318	418	465
非流动资产合计	803	843	885	928	加: 营业外收入	2	3	3	3
资产总计	2,510	2,758	3,077	3,416	减: 营业外支出	0	1	1	1
流动负债:					利润总额	277	320	420	468
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	67	77	102	113
应付账款、票据	121	134	147	161	净利润	210	242	318	355
其他流动负债	394	433	476	524	少数股东损益	28	31	34	38
流动负债合计	514	567	624	685	归母净利润	182	211	284	317
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
其他非流动负债	69	76	84	92	成长性				
非流动负债合计	69	76	84	92	营业收入增长率	9.8%	7.3%	10.1%	9.4%
负债合计	584	643	708	777	营业利润增长率	0.7%	15.5%	31.5%	11.4%
所有者权益					归母净利润增长率	9.6%	16.3%	34.5%	11.6%
股本	412	412	412	412	总资产增长率	3.4%	9.9%	11.6%	11.0%
资本公积金	741	741	741	741	盈利能力				
未分配利润	657	821	1,044	1,278	毛利率	65.8%	65.2%	65.3%	65.3%
少数股东权益	71	71	71	71	营业利润率	10.6%	11.5%	13.7%	13.9%
所有者权益合计	1,926	2,114	2,369	2,638	三项费用/营收	51.1%	50.6%	48.6%	48.5%
负债和所有者权益	2,510	2,758	3,077	3,416	EBIT/销售收入	10.7%	11.5%	13.8%	14.0%
					净利润率	8.1%	8.7%	10.4%	10.6%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	ROE	10.9%	11.5%	13.4%	13.4%
净利润	210	242	318	355	营运能力				
折旧与摊销	79	52	56	61	总资产周转率	103.0%	100.6%	99.2%	97.8%
财务费用	0	-11	-13	-16	资产结构				
存货的减少	-60	-110	-53	-49	资产负债率	23.3%	23.3%	23.0%	22.8%
营运资本变化	-53	-11	-14	-14	现金流质量				
其他非现金部分	89	15	16	18	经营净现金流/净利润	1.26	0.73	0.98	1.00
经营活动现金净流量	265	177	311	353	每股数据(元/股)				
投资活动现金净流量	-63	-64	-67	-70	每股收益	0.44	0.51	0.69	0.77
筹资活动现金净流量	-137	-43	-50	-69	每股净资产	4.68	5.13	5.75	6.41
现金流量净额	65	70	194	214					

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部

分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>