

# 酷特智能 (300840)

证券研究报告

2020年11月05日

前三季度业绩增长稳健，工业互联网稀缺标的，看好未来长期发展

事件：公司前三季度业绩保持稳健增长，符合预期。

2020Q1-Q3 公司实现营收 4.74 亿元，同比+28.04%；归母净利润 4407 万元，同比+8.77%；2020Q3 营收 1.02 亿元，同比-5.26%；归母净利润-627 万元，同比-181.05%，业绩符合此前预告。

公司前三季度业绩保持增长，主要系公司防疫物资贡献（2020H1 防疫物资收入占比在 60%）；2020Q3 单季度由于国内疫情好转且国内防疫物资产能增加，需求和产品价格有所下降，使得公司防疫物资的收入规模环比 2020H1 有所下降。

从主业来看，由于 Q3 季度为服装制造企业淡季，同时海外疫情尚未得到控制，公司国外服装订单同比有所下滑，而海外订单由于毛利水平较高，需求减少后对公司利润端产生较大影响。

毛利率有所下降，费用端控制良好，防疫物资规模提升后减值计提影响净利率水平。

2020Q1-Q3 公司销售毛利率为 33.71% (-5.57pct)，Q3 毛利率为 16.08%，毛利率下降主要系公司收入规模下降后，单位成本提升；同时 Q3 单季度防疫物资由于行业供给逐渐充足，产品单价降幅较大，使得毛利率受到影响。

费用端控制良好，前三季度期间费用率下降 5.93%；Q3 单季度下降 0.28%。但由于防疫物资规模提升，使得计提减值增加，前三季度资产减值损失达 1570 万元，相比去年同期大幅增加，从而影响整体的净利率水平。2020Q1-Q3 净利率为 9.29% (-1.65pct)，Q3 为-6.16%。

存货规模有所提升，Q3 经营性现金流受到收入规模影响由正转负

2020 前三季度存货规模为 1.03 亿元，相比年初增加 44%，主要系防疫物资备货增加所致；应收账款规模为 2777 万元，相比年初下降 34%；经营性现金流为 2626 万元，Q3 单季度净流出 911 万元，主要系 Q3 为服装制造行业淡季，海外疫情影响需求端压力较大，影响整体收入规模。

短期业绩受疫情影响较大，看好未来长期发展

公司作为拥有大规模个性化定制生产能力的稀缺标的，利用工业互联网和大数据打造满足小批量多批次的柔性化供应链；我们认为在当前工业互联网背景下，传统制造业利用前端数据驱动后端研发和智能生产，提升供应链反应速度和效率已经成为未来的重要趋势。酷特智能具备较强的技术优势和规模优势，并凭借自身在智能生产和大规模定制生产方面的经验，向其他制造企业输出工厂升级整体改造方案以及技术咨询服务，推动传统制造向智能制造的升级转型。虽然短期由于疫情公司主业受到一些影响，但中长期来看公司 C2M 柔性化供应链仍具备竞争优势和稀缺性，继续看好公司长期发展。

维持“买入”评级。考虑到海外疫情仍然对于公司订单情况有所影响，我们略下调公司盈利预测，预计 2020-2022 年净利润分别为 6898 万、8684 万、1.07 亿元（原值为 9117 万元/1.19 亿元/1.55 亿元），同比增长分别为 0.44%、26%、23%。预计 2020-2022 年公司 EPS 为 0.29/0.36/0.45 元，对应 PE 为 91.16、72.41、58.84 倍。

风险提示：大客户订单流失风险、疫情影响超出预期影响公司订单情况、投资项目产生效益速度不及预期、终端消费疲软。

## 投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	27.49 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	240.00
流通 A 股股本(百万股)	60.00
A 股总市值(百万元)	6,597.60
流通 A 股市值(百万元)	1,649.40
每股净资产(元)	3.94
资产负债率(%)	13.65
一年内最高/最低(元)	31.97/7.13

## 作者

刘章明 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

范张翔 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518080004  
fanzhangxiang@tfzq.com

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：贝格数据

## 相关报告

- 1 《酷特智能-半年报点评:2020H1 净利率提升 1.05pct，柔性化供应链生产优势显著》 2020-09-01
- 2 《酷特智能-首次覆盖报告:数字化柔性供应链助力 C2M 规模化定制，去中心化时代核心定价资产》 2020-07-08



财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	590.62	535.14	649.35	741.26	872.46
增长率(%)	1.19	(9.39)	21.34	14.15	17.70
EBITDA(百万元)	120.16	136.91	100.45	128.00	155.15
净利润(百万元)	63.60	68.67	68.98	86.84	106.87
增长率(%)	8.64	7.98	0.44	25.89	23.07
EPS(元/股)	0.26	0.29	0.29	0.36	0.45
市盈率(P/E)	98.87	91.56	91.16	72.41	58.84
市净率(P/B)	12.22	10.77	8.82	7.87	6.94
市销率(P/S)	10.65	11.75	9.68	8.48	7.21
EV/EBITDA	0.00	0.00	58.64	45.43	37.13

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	190.38	85.92	223.78	290.65	329.52
应收票据及应收账款	37.65	43.19	64.03	4.98	76.24
预付账款	1.83	1.50	3.42	1.25	4.51
存货	75.74	71.16	116.35	89.16	154.63
其他	70.44	115.51	76.71	83.54	99.43
<b>流动资产合计</b>	<b>376.04</b>	<b>317.28</b>	<b>484.30</b>	<b>469.59</b>	<b>664.33</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	248.39	246.13	257.42	288.38	318.14
在建工程	15.29	2.39	37.44	70.46	72.28
无形资产	65.16	65.72	60.77	55.82	50.86
其他	140.17	130.92	137.75	134.58	134.23
<b>非流动资产合计</b>	<b>469.01</b>	<b>445.16</b>	<b>493.37</b>	<b>549.24</b>	<b>575.51</b>
<b>资产总计</b>	<b>845.52</b>	<b>763.02</b>	<b>978.02</b>	<b>1,019.29</b>	<b>1,240.30</b>
短期借款	59.50	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	55.91	59.80	96.97	72.46	124.19
其他	133.47	99.60	153.29	130.49	192.44
<b>流动负债合计</b>	<b>248.88</b>	<b>159.40</b>	<b>250.26</b>	<b>202.95</b>	<b>316.63</b>
长期借款	66.63	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	15.55	19.99	15.15	16.90	17.34
<b>非流动负债合计</b>	<b>82.18</b>	<b>19.99</b>	<b>15.15</b>	<b>16.90</b>	<b>17.34</b>
<b>负债合计</b>	<b>331.07</b>	<b>179.38</b>	<b>265.40</b>	<b>219.84</b>	<b>333.98</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	180.00	180.00	240.00	240.00	240.00
资本公积	150.55	150.55	150.55	150.55	150.55
留存收益	334.45	403.64	472.61	559.45	666.32
其他	(150.55)	(150.55)	(150.55)	(150.55)	(150.55)
<b>股东权益合计</b>	<b>514.45</b>	<b>583.64</b>	<b>712.61</b>	<b>799.45</b>	<b>906.32</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>845.52</b>	<b>763.02</b>	<b>978.02</b>	<b>1,019.29</b>	<b>1,240.30</b>

  

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	63.60	68.67	68.98	86.84	106.87
折旧摊销	27.74	35.33	18.62	20.97	23.38
财务费用	3.49	2.05	(1.92)	(3.19)	(3.85)
投资损失	(0.72)	(1.91)	(0.92)	(0.92)	(0.92)
营运资金变动	(4.86)	47.79	(19.96)	50.85	(25.82)
其它	19.74	(56.57)	(0.00)	0.67	0.56
<b>经营活动现金流</b>	<b>108.99</b>	<b>95.37</b>	<b>64.80</b>	<b>155.21</b>	<b>100.21</b>
资本支出	117.17	16.03	64.84	78.25	49.55
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(255.45)	(88.00)	(53.69)	(169.78)	(114.74)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(138.28)</b>	<b>(71.97)</b>	<b>11.15</b>	<b>(91.53)</b>	<b>(65.19)</b>
债权融资	126.13	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	(2.30)	(0.79)	61.92	3.19	3.85
其他	(163.80)	(128.26)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(39.97)</b>	<b>(129.05)</b>	<b>61.92</b>	<b>3.19</b>	<b>3.85</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(69.26)</b>	<b>(105.65)</b>	<b>137.87</b>	<b>66.87</b>	<b>38.87</b>

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>590.62</b>	<b>535.14</b>	<b>649.35</b>	<b>741.26</b>	<b>872.46</b>
营业成本	373.83	320.90	399.49	449.39	522.06
营业税金及附加	10.32	11.41	12.99	15.57	19.19
营业费用	67.95	64.58	77.92	90.43	107.31
管理费用	43.60	41.04	48.05	55.59	66.31
研发费用	7.36	13.48	12.99	14.83	19.19
财务费用	2.30	0.79	(1.92)	(3.19)	(3.85)
资产减值损失	2.67	(2.74)	17.00	10.00	8.09
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.67	0.56
投资净收益	0.72	1.91	0.92	0.92	0.92
其他	(5.32)	(3.50)	(1.84)	(3.17)	(2.95)
<b>营业利润</b>	<b>87.19</b>	<b>87.27</b>	<b>83.76</b>	<b>110.22</b>	<b>135.62</b>
营业外收入	0.56	0.68	1.06	0.77	0.84
营业外支出	0.60	0.65	0.70	0.65	0.67
<b>利润总额</b>	<b>87.14</b>	<b>87.30</b>	<b>84.12</b>	<b>110.34</b>	<b>135.79</b>
所得税	23.55	18.62	15.14	23.50	28.92
<b>净利润</b>	<b>63.60</b>	<b>68.67</b>	<b>68.98</b>	<b>86.84</b>	<b>106.87</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>63.60</b>	<b>68.67</b>	<b>68.98</b>	<b>86.84</b>	<b>106.87</b>
每股收益(元)	0.26	0.29	0.29	0.36	0.45

  

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	1.19%	-9.39%	21.34%	14.15%	17.70%
营业利润	8.19%	0.09%	-4.02%	31.60%	23.04%
归属于母公司净利润	8.64%	7.98%	0.44%	25.89%	23.07%
<b>获利能力</b>					
毛利率	36.71%	40.03%	38.48%	39.37%	40.16%
净利率	10.77%	12.83%	10.62%	11.71%	12.25%
ROE	12.36%	11.77%	9.68%	10.86%	11.79%
ROIC	35.02%	22.38%	25.69%	26.68%	31.71%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	39.16%	23.51%	27.14%	21.57%	26.93%
净负债率	-12.49%	-14.72%	-31.40%	-36.36%	-36.36%
流动比率	1.51	1.99	1.94	2.32	2.10
速动比率	1.21	1.55	1.47	1.88	1.61
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	15.41	13.24	12.11	21.48	21.48
存货周转率	7.10	7.29	6.93	7.21	7.16
总资产周转率	0.71	0.67	0.75	0.74	0.77
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.26	0.29	0.29	0.36	0.45
每股经营现金流	0.45	0.40	0.27	0.65	0.42
每股净资产	2.14	2.43	2.97	3.33	3.78
<b>估值比率</b>					
市盈率	98.87	91.56	91.16	72.41	58.84
市净率	12.22	10.77	8.82	7.87	6.94
EV/EBITDA	0.00	0.00	58.64	45.43	37.13
EV/EBIT	0.00	0.00	71.99	54.33	43.72

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com