

相关研究

《股权激励落地, 长期发展可期》

2020. 11

《疫情催化防护需求, 全棉打造时代标杆》2020. 09

《疫情带动防疫用品需求, Q3 业绩显著超预期》2020. 10

《双轮驱动助收入高增, 规模效应下利润放量》2020. 10

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

业绩复合预期, 防疫用品收入持续高增

2021年1月12日

事件: 公司发布 2020 年业绩预告, 全年预计收入为 115.00-135.00 亿元, 同增 151%-195%, 归母净利 36.50-39.50 亿元, 同增 568%-623%, 医用防护用品销售带动整体业绩持续高增长。

点评:

- **全球新冠肺炎疫情持续, 防疫用品出口拉动业绩增长。**公司 20Q4 实现收入为 19.77-39.77 亿元, 同增 35.78%-173.15%, 归母净利 5.00-8.00 亿元, 同增 254.61%-467.38%, 收入、净利增速较 20Q3 的 427.36%、1112.76%有所放缓。全球疫情仍较为严重, 欧美国家新增感染人数维持高位, 对防疫用品需求旺盛。公司加班加点生产, 医用防护用品在线上线下、境内境外销售额大幅提升。此外公司全棉水刺无纺布原料广泛应用于医护用品, 规模化生产降低成本, 进一步提升业绩。
- **股权激励完成首次授予, 业绩考核彰显管理层信心。**2020 年 11 月公司推出上市后首次限制性股票激励计划, 授予限制性股票 650 万股, 占总股本的 1.52%, 激励对象人数为 1036 人, 包括公司高管及其他人员。2020 年 12 月 22 日公司公告完成首次授予, 共授予 583.3 万股, 授予价格为 72.50 元/股。公司绑定管理层利益, 并扩大范围激励更多员工, 有助于提升员工积极性、维护核心团队稳定。公司考核目标提出 2021-22 年收入增长目标, 彰显管理层对未来发展信心。
- **业绩持续高增强化公司竞争力, 未来长期发展可期。**2020 年疫情期间公司产品需求快速增加, 业绩实现显著增长, 公司两大品牌稳健 winner、全棉时代行业影响力提升, 公司自主研发的全棉水刺无纺布原材料也得以广泛用于手术衣、隔离衣、防护服、口罩等生产, 产品舒适度得到客户认可。全棉时代近期开放线下加盟, 截止 20 年 11 月末共开设 5 家加盟店, 采用类直营模式扩大市占率, 推动收入增长。我们预计公司未来将在品牌宣传、渠道扩张、外延并购等方面投入更多资源, 带动业绩长期增长。
- **盈利预测与投资评级:**2020 年受疫情影响公司整体业绩保持高速增长, 2021 年疫苗有望逐步推广、控制疫情蔓延, 预计防疫用品收入将有所下滑, 我们维持公司 2020-2022 年 EPS 预测为 9.15/4.55/5.33 元, 目前股价对应 20-22 年 19/39/33 倍 PE, 看好公司医疗、消费双主业快速发展, 全棉时代打造国货新品牌龙头, 未来成长空间大, 稳健 winner 品牌持续巩固行业地位, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 下游需求疲软、原材料价格上涨、库存减值损失增加、行业竞争加剧等。

| 重要财务指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 3,839 | 4,575 | 12,108 | 10,190 | 12,258 |
| 增长率 YoY % | 9.8% | 19.2% | 164.7% | -15.8% | 20.3% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 425 | 546 | 3,901 | 1,942 | 2,273 |
| 增长率 YoY% | -0.6% | 28.6% | 614.1% | -50.2% | 17.1% |
| 毛利率% | 49.2% | 51.6% | 61.3% | 56.1% | 54.8% |
| 净资产收益率ROE% | 16.0% | 17.3% | 36.1% | 15.2% | 15.1% |
| EPS(摊薄)(元) | 1.00 | 1.28 | 9.15 | 4.55 | 5.33 |
| 市盈率 P/E(倍) | 178 | 138 | 19 | 39 | 33 |
| 市净率 P/B(倍) | 28.38 | 23.86 | 6.98 | 5.91 | 5.01 |

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 1 月 11 日收盘价

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | |
| 流动资产 | 1,939 | 2,675 | 12,653 | 13,533 | 16,301 | |
| 货币资金 | 404 | 481 | 7,479 | 8,792 | 10,755 | |
| 应收票据 | 21 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 应收账款 | 422 | 416 | 1,062 | 893 | 1,075 | |
| 预付账款 | 70 | 97 | 205 | 196 | 242 | |
| 存货 | 843 | 992 | 2,120 | 2,022 | 2,429 | |
| 其他 | 180 | 688 | 1,788 | 1,630 | 1,800 | |
| 非流动资产 | 2,019 | 1,857 | 2,238 | 2,631 | 2,928 | |
| 长期股权投资 | 7 | 9 | 19 | 19 | 19 | |
| 固定资产(合) | 972 | 1,275 | 1,582 | 1,911 | 2,144 | |
| 无形资产 | 132 | 132 | 136 | 140 | 144 | |
| 其他 | 908 | 442 | 502 | 562 | 622 | |
| 资产总计 | 3,958 | 4,531 | 14,891 | 16,164 | 19,229 | |
| 流动负债 | 1,256 | 1,187 | 3,902 | 3,206 | 3,966 | |
| 短期借款 | 295 | 120 | 120 | 120 | 120 | |
| 应付票据 | 118 | 173 | 367 | 350 | 433 | |
| 应付账款 | 532 | 563 | 1,236 | 1,158 | 1,448 | |
| 其他 | 312 | 331 | 2,179 | 1,578 | 1,965 | |
| 非流动负债 | 42 | 181 | 181 | 181 | 181 | |
| 长期借款 | 5 | 134 | 134 | 134 | 134 | |
| 其他 | 37 | 47 | 47 | 47 | 47 | |
| 负债合计 | 1,298 | 1,368 | 4,083 | 3,387 | 4,147 | |
| 少数股东权益 | 4 | 3 | 10 | 13 | 17 | |
| 归属母公司 | 2,657 | 3,160 | 10,798 | 12,765 | 15,065 | |
| 负债和股东权益 | 3,958 | 4,531 | 14,891 | 16,164 | 19,229 | |

| 重要财务指标 | | 单位:百万元 | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | |
| 营业总收入 | 3,839 | 4,575 | 12,108 | 10,190 | 12,258 | |
| 同比(%) | 9.8% | 19.2% | 164.7% | -15.8% | 20.3% | |
| 归属母公司净利润 | 425 | 546 | 3,901 | 1,942 | 2,273 | |
| 同比(%) | -0.6% | 28.6% | 614.1% | -50.2% | 17.1% | |
| 毛利率(%) | 49.2% | 51.6% | 61.3% | 56.1% | 54.8% | |
| ROE% | 16.0% | 17.3% | 36.1% | 15.2% | 15.1% | |
| EPS(摊薄)(元) | 1.00 | 1.28 | 9.15 | 4.55 | 5.33 | |
| P/E | 178 | 138 | 19 | 39 | 33 | |
| P/B | 28.38 | 23.86 | 6.98 | 5.91 | 5.01 | |
| EV/EBITDA | 103.75 | 86.19 | 14.48 | 29.25 | 24.78 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | | |
|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | |
| 营业总收入 | 3,839 | 4,575 | 12,108 | 10,190 | 12,258 | |
| 营业成本 | 1,952 | 2,212 | 4,690 | 4,472 | 5,541 | |
| 营业税金及 | 41 | 40 | 105 | 88 | 106 | |
| 销售费用 | 1,041 | 1,356 | 1,937 | 2,547 | 3,064 | |
| 管理费用 | 176 | 197 | 379 | 550 | 613 | |
| 研发费用 | 117 | 155 | 400 | 336 | 405 | |
| 财务费用 | 8 | 6 | 12 | -75 | -92 | |
| 减值损失合 | -20 | -22 | -115 | -95 | -95 | |
| 投资净收益 | 1 | -14 | -24 | -16 | -27 | |
| 其他 | 12 | 69 | 117 | 111 | 160 | |
| 营业利润 | 496 | 642 | 4,564 | 2,270 | 2,659 | |
| 营业外收支 | 5 | -3 | -5 | -1 | -3 | |
| 利润总额 | 500 | 638 | 4,559 | 2,269 | 2,656 | |
| 所得税 | 75 | 91 | 651 | 324 | 380 | |
| 净利润 | 425 | 547 | 3,908 | 1,945 | 2,277 | |
| 少数股东损 | 1 | 1 | 6 | 3 | 4 | |
| 归属母公司 | 425 | 546 | 3,901 | 1,942 | 2,273 | |
| EBITDA | 641 | 770 | 4,709 | 2,286 | 2,620 | |
| EPS(当 | 1.00 | 1.28 | 9.15 | 4.55 | 5.33 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | |
| 经营活动现金流 | 468 | 600 | 3,762 | 1,765 | 2,289 | |
| 净利润 | 425 | 547 | 3,908 | 1,945 | 2,277 | |
| 折旧摊销 | 129 | 155 | 111 | 91 | 91 | |
| 财务费用 | 13 | 11 | 18 | 18 | 18 | |
| 投资损失 | -1 | 14 | 24 | 16 | 27 | |
| 营运资金变 | -116 | -91 | -365 | -343 | -125 | |
| 其它 | 17 | -36 | 67 | 38 | 2 | |
| 投资活动现金流 | -637 | -420 | -461 | -434 | -308 | |
| 资本支出 | -637 | -413 | -397 | -388 | -252 | |
| 长期投资 | 0 | 0 | -10 | 0 | 0 | |
| 其他 | 0 | -7 | -54 | -46 | -57 | |
| 筹资活动现金流 | 143 | -98 | 3,697 | -18 | -18 | |
| 吸收投资 | 300 | 0 | 50 | 0 | 0 | |
| 借款 | -95 | -40 | 0 | 0 | 0 | |
| 支付利息或 | -58 | -57 | -18 | -18 | -18 | |
| 现金流净增加额 | -24 | 84 | 6,998 | 1,313 | 1,963 | |

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，五年证券研究经验，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16/17/19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，行业研究经验丰富，从长周期研判行业发展趋势。

李媛媛，复旦大学金融硕士，三年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|------|-----|-------------|--|
| 销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com |
| 华北 | 卞双 | 13520816991 | bianshuang@cindasc.com |
| 华北 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北 | 刘晨旭 | 13816799047 | liuchenxu@cindasc.com |
| 华北 | 顾时佳 | 18618460223 | gushijia@cindasc.com |
| 华北 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华东总监 | 王莉本 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com |
| 华东 | 孙斯雅 | 18516562656 | sunsiya@cindasc.com |
| 华东 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东 | 张琼玉 | 13023188237 | zhangqiongyu@cindasc.com |
| 华东 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东 | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com |
| 华南总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南 | 江开雯 | 17727821880 | jiangkaiwen@cindasc.com |
| 华南 | 闫娜 | 13229465369 | yanna@cindasc.com |
| 华南 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南 | 焦扬 | 13032111629 | jiaoyang@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。

| 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。 | |

评级说明

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。