

开润股份 (300577)

证券研究报告

2021年01月31日

2020年业绩符合预期，Q4业绩环比改善

2020年业绩符合预期，20Q4业绩环比改善。

公司公布2020年业绩预告，预计2020年全年实现营收19.2亿元—21亿元，同比下降22.07%—28.75%；预计实现归母净利润7000万元—9000万元，同比下降60.18%—69.03%；预计实现扣非净利润4500万元—6000万元，同比下降71.23%—78.42%，业绩符合市场预期。

单季度来看，2020Q4预计实现营收4.46亿元—6.26亿元，同比下降39.87%—15.58%；预计实现归母净利润3271万元—5271万元，同比为-35.34%到+4.2%，环比三季度业绩有所改善。

2020年公司营收和净利润有所下降主要系疫情对于出行市场的需求造成较大影响；同时公司预计计提资产减值准备约1800—2100万元，对于公司净利润造成一定影响；2020年非经常性损益对公司归母净利润的影响额在2500—3800万元。

B2C业务需求端预计仍会受到一定影响，B2B端订单持续恢复

由于新冠疫情，出行市场需求受到影响，2020年公司业绩同比有所下滑。我们在此前的报告中阐述过，我们认为20Q3季度为公司业绩低点，随着疫情的持续恢复，B端客户持续恢复下单，公司20Q4业绩将持续恢复。从当前来看，2021Q1由于春节返乡政策影响，我们认为对于C端的需求仍有一定的抑制；但B端订单我们预计将持续恢复。

虽然当前由于疫情对2C端需求端有一定的抑制，但公司2C端品牌矩阵进一步完善，“大嘴猴”针对下沉市场发力，定位产品价格带较低的白牌市场；小米品牌针对米系渠道和高性价比产品市场；90分则主要针对个性化差异化的大众市场。未来90分在品宣和产品迭代方面将持续发力，随着90分占比的持续提升，预计2C端盈利能力将继续提升。

B2B业务当前定位“服装+箱包”行业，订单持续恢复；我们认为随着公司与客户的合作进一步深入和稳定，B端能够实现稳健快速增长；同时新的品类和新的客户将持续为公司2B贡献新的业绩增长点。

维持“买入”评级。考虑到公司业绩预告，同时四季度国内疫情有所反复，对于出行市场需求端仍有较大压力，我们略下调2020年业绩；维持2021-2022年业绩。预计公司2020-2022年实现营收20.40/32.70/42.21亿元，同比分别-24.29%、60.29%、29.11%；实现归母净利润0.80（原值为0.96亿元）/2.71/3.62亿元，同比分别增长-64.81%、241.30%、33.33%。预计2020-2022年EPS分别为0.33/1.13/1.51元，维持“买入”评级。

风险提示：疫情后业绩恢复不及预期，B2C业务品牌建设不及预期，疫情反复，B2B客户拓展和下单不及预期，业绩预告为初步测算结果，以年报数据为准。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,048.07	2,694.82	2,040.12	3,270.04	4,221.98
增长率(%)	76.19	31.58	(24.29)	60.29	29.11
EBITDA(百万元)	259.85	377.82	102.03	341.57	459.13
净利润(百万元)	173.73	226.00	79.54	271.45	361.94
增长率(%)	30.23	30.09	(64.81)	241.30	33.33
EPS(元/股)	0.72	0.94	0.33	1.13	1.51
市盈率(P/E)	30.33	23.32	66.26	19.41	14.56
市净率(P/B)	8.28	6.32	5.72	4.62	3.66
市销率(P/S)	2.57	1.96	2.58	1.61	1.25
EV/EBITDA	25.14	19.25	47.34	14.10	9.58

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服装/纺织制造
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.94元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	240.19
流通A股股本(百万股)	104.36
A股总市值(百万元)	5,269.70
流通A股市值(百万元)	2,289.56
每股净资产(元)	3.84
资产负债率(%)	56.04
一年内最高/最低(元)	42.56/21.70

作者

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

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《开润股份-公司点评:拟以自有资金回购公司股份，彰显长期发展信心》 2020-12-29
- 《开润股份-季报点评:由于费用确认及减值影响Q3业绩表现，Q4预计进入业绩拐点》 2020-11-05
- 《开润股份-公司点评:拟参股优衣库供应商，推进2B业务向服装和面料生产延伸》 2020-09-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	239.90	416.55	410.96	426.10	865.77	营业收入	2,048.07	2,694.82	2,040.12	3,270.04	4,221.98
应收票据及应收账款	252.93	406.65	116.80	488.11	292.89	营业成本	1,515.88	1,946.33	1,516.71	2,365.68	3,025.24
预付账款	12.41	10.80	5.99	21.04	13.67	营业税金及附加	10.03	13.55	14.28	25.05	29.55
存货	413.48	541.36	182.30	943.30	499.31	营业费用	189.86	257.27	234.92	313.92	405.31
其他	249.43	105.94	174.34	197.85	172.55	管理费用	83.26	125.68	102.01	151.30	198.43
流动资产合计	1,168.16	1,481.29	890.38	2,076.40	1,844.19	研发费用	52.18	78.20	51.00	91.56	122.44
长期股权投资	13.09	27.68	27.68	27.68	27.68	财务费用	(5.14)	0.56	(0.83)	(3.63)	(5.61)
固定资产	95.64	190.63	214.25	255.41	294.10	资产减值损失	7.13	(6.28)	20.00	(1.00)	3.00
在建工程	5.78	14.73	44.84	74.90	74.94	公允价值变动收益	0.00	0.00	(13.33)	2.22	2.96
无形资产	11.69	46.23	44.34	42.44	40.55	投资净收益	5.74	3.77	6.00	5.15	5.00
其他	115.49	209.19	183.63	195.05	187.89	其他	(26.00)	(6.39)	14.67	(14.74)	(15.93)
非流动资产合计	241.68	488.46	514.73	595.48	625.15	营业利润	215.13	282.13	94.69	334.53	451.58
资产总计	1,409.84	1,969.75	1,405.11	2,671.88	2,469.34	营业外收入	2.94	1.73	4.63	3.10	3.16
短期借款	60.00	107.61	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.08	0.91	0.35	0.45	0.57
应付票据及应付账款	542.10	734.40	282.99	1,252.91	739.59	利润总额	217.99	282.95	98.97	337.19	454.16
其他	119.17	212.02	118.89	181.61	174.43	所得税	33.61	45.96	14.84	50.58	72.67
流动负债合计	721.27	1,054.03	401.88	1,434.52	914.02	净利润	184.39	236.99	84.12	286.61	381.49
长期借款	0.00	1.63	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	10.65	10.99	4.58	15.16	19.55
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	173.73	226.00	79.54	271.45	361.94
其他	9.91	13.89	11.01	11.60	12.16	每股收益(元)	0.72	0.94	0.33	1.13	1.51
非流动负债合计	9.91	15.52	11.01	11.60	12.16						
负债合计	731.18	1,069.55	412.89	1,446.12	926.19	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	42.37	66.17	70.53	85.43	104.55	成长能力					
股本	217.61	217.41	240.19	240.19	240.19	营业收入	76.19%	31.58%	-24.29%	60.29%	29.11%
资本公积	73.76	73.26	73.26	73.26	73.26	营业利润	39.58%	31.14%	-66.44%	253.30%	34.99%
留存收益	437.53	619.51	681.50	900.14	1,198.42	归属于母公司净利润	30.23%	30.09%	-64.81%	241.30%	33.33%
其他	(92.63)	(76.17)	(73.26)	(73.26)	(73.26)	获利能力					
股东权益合计	678.66	900.20	992.22	1,225.76	1,543.15	毛利率	25.98%	27.77%	25.66%	27.66%	28.35%
负债和股东权益总计	1,409.84	1,969.75	1,405.11	2,671.88	2,469.34	净利率	8.48%	8.39%	3.90%	8.30%	8.57%
						ROE	27.30%	27.10%	8.63%	23.80%	25.16%
						ROIC	68.32%	61.78%	17.54%	58.33%	54.53%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	资产负债率	51.86%	54.30%	29.38%	54.12%	37.51%
净利润	184.39	236.99	79.54	271.45	361.94	净负债率	-26.51%	-34.14%	-41.42%	-34.76%	-56.10%
折旧摊销	12.39	17.88	8.17	10.67	13.17	流动比率	1.62	1.41	2.22	1.45	2.02
财务费用	(0.10)	4.72	(0.83)	(3.63)	(5.61)	速动比率	1.05	0.89	1.76	0.79	1.47
投资损失	(5.74)	(3.77)	(6.00)	(5.15)	(5.00)	营运能力					
营运资金变动	(129.81)	80.83	50.13	(146.85)	162.08	应收账款周转率	9.08	8.17	7.79	10.81	10.81
其它	84.83	(194.50)	(8.75)	17.38	22.51	存货周转率	5.88	5.64	5.64	5.81	5.85
经营活动现金流	145.95	142.14	122.26	143.87	549.09	总资产周转率	1.71	1.59	1.21	1.60	1.64
资本支出	34.80	256.12	62.88	79.41	49.44	每股指标(元)					
长期投资	9.38	14.59	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.72	0.94	0.33	1.13	1.51
其他	(220.52)	(296.39)	(90.21)	(158.70)	(100.36)	每股经营现金流	0.61	0.59	0.51	0.60	2.29
投资活动现金流	(176.34)	(25.67)	(27.33)	(79.29)	(50.93)	每股净资产	2.65	3.47	3.84	4.75	5.99
债权融资	60.00	109.25	0.00	0.00	0.00	估值比率					
股权融资	19.73	14.69	26.50	3.63	5.61	市盈率	30.33	23.32	66.26	19.41	14.56
其他	(37.58)	(105.13)	(127.02)	(53.07)	(64.10)	市净率	8.28	6.32	5.72	4.62	3.66
筹资活动现金流	42.16	18.81	(100.52)	(49.43)	(58.49)	EV/EBITDA	25.14	19.25	47.34	14.10	9.58
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	26.38	20.09	51.46	14.56	9.87
现金净增加额	11.77	135.29	(5.59)	15.14	439.67						

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