

聚焦主业稳健发展,推进智能制造提质增效

买入(维持)

——乔治白(002687)2021年半年报点评

2021年08月31日

报告关键要素:

2021年8月30日,公司发布2021年半年报。2021H1公司实现营收5.14亿元(同比+22.02%),实现归母净利润0.52亿元(同比+39.7%)。Q2实现营收2.94亿元(同比+23.86%),归母净利润0.37亿元(同比+57.57%)。2021H1公司毛利率为49.39%(同比+4.93pct),净利率为9.51%(同比+1.44pct)。

投资要点:

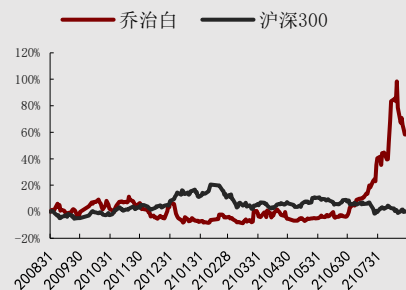
业绩稳定增长,直营收入占比超九成。2021H1公司实现营收5.14亿元(同比+22.02%),归母净利润0.52亿元(同比+39.7%)。其中,Q2实现营收2.94亿元(同比+23.86%),归母净利润0.37亿元(同比+57.57%)。**分业务来看**,2021H1,公司职业装实现收入4.97亿元(同比+20.22%),占比96.56%(同比-1.44pct);零售业务实现收入1289.97万元(同比+390.43%),占比2.51%(同比+1.89pct);设计费/其他业务收入12.99/465.21万元,占比均不足1%且同比略有下滑。**分渠道来看**,公司直营收入4.71亿元,占比91.46%(同比+5.28pct);加盟销售和线上销售实现收入分别为4237.89万元和156.68万元,占比分别为8.24%(同比-5.37pct)和0.3%(同比+0.09pct)。截至目前,公司在全国共设立了22家直营职业装营销中心、17家零售直营店(期间关闭经营不达预期1家),引进15家代理商、68家零售特许加盟商。

盈利能力全面提升,注重研发扩大优势。2021H1公司毛利率为49.39%(同比+4.93pct),净利率为9.51%(同比+1.44pct)。**分业务来看**,上半年职业装/零售/设计费业务毛利率分别为50.25%/26.47%/66.00%,同比分别+5.69/+12.29/+66.35个pct;各项业务毛利均有明显提升,其中,公司主营职业装业务贡献较高的毛利率水平。**分渠道来看**,直营、加盟、线上销售收入的毛利率分别为51.99%/20.19%/58.00%,同比+3.40/+2.12/+0.11个pct。**费用端**,公司销售/管理/研发/财务费用率分别为15.62%/8.25%/7.53%/-0.26%,同比+0.89/+0.35/+2.1/-0.14个pct。研发费用率显著提升,主要是公司加大服饰新产品、新工艺的研

基础数据

总股本(百万股)	350.00
流通A股(百万股)	278.39
收盘价(元)	9.19
总市值(亿元)	32.16
流通A股市值(亿元)	25.58

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

中国职业装领军企业,受益于集采政策有望加速抢占市场

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

研究助理:

李滢

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1088.47	1321.92	1527.78	1766.37
增长比率(%)	-3	21	16	16
净利润(百万元)	143.86	192.44	240.33	300.27
增长比率(%)	1	34	25	25
每股收益(元)	0.41	0.55	0.69	0.86
市盈率(倍)	22.41	16.71	13.38	10.71
市净率(倍)	2.52	2.56	2.30	2.04

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

发；报告期利息收入增加使得财务费用率有小幅下降。

加强生产智能化改造，投建二期智能仓。公司改造并升级智能生产与智能物流，优化职业装的个性化定制及规模化生产的结合，提高生产效率。报告期内，智能仓二期工程项目进行开工建设，有助于进一步缓解校服产品因季节性特点带来的发货难、发货慢、差错率高等问题。另外，公司强大的数据库及信息化、智能化工业生产技术，有效服务于公司纵向一体化业务模式，为职业装、校服产品的未来扩张提供有力支持。

推股权激励+员工持股+回购，彰显公司发展信心。2021年1-7月，公司回购股份数量累计1944.88万股，占公司总股本的5.56%，累计回购金额为1.1亿元（不含交易费用）。2021年6月，公司推出股权激励和员工持股计划，在绑定员工利益、增加员工的积极性的同时，彰显公司对未来的发展信心。股权激励与员工持股计划的业绩考核条件一致，2022-2023年公司营收相对2020年分别+32%/+50%。

盈利预测与投资建议：公司是中国职业装领导者，受益于集采政策，未来发展有望提速，且随着未来公司客户结构的进一步优化以及智能化生产基地的降本增效，盈利水平有望更上一台阶。我们维持此前的盈利预测不变，预计公司2021-2023年EPS分别为0.55/0.69/0.86元/股，维持“买入”评级。

风险因素：疫情反复风险、行业竞争加剧风险、业务拓展不达预期风险。

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1088	1322	1528	1766
%同比增速	-3%	21%	16%	16%
营业成本	550	666	762	871
毛利	538	656	766	895
%营业收入	49%	50%	50%	51%
税金及附加	13	16	18	21
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	174	218	249	283
%营业收入	16%	17%	16%	16%
管理费用	72	82	93	106
%营业收入	7%	6%	6%	6%
研发费用	55	66	75	85
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	-1	-1	0	-1
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-48	-40	-38	-35
信用减值损失	-6	-5	-5	-5
其他收益	21	24	28	32
投资收益	0	0	0	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	193	254	317	395
%营业收入	18%	19%	21%	22%
营业外收支	-8	-7	-8	-9
利润总额	184	247	309	386
%营业收入	17%	19%	20%	22%
所得税费用	40	54	68	85
净利润	144	193	241	301
%营业收入	13%	15%	16%	17%
归属于母公司的净利润	144	192	240	300
%同比增速	1%	34%	25%	25%
少数股东损益	0	1	1	1
EPS（元/股）	0.41	0.55	0.69	0.86

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.41	0.55	0.69	0.86
BVPS	3.64	3.60	4.00	4.51
PE	22.41	16.71	13.38	10.71
PEG	30.77	0.49	0.54	0.43
PB	2.52	2.56	2.30	2.04
EV/EBITDA	7.00	9.14	7.11	5.44
ROE	11%	15%	17%	19%
ROIC	11%	14%	16%	18%

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	503	520	669	846
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	236	282	322	373
存货	280	325	369	423
预付款项	10	12	14	16
合同资产	8	8	8	7
其他流动资产	39	48	63	80
流动资产合计	1076	1194	1443	1745
长期股权投资	8	9	10	11
固定资产	486	466	450	432
在建工程	6	7	8	9
无形资产	98	97	97	98
商誉	8	8	8	8
递延所得税资产	42	42	42	42
其他非流动资产	51	45	40	34
资产总计	1776	1870	2099	2381
短期借款	0	5	6	7
应付票据及应付账款	125	159	184	212
预收账款	0	1	1	1
合同负债	116	140	160	183
应付职工薪酬	84	101	117	134
应交税费	61	74	86	99
其他流动负债	20	41	57	74
流动负债合计	405	515	604	704
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	28	28	28	28
负债合计	436	546	634	734
归属于母公司的所有者权益	1275	1258	1399	1579
少数股东权益	65	66	66	67
股东权益	1340	1324	1465	1646
负债及股东权益	1776	1870	2099	2381

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	181	252	286	337
投资	10	4	4	4
资本性支出	-46	-35	-42	-44
其他	0	1	-1	0
投资活动现金流净额	-36	-30	-38	-40
债权融资	0	0	0	0
股权融资	30	-110	0	0
银行贷款增加（减少）	0	5	1	1
筹资成本	-2	-80	-100	-120
其他	-5	-19	0	0
筹资活动现金流净额	24	-205	-99	-119
现金净流量	170	17	149	178

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场