开源证券

纺织服装/纺织制造

开润股份（300577.SZ）

2022 年 01 月 28 日

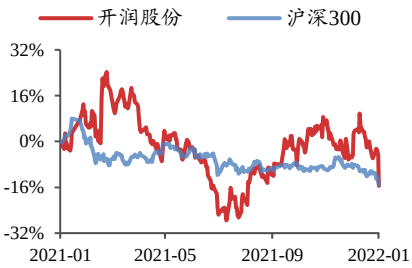
2021 年业绩稳步复苏，看好 2022 年业绩重回高增长

——公司信息更新报告

投资评级：买入（首次）

日期	2022/1/28
当前股价(元)	18.63
一年最高最低(元)	28.14/15.51
总市值(亿元)	44.67
流通市值(亿元)	24.08
总股本(亿股)	2.40
流通股本(亿股)	1.29
近 3 个月换手率(%)	88.4

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-员工持股计划彰显信心，共谋公司长期发展》-2022.1.26

《公司信息更新报告-2021Q3 业绩符合预期，静待出行市场拐点到来》-2021.10.28

《公司信息更新报告-盈利能力持续改善，看好后疫情时代业绩恢复弹性》-2021.8.30

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

● 业绩基本符合预期，投资看点不变，维持“买入”评级

公司发布业绩预告，预计 2021 年公司营业收入为 22-25 亿元，同比增长 13.18%-28.61%。2021 年归母净利润为 1.45-1.95 亿元，同比增长 86.01%-150.15%。2021 扣非归母净利润为 0.95-1.23 亿元，同比增长 68.44%-118.09%。疫情反复超出预期，影响全球出行市场复苏，我们下调盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 1.70/2.15/2.86 亿元(此前为 2.23/3.05/4.04 亿元)，对应 EPS 分别为 0.71 元、0.90 元和 1.19 元，当前股价对应 PE 为 26.2/20.8/15.6 倍，公司投资看点不变，2B 端业务空间广阔，2C 端打造一流消费品品牌，维持“买入”评级。

● B 端业务增速喜人，C 端业务有望迎来边际向好变化

2021 全年看，2B 端全年收入预计约为 14 亿元，同增约 20%并超越 2019 年水平；2C 端全年收入约为 7-8 亿元，同比略有增长，主要系小米品牌在未开展海外业务且国内 SKU 有所减少情况下收入小幅下滑。**2021Q4 单季度看**，营收约为 6-9 亿元，同增 33.3%-97.2%，预计 2B 端 2021Q4 收入增长 40%+；预计 2C 端 2021Q4 收入增速约 10-20%，其中 90 分品牌增长 50%主要系海外渠道带来增量。

● 未来展望： 2B 端业务空间广阔，2C 端打造一流消费品品牌

2B 端：分客户来看，预计 2022 年耐克增速逾 20%；迪卡侬增速逾 30%，公司将在 2022 年成为迪卡侬第一大供应商；VF 集团增速约为 100%，订单收入约为 1.4 亿元-1.5 亿元左右；IT 客户继续保持个位数稳健增长。**产能方面，**预计 2022 年印尼新工厂第一期将新增 50 条左右箱包生产线。

2C 端：分品牌来看，（1）90 分品牌：2022 年目标实现盈亏平衡，在进一步优化产品结构、提升产品毛利率的同时，更加注重渠道的精细化运营。**（2）小米品牌：**我们预计 2022 年收入增长超 30%。国内来看，公司在 2021 年初将货品组合进行调整，低价格的 SKU 减少，新增 SKU 拥有更高的毛利率，2021Q4 已完成上架流程，将在 2022 年贡献收入；海外渠道，2021 年小米海外经销商未采购箱包产品，2022 年公司小米品牌将重新进入海外市场，调整战略并将包作为核心品类进行切入，充分利用小米海外渠道。

● 风险提示：疫情导致出行市场恢复不及预期，品牌运营不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,695	1,944	2,316	2,881	3,580
YOY(%)	31.6	-27.9	19.2	24.4	24.2
归母净利润(百万元)	226	78	170	215	286
YOY(%)	30.1	-65.5	118.3	26.2	33.0
毛利率(%)	27.8	28.5	27.6	27.9	28.8
净利率(%)	8.4	4.0	7.3	7.5	8.0
ROE(%)	26.3	4.1	8.3	9.6	11.4
EPS(摊薄/元)	0.94	0.33	0.71	0.90	1.19
P/E(倍)	19.8	57.3	26.2	20.8	15.6
P/B(倍)	5.4	2.9	2.7	2.4	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1481	2002	1850	1931	2140
现金	417	1053	938	491	612
应收票据及应收账款	407	383	243	601	522
其他应收款	20	26	28	38	45
预付账款	11	18	5	26	15
存货	541	389	492	655	814
其他流动资产	86	132	143	120	132
非流动资产	488	1031	1208	1521	1880
长期投资	28	427	581	778	1033
固定资产	191	223	255	304	364
无形资产	46	96	138	177	214
其他非流动资产	224	285	235	261	270
资产总计	1970	3032	3058	3452	4020
流动负债	1054	1170	1127	1366	1728
短期借款	108	496	221	275	331
应付票据及应付账款	734	511	673	864	1104
其他流动负债	212	163	233	227	293
非流动负债	16	226	175	173	161
长期借款	2	163	146	138	119
其他非流动负债	14	64	29	36	43
负债合计	1070	1397	1302	1540	1890
少数股东权益	66	55	30	-2	-44
股本	217	240	240	240	240
资本公积	73	722	722	722	722
留存收益	546	603	716	850	1034
归属母公司股东权益	834	1581	1726	1914	2174
负债和股东权益	1970	3032	3058	3452	4020

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	142	134	365	-122	515
净利润	237	66	145	183	244
折旧摊销	18	39	29	37	46
财务费用	1	25	8	14	26
投资损失	-4	-15	-15	-15	-15
营运资金变动	-91	-28	190	-339	219
其他经营现金流	-19	47	9	-2	-4
投资活动现金流	-26	-628	-157	-342	-393
资本支出	67	158	52	112	97
长期投资	152	-441	-154	-202	-255
其他投资现金流	193	-911	-259	-433	-550
筹资活动现金流	19	1180	-323	18	-2
短期借款	48	388	-275	54	56
长期借款	2	161	-17	-8	-19
普通股增加	-0	23	0	0	0
资本公积增加	-1	648	0	0	0
其他筹资现金流	-30	-41	-31	-28	-39
现金净增加额	135	681	-115	-447	120

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2695	1944	2316	2881	3580
营业成本	1946	1390	1677	2079	2550
营业税金及附加	14	9	12	14	17
营业费用	257	216	255	311	387
管理费用	126	165	162	197	240
研发费用	78	73	76	97	121
财务费用	1	25	8	14	26
资产减值损失	-6	-18	-21	-26	-33
其他收益	19	21	17	18	18
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	4	15	15	15	15
资产处置收益	-0	0	0	-0	0
营业利润	282	85	182	230	307
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	1	4	2	2	3
利润总额	283	84	182	230	306
所得税	46	17	37	47	63
净利润	237	66	145	183	244
少数股东损益	11	-11	-25	-32	-42
归母净利润	226	78	170	215	286
EBITDA	295	132	208	265	358
EPS(元)	0.94	0.33	0.71	0.90	1.19

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	31.6	-27.9	19.2	24.4	24.2
营业利润(%)	31.1	-69.8	113.0	26.7	33.1
归属于母公司净利润(%)	30.1	-65.5	118.3	26.2	33.0
获利能力					
毛利率(%)	27.8	28.5	27.6	27.9	28.8
净利率(%)	8.4	4.0	7.3	7.5	8.0
ROE(%)	26.3	4.1	8.3	9.6	11.4
ROIC(%)	24.4	3.2	6.6	7.6	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	54.3	46.1	42.6	44.6	47.0
净负债比率(%)	-33.2	-20.4	-29.0	-0.2	-3.5
流动比率	1.4	1.7	1.6	1.4	1.2
速动比率	0.8	1.3	1.1	0.9	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.6	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	8.2	4.9	7.4	6.8	6.4
应付账款周转率	3.0	2.2	2.8	2.7	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.94	0.33	0.71	0.90	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.56	1.52	-0.51	2.15
每股净资产(最新摊薄)	3.48	6.32	6.92	7.71	8.79
估值比率					
P/E	19.8	57.3	26.2	20.8	15.6
P/B	5.4	2.9	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.3	31.3	19.0	16.7	12.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn