

汲肖飞 纺服&化妆品行业分析师
执业编号: S1500520080003
邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理
邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

相关研究

《汽车内饰国产崛起, 引领行业明新腾飞》2021. 11

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

管理层增持彰显信心, 收入有望迎来拐点

2022 年 3 月 13 日

事件: 公司公告实控人、部分董事、监事、高管基于对公司长期发展的信心, 拟增持公司股份, 增持比例不低于公司总股本的 0.5% 且不超过 1%, 按 2022 年 3 月 11 日收盘价计算增持金额为 1977 万元至 3953 万元。

点评:

- **核心管理层增持股份, 彰显对公司发展信心。** 本次增持主体包括控股股东、实际控制人庄君新先生, 董事兼副总经理刘贤军先生, 董事余海洁女士及胥兴春女士, 监事袁春怡女士、卜凤燕女士及李萍女士, 副总经理沈丹女士及赵成进先生, 财务总监吕庆庆先生, 董事会秘书马青芳先生。本次增持股份计划实施期限公告披露之日起 12 个月内, 增持价格不高于 30.00 元, 资金来源为个人自有资金, 彰显管理层对公司未来发展及长期投资价值的信心。
- **公司积极拓展客户, 收入有望迎来拐点。** 近期受市场行情低迷、牛原皮价格上涨等影响, 公司股份有所调整。公司积极拓展真皮、水性超纤等业务, 产品性能优越, 具有性价比、客户服务等优势, 新客户合作不断落地。目前公司水性超纤已获得大众迈腾、大众探岳、奥迪 Q3、奥迪 A6L、斯柯达等车型提名信, 真皮业务有望拓展新能源车品牌订单, 预计收入增长将迎来拐点。
- **盈利预测与投资建议:** 由于牛原皮价格上涨幅度超预期, 我们下调公司 2021-2023 年 EPS 预测为 1.15/1.48/1.94 元 (原值为 1.22/1.81/2.34 元), 目前股价对应 22 年 16.03 倍 PE。公司股价调整到位, 目前股价相对业绩增速处于较低水平, 管理层增持彰显对未来发展信心, 公司未来新客户拓展有望持续落地, 短期收入增速将迎来拐点, 未来国产替代空间较大, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新客户拓展不达预期、汽车行业持续缺芯、牛原皮价格上涨、人民币汇率波动等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	658	808	816	1,057	1,327
增长率 YoY %	15.4%	22.8%	1.0%	29.5%	25.5%
归属母公司净利润(百万元)	179	221	191	247	322
增长率 YoY%	65.9%	23.0%	-13.4%	29.1%	30.8%
毛利率%	45.3%	49.1%	43.2%	42.6%	42.9%
净资产收益率 ROE%	29.2%	12.9%	10.1%	11.5%	13.1%
EPS(摊薄)(元)	1.08	1.32	1.15	1.48	1.94
市盈率 P/E(倍)	0.00	24.86	20.69	16.03	12.26
市净率 P/B(倍)	0.00	3.21	2.08	1.84	1.60

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 3 月 11 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	570	1,581	1,768	1,964	2,240
货币资金	34	720	758	823	974
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	202	242	229	312	387
预付账款	3	3	3	5	6
存货	201	408	572	615	665
其他	129	207	207	208	209
非流动资产	374	552	727	902	1,077
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	212	254	304	354	404
无形资产	86	84	109	134	159
其他	77	214	314	414	514
资产总计	943	2,133	2,495	2,866	3,317
流动负债	217	304	475	599	728
短期借款	79	29	29	29	29
应付票据	20	51	36	52	72
应付账款	87	185	229	283	332
其他	32	38	182	235	294
非流动负债	113	123	123	123	123
长期借款	0	0	0	0	0
其他	113	123	123	123	123
负债合计	330	427	598	722	851
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	614	1,706	1,897	2,144	2,466
负债和股东权益	943	2,133	2,495	2,866	3,317

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	658	808	816	1,057	1,327
同比	15.4%	22.8%	1.0%	29.5%	25.5%
归属母公司净利润	179	221	191	247	322
同比	65.9%	23.0%	-13.4%	29.1%	30.8%
毛利率(%)	45.3%	49.1%	43.2%	42.6%	42.9%
ROE%	29.2%	12.9%	10.1%	11.5%	13.1%
EPS(摊薄)(元)	1.08	1.32	1.15	1.48	1.94
P/E	0.00	24.86	20.69	16.03	12.26
P/B	0.00	3.21	2.08	1.84	1.60
EV/EBITDA	0.20	16.41	12.48	9.85	7.44

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	658	808	816	1,057	1,327
营业成本	360	411	464	607	758
营业税金及	7	7	7	10	12
销售费用	11	11	10	14	19
管理费用	33	47	53	67	80
研发费用	42	70	80	96	111
财务费用	6	-4	-13	-12	-12
减值损失合	-2	-15	-5	-5	-5
投资净收益	0	0	0	0	0
其他	11	5	16	21	27
营业利润	208	256	227	292	381
营业外收支	-1	-1	-2	-2	-2
利润总额	207	255	225	290	379
所得税	28	34	34	44	57
净利润	179	221	191	247	322
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	179	221	191	247	322
EBITDA	228	291	257	319	402
EPS(当	1.08	1.32	1.15	1.48	1.94

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	145	100	272	299	384
净利润	179	221	191	247	322
折旧摊销	23	29	55	55	55
财务费用	5	-4	2	2	2
投资损失	0	-1	0	0	0
营运资金变	-62	-156	17	-11	-2
其它	-1	12	7	7	7
投资活动现金流	-97	-239	-232	-232	-232
资本支出	-97	-189	-232	-232	-232
长期投资	0	-50	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-37	822	-2	-2	-2
吸收投资	0	905	0	0	0
借款	-31	-49	0	0	0
支付利息或	-4	-2	-2	-2	-2
现金流净额	10	685	38	66	151

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，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 2016/17/19 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，2020 年 8 月加入信达证券，2020 年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，四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
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。

评级说明

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。	

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。