

盛泰集团 (605138.SH)

2022 年一季度业绩预计增长 42%至 70%

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 纺织服饰 · 服装家纺

◆ 投资评级: 买入(维持评级)

证券分析师: 丁诗洁 0755-81981391 dingshijie@guosen.com.cn
联系人: 关竣尹 0755-81982834 guanjunyin@guosen.com.cn

执证编码: S0980520040004

事项:

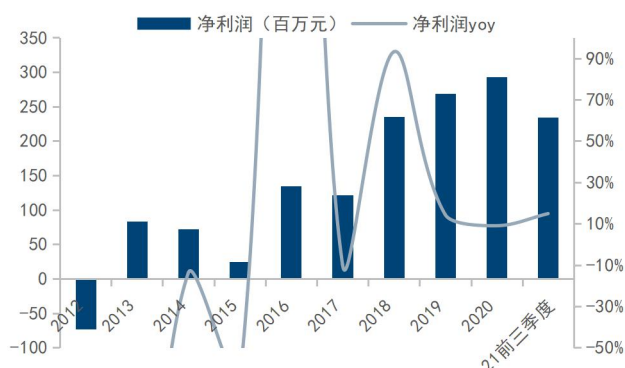
公司公告: 2022 年 3 月 28 日, 盛泰集团发布 2022 年一季度业绩预告, 预计 2022 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润为 6100 万元至 7300 万元, 同比增长 42.2%至 70.2%。预计 2022 年第一季度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 5800 万元到 6600 万元, 同比增长 33.6%至 52.0%。

◆ **国信纺服观点:** 1) 最新业绩预告: 新产能释放, 产能利用率提升, 2022 年 Q1 业绩预计增长 42~70%; 2) 展望: 1-2 月行业稳健增长, 成本上涨压力仍存在但相对减轻, 海外消费回暖叠加贸易关系缓和, 看好全年复苏; 3) 风险提示: 疫情反复、产能爬坡不及预期、效率提升不及预期、原材料价格大幅波动; 4) 投资建议: 新产能爬坡, 产能利用率恢复, 成本压力可控, 看好公司全年业绩反弹, 维持“买入”评级。2021 年前三季度公司在货运紧张延迟订单交期、原材料涨价、运费高涨的多重负面影响下业绩承压。进入 2022 年, 随着海外疫情复苏与贸易关系缓和, 公司海外品牌客户收入有望恢复, 随着国内成衣基地建成, 公司加强与 FILA、李宁等国内大客户合作, 国内订单有望得到快速增长。我们看好公司 2022 年在新产能爬坡、效率提升与产能利用率恢复的驱动下实现收入增长, 目前来看原材料与运费成本压力仍可控, 我们维持盈利预测, 预计 2021/2022/2023 年净利润分别为 3.1/4.3/5.8 亿元, 同比增长 4.3%/40.3%/35.9%, 对应 2022 年 18~19x PE, 维持目标价 13.9~14.7 元, 维持“买入”评级。

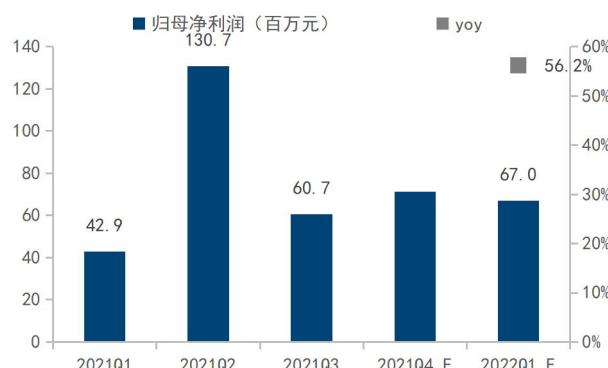
评论:

◆ **最新业绩预告:** 新产能释放, 产能利用率提升, 2022 年 Q1 业绩预计增长 42~70%

2022 年一季度, 公司预计实现归母净利润 6100~7300 万元 (2021 年 Q1 的 4290 万元), 同增 42.2~70.2%, 净利润区间中枢 6700 万元, +56.2%。预计实现扣非净利 5800~6600 万元, 同增 33.6~52.0%, 扣非净利区间中枢 6200 万元, +42.8%。净利润大幅增长主要得益于海外订单良好、国内订单持续稳步增长, 公司新产能陆续释放和产能利用率显著提升, 以及少部分 21 年因货运紧张延迟确认的订单在 22 年 Q1 确认。

图1：2012~2021 前三季度公司归母净利润及增速


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：2021Q1~2022Q1 E 公司归母净利润及增速


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

◆ **展望：1-2 月行业稳健增长，成本上涨压力仍存在但相对减轻，海外消费回暖叠加贸易关系缓和，看好全年复苏**

1、从纺织服装行业看，2022 年 1~2 月中国服装出口和越南纺织品出口金额分别同比增长 5.9%/19.1%（2021 年 1~2 月分别同比 19 年 15.8%/10.6%），中国、越南纺织服装行业订单增长态势良好。

2、从成本压力看，2021 年前三季度，公司毛利率承压主要是由于原材料大幅涨价、运费高企。进入 2022 年，在全球通货膨胀、货运码头紧张背景下，成本上涨的压力仍然存在，但是从趋势看同比增速出现拐点，这部分压力也有望部分传导到终端。

1) 从原材料看，公司主要采购的原材料为纱线，考虑到棉纱线价格传导速度较快，与棉花价格关联度较高，我们这里主要观测棉花价格的季度平均价格变动（与实际存在误差，仅供参考），若按公司原料库存+订单约为 3~4 个月测算，理论上 2022 Q1 仍然面临非常大的成本涨价压力（同比+52%），而进入 2022 年后至今棉价始终稳定在 22700 元/吨左右的水平，我们预计 Q2 成本同比上升有望比 Q1 减缓，若原材料价格不再出现大幅不利的上涨，压力有望部分传导到终端。

2) 从运费看，综合运价指数和东南亚航线价格指数在 2022 年初到 2022 年 2 月初仍然呈现上涨趋势，而随后面临拐点开始下降到 2021 年下半年的水平。

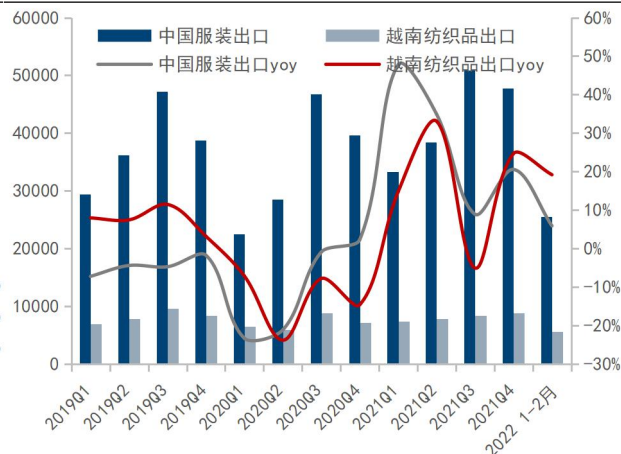
3、展望 2022 年，公司的成长来源于新建产能爬坡、智能化系统带来人均效率提升、以及产能利用率恢复。一方面海外疫情管控逐步放开，国际服装品牌消费正快速复苏，另一方面美国对 352 项进口关税的豁免，贸易关系缓和，公司有望重新加强与国际品牌客户（拉夫劳伦、法国鳄鱼等）的合作关系。此外，公司国内成衣产能的陆续放量、效率提升，逐步与国内 FILA、李宁等品牌加深了合作关系，我们看好公司 2022 年海内外订单的增长及业绩的反弹。

图3: 2021Q1~2022Q2 棉花成本价格测算



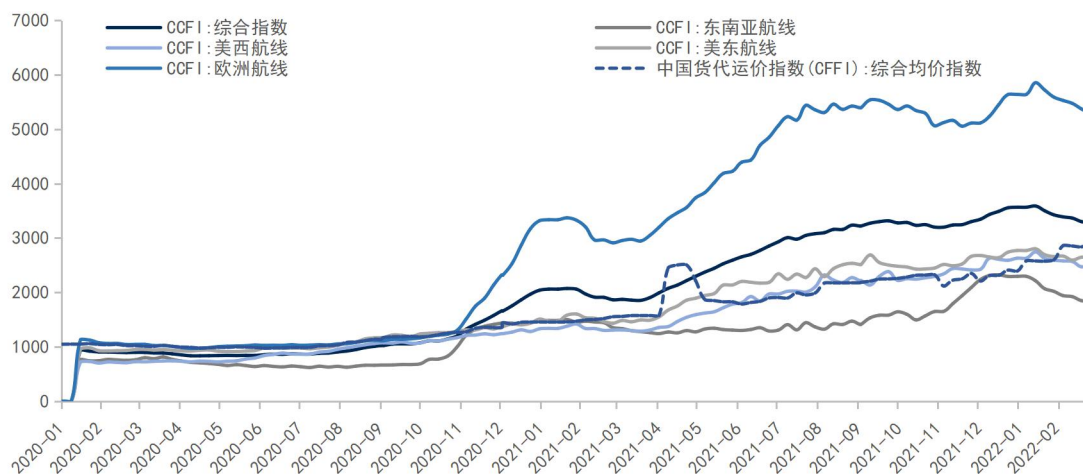
资料来源: wind, 国信证券经济研究生整理

图4: 中国服装出口金额和越南纺织品出口金额（百万美元）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图5: CCFI 运价指数



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表1: 招股书中公司募投资金扩产或提效项目

项目名称	扩产增效项目	建设计划期	投资（百万元）	年收入（百万元）	年净利润（百万元）
面料技术改造及扩能建设项目（越南）	项目建成后可新增针织面料 2,400 吨/年，达到针织面料 6,000 吨/年	24 个月	99.1	937.2	53.5
湖南新马制衣有限公司生产线技术改造升级建设项目	320 万件成衣	24 个月	63.3	325.5	21.2
河南织造及成衣生产中心建设项目	项目建成后形成胚布产品 4,000 吨/年，成衣产品 600 万件/年	24 个月	166.0	439.0	24.0
面料技术改造建设项目	项目建成后保持原有面料产能不变。智能化有效降低用工成本，提升效率	24 个月	134.2	-	51.4
合计			462.7	1701.7	150.1

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：新产能爬坡，产能利用率恢复，成本压力可控，看好公司全年业绩反弹，维持“买入”评级

2021 年前三季度公司在货运紧张延迟订单交期、原材料涨价、运费高涨的多重负面影响下业绩承压。进入 2022 年，随着海外疫情复苏与贸易关系缓和，公司海外品牌客户收入有望恢复，随着国内成衣基地建成，公司加强与 FILA、李宁等国内大客户合作，国内订单有望快速增长。我们看好公司 2022 年在新产能爬坡、效率提升与产能利用率恢复的驱动下实现收入增长，目前来看原材料与运费成本压力仍可控，我们维持盈利预测，预计 2021/2022/2023 年净利润分别为 3.1/4.3/5.8 亿元，同比增长 4.3%/40.3%/35.9%，对应 2022 年 18~19x PE，维持目标价 13.9~14.7 元，维持“买入”评级。

表2：盈利预测与市场重要数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,570	4,702	4,930	6,223	7,764
(+/-%)	5.3%	-15.6%	4.8%	26.2%	24.8%
净利润(百万元)	269	293	306	429	583
(+/-%)	14.4%	9.0%	4.3%	40.3%	35.9%
每股收益(元)	0.54	0.59	0.55	0.77	1.05
EBIT margin	8.4%	9.2%	9.8%	10.2%	10.6%
净资产收益率(ROE)	20.3%	20.5%	13.9%	17.2%	20.0%
市盈率(PE)	20.9	19.2	20.4	14.6	10.7
EV/EBITDA	13.0	13.6	13.4	11.0	9.1
市净率(PB)	4.3	3.9	2.8	2.5	2.1

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理测算

◆ 风险提示

疫情反复、产能爬坡不及预期、效率提升不及预期、原材料价格大幅波动。

相关研究报告：

《盛泰集团-605138-深度报告：全产业链制衣集团重启成长》——2022-02-17

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	210	304	605	474	446	营业收入	5570	4702	4930	6223	7764
应收款项	951	868	827	1044	1303	营业成本	4461	3761	3942	4951	6162
存货净额	957	719	757	956	1195	营业税金及附加	25	29	30	37	46
其他流动资产	113	136	143	180	225	销售费用	220	151	155	196	237
流动资产合计	2258	2142	2447	2769	3284	管理费用	395	326	322	406	498
固定资产	2119	2023	2222	2468	2679	财务费用	130	96	101	111	113
无形资产及其他	162	258	253	248	243	投资收益	(0)	(3)	(3)	(3)	(3)
投资性房地产	201	344	344	344	344	资产减值及公允价值变动	(30)	(21)	(22)	(19)	(24)
长期股权投资	110	54	54	54	54	其他收入	23	45	20	26	32
资产总计	4851	4821	5320	5884	6603	营业利润	333	360	375	525	713
短期借款及交易性金融负债	2265	2348	2000	2000	2000	营业外净收支	(4)	(1)	(1)	(2)	(2)
应付款项	599	502	529	669	836	利润总额	329	359	374	523	710
其他流动负债	474	362	394	497	620	所得税费用	53	61	64	90	122
流动负债合计	3338	3212	2923	3166	3456	少数股东损益	7	4	4	4	6
长期借款及应付债券	110	33	33	33	33	归属于母公司净利润	269	293	306	429	583
其他长期负债	49	98	116	133	151						
长期负债合计	158	131	149	166	184	现金流量表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负债合计	3497	3343	3072	3332	3639	净利润	269	293	306	429	583
少数股东权益	33	45	48	51	55	资产减值准备	4	(2)	(30)	0	0
股东权益	1322	1433	2200	2501	2909	折旧摊销	233	224	213	240	271
负债和股东权益总计	4851	4821	5320	5884	6603	公允价值变动损失	30	21	22	19	24
						财务费用	130	96	101	111	113
关键财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E	营运资本变动	(1)	(6)	43	(193)	(235)
每股收益	0.54	0.59	0.55	0.77	1.05	其它	3	7	32	3	4
每股红利	0.41	0.46	0.17	0.23	0.31	经营活动现金流	538	536	587	498	647
每股净资产	2.64	2.87	3.96	4.50	5.24	资本开支	0	(98)	(400)	(500)	(500)
ROIC	11%	10%	11%	13%	15%	其它投资现金流	(27)	(88)	0	0	0
ROE	20%	20%	14%	17%	20%	投资活动现金流	(39)	(130)	(400)	(500)	(500)
毛利率	20%	20%	20%	20%	21%	权益性融资	31	2	554	0	0
EBIT Margin	8%	9%	10%	10%	11%	负债净变化	24	(77)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	14%	14%	14%	14%	支付股利、利息	(206)	(230)	(92)	(129)	(175)
收入增长	5%	-16%	5%	26%	25%	其它融资现金流	(75)	300	(348)	0	0
净利润增长率	14%	9%	4%	40%	36%	融资活动现金流	(407)	(313)	114	(129)	(175)
资产负债率	73%	70%	59%	57%	56%	现金净变动	91	93	301	(131)	(28)
息率	3.7%	4.1%	1.6%	2.3%	3.1%	货币资金的期初余额	120	210	304	605	474
P/E	20.9	19.2	20.4	14.6	10.7	货币资金的期末余额	210	304	605	474	446
P/B	4.3	3.9	2.8	2.5	2.1	企业自由现金流	0	480	255	71	216
EV/EBITDA	13.0	13.6	13.4	11.0	9.1	权益自由现金流	0	703	(177)	(21)	122

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032