

业绩增长亮眼，现金流、存货指标进一步向好

——乔治白（002687）2021 年年报点评

买入（维持）

2022 年 04 月 19 日

报告关键要素：

2022 年 4 月 15 日，公司发布 2021 年年报。2021 年，公司实现营业收入 13.04 亿元（同比+19.77%），实现归母净利润 1.87 亿元（同比+29.88%），拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4.5 股。

投资要点：

全年业绩增速亮眼，现金流、存货指标进一步向好。2021 年，公司实现营业收入 13.04 亿元（同比+19.77%），实现归母净利润 1.87 亿元（同比+29.88%）。受益于集采政策，公司订单饱满，业绩增长亮眼，符合我们的预期。其中，Q4 实现营收 4.41 亿元（同比+9.86%），归母净利润 0.84 亿元（同比+13.80%）。2021 年公司经营性现金流净额 2.98 亿元（同比+64.42%），存货 2.72 亿元（同比-3.0%），现金流、存货指标进一步向好。

盈利能力进一步提升，注重研发扩大优势。2021 年公司毛利率为 52.24%（同比+2.81pct），净利率为 14.58%（同比+1.32pct）。公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.98%/7.01%/6.12%/-0.14%，同比分别+0.98/+0.42/+1.06/-0.02 个 pct。其中，研发费用率显著提升，主要是由于公司加大服饰新产品、新工艺的研发以及三大厂区进行生产、物流、仓储的智能化改造。

职业装业务加速向上，合伙人模式下校服业务快速增长。2021 年，公司职业装业务实现收入 12.72 亿元（同比+21.90%），毛利率大幅提升 2.53 个 pct 至 52.45%，主要是因为高毛利的券商客户占比提升、三大厂区智能化改造提质增效以及集采政策影响下小单变大单形成规模效应所致。另外，校服子公司 2021 年实现收入 9381.73 万元，同比+32.67%，校服业务有望依托公司原有职业装经营的丰富经验和区域合伙人模式快速抢占市场，打造第二增长曲线。

基础数据

总股本（百万股）	350.00
流通A股（百万股）	276.41
收盘价（元）	6.77
总市值（亿元）	23.70
流通A股市值（亿元）	18.71

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

市场扩张助推业绩增长，股权激励彰显发展信心

聚焦主业稳健发展，推进智能制造提质增效
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

分析师：

李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liying1@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1303.66	1403.50	1652.90	1897.64
增长比率（%）	20	8	18	15
净利润（百万元）	186.84	211.18	267.36	320.39
增长比率（%）	30	13	27	20
每股收益（元）	0.53	0.60	0.76	0.92
市盈率（倍）	12.68	11.22	8.86	7.40
市净率（倍）				

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

智能化改造提质增效，将在多地打造“卫星工厂”。公司三大厂区均已完成生产、物流、仓储的智能化改造，确保一人一版一衣的个性化需求与工业化大生产的高效结合。未来公司将在多地打造“卫星工厂”，并向其输出管理、人才和技术，达到扩产能的目的。

盈利预测与投资建议：短期来看，2022 年受疫情影响，公司业务增速或将有所放缓，但中长期来看，公司作为中国职业装领导者，受益于集采政策，主业向上提速，且随着未来公司客户结构的进一步优化以及智能化改造的降本增效，盈利水平有望更上一台阶。另外，校服业务有望依托原有职业装的经验及区域合伙人模式打造第二增长曲线。我们出于对疫情影响的谨慎考虑，小幅下调此前的盈利预测，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.60/0.76/0.92 元/股（调整前 2022-2023 年 EPS 分别为 0.69/0.86 元/股），对应 2022 年 4 月 18 日收盘价的 PE 分别为 11/9/7 倍，维持“买入”评级。

风险因素：疫情反弹风险、行业竞争加剧风险、业务拓展不达预期风险。

利润表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1304	1404	1653	1898
%同比增速	20%	8%	18%	15%
营业成本	623	671	782	897
毛利	681	733	871	1001
%营业收入	52%	52%	53%	53%
税金及附加	16	17	20	23
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	221	229	268	304
%营业收入	17%	16%	16%	16%
管理费用	91	101	117	133
%营业收入	7%	7%	7%	7%
研发费用	80	81	93	104
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	-2	-2	-2	-3
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-33	-40	-45	-45
信用减值损失	-15	-18	-21	-23
其他收益	8	14	17	19
投资收益	1	0	0	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	235	263	328	393
%营业收入	18%	19%	20%	21%
营业外收支	-4	-3	-3	-3
利润总额	231	260	325	390
%营业收入	18%	19%	20%	21%
所得税费用	41	47	55	66
净利润	190	213	270	324
%营业收入	15%	15%	16%	17%
归属于母公司的净利润	187	211	267	320
%同比增速	30%	13%	27%	20%
少数股东损益	3	2	3	3
EPS（元/股）	0.53	0.60	0.76	0.92

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.53	0.60	0.76	0.92
BVPS	3.71	4.08	4.56	5.13
PE	12.68	11.22	8.86	7.40
PEG	0.42	0.86	0.33	0.37
PB	1.83	1.66	1.48	1.32
EV/EBITDA	6.59	5.59	4.25	3.26
ROE	14%	15%	17%	18%
ROIC	14%	14%	16%	17%

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	539	658	789	946
交易性金融资产	49	49	49	49
应收票据及应收账款	298	286	333	384
存货	272	328	373	427
预付款项	15	12	14	16
合同资产	20	8	8	8
其他流动资产	35	54	71	88
流动资产合计	1227	1395	1636	1917
长期股权投资	8	9	10	11
固定资产	475	454	436	417
在建工程	28	29	30	31
无形资产	94	94	94	95
商誉	8	8	8	8
递延所得税资产	50	50	50	50
其他非流动资产	53	49	46	42
资产总计	1944	2088	2311	2572
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	161	156	171	189
预收账款	0	1	1	1
合同负债	138	141	164	188
应付职工薪酬	96	101	116	127
应交税费	63	69	74	80
其他流动负债	86	87	80	79
流动负债合计	544	554	607	665
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	32	32	32	32
负债合计	577	588	641	698
归属于母公司的所有者权益	1298	1429	1596	1797
少数股东权益	69	71	74	77
股东权益	1367	1500	1670	1874
负债及股东权益	1944	2088	2311	2572

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	298	228	266	312
投资	-49	2	2	2
资本性支出	-72	-31	-37	-38
其他	0	1	-1	0
投资活动现金流净额	-121	-28	-35	-36
债权融资	0	0	0	0
股权融资	56	0	0	0
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0
筹资成本	-67	-80	-100	-120
其他	-114	0	0	0
筹资活动现金流净额	-125	-80	-100	-120
现金净流量	52	120	131	157

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