

维珍妮(02199.HK)

报告日期: 2022年06月13日

反转逻辑持续兑现, 全球优质供应链龙头本色凸显

——维珍妮预喜点评

✍️ : 马莉 执业证书编号: S1230520070002
☎️ : 联系人: 林骥川、詹陆雨
✉️ : mail@stocke.com.cn

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

HKD 5.26

报告导读

公司发布业绩预喜公告, FY22 财年公司预计实现归母净利润不少于 5.0 亿港元, 增幅不少于 300%。

投资要点

□ 优势地位稳固, 客户订单增长乐观带动收入显著增长

公司在内衣领域持之以恒的研发投入已构建了竞争者难以望其项背的技术壁垒。强功能性、强设计性产品制造能力+全球领先的生产规模使得公司已成为各大品牌发力女性赛道首选供应商。尽管 FY22 外部扰动频繁, 公司订单依然有望保持乐观增长, 具体而言, 来自核心客户的订单持续保持乐观增长, 同时创新工艺的贴身内衣销售已全面恢复至超越疫情前水平, 运动类产品、电子及鞋类销售增长强劲。

□ 越南产能规模效应逐步显现, 短期扰动不改全球优质供应链龙头本色

1) 短期疫情扰动不改全年积极增长目标。公司目前~80%产能占比集中于越南, 已成为公司最为重要的产能来源。公司越南生产基地分为越南海防 VSIP 生产基地和越南兴安圣东尼生产基地, 我们预计公司越南厂区整体产能利用率位于 65-70%。22 年年初越南疫情虽短期扰动公司经营, 但公司通过一系列动态调整(包括员工加工、持续招工、产线增加、升级生产自动化流程等)积极应对以满足下游客户旺盛的订单增长需求。

2) 反转逻辑持续兑现, 产能与效率双重爬坡带动公司盈利水平回暖。伴随公司越南厂区产能与效率双重提升, 公司盈利水平有望逐步攀升恢复乃至超越前期峰值, 一方面, 伴随资本性支出减少与销售规模的增长摊薄固定资产折旧, 另一方面, 更高自动化、数字化水平的设备与产线的投放有望在生产过程中直接提升效率。

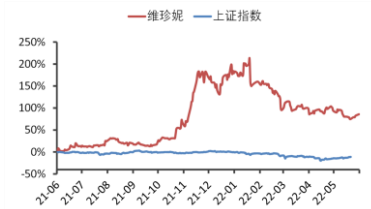
□ 盈利预测及估值

我们预计公司 FY22/23/24 年收入同比增长 40%/13%/10%至 83.5/94.1/103.5 亿港元, 归母净利润同比增长 318%/44%/31%至 5.3/7.6/9.9 亿港元。根据 2022 年 06 月 13 日收盘价 5.26 港元, 公司总市值为 64.4 亿港元, 对应 FY22-24 年 PE 分别为 12/9/7X。

我们认为, 公司作为上游制造业全球性龙头, 目前估值对应 FY23 仅 9X, 为市场中稀缺标的, 具有显著提升空间。公司在内衣制造领域壁垒突出, 成长路径清晰, 继续维持“买入”评级。

□ 潜在风险因素

1) 东南亚疫情导致成衣产能扩张不及预期; 2) 核心客户销量不及预期; 3) 汇率意外波动导致财务费用增加;



公司简介

公司系全球最大贴身内衣 IDM 制造商, 以卓越的技术水平、敏锐的创新触觉深度合作 L Brands、Uniqlo、Nike、Adidas、UA 等全球领先品牌。

相关报告

- 1.《维珍妮首次覆盖: 困境反转, 全球内衣 IDM 龙头再启航》2021.11.28
- 2.《维珍妮 H1 业绩点评: 再创历史新高, 反转逻辑持续验证》2021.11.29
- 3.《携手 TMIC 成立产研实验室, 技术龙头地位凸显》2022.06.06

报告撰写人: 马莉

联系人: 林骥川、詹陆雨

财务摘要

(百万 HKD)	FY2021	FY2022E	FY2023E	FY2024E
主营收入	5974.3	8352.1	9408.8	10354.2
(+/-)	-5.8%	39.8%	12.7%	10.0%
归母净利润	125.5	525.1	755.5	985.7
(+/-)	-56.7%	318.4%	43.9%	30.5%
每股收益 (HKD)	0.10	0.43	0.62	0.81
P/E	51.3	12.3	8.5	6.5

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区富华大厦 E 座 4 楼

深圳地址：深圳市广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>