

酷特智能 (300840)

服装定制量产领路人，推动产业互联与资本赋能中性（首次）

2022年07月04日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

执业证书：S0600120100009

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	593	587	682	790
同比	-5%	-1%	16%	16%
归属母公司净利润（百万元）	61	63	73	88
同比	29%	2%	16%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.26	0.26	0.30	0.37
P/E（现价&最新股本摊薄）	35.46	34.62	29.82	24.76

投资要点

- C2M 产业互联网科技企业，大规模个性化服装定制全球领先。**公司主要以 C2M 产业互联网基础科研为核心，以服装智能定制为试验室载体，从事大规模个性化定制服装的生产与销售，核心经营模式为“由需求驱动的大规模个性化定制”（C2M）。公司以服装和国内业务为主，21 年服装/商务服务/防疫物资收入各占 94.5%/3.4%/2.1%，国内/海外收入各占 74%/26%。服装业务主要以酷特 C2M 服装产业互联网平台为主，为全球服装品牌商、服装创业者、时尚设计师和服装从业者等 B 端产业客户，提供从智能量体、智能研发设计、营销策划、自主下单、柔性生产、智能制造、物流配送等全产业链、个性化和柔性化的彻底解决方案的服务，以及面向 C 端的自有品牌红领。截至 21 年末公司共 180 家线下门店（直营 5 家+加盟 175 家），拥有年产 29.8 万套西装、18 万套衬衣产能。
- 18 年前快速增长，近几年业务发展放缓。**1) 17 年之前：公司 03 年开始探索服装定制领域、07 年前实现定制服装智能生产线的初步转型，较同行具有先发优势，14-17 年收入、净利 CAGR 分别为 60%、23%，发展速度较快。2) 18-19 年：18、19 年受 ODM 两大客户订单流失影响（主因产能不足情况下公司优先保证收费更高的中小型客户），收入增速放缓至 1.2%、-9.4%，归母净利润增速分别为 8.6%、8.0%。3) 20 年以来疫情造成扰动：受疫情影响收入结构变化较大，业绩有待进一步复苏。20 年营收/净利分别同比+16.9%/-30.7%，在服装定制业务受冲击情况下，公司迅速建设防疫物资生产线，对收入形成较大贡献，20 年服装/防疫物资收入分别为 3.7/2.6 亿元（服装收入同比-29%）、分别占整体营收的 59%/41%。归母净利润下滑主要受服装销量下滑拖累毛利率（同比-7.6pct 至 32.4%）、存货跌价损失（主要为多余防疫物资）及资产减值（防疫物资生产设备）影响。21 年营收/归母净利分别同比-5.3%/+28.9%，收入下滑主因防疫物资业务迅速萎缩，服装/防疫物资收入分别为 5.6 亿元/1247 万元、分别同比+52.5%/-95.12%，利润端呈复苏主因服装业务复苏带动毛利率改善（同比+4pct 至 36.4%）。22Q1 国内疫情反复，公司营收、净利分别同比-7.23%、-6.78%，受产能利用率回升带动毛利率进一步回升至 38.7%/同比+2pct。
- C2M 产业互联网是公司战略，目前已形成“以科技为核心、服装为试验室载体、资本战略投资为关键驱动”的三大重点发展方向。**经过十多年实践探索，目前公司确立了三大核心业务逻辑：1) 夯实需求驱动的大规模个性化定制服装主业，其中酷特 C2M 服装产业互联网平台服务于全球服装品牌商、服装创业者、时尚设计师等 B 端客户，可分别通过拓展品类、拓展加盟渠道等方式驱动收入增长；2) 基于自身实践经验，打造酷特 C2M 产业互联网平台和数字化治理平台，目前已在 30 多个行业近百家企业进行了实践和探索，未来还有望复制赋能到机械、电子等行业，扩大服务收入体量；3) 设立产业互联网发展基金，进行人工智能、大数据、智能制造等领域战略投资，实现资本赋能公司业务，同时创造投资回报。21 年 10 月公司出资 2 亿元与海南今钰（曾用名海南景林）私募共同设立衢州酷特作为投资平台。
- 盈利预测与投资评级：**公司为国内较早从事大规模个性化服装定制业务的领先企业，18 年前享受行业发展红利业绩迅速扩张，近年来受客户变动、疫情影响，业绩增长有所放缓，20 年以来收入结构有所调整，21 年业绩尚未恢复至疫情前的 19 年水平，22Q1 业绩小幅下滑。以大规模个性化定制服装主业为基石，未来公司还将重点发展产业互联网、资本战略投资领域。我们预计 22-24 年归母净利润分别同比+2.4%/+16.1%/+20.4%，EPS 分别为 0.26/0.30/0.37 元/股，对应 PE35/30/25X，首次覆盖给予“中性”评级。
- 风险提示：**国内疫情反复，消费趋势变化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.07
一年最低/最高价	7.51/14.65
市净率(倍)	2.13
流通 A 股市值(百万元)	1,399.62
总市值(百万元)	2,176.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.26
资产负债率(% ,LF)	24.94
总股本(百万股)	240.00
流通 A 股(百万股)	154.31

相关研究

酷特智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	599	629	722	823	营业总收入	593	587	682	790
货币资金及交易性金融资产	409	468	510	634	营业成本(含金融类)	377	372	430	494
经营性应收款项	42	35	53	49	税金及附加	8	8	9	10
存货	123	105	134	113	销售费用	86	85	99	115
合同资产	9	6	7	8	管理费用	40	35	44	51
其他流动资产	16	16	18	18	研发费用	22	23	27	31
非流动资产	747	767	785	802	财务费用	1	4	4	4
长期股权投资	230	230	230	230	加:其他收益	9	9	10	12
固定资产及使用权资产	336	336	334	331	投资净收益	9	6	7	8
在建工程	3	3	3	3	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	60	80	100	120	减值损失	-3	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	76	75	87	105
其他非流动资产	116	116	116	116	营业外净收支	0	2	2	2
资产总计	1,346	1,396	1,507	1,624	利润总额	76	77	89	107
流动负债	317	312	349	379	减:所得税	15	14	16	19
短期借款及一年内到期的非流动负债	146	146	146	146	净利润	61	63	73	88
经营性应付款项	77	80	105	121	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	44	41	47	54	归属母公司净利润	61	63	73	88
其他流动负债	49	45	51	58	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.26	0.26	0.30	0.37
非流动负债	25	25	25	25	EBIT	65	73	84	101
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	103	113	126	145
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.37	36.59	37.02	37.52
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	10.35	10.71	10.70	11.13
其他非流动负债	23	23	23	23	收入增长率(%)	-5.25	-0.96	16.16	15.84
负债合计	342	337	375	404	归母净利润增长率(%)	28.91	2.43	16.11	20.42
归属母公司股东权益	1,004	1,059	1,132	1,220					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,004	1,059	1,132	1,220					
负债和股东权益	1,346	1,396	1,507	1,624					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	76	124	99	180	每股净资产(元)	4.18	4.41	4.72	5.08
投资活动现金流	-284	-102	-101	-100	最新发行在外股份(百万股)	240	240	240	240
筹资活动现金流	139	-14	-6	-6	ROIC(%)	5.03	5.06	5.54	6.27
现金净增加额	-70	8	-8	74	ROE-摊薄(%)	6.11	5.94	6.45	7.21
折旧和摊销	37	40	42	43	资产负债率(%)	25.40	24.13	24.87	24.89
资本开支	-32	-58	-58	-58	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.46	34.62	29.82	24.76
营运资本变动	-29	23	-12	53	P/B(现价)	2.17	2.06	1.92	1.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

