

2023年02月06日

彩蝶实业（603073.SH）

投资要点

- ◆ 本周三（2月8日）有一家主板上市公司“彩蝶实业”询价。
- ◆ **彩蝶实业（603073）：**公司专注于涤纶面料、无缝成衣和涤纶长丝的研发、生产及销售及染整受托加工业务。公司2019-2021年分别实现营业收入8.65亿元/6.24亿元/8.30亿元，YOY依次为-5.21%/-27.84%/32.98%，三年营业收入的年复合增速-3.11%；实现归母净利润0.76亿元/0.93亿元/1.31亿元，YOY依次为-4.99%/23.17%/40.14%，三年归母净利润的年复合增速17.93%。最新报告期，2022年公司实现营业收入7.36亿元，同比下降11.39%；实现归母净利润1.10亿元，同比下降16.17%。公司预计2023年一季度净利润为1,900万元至2,200万元，同比变动-10.65%至3.45%。

- ① **投资亮点：**1、公司围绕纺织主业形成了一体化业务布局，具备较好的毛利率优势。围绕着纺织主业，公司形成了“涤纶长丝-染整受托加工-涤纶面料-无缝成衣”的一体化业务布局，其中涤纶长丝业务生产的DTY既可用于涤纶面料的生产，又可用于无缝成衣的生产制造，并且染整受托加工也是涤纶面料和无缝成衣生产的必要工序之一，各业务间形成了较好的协同效应。一体化优势带动公司产品相对同行具备较好的毛利率优势，2021年公司涤纶面料、无缝成衣业务对应毛利率分别为35.34%、30.60%。2、公司是国内少数生产无缝成衣的企业之一，有望受益于无缝服装渗透率的逐渐增长。无缝服装相较传统服装而言具有较好的合体性及舒适性，且无缝织造技术省略了面料织造的整道工序，并精简裁剪和缝合这两道工序的部分工作，在大规模生产中具备一定的成本优势。目前无缝服装的下游以运动服饰及内衣为主，现在尚处于起步阶段，其仅占服装行业的5%左右，但其近年来增长较快，根据公司招股书，中国无缝贴身服装2013-2022年产量复合年均增长率为18%。随着人们对服装舒适性需求的逐渐提高，无缝服装行业有望迎来进一步发展。
- ② **同行业上市公司对比：**公司主营业务为涤纶面料、无缝成衣和涤纶长丝的研发、生产和销售及染整受托加工业务；考虑到没有综合业务结构与公司较为相似的A股上市公司，因此根据业务的相似性，分别选取主要业务为涤纶面料加工的宏达高科、台华新材，主营业务为无缝成衣加工的棒杰股份，主营业务为染整受托加工的迎丰股份、富春染织以及主营业务为涤纶长丝生产的桐昆股份、新凤鸣为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为8.30亿元、PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为35.14X，销售毛利率为18.77%；相较而言，公司收入规模低于行业平均，但毛利率水平领先于上述可比公司。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	87.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告

- 亚通精工-新股专题覆盖报告（亚通精工）
- 2023年第12期-总第209期 2023.2.1
- 真兰仪表-新股专题覆盖报告（真兰仪表）
- 2023年第11期-总第208期 2023.1.31
- 龙迅股份-新股专题覆盖报告（龙迅股份）
- 2023年第10期 - 总第207期 2023.1.31
- 坤泰股份-新股专题覆盖报告（坤泰股份）
- 2023年第9期-总第206期 2023.1.31
- 中润光学-新股专题覆盖报告（中润光学）
- 2023年第8期 - 总第205期 2023.1.20



公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	624.4	830.3	735.7
同比增长(%)	-27.84	32.98	-11.39
营业利润(百万元)	107.3	147.6	129.5
同比增长(%)	20.69	37.52	-12.24
净利润(百万元)	93.5	131.0	109.8
同比增长(%)	23.17	40.14	-16.17
每股收益(元)	1.07	1.51	1.26

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、彩蝶实业	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2013-2021 年中国规模以上印染企业印染布产量	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、彩蝶实业

公司专注于涤纶面料、无缝成衣和涤纶长丝的研发、生产和销售及染整受托加工业务。其中，涤纶长丝业务生产的 DTY 可以用于涤纶面料和无缝成衣的生产，同时染色及后整理也是涤纶面料和无缝成衣生产的必要工序之一。

公司的主要产品为涤纶面料、无缝成衣和涤纶长丝，主要服务为染整受托加工。公司涤纶面料业务下游以服装生产企业为主，同时涉及家纺、产业用纺织品等领域；无缝成衣业务下游主要为服装销售业；涤纶长丝及染整受托加工业务下游主要为面料生产企业。

(一) 基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 8.65 亿元/6.24 亿元/8.30 亿元，YOY 依次为 -5.21%/-27.84%/32.98%，三年营业收入的年复合增速-3.11%；实现归母净利润 0.76 亿元/0.93 亿元/1.31 亿元，YOY 依次为-4.99%/23.17%/40.14%，三年归母净利润的年复合增速 17.93%。最新报告期，2022 年公司实现营业收入 7.36 亿元，同比下降 11.39%；实现归母净利润 1.10 亿元，同比下降 16.17%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为五大板块，分别为涤纶面料（3.27 亿元，39.95%）、无缝成衣（1.53 亿元，18.71%）、染整受托加工（1.42 亿元，17.29%）、涤纶长丝（1.55 亿元，18.96%）、其他（0.42 亿元，5.09%）。报告期内，涤纶面料一直为公司营收占比最高的产品。

图 1：公司收入规模及增速变化

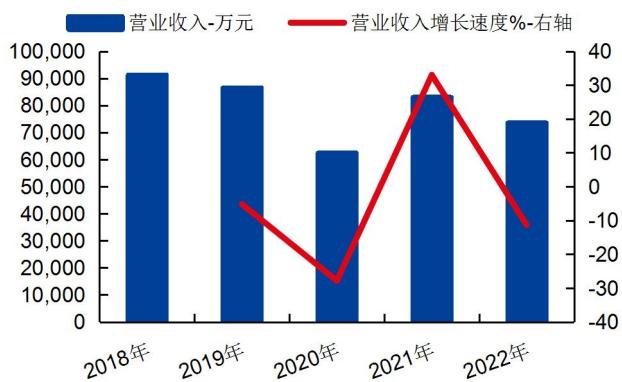


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

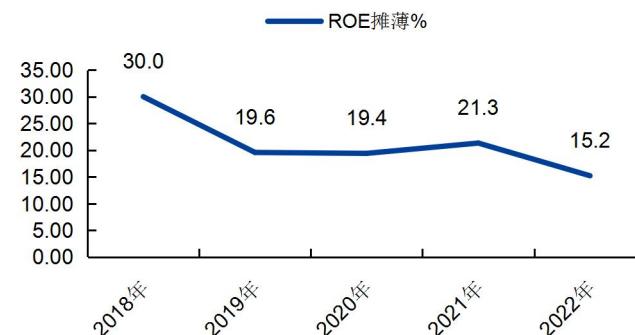
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

(二) 行业情况

公司主营产品为涤纶面料、无缝成衣和涤纶长丝的研发、生产和销售及染整受托加工业务，隶属于纺织行业。

1、纺织行业

纺织业是我国国民经济的传统支柱型产业和重要的民生产业，也是我国国际竞争优势明显的产业，在繁荣市场、扩大出口、吸纳就业、增加农民收入、促进城镇化发展等方面发挥着重要作用。

我国加入WTO以后，在国内外市场需求的强劲推动下，纺织行业快速发展，行业规模和经济效益持续增长，国际贸易地位不断提高。根据数据统计，我国纺织品及服装出口总额占同期全球纺织品及服装出口金额的比重从2010年的33.99%上升至2015年的38.28%，随后有所下降，2019年我国共计出口纺织品及服装2,715.67亿美元，占同期全球纺织品及服装出口金额的34%。2020年，在“稳外贸”政策的大力支持下，中国纺织品服装行业顶住疫情冲击，全年出口纺织品及服装2,912.22亿美元，同比增长7.24%，成为拉动全国货物贸易增长的重要动力。2021年度，我国纺织行业在相对稳定的宏观环境中，凭借完备的产业体系优势率先恢复供给，在其他国家和地区疫情轮番爆发、纺织供应链受阻时，我国纺织品服装供给始终保持稳定。2021年度，我国纺织品及服装出口金额较上期同比增长8.33%。

目前全球纺织产业正呈现出新的竞争格局，我国纺织业面临发展中国家加快推进纺织产业现代化进程和发达国家推进工业4.0的双重压力，纺织行业未来增长方式将由规模数量型增长向质量效益型增长转变，由以数量扩张为主的阶段，转向以质量提升为主的新阶段。

(1) 涤纶面料行业

涤纶面料是日常生活中常用的一种化纤服装面料，其最大的优点是抗皱性和保形性，因此适合做外套服装、各类箱包和帐篷等户外用品，广泛的应用于纺织行业中纺织服装业、家纺业和产业用纺织业等细分子行业。

(2) 无缝成衣行业

无缝成衣运用了无缝针织技术。无缝针织技术是一种数字智能化的服装生产技术，其生产过程是以人体曲线数据库和人体生理机能需求的数字化模型为基础，依托电脑辅助设计工具完成款式设计，采用工业智能数字化控制技术，使纱线以“立体的、一片的”造型结构直接从工业针织机器上成为服装产品。

根据公司招股书，无缝服饰尚处于起步阶段，目前仅占服装行业的 5%左右，预计该细分品类将迎来较快增长。此外，全球无缝服饰 60%-70%产量位于中国，国内共有无缝一体机约 4-5 万台，主要集中于义乌、广州、汕头，国内大型无缝制造商均只有数百台无缝一体机。中国无缝贴身服装 2013-2022 年产量复合年均增长率为 18%。

(3) 染整行业

染整行业是纺织工业产业链的中间环节，衔接着上游的纺织纤维和下游的纺织品、服装产业，在整个纺织工业中发挥着重要作用。

根据数据统计，2013 年中国规模以上印染企业印染布产量为 542.36 亿米，受环保政策趋严、行业加快淘汰落后产能、产业转型升级等综合因素影响，2013 年-2018 年印染布产量波动下降至 490.69 亿米。2019 年趋势转变，当年规模以上印染企业印染布产量为 537.63 亿米，较 2018 年增加了 46.94 亿米，同比增长 9.57%。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，规模以上印染企业印染布产量有所下降。2021 年，我国印染行业在消费市场逐步回暖、终端需求持续复苏的带动下，印染行业生产保持了良好增长态势，规模以上企业印染布当月产量均保持在 50 亿米以上，全年累计产量突破 600 亿米，创近十年最好水平。根据国家统计局数据，2022 年 1-6 月，印染行业规模以上企业印染布产量 269.06 亿米，同比降低 5.52%，降幅连续 3 个月呈现扩大态势。从月度产量来看，上半年，我国印染行业生产出现一定的波动，1-2 月印染布产量保持稳定增长，3 月份以来受国际环境变化和国内疫情冲击的影响，印染布产量累计同比增速逐步回落，尤其是 4 月当月印染布产量创下阶段性低点。进入 5 月份后，国内疫情形势总体向好，在国家一揽子助企纾困政策措施支撑下，印染企业产能逐步释放，5、6 月份印染布产量连续两个月实现回升，环比分别增长 6.29% 和 0.30%。

图 5：2013-2021 年中国规模以上印染企业印染布产量



资料来源：中国产业信息网，华金证券研究所

(4) 涤纶长丝行业

涤纶是合成纤维中的一个重要品种，它是以 PTA 或 DMT 和 MEG 为原料经酯化或酯交换和缩聚反应而制得的成纤高聚物——PET，经纺丝和后处理制成的纤维。涤纶价格相对便宜，具有结实耐用、弹性好、不易变形、耐腐蚀、绝缘、挺括、易洗快干等特点，因此涤纶大量用于制造服装和工业制品。根据纤维长度的不同，涤纶可以分为涤纶长丝和涤纶短纤两大类：涤纶长丝指长度在千米以上的纤维，涤纶短纤则是几厘米至几十厘米的短纤维。其中，涤纶长丝产量较高、应用更为广泛。

(三) 公司亮点

1、公司围绕纺织主业形成了一体化业务布局，具备较好的毛利率优势。围绕着纺织主业，公司形成了“涤纶长丝-染整受托加工-涤纶面料-无缝成衣”的一体化业务布局，其中涤纶长丝业务生产的 DTY 既可用于涤纶面料的生产，又可用于无缝成衣的生产制造，并且染整受托加工也是涤纶面料和无缝成衣生产的必要工序之一，各业务间形成了较好的协同效应。一体化优势带动公司产品相对同行具备较好的毛利率优势，2021 年公司涤纶面料、无缝成衣业务对应毛利率分别为 35.34%、30.60%。

2、公司是国内少数生产无缝成衣的企业之一，有望受益于无缝服装渗透率的逐渐增长。无缝服装相较传统服装而言具有较好的合体性及舒适性，且无缝织造技术省略了面料织造的整道工序，并精简裁剪和缝合这两道工序的部分工作，在大规模生产中具备一定的成本优势。目前无缝服装的下游以运动服饰及内衣为主，现在尚处于起步阶段，其仅占服装行业的 5%左右，但其近年来增长较快，根据公司招股书，中国无缝贴身服装 2013-2022 年产量复合年均增长率为 18%。随着人们对服装舒适性需求的逐渐提高，无缝服装行业有望迎来进一步发展。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、年产 62,000 吨高档功能性绿色环保纺织面料技改搬迁项目：预计项目建成后，织造厂区新增织造产能 24,500 吨（包括经编面料 13,500 吨、纬编面料 11,000 吨），染整厂区新增染整产能 30,000 吨（包括经编面料染整 13500 吨，纬编面料染整 11000 吨，染整受托加工 5500 吨）；织造厂区高档坯布年产能可达到 24,500 吨（整个企业织造产能达到 35,000 吨），染整厂区染整产能可达到 62,000 吨（其中 35,000 吨为企业内部配套，余下 27,000 吨为受托加工）。该项目将进一步提升公司涤纶面料中织造、染整环节的整合配套能力与产能，以提升公司在纺织领域的市场地位。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	项目建设期
1	年产 62,000 吨高档功能性绿色环保纺织面料技改搬迁项目	58,346.00	2 年
	总计	58,346.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 8.30 亿元，同比增长 32.98%；实现归属于母公司净利润 1.31 亿元，同比增长 40.14%。公司预计 2023 年一季度营业收入为 16,000 万元至 17,500 万元，同比增长 1.99%-11.56%；预计 2023 年一季度净利润为 1,900 万元至 2,200 万元，同比变动-10.65% 至 3.45%；预计 2023 年一季度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 1,800 万元至 2,100 万元，同比变动-10.66% 至 4.23%。

公司主营业务为涤纶面料、无缝成衣和涤纶长丝的研发、生产和销售及染整受托加工业务；考虑到没有综合业务结构与公司较为相似的 A 股上市公司，因此根据业务的相似性，分别选取主要业务为涤纶面料加工的宏达高科、台华新材，主营业务为无缝成衣加工的棒杰股份，主营业务为染整受托加工的迎丰股份、富春染织以及主营业务为涤纶长丝生产的桐昆股份、新凤鸣为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 8.30 亿元、PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 35.14X，销售毛利率为 18.77%；相较而言，公司收入规模低于行业平均，但毛利率水平领先于上述可比公司。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年收 入增速	2021 年 归母净利 润(亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛 利率	2021 年 ROE 摊 薄
002144.SZ	宏达高科	21.18	51.18	6.01	30.19%	0.65	1.43%	24.38%	3.49%
603055.SH	台华新材	118.04	30.76	42.57	70.19%	4.64	287.26%	25.54%	12.50%
002634.SZ	棒杰股份	53.28	73.17	6.14	-1.92%	0.56	-9.81%	23.93%	6.83%
605055.SH	迎丰股份	28.91	294.08	12.62	61.82%	0.83	3.23%	17.47%	7.24%
605189.SH	富春染织	24.65	11.72	21.75	43.57%	2.33	105.39%	18.54%	15.54%
601233.SH	桐昆股份	375.41	12.09	591.31	29.01%	73.32	158.44%	11.02%	20.46%
603225.SH	新凤鸣	192.87	31.95	447.70	21.05%	22.54	273.77%	10.51%	13.72%
603073.SH	彩蝶实业	/	/	8.30	32.98%	1.31	40.14%	29.45%	21.33%

资料来源：Wind，华金证券研究所

(六) 风险提示

下游行业需求波动引致的风险、产业转移的风险、短期偿债能力不足的风险、经营业绩下滑的风险、市场容量有限的风险、产业政策变动风险、公司因实际产量超过批复产能而受处罚的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn