

酷特智能 (300840)
 / 纺织服饰

证券研究报告/公司点评

2023 年 8 月 30 日

评级：买入(上调)

市场价格：13.75

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

研究助理：齐向阳

Email: qixy@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	593	616	761	992	1,278
增长率 yoy%	-5.2%	4.0%	23.4%	30.4%	28.8%
净利润(百万元)	61	85	141	183	235
增长率 yoy%	28.9%	39.0%	65.7%	29.2%	28.8%
每股收益(元)	0.26	0.36	0.59	0.76	0.98
每股现金流量	0.32	0.51	1.37	0.83	1.09
净资产收益率	6.1%	7.9%	12.0%	14.0%	15.7%
P/E	53.76	38.67	23.34	18.07	14.03
P/B	3.3	3.1	2.8	2.5	2.2

备注：股价取自 2023 年 8 月 30 日

基本状况

总股本(百万股)	240
流通股本(百万股)	177
市价(元)	13.75
市值(百万元)	3,300
流通市值(百万元)	2,435

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1、酷特智能 (300840)：立足服装行业，积极打造 C2M 产业互联网平台生态-20230614

投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年半年报，2023H1 业绩持续增长，实现营业总收入 3.70 亿元，同比增长 21.36%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比增长 53.07%；实现扣非后归母净利润 0.63 亿元，同比增长 74.42%。

■ **公司业绩维持较高增速，规模效应逐步体现：**

① **海外市场保持高速增长势头，双循环发展格局突出：**

2023 年上半年，公司积极开拓市场，一方面持续推广高附加值产品，另一方面由男装拓展至女装、童装等品类。从业绩增长动能来看，2023H1 公司海外收入实现 1.41 亿元，同比增长 26.40%，国内业务在纺织服装、服饰业同比下降 8.1% 的大背景下逆势增长，实现收入 2.29 亿元，同比增长 18.45%。

② **销售&研发费用率下降，毛利率&净利率显著提升：**

伴随营收规模增长，公司规模化效应逐步体现，2023 年上半年公司毛利率实现 42.82%，相较 2022H1 增长 2.38pct，同时销售管理费用率相较 2022H1 下降 1.72pct，公司净利率显著提升。

在定制化服装产业链中，公司以“C2M 产业互联网平台”赋能设计环节、以柔性生产工厂赋能制造环节，具备较强规模化优势，未来伴随公司规模扩大，盈利水平有望进一步提升。

■ **公司率先解决定制化服装成本高&交付周期长两大难题，实现“工业 4.0”在服装行业落地：**

① **制造端，**公司打造定制服装数据库系统，实现了以工业化效率和成本生产个性化产品的大规模个性化智能制造模式；

② **管理端，**公司通过酷特数字化治理体系，打造了无科层结构的生产样板车间，实现了全流程数据驱动。

■ **公司受益于服装定制化发展趋势：**

2014-2023 年，国内定制化服装渗透率由 8.07% 提升至 27.52%，行业发展趋势较为明朗；从总量来看，我国人均服装支出额不足英国的 1/6，仍存在较大发展空间。定制化服装是公司 C2M 产业互联网平台的成熟应用领域，公司的竞争优势明显，未来将有力支撑公司业绩成长。

■ **解决方案跨行业拓展或将成为公司第二成长曲线：**

公司依托 C2M 产业互联网研究院，跨行业进行产业升级改造的解决方案输出，实现为客户制造流程的赋能和提质增效。目前公司的解决方案已经应用于 100 多家企业，下游覆盖 30 多个行业，未来或成为公司第二成长曲线。

■ **上调至“买入”评级。**公司以数字化&智能化手段赋能定制化服装柔性制造，受益于服装定制化、高端化发展趋势，未来有望跨行业拓展。2023H1 公司业绩高增，我们认为下游需求旺盛的趋势会延续至 2023 年下半年，我们上调 2023-2025 年公司净利润分别至 1.41、1.83、2.35 亿元(前值为 1.18、1.58、2.14 亿元)，对应 PE 分别为 23.34、18.07、14.03 倍，上调公司至“买入”评级。

- **风险提示：**市场竞争加剧的风险、市场需求波动的风险、供应链管理滞后于业务发展需要的风险、研报使用的信息更新不及时等。

图表 1: 酷特智能盈利预测模型

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	518	793	1,002	1,244	营业收入	616	761	992	1,278
应收票据	1	2	3	3	营业成本	368	439	576	740
应收账款	53	48	69	92	税金及附加	8	10	13	17
预付账款	5	6	8	10	销售费用	80	84	99	128
存货	139	136	179	230	管理费用	40	46	57	70
合同资产	5	7	9	12	研发费用	40	47	60	77
其他流动资产	156	166	173	183	财务费用	5	-8	-15	-14
流动资产合计	872	1,151	1,433	1,763	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	104	104	104	104	资产减值损失	-7	-7	-7	-7
长期股权投资	205	75	75	75	公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
固定资产	303	318	333	343	投资收益	12	12	12	12
在建工程	8	8	8	8	其他收益	8	12	3	1
无形资产	58	54	50	47	营业利润	89	160	212	267
其他非流动资产	33	33	34	34	营业外收入	5	3	1	1
非流动资产合计	711	592	603	610	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	1,583	1,743	2,036	2,373	利润总额	93	162	212	267
短期借款	280	142	189	204	所得税	8	21	29	32
应付票据	35	110	144	185	净利润	85	141	183	235
应付账款	41	154	202	259	少数股东损益	-1	0	0	0
预收款项	1	1	1	1	归属母公司净利润	86	141	183	235
合同负债	57	71	92	119	NOPLAT	89	135	169	223
其他应付款	32	32	32	32	EPS (按最新股本摊薄)	0.36	0.59	0.76	0.98
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	29	33	40	50	主要财务比率				
流动负债合计	476	542	701	850	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	4.0%	23.4%	30.4%	28.8%
其他非流动负债	27	27	27	27	EBIT增长率	27.8%	57.5%	27.0%	28.7%
非流动负债合计	27	27	27	27	归母公司净利润增长率	39.0%	65.7%	29.2%	28.8%
负债合计	502	569	727	877	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,082	1,175	1,310	1,497	毛利率	40.4%	42.3%	42.0%	42.1%
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	净利率	13.7%	18.6%	18.4%	18.4%
所有者权益合计	1,081	1,174	1,309	1,496	ROE	7.9%	12.0%	14.0%	15.7%
负债和股东权益	1,583	1,743	2,036	2,373	ROIC	10.4%	15.4%	16.7%	18.4%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	31.7%	32.6%	35.7%	37.0%
					债务权益比	28.4%	14.3%	16.5%	15.4%
					流动比率	1.8	2.1	2.0	2.1
					速动比率	1.5	1.9	1.8	1.8
					营运能力				
经营活动现金流	121	329	199	262	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
现金收益	94	140	173	226	应收账款周转天数	26	24	21	23
存货影响	-16	3	-43	-51	应付账款周转天数	38	80	111	112
经营性应收影响	-11	10	-16	-20	存货周转天数	128	113	98	99
经营性应付影响	12	188	82	99	每股指标 (元)				
其他影响	42	-11	2	7	每股收益	0.36	0.59	0.76	0.98
投资活动现金流	179	125	-5	-1	每股经营现金流	0.50	1.37	0.83	1.09
资本支出	19	-17	-17	-12	每股净资产	4.51	4.90	5.46	6.24
股权投资	25	130	0	0	估值比率				
其他长期资产变化	135	12	12	11	P/E	39	23	18	14
融资活动现金流	119	-179	15	-19	P/B	3	3	3	2
借款增加	135	-139	47	15	EV/EBITDA	147	94	75	59
股利及利息支付	-16	-117	-128	-177					
股东融资	0	108	36	48					
其他影响	0	-31	60	95					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。