

2023年三季报点评：个性化定制需求向好驱动业绩高增，产能扩张助力长期成长

增持(上调)

2023年10月26日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

研究助理 郁越

执业证书: S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	616	758	947	1,194
同比	4%	23%	25%	26%
归属母公司净利润(百万元)	85	131	172	230
同比	39%	53%	32%	34%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.36	0.55	0.72	0.96
P/E(现价&最新股本摊薄)	51.64	33.67	25.57	19.14

关键词: #业绩超预期

投资要点

- 公司公布2023年三季报: 23年前三季度营收5.52亿元/yoY+22.05%、归母净利0.94亿元/yoY+55.02%、扣非归母净利0.81亿元/yoY+70.35%，收入稳定增长、毛利率提升+费用率下滑带动业绩维持高增。单Q3看，营收1.82亿元/yoY+23.48%、归母净利2419万元/yoY+60.95%、扣非归母净利1859万元/yoY+57.97%，营收仍维持上半年超20%增速、印证公司接单持续处于较为饱满的状态，归母净利增速超营收主要系新增联营企业衢州酷特(主要经营产业互联网相关战略投资)贡献投资收益277万元、政府补助为主的非经损益增加234万元所致。**
- 定制服装订单饱满，海外增速更高。1)分产品看，23H1年定制服装/咨询改造/医疗物资/其它收入分别同比23.65%/-43.09%/-91.30%/-4.2%，占比97%/0.3%/0.1%/2.5%，公司定制服装收入实现稳定增长，目前公司订单旺盛、供不应求，23H1西装/衬衣产能利用率为143%/110%。2)分地区看，23H1内销/外销收入分别同比+18.5%/+26.4%，占比62%/38%。今年在出口疲软背景下、公司海外仍维持较高增长、主要得益于公司今年以来加大对海外市场拓展、在海外成立办事处，服装品牌商、时尚设计师等B端产业客户拓展顺利，海外老客户粘性高+积极拓展新客户共同促外销收入实现较高增长。**
- 23年以来毛利率提升、费用率下降带动净利率增长，单Q3费用率有所增长。1)毛利率：23Q1-3毛利率42.19%/yoY+2.05pct、主因高毛利率外销收入占比提升(23H1内销/外销毛利率分别为36.74%/52.65%)，单Q3毛利率40.92%/yoY+1.41pct，延续增长态势。2)期间费用率：23Q1-3期间费用率24.93%/yoY-1.31pct、其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.41/+1.35/-0.72/-0.53pct。单Q3看期间费用率28.8%/yoY+1.47pct，费用率提升主因公司积极开拓国内外客户、销售/管理费用率同比分别+1.02/+2.08pct至13.66%/+9.44%。3)归母净利率：结合毛利率、费用率变动，23Q1-3归母净利率同比+3.63pct至17.09%。单Q3归母净利率同比+3.10pct，主因新增联营企业衢州酷特贡献投资收益277万元。4)存货：截至23Q3存货1.21亿元/yoY-3.95%，存货周转天数同比-19天至115天，库存通常为研发样衣及团购职业装。公司C2M产业互联网提升生产效率、存货及周转基本稳定。**
- 盈利预测与投资评级：公司为私人定制龙头，打造C2M产业互联网实现大规模个性化定制。22年起公司海外出口订单较好，23年国内业务恢复稳定增长、海外业务延续较高增速、整体产能持续处于饱和状态，10月公司新生产线投产、新增20%产能以满足秋冬旺季订单需求。展望未来，公司C2M优势显著、百万亿数据体量积累深厚，海外小B客户拓展顺利、订单持续高增，国内女装等品类不断拓展，同时公司筹备建设新厂房及生产线、新增产能满足需求高增态势。更长期看，公司智能制造具备可复制性，有望通过跨行业助力制造业升级、设立产业互联网发展基金进行资本赋能等拓展长期发展空间。考虑公司订单较为饱满及未来产能逐步扩张，我们将23-25年归母净利润预测从1.04/1.25/1.48亿元上调至1.31/1.72/2.30亿元、对应PE为34/26/19X，上调至“增持”评级。**
- 风险提示：市场需求波动、原材料价格大幅波动、产能扩张不及预期。**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.36
一年最低/最高价	8.20/20.00
市净率(倍)	3.78
流通A股市值(百万元)	3,251.28
总市值(百万元)	4,406.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.86
资产负债率(% ,LF)	29.68
总股本(百万股)	240.00
流通A股(百万股)	177.09

相关研究

《酷特智能(300840): C2M产业互联网先行者，22年&23Q1业绩增速靓丽》

2023-06-14

《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》

2022-07-04

酷特智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	872	1,025	1,288	1,585	营业总收入	616	758	947	1,194
货币资金及交易性金融资产	657	814	1,012	1,304	营业成本(含金融类)	368	433	535	668
经营性应收款项	59	57	77	76	税金及附加	8	10	12	16
存货	139	137	174	177	销售费用	80	89	110	136
合同资产	5	8	9	12	管理费用	40	48	58	72
其他流动资产	12	11	16	16	研发费用	40	38	47	57
非流动资产	711	685	658	631	财务费用	5	1	(1)	(4)
长期股权投资	205	205	205	205	加:其他收益	8	11	14	18
固定资产及使用权资产	306	277	248	218	投资净收益	12	8	9	12
在建工程	8	11	14	17	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	58	58	57	56	减值损失	(7)	(1)	(1)	(1)
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	89	158	208	279
其他非流动资产	132	132	132	132	营业外净收支	4	2	2	2
资产总计	1,583	1,710	1,946	2,216	利润总额	93	160	210	281
流动负债	476	480	544	584	减:所得税	8	29	38	51
短期借款及一年内到期的非流动负债	280	280	280	280	净利润	85	131	172	230
经营性应付款项	77	91	131	147	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	57	56	70	80	归属母公司净利润	85	131	172	230
其他流动负债	61	52	63	77	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.55	0.72	0.96
非流动负债	27	27	27	27	EBIT	85	152	198	264
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	126	194	241	307
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.35	42.93	43.46	44.07
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	13.84	17.26	18.20	19.28
其他非流动负债	27	27	27	27	收入增长率(%)	3.95	23.05	24.80	26.17
负债合计	502	507	571	610	归属净利润增长率(%)	39.01	53.39	31.65	33.59
归属母公司股东权益	1,082	1,204	1,376	1,606					
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)					
所有者权益合计	1,081	1,203	1,375	1,606					
负债和股东权益	1,583	1,710	1,946	2,216					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	121	183	214	305	每股净资产(元)	4.51	5.02	5.73	6.69
投资活动现金流	179	(56)	(55)	(52)	最新发行在外股份 (百万股)	240	240	240	240
筹资活动现金流	119	(20)	(11)	(11)	ROIC(%)	6.17	8.76	10.36	12.20
现金净增加额	421	106	149	242	ROE-摊薄(%)	7.89	10.87	12.52	14.33
折旧和摊销	41	42	43	43	资产负债率(%)	31.72	29.64	29.33	27.55
资本开支	(26)	(14)	(14)	(14)	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.64	33.67	25.57	19.14
营运资本变动	(8)	7	(1)	33	P/B (现价)	4.07	3.66	3.20	2.74

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;

中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;

减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

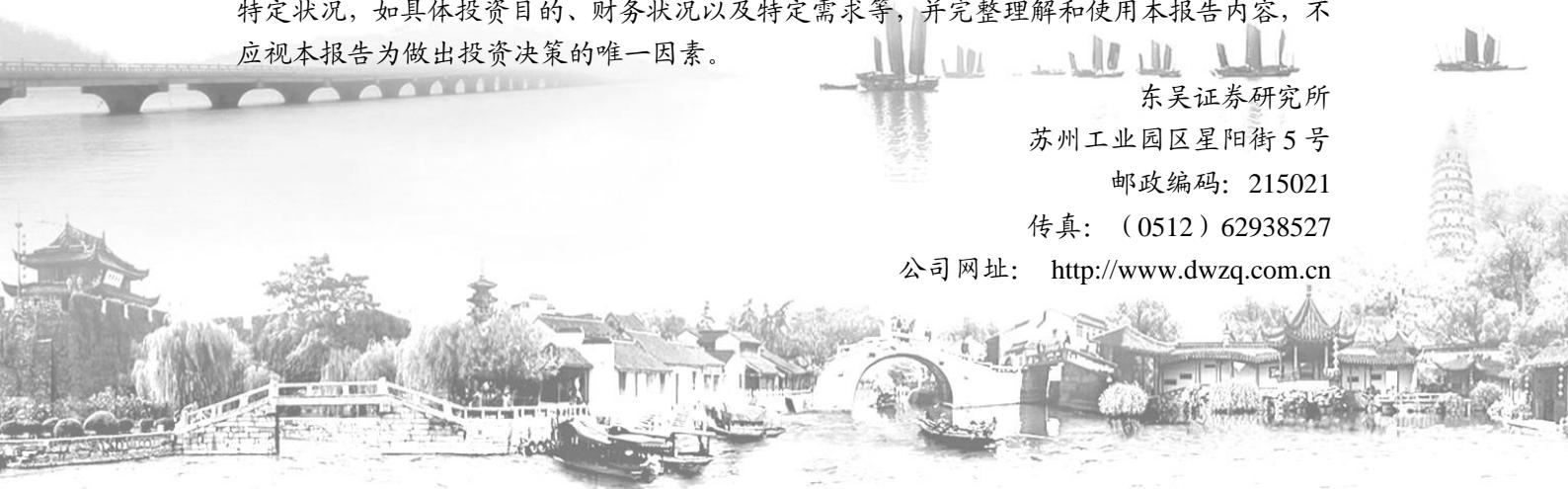
行业投资评级:

增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>