

证券研究报告

公司研究

点评报告

锦泓集团 (603518.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服行业首席分析师
执业编号: S1500520080003
邮箱: jixiaofei@cindasc.com

相关研究

《费用优化改善盈利, 业绩增长表现亮眼》2023-07

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

渠道拓展、费用优化成效显著, 业绩持续兑现

2023年10月28日

事件: 公司发布 2023 年三季度报, 2023 年前三季度公司实现收入 30.96 亿元, 同增 14.39%, 归母净利润为 1.91 亿元, 同增 165.45%, 扣非净利润为 1.65 亿元, 同增 211.69%, EPS 为 0.56 元, 同增 154.55%。2023Q3 实现营收 9.85 亿元, 同增 14.53%, 归母净利润为 0.47 亿元, 同增 30.56%。公司积极扩大品牌影响力, 龙头优势明显, 主要品牌业绩优于大盘。

点评:

- **加盟渠道拓展、单店店效提升, 收入稳健增长。**分品牌看, TEENIE WEENIE 销售表现亮眼, VGRASS 销售表现改善显著。2023 年前三季度 TEENIE WEENIE 实现营收 23.60 亿元, 同增 15.53%; VGRASS 实现营收 6.86 亿元, 同增 7.69%; 云锦实现营收 0.34 亿元, 同增 115.58%。分渠道看, 线上实现营收 11.16 亿元, 同增 18.25%; 线下实现营收 19.55 亿元, 同增 11.91%, 线下营收增长稳健主要得益于加盟渠道的扩张和单店店效的提升。
- **毛利率高位稳定, 各项期间费用优化效果显著。**1) 2023 年第三季度公司毛利率同降 0.05PCT 至 69.71%, 保持稳定, 主要得益于吊牌价的提升及折扣管控收紧。2) 2023 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率为 51.42%、4.29%、2.75%、2.49%, 同增-5.91PCT、0.05PCT、0.09PCT、-2.09PCT, 其中销售费用大幅下降主要系公司积极拓展加盟渠道, 收入提升摊薄销售费用, 财务费用增加主要系银团借款减少, 与同期相比利息支出减少。3) 2023 年前三季度公司经营现金流净额为 4.77 亿元, 同增 259.65%, 主要系销售端现金流入增加。
- **深耕品牌渗透力, 多渠道零售开拓客户群体。**公司旗下三大品牌成功实现市场覆盖与互补, 构建层次分明的金字塔品牌矩阵。公司持续稳固线下直营和线上渠道竞争优势, 针对下沉市场深化加盟渠道的渗透, 为收入持续增长提供了有力支撑。我们认为伴随本金的偿还以及精细化运营管理, 公司各项期间费用有望持续改善, 盈利能力有望持续提高。
- **盈利预测与投资建议:** 我们看好公司渠道拓展带来的成长性, 以及期间费用优化, 业绩有望持续兑现。我们小幅下调公司 2023-2025 年归母净利润预测为 2.78/3.16/3.51 (原值为 3.02/3.28/3.75 元), 目前股价对应 23 年 11.89 倍 PE, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格大幅波动、劳动力成本上升。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,324	3,899	4,571	5,177	5,770
增长率 YoY %	29.5%	-9.8%	17.2%	13.3%	11.5%
归属母公司净利润(百万元)	224	71	278	316	351
增长率 YoY%	135.9%	-68.1%	288.9%	13.8%	11.1%
毛利率%	69.6%	69.2%	70.1%	70.4%	70.5%
净资产收益率 ROE%	8.8%	2.3%	8.3%	8.7%	8.8%
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.21	0.80	0.91	1.01
市盈率 P/E(倍)	14.74	46.24	11.89	10.45	9.40
市净率 P/B(倍)	1.29	1.07	0.99	0.90	0.83

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,237	2,231	3,130	3,969	4,818
货币资金	568	590	955	1,296	1,949
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	514	337	450	495	627
预付账款	61	52	66	77	85
存货	1,022	1,143	1,493	1,865	1,844
其他	72	109	167	236	313
非流动资产	3,878	3,881	3,806	3,795	3,798
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	87	85	93	106	131
无形资产	1,279	1,285	1,245	1,205	1,165
其他	2,512	2,511	2,467	2,484	2,502
资产总计	6,115	6,112	6,936	7,765	8,616
流动负债	3,144	1,870	2,348	2,688	3,045
短期借款	28	489	609	734	869
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	560	610	679	812	891
其他	2,555	770	1,060	1,143	1,285
非流动负债	413	1,151	1,254	1,427	1,570
长期借款	0	742	842	972	1,082
其他	413	409	412	455	488
负债合计	3,557	3,021	3,602	4,115	4,616
少数股东权益	0	0	-1	-1	-1
归属母公司	2,559	3,091	3,334	3,650	4,002
负债和股东权益	6,115	6,112	6,936	7,765	8,616

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,324	3,899	4,571	5,177	5,770
同比 (%)	29.5%	-9.8%	17.2%	13.3%	11.5%
归属母公司净利润	224	71	278	316	351
同比	135.9	-68.1%	288.9%	13.8%	11.1%
毛利率 (%)	69.6%	69.2%	70.1%	70.4%	70.5%
ROE%	8.8%	2.3%	8.3%	8.7%	8.8%
EPS (摊薄)(元)	0.65	0.21	0.80	0.91	1.01
P/E	14.74	46.24	11.89	10.45	9.40
P/B	1.29	1.07	0.99	0.90	0.83
EV/EBITDA	7.84	8.08	7.40	5.43	4.31

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,324	3,899	4,571	5,177	5,770
营业成本	1,314	1,201	1,366	1,534	1,703
营业税金及	25	23	27	36	40
销售费用	2,231	2,249	2,423	2,642	2,885
管理费用	163	155	187	207	231
研发费用	79	92	105	119	133
财务费用	225	159	144	133	136
减值损失合计	-1	-17	-20	-30	-45
投资净收益	0	-1	0	0	0
其他	-3	4	20	-5	-29
营业利润	283	7	320	471	568
营业外收支	29	25	50	-50	-100
利润总额	312	32	370	421	468
所得税	88	-40	92	105	117
净利润	224	71	277	315	351
少数股东损益	0	0	-1	-1	0
归属母公司净利润	224	71	278	316	351
EBITDA	709	468	649	881	1,044
EPS (当	0.83	0.25	0.80	0.91	1.01

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	629	549	217	442	844
净利润	224	71	277	315	351
折旧摊销	200	304	211	242	265
财务费用	226	161	135	142	162
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	14	32	-356	-343	-108
其它	-35	-20	-50	85	174
投资活动现金流	-124	-164	-91	-287	-397
资本支出	-124	-164	-88	-283	-392
长期投资	0	0	0	0	0
其他	0	0	-3	-4	-5
筹资活动现金流	-727	-544	239	186	206
吸收投资	13	456	0	0	0
借款	28	1,977	220	255	245
支付利息或	-188	-146	-170	-142	-162
现金净增加额	-223	-159	365	341	653

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，2016 年 9 月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得 2016/17/19 年新财富纺织服装行业最佳分析师第 3 名/第 2 名/第 5 名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020 年 8 月加入信达证券，2020 年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。