

相关研究

《业绩表现亮眼, 智能技术助力效率提升》2023. 4

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

Q3 业绩增长稳健, 经营韧性凸显

2023 年 10 月 31 日

事件: 公司发布 2023 年三季报, 2023 年前三季度公司实现收入 43.74 亿元, 同增 30.27%, 归母净利润 2.23 亿元, 同增 41.71%, 扣非归母净利润 2.08 亿元, 同增 35.98%。2023Q3 公司实现收入 16.01 亿元, 同增 37.58%, 实现归母净利润 0.72 亿元, 同增 97.84%, 扣非归母净利润 0.65 亿元, 同增 88.55%。公司收入、利润高速增长, 经营韧性较强。

点评:

- **收入端,** 分业务看, 2023 年前三季度公司服饰配饰品类实现收入 30.79 亿元, 同增 39.62%, 主要系公司在服饰配饰优势品类方面长期深耕, 并将底层能力在各细分品类中高度复用, 以实现品牌的孵化和发展。公司非服饰配饰品类业务实现收入 11.88 亿元, 同增 14.91%, 逐步向好, 主要系公司非服饰品类仍处于调整期, 不断精简、聚焦优势品类。
- **利润端, 1)** 2023 年前三季度公司实现毛利率 69.74%, 同增 4.21PCT, 分业务看, 公司服装配饰、非服装配饰业务毛利率分别同增 3.60PCT、1.36PCT 至 77.61%、52.87%, 其中服装配饰业务毛利率提升主要得益于服装业务规模增长、成本优化及品牌溢价能力提升。2) 2023 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 59.69%、2.35%、1.17%、-0.11%, 同增 4.75PCT、-0.27PCT、0.33PCT、0.39PCT, 销售费用率大幅增长主要系公司一方面增加亚马逊平台发货业务量叠加平台配送费上调, 同时公司为加强品牌宣传而加大推广力度, 导致 FBA 费用及品牌推广费有所提高。3) 2023 年前三季度公司经营活动现金流净额为 3.40 亿元, 同增 45.04%, 主要系公司收入规模的扩大及运营效率的提升。
- **聚焦优势品类, 以技术赋能供应链驱动高质量增长。** 公司持续巩固快速反应、多品类延伸、供应链管理核心竞争优势, 在品牌战略、研发设计、采购调拨、仓储物流、销售渠道、全域营销等方面不断投入, 打磨精细化运营管理能力。公司积极投入研发, 持续引进外部高端人才, 带动产品创新与系统优化, 2023 年前三季度公司研发费用同增 83.21%至 0.51 亿元。我们认为得益于较强的精细化管理能力, 公司存货管理水平不断优化, 存货结构持续改善、长库龄存货占比不断下降, 营运能力持续得到验证。
- **盈利预测:** 我们看好公司作为跨境电商龙头, 品牌化发展战略长期成长空间广阔, 以技术驱动业务发展, 打造坚实供应链管理优势及品类延伸能力, 业务发展优质高效。我们维持公司 2023-25 年归母净利润 3.62/4.61/6.41 亿元, 同增 95.5%/27.4%/39.0%, 对应 23 年 36.87 倍 PE。公司竞争优势明显, 短期业绩快速增长、长期发展空间较大, 建议重点关注。
- **风险因素:** 汇率波动风险、原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5,565	4,909	6,568	8,578	11,267
增长率 YoY %	5.9%	-11.8%	33.8%	30.6%	31.3%
归属母公司净利润 (百万元)	348	185	362	461	641
增长率 YoY%	-22.9%	-46.8%	95.5%	27.4%	39.0%
毛利率%	62.8%	65.6%	67.1%	68.7%	69.7%
净资产收益率 ROE%	27.5%	12.7%	17.1%	17.9%	19.9%
EPS(摊薄)(元)	0.87	0.46	0.90	1.15	1.60
市盈率 P/E(倍)	38.37	72.07	36.87	28.93	20.81
市净率 P/B(倍)	10.54	9.17	6.29	5.17	4.14

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,579	1,733	2,840	3,504	4,465	营业总收入	5,565	4,909	6,568	8,578	11,267
货币资金	400	723	975	1,399	1,857	营业成本	2,071	1,688	2,158	2,687	3,419
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	5	8	11	17	23
应收账款	155	266	208	268	357	销售费用	2,809	2,758	3,856	5,018	6,614
预付账款	39	39	22	38	41	管理费用	144	140	184	244	320
存货	892	605	894	748	962	研发费用	36	48	53	86	113
其他	92	100	742	1,051	1,248	财务费用	42	-8	-5	7	7
非流动资产	664	628	589	540	483	减值损失合计	-70	-79	-10	-15	-25
长期股权投资	3	4	5	6	7	投资净收益	4	0	0	0	0
固定资产(合计)	32	36	49	67	77	其他	16	16	113	59	39
无形资产	2	1	1	2	4	营业利润	407	214	415	563	785
其他	627	587	534	466	396	营业外收支	1	-3	10	-21	-31
资产总计	2,243	2,361	3,429	4,044	4,948	利润总额	407	211	425	542	754
流动负债	475	435	778	859	1,092	所得税	60	26	64	81	113
短期借款	0	18	188	218	248	净利润	348	185	361	460	641
应付票据	0	19	89	61	91	少数股东损益	0	0	-1	-1	0
应付账款	232	163	257	281	384	归属母公司净利润	348	185	362	461	641
其他	243	236	245	300	369	EBITDA	539	326	439	668	910
非流动负债	502	471	531	605	635	EPS(当年)	0.97	0.51	0.90	1.15	1.60
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	502	471	531	605	635	单位:百万元					
负债合计	977	906	1,309	1,464	1,727	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	0	-1	-2	-2	经营活动现金流	253	418	321	674	673
归属母公司股东权益	1,266	1,455	2,121	2,582	3,223	净利润	348	185	361	460	641
负债和股东权益	2,243	2,361	3,429	4,044	4,948	折旧摊销	94	125	113	125	131
重要财务指标						财务费用	25	-32	24	32	35
单位:百万元						投资损失	-4	0	0	0	0
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营运资金变动	-289	72	-84	62	-151
营业总收入	5,565	4,909	6,568	8,578	11,267	其它	79	68	-93	-5	17
同比(%)	5.9%	-11.8%	33.8%	30.6%	31.3%	投资活动现金流	-85	-46	-582	-323	-243
归属母公司净利润	348	185	362	461	641	资本支出	-88	-36	-68	-112	-135
同比(%)	-22.9%	-46.8%	95.5%	27.4%	39.0%	长期投资	0	-10	-607	-257	-156
毛利率(%)	62.8%	65.6%	67.1%	68.7%	69.7%	其他	3	-1	93	46	48
ROE(%)	27.5%	12.7%	17.1%	17.9%	19.9%	筹资活动现金流	-110	-63	931	73	28
EPS(摊薄)(元)	0.87	0.46	0.90	1.15	1.60	吸收投资	0	0	723	0	0
P/E	38.37	72.07	36.87	28.93	20.81	借款	6	18	170	30	30
P/B	10.54	9.17	6.29	5.17	4.14	支付利息或股息	0	0	-24	-32	-35
EV/EBITDA	0.27	-0.63	29.85	19.15	13.63	现金净增加额	52	320	670	424	458

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。