

酷特智能 (300840)  
/纺织服饰

证券研究报告/公司点评

2024 年 04 月 26 日

评级: 买入(维持)

市场价格: 13.48

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师: 齐向阳

执业证书编号: S0740523100001

Email: qixy@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	616	747	883	1,103	1,381
增长率 yoy%	4.0%	21.2%	18.2%	24.9%	25.2%
净利润(百万元)	85	112	193	176	223
增长率 yoy%	39.0%	31.0%	72.7%	-8.8%	26.5%
每股收益(元)	0.36	0.47	0.80	0.73	0.93
每股现金流量	0.51	0.72	-0.27	0.86	0.65
净资产收益率	7.9%	9.5%	14.7%	12.2%	13.9%
P/E	39.0	29.8	17.23	18.88	14.93
P/B	3.1	2.8	2.5	2.3	2.0

备注: 股价取自 2024 年 04 月 26 日

基本状况

总股本(百万股)	240
流通股本(百万股)	177
市价(元)	13.48
市值(百万元)	3,235
流通市值(百万元)	2,387

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

2、酷特智能 (300840): 业绩超预期,以 AI 技术打造服装行业“工业 4.0”-20230830

投资要点

■ 事件: 2024 年 04 月 24 日, 公司发布 2023 年年报&2024 年一季报。

2023 年 Q4, 公司实现营业收入 1.95 亿元, 同比增长 18.78%; 实现归母净利润 0.17 亿元, 同比增长-28.68%; 实现扣非后归母净利润 0.16 亿元, 同比增长-5.73%。

2023 年全年, 公司实现营业收入 7.47 亿元, 同比增长 21.18%; 实现归母净利润 1.12 亿元, 同比增长 31.00%; 实现扣非后归母净利润 0.97 亿元, 同比增长 50.73%。

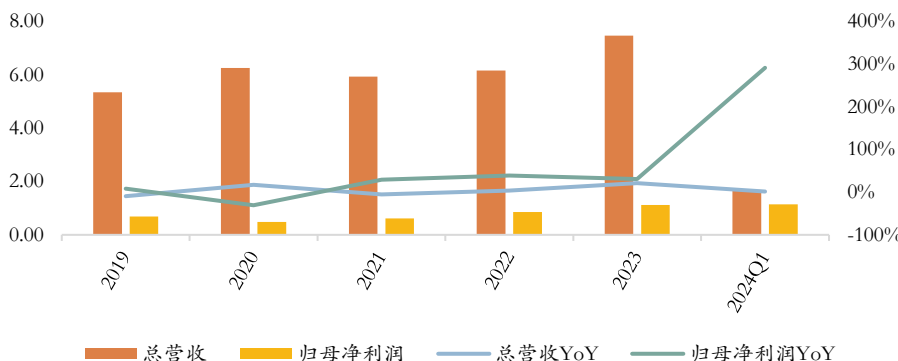
2024 年 Q1, 公司实现营业收入 1.68 亿元, 同比增长 1.80%; 实现归母净利润 1.14 亿元, 同比增长 291.64%; 实现扣非后归母净利润 0.25 亿元, 同比增长 0.27%。

■ 全年业绩稳中有增, 率先打造“工业 4.0”在服装行业落地场景:

2023 年, 服装行业规模以上企业工业增加值同比下降 7.6%, 规模以上企业完成服装产量同比下降 8.69%, 酷特智能业绩逆势增长, 实现营收同步增长 21.18%, 归母净利润同比增长 31.00%。2024 年 Q1, 公司业绩维持稳中有增态势, 营收同比增长 1.80%, 归母净利润同比增长 291.64%, 扣非后归母净利润同比增长 0.27%。

公司业绩维持较高增速, 主要得益于 C2M 产业互联网平台对定制化服装行业的赋能。公司率先实现“工业 4.0”在服装行业的落地, 制造端通过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; 管理端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。解决了传统制服装成本高&交付周期长两大难题, 构筑了较强的竞争优势。

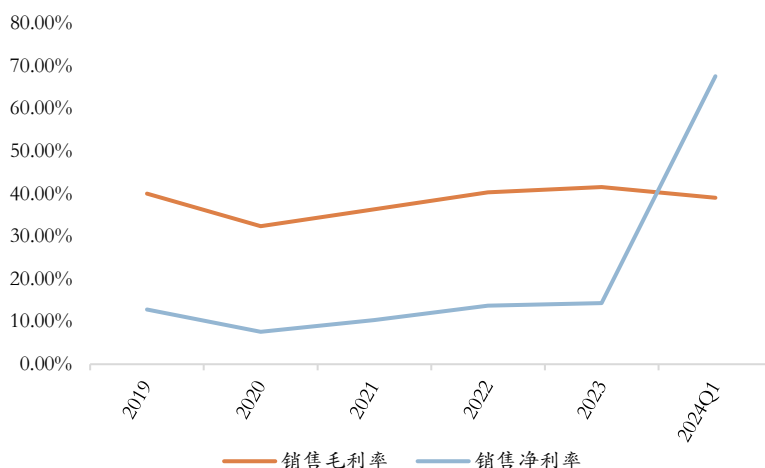
图表 1: 公司业绩稳中有增 (亿元)



来源: wind, 中泰证券研究所

2023 年全年, 公司毛利率&净利率稳步增长, 其中毛利率为 41.59%, 同比增长 1.24pct, 净利率为 14.37%, 同比增长 0.63pct。2024 年 Q1, 公司毛利率实现 39.10%, 相较 23Q1 下滑 2.47pct, 净利率受投资收益影响, 由 23Q1 的 17.13%大幅提升至 67.60%。

图表 2：公司毛利率&净利率表现

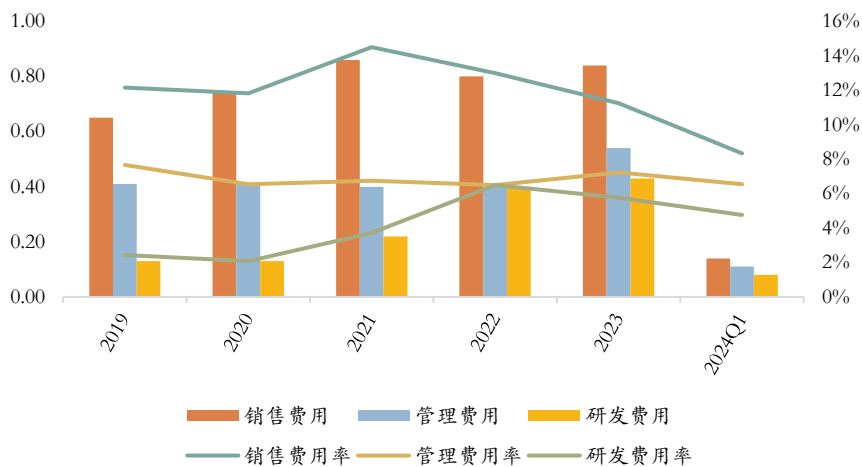


来源：wind，中泰证券研究所

■ 费控能力稳定，坚持研发投入：

2023 年，公司销售管理费用率为 18.47%，相较于 2022 年增长-1.01pct；2024Q1，公司销售管理费用率为 14.88%，相较于 23Q1 增长-2.09pct，公司整体费控能力有所提升。另外，2023\2024Q1 公司研发费用率分别实现 5.76%\4.76%，有助于公司形成较强的研发优势。

图表 3：公司费用率情况 (亿元)



来源：wind，中泰证券研究所

■ AI 大模型赋能主业，公司未来有望拓展 C 端市场：

公司深耕定制化服装行业多年，积累、沉淀了丰富的行业 know-how，拥有业内领先的垂类模型库。公司与华为展开全面合作，以华为云为底座，联合打造酷特 AI Agents 2.0 赋能传统行业数智化转型，有望实现“AI 大模型+垂类模型”在制造业内的落地。

公司在服装定制化领域优势显著，当前主要为国内外 B 端客户提供个性化和柔性化定制服装方案；未来公司有望进一步发挥 AI 领域的优势，积极建设渠道，有望拓展 C 端市场，打开公司发展空间。

■ 定制化服装前景广阔，跨品类拓展推动公司良性发展：

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。

公司目前的服装个性化定制品类涵盖了男士、女士正装，其中女装定制服装已经成为公司增速较快的品类。未来公司有望进一步拓展产品品类，大力发展女装业务，积极布局童装、运动装等品类，打造更丰富的服装产品矩阵。

- **维持“买入”评级。**公司作为工业 4.0 的践行者，以数字化&AI 手段赋能定制化服装柔性制造，是对传统定制服装行业的降维打击。未来在 AI 大模型赋能背景下，公司有望打开 C 端市场。考虑到公司业务拓展，预计公司 2024-2026 年的净利润分别为 1.93（前值为 1.83）、1.76（前值为 2.35）、2.23 亿元，对应 PE 分别为 17.23、18.88、14.93 倍，维持公司“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 4: 酷特智能盈利预测模型**

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	621	676	853	1,015	营业收入	747	883	1,103	1,381
应收票据	3	9	6	9	营业成本	436	513	640	800
应收账款	63	171	127	176	税金及附加	10	12	15	18
预付账款	10	12	14	18	销售费用	84	110	130	156
存货	112	385	480	600	管理费用	54	60	73	90
合同资产	2	3	3	4	研发费用	43	55	68	83
其他流动资产	52	57	63	71	财务费用	0	-6	-9	-6
流动资产合计	862	1,309	1,543	1,890	信用减值损失	-2	0	-1	-1
其他长期投资	85	85	85	85	资产减值损失	-17	-25	-5	-5
长期股权投资	215	75	75	75	公允价值变动收益	1	1	0	1
固定资产	331	349	366	378	投资收益	12	90	5	1
在建工程	45	40	35	30	其他收益	6	0	0	0
无形资产	71	70	71	74	营业利润	119	204	186	236
其他非流动资产	116	117	118	118	营业外收入	1	3	2	2
非流动资产合计	863	735	750	761	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>1,725</b>	<b>2,044</b>	<b>2,293</b>	<b>2,651</b>	<b>利润总额</b>	<b>119</b>	<b>206</b>	<b>187</b>	<b>237</b>
短期借款	280	235	265	334	所得税	12	21	18	23
应付票据	20	128	160	200	<b>净利润</b>	<b>107</b>	<b>185</b>	<b>169</b>	<b>214</b>
应付账款	73	179	224	280	少数股东损益	-4	-8	-7	-9
预收款项	1	2	2	2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>111</b>	<b>193</b>	<b>176</b>	<b>223</b>
合同负债	52	62	77	97	NOPLAT	107	180	161	208
其他应付款	59	59	59	59	EPS (按最新股本摊薄)	0.47	0.80	0.73	0.93
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	31	34	40	48	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	520	702	829	1,021	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	21.2%	18.2%	24.9%	25.2%
其他非流动负债	26	26	26	26	EBIT增长率	21.4%	67.9%	-10.6%	29.1%
非流动负债合计	26	26	26	26	归母公司净利润增长率	31.0%	72.7%	-8.8%	26.5%
<b>负债合计</b>	<b>545</b>	<b>727</b>	<b>855</b>	<b>1,047</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	1,185	1,330	1,458	1,633	毛利率	41.6%	41.9%	42.0%	42.1%
少数股东权益	-5	-13	-20	-29	净利率	14.4%	21.0%	15.3%	15.5%
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,180</b>	<b>1,317</b>	<b>1,438</b>	<b>1,604</b>	ROE	9.5%	14.7%	12.2%	13.9%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,725</b>	<b>2,044</b>	<b>2,293</b>	<b>2,651</b>	ROIC	11.5%	15.7%	12.5%	14.0%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	单位:百万元				资产负债率	31.6%	35.6%	37.3%	39.5%
<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	债务权益比	26.1%	20.0%	20.4%	22.5%
<b>经营活动现金流</b>	<b>174</b>	<b>-66</b>	<b>206</b>	<b>156</b>	流动比率	1.7	1.9	1.9	1.9
现金收益	114	189	170	218	速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3
存货影响	27	-272	-95	-120	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	1	-90	49	-51	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
经营性应付影响	45	214	76	97	应收账款周转天数	28	48	49	39
其他影响	-12	-107	6	13	应付账款周转天数	47	89	114	113
<b>投资活动现金流</b>	<b>-43</b>	<b>208</b>	<b>-20</b>	<b>-21</b>	存货周转天数	104	174	243	243
资本支出	-85	-21	-23	-21	<b>每股指标(元)</b>				
股权投资	-9	140	0	0	每股收益	0.47	0.80	0.73	0.93
其他长期资产变化	51	89	3	0	每股经营现金流	0.73	-0.28	0.86	0.65
<b>融资活动现金流</b>	<b>-20</b>	<b>-87</b>	<b>-9</b>	<b>27</b>	每股净资产	4.94	5.54	6.07	6.80
借款增加	2	-45	30	68	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-20	-115	-94	-126	P/E	30	17	19	15
股东融资	0	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	-2	73	55	85	EV/EBITDA	74	45	50	39

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。