

盛泰集团 (605138)

证券研究报告

2024年05月30日

期待 24 年产业复苏

公司发布 2023 年年报及 24 年一季度

24Q1 收入 10.04 亿元, 同减 23.3%; 归母净利 0.07 亿元, 同减 88%; 23Q4 收入 10.52 亿元, 同减 34.9%; 归母净利-0.23 亿元, 同减 137.1%; 23 年收入 46.51 亿元, 同减 22%; 归母净利 1.04 亿元, 同减 72.3%;

23 年收入及业绩减少系全球通胀水平依然较高, 美元利率持续走高, 国际环境复杂严峻, 海外市场出现下滑, 国内市场仍处于逐步复苏阶段, 公司虽然充分利用常年来累积的优势积极做好客户服务, 但业绩仍受到影响和冲击。

2023 年公司合计拟派发现金红利 5000 万元 (含税), 分红率 47.91%。

分产品, 23 年成衣收入 33 亿元, 同减 29.6%, 毛利率 17.3%, 同减 1.4pct, 销量 4150 万件, 同减 31.8%, 主要系海外客户需求下降所致; 面料收入 8.87 亿元, 同减 0.9%, 毛利率 11.3%, 同减 4.6pct, 面料整体产量受成衣订单产品订单减少影响整体有所下滑; 纱线收入 3.01 亿元, 同增 8.6%, 毛利率 3.8%, 同减 5.9pct, 纱线产品随公司越南纱线新基地陆续投产产销量均有所上升; 其他收入 672.9 万元。

分地区, 23 年境内 (含港澳台) 收入 18.11 亿元, 同减 17.8%, 毛利率 8.2%, 同减 8.7pct; 境外收入 26.84 亿元, 同减 26.6%, 毛利率 20.1%, 同增 1.8pct。

23 年毛利率 16.24%, 同减约 2.2pct; 净利率 2.1%, 同减约 4.35pct

23 年公司实现降本增效, 总费率 14.65%, 同增 3.67pct。其中, 销售费率 2.37%, 同增 0.05pct, 主要系销售收入下降, 且在公司调整部分产能和基地后, 销售人员和销售费用相应下降所致; 管理费率 7.23%, 同增 1.92pct, 主要系公司在对海内外基地进行整合和调整期间, 产生了一系列额外支出和费用以及新增资产的折旧摊销费用所致; 财务费率 4.03%, 同增 1.97pct, 主要系 23 年新增可转债利息, 且美元等外币融资利率同比 22 年增幅较大所致。

为聚焦主业发展进一步优化资产结构, 完善深化公司产业链布局

公司澳洲农场已顺利交割, 交割完成后公司充分利用自身优势, 对农场进行一系列改革, 进一步提升了农场相关资源利用率, 在棉花价格普遍上涨的趋势下也是后续公司的优势之一, 并为公司的溯源工作提供有利的帮助。同时公司也积极寻求机会布局麻类产品的原材料种植基地, 后续将为公司产品提供更多灵活发展机会;

23 年上半年, 公司已出售国内历史较为悠久的嵊州梭织面料厂区, 并把原有产能搬迁至公司嵊州新厂区。同时整合海内外生产基地, 出售了部分盈利能力较低且可能存在不确定因素的海外工厂, 并对未来有较大发展潜力的基地进行更深度的扩展开发。同时, 公司正式更名为“盛泰智造集团股份有限公司”。

可转债募投项目按计划顺利推进

公司各项募投项目均陆续按计划施工、投产, 其中公司可转债募投项目“年产 48,000 吨高档针织面料印染生产线项目 (一期)”的建设内容变更为“年产 48,000 吨高档针织面料印染生产线 (一期) 和仓储建设”预计 2024 年下半年可正式投入使用; “越南十万锭纱线建设项目”、“嵊州盛泰 22MWp 分布式光伏电站建设项目”结项并将上述募投项目结项后的结余部分闲置募集资金用于暂时补充流动资金。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

盛泰集团是一家具备核心生产技术的主要服务于国内外知名品牌的纺织服

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	5.79 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	555.56
流通 A 股股本(百万股)	297.32
A 股总市值(百万元)	3,216.70
流通 A 股市值(百万元)	1,721.50
每股净资产(元)	4.53
资产负债率(%)	61.45
一年内最高/最低(元)	10.48/4.45

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《盛泰集团-季报点评: 坚定全球化布局, 静待产业复苏》2023-11-04
- 《盛泰集团-半年报点评: 静待产业复苏》2023-09-03
- 《盛泰集团-公司点评: 拟收购澳洲农场, 一体化布局稳定外棉供应》2022-12-09

装行业跨国公司，公司全面覆盖棉花种植、纺纱、面料、染整、印绣花和成衣裁剪与缝纫等工序，形成了从源头到终端的全产业链海内外可独立循环的产业布局。公司的产能分布于中国、澳大利亚、越南、柬埔寨等多个国家和地区，主要产品为棉花、棉纱、面料和成衣，公司的智能化纱线产能对应的纱线、面料和成衣均具备较强的市场竞争优势。公司所生产的纱线和面料，一部分直接外销，一部分作为成衣之原材料，经过精细化加工制造后，供应给各大客户及知名品牌。公司始终坚持产品精品化战略，不断追求品质卓越，获得了众多客户的认可和青睐，凭借强大的综合竞争力，公司与多个优质龙头品牌企业建立长期合作关系。

考虑到海外市场下滑，国内市场仍处复苏阶段，我们调整盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利分别为 1.5/2.2/2.6 亿元（24-25 年前值分别为 2.91/3.50 亿元），EPS 分别为 0.27/0.40/0.47 元/股，对应 PE 分别为 21/15/12X。

风险提示：全球贸易政策变动风险；全球宏观经济波动风险；市场消费偏好变动风险；市场竞争风险；市场季节性波动风险；海外经营的相关风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,966.26	4,651.13	5,498.10	6,384.39	7,226.49
增长率(%)	15.68	(22.04)	18.21	16.12	13.19
EBITDA(百万元)	977.60	664.72	728.13	830.71	877.12
归属母公司净利润(百万元)	376.09	104.37	150.46	221.02	260.42
增长率(%)	29.08	(72.25)	44.16	46.89	17.83
EPS(元/股)	0.68	0.19	0.27	0.40	0.47
市盈率(P/E)	8.55	30.82	21.38	14.55	12.35
市净率(P/B)	1.27	1.23	1.25	1.16	1.10
市销率(P/S)	0.54	0.69	0.59	0.50	0.45
EV/EBITDA	7.99	10.71	8.30	7.20	7.22

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,162.22	520.62	824.71	957.66	1,083.97	营业收入	5,966.26	4,651.13	5,498.10	6,384.39	7,226.49
应收票据及应收账款	691.42	559.61	932.92	726.36	1,201.51	营业成本	4,867.89	3,895.56	4,598.06	5,301.60	6,059.92
预付账款	38.12	18.60	3.83	59.15	28.39	营业税金及附加	27.88	32.74	30.24	36.63	39.02
存货	1,242.33	1,011.15	1,382.91	1,267.89	1,694.73	销售费用	138.55	110.39	184.19	207.49	247.87
其他	261.53	493.95	332.59	377.76	406.69	管理费用	316.62	336.31	318.63	390.15	385.17
流动资产合计	3,395.61	2,603.94	3,476.97	3,388.82	4,415.30	研发费用	77.30	47.24	75.32	78.34	104.78
长期股权投资	164.99	340.37	340.37	340.37	340.37	财务费用	122.79	187.35	85.19	80.38	57.53
固定资产	2,373.32	2,877.45	2,835.52	2,921.09	3,031.66	资产/信用减值损失	(62.43)	(86.03)	(60.71)	(69.72)	(72.15)
在建工程	419.00	296.80	296.80	301.80	301.80	公允价值变动收益	(4.03)	(8.41)	0.00	0.00	0.00
无形资产	439.83	821.81	802.26	782.71	763.16	投资净收益	9.10	1.46	13.28	7.95	7.56
其他	549.07	421.02	444.50	436.99	416.17	其他	69.89	35.58	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	3,946.21	4,757.45	4,719.45	4,782.96	4,853.16	营业利润	402.71	98.92	159.04	228.02	267.60
资产总计	7,341.82	7,361.38	8,196.42	8,171.78	9,268.46	营业外收入	18.34	19.91	18.80	19.02	19.24
短期借款	2,504.38	1,453.46	2,064.48	2,017.29	2,428.95	营业外支出	11.40	15.12	11.99	12.84	13.32
应付票据及应付账款	570.96	415.40	822.00	575.79	1,011.85	利润总额	409.65	103.70	165.86	234.20	273.53
其他	417.65	399.34	495.98	470.29	532.85	所得税	25.70	6.42	16.50	17.49	21.52
流动负债合计	3,492.99	2,268.20	3,382.47	3,063.37	3,973.65	净利润	383.95	97.28	149.36	216.70	252.01
长期借款	339.66	1,408.24	1,424.17	1,379.87	1,439.87	少数股东损益	7.87	(7.09)	(1.10)	(4.32)	(8.42)
应付债券	585.23	609.04	398.09	530.79	512.64	归属于母公司净利润	376.09	104.37	150.46	221.02	260.42
其他	243.51	234.72	218.18	232.14	228.35	每股收益(元)	0.68	0.19	0.27	0.40	0.47
非流动负债合计	1,168.40	2,252.01	2,040.44	2,142.80	2,180.86						
负债合计	4,696.45	4,548.10	5,422.91	5,206.17	6,154.51						
少数股东权益	106.71	205.45	204.78	202.16	197.30	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	555.56	555.56	555.56	555.56	555.56	成长能力					
资本公积	553.63	553.64	553.64	553.64	553.64	营业收入	15.68%	-22.04%	18.21%	16.12%	13.19%
留存收益	1,365.28	1,356.32	1,446.99	1,581.23	1,731.49	营业利润	23.62%	-75.44%	60.77%	43.37%	17.36%
其他	64.19	142.31	12.53	73.01	75.95	归属于母公司净利润	29.08%	-72.25%	44.16%	46.89%	17.83%
股东权益合计	2,645.38	2,813.29	2,773.51	2,965.61	3,113.95	获利能力					
负债和股东权益总计	7,341.82	7,361.38	8,196.42	8,171.78	9,268.46	毛利率	18.41%	16.24%	16.37%	16.96%	16.14%
						净利率	6.30%	2.24%	2.74%	3.46%	3.60%
						ROE	14.81%	4.00%	5.86%	8.00%	8.93%
						ROIC	13.66%	6.14%	4.06%	5.29%	5.42%
						偿债能力					
						资产负债率	63.97%	61.78%	66.16%	63.71%	66.40%
						净负债率	89.16%	110.45%	113.83%	104.02%	109.82%
						流动比率	0.96	1.13	1.03	1.11	1.11
						速动比率	0.61	0.69	0.62	0.69	0.68
						营运能力					
						应收账款周转率	8.36	7.44	7.37	7.70	7.50
						存货周转率	4.90	4.13	4.59	4.82	4.88
						总资产周转率	0.90	0.63	0.71	0.78	0.83
						每股指标(元)					
						每股收益	0.68	0.19	0.27	0.40	0.47
						每股经营现金流	1.22	1.24	0.95	1.11	0.57
						每股净资产	4.57	4.69	4.62	4.97	5.25
						估值比率					
						市盈率	8.55	30.82	21.38	14.55	12.35
						市净率	1.27	1.23	1.25	1.16	1.10
						EV/EBITDA	7.99	10.71	8.30	7.20	7.22
						EV/EBIT	11.45	20.26	16.48	13.39	13.53

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	383.95	97.28	150.46	221.02	260.42
折旧摊销	317.42	336.38	361.48	383.98	408.98
财务费用	112.79	196.12	85.19	80.38	57.53
投资损失	(9.10)	(1.46)	(13.28)	(7.95)	(7.56)
营运资金变动	(223.02)	19.36	(57.26)	(55.56)	(392.49)
其它	97.07	41.25	(1.10)	(4.32)	(8.42)
经营活动现金流	679.12	688.94	525.49	617.56	318.46
资本支出	819.22	1,261.36	316.54	441.04	503.79
长期投资	143.48	175.38	0.00	0.00	0.00
其他	(1,972.61)	(2,371.21)	(617.56)	(881.36)	(995.95)
投资活动现金流	(1,009.90)	(934.47)	(301.02)	(440.32)	(492.16)
债权融资	922.89	(80.24)	268.76	(19.69)	403.68
股权融资	59.97	28.13	(189.14)	(24.60)	(103.67)
其他	(104.81)	(398.92)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	878.05	(451.03)	79.62	(44.30)	300.01
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	547.27	(696.56)	304.09	132.94	126.32

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com