

# 股份评论-申洲国际(02313)

2022年02月17日

## 厂房复产快于预期 今年迎来复苏的一年

行业：纺织、服装及配饰

**评级：买入**

02313.HK, 2313 HK

收市价：HKD 148.10

目标价：HKD 180.00

潜在升幅：21.5%

股價表現 (HKD)			
價格	148.10	1個月相對表現	-0.6%
52週最高	205.15	6個月相對表現	-17.2%
52週最低	134.60	52周相對表現	-17.4%
52週Beta	0.82	年至今相對表現	-1.2%

### 公司简介：

集团为纵向一体化针织服装制造商，业务包括面料织造、染整服务、印绣服务及针织服装产品之裁剪与缝纫。

### 基础分析：

#### ● 内地与东南亚厂房复工及订单强劲 有助市场重新估值

集团将于3月30日公布2021年全年业绩，盈利料出现倒退，市场预测按年微跌2.7%，因集团的海外厂房于疫情间断停工及原材料成本上升所致。不过，集团管理层早前表示，今年业绩料稳定增长，受益于今年国际及内地订单强劲，订单可望增长20%，今年计划产能已满荷，并已计及宁波厂房于1月初短暂停产影响。宁波厂房损失约占集团全年正常产量的2%，为应付急单，集团要求在东南亚厂房提供协助，并尝试在农历新年期间追回相关定单，首季毛利率会轻微承压，因加班支出增加。综合考虑到厂房复产快于预期，加上订单强劲，集团今年大机会迎来复苏的一年。

#### ● 扩充海外产能 完善供应链

集团近年积极部署扩充海外产能，柬埔寨及越南之新建成衣厂房已初步完成土建工程，将有利于下一步的产能扩充。由于集团于柬埔寨、越南及中国内地均设有厂房，可受惠于争取不同急单及供应链转变而作出相应配合。

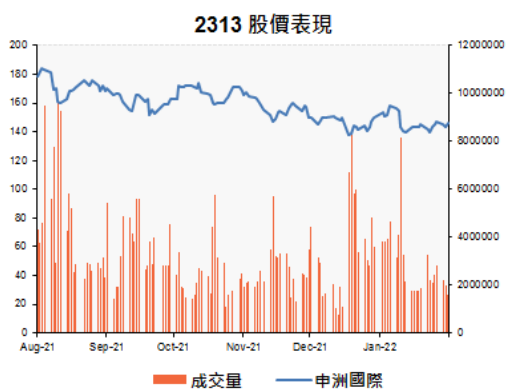
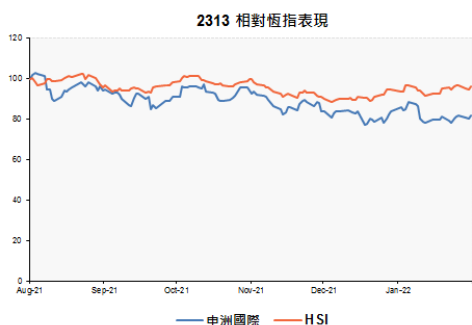
另外，集团透过旗下宁波瑞鼎新材料，收购纱线供货商安徽华茂17.28%股权，作价人民币4.8亿元。收购完成后，集团将向安徽华茂另一现有股东以相同股价购买安徽华茂3.77%的股权，借此加强集团与安徽华茂纺织的供应链保障。

### 买卖策略：

#### ● 股价明显优于大市表现

技术走势上，股价自去年年中反复下跌，近期股价有回稳反弹迹象，投资者可待10天线(约\$144)升穿20天线(约\$146)作初步买入，目标价约为\$180，相当于3年平均市盈率平均值正1个标准偏差，以反映需求强劲及产能扩张，若果大成交确认跌穿今年低位(约\$134.6)则止蚀。

风险提示：客户订单不及预期；疫情持续反复



数据源：彭博 17/02/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



## 业绩 (截至 2020 年 06 月 31 日止半年度):

集团营业额上升 11.1% 至 113.69 亿元(人民币,下同), 股东应占溢利则下跌 11.4% 至 22.26 亿元。

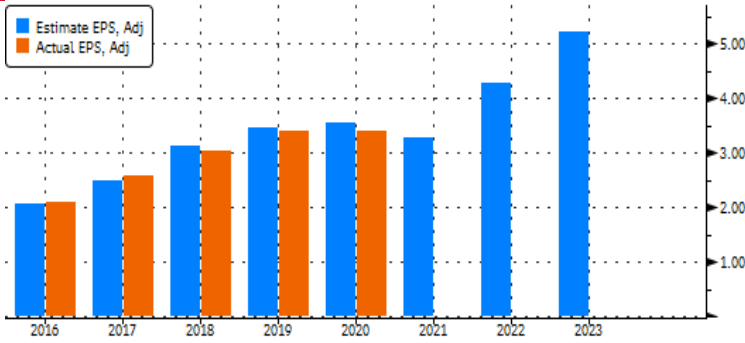
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	48.1x	38.5x	34.8x	33.9x	36.5x	28.0x	23.0x
EV/EBIT	20.6x	24.5x	27.5x	32.2x	32.7x	24.9x	20.3x
EV/EBITDA	17.4x	20.5x	23.0x	27.2x	27.0x	21.3x	17.8x
P/S	5.0x	5.6x	6.8x	8.4x	7.2x	6.0x	5.1x
P/B	4.7x	5.3x	6.1x	7.1x	6.0x	5.4x	4.7x
股利率	1.9%	2.0%	1.7%	1.3%	1.5%	1.9%	2.3%
获利比率 %							
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	31.4	31.6	30.3	31.2	29.2	30.8	31.4
EBITDA 利润率	28.1	26.0	28.0	29.6	25.8	27.2	27.6
净利率	23.7	21.8	23.5	25.0	21.4	23.4	24.3
利润率	20.8	21.7	22.5	22.2	19.7	21.4	22.1
资产回报率	16.4	17.6	17.2	14.9	12.8	15.2	17.1
股本回报率	21.7	21.7	21.5	19.5	17.1	19.9	21.7
杠杆和覆盖率							
	12/17	12/18	12/19	12/20			
流动比率	3.6	3.7	3.7	2.7			
速动比率	2.4	2.4	2.6	2.0			
EBIT/利息	34.9	74.8	59.7	53.3			
总债务/资本	0.1	0.1	0.1	0.2			
总债务/权益	0.1	0.1	0.2	0.2			
有效税率 %	12.3	11.7	11.0	7.8			

数据来源: 彭博 17/02/2022

财务数字	货币:		周期:		Fiscal Yearly (FY)		年份选取:	
	CNY						3	
损益表摘要		2FY	1FY	T12M	FY1 2020	FY1 2019	FY1 2018	
收入		30,160	25,195	24,165	23,031	22,665	20,950	
经营溢利		7,060	5,399	5,711	5,765	5,324	4,566	
税前净利		7,326	5,598	5,265	5,512	5,572	5,090	
非常项目前收入		6,461	4,969	4,820	5,083	4,959	4,493	
净利润		6,483	4,969	4,821	5,107	5,095	4,540	
非常项目前每股收益		4.29	3.29	3.20	3.39	3.39	3.02	
每股收益		4.25	3.27	3.21	3.40	3.39	3.02	
非常项目前稀释每股收益		-	-	3.20	3.39	3.39	3.02	
稀释每股收益		-	-	3.21	3.40	3.39	3.02	
每股股利		2.31	1.78	1.98	1.71	1.71	1.57	
EBITDA		8,219	6,490	6,820	6,819	6,354	5,447	
股本回报率		19.92	17.09	-	19.47	21.47	21.66	

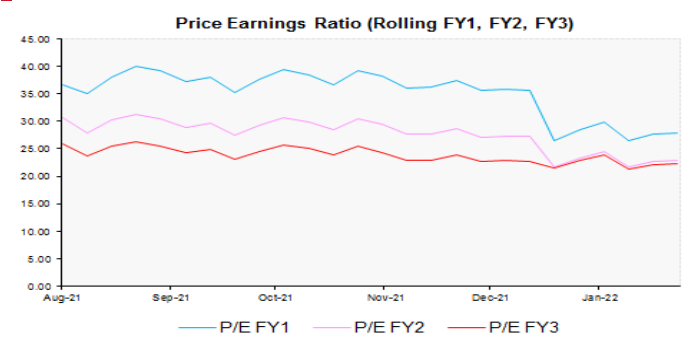
(人民币百万元计; 数据来源: 彭博 17/02/2022)

## 预测盈利:



数据来源: 彭博 17/02/2022

## 预测市盈率:



数据来源: 彭博 17/02/2022

## 同业市盈率比较:

代码	公司名称	次产业	货币 (当地)	定价		表现		评价比率											
				市值(百万)	市值(百万)	1月报酬	6月报酬	Price Earnings											
				(当地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化											
				最小	7,446	-6.1%	-22.2%	6.4x	5.9x	7.6x	6.4x	5.7x	4.8x						
				最大	45,250	1.6%	11.0%	36.9x	37.6x	38.0x	30.4x	23.0x	20.1x						
				平均	22,723	-3.3%	-2.7%	25.8x	23.5x	23.5x	19.3x	15.4x	13.5x						
2313	申洲国际	Apparel, Accessories & Luxury	HKD	222,627	222,627	-0.6%	-17.2%	39.7x	35.4x	35.4x	36.5x	28.0x	23.0x						
2232	晶苑国际	Apparel, Accessories & Luxury	HKD	7,446	7,446	1.6%	-22.2%	6.4x	5.9x	7.6x	6.4x	5.7x	4.8x						
1476 TT	儒鴻	Textiles	TWD	161,602	45,250	-5.5%	11.0%	36.9x	37.6x	38.0x	30.4x	23.0x	20.1x						
1477 TT	聚陽實業	Apparel, Accessories & Luxury	TWD	55,264	15,474	-6.1%	3.2%	34.1x	27.0x	25.0x	21.0x	17.6x	15.4x						

数据来源: 彭博 17/02/2022

## 同业股本回报率比较:

代码	公司名称	次产业	货币 (当地)	定价		表现		评价比率											
				市值(百万)	市值(百万)	1月报酬	6月报酬	Return on Equity %											
				(当地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化											
				最小	7,446	-6.1%	-22.2%	15.7%	14.6%	9.6%	11.7%	12.4%	12.9%						
				最大	45,250	1.6%	11.0%	27.4%	24.5%	22.8%	26.3%	30.4%	31.0%						
				平均	22,723	-3.3%	-2.7%	20.2%	20.2%	18.0%	20.3%	22.7%	23.8%						
2313	申洲国际	Apparel, Accessories & Luxury	HKD	222,627	222,627	-0.6%	-17.2%	21.7%	21.5%	19.5%	17.1%	19.9%	21.7%	28.2%					
2232	晶苑国际	Apparel, Accessories & Luxury	HKD	7,446	7,446	1.6%	-22.2%	15.7%	14.6%	9.6%	11.7%	12.4%	12.9%						
1476 TT	儒鴻	Textiles	TWD	161,602	45,250	-5.5%	11.0%	27.4%	24.5%	22.8%	26.3%	30.4%	31.0%						
1477 TT	聚陽實業	Apparel, Accessories & Luxury	TWD	55,264	15,474	-6.1%	3.2%	17.6%	21.3%	21.4%	23.0%	25.1%	27.4%						

数据来源: 彭博 17/02/2022

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



## 財務數字摘要:

HKD(百萬)		預測數字					預測數字				
周期	Fiscal Year	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
<b>損益表</b>						<b>資產負債表</b>					
收入		25,713	25,916	30,922	37,017	43,705	流動資產總額	22,925	27,980		
- 銷貨成本		17,912	17,820				+ 現金及約當現金項目	5,661	9,773		
毛利		7,801	8,096	9,043	11,416	13,730	+ 短期投資	6,671	6,400		
- 銷售、一般及行政開支		3,028	2,855				+ 應收帳款及票據	4,082	4,951		
(研究及開發成本)		0	0				+ 存貨	5,909	5,716		
							+ 其他流動資產	602	1,141		
經營溢利		6,040	6,487	6,626	8,665	10,610	長期資產總額	12,708	15,797		
- 利息費用		101	122				+ 長期投資	0	0		
- 匯兌損益		-55	543				固定資產總額	18,264	20,938		
- 淨營業外損失(收益)		-327	-381				累計折舊	5,817	6,977		
稅前淨利		6,321	6,203	6,871	8,992	11,072	+ 固定資產淨額	12,447	13,961		
- 所得稅費用		696	484				+ 其他長期資產	261	1,836		
非常項目前收入		5,625	5,719				流動負債總額	6,247	10,516		
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 應付帳款	985	1,259		
- 少數股東權益		-155	-27				+ 短期借款	3,600	7,391		
非常項前稀釋每股收益		3.85	3.83				+ 其他短期負債	1,661	1,866		
調整後淨利潤*		5,788	5,749	6,098	7,930	9,666	總長期負債	1,207	865		
調整後每股收益		3.85	3.83	4.04	5.27	6.42	+ 長期借款	1,006	596		
每股股利		1.93	1.93	2.19	2.84	3.37	+ 其他長期借款	200	269		
股利支付比 %		50.3	51.4	0.54	0.54	0.52	總負債	7,454	11,381		
總流通股數		1,503	1,503				+ 長優先股	0	0		
稀釋後在外流通股數		1,503	1,503				+ 少數股權	21	-6		
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		7,209	7,673	7,965	10,087	12,077	+ 股本及資本公積	502	533		
							+ 保留盈利及其他權益	27,656	31,869		
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收益。							股東權益合計	28,179	32,395		
							總負債及權益	35,633	43,776		
							每股帳面價值	18.73	21.55	24.58	27.57
							每股有形資產帳面價值	18.66	21.47		31.16

	預測數字					預測數字					
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
<b>現金流量</b>						<b>比率分析</b>					
淨利	5,780	5,746	6,115	7,978	9,883	評價比率					
+ 折舊及攤銷	1,169	1,186				市盈率	34.8x	33.9x	36.5x	28.0x	23.0x
+ 其他非現金調整數	-266	-109				EV to EBIT	27.5x	32.2x			
+ 非現金資金變動	17	26				EV to EBITDA	23.0x	27.2x	27.0x	21.3x	17.8x
營業活動現金流量	6,701	6,849				價格/營收	6.8x	8.4x	7.2x	6.0x	5.1x
+ 固定資產處分	199	323				價格/帳面價值	6.1x	7.1x	6.0x	5.4x	4.7x
+ 資本支出	-3,126	-2,789	-1,976	-2,036	-1,992	股利率	1.7%	1.3%	1.5%	1.9%	2.3%
+ 投資增加	0	0				獲利比率					
+ 投資減少額	92	0				毛利率	30.3%	31.2%	29.2%	30.8%	31.4%
+ 其它投資活動	-1,083	-785				EBITDA獲利率	28.0%	29.6%	25.8%	27.2%	27.6%
投資活動現金流量	-3,919	-3,251				營業率	23.5%	25.0%	21.4%	23.4%	24.3%
+ 支付股利	-2,726	-2,906				獲利率	22.5%	22.2%	19.7%	21.4%	22.1%
+ 短期借款變動	0	0				資產報酬率	17.2%	14.9%	12.8%	15.2%	17.1%
+ 長期借款增加	4,344	6,619				股本回報率	21.5%	19.5%	17.1%	19.9%	21.7%
+ 長期借款減少	-2,739	-3,675				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	0	0				流動比率	3.67	2.66			
+ 股本減少	0	0				速動比率	2.63	2.01			
+ 其他融資活動	35	-73				利息保障率(EBIT/I)	59.70	53.25			
融資活動現金流量	-1,086	-35				總債務/資本	0.14	0.20			
現金淨變動	1,696	3,563				總負債/股東權益	0.16	0.25			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	3,574	4,060	4,483	5,549	7,420	其他					
公司自由現金流量	3,664	4,172				資產週轉率	0.76	0.67			
權益自由現金流量	5,378	7,327				應收帳款週轉率	6.20	5.89			
每股可用現金流量	2.38	2.70				應付帳款週轉率	18.70	15.83			
						存貨週轉率	3.00	3.14			
						有效稅率	11.0%	7.8%			

查詢熱線：230 95555

數據源：彭博 17/02/2022

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

**股份评级准则:**

升跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

**风险披露**

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓盘，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资项目而提供的服务赚得佣金或其他费用。本数据所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本数据所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

**Disclaimer**

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

**查詢熱線：230 95555**
[www.cmbwinglungbank.com](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司