投资评级 优于大市 维持

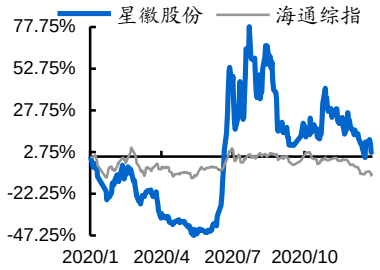
股票数据

01 月 11 日收盘价(元)	17.01
52 周股价波动（元）	8.95-30.40
总股本/流通 A 股（百万股）	353/290
总市值/流通市值（百万元）	6007/4939

相关研究

《持续创新的产品型新星》2020.11.15

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	-14.9	-25.6	-10.5
相对涨幅（%）	-26.2	-36.6	-26.7

资料来源：海通证券研究所

分析师:梁希
Tel:(021)23219407
Email:lx11040@htsec.com
证书:S0850516070002
分析师:盛开
Tel:(021)23154510
Email:sk11787@htsec.com
证书:S0850519100002

完成全年业绩承诺，2021 继续高速向前

投资要点:

- **2020 年预告净利润 2.54-2.66 亿元，同比增幅 71%~79%。**公司发布 2020 年业绩预告，预计实现净利润 2.54-2.66 亿元，同比增长 70.93%~78.81%，其中非经常性损益为 1136 万元，公司的利润由泽宝的跨境业务，以及原有的滑轨业务一同组成，我们判断 2020 年受到疫情的影响，滑轨业务或有亏损，所以估算泽宝跨境业务全年净利润超过合并归母净利润区间，公司前期为激励跨境骨干人员，授予股权激励，泽宝技术承诺 2020 年净利润不低于 2.5 亿元，2021、2122 年净利润增速均不低于 30%，根据业绩预告情况我们预计泽宝完成业绩承诺。

- **跨境电商持续发力，2021 年有望继续高增。**我们估计 2020 年单 4 季度泽宝跨境电商净利润超过 1 亿元，一方面来源于四季度有感恩节、圣诞节等传统购物节，另一方面 20 年由于疫情缘故，亚马逊将“prime day”放在 10 月份进行，使得四季度旺季更旺。泽宝技术上半年收入 17.8 亿元，同比增长 68%，上半年净利润 1.48 亿元，同比增长 201%。2021 年如果海外的疫情仍然延续，我们认为跨境行业仍将持续高增，随着渗透率的提升和对电商认知度的改善，大件、居家、高单价商品或将迎来高速增长。

- **“家居生活板块+消费电子板块”双轮驱动。**公司在原有精密金属业务的基础上开拓跨境业务，泽宝技术专注于打造自有品牌的发展路线，坚持走“精品”路线，拥有在售产品的品牌和知识产权，已形成 RavPower、TaoTronics、VAVA、Anjou、Sable、HooToo 六大品牌，主要产品品类包括电源类、蓝牙音频类、家用电器类、电脑手机周边类、个护健康类、家纺家居类、智能硬件类、美妆个护等。

- **高比例、高增长股权激励，彰显长期信心。**公司的股权激励，覆盖泽宝包括核心管理、技术、业务人员，合计 51 人，共计授予 4.13%股权。激励承诺泽宝技术 2020 年净利润不低于 2.5 亿元，2021、2122 年净利润增速均不低于 30%。2019 年泽宝实现净利润 1.54 亿元，在 2020 年承诺下，增长将达到 62%，此后两年也设置了高增长目标，相比收购泽宝时，对 2020 年的净利润承诺为 1.90 亿元，此次激励目标调高，彰显了公司强大的信心。

- **盈利预测与估值。**考虑到股权激励摊销费用影响，我们预计 2020-22 年 EPS 0.74/0.92/1.37，给予 2021 年 30-35 倍 PE，合理估值区间为 27.46-32.03 元/股，维持“优于大市”评级。

- **风险提示。**海外消费市场疲弱，国际物流受限，国际贸易规则变动，海外存货资产滞销产生减值的风险。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	711	3491	4592	5944	7528
(+/-)YoY(%)	35.2%	390.9%	31.5%	29.4%	26.7%
净利润(百万元)	2	149	263	323	485
(+/-)YoY(%)	-86.5%	7167.7%	76.9%	23.0%	50.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.01	0.42	0.74	0.92	1.37
毛利率(%)	12.9%	44.0%	44.8%	45.1%	45.6%
净资产收益率(%)	0.4%	8.2%	13.0%	14.1%	18.1%

资料来源：公司年报（2018-2019），海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

公司名称	股票代码	总市值	股价	归母净利润（百万元）				PE（X）			
		（亿元）	（元/股）	2018	2019	2020E	2021E	2018	2019	2020E	2021E
国内：											
跨境通	002640.SZ	71	4.57	623	(2,708)	522	691	11	-3	14	10
吉宏股份	002803.SZ	108	28.53	213	326	607	808	51	33	18	13
安克创新	300866.SZ	688	169.39	427	721	883	1,197	161	95	78	58
平均值								**74**	**42**	**37**	**27**
星徽股份	300464.SZ	60	17.01	2	263	323	485	2939	40	23	19
公司名称	**股票代码**	**总市值**	**股价**	**归母净利润（百万美元）**				**PE（X）**			
		（亿美元）	**（元/股）**	**2018**	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2018**	**2019**	**2020E**	**2021E**
海外：											
亚马逊	AMZN.O	15626	3114.21	10079	11585	24955	31520	155	135	63	50
ebay	EBAY.O	372	53.93	1775	2184	2443	2542	21	17	15	15
shopify	SHOP.N	1371	1177.64	-65	-125	445	435	-2109	-1097	308	315
平均值								**-644**	**-315**	**129**	**126**

资料来源：Wind，Bloomberg，海通证券研究所
注：股价为 2021 年 01 月 11 日收盘价，海外股以本币计价，跨境通、吉宏股份、安克创新为 wind 一致预期，亚马逊、ebay、shopify 为彭博一致预期

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标（元）				
每股收益	0.42	0.74	0.92	1.37
每股净资产	5.10	5.72	6.48	7.61
每股经营现金流	0.43	0.94	1.24	1.64
每股股利	0.10	0.15	0.18	0.28
价值评估（倍）				
P/E	40.43	22.86	18.59	12.37
P/B	3.33	2.97	2.63	2.23
P/S	1.72	1.31	1.01	0.80
EV/EBITDA	19.61	17.47	13.95	9.30
股息率%	**0.6%**	**0.9%**	**1.1%**	**1.6%**
盈利能力指标（%）				
毛利率	44.0%	44.8%	45.1%	45.6%
净利润率	4.3%	5.7%	5.4%	6.4%
净资产收益率	8.2%	13.0%	14.1%	18.1%
资产回报率	4.4%	6.7%	7.0%	8.9%
投资回报率	7.6%	10.4%	11.5%	15.1%
盈利增长（%）				
营业收入增长率	390.9%	31.5%	29.4%	26.7%
EBIT 增长率	1214.6%	49.5%	22.6%	51.3%
净利润增长率	7167.7%	76.9%	23.0%	50.2%
偿债能力指标				
资产负债率	46.8%	48.4%	50.2%	50.8%
流动比率	1.15	1.41	1.43	1.50
速动比率	0.71	0.87	0.89	0.96
现金比率	0.21	0.25	0.30	0.37
经营效率指标				
应收帐款周转天数	50.92	51.92	50.72	51.72
存货周转天数	115.10	111.58	109.90	108.27
总资产周转率	1.03	1.17	1.29	1.37
固定资产周转率	7.26	8.60	10.26	12.21

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**3491**	**4592**	**5944**	**7528**
营业成本	1956	2533	3265	4098
毛利率%	44.0%	44.8%	45.1%	45.6%
营业税金及附加	5	5	7	9
营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	1153	1528	1949	2468
营业费用率%	33.0%	33.3%	32.8%	32.8%
管理费用	130	173	275	292
管理费用率%	3.7%	3.8%	4.6%	3.9%
EBIT	189	283	347	525
财务费用	17	16	12	8
财务费用率%	0.5%	0.4%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	6	8	9	9
营业利润	**173**	**297**	**365**	**549**
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	**168**	**297**	**365**	**549**
EBITDA	275	374	453	647
所得税	19	33	41	61
有效所得税率%	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司所有者净利润	**149**	**263**	**323**	**485**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	296	366	571	881
应收账款及应收票据	487	653	826	1067
存货	617	774	983	1216
其它流动资产	261	300	333	371
流动资产合计	1661	2093	2712	3534
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	481	534	580	616
在建工程	9	14	18	21
无形资产	125	153	167	175
非流动资产合计	1741	1837	1899	1948
资产总计	**3402**	**3930**	**4611**	**5482**
短期借款	284	0	0	0
应付票据及应付账款	594	769	991	1243
预收账款	13	17	21	27
其它流动负债	552	697	882	1093
流动负债合计	1442	1483	1894	2364
长期借款	60	328	328	328
其它长期负债	92	92	92	92
非流动负债合计	152	419	419	419
负债总计	**1594**	**1902**	**2314**	**2783**
实收资本	353	353	353	353
归属于母公司所有者权益	1801	2019	2288	2688
少数股东权益	7	8	10	12
负债和所有者权益合计	**3402**	**3930**	**4611**	**5482**

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	149	263	323	485
少数股东损益	1	1	1	2
非现金支出	108	91	106	122
非经营收益	8	13	12	11
营运资金变动	-113	-37	-3	-43
经营活动现金流	**153**	**331**	**440**	**578**
资产	-118	-178	-158	-158
投资	-239	0	0	0
其他	1	8	9	9
投资活动现金流	**-355**	**-169**	**-149**	**-149**
债权募资	464	-17	0	0
股权募资	264	0	0	0
其他	-469	-75	-86	-118
融资活动现金流	**260**	**-92**	**-86**	**-118**
现金净流量	**58**	**70**	**204**	**310**

备注：（1）表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 11 日；（2）以上各表均为简表
资料来源：公司年报（2019），海通证券研究所

信息披露

分析师声明

梁希　　纺织服装行业
盛开　　纺织服装行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：　歌力思,星徽股份,罗莱生活,安正时尚,伟星股份,起步股份,豪悦护理,滔搏,开润股份,地素时尚,七匹狼,宝胜国际,若羽臣,台华新材,跨境通,健盛集团,森马服饰,安踏体育,比音勒芬,太平鸟,海澜之家

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类　别	评　级	说　明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。