

研究所

证券分析师：
021-68591576
联系人：
021-61981322

余春生 S0350513090001
yucs@ghzq.com.cn
赵宁宁 S0350120070040
zhaonn@ghzq.com.cn

自有品牌逆势增长，新材料超级仿生丝研发成效

初显

——嘉欣丝绸（002404）跟踪点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
嘉欣丝绸	17.4	17.7	49.4
沪深300	2.3	4.2	26.5

市场数据 2020-11-16

当前价格（元）	7.83
52周价格区间（元）	4.91 - 7.89
总市值（百万）	4523.18
流通市值（百万）	3594.48
总股本（万股）	57767.36
流通股（万股）	45906.58
日均成交额（百万）	72.67
近一月换手（%）	57.53

相关报告

《嘉欣丝绸（002404）深度报告：丝绸全产业链龙头，多元化发展增大业绩弹性》——
2020-06-10

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **自有品牌盈利边际改善显著，供应链融资业务受疫情影响逆势增长。**前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 1.5 亿元，同比增长 26.26%，Q3 单季度实现归属于上市公司股东的净利润 9011.9 万元，同比增长 125.76%。三季度业绩基本恢复到上年同期水平，经营效益逐渐回升。疫情使得居家增多，利好“家居服”市场，公司借助新零售营销模式进行品宣和产品推广，“金三塔”和“妮塔”品牌今年盈利边际改善显著，1-9 月营业额增长 23%，8、9 月与上年同期相比增长均超过 40%。上半年受疫情影响，茧丝绸行业内企业周转率下降，资金需求量增加，公司供应链融资业务实现逆势增长，带动金蚕网公司的业绩提升。
- **新材料家蚕蜘蛛超级仿生丝研发成效初显。**丝绸科技领域，新材料研发成效初显，公司投资的超丝科技，主要研发家蚕蜘蛛超级仿生丝，家蚕和黑寡妇蜘蛛的基因组合改良了家蚕丝的性能，目前技术上已取得突破，培育的家蚕丝强度已比普通蚕丝强 3.86 倍，达到国际先进水平。可应用于军工产品（防弹衣、降落伞、鱼类拦截网等）和生物医学产品（人造肌腱、韧带、心脏瓣膜、组织修复等）。目前先从服装材料应用开始，逐步走向市场。
- **跨业发展增强业绩弹性。**公司投资的蓝特光学于 2020 年 9 月在科创板上市；参股投资的芯动科技经过前几年的技术积累，拥有芯片设计、研发和制造全产业链，主要研发方向为 MEMS 传感器，产品定位高端工业，目前已经实现了小批量生产。
- **盈利预测和投资评级：**短期看公司的收入和利润增长主要来源于消费升级对茧丝绸市场的打开，但长期来看，新材料以及公司对外投资的半导体等业务具有一定的增长潜力。考虑到公司在茧丝绸行业的全产业链、全品类、品牌知名度和技术等方面的优势，给予盈利预测 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.30/0.34/0.42 元，对应 PE 分别为 25.76/22.71/18.60 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新材料研发和推广不及预期；公司半导体业务进展不达预期；公司主业经营不及预期；原材料成本上涨幅度超预期；贸易摩擦

等。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	3438	3813	4344	5085
增长率(%)	8%	11%	14%	17%
归母净利润（百万元）	158	176	199	243
增长率(%)	16%	11%	13%	22%
摊薄每股收益（元）	0.27	0.30	0.34	0.42
ROE(%)	8.55%	9.10%	9.84%	11.36%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：嘉欣丝绸盈利预测表

证券代码:	002404.SZ				股价:	7.83	投资评级:	买入	日期:	2020-11-16
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标					
ROE	9%	9%	10%	11%	EPS		0.27	0.30	0.34	0.42
毛利率	16%	16%	17%	17%	BVPS		3.07	3.19	3.33	3.50
期间费率	9%	10%	10%	11%	估值					
销售净利率	5%	5%	5%	5%	P/E		28.63	25.76	22.71	18.60
成长能力					P/B		2.55	2.45	2.35	2.24
收入增长率	8%	11%	14%	17%	P/S		1.32	1.19	1.04	0.89
利润增长率	16%	11%	13%	22%						
营运能力					利润表 (百万元)					
总资产周转率	1.14	1.21	1.31	1.45	营业收入		3438	3813	4344	5085
应收账款周转率	7.94	8.50	9.14	9.88	营业成本		2892	3207	3626	4214
存货周转率	8.14	9.16	10.47	12.22	营业税金及附加		17	19	22	25
偿债能力					销售费用		175	195	226	269
资产负债率	39%	39%	39%	39%	管理费用		129	143	165	193
流动比	1.90	1.94	1.98	2.00	财务费用		(0)	23	38	48
速动比	1.57	1.63	1.69	1.73	其他费用/(-收入)		33	1	(9)	(19)
					营业利润		205	227	258	316
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支		3	3	3	3
现金及现金等价物	512	672	654	605	利润总额		207	230	261	319
应收款项	433	449	475	515	所得税费用		37	41	47	57
存货净额	355	352	348	347	净利润		170	189	214	262
其他流动资产	800	919	1078	1294	少数股东损益		12	13	15	18
流动资产合计	2100	2233	2387	2581	归属于母公司净利润		158	176	199	243
固定资产	376	381	374	367						
在建工程	30	18	11	5	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	49	49	57	64	经营活动现金流		158	175	172	182
长期股权投资	135	137	141	147	净利润		170	189	214	262
资产总计	3026	3154	3305	3500	少数股东权益		12	13	15	18
短期借款	643	643	643	643	折旧摊销		56	49	57	65
应付款项	313	349	395	459	公允价值变动		(20)	1	1	1
预收帐款	71	79	90	105	营运资金变动		(60)	(166)	(229)	(323)
其他流动负债	80	80	80	80	投资活动现金流		183	(5)	0	(4)
流动负债合计	1108	1152	1209	1288	资本支出		(32)	7	14	12
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资		(1)	(2)	(4)	(6)
其他长期负债	71	71	71	71	其他		216	(10)	(10)	(10)
长期负债合计	71	71	71	71	筹资活动现金流		(182)	(105)	(120)	(146)
负债合计	1179	1223	1280	1359	债务融资		(99)	0	0	0
股本	578	578	578	578	权益融资		0	0	0	0
股东权益	1847	1930	2025	2141	其它		(83)	(105)	(120)	(146)
负债和股东权益总计	3026	3154	3305	3500	现金净增加额		160	64	53	33

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料组介绍】

余春生，食品饮料行业首席分析师，8年实业经验，10年证券从业经验。曾在浙江龙盛和千岛湖啤酒担任过中高层管理职务，自2009年以来，一直从事食品饮料行业证券研究。获得福布斯中国最佳分析师50强榜2017年第44名和2018年第30名。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，工科复合背景，2020年加入国海证券，现从事食品饮料行业研究。

【分析师承诺】

余春生，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。