个股研报
世纪丝布料股份公司 (STK - HSX)

实施日期:	7/5/2024
推荐	买入
当日价	28,300
目标价	37,900
漲價潛力	33.92%
持股时间	12个月
股息率	5.30%

经营指标 (单位: 十亿越盾, %)

目标	2019	2020	2021	2022	2023
净收入	2,228.98	1,765.67	2,042.39	2,114.53	1,425.06
收入增长率	-7.4%	-20.8%	15.7%	3.5%	-32.6%
毛利润率	214.42	144.36	278.48	242.27	87.8
税后利润	20.2%	-32.7%	92.9%	-13.0%	-63.8%
税后利润增长率	15.9%	14.5%	18.3%	17.7%	13.5%

数据来源: Fiin, CSI Research

STK与越南指数6个月的价格波动

数据来源: CSI, CSI Research

股票信息

流通股数	94,100,966
注册资本 (十亿越盾)	843.64
市值 (十亿越盾)	2,692.37
52周价格波动范围	23,400 - 35,000
20个交易日的平均成交额 (十亿越盾)	1.56
国有持股比例	0.00%
外资持股比例	17.32%

财务指标

年	2021	2022	2023
EPS (VND)	3,937	2,872	909
BVPS (VND)	17,801	18,267	16,856
P/E	7.50	9.02	31.15
ROE%	23.78%	17.30%	5.54%
ROA%	15.16%	11.83%	3.44%
债务/总资产	36.0%	27.0%	45.0%

数据来源: Fiin, CSI Research

企业亮点

全球再生纤维产量趋于增长：2021年，各品牌承诺将再生聚酯纤维占聚酯使用总量的比例从14.7%（2020年）提升至45%（2025年）和90%（2030年），相当于再生纤维产量从2021年的898万吨增至2025年的2568万吨和2030年的5137万吨。得益于产品的良好质量，世纪纤维布料股份公司征服了许多全球高要求的大客户，如耐克、阿迪达斯、迅销（优衣库）、Lululemon等等。这些大客户到2030年将再生纤维用量提高到100%，这将成为推动STK继续增长的巨大动力。

Unitex纤维工厂于2024年下半年竣工投产：纤维工厂产能为6万吨，该工厂第一阶段于2024年第三季度竣工投产，产能3.6万吨（扩大60%目前的产能），第二阶段预计于2027年竣工投产，产能2.4万吨。其中，再生纤维产品预计占比新工厂总产量的60%，这一再生纤维产品比原生纤维具有更高的利润率（>20%）。此外，再生纤维的利润率比原生纤维更加稳定，主要原因是（1）再生纤维的主要原料是r-PET，而由再生塑料瓶生产的r-PET波动性比原生塑料颗粒PET波动性（由PTA、MEG生产）更少。 (2) 当投入价格变动时仍可以按市场价格进行调整销售价，而客户仍然可以接受。预计新工厂产能将于2025年满载，推动STK消费产量达8.64万吨/年。

经营业绩将从 2024 年第三季度起强劲改善：由于订单需求不足，STK 2024 年第一季度的经营业绩不太乐观。第一季度收入同比下降 7.7%，相当于 2657.5 亿越盾，利润率从 2023 年第一季度的 6% 增长至 2024 年第一季度的 12%，推动毛利润达 323.3 亿越盾（同比增长 80.6%）。由于2024年初汇率大幅上涨的不利影响，STK遭受超过120亿越盾的汇兑损失，导致财务成本增长36%，这也是导致税后利润同比下降56.3%的主要原因。然而，从2024年第三季度起复苏态势或将更加明显，因为这不仅是2025年春夏季的交货时间，而还是新工厂投入运营的时间，这有助于STK进一步提高产能并满足客户进口纤维的需求。此外，一旦美联储降息，汇率运行将更加稳定，从而助力财务成本大幅降低。 年度分红比率为15%，相当于5.3%股息率，这处于具有吸引力的水平。

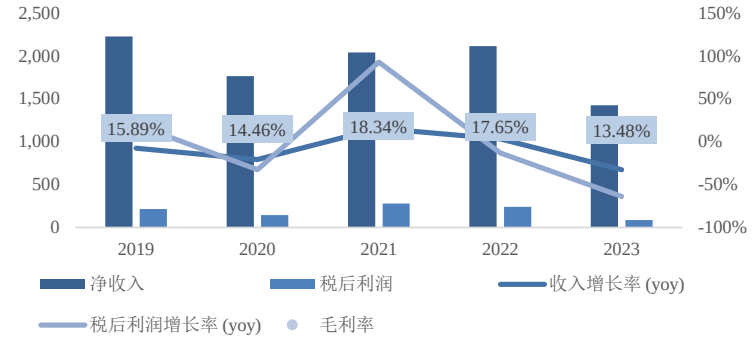
投资风险

汇率风险：投入材料和产出产品均以美元支付，再加上公司为了建设Unitex工厂项目的美元外汇长期贷款。因此，汇率波动对公司经营业绩造成重大影响。

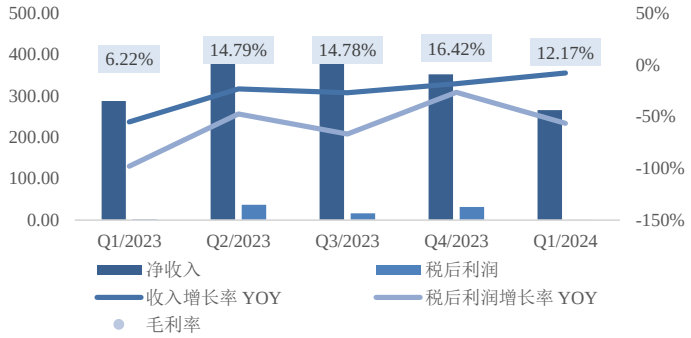
衰退风险：纺织行业供应链遭受牛鞭效应的影响，根据UNComtrade、Mc.Kinsey的数据，若服装需求下降0-5%将拖累纤维需求下降30-40%。反之亦然，服装需求仅增加 5%将推动纤维需求增加 30-40%。

估值与建议：根据各大品牌2023年第四季度已达到最高点的库存数据，例如耐克（自2022年8月起下降18%）、阿迪达斯（自2022年9月起下降24%）、Gap Inc（自2022年7月起下降23%）等等，预计当这家公司必须推出新设计时，进口纤维的需求将再次增长。从长远来看，由于各大品牌致力于使用环保材料，再生纤维的发展空间较为广阔，STK新工厂将很快被填满。预计STK 2025年收入和利润分别为3.57万亿越盾和4180亿越盾。平均市盈率为10倍，股票公允价值达37900越盾。

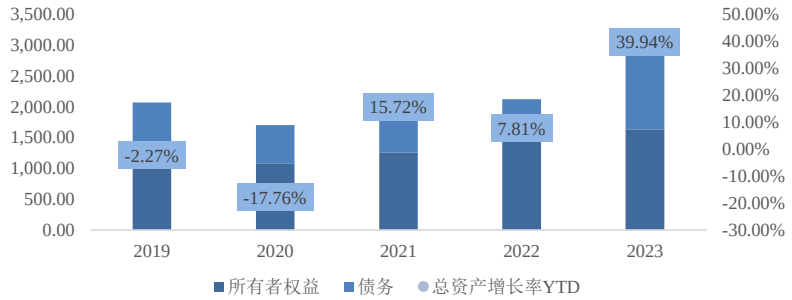
年度经营业绩 (十亿越盾)



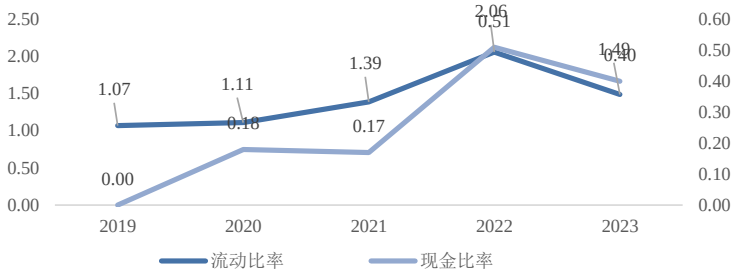
季度经营业绩 (十亿越盾)



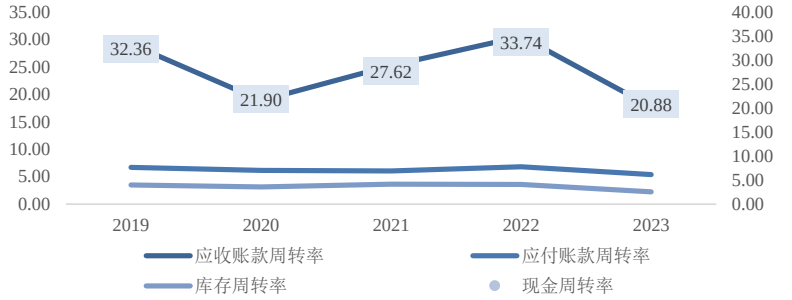
资产结构 (十亿越盾)



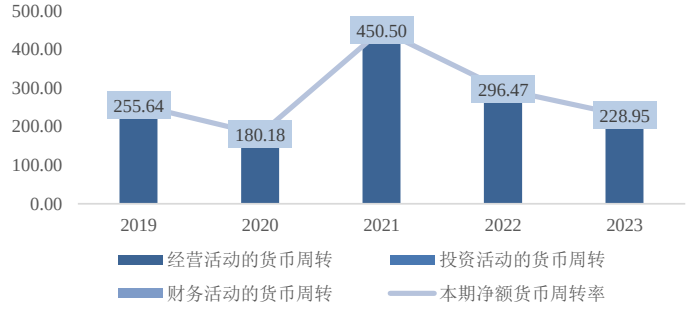
财务健康



经营效率



货币周转 (十亿越盾)



股票代码 Q2/2023	总资产 (十亿越盾)	收入 (十亿越盾)	税后利润 (十亿越盾)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
STK	2,973.86	1,425.06	87.80	918.39	31.15	1.68	3.44%	5.54%
ADS	2,503.79	1,641.85	74.99	931.66	12.45	0.96	2.49%	11.08%
HTG	2,507.72	4,700.21	169.87	4,738.32	7.56	1.53	6.99%	20.52%
SVD	398.52	258.76	-36.53	-1,267.13	-2.04	0.30	-8.70%	-13.82%
TVT	1,456.30	1,681.95	12.69	502.54	29.12	0.68	0.74%	2.36%
PPH	3,538.78	1,749.38	316.74	4,169.80	6.47	1.15	9.10%	18.04%
全行					**14.12**	**1.05**	**2.3%**	**7.3%**

数据来源: Fiin, CSI Research

作者：CSI研究所
邮箱: csi.research@vncsi.com.vn

研究所
越南建设证券股份公司
河内市，栋多郡，浪上坊，阮志清路54A号，TNR 大楼 11层
胡志明市，第一郡阮太平坊阮公著街180-192号，TNR大楼20层
www.vncsi.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vncsi.com.vn yuenancsikefu

版权属于越南建设证券股份公司（CSI）。本材料中的所有信息和资料均来源于可靠渠道，CSI对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。上述分析、观点、建议未必是CSI官方观点，大部分均是发布者基于目前市场情况而作出的。材料中的建议均由分析专员基于基本分析系统的基础上进行研究分析，但CSI及其雇员对使用或信赖本材料及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本材料中任何信息或意见并非有宣传或推荐购买或出售任何证券的目的。本材料版权归CSI所有，若未经授权不允许任何个人或组织进行复制、转载、发布或出版。