

相关研究

《毛纺龙头精耕细作, 新兴材料助力腾飞》2022.11

Q4 业绩符合预期, 关注新材料业务拓展

2023年1月11日

事件: 公司发布 2022 年业绩预告, 预计 22 年实现归母净利润 1.55-1.90 亿元, 同增 1.7%-24.66%; 实现扣非净利润 1.42-1.70 亿元, 同增 1.13%-26.05%。其中预计 22Q4 实现归母净利润 0.49-0.84 亿元, 同增-12.68%-49.82%; 实现扣非后归母净利润 0.43-0.78 亿元, 同增-4.87%-72.57%。

点评:

- **延续高端化差异化战略, 营收、利润双增长。** 2022 年公司延续高端化、差异化的发展战略, 持续强化研发优势, 拓展高附加值的进口替代面料和功能性面料, 并应用于运动休闲服饰等四季化产品领域, 带动产品结构向高附加值方向发展。同时公司加速智能化技术改造项目, 以实现产业链全流程的快速反应机制, 降本增效, 打造毛纺精品品牌, 高筑品牌势能。伴随 22Q4 国内疫情形式逐步好转, 市场复苏趋势明显, 公司持续加快国产替代进程, 产品产销量增长, 带动公司营收利润实现双增长。
- **积极布局超高分子聚乙烯新材料领域, 打造多元化竞争优势。** 22 年 7 月公司 600 吨/年的 UHMWPE 项目顺利投产, 快速切入国内高性能纤维行业。22 年公司发行可转债, 将 6.996 亿元募集资金用于年产 3000 吨 UHMWPE 建设项目, 公司 UHMWPE 产品定位高端, 质量水平国内领先。新材料项目的建设有望优化公司产业布局, 进一步打开公司成长曲线。
- **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司主业方面持续强化研发优势, 产品结构不断优化, 同时布局超高分子聚乙烯纤维新材料领域, 打造多元化竞争优势。我们维持 2022-24 年 EPS 预测为 0.47/0.57/0.71 元, 目前股价对应 23 年 16.95 倍 PE, 我们长期看好公司竞争优势明显, 短期业绩稳健增长, 长期发展空间大, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新产能落地不及预期、原材料价格波动风险、宏观经济波动风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,358	1,492	1,707	2,101	2,480
同比(%)	-23.3%	9.9%	14.4%	23.1%	18.0%
归属母公司净利润 (百万元)	88	152	169	207	255
同比(%)	-28.1%	74.2%	10.6%	22.8%	23.2%
毛利率(%)	30.8%	34.2%	31.7%	31.7%	33.4%
ROE(%)	5.7%	9.2%	9.5%	10.4%	11.4%
EPS (摊薄) (元)	0.24	0.42	0.47	0.57	0.71
P/E	40.07	23.01	20.81	16.95	13.76
P/B	2.29	2.11	1.97	1.76	1.56

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 1 月 10 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1,834	2,057	2,534	2,900	3,270	
货币资金	1,008	984	1,465	1,143	2,020	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	198	167	211	318	117	
预付账款	8	8	10	12	13	
存货	531	568	557	1,036	720	
其他	89	331	292	392	400	
非流动资产	596	647	1,093	1,494	1,454	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	406	353	535	800	914	
无形资产	151	156	156	156	156	
其他	38	138	402	538	384	
资产总计	2,430	2,704	3,627	4,394	4,724	
流动负债	838	1,010	1,052	1,522	1,544	
短期借款	290	390	470	570	690	
应付票据	90	49	52	109	78	
应付账款	170	209	165	367	227	
其他	287	362	365	476	549	
非流动负债	56	28	778	858	898	
长期借款	25	0	50	130	170	
其他	31	28	728	728	728	
负债合计	894	1,038	1,830	2,380	2,442	
少数股东权益	6	6	14	24	37	
归属母公司	1,530	1,660	1,783	1,990	2,245	
负债和股东权益	2,430	2,704	3,627	4,394	4,724	
重要财务指标	单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,358	1,492	1,707	2,101	2,480	
同比 (%)	-23.3%	9.9%	14.4%	23.1%	18.0%	
归属母公司净利润	88	152	169	207	255	
同比	-28.1%	74.2%	10.6%	22.8%	23.2%	
毛利率 (%)	30.8%	34.2%	31.7%	31.7%	33.4%	
ROE%	5.7%	9.2%	9.5%	10.4%	11.4%	
EPS (摊薄)(元)	0.24	0.42	0.47	0.57	0.71	
P/E	40.07	23.01	20.81	16.95	13.76	
P/B	2.29	2.11	1.97	1.76	1.56	
EV/EBITDA	20.80	13.25	8.04	7.44	5.52	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,358	1,492	1,707	2,101	2,480	
营业成本	940	982	1,167	1,435	1,653	
营业税金及	20	16	17	32	25	
销售费用	129	156	171	246	273	
管理费用	52	62	68	97	107	
研发费用	40	54	63	4	87	
财务费用	25	9	15	29	43	
减值损失合计	-69	-40	-2	-2	-2	
投资净收益	0	8	5	0	10	
其他	8	6	-8	-10	2	
营业利润	90	187	201	247	304	
营业外收支	3	0	0	0	0	
利润总额	93	186	201	247	304	
所得税	7	34	24	30	36	
净利润	86	152	177	217	267	
少数股东损益	-1	0	8	10	13	
归属母公司净利润	88	152	169	207	255	
EBITDA	173	237	413	514	562	
EPS (当年)(元)	0.32	0.42	0.47	0.57	0.71	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	370	252	302	202	966	
净利润	86	152	177	217	267	
折旧摊销	58	50	169	216	206	
财务费用	31	18	35	58	66	
投资损失	0	-8	-5	0	-10	
营运资金变	130	-9	-91	-301	428	
其它	65	48	17	12	10	
投资活动现金流	-16	-346	-571	-646	-184	
资本支出	-16	-51	-615	-615	-163	
长期投资	0	-248	40	-30	-30	
其他	0	-48	4	-1	9	
筹资活动现金流	214	38	750	122	94	
吸收投资	416	0	0	0	0	
借款	375	540	130	180	160	
支付利息或股息	-17	-37	-80	-58	-66	
现金流净增加额	556	-63	481	-322	877	

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究金榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，四年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。