

羊毛羊绒齐头并进，23H1 业绩表现亮眼

2023年8月18日

事件: 公司 2023H1 实现收入 23.21 亿元、同增 9.51%，实现归母净利 2.55 亿元、同增 5.08%，扣非净利 2.46 亿元、同增 20.78%，EPS 为 0.36 元。公司业绩稳步提升，保持健康发展态势，营收、净利润实现同期新高。2023Q2 公司实现收入 13.43 亿元、同增 9.56%，实现归母净利 1.65 亿元、同降 2.07%，扣非净利润 1.58 亿元，同增 20.78%。

点评:

- **毛纺产品量价齐升，海外收入增速表现亮眼。**分业务来看，1) 羊毛方面，2023H1 毛精纺纱产品实现量价齐升，销量、均价在去年同期高基数基础上保持增长，分别同比增长 3.2%、2.6%，带动 2023H1 公司毛精纺纱线实现收入 13.45 亿元，同增 9.51%。2) 羊绒业务方面，2023H1 公司积极开拓国内外市场，持续优化客户及产品结构，带动羊绒业务实现高质量增长。23H1 羊绒纱线产品产销量同增 8.5%，带动羊绒纱线营收同增 7.70% 至 5.66 亿元。分地区来看，分地区来看，2023H1 公司国内、海外收入同增 16.92%、-2.41%，公司积极开拓国内外市场，国际形势复杂背景下，公司积极参加国际行业展会拓展海外用户。
- **规模化成本优势下盈利能力增强，各项费用率保持健康水平。**1) 2023H1 公司毛利率同增 1.31PCT 至 20.34%，盈利能力进一步优化。具体来看，得益于公司规模化产能、成本优势以及精细化管理能力持续提升，23H1 毛精纺纱线、羊绒纱线毛利率同增 0.46PCT、5.97PCT 至 25.69%、16.27%。2) 2023H1 公司销售、管理、研发、财务费用率同增 0.32PCT、0.22PCT、0.07PCT、-0.89PCT 至 1.74%、2.66%、2.34%、-0.71%，其中公司宣传费、差旅费、业务人员薪酬等增加导致销售费用率同比上涨；利息收入增加以及汇率变动导致 23H1 公司汇兑收益增加带动财务费用率同比下降。3) 2023H1 公司经营活动现金流净额为 -2.01 亿元，同比增长 1091.60%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。
- **宽带战略拓展毛纺应用场景，羊绒业务快速发展打开新一成长曲线。**宽带战略引领下公司拓展功能性更强、应用场景更广的纱线产品，延伸毛纺纱线应用场景，为毛纺业务带来新的成长动能。公司羊绒纱线优化客户结构，整合新澳羊绒与英国邓肯优势资源，持续扩大海外市占率。此外公司加速优化全球产能布局，6 万锭精纺纱二期项目稳步推进，其中 1.3 万锭拟于 23H2 投产，越南 5 万锭精纺纱项目开始建设，有望更好满足海外客户供应链转移需求。公司积极推进数字化系统建设，持续提升运营效率，有望凭借较强的产品品质、成本控制及快速反应优势，不断扩大市场份额。
- **盈利预测与投资建议:** 我们维持公司 2022-2023 年归母净利预测为 4.60/5.44/5.88 亿元，目前股价对应 23 年 12.98 倍 PE。公司研发能力持续增强，2023 年公司加速出国拓展客户，毛纺产品应用领域保持延伸，叠加羊绒业务快速发展，有望带动公司盈利能力持续增强，维持“买

入”评级。

➤ **风险因素：**汇率波动风险、原材料价格波动风险、俄乌冲突风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,445	3,950	4,528	5,167	5,828
增长率 YoY %	51.6%	14.6%	14.6%	14.1%	12.8%
归属母公司净利润 (百万元)	298	390	460	544	588
增长率 YoY%	96.9%	30.7%	18.1%	18.2%	8.0%
毛利率%	19.1%	18.8%	19.1%	19.5%	19.4%
净资产收益率ROE%	11.0%	13.2%	14.3%	14.5%	13.5%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.54	0.64	0.76	0.82
市盈率 P/E(倍)	20.03	15.33	12.98	10.98	10.16
市净率 P/B(倍)	2.20	2.02	1.86	1.59	1.38

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 17 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,620	3,307	3,792	5,909	7,079	
货币资金	642	955	2,204	2,464	4,598	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	265	369	260	498	551	
预付账款	50	7	28	38	30	
存货	1,497	1,745	1,057	2,572	1,571	
其他	167	231	243	337	329	
非流动资产	1,352	1,339	1,448	1,434	1,427	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,048	1,147	1,162	1,146	1,155	
无形资产	99	98	98	98	98	
其他	206	94	189	190	174	
资产总计	3,973	4,646	5,240	7,344	8,506	
流动负债	1,170	1,446	1,563	2,717	2,824	
短期借款	553	606	1,036	1,536	2,056	
应付票据	57	239	-86	308	-14	
应付账款	307	354	285	513	383	
其他	253	247	329	360	399	
非流动负债	26	168	368	748	1,188	
长期借款	0	150	350	730	1,170	
其他	26	18	18	18	18	
负债合计	1,196	1,615	1,932	3,465	4,012	
少数股东权益	59	74	96	121	149	
归属母公司股东权益	2,718	2,957	3,213	3,757	4,345	
负债和股东权益	3,973	4,646	5,240	7,344	8,506	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,445	3,950	4,528	5,167	5,828	
同比 (%)	51.6%	14.6%	14.6%	14.1%	12.8%	
归属母公司净利润	298	390	460	544	588	
同比 (%)	96.9%	30.7%	18.1%	18.2%	8.0%	
毛利率 (%)	19.1%	18.8%	19.1%	19.5%	19.4%	
ROE%	11.0%	13.2%	14.3%	14.5%	13.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.54	0.64	0.76	0.82	
P/E	20.03	15.33	12.98	10.98	10.16	
P/B	2.20	2.02	1.86	1.59	1.38	
EV/EBITDA	6.14	6.30	6.44	6.23	4.69	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,445	3,950	4,528	5,167	5,828	
营业成本	2,789	3,207	3,665	4,161	4,696	
营业税金及附加	14	17	18	21	23	
销售费用	64	72	82	93	105	
管理费用	103	118	127	134	152	
研发费用	96	107	113	129	146	
财务费用	22	-12	26	33	68	
减值损失合计	-21	-16	-2	-2	-2	
投资净收益	1	4	3	3	5	
其他	14	39	48	47	54	
营业利润	353	469	548	644	696	
营业外收支	2	-1	0	4	4	
利润总额	355	467	548	648	700	
所得税	42	59	66	78	84	
净利润	313	408	482	570	616	
少数股东损益	15	19	22	26	28	
归属母公司净利润	298	390	460	544	588	
EBITDA	504	553	803	930	984	
EPS(当年)(元)	0.58	0.76	0.64	0.76	0.82	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-121	373	1,206	-300	1,509	
净利润	313	408	482	570	616	
折旧摊销	131	135	237	260	233	
财务费用	22	-1	45	77	117	
投资损失	-1	-5	-3	-3	-5	
营运资金变动	-605	-155	464	-1,186	569	
其它	19	-9	-19	-18	-21	
投资活动现金流	-27	-125	-337	-243	-218	
资本支出	-71	-77	-309	-215	-192	
长期投资	0	0	-30	-30	-30	
其他	44	-48	2	2	4	
筹资活动现金流	180	26	381	803	843	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	685	993	630	880	960	
支付利息或	-118	-173	-249	-77	-117	
现金流净增加额	19	288	1,249	260	2,133	

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》研究今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。

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 $\pm 5\%$ 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。