

评级：买入（维持）

市场价格：10.21元

分析师：张潇

执业证书编号：S0740523030001

Email: zhangxiao06@zts.com.cn

分析师：邹文婕

执业证书编号：S0740523070001

Email: zouwj@zts.com.cn

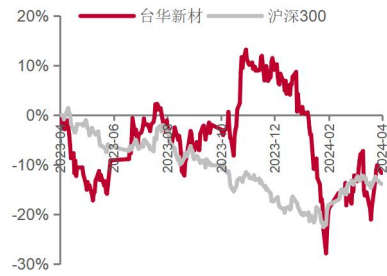
研究助理：万欣怡

Email: wanxy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	890.47
流通股本(百万股)	887.62
市价(元)	10.21
市值(百万元)	9091.66
流通市值(百万元)	9062.62

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,009	5,094	6,639	8,510	9,896
增长率 yoy%	-6%	27%	30%	28%	16%
净利润(百万元)	269	449	621	770	1,000
增长率 yoy%	-42%	67%	38%	24%	30%
每股收益(元)	0.30	0.50	0.70	0.87	1.12
每股现金流量	0.67	0.34	2.36	1.54	1.73
净资产收益率	7%	10%	13%	14%	16%
P/E	34	20	15	12	9
P/B	2	2	2	2	1

备注：股价信息为2024年4月9日收盘价

投资要点

■ **事件：公司发布23年报，业绩实现高速增长。**公司23年实现营收50.94亿元，同比+27%；实现归母净利润4.49亿元，同比+67%；实现扣非归母净利润3.64亿元，同比+89%。单季度看，Q1/Q2/Q3/Q4营收分别为9.70/12.26/13.19/15.78亿元，同比+3%/+11%/+37%/+58%；Q1/Q2/Q3/Q4扣非归母净利润分别为0.28/0.94/1.25/1.16亿元，同比-68%/+16%/+231%/+824%。全年政府补助为1.44亿元，其中Q1/Q2/Q3/Q4分别为0.60/0.46/0.11/0.28亿元；全年公允价值变动损失3572万元，其中由远期外汇合约导致的损失为4036万元，Q1/Q2/Q3/Q4公允价值损益分别为+10/-3157/-599/+174万元。

■ **产品结构优化+需求改善推动盈利能力提升。**1) **盈利能力方面**，23年公司实现毛利率21.79%（同比+0.09pct），归母净利率8.81%（同比+2.10pct）；单季度看，Q4公司实现毛利率21.85%，同比+4.44pct，环比-0.91pct，归母净利率7.73%（同比+10.63pct），扣非归母净利率为7.35%（同比+8.95pct）。盈利能力显著提升主要受益于：1) 产品结构优化，随着尼龙66新产能投产，盈利能力较强的66丝占比逐步提升；2) 22Q4需求较弱，尼龙6丝及面料、坯布存在一定亏损，23Q4需求同比改善明显，盈利能力修复。2) **费用率方面**，23年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为1.13%/4.39%/1.48%/5.53%，同比分别0.00pct/-1.33pct/+0.08pct/-0.40pct，银行融资费用增加和汇兑收益减少导致财务费用率上升。3) **现金流方面**，23年公司经营现金流净额3.03亿元，同比-49%，主要是由于原材料采购费用增加。4) **营运能力方面**，23年公司存货/应收账款周转天数为161/54天，同比分别-9/+1天。

■ **分产品：传统业务盈利能力持续放大，毛利率较往年稳定。**

- 1) 锦纶长丝：23年营收26.23亿元（+27%yoy），毛利率17.70%（同比-1.43pct）。
- 2) 坯布：23年营收12.04亿元（+43%yoy），毛利率23.79%（同比-0.74pct）。
- 3) 面料成品：23年营收11.32亿元（+13%yoy），毛利率27.67%（同比+4.04pct）。

■ **分地区：中国大陆营收增速明显，境外营收毛利率远超往年。**

- 1) 中国大陆：23年营收43.79亿元（+33%yoy），毛利率19.49%（同比+0.17pct）。
- 2) 境外：23年营收6.42亿元（-3%yoy），毛利率35.06%（同比+3.38pct）。

■ **投资建议：**公司尼龙66丝一期6万吨产能于23年4月开始试生产，24年持续爬坡释放业绩增量，10万吨再生项目投产在即。我们预计2024-26年公司归母净利润6.21、7.70、10.00亿元（24-25年前值为6.79、10.44，据23年业绩有所调整），未来3年收入CAGR为22%，归母净利润CAGR为27%，对应PE为15、12、9倍，估值性价比突出，建议积极把握布局机会，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料及产品价格波动风险、产能投放不及预期风险等。

图表 1：公司三大财务报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	766	2,165	3,221	4,796	营业收入	5,094	6,639	8,510	9,896
应收票据	116	178	198	240	营业成本	3,984	4,931	6,231	7,172
应收账款	987	1,222	1,567	1,857	税金及附加	42	46	68	89
预付账款	65	80	187	215	销售费用	58	75	96	129
存货	1,978	986	1,246	1,434	管理费用	223	372	485	574
合同资产	0	0	0	0	研发费用	282	392	519	633
其他流动资产	315	256	328	382	财务费用	76	58	62	61
流动资产合计	4,226	4,887	6,747	8,924	信用减值损失	-2	6	-6	-22
其他长期投资	41	41	41	41	资产减值损失	-73	-80	-100	-100
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	-36	-45	-100	-100
固定资产	3,836	3,446	3,097	2,783	投资收益	-2	-2	-40	-50
在建工程	1,580	1,584	1,588	1,592	其他收益	166	21	23	122
无形资产	340	354	365	361	营业利润	481	667	826	1,087
其他非流动资产	536	540	545	550	营业外收入	1	1	5	6
非流动资产合计	6,334	5,967	5,638	5,329	营业外支出	2	5	9	8
资产合计	10,560	10,854	12,385	14,253	利润总额	480	663	822	1,085
短期借款	762	97	226	335	所得税	31	43	54	87
应付票据	804	961	1,255	1,476	净利润	449	620	768	998
应付账款	1,240	1,217	1,671	1,975	少数股东损益	0	-1	-2	-2
预收款项	2	3	4	4	归属母公司净利润	449	621	770	1,000
合同负债	32	41	53	61	NOPLAT	519	674	826	1,055
其他应付款	19	19	19	19	EPS (按最新股本摊薄)	0.50	0.70	0.86	1.12
一年内到期的非流动负债	793	793	793	793					
其他流动负债	160	227	280	321					
流动负债合计	3,811	3,358	4,300	4,985					
长期借款	1,537	1,846	1,846	2,209					
应付债券	579	579	579	579					
其他非流动负债	183	183	183	183					
非流动负债合计	2,298	2,607	2,607	2,970					
负债合计	6,110	5,966	6,907	7,955					
归属母公司所有者权益	4,452	4,892	5,483	6,306					
少数股东权益	-2	-3	-5	-7					
所有者权益合计	4,450	4,888	5,478	6,298					
负债和股东权益	10,560	10,854	12,385	14,253					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	303	2,100	1,370	1,541	成长能力				
现金收益	877	1,106	1,222	1,417	营业收入增长率	27.1%	30.3%	28.2%	16.3%
存货影响	-393	992	-260	-188	EBIT增长率	59.8%	29.7%	22.7%	29.6%
经营性应收影响	-442	-232	-372	-261	归母公司净利润增长率	67.2%	38.3%	23.9%	29.9%
经营性应付影响	559	135	748	526	获利能力				
其他影响	-298	99	33	46	毛利率	21.8%	25.7%	26.8%	27.5%
投资活动现金流	-1,730	-109	-202	-199	净利率	8.8%	9.3%	9.0%	10.1%
资本支出	-1,978	-58	-57	-43	ROE	10.1%	12.7%	14.1%	15.9%
股权投资	2	0	0	0	ROIC	7.2%	9.2%	10.4%	11.7%
其他长期资产变化	246	-51	-145	-156	偿债能力				
融资活动现金流	1,579	-592	-111	232	资产负债率	57.9%	55.0%	55.8%	55.8%
借款增加	1,865	-356	129	472	债务权益比	86.6%	71.6%	66.2%	65.1%
股利及利息支付	-171	-249	-254	-257	流动比率	1.1	1.5	1.6	1.8
股东融资	0	0	0	0	速动比率	0.6	1.2	1.3	1.5
其他影响	-115	13	14	17	营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
					应收账款周转天数	54	60	59	62
					应付账款周转天数	91	90	83	92
					存货周转天数	161	108	64	67
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.50	0.70	0.86	1.12
					每股经营现金流	0.34	2.36	1.54	1.73
					每股净资产	5.00	5.49	6.16	7.08
					估值比率				
					P/E	20	15	12	9
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	60	47	42	36

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。