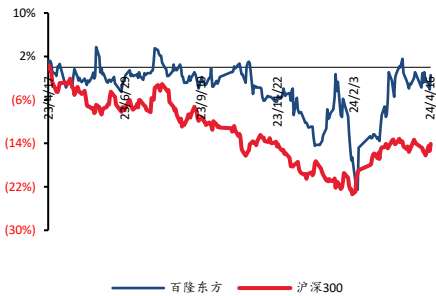


23 年年报点评：23H2 以价换量带动收入增长，期待 24 年轻装上阵、业绩弹性释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	15/15
总市值/流通(亿元)	84/84
12 个月内最高/最低价(元)	6.69/4.09

相关研究报告

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件：近期公司发布 2023 年年报。2023 年营收 69.1 亿元/同比-1.08%，归母净利润 5.04 亿元/同比-67.8%，扣非归母净利润 0.21 亿元/同比-102.7%；单 Q4 营收 18.2 亿元/同比+44.4%，归母净利润-0.5 亿元/同比-109.3%，扣非净利润-1.28 亿元/同比-34.4%。其中非经主要包括非流动性资产处置损益（22/23 年分别为 0.17/4.39 亿元）、金融资产投资收益（22/23 年分别为 7.76/1.27 亿元）。23 年现金分红占归母净利 88.7%。

境内/境外收入分别同比-0.5%/+1.3%，色纺纱/坯纱收入分别同比-13.5%/+19.4%。1) **分产品来看**，色纺纱/坯纱收入分别同比-13.5%/+19.4%至 31.4/33.2 亿元，其中色纺纱占比为 49%/同比-8pct；量价拆分来看，纱线的总产量/销量分别同比+11.6%/+22.4%至 21.3/21.6 万吨，产销率为 102%/同比+9pct，我们测算 ASP 同比下降 18%至 3 万元/吨。2) **分地区来看**，境内/境外收入分别同比-0.5%/+1.3%至 18/46.5 亿元，其中越南工厂实现逆势增长，越南百隆全年收入同比+11.9%至 53 亿元，净利润 1.26 亿元/同比-81.7%，主因订单不足、产能利用率下降。

以价换量使得毛利率承压，存货跌价冲回抵消部分业绩下滑。1) **毛利率**同比-18.2pct 至 8.7%，主因①售价偏低、消化高价棉库存，②毛利率较低的坯纱占比提升。2) **费用端**，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.11/-0.82/-0.17/-0.02pct 至 0.59%/4.79%/1.45%/2.23%，3) **其他费用**：投资收益占比下降 3.5pct，主因处置交易性金融资产取得的投资收益同减 89%至 0.8 亿元（22 年为 7.3 亿元）；资产减值损失占比下降 4.9pct，主因 22 年棉价下降带来的 3.8 亿存货跌价损失冲回；4) **归母净利率**同比-15.1pct 至 7.3%。

盈利预测与投资建议：公司作为全球色纺纱的头部企业，在生产制造、产能布局、产品质量等方面具备明显的竞争力。**短期来看**，品牌客户去库接近尾声，补库需求叠加需求持续恢复，带动订单拐点向上；此外随着前期高价棉库存消化、24Q1 以来提价和折扣收紧的动作，预计公司业绩端在 24Q2 得到明显修复。**中长期**，公司有序扩产储备产能，看好制造端份额向头部企业集中的趋势不变。我们预计 2024/25/26 年归母净利润 5.6/7.5/8.9 亿，当前股价对应估值在 15/11/9 倍，给予“买入”评级。

风险提示：需求恢复/产能扩张不及预期，原材料价格/汇率大幅波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6914	7741	8525	9158
营业收入增长率(%)	-1.1%	12.0%	10.1%	7.4%
归母净利(百万元)	504	561	748	895
净利润增长率(%)	-67.7%	11.4%	33.3%	19.6%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.37	0.50	0.60
市盈率(PE)	14.3	14.6	10.9	9.1

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。