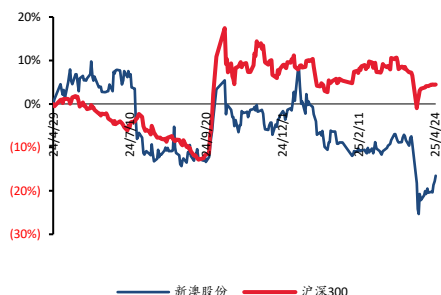


24 年财报点评: 业绩表现稳健, 期待羊毛新产能及羊绒利润弹性

走势比较



股票数据

总股本/流通 (亿股) 7.3/7.21
总市值/流通 (亿元) 43.76/43.17
12 个月内最高/最低价 (元) 8.53/5.09

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

事件: 近期公司公布 2024 年年报, 营收 48.4 亿元/同比+9.1%, 归母净利润 4.3 亿元/同比+6%, 相应地, 24Q4 营收 9.7 亿元/同比+4.5%, 归母净利润 0.6 亿元/同比+9.5%。全年分红率为 51.2%。

毛精纺纱量利双增保持稳健增长, 羊绒纱线受益市场拓展顺利实现规模增长。1) 毛精纺纱: 收入同比+1.8%至 25.4 亿元, 毛利率同比+1.72pct 至 26.78%, 毛利率提升主要系公司优化生产流程、加强成本控制和提升产品附加值等。2) 羊绒纱线: 收入同比+26.7%至 15.5 亿元, 毛利率同比-1.55pct 至 11.13%; 市场拓展顺利带动产销量提升, 产量/销量/均价分别同比+34.6%/+30.2%/-2.8%, 毛利率略有下滑或与折旧增加有关。3) 羊毛毛条: 收入同比+0.9%至 6.7 亿元, 毛利率同比+1.63pct 至 5.22%。

毛利率稳中有升, 股权激励及汇兑损失影响净利率。1) 毛利率: 24 年同比+0.4pct 至 19.0%, 主要系产品结构优化和成本管控; 2) 费用端: 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.04/+0.34/-0.22/+0.70pct, 其中管理费用率增加主要系薪酬支出及股权激励费用增加, 财务费用率增加主要系银行利息及汇兑损失增加。3) 净利率同比-0.26pct 至 8.85%。

毛精纺产能多元布局有序推进, 羊绒业务有望从规模增长步入盈利提升通道。1) 羊毛方面, 国内和海外产能陆续投产, 巩固公司在毛精纺领域的竞争优势: 公司“6 万锭高档精纺生态纱项目”二期所涉及的 1.5 万锭设备已陆续实现全部投产, 子公司新澳越南的一期 2 万锭的首条生产线于 24 年 11 月进入试生产阶段, 其他生产线已分阶段进行调试工作并计划于 25 年陆续投产; 子公司新澳银川 2 万锭项目计划于 25 年陆续投产。2) 羊绒业务: 子公司新澳羊绒通过精细化管理、丰富产品矩阵、优化产品结构, 有望在规模爬升后实现利润弹性; 子公司英国邓肯通过增资扩股并引进外部投资者 BARRIE, 有助于其与高端客户的深度绑定。

盈利预测与投资建议: 公司作为全球毛纺行业龙头, 凭借创新工艺和产品、优质供应链经验等竞争优势保持稳健增长。**短期**或受关税政策、羊毛价格低位震荡、工厂转固等影响; **中期**新增产能释放后步入盈利提升通道; **长期**在宽带战略下, 羊毛品类多元化和功能性提升, 新客拓展, 叠加产能多元布局和有序扩张, 在行业格局优化的背景下, 公司的市场份额和产业地位有望提升。我们预计公司 2025-27 年归母净利润分别为 4.44/5.05/5.65 亿元, 对应 PE 分别为 9.4/8.3/7.4 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 贸易摩擦风险, 产能扩张不及预期, 原材料价格大幅波动等

盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4841	5045	5598	6125
营业收入增长率 (%)	9.1%	4.2%	11.0%	9.4%
归母净利 (百万元)	428	444	505	565
净利润增长率 (%)	6.0%	3.7%	13.8%	11.9%
摊薄每股收益 (元)	0.59	0.61	0.69	0.77
市盈率 (PE)	9.8	9.4	8.3	7.4

资料来源: 携宁, 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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。