

南山智尚 (300918.SZ)

2024年04月26日

2024Q1 业绩符合预期, Q2 新材料有望迎来需求拐点

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

张霜凝 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

zhangshuangning@kysec.cn

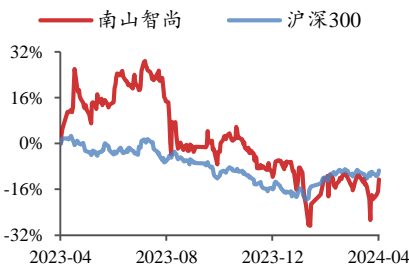
证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790122070037

日期	2024/4/26
当前股价(元)	9.64
一年最高最低(元)	14.45/7.33
总市值(亿元)	34.70
流通市值(亿元)	34.70
总股本(亿股)	3.60
流通股本(亿股)	3.60
近3个月换手率(%)	43.89

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023年盈利能力提升, 新材料业务加速发展——公司信息更新报告》
-2024.3.22

● **2024Q1 业绩符合预期, 主业需求改善, 纤维盈利承压, 维持“买入”评级**

2024Q1 营收 3.6 亿元 (同比+10.3%, 下同), 归母净利润 0.37 亿元 (+15.4%), 扣非归母净利润 0.32 亿元 (+4.7%)。我们维持盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 2.4/2.9/3.3 亿元, 对应 EPS0.7/0.8/0.9 元, 当前股价对应 PE 为 14.2/11.9/10.5 倍, 预计主业智能改造提效, 超高二期产能爬坡&品质提升, 同时锦纶业务加速投建, 看好公司成为新材料应用型企业, 维持“买入”评级。

● **传统业务: 2024Q1 精仿呢绒业务面临外贸高基数, 服装大客户出货改善**

面料收入略有下滑: 2024Q1 收入预计 1.89 亿元 (-5%), 其中外贸由于高基数下滑~20%, 内贸基本持平, 随着技改项目逐步完成以及公司加大对高附加值产品的投入, 毛利率+3.1pct 至 34.76%。**服装大客户订单出货:** 2024Q1 收入预计 1.3 亿元 (+20%), 2023 年招投标中单量逐步提升, 但由于服装前期面料配套周期较长, 2024Q1 高附加值大客户订单开始出货, 带动毛利率提升 2.23pct 至 33.71%。

● **新材料: 2024Q1 量增显著&订单饱满, Q2 有望迎来需求拐点, 锦纶顺利推进**

(1) UHMWPE 纤维: 二期 3000 吨于 2023 年 8 月底全线投入运营, 2024Q1 收入预计 0.34 亿元, 销量 410-420 吨, 受产品结构和行业政策调整影响吨均价预计约 6 万元/吨, 目前在手订单饱满, 排单 1-2 个月, 预计 2024Q2 政策缓和以及应用产品结构调整, 需求和盈利预计有改善, 预计 2024 年整体产量约 4000 吨。**(2) 锦纶:** 土建完成, 设备正常铺设, 8 万吨高性能差别化锦纶长丝项目稳步推进, 核心设备厂商欧瑞康巴马格, 设备+产线战略协同, 推动新材料产业链纵向延伸。

● **2024Q1 盈利能力小幅提升, 期间费用率提升主要系二期投入及转债利息**

盈利能力: 2024Q1 毛利率为 32.8% (+0.1pct), 期间费用率 19.3% (+1.0pct) 其中销售/管理/财务/研发费用率分别+0.6/+1.2/-0.5/+1pct, 管理费用提升主要系超高二期投入运营增加费用, 财务费用提升主要系可转债利息支出增加。2024Q1 归母净利率 10.3% (+0.4pct), 盈利能力稳健。**(2) 营运能力:** 截至 2024Q1 末, 经营活动现金流净额为-182 万元 (同期为-1 亿元, +98.2%), 现金流情况有所改善, 2024Q1 末存货余额为 6.5 亿元 (-2.6%), 存货周转天数为 248 天 (+28 天)。

● **风险提示:** 产能投放不及预期、下游需求萎靡、市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,634	1,600	1,814	2,015	2,218
YOY(%)	9.5	-2.1	13.4	11.1	10.0
归母净利润(百万元)	187	203	244	292	329
YOY(%)	22.5	8.5	20.6	19.4	12.8
毛利率(%)	33.5	34.7	34.0	33.3	32.5
净利率(%)	11.4	12.7	13.5	14.5	14.8
ROE(%)	10.3	10.0	10.7	11.5	11.6
EPS(摊薄/元)	0.52	0.56	0.68	0.81	0.91
P/E(倍)	18.6	17.1	14.2	11.9	10.5
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1983	1681	1895	2143	1964
现金	1022	634	727	873	554
应收票据及应收账款	182	165	242	197	289
其他应收款	37	53	36	64	50
预付账款	3	6	7	6	8
存货	588	666	681	833	886
其他流动资产	151	158	201	170	177
非流动资产	1221	1998	2106	2340	2566
长期投资	0	0	0	1	3
固定资产	510	1124	1302	1457	1601
无形资产	201	276	339	399	456
其他非流动资产	510	599	465	483	506
资产总计	3204	3679	4001	4483	4530
流动负债	1345	1022	1197	1486	1319
短期借款	555	271	405	410	362
应付票据及应付账款	512	454	364	655	507
其他流动负债	278	297	428	420	450
非流动负债	47	629	532	468	384
长期借款	0	582	491	423	339
其他非流动负债	47	48	41	45	45
负债合计	1391	1651	1729	1954	1703
少数股东权益	6	6	6	5	5
股本	360	360	360	360	360
资本公积	845	845	845	845	845
留存收益	600	745	940	1182	1470
归属母公司股东权益	1807	2022	2266	2524	2822
负债和股东权益	3204	3679	4001	4483	4530

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	233	217	161	492	145
净利润	187	202	244	292	329
折旧摊销	46	60	64	76	87
财务费用	0	11	-4	4	3
投资损失	-4	-2	-4	-5	-7
营运资金变动	-78	-128	-136	127	-265
其他经营现金流	81	73	-3	-1	-2
投资活动现金流	-534	-657	-226	-262	-311
资本支出	662	676	239	208	197
长期投资	178	0	0	-2	-2
其他投资现金流	305	20	13	-56	-116
筹资活动现金流	66	263	159	-85	-153
短期借款	164	-284	135	5	-48
长期借款	0	582	-91	-68	-84
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-98	-34	115	-22	-21
现金净增加额	-230	-175	94	145	-319

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1634	1600	1814	2015	2218
营业成本	1086	1046	1198	1344	1496
营业税金及附加	13	11	13	14	16
营业费用	158	128	147	159	173
管理费用	67	83	94	85	82
研发费用	60	58	60	64	67
财务费用	0	11	-4	4	3
资产减值损失	-53	-60	-57	-47	-45
其他收益	7	10	8	9	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	2	4	5	7
资产处置收益	2	2	2	2	2
营业利润	208	218	263	313	354
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	211	218	263	314	354
所得税	24	15	19	22	25
净利润	187	202	244	292	329
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	187	203	244	292	329
EBITDA	260	314	345	405	456
EPS(元)	0.52	0.56	0.68	0.81	0.91

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.5	-2.1	13.4	11.1	10.0
营业利润(%)	11.4	4.7	20.9	19.0	12.8
归属于母公司净利润(%)	22.5	8.5	20.6	19.4	12.8
获利能力					
毛利率(%)	33.5	34.7	34.0	33.3	32.5
净利率(%)	11.4	12.7	13.5	14.5	14.8
ROE(%)	10.3	10.0	10.7	11.5	11.6
ROIC(%)	7.9	8.1	7.9	8.7	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	43.4	44.9	43.2	43.6	37.6
净负债比率(%)	-23.3	13.1	14.4	5.3	11.8
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.4	1.5
速动比率	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	9.4	9.2	8.9	9.2	9.1
应付账款周转率	2.8	2.2	2.9	2.6	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.56	0.68	0.81	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.60	0.45	1.37	0.40
每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.26	5.93	6.65	7.48
估值比率					
P/E	18.6	17.1	14.2	11.9	10.5
P/B	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.5	11.7	10.6	8.7	8.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn