

其他纺织

南山智尚 (300918.SZ)

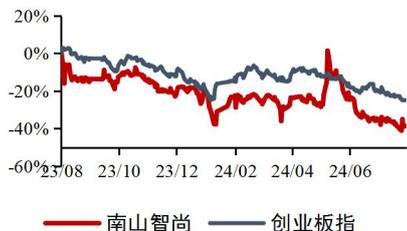
买入-B(维持)

传统业务毛利率显著提升，超高产品盈利能力仍处改善过程中

2024年8月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2024年8月26日

收盘价(元):	7.64
年内最高/最低(元):	13.66/7.30
流通A股/总股本(亿股):	3.60/3.60
流通A股市值(亿元):	27.51
总市值(亿元):	27.51

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.23
摊薄每股收益(元):	0.23
每股净资产(元):	5.69
净资产收益率(%):	4.01

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

8月26日，公司披露2024年半年报，2024H1，公司实现营业收入7.76亿元，同比增长6.89%，实现归母净利润0.82亿元，同比增长6.50%，实现扣非净利润0.76亿元，同比增长1.57%。

事件点评

2024年上半年营收稳健增长，2024Q2业绩增速有所放缓。2024H1，公司实现营业收入7.76亿元，同比增长6.89%，分季度看，24Q1-24Q2实现营收3.59、4.17亿元，同比增长10.35%、4.07%。2024H1，公司实现归母净利润0.82亿元，同比增长6.50%，分季度看，24Q1-24Q2归母净利润分别为0.37、0.45亿元，同比增长15.37%、0.22%。2024H1，公司实现扣非净利润0.76亿元，同比增长1.57%，分季度看，24Q1-24Q2扣非净利润为0.32、0.44亿元，同比增长4.67%、-0.55%。2024H1，公司扣非净利润增速不及归母净利润增速，主要由于本期政府补助增加至548万元，上年同期为21万元。

2024年上半年，精纺呢绒及服装传统业务毛利率同比提升。分业务看，2024H1，精纺呢绒、服装、超高纤维产品营收分别为4.07、2.76、0.86亿元，同比下降5.47%、增长7.00%、增长241.34%，毛利率分别为37.81%、32.94%、14.17%，同比提升2.31、4.05、-19.66pct，公司传统业务盈利能力提升，主要受益于生产线智能改造、订单附加值增加。公司精纺呢绒产能1600万米/年，同比持平，产能利用率79.01%，同比下滑11.74pct。分区域看，国内、国外收入分别为5.61、2.15亿元，同比增长5.84%、9.70%，毛利率分别为35.69%、28.79%，同比提升0.24、-1.72pct。

2024年上半年公司费用管控较好，经营活动现金流改善。盈利能力方面，2024H1，公司毛利率同比下滑0.34pct至33.78%，24Q1-24Q2毛利率分别为32.83%、34.59%，同比提升0.06、-0.62pct。费用率方面，2024H1，公司期间费用率合计提升0.24pct至16.94%，其中销售/管理/研发/财务费用率为7.25%/3.73%/3.79%/2.17%，同比-1.36/+0.02/-0.56/+2.14pct，财务费用率上升主因超高二期投产可转债计提利息费用化导致利息支出增加。叠加其它收益及投资净收益增加、减值损失增加，综合影响下，2024H1，公司归母净利率为10.59%，同比下滑0.04pct。存货方面，截至2024H1末，公司存货6.31亿元，同比持平，存货周转天数230天，同比减少6天。现金流方面，2024H1，公司经营活动现金流净额为0.42亿元，同比增长713.02%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金减少影响。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 2024年上半年，公司传统业务受到国内消费需求偏弱影响，2季度精纺呢绒及服装业务同比增速环比有所放缓，但受益于产品毛利率提升，传统业务盈利能力提升。超高分子量聚乙烯产品由于产品结构变化，毛利率较上年同期仍有差距，但生产端较为饱和。考虑公司锦纶产品处于项目尚未投产，暂未对外进行销售，我们在盈利预测部分暂未考虑锦纶业务。考虑超高分子量聚乙烯产品盈利能力仍处于恢复过程中，我们调整公司盈利预测，预计公司2024-2026年每股收益分别为0.60、0.66、0.72元，8月26日收盘价7.64元，对应公司2024-2026年PE为12.7、11.7、10.6倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 精纺呢绒业务订单趋势放缓；超高分子量聚乙烯产品盈利修复不及预期；行业竞争加剧。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,634	1,600	1,725	1,848	1,979
YoY(%)	9.5	-2.1	7.8	7.1	7.1
净利润(百万元)	187	203	216	236	258
YoY(%)	22.5	8.5	6.6	9.2	9.6
毛利率(%)	33.5	34.7	34.4	34.7	34.9
EPS(摊薄/元)	0.52	0.56	0.60	0.66	0.72
ROE(%)	10.3	10.0	9.9	10.0	10.1
P/E(倍)	14.7	13.6	12.7	11.7	10.6
P/B(倍)	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	11.4	12.7	12.5	12.8	13.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1983	1681	1964	1980	2200
现金	1022	634	859	807	961
应收票据及应收账款	182	165	209	191	237
预付账款	3	6	4	6	5
存货	588	666	690	758	787
其他流动资产	188	211	202	218	210
非流动资产	1221	1998	1997	1993	1993
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	508	1124	1150	1162	1164
无形资产	201	276	288	305	328
其他非流动资产	512	599	559	526	501
资产总计	3204	3679	3962	3974	4192
流动负债	1345	1022	1267	1214	1355
短期借款	555	271	271	271	271
应付票据及应付账款	512	454	591	525	666
其他流动负债	278	297	405	418	419
非流动负债	47	629	513	397	275
长期借款	0	582	465	349	227
其他非流动负债	47	48	48	48	48
负债合计	1391	1651	1780	1611	1630
少数股东权益	6	6	6	6	5
股本	360	360	360	360	360
资本公积	845	845	845	845	845
留存收益	600	745	896	1061	1242
归属母公司股东权益	1807	2022	2176	2357	2557
负债和股东权益	3204	3679	3962	3974	4192

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	233	217	428	255	479
净利润	187	202	216	236	258
折旧摊销	46	60	102	111	121
财务费用	0	11	35	30	26
投资损失	-4	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-78	-128	78	-121	75
其他经营现金流	81	73	-0	-0	-0
投资活动现金流	-534	-657	-98	-106	-119
筹资活动现金流	66	263	-104	-201	-207
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.56	0.60	0.66	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.60	1.19	0.71	1.33
每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.25	5.68	6.18	6.74

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1634	1600	1725	1848	1979
营业成本	1086	1046	1131	1207	1288
营业税金及附加	13	11	15	15	16
营业费用	158	128	135	146	156
管理费用	67	83	89	94	99
研发费用	60	58	64	69	75
财务费用	0	11	35	30	26
资产减值损失	-54	-59	-19	-26	-32
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	2	2	2	2
营业利润	208	218	249	271	298
营业外收入	3	2	3	3	2
营业外支出	0	2	2	1	2
利润总额	211	218	250	273	299
所得税	24	15	34	37	40
税后利润	187	202	216	236	258
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	187	203	216	236	258
EBITDA	260	314	362	389	419

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.5	-2.1	7.8	7.1	7.1
营业利润(%)	11.4	4.7	14.2	9.1	9.8
归属于母公司净利润(%)	22.5	8.5	6.6	9.2	9.6
获利能力					
毛利率(%)	33.5	34.7	34.4	34.7	34.9
净利率(%)	11.4	12.7	12.5	12.8	13.1
ROE(%)	10.3	10.0	9.9	10.0	10.1
ROIC(%)	7.9	8.1	7.4	7.7	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	43.4	44.9	44.9	40.5	38.9
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
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	9.2	9.2	9.2
应付账款周转率	2.8	2.2	2.2	2.2	2.2
估值比率					
P/E	14.7	13.6	12.7	11.7	10.6
P/B	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.7	9.4	7.5	6.8	5.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

