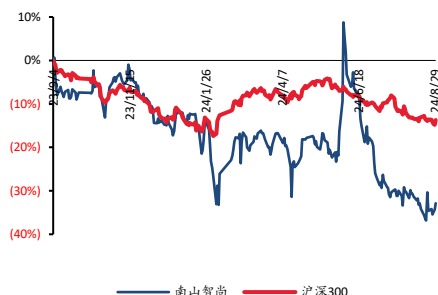


2024H1 财报点评: 传统主业毛利率提升, 超高盈利能力有待修复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.6/3.6
总市值/流通(亿元) 28.05/28.05
12 个月内最高/最低价 13.25/7.3 (元)

相关研究报告

<<南山智尚: Q3 业绩双位数增长, 超高二期投产顺利>>--2023-10-30

<<南山智尚 23H1 点评: 业绩逆势增长, 新材料业务持续兑现成为新的利润增长点>>--2023-08-18

<<南山智尚: 业绩符合预期, 看好 23 年新材料持续兑现引领增长>>--2023-04-27

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 2024 年中报。2024H1 收入 7.76 亿元/同比+6.89%, 归母净利润 8227 万元/同比+6.5%, 扣非归母净利润 7599 万元/同比+1.57%; 单 Q2 收入 4.17 亿元/同比+4.07%, 归母净利润 4528 万元/同比+0.22%, 扣非归母净利润 4414 万元/同比-0.55%。

服装产品升级带动收入/毛利率增长, 精纺呢绒略承压。1) **服装:** 收入同比+7%至 2.76 亿元, 毛利率同+4pct 至 33%; 分产品来看, 衬衫/西装产能利用率分别同比下降 13.9/23.7pct 至 75.3%/79.5%, 主因公司推动产品研发设计升级、战略性提高高附加值订单份额, 带动毛利率向上; 分地区来看, 国内/国外收入分别为 5.61/2.15 亿元, 同比+5.8%/+9.7%。2) **精纺呢绒:** 收入同-5.5%至 4.07 亿元, 产能利用率 79%/同比-12pct; 毛利率同+2.3pct 至 37.81%, 技改项目提升订单附加值, 功能性面料拓展带动毛利率水平持续向上。

超高逻辑持续兑现, 产品结构变化影响毛利率; 锦纶项目进展顺利。公司深耕纺织行业, 借助自身优势资源切入新材料领域, 打开第二增长曲线。1) **超高分子量聚乙烯:** 24H1 收入 0.86 亿元/同比+241.34%, 产能利用率为 97.13%/同比-15.47pct, 量价拆分来看, 2024H1 销量/均价分别为 1700 吨、5.6 万元/吨, 毛利率同比-19.66pct 至 14.17%, 主要系订单结构变化影响单价和毛利率水平, 预计盈利水平将随订单调整逐步改善。2) **锦纶:** 8 万吨高性能差别化锦纶长丝项目稳步推进, 工程进度超预期, 预计 Q4 小部分投产, 锦纶丝项目有利于强化对下游高附加值运动休闲面料及服装的支撑作用。

产品结构变化影响毛利率, 费用管控良好。1) **毛利率:** 24H1 毛利率同比-0.34pct 至 33.8%, 其中传统业务盈利能力提升, 主要受益于技改和订单附加值提升; 新材料业务受产品结构调整有所下降。2) **费用:** 销售/管理/财务/研发费用率分别同比-1.4/0.0/+2.1/-0.6pct 至 7.2%/3.7%/2.2%/3.8%, 销售费用率下降主要系营销策划费用减少; 财务费用率增加主要由于超高二期投产可转债计提利息费用化导致利息支出增加。3) **净利率**同比-0.04pct 至 10.59%; 4) **现金流:** 24H1 公司经营活动现金流净额为 0.42 亿元/同比+713%, 主要是购买商品、接受劳务支付的现金减少影响。5) **存货:** 截至 24H1 末, 公司存货 6.31 亿元, 同比持平, 存货周转天数 230 天/同比-6 天。

盈利预测与投资建议: 短期来看, 服装和面料受下游需求偏弱影响, 技改后智能织造推进, 以及聚焦高附加值产品, 主业盈利能力有望维持稳健; UHMWPE 纤维受订单结构影响均价和利润率略有波动, 期待订单调整落地后带来的盈利能力改善; 此外锦纶长丝项目进展超预期, 预计明年有望贡献收入和利润。**中长期来看,** 我们看好新材料业务作为公司的新的增长引擎, 为公司打开成长的天花板。我们预计 2024/25/26 年归母净利润 2.24/2.63/2.9 亿, 当前股价对应估值在 13/11/10 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 投产进度不及预期, 新材料市场竞争加剧/需求不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1600	1759	1939	2140
营业收入增长率(%)	-2.05%	9.95%	10.21%	10.37%
归母净利（百万元）	203	224	263	290
净利润增长率(%)	8.53%	10.66%	17.30%	10.35%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.62	0.73	0.81
市盈率（PE）	13.84	12.51	10.66	9.66

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。