

24H1 业绩增速较高，横机业务持续增长

——慈星股份 2024 半年报点评报告



增持(维持)

行业： 机械设备

日期： 2024年09月03日

分析师： 刘荆

E-mail: liujing@yongxingsec.com

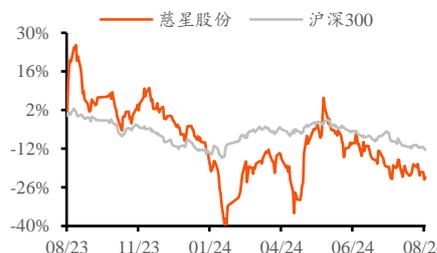
SAC 编 S1760524020002

号：

基本数据

08月28日收盘价(元)	5.19
12mthA股价格区间(元)	3.79-8.90
总股本(百万股)	787.80
无限售A股/总股本	98.68%
流通市值(亿元)	40.35

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《国内横机行业龙头，一线成型设备贡献新增长点》

——2024年08月24日

■ 事件概述

公司发布 2024 年半年报，24H1 实现营收 12.78 亿元。同比+1.00%，归母净利润 2.84 亿元，同比+197.38%；其中 24Q2 实现营收 6.86 亿元，同比-6.74%，归母净利润 0.57 亿元，同比-0.33%。

■ 核心观点

横机业务保持增长态势，扣非归母净利润保持较高增速。24H1 公司横机业务保持稳定增速，实现营收 11.29 亿元，同比增长 18.93%，主要增长点为存量电脑横机设备的更新换代。24H1 公司实现扣非归母净利润 1.05 亿元，同比增长 42.65%，主要系毛利率提升所致。24H1 公司整体毛利率为 30.86%，相比上年同期的 27.11%提高 3.75pct。

电脑针织横机更新换代周期已至，预计短期行业需求旺盛。电脑针织横机设备通常 5 至 8 年需要进行更新换代，随着设备的磨损老化，当前我国巨大的横机存量将为我国电脑横机提供长期、稳定的市场空间。我国电脑针织横机市场上一轮销量高峰为 2017 年，预计短期将迎来新一轮替换周期。

电脑横机智能化程度不断提高，预计行业将保持较高景气度。通过和人工智能、物联网及大数据等技术的融合应用，电脑横机将具备更强智能化，通过与工业互联网的连接，可以实现设备的远程监控和管理，可以清楚了解设备的运营情况及工人的工作效率。电脑横机不再局限于单一的织造功能，而是向多功能化发展，可以实现复杂图案和立体织物的快速生产。

■ 投资建议

电脑针织横机设备通常 5 至 8 年需要进行更新换代，上一轮销量高峰为 2017 年，预计短期将迎来新一轮替换周期。一线成型横机工艺先进，符合下游服装行业“小单快返”趋势，有望成为新的业绩增长点。我们预计 2024、2025、2026 年公司总体营收分别为 26.80、31.50、37.14 亿元，同比+31.9%、+17.5%、+17.9%，预计 24-26 年 EPS 分别为 0.49、0.33、0.40 元，对应 2024/8/28 收盘价 PE 分别为 10.58、15.83、12.84，维持“增持”评级。

■ 风险提示

海外经济复苏不及预期的风险；市场需求不及预期的风险；原材料供应及价格波动的风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,032	2,680	3,150	3,714
年增长率 (%)	6.9%	31.9%	17.5%	17.9%
归属于母公司的净利润	114	387	258	318
年增长率 (%)	25.0%	238.8%	-33.2%	23.3%
每股收益 (元)	0.15	0.49	0.33	0.40
市盈率 (X)	42.80	10.58	15.83	12.84
净资产收益率 (%)	3.9%	11.6%	7.2%	8.1%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2024 年 08 月 28 日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,590	2,647	3,149	3,665	4,284	经营活动现金流	-8	118	111	167	197
货币资金	557	328	604	756	943	净利润	77	109	346	234	290
应收及预付	801	506	767	902	1,063	折旧摊销	109	109	82	83	85
存货	913	1,087	1,065	1,245	1,461	营运资金变动	-225	-120	-139	-130	-153
其他流动资产	320	726	713	762	817	其它	31	20	-178	-20	-25
非流动资产	1,831	2,143	2,147	2,151	2,155	投资活动现金流	-61	-134	135	-52	-45
长期股权投资	344	226	226	226	226	资本支出	-49	-14	-34	-33	-33
固定资产	964	882	839	794	747	投资变动	-28	-123	-60	-60	-60
在建工程	2	1	3	5	6	其他	16	3	229	41	47
无形资产	177	173	171	169	167	筹资活动现金流	25	154	32	37	36
其他长期资产	343	861	908	958	1,008	银行借款	147	28	50	50	50
资产总计	4,421	4,791	5,295	5,816	6,439	股权融资	0	21	-8	0	0
流动负债	1,690	1,843	2,003	2,286	2,616	其他	-123	105	-10	-13	-14
短期借款	538	566	616	666	716	现金净增加额	-34	141	276	152	187
应付及预收	809	876	865	1,012	1,187	期初现金余额	204	170	311	587	739
其他流动负债	343	401	522	609	712	期末现金余额	170	311	587	739	926
非流动负债	20	32	38	41	44						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	20	32	38	41	44						
负债合计	1,710	1,875	2,041	2,327	2,660						
股本	781	788	788	788	788						
资本公积	1,875	1,943	1,935	1,935	1,935						
留存收益	59	173	558	816	1,134						
归属母公司股东权益	2,750	2,957	3,336	3,594	3,913						
少数股东权益	-40	-41	-82	-106	-134						
负债和股东权益	4,421	4,791	5,295	5,816	6,439						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	-10.8%	6.9%	31.9%	17.5%	17.9%
营业利润增长	27.7%	29.2%	209.0%	-32.4%	23.9%
归母净利润增长	3.5%	25.0%	238.8%	-33.2%	23.3%
获利能力					
毛利率	27.9%	28.1%	28.5%	28.9%	29.2%
净利率	4.1%	5.4%	12.9%	7.4%	7.8%
ROE	3.3%	3.9%	11.6%	7.2%	8.1%
ROIC	1.9%	2.3%	9.1%	5.7%	6.5%
偿债能力					
资产负债率	38.7%	39.1%	38.5%	40.0%	41.3%
净负债比率	-0.6%	8.5%	0.6%	-2.3%	-5.6%
流动比率	1.53	1.44	1.57	1.60	1.64
速动比率	0.84	0.52	0.74	0.79	0.83
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.44	0.53	0.57	0.61
应收账款周转率	2.63	3.24	4.34	3.89	3.90
存货周转率	1.62	1.46	1.78	1.94	1.94
每股指标 (元)					
每股收益	0.12	0.15	0.49	0.33	0.40
每股经营现金流	-0.01	0.15	0.14	0.21	0.25
每股净资产	3.52	3.75	4.23	4.56	4.97
估值比率					
P/E	42.00	42.80	10.58	15.83	12.84
P/B	1.43	1.71	1.23	1.14	1.05
EV/EBITDA	21.35	27.41	9.12	12.11	9.96

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,901	2,032	2,680	3,150	3,714
营业成本	1,371	1,461	1,916	2,241	2,630
营业税金及附加	20	21	27	32	38
销售费用	150	154	206	243	285
管理费用	190	221	279	331	391
研发费用	87	78	108	128	149
财务费用	-13	-3	8	4	2
资产减值损失	-19	-11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	35	193	31	37
营业利润	90	117	361	244	302
营业外收支	2	-4	0	0	0
利润总额	92	113	361	244	302
所得税	15	4	14	10	12
净利润	77	109	346	234	290
少数股东损益	-14	-5	-40	-24	-28
归属母公司净利润	91	114	387	258	318
EBITDA	184	194	451	331	389
EPS (元)	0.12	0.15	0.49	0.33	0.40

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。