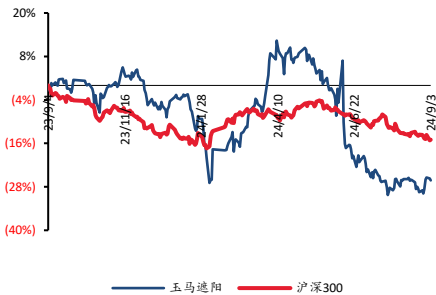


## 2024H1 财报点评：阳光面料增长强劲，短期波动不改长期趋势

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	3.08/3.08
总市值/流通(亿元)	25.61/25.61
12个月内最高/最低价(元)	13.14/7.79

### 相关研究报告

<<玉马遮阳深度报告：玉出齐鲁地，马跃寰宇来>>—2024-04-30

### 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：公司近期发布 2024 年中报。**公司 2024H1 收入 3.61 亿元/同比+18.6%，归母净利润 8628 万元/同比+18.4%，扣非归母净利润 8332 万元/同比+18.7%。单 Q2 收入 2.02 亿元/同比+16.4%，归母净利润 4966 万元/同比+8.32%，扣非归母净利润 4667 万元/同比+7.37%。公司公告 24 年上半年每 10 股拟派发现金红利 0.1 元，分红率约为 35%。

**供需双振下阳光面料增速亮眼，内销表现优于外销。**1) 分产品来看，24H1 遮光/可调光/阳光面料收入分别同比+7.9%/+9.8%/+34.6%至 1.01/0.82/1.23 亿元，阳光面料实现高增长主要系产能增长、阳光面料的高普及率和适用性叠加公司的积极推广；遮光/可调光/阳光面料毛利率分别同比+3.5/-2.3/+0.1pct 至 41.5%/49%/45.3%。其他主营业务收入同比+21.55%至 3810 万元，毛利率同比+4.75pct 至 14.3%，新品延续快速增长，规模扩大带动盈利能力修复；2) 分地区来看，24H1 内销/外销收入分别同比+22.2%/+17%至 1.2/2.4 亿元，毛利率分别为 27.9%/46.6%；内销增长快于外销，我们预计主要系阳光面料的增长和新渠道的开拓，其中 24H1 美国子公司 YUMA USA 收入同比+19.3%至 2717 万元。

**毛利率略提主要系产品结构调整，海外扩张带动销售费用增长，净利率较为稳健。**1) 毛利率：24H1 毛利率同比+0.6pct 至 45%，24Q2 毛利率同比+0.89pct 至 41.05%，主要系较高毛利的阳光面料占比提升以及新品的盈利能力修复；2) 费用端：24H1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.8/-0.3/+0.6/-0.7pct 至 6.1%/45.3%/3.2%/-3.4%，24Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.8/-0.2/+1.1/+0.2pct 至 7.2%/5.4%/3.5%/-4.3%，其中 24Q2 销售费用同比+90%，主要来自美国子公司的规模扩大和人员招聘；3) 归母净利率同比持平为 23.9%。4) 营运情况：2024H1 末公司存货同比+5.5%至 1.81 亿元，存货周转天数同比下降 18 天至 148 天；应收账款同比+33.7%至 0.97 亿元，应收账款周转天数同比增加 4 天至 40 天；应付账款同比-30.7%至 0.34 亿元，应付账款周转天数同比下降 8 天至 30 天。

**可转债项目终止，使用自有/自筹资金推进项目建设。**公司于 2024 年 8 月 29 日公告，鉴于对目前外部投资环境变化、资本市场环境变化以及公司未来发展规划等诸多因素的考量，决定终止向不特定对象发行募集资金不超过 5.5 亿元可转债。自有资金充足，原计划的 1300 万平功能性新材料项目已开工，后续将根据项目计划使用自有资金或自筹资金有序推进项目建设。

**盈利预测及投资建议：**公司国内功能性遮阳材料制造龙头，覆盖全球市场，是中国制造出海替代优秀企业的代表。**未来增长动能方面，产品端**公司独立开发的高分子系列和户外系列接棒增长；**渠道端**公司布局跨境电商、设立海外分公司办事处以加速海外市场拓展等；**市场端**公司大力开拓澳洲、南欧等国际新市场；**产能端**需求恢复+新市场新品类开拓带动产能利用率回升，新增产能未来两到三年有序落地。短期海运费增加、延迟发货等问题短暂影响不改公司长期增长逻辑。我们预计公司 2024/25/26 年

归母净利润分别为 2.04/2.49/3.06 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13/10/8 倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧，海外市场拓展不及预期，国内市场推广及渗透不及预期，产能扩张不及预期，汇率大幅波动风险等

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	663	804	979	1191
营业收入增长率(%)	21.3%	21.3%	21.7%	21.7%
归母净利（百万元）	165	204	249	306
净利润增长率(%)	24.9%	25.3%	25.4%	25.7%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.66	0.81	0.99
市盈率（PE）	20.3	12.6	10.3	8.4

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。