

2024年12月2日

南旋控股 | 01982.HK

正在優化的營運效率

評級

未評級

目標價

HK\$ -

截至 2024 年 9 月底的上半財年，南旋控股(01982.HK)的總收入取得 2.2%的同比增長，毛利率則上升至 19.9%，帶動集團實現 3.1 億港元的淨利潤水平。此外，集團亦宣佈派發每股 0.098 港元的中期股息。

針織產品銷售略為下滑：針織產品銷售量略低於去年同期，抵銷平均售價上升帶來的正面影響，導致針織產品銷售業務錄得同比 5.0%的下滑。平均售價上升主要來自於產品組合變動的影響，羊絨產品銷售量提高為平均售價帶來正面影響。然而，由於急單減少及日本今年度高溫度的時間較長，傳統針織產品及全成型產品的銷售量因而受挫。集團最新的指引亦相對保守，其預計 2024/25 財年的銷量將錄得輕微下滑，而急單數量亦將回復至正常的水平。縱然由於一次性氣溫的影響導致主要客戶的訂單有所減少，集團於歐洲及加拿大地區分別取得一名新的客戶，後者有望如美國客戶般能夠為集團注入不錯的成長動力。

羊絨紗線業務造好：羊絨紗線業務同比增長 26.8%至 4.2 億港元，內部需求與外銷需求均有成長，上半財年產量亦增加至 550 噸。集團羊絨紗線產能接近滿產，集團將通過外部供應滿足銷售需求。

面料業務的不確定性：同期，面料業務續錄得同比增長，我們續關注集團明年面料新增產能吸納的問題。幸而進一步投資於增加產能的資金有限，機器供應商亦給予一定的付款期限，降低集團的資金壓力，而集團目前亦無意因而降低派息比率。

正在優化的營運效率：我們看到集團利潤率有進一步提升的可能性，主要受惠於 i) 越南現有廠房的營運效率不斷上升、ii) 來自中廠房的租金收入及、iii) 面料業務持續改善。然而，越南針織產品及面料的新廠房亦有可能為集團帶來短期壓力，該等新建的廠房需要一定的時間提高生產效率。

公司報告

敖曉風, Brian, CFA

高級分析師

briango@westbullsec.com.hk

+852 3896 2965

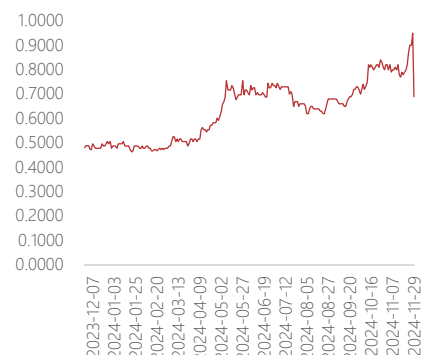
香港上環德輔道中 199 號無限極廣場 2701 – 2703 室

南旋控股 (01982.HK)

評級	未評級
目標價	HK\$ -
現價	HK\$ 0.900
52-周波幅	HK\$ 0.445 – 0.960
市值 (港元, 十億)	HK\$ 2.1

港元, 百萬	2020/ 21 (A)	2021/ 22 (A)	2022/ 23 (A)	2023/ 24 (A)
收入	3,848.6	4,040.5	4,602.3	4,378.9
毛利	701.4	706.1	745.5	774.2
毛利率	18.2%	17.5%	16.2%	17.7%
淨利潤	298.4	275.6	158.3	380.7
股本回報率	13.2%	11.0%	6.2%	15.0%

股價表現	1 個月	3 個月	半年	一年
絕對值	-14.8%	1.5%	-3.7%	43.5%
相對恒指	-8.6%	-7.7%	-8.8%	29.2%



同業比較

		市值 (港元, 百萬)	市盈率 (x)	預測市盈率 (x)	市賬率 (x)	市銷率 (x)	總收入 (港元, 百萬)	毛利率 (%)	股本回報率 (%)
00420.HK	福田實業	771.8	6.3	-	0.2	0.2	4,440.2	7.3	3.9
02232.HK	晶苑國際	12,067.4	8.9	-	1.1	0.7	17,046.0	19.2	12.3
02313.HK	申洲國際	89,441.7	15.5	13.4	2.4	3.2	27,605.2	24.3	16.2
02368.HK	鷹美	2,210.6	9.7	-	1.1	0.5	4,074.7	18.4	12.0
	平均值	26,122.9	10.1	13.4	1.2	1.1	13,291.5	17.3	11.1
01982.HK	南旋控股	2,051.5	5.5	-	0.8	0.5	4,378.9	17.7	14.7

資料來源: 彭博、西牛證券

風險因素

- 與客戶就新一年訂單談判的進展不理想
- 面料需求萎靡, 導致產能利用率偏低及業務虧損擴大
- 美國關稅增加
- 需求未能吸納增產能

財務報表

損益表	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	資產負債表	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
(港元, 百萬)	(A)	(A)	(A)	(A)	(港元, 百萬)	(A)	(A)	(A)	(A)
總收入	3,848.6	4,040.5	4,602.3	4,378.9	固定資產	1,515.7	1,770.8	2,131.1	1,780.4
<i>按年增長</i>	<i>-14.1%</i>	<i>5.0%</i>	<i>13.9%</i>	<i>-4.9%</i>	其他非流動資產	1,269.2	1,098.5	640.0	601.8
直接成本	(3,147.1)	(3,334.4)	(3,856.8)	(3,604.6)	非流動資產	2,784.9	2,869.4	2,771.2	2,382.3
毛利	701.4	706.1	745.5	774.2	庫存	806.5	721.6	1,161.2	1,032.0
其他收入	48.1	19.5	125.4	91.5	應收款項	164.0	143.9	146.2	132.7
經營開支	(381.9)	(386.2)	(629.2)	(398.2)	現金及現金等物	713.1	793.2	610.7	717.0
經營溢利	367.6	339.4	241.7	467.5	其他流動資產	357.9	127.6	124.9	165.1
淨財務成本	(33.0)	(21.2)	(33.0)	(35.2)	流動資產	2,041.4	1,786.2	2,043.1	2,046.8
聯營及合營公司	0.1	0.8	0.7	1.6	總資產	4,826.4	4,655.6	4,814.3	4,429.1
稅前利潤	334.7	319.0	209.4	433.9	長期借貸	1,136.1	343.0	935.6	530.9
稅項	(36.3)	(43.4)	(51.1)	(53.2)	其他非流動負債	291.9	115.5	54.1	88.1
淨利潤	298.4	275.6	158.3	380.7	非流動負債	1,428.0	458.5	989.7	619.0
<i>按年增長</i>	<i>96.9%</i>	<i>-7.6%</i>	<i>-42.6%</i>	<i>140.5%</i>	應付款項	390.4	314.4	415.9	363.4
					短期借貸	371.6	881.3	254.5	405.8
					其他流動負債	539.7	585.3	551.2	563.2
					流動負債	1,301.7	1,781.0	1,221.6	1,332.4
					總負債	2,729.8	2,239.5	2,211.4	1,951.4
					非控股股東權益	122.7	174.9	194.5	202.6
					控股股東權益	1,974.0	2,241.2	2,408.4	2,275.1
					總權益	2,096.6	2,416.1	2,602.9	2,477.7

現金流量表	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24		2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
(港元, 百萬)	(A)	(A)	(A)	(E)	財務比率	(A)	(A)	(A)	(A)
稅前溢利	334.7	319.0	209.4	433.9	毛利率	18.2%	17.5%	16.2%	17.7%
財務成本	35.9	23.9	43.2	64.8	經營溢利率	9.6%	8.4%	5.3%	10.7%
財務收入	(2.9)	(2.7)	(10.1)	(29.6)	淨利潤率	7.8%	6.8%	3.4%	8.7%
折舊及攤銷	126.4	146.4	196.9	193.5	核心 EBITDA 利潤率	12.6%	12.0%	13.4%	14.0%
其他	92.9	35.3	140.6	(91.6)	股本回報比率	13.2%	11.0%	6.2%	15.0%
營運資金變動	262.4	(277.9)	13.3	11.9	資產回報比率	6.3%	5.8%	3.4%	8.6%
經營現金流	849.3	244.0	593.2	582.9	流動比率	100.3%	167.2%	153.6%	162.5%
					速動比率	59.8%	72.2%	76.2%	90.3%
淨資本開支	(273.1)	(97.3)	(10.1)	(174.7)	現金比率	44.5%	50.0%	53.8%	56.9%
其他	2.9	6.9	10.1	29.6	債務權益比率	50.7%	45.7%	37.8%	31.1%
投資現金流	(270.3)	(90.4)	0.0	(145.1)	淨債務權益比率	17.8%	22.3%	8.9%	3.5%
					庫存周轉天數	88.6	103.1	103.8	98.3
股份發行	-	-	-	-	應收款項周轉天數	14.7	13.1	11.1	12.5
淨借貸	(283.4)	(34.2)	(253.4)	(203.4)	應付款項周轉天數	40.9	40.0	36.9	35.4
利息支出	-	-	-	-					
股息支出	(86.6)	(123.1)	(150.4)	(230.2)					
其他	(139.1)	(180.4)	(80.0)	(2.3)					
融資現金流	(509.2)	(337.7)	(483.8)	(435.9)					
股本自由現金流	292.8	112.5	329.8	204.8					
公司自由現金流	608.1	167.2	614.6	408.2					

資料來源: 公司資料、西牛證券

西牛證券是香港一家主要服務香港上市公司的券商，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式: Alphasense、FactSet、Capital IQ、Refinitiv、Wind、Choice、慧博投研資訊及同花順。

西牛證券評級:

強烈買入	: 未來12個月絕對增長超過50%
買入	: 未來12個月絕對增長超過10%
持有	: 未來12個月絕對回報在-10%至+10%
沽售	: 未來12個月絕對下降超過10%
強烈沽售	: 未來12個月絕對下降超過50%

投資者應在閱讀本報告時假設西牛證券正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

分析員聲明: 本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明:

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由西牛證券有限公司(簡稱為“西牛證券”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是西牛證券或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時西牛證券發佈，且可在不通知前提下予以變更。西牛證券或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。西牛證券和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票; (2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係; 和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由西牛證券發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫西牛證券在其當地所設立之分支機構。

西牛證券有限公司版權所有©。保留所有權利。