

# 江南高纤（600527）

## 涤纶毛条&复合短纤双龙头，年内回购体现发展信心

中性（首次）

2024年12月31日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001  
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

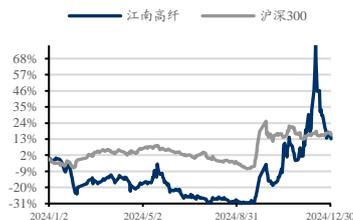
执业证书：S0600522090003  
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	830.97	820.47	653.66	736.73	833.87
同比（%）	(5.01)	(1.26)	(20.33)	12.71	13.19
归母净利润（百万元）	83.59	46.00	41.05	52.92	61.54
同比（%）	(18.50)	(44.98)	(10.75)	28.91	16.29
EPS-最新摊薄（元/股）	0.05	0.03	0.02	0.03	0.04
P/E（现价&最新摊薄）	46.82	85.09	95.34	73.96	63.60

### 投资要点

- **涤纶毛条及复合短纤维双龙头。**公司为国内生产规模最大的涤纶毛条与复合短纤维生产企业，产品主要应用于呢绒织物及一次性卫生用品，下游客户包括宝洁、恒安集团、阳光集团等知名企业，2023年前五大客户收入占比约50%。按产品划分，2023年复合短纤维/涤纶毛条/化工贸易/其他营收占比分别为44%/20%/33%/3%；按地区划分，中国大陆/国外收入分别占比95%/5%。
- **回购股票用于员工激励，充分彰显管理层信心。**2024年6月26日，公司董事会同意使用自有资金回购公司股票用于股权激励，截至2024年11月底，公司已累计回购股份13,300,091股，占公司总股本的比例为0.77%，购买的最高价为1.46元/股，最低价为1.34元/股，支付的金额为1,834.21万元，股权回购体现公司对未来发展前景的信心。
- **2024年主动缩减化工贸易业务，业绩有所下滑。**2024年前三季度营收4.11亿元/yoy-22.70%，归母净利润0.30亿元/yoy-15.79%，主因缩减化工贸易业务。历史业绩来看，2001-2012年公司多次大幅扩产复合短纤维业务，期间营收/净利高速增长，CAGR分别为23%/27%；2013-2019年，受原油及化纤大宗商品价格下跌、下游需求疲软影响，同时参股公司大幅亏损，营收/净利CAGR分别为-6%/-16%；2020年疫情刺激复合纤维市场需求，业绩增幅明显，2021年后业绩有所回落。
- **涤纶毛条业务较为成熟，复合纤维业务具备增长空间。**1) 涤纶毛条业务：整体市场趋于成熟、稳定，未来行业发展趋势为差异化、功能性等高附加值产品，公司作为行业龙头，规模优势凸显，持续投入差异化产品研发将进一步巩固龙头地位。2) 复合短纤维业务：主要应用于无纺布生产，下游产品为一次性卫生用品、医疗卫生产品等。从应用领域看，卫生巾、婴儿纸尿裤占比较大、需求较为刚性、发展较为成熟，成人失禁等吸水性卫生用品需求仍有增长空间。公司产量位居行业内头部水平、具备产能优势，同时产品质量优秀、深度绑定大客户，但由于定位高端产能利用率偏低，未来有望通过开拓新客户实现产能利用率的提升，具备增长空间。
- **盈利预测与投资评级：**公司是涤纶毛条&复合短纤维双龙头，具备规模优势、客户资源优质、生产技术先进，完成技改后涤纶毛条产能进一步扩张，复合短纤维产品在老龄化趋势下需求有望增长，预计未来涤纶毛条业务较为稳健。考虑23年业绩不及预期，24年短期承压，我们将24-25年归母净利润从0.69/0.73亿元下调至0.41/0.53亿元，增加26年预测值0.62亿元，对应24-26年PE分别为95/74/64X，维持“中性”评级。
- **风险提示：**原油及原材料价格波动、下游需求波动等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	2.21
一年最低/最高价	1.33/3.50
市净率(倍)	1.78
流通A股市值(百万元)	3,827.19
总市值(百万元)	3,827.19

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.24
资产负债率(% ,LF)	4.23
总股本(百万股)	1,731.76
流通A股(百万股)	1,731.76

### 相关研究

- 《江南高纤(600527): 涤纶毛条&复合短纤双龙头，客户拓展持续推进》  
2023-09-27
- 《江南高纤(600527): 江南高纤点评》  
2014-04-14

江南高纤三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,270</b>	<b>1,252</b>	<b>1,336</b>	<b>1,426</b>	<b>营业总收入</b>	<b>820</b>	<b>654</b>	<b>737</b>	<b>834</b>
货币资金及交易性金融资产	849	949	999	1,051	营业成本(含金融类)	741	570	638	717
经营性应收款项	51	38	41	44	税金及附加	7	7	7	9
存货	368	254	275	299	销售费用	3	2	3	3
合同资产	0	0	0	0	管理费用	20	23	22	25
其他流动资产	2	12	22	32	研发费用	33	26	29	33
<b>非流动资产</b>	<b>1,068</b>	<b>1,035</b>	<b>1,012</b>	<b>994</b>	财务费用	(7)	(6)	(6)	(6)
长期股权投资	5	5	5	5	加:其他收益	4	5	5	5
固定资产及使用权资产	886	859	836	817	投资净收益	25	10	11	13
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	34	34	34	35	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>51</b>	<b>46</b>	<b>59</b>	<b>69</b>
其他非流动资产	137	132	132	132	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,337</b>	<b>2,287</b>	<b>2,348</b>	<b>2,420</b>	<b>利润总额</b>	<b>51</b>	<b>46</b>	<b>59</b>	<b>69</b>
<b>流动负债</b>	<b>71</b>	<b>72</b>	<b>80</b>	<b>90</b>	减:所得税	5	5	6	8
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	<b>净利润</b>	<b>46</b>	<b>41</b>	<b>53</b>	<b>62</b>
经营性应付款项	46	43	48	54	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	11	12	14	16	<b>归属母公司净利润</b>	<b>46</b>	<b>41</b>	<b>53</b>	<b>62</b>
其他流动负债	11	14	15	18	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.03	0.02	0.03	0.04
非流动负债	47	42	42	42	EBIT	19	40	53	64
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	103	115	130	143
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.67	12.74	13.35	13.97
租赁负债	5	3	3	3	归母净利率(%)	5.61	6.28	7.18	7.38
其他非流动负债	42	39	39	39	收入增长率(%)	(1.26)	(20.33)	12.71	13.19
<b>负债合计</b>	<b>117</b>	<b>114</b>	<b>122</b>	<b>132</b>	归母净利润增长率(%)	(44.98)	(10.75)	28.91	16.29
归属母公司股东权益	2,220	2,173	2,226	2,288					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,220</b>	<b>2,173</b>	<b>2,226</b>	<b>2,288</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,337</b>	<b>2,287</b>	<b>2,348</b>	<b>2,420</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(35)	225	93	101	每股净资产(元)	1.28	1.26	1.29	1.32
投资活动现金流	219	(113)	(123)	(128)	最新发行在外股份(百万股)	1,732	1,732	1,732	1,732
筹资活动现金流	(176)	(91)	0	0	ROIC(%)	0.74	1.63	2.15	2.50
现金净增加额	9	20	(30)	(28)	ROE-摊薄(%)	2.07	1.89	2.38	2.69
折旧和摊销	84	75	77	79	资产负债率(%)	5.02	4.96	5.20	5.46
资本开支	(16)	(48)	(54)	(61)	P/E (现价&最新股本摊薄)	85.09	95.34	73.96	63.60
营运资本变动	(143)	118	(25)	(27)	P/B (现价)	1.76	1.80	1.76	1.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>