

其他纺织

南山智尚 (300918.SZ)

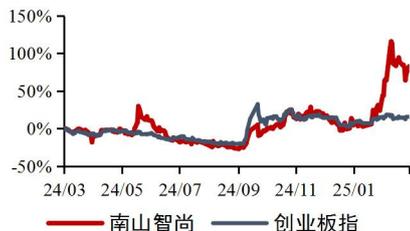
买入-B(维持)

传统毛纺业务盈利能力提升, 锦纶产品开始投产

2025年3月18日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 最闻, 山西证券研究所

市场数据: 2025年3月17日

收盘价(元):	17.78
年内最高/最低(元):	22.98/6.97
流通A股/总股本(亿股):	4.23/4.23
流通A股市值(亿元):	75.22
总市值(亿元):	75.22

基础数据: 2024年12月31日

基本每股收益(元):	0.54
摊薄每股收益(元):	0.54
每股净资产(元):	6.01
净资产收益率(%):	8.66

资料来源: 最闻, 山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

3月12日, 公司披露2024年年报, 2024年, 公司实现营业收入16.16亿元, 同比增长0.98%, 实现归母净利润1.91亿元, 同比下降5.83%, 实现扣非净利润1.83亿元, 同比下降7.80%。

事件点评

2024Q4 费用上升、业绩降幅有所扩大。2024年, 公司实现营收16.16亿元, 同比增长0.98%, 分季度看, 24Q1-24Q4 实现营收3.59、4.17、3.87、4.53亿元, 同比增长10.35%、4.07%、-2.63%、-5.02%。2024年, 公司实现归母净利润1.91亿元, 同比下降5.83%, 分季度看, 24Q1-24Q4 归母净利润分别为0.37、0.45、0.42、0.66亿元, 同比增长15.37%、0.22%、-1.00%、-19.84%。2024年, 公司实现扣非净利润1.83亿元, 同比下降7.80%, 分季度看, 24Q1-24Q4 扣非净利润为0.32、0.44、0.42、0.64亿元, 同比增长4.67%、-0.55%、-0.39%、-20.39%。公司4季度业绩降幅增加, 预计主因精纺呢绒面料产品受到国内消费市场承压影响, 营收发生下滑、销售毛利率下降、销售及管理费用率增加。

精纺呢绒及服装传统业务毛利率同比提升, 超高纤维产品量增价跌。分业务看, 2024年, 精纺呢绒、服装、超高纤维产品营收分别为8.10、6.11、1.76亿元, 同比下降9.54%、增长4.45%、增长94.75%, 毛利率分别为35.54%、36.55%、10.23%, 同比提升1.54、0.75、-9.70pct, 公司传统业务盈利能力提升, 主要受益于生产线智能改造、订单附加值增加。2024年, 公司超高纤维产品销售量为3303.61吨, 同比增长119.69%, 估算销售均价为5.3万元/吨, 同比下降11.4%。锦纶业务方面, 2024年11月公司年产8万吨高性能差别化锦纶长丝项目部分产线成功启动试投产, 今年起预计开始带来业绩增量。

2024年超高纤维产品毛利率下滑且销售占比提升, 致使公司整体毛利率下滑。盈利能力方面, 2024年, 公司毛利率同比下滑1.1pct至33.58%, 主因超高纤维产品盈利能力下滑, 公司传统主业毛利率同比提升。费用率方面, 2024年, 公司期间费用率合计下滑0.55pct至18.07%, 其中销售/管理/研发/财务费用率为7.45%/5.20%/3.56%/1.87%, 同比-0.55/+0.01/-0.08/+1.18pct, 综合影响下, 2024年, 公司归母净利率为11.81%, 同比下滑0.85pct。存货方面, 截至2024年末, 公司存货6.78亿元, 同比增长1.88%, 存货周转天数228天, 同比增长8天。现金流方面, 2024年, 公司经营活动现金流净额为2.43亿元, 同比增长11.87%。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 2024年，在国内消费环境面临较大挑战背景下，公司传统主业展现经营韧性，同时盈利能力稳中有升；超高纤维产品虽然盈利承压，但整体呈现季度改善趋势。考虑2025年起，公司锦纶业务开始逐步对外销售，超高纤维产品处于持续改善过程中，我们预计公司2025-2027年每股收益分别为0.61、0.78、0.90元，3月14日收盘价对应公司2025-2027年PE为27.6、21.6、18.8倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 精纺呢绒业务订单趋势放缓；超高纤维产品盈利修复不及预期；行业竞争加剧。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,600	1,616	2,312	2,680	3,088
YoY(%)	-2.1	1.0	43.1	15.9	15.2
净利润(百万元)	203	191	258	330	379
YoY(%)	8.5	-5.8	35.1	27.8	15.2
毛利率(%)	34.7	33.6	33.6	35.0	35.2
EPS(摊薄/元)	0.48	0.45	0.61	0.78	0.90
ROE(%)	10.0	8.7	10.2	11.8	12.1
P/E(倍)	35.2	37.4	27.6	21.6	18.8
P/B(倍)	3.8	3.4	3.1	2.7	2.4
净利率(%)	12.7	11.8	11.2	12.3	12.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1681	1676	2355	2094	2996
现金	634	600	557	645	743
应收票据及应收账款	165	252	344	347	450
预付账款	6	7	11	10	15
存货	666	678	1245	935	1570
其他流动资产	211	138	198	156	218
非流动资产	1998	2947	3398	3600	3845
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1124	1293	1817	2132	2437
无形资产	276	263	274	289	307
其他非流动资产	599	1392	1307	1179	1101
资产总计	3679	4622	5753	5694	6841
流动负债	1022	1349	2369	2238	3251
短期借款	271	501	880	976	1486
应付票据及应付账款	454	542	884	732	1125
其他流动负债	297	307	605	530	641
非流动负债	629	1073	869	659	453
长期借款	582	1020	816	606	401
其他非流动负债	48	53	53	53	53
负债合计	1651	2422	3237	2896	3704
少数股东权益	6	5	5	5	4
股本	360	366	423	423	423
资本公积	845	897	897	897	897
留存收益	745	875	1055	1286	1551
归属母公司股东权益	2022	2195	2447	2730	3070
负债和股东权益	3679	4622	5753	5694	6841

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	217	243	187	709	382
净利润	202	191	258	329	379
折旧摊销	60	89	117	154	186
财务费用	11	30	92	105	120
投资损失	-2	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-128	-148	-278	123	-300
其他经营现金流	73	83	-0	-0	-0
投资活动现金流	-657	-830	-566	-355	-429
筹资活动现金流	263	607	-44	-361	-365
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.45	0.61	0.78	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.57	0.44	1.68	0.90
每股净资产(最新摊薄)	4.47	4.91	5.50	6.17	6.97

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1600	1616	2312	2680	3088
营业成本	1046	1073	1536	1741	2001
营业税金及附加	11	14	18	21	25
营业费用	128	120	176	206	238
管理费用	83	84	119	138	158
研发费用	58	57	81	94	108
财务费用	11	30	92	105	120
资产减值损失	-59	-56	-25	-38	-49
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2	2
营业利润	218	203	280	354	407
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	218	203	281	354	408
所得税	15	12	23	25	29
税后利润	202	191	258	329	379
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	203	191	258	330	379
EBITDA	314	371	452	570	664

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-2.1	1.0	43.1	15.9	15.2
营业利润(%)	4.7	-6.9	37.8	26.6	15.2
归属于母公司净利润(%)	8.5	-5.8	35.1	27.8	15.2
获利能力					
毛利率(%)	34.7	33.6	33.6	35.0	35.2
净利率(%)	12.7	11.8	11.2	12.3	12.3
ROE(%)	10.0	8.7	10.2	11.8	12.1
ROIC(%)	8.1	7.0	7.0	8.5	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	44.9	52.4	56.3	50.9	54.1
流动比率	1.6	1.2	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.9	0.7	0.4	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	9.2	7.7	7.7	7.7	7.7
应付账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
估值比率					
P/E	35.2	37.4	27.6	21.6	18.8
P/B	3.8	3.4	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	23.3	21.8	18.8	14.6	12.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

