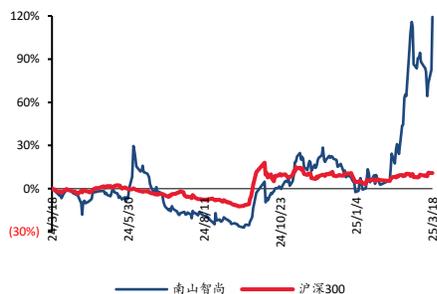


24年财报点评：传统主业稳健，期待25年超高&锦纶加速成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.23/4.23
总市值/流通(亿元)	90.28/90.28
12个月内最高/最低价(元)	22.98/6.97

相关研究报告

<<24Q3 财报点评:面料及超高短暂承压,静待超高改善和锦纶投产>>---2024-11-03

<<2024H1 财报点评:传统主业毛利率提升,超高盈利能力有待修复>>---2024-09-03

<<南山智尚:Q3业绩双位数增长,超高二期投产顺利>>---2023-10-30

证券分析师:郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

证券分析师:龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524100004

事件: 2024年收入16.16亿元/同比+1.0%,归母净利润1.91亿元/同比-5.8%,相应地,24Q4收入4.53亿元/同比-5.0%,归母净利润0.66亿元/同比-19.8%。净利润下滑主要系1)可转债计提利息带来支出增加,2)传统主业受下游需求影响略有承压。

面料略承压,服装表现韧性,运营提质&产品优化带动传统主业盈利能力向上。1) **精纺呢绒:** 收入同比-9.54%至8.1亿元,受下游终端需求影响,产能利用率同比-11.5pct至79.5%,但毛利率逆势提升,同比+1.54pct至35.54%,主要系高附加值产品订单提升以及成本控制有效;2) **服装业务:** 收入同比+4.45%至6.1亿元,毛利率同比+0.75pct至36.55%,衬衫/西装的产能利用率分别同比-8.4/-15.3pct至90.2%/91.8%,公司策略性减少低附加值订单、优化产品结构,带动服装业务运营提质。3) **海外投资建厂:** 25年3月13日,公司公告拟通过股权合资的方式,在印尼新建服饰生产加工工厂,总投资额达1567万美元(折合人民币约11238万元),项目建成后,预计西服/工作服/衬衣的年产量分别为8/5/3万套,海外产能布局有望利用当地劳动力资源、税收优惠等优势,加强海外贸易。

新材料业务进展顺利,超高满产放量,锦纶建设加速。1) **超高分子量聚乙烯:** 2024年收入同比+94.75%至1.76亿元,其中量/价分别同比+119.69%/-11.4%至3304吨、5.3万元/吨,收入高增主要系年内二期3000吨全线投产,毛利率同比-9.7pct至10.23%,主要系产能爬坡以及政策影响。2) **锦纶:** 年产8万吨(4.4万吨P6和3.6万吨PA66)高性能差别化锦纶长丝项目已于24年11月部分产线开始试投产,目前已有27条产线投入生产,34条产线正在调试,计划5月全面投入运营。锦纶聚焦高端功能性产品,目前意向订单充足,预计25年有望带来业绩增量。

快速成长为国内领先的UHMWPE制造商,积极拓展机器人相关领域应用。截至24年底,公司的超高总产能3600吨已完成产能爬坡,1) **技术方面:** 公司自主研发的“抗蠕变”专利显著提升了产品稳定性和耐用性,纤维拉伸强度达42cN/dtex,目前一等品率达95%以上,技术研发和产品性能处于国内第一梯队。2) **下游应用:** 目前产品强度覆盖不同规格的全品类产品(100-2400D、26-42cN/dtex),可应用于海洋绳缆、民用手套丝、军用材料、医疗器械等,其中超高所具备的超高强度、超高模量、耐磨损、低密度、耐疲劳等性能,可应用于机器人灵巧手腕绳传动材料,公司正在积极开拓机器人应用领域。

盈利预测与投资建议: 公司以“传统毛精纺服装为基,新材料纤维为翼”的战略框架,着力构建“1+2+N”新材料产业生态,实现全产业链协同发展。目前主业稳健增长,技改和产品优化升级带动盈利能力持续向上,超高业务受政策放松和机器人应用催化,有望迎来量价齐升,锦纶业务有序投产有望贡献新增量,我们预计公司2025/26/27年归母净利润分别为2.58/3.30/4.13亿元,对应PE分别为35/27/22倍,维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争风险加剧,投产不及预期等

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1616	2317	2818	3337
营业收入增长率(%)	1.0%	43.4%	21.6%	18.4%
归母净利（百万元）	191	258	330	413
净利润增长率(%)	-5.8%	35.2%	28.1%	25.0%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.61	0.78	0.98
市盈率（PE）	47	35	27	22

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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研究人员的个人观点。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。