

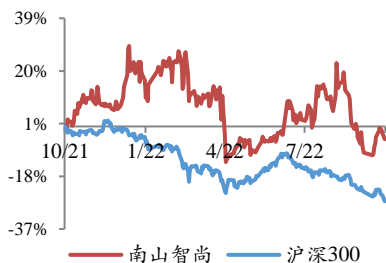
业绩预告略超预期，传统业绩步入复苏

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-11

收盘价(元)	9.74
近12个月最高/最低(元)	11.38/7.69
总股本(百万股)	360
流通股本(百万股)	108
流通股比例(%)	30.12
总市值(亿元)	35.06
流通市值(亿元)	10.56

公司价格与沪深300走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

电话：15110377548

邮箱：mayf@hazq.com

相关报告

- 1.南山智尚：精纺呢绒出口高增长，新材料一期达到 2022-10-25
- 2.南山智尚：拟扩 3000 吨 UHMWPE 新材料，上调盈利预测 2022-07-29
- 3.毛纺服装一体化，逐步打造新材料平台型企业 2022-07-27

主要观点：

- **事件：公司发布 2022 年度业绩预告。**公司 2022 年预计归母净利润 1.55-1.90 亿元，同比增长 1.7%-24.66%；预计扣非后归母净利润 1.42-1.77 亿元，同比增长 1.13%-26.05%。22Q4 预计归母净利润 0.49-0.84 亿元，同比-12.5%至+50.0%，预计扣非后归母净利润 0.43-0.78 亿元，同比-4.4%至+73.3%。
- **传统业务步入复苏，新材料业务一期完全投产。**毛精纺业务：延续高端化、差异化战略，出口趋势良好。2022 年 1-11 月全国精梳羊毛或动物细毛机织物出口同比增长 185.5%，我们认为出口高景气带动毛精纺面料收入增长，结构提升增厚利润。**服装业务：**2022 年受疫情影响，企事业单位采购服装订单减少，我们认为 22Q4 开始进入复苏通道。**新材料业务：**UHMWPE 纤维一期 600 吨项目已于 22Q3 达到满产状态，但我们认为 2022 年全年贡献业绩有限，预计 2023 年行业景气度延续，二期 3000 吨产能释放，进一步兑现公司业绩的二次增长曲线。
- **产品结构持续优化，带动均价及盈利能力提升。**公司注重高端化、差异化发展战略，积累技术优势和研发优势，开发细分领域高端市场，从而提升利润率。**毛精纺面料方面，**公司开发高附加值的进口替代面料以及抗病毒面料、户外面料等各种功能性面料，提升高端市场占比。**服装方面，**公司发展高级定制业务提升产品均价。**新材料方面，**公司 UHMWPE 纤维产品定位高端军用，完全达产后吨价和吨毛利预计高于可比公司。
- **盈利预测：**随着下游服装消费市场复苏，公司精纺呢绒和服装业务销量预计持续增长，公司 UHMWPE 纤维一期 22Q3 满产，二期 3000 吨预计 2023 年陆续投产，我们认为 UHMWPE 纤维利润弹性将在 2023 年明显兑现。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.8/2.4/3.3 亿元（前值为 1.6/2.3/3.2 亿元），对应 PE 分别为 19/15/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**
产能释放不及预期；汇率大幅波动风险；原材料价格大幅上涨。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1492	1758	2145	2746
收入同比(%)	9.9%	17.8%	22.0%	28.0%
归属母公司净利润	152	183	238	331
净利润同比(%)	74.2%	19.9%	29.9%	39.4%
毛利率(%)	34.2%	33.0%	33.4%	34.3%
ROE(%)	9.2%	9.9%	11.4%	13.7%
每股收益(元)	0.42	0.51	0.66	0.92
P/E	24.36	19.18	14.76	10.59
P/B	2.22	1.89	1.68	1.45
EV/EBITDA	13.25	11.98	9.20	6.39

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2057	2313	2768	3394	营业收入	1492	1758	2145	2746
现金	984	1064	1304	1612	营业成本	982	1177	1428	1804
应收账款	167	222	268	338	营业税金及附加	16	18	22	29
其他应收款	36	41	52	66	销售费用	156	172	206	264
预付账款	8	10	12	15	管理费用	62	69	84	107
存货	568	664	813	1027	财务费用	9	0	0	0
其他流动资产	295	311	320	337	资产减值损失	-40	-34	-34	-34
非流动资产	647	699	752	806	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	8	9	11	14
固定资产	353	312	262	213	营业利润	187	222	288	402
无形资产	156	161	166	171	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	138	226	324	422	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	2704	3012	3520	4200	利润总额	186	222	288	402
流动负债	1010	1127	1399	1749	所得税	34	40	52	72
短期借款	390	440	550	690	净利润	152	182	236	329
应付账款	209	230	284	360	少数股东损益	0	-1	-2	-2
其他流动负债	411	457	565	699	归属母公司净利润	152	183	238	331
非流动负债	28	28	28	28	EBITDA	237	245	305	413
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.51	0.66	0.92
其他非流动负债	28	28	28	28					
负债合计	1038	1154	1427	1777					
少数股东权益	6	5	3	1	主要财务比率				
股本	360	360	360	360	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	845	845	845	845	成长能力				
留存收益	455	648	886	1217	营业收入	9.9%	17.8%	22.0%	28.0%
归属母公司股东权益	1660	1853	2090	2421	营业利润	106.8%	19.1%	29.4%	39.7%
负债和股东权益	2704	3012	3520	4200	归属于母公司净利润	74.2%	19.9%	29.9%	39.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	34.2%	33.0%	33.4%	34.3%
					净利率 (%)	10.2%	10.4%	11.1%	12.1%
					ROE (%)	9.2%	9.9%	11.4%	13.7%
					ROIC (%)	7.3%	8.4%	9.2%	10.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	38.4%	38.3%	40.5%	42.3%
					净负债比率 (%)	62.3%	62.2%	68.2%	73.4%
					流动比率	2.04	2.05	1.98	1.94
					速动比率	1.47	1.45	1.39	1.34
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.58	0.61	0.65
					应收账款周转率	8.93	7.92	8.02	8.12
					应付账款周转率	4.71	5.13	5.04	5.01
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.42	0.51	0.66	0.92
					每股经营现金流(薄)	0.70	0.28	0.58	0.68
					每股净资产	4.61	5.15	5.81	6.73
					估值比率				
					P/E	24.36	19.18	14.76	10.59
					P/B	2.22	1.89	1.68	1.45
					EV/EBITDA	13.25	11.98	9.20	6.39

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：马远方,新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队。2021年加入华安证券研究所，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。