



南山智尚(300918)

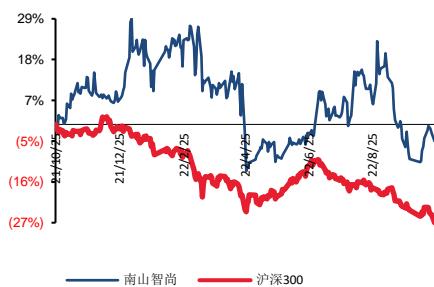
目标价：11.6

昨收盘：8.42

纺织服饰 纺织制造

## 南山智尚：收入业绩维持双位数增长，新材料业务逻辑逐步兑现

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	360/108
总市值/流通(百万元)	3,028/912
12个月最高/最低(元)	11.55/7.80

### 相关研究报告：

南山智尚(300918)《南山智尚首次覆盖：精纺服饰一体化，新材料打开成长天花板》--2022/10/12

证券分析师：郭彬

电话：18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519090001

**事件：**公司发布 2022 年第三季度报告，22Q1-Q3 营业收入实现 11.85 亿元，同增 16.3%；净利润实现 1.06 亿元，同增 10.1%。单 Q3 营业收入实现 4.05 亿元，同增 12.0%，净利润实现 0.36 亿元，较去年同期基本持平。

**营收业绩保持双位数增长，外贸业务持续提升，精纺服饰进口替代全速挺进。**22Q1-Q3 营业收入/净利润分别实现 11.85/1.06 亿元，分别同增 16.3%/10.1%，主要系（1）疫情缓和下订单迅速转向龙头企业，致使公司外贸业务快速增长，同比增长 66.58%；（2）高端市场占比持续提升，国产替代进程加快，营收业绩稳步增长。**主业方面**，精纺呢绒业务上致力于功能性产品的研发，定位高端产品；服装上继续夯实正装的市场地位，Q3 成功举办南山智尚杯·中国正装设计大赛决赛，推动正装设计产业实现高质量发展。**分季度看**，22Q1/Q2/Q3 分别实现营收 3.22/4.59/4.05 亿元，分别同增 8.0%/27.3%/12.0%，增速环比放缓主要系 Q3 略受烟台疫情扰动。

**疫情扰动下，毛利率同比环比均有提升，费用端小幅波动，净利率保持相对稳定。**22Q3 毛利率 33.9%，同比/环比提升 1.3pct/2.3pct，我们认为主要系 Q3 原材料羊毛价格下降抵消美元汇率上涨影响，叠加高端产品占比提升带动毛利率向上。Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.0%/4.8%/3.9%/-0.6%，分别同比变动+1.8%/-1.5%/-0.2%/-0.4 pct，我们认为主要系疫情扰动带来费用端的小幅波动，精纺呢绒的功能性产品研发和新材料布局带来研发投入持续增加。22Q3 净利率为 9.0%，同减 1.1pct，环比持平。

**新材料一期项目实现满产，二期项目加速推进，看好新材料贡献第二增长曲线。**公司布局超高分子量聚乙烯材料，其中一期 600 吨在 7 月份已调试生产并签订销售订单，目前已达到满产状态，主要产品分别为 400d 手套丝和 800d 的防弹丝，结合可比企业同类产品毛利率水平，我们预计新材料将为公司打开利润天花板。二期 3000 吨项目正加快建设。

**主业扎实稳健，看好新材料业务作为第二增长曲线，打造天然纤维和新型纤维两翼发展的高新企业。**短期来看，主业把握行业向上趋势，技改带来智能化和高端化并实现效率提升；新材料一期投产顺利并形成稳定销售，新材料布局已得到初步验证，二期项目加快建设中。中长期看，公司深耕精纺服饰业务，功能性面料研发夯实毛精纺龙头行业地位，智能织造推动正装设计产业实现高质量发展，在主业上稳

扎实打实现稳健增长；新材料业务空间广阔，从“0”到“1”的突破，并逐步进入“从有到优”的发展阶段，我们看好新材料业务作为公司的第二增长曲线，为公司打开成长的天花板。

**盈利预测与估值：**预计 2022-2024 年净利润 1.63 亿/1.96 亿/2.56 亿，对应估值 18.56x/15.49x/11.86x，维持“买入”评级，对应目标价在 11.6 元。

**风险提示：**原材料价格大幅上涨，新材料项目建设不及预期，疫情带来不确定性风险等

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1492	1719	2019	2407
(+/-%)	9.88%	15.24%	17.45%	19.20%
净利润(百万元)	152	163	196	256
(+/-%)	74.17%	7.14%	19.82%	30.60%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.45	0.54	0.71
市盈率(PE)	19.89	18.56	15.49	11.86

资料来源：Wind，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：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



### 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

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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分析人员的个人观点。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。