

2023 年 08 月 19 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

净利润逆势增长，羊毛面料服装与新材料双轮驱动

—南山智尚（300918.SZ）公司事件点评报告
买入（首次）事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

联系人：刘韩 S1050122080022

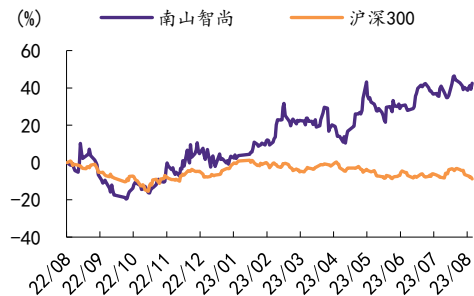
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-18

当前股价（元）	13.44
总市值（亿元）	48
总股本（百万股）	360
流通股本（百万股）	108
52 周价格范围（元）	7.9-14.21
日均成交额（百万元）	55.93

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

南山智尚发布 2023 年中报：公司 2023H1 实现营业收入 7.26 亿元，同比减少 6.89%；归母净利润 7724 万元，同比增加 10.82%。其中 Q2 单季营业收入 4.01 亿元，同比减少 12.61%，环比增加 23.02%；单季归母净利润 4518.55 万元，同比增长 9.06%，环比增长 40.95%。

投资要点

■ 业务结构高端化，毛纺主业稳增长

2023 年上半年纺织服装行业发展整体承压，公司推进相关业务品牌化、差异化、高附加值化升级。2023 年上半年，中国纺织服装累计出口 9832.2 亿元，同比下降 1.9%，其中纺织品出口 4662.8 亿元，同比下降 4.5%。我国对美国、欧洲、日本等传统主要家纺消费市场的出口降幅明显，行业外贸出口压力较大。公司凭借毛纺织服装产业链一体化的优势，通过技术改进和优化产品结构，实现精纺业务收入增加，精纺呢绒业务营业收入 4.3 亿元，同比+5.27%；毛利率 35.5%，同比+1.42pct；产能利用率 90.75%，同比+8.14pct。公司服装类业务营业收入 2.6 亿元，同比-28.91%；毛利率 28.89%，同比+1.98pct；其中西装产能利用率 103.23%，同比+1.42pct，衬衣产能利用率 89.16%，同比-11.89pct。精纺呢绒及服装类业务毛利率提升得益于产品高端化，同时公司积极推动新面料的研发，驱动盈利能力持续增长。

■ UHMWPE 纤维项目全面投产在即，打造第二增长曲线

公司超高分子量聚乙烯产品以高附加值的特种装备和海洋业装备为主，产品包括防弹纤维、海洋绳网纤维、防切割手套和家用纺织品。UHMWPE 纤维一期 600 吨项目满产，一等品制成率达 95%，高强力产品较年初提升 10%；二期产能 3000 吨已于 6 月开始投产，预计下半年全面投产。2023 年上半年 UHMWPE 纤维营收 2514.32 万元，毛利率 33.83%。我国超高分子量聚乙烯需求量的持续快速增长将带动公司销量的稳步上升，公司二期项目产量稳定后有望进入国内第一梯队。

■ 拥抱数字化转型升级，打造新型制造企业

公司以智能仓储、无人车间为代表，逐步推动传统纺织行业实现产业链的智能化落地。在定制服装设计环节，公司利用

信息数字化生产一体化工厂、MTM→MES 全自动裁床、3D+5G 智能版型设计系、ERP 智能生产管理平台等新技术，使先进科技赋能产业，提升公司服装定制与设计环节的工作效率。未来公司还将持续加强人工智能与产业相结合，力争成为集智能制造、大数据应用与物联网为一体化的新型制造企业。

盈利预测

公司主业高端产品占比提升，同时通过布局新材料业务打造第二增长曲线。预测公司 2023-2025 年收入分别为 16.11、19.07、21.3 亿元，EPS 分别为 0.59、0.81、0.95 元，当前股价对应 PE 分别为 22.7、16.7、14.1 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

原材料价格波动、汇率波动、产品出口关税、生产线建设投产进度低于预期、市场竞争加剧。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,634	1,611	1,907	2,130
增长率（%）	9.5%	-1.4%	18.4%	11.7%
归母净利润（百万元）	187	214	290	343
增长率（%）	22.5%	14.4%	35.8%	18.4%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.59	0.81	0.95
ROE（%）	10.3%	10.9%	13.6%	14.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	1,634	1,611	1,907	2,130
现金及现金等价物	1,022	1,208	1,402	1,647	营业成本	1,086	1,060	1,221	1,350
应收款	219	216	255	285	营业税金及附加	13	13	15	17
存货	588	581	670	740	销售费用	158	156	184	206
其他流动资产	154	153	168	180	管理费用	67	66	78	88
流动资产合计	1,983	2,158	2,495	2,852	财务费用	0	-12	-17	-24
非流动资产：					研发费用	60	59	70	78
金融类资产	70	70	70	70	费用合计	285	269	315	347
固定资产	507	739	796	786	资产减值损失	-53	-40	-40	-40
在建工程	444	178	71	28	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	201	191	181	171	投资收益	4	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	208	238	325	385
其他非流动资产	70	70	70	70	加：营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	1,221	1,177	1,118	1,055	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3,204	3,335	3,613	3,907	利润总额	211	241	328	388
流动负债：					所得税费用	24	28	38	44
短期借款	555	555	555	555	净利润	187	214	290	343
应付账款、票据	512	506	583	645	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	206	206	206	206	归母净利润	187	214	290	343
流动负债合计	1,345	1,338	1,428	1,499					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	47	47	47	47	营业收入增长率	9.5%	-1.4%	18.4%	11.7%
非流动负债合计	47	47	47	47	归母净利润增长率	22.5%	14.4%	35.8%	18.4%
负债合计	1,391	1,384	1,474	1,546	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.5%	34.2%	36.0%	36.6%
股本	360	360	360	360	四项费用/营收	17.4%	16.7%	16.5%	16.3%
股东权益	1,813	1,951	2,139	2,362	净利率	11.4%	13.3%	15.2%	16.1%
负债和所有者权益	3,204	3,335	3,613	3,907	ROE	10.3%	10.9%	13.6%	14.5%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	43.4%	41.5%	40.8%	39.6%
净利润	187	214	290	343	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	46	44	59	62	应收账款周转率	7.5	7.5	7.5	7.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
营运资金变动	0	4	-53	-41	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	233	262	296	365	EPS	0.52	0.59	0.81	0.95
投资活动现金净流量	-534	34	49	53	P/E	25.9	22.7	16.7	14.1
筹资活动现金净流量	487	-75	-102	-121	P/S	3.0	3.0	2.5	2.3
现金流量净额	186	220	243	297	P/B	2.7	2.5	2.3	2.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3年能源化工大宗商品研究经验，2022年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。