



2023-10-29

公司点评报告

买入/维持

南山智尚(300918)

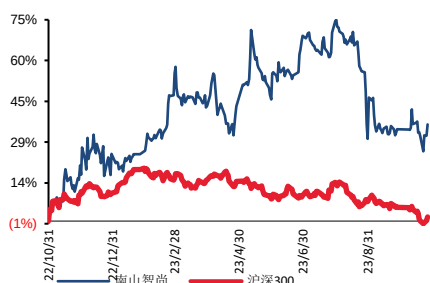
目标价: 17.6

昨收盘: 11.04

纺织服饰 纺织制造

南山智尚: Q3 业绩双位数增长, 超高二期投产顺利

■ 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)	3,974/1,197
12 个月最高/最低(元)	14.21/8.22

相关研究报告:

南山智尚(300918)《南山智尚 23H1 点评: 业绩逆势增长, 新材料业务持续兑现成为新的利润增长点》--2023/08/18

南山智尚(300918)《南山智尚: 业绩符合预期, 看好 23 年新材料持续兑现引领增长》--2023/04/26

南山智尚(300918)《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》--2022/10/26

证券分析师: 郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519090001

事件: 公司发布 2023 年三季报, 23Q1-Q3 营收同减 5.2%至 11.24 亿元, 归母净利润同增 13.1%至 1.2 亿元, 扣非归母净利润同增 18.5%至 1.2 亿元。单 Q3 收入同减 2.0%至 3.97 亿元, 归母净利润同增 17.4%至 4273 万元, 扣非归母净利润同增 21.8%至 4250 万元。

收入略有下降但降幅环比收窄, 精纺高端化持续推进。23Q1-Q3 营收同减 5.2%至 11.24 亿元, 单 Q3 收入同减 2.0%至 3.97 亿元 (Q2: -12.6%)。分业务来看, 1) **服装业务:** 我们认为服装业务受国内需求低迷影响, 仍有所承压, 预计随着后续订单交付和出货将有所改善; 同时智能制造升级项目预计 2023 年底达到预计可使用状态; 2) **精纺呢绒业务,** 公司重视产品开发创新, 升级开发出全丝可机洗面料、OPTIM 原色面料等系列产品, 精纺呢绒高端化的持续推进带来的价增有望增厚公司收入和业绩。

新材料业务逻辑持续兑现, 一期满负荷, 二期项目 8 月底实现满产。公司深耕纺织行业, 借助自身优势资源切入新材料领域, 打开第二增长曲线。公司的超高分子量聚乙烯一期 600 吨/年已于 2022 年 6 月投产, 22 年 10 月实现满产, 现阶段主要为 800D 防弹丝级别产品, 以及部分防切割和绳缆类产品, 800D 和 1600D 的产品均为自主研发, 技术指标和产品质量超行业水平。23H1 新业务 UHMWPE 纤维贡献收入 2514 万元, 一期项目满负荷生产 (产能利用率为 112.6%), 产品品质实现提档升级, 毛利率较投产初期大幅提升至 33.8%, 随着产品规格的提升, 预计带动整体盈利能力向上。同时公司加快二期项目建设, 超高二期项目已于 2023 年 8 月底全面投产。公司积极开发重点应用领域的下游客户如海洋绳缆、网箱等, 随着二期产能逐步释放, 全年有望增厚公司收入和业绩。

盈利能力持续改善, 费用管控良好。23Q3 毛利率同比提升 1.2pct 至 35.1%, 主要系传统业务的产品结构升级; 销售/管理/财务/研发费用率分别同比-1.4pct/+0.1pct/+1.1/+0.0pct 至 9.5%/5.0%/0.6%/3.9%, 财务费用率增长主要由于公司利息收入及汇兑收益减少。23Q3 净利率同比提升 1.8pct 至 10.8%。

回购进展: 23 年 8 月 30 日, 公司发布回购公告, 并在未来适宜时机用于股权激励或员工持股计划, 总额为 3000-6000 万元。截止 23 年 10 月 23 日, 公司已回购 2881 万元, 均价 11 元、共 261.8 万股。

盈利预测与估值: 短期来看, 公司主业扎实稳健, 精纺呢绒方面, 产品结构升级 (抗病毒、户外等功能性面料占比提升) 带动利润率稳

步提升；服装方面，消费复苏趋势下带动服装需求恢复，依托毛纺服饰产业链一体化深挖细分市场，直面客户打造定制化服饰产品。新材料一期投产顺利并形成稳定销售，成为新的利润增长点，二期项目已全面投产，预计全年业绩持续兑现。**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，在主业上稳扎稳打实现稳健增长；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。我们预计 2023-2025 年净利润 2.08 亿/2.53 亿/3.06 亿，对应估值在 19/16/13 倍。**考虑到公司重点布局的新材料业务已经成为新的利润增长点，未来将继续丰富下游新材料产品的类别，打开公司成长第二曲线，给予“买入”评级。**

风险提示：产能建设进度不及预期，新材料市场竞争加剧，新材料需求不及预期，消费复苏不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1634	1722	2093	2334
(+/-%)	9.50%	5.37%	21.58%	11.53%
归母净利润(百万元)	187	208	253	306
(+/-%)	22.51%	11.32%	21.78%	20.85%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.58	0.70	0.85
市盈率(PE)	21.29	19.12	15.70	12.99

资料来源：Wind，太平洋证券

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。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafal@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院/机构业务部

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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。