开源证券

纺织服饰/纺织制造

南山智尚（300918.SZ）

2023 年 11 月 14 日

2023Q3 盈利能力总体稳健，纤维盈利短期承压

——公司信息更新报告

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

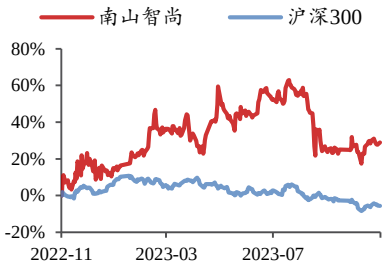
周嘉乐（分析师）
zhoujiale@kysec.cn
证书编号：S0790522030002

张霜凝（联系人）
zhangshuangning@kysec.cn
证书编号：S0790122070037

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/13
当前股价(元)	11.24
一年最高最低(元)	14.45/8.76
总市值(亿元)	40.46
流通市值(亿元)	12.19
总股本(亿股)	3.60
流通股本(亿股)	1.08
近 3 个月换手率(%)	231.98

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《拟以自有资金回购股份，坚定长期发展信心—公司信息更新报告》-2023.8.31

● 2023Q3 盈利能力总体稳健，纤维盈利短期承压，维持“买入”评级

2023Q3 收入 3.97 亿元（-2.0%），归母净利润 0.43 亿元（+17.4%）。2023Q1-Q3 收入 11.24 亿元（-5.2%），归母净利润 1.2 亿元（+13.1%），考虑短期新材料单价调整，我们维持 2023 年盈利预测，下调 2024-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 2.1/2.9/3.4 亿元（此前为 2.1/3.1/3.8 亿元），对应 EPS 0.6/0.8/1.0 元，当前股价对应 PE 19.5/14.0/11.8 倍，精纺呢绒持续升级开发新产品并提高快速响应和交付能力，扩大高端产品份额，超高二期全线建成投产，持续开拓重点客户和出口平台，加码赋能公司第二增长曲线，维持“买入”评级。

● 传统业务：2023Q3 精纺稳健，预计 Q4 旺季下精纺表现延续、服装出货改善

（1）面料：随着技改项目逐步完成，以及公司加大对高附加值产品的投入，盈利能力稳健增长，升级开发全丝可机洗面料、OPTIM 原色面料等系列产品，预计未来高端产品市场份额逐步扩大。**（2）服装：**2023H1 招投标中单量逐步提升，但由于服装前期面料配套周期较长，预计在手订单在 2023Q4 陆续出货。

● 新材料：2023Q3 UHMWPE 纤维二期全线投入，短期盈利能力受单价影响

（1）UHMWPE 纤维：2023Q1-Q3 收入预计 0.45 亿元，产量预计 1000 吨左右，预计 2023Q3 收入 2 千万左右，二期 3000 吨于 8 月底全线投入运营，产能释放后产能及良品率行业领先，预计未来二期良品率相较一期加速提升。囿于新材料调整政策，2023Q3 公司调整产品结构，预计毛利率环比下降，目前一期以军用为主、二期提高了民用占比，系公司加大开发绳揽等差异化纤维客户作用。2023Q3 试生产裕龙石化原材料，预计未来产品质量及成本的竞争优势逐步凸显。

（2）尼龙 66 和 6：人员招募和厂房正常进展。

● 2023Q3 盈利能力稳健，毛利率及净利率小幅提升，存货改善

盈利能力：2023Q3 毛利率 35.1%（+1.2pct），期间费用率 18.9%（-0.2pct），其中销售费用率分别同比-1.4pct，利息收入下降主要系利息收入和汇兑收益减少所致，2023Q3 净利率 10.8%（+1.8pct），盈利能力稳健。**(2)营运能力：**截至 2023Q3，存货余额 6.4 亿元（-2.0%），存货周转天数 232 天（同比+27/环比-4 天），经营活动现金流净额为-0.21 亿元（2022Q1-Q3 为 0.24 亿元），主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少。

● 风险提示：产能投放不及预期、下游需求萎靡、市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,492	1,634	1,724	2,075	2,298
YOY(%)	9.9	9.5	5.6	20.3	10.7
归母净利润(百万元)	152	187	207	289	344
YOY(%)	74.2	22.5	10.9	39.5	19.0
毛利率(%)	34.2	33.5	34.1	35.5	36.0
净利率(%)	10.2	11.4	12.0	13.9	15.0
ROE(%)	9.1	10.3	10.6	13.1	13.7
EPS(摊薄/元)	0.42	0.52	0.58	0.80	0.96
P/E(倍)	26.5	21.7	19.5	14.0	11.8
P/B(倍)	2.4	2.2	2.1	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2057	1983	1888	2961	2124
现金	984	1022	705	1689	737
应收票据及应收账款	167	182	252	236	297
其他应收款	36	37	44	53	53
预付账款	8	3	13	5	14
存货	568	588	708	774	848
其他流动资产	295	151	167	204	174
非流动资产	647	1221	1257	1452	1555
长期投资	0	0	0	1	3
固定资产	353	510	593	746	841
无形资产	156	201	237	271	303
其他非流动资产	138	510	428	434	409
资产总计	2704	3204	3146	4413	3679
流动负债	1010	1345	1148	2167	1135
短期借款	390	555	412	452	473
应付票据及应付账款	257	512	137	657	253
其他流动负债	362	278	599	1058	409
非流动负债	28	47	35	37	39
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	47	35	37	39
负债合计	1038	1391	1184	2204	1174
少数股东权益	6	6	6	6	6
股本	360	360	360	360	360
资本公积	845	845	845	845	845
留存收益	459	600	748	951	1194
归属母公司股东权益	1660	1807	1956	2204	2499
负债和股东权益	2704	3204	3146	4413	3679

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1492	1634	1724	2075	2298
营业成本	982	1086	1137	1339	1471
营业税金及附加	16	13	18	22	24
营业费用	156	158	165	196	215
管理费用	62	67	72	84	92
研发费用	54	60	60	72	79
财务费用	9	0	-1	-2	-2
资产减值损失	-40	-53	-35	-32	-24
其他收益	7	7	8	9	10
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	8	4	4	6	7
资产处置收益	0	2	0	0	0
营业利润	187	208	250	347	412
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	4	0	0	0	0
利润总额	186	211	253	350	415
所得税	34	24	45	61	70
净利润	152	187	207	289	344
少数股东损益	-0	0	0	0	0
归属母公司净利润	152	187	207	289	344
EBITDA	230	260	304	401	481
EPS(元)	0.42	0.52	0.58	0.80	0.96

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	9.9	9.5	5.6	20.3	10.7
营业利润(%)	106.8	11.4	20.0	39.1	18.5
归属于母公司净利润(%)	74.2	22.5	10.9	39.5	19.0
获利能力					
毛利率(%)	34.2	33.5	34.1	35.5	36.0
净利率(%)	10.2	11.4	12.0	13.9	15.0
ROE(%)	9.1	10.3	10.6	13.1	13.7
ROIC(%)	7.0	7.9	8.7	10.5	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	38.4	43.4	37.6	49.9	31.9
净负债比率(%)	-32.2	-23.3	-13.3	-54.5	-9.2
流动比率	2.0	1.5	1.6	1.4	1.9
速动比率	1.4	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	8.2	9.4	8.0	8.5	8.6
应付账款周转率	3.8	2.8	3.5	3.4	3.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.52	0.58	0.80	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.65	0.03	3.53	-2.20
每股净资产(最新摊薄)	4.61	5.02	5.43	6.12	6.94
估值比率					
P/E	26.5	21.7	19.5	14.0	11.8
P/B	2.4	2.2	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.2	13.7	12.1	6.7	7.7

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	252	233	11	1269	-793
净利润	152	187	207	289	344
折旧摊销	50	46	48	61	75
财务费用	9	0	-1	-2	-2
投资损失	-8	-4	-4	-6	-7
营运资金变动	-9	-78	-233	925	-1204
其他经营现金流	57	81	-6	2	1
投资活动现金流	-346	-534	-116	-286	-135
资本支出	52	662	56	188	99
长期投资	-248	178	0	-2	-2
其他投资现金流	-542	305	-60	-101	-38
筹资活动现金流	38	66	-212	2	-24
短期借款	100	164	-143	40	21
长期借款	-25	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-37	-98	-70	-39	-45
现金净增加额	-63	-230	-317	985	-952

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn