

南山智尚 (300918)

证券研究报告
2024年11月04日

新材料领域拓展取得显著成果

公司发布三季报

公司24Q3收入3.9亿,同减2.63%;归母净利润0.4亿同减1%,扣非后归母净利润0.4亿同减0.39%;

24Q1-3公司收入11.6亿同增3.52%,归母净利润1.2亿同增3.83%,扣非后归母1.18亿同增0.86%。

24Q1-3公司毛利率33.45%同减1pct;净利率10.7%同增0.05pct。

24Q1-3精纺呢绒业务受终端服装品牌景气不足影响,略有下降,但通过积极调整产品结构,整体附加值有所提升,带动毛利率同比增长,净利润基本持平;

服装业务,通过调整客户结构,渠道销售加大直营占比,实现营收净利双增长;

新材料超高业务,3600吨产能全部达产,产销平衡,营收实现翻倍增长,经过一年的产线优化、产品研发,产品质量、强度均有所提升,通过不断加大研发力度,强化差异化产品品质,其中细旦丝、色丝、高强丝的份额不断增加,带动公司整体业绩实现稳定增长。

新材料领域拓展取得显著成果

公司拥有超高分子量聚乙烯纤维3600吨产能,12条生产线,位居行业第一梯队。产品定位高端,产品质量及规格对标国际超高巨头企业,采用先进生产设备及拉伸工艺,实现纤维品质、强度、质量等多维度差异化竞争。目前超高分子量聚乙烯纤维一期600吨、二期3000吨项目已全面投运。

年产8万吨高性能差别化锦纶长丝项目已于2023年8月开工建设,预计项目全面建成后将进一步丰富公司纺织纤维产品品类,增强竞争优势,加快纺织纤维业务的发展,助力公司走向高质量发展道路。

锦纶项目目前已进入设备全面安装阶段,预计于2024年11月实现规模化试生产,可规模化产出产品,开始客户批量验证并逐步实现销售。全面达产后可形成年产8万吨高性能差别化锦纶长丝产品,产品以其优异的物理特性,能够满足户外运动服饰、瑜伽服、防晒服、休闲服装等多个领域的应用需求,进一步丰富公司产品矩阵。

公司精纺呢绒面料业务进行功能性研发,提高商品附加值

包括OPTIM羊毛面料系列等一系列产品,后续公司将持续“小批量、多品种”的发展规划,不断落地新品。服装业务层面,公司作为中国职业装领军企业,成衣业务实施自主品牌与ODM/OEM并进战略,依托公司完整产业链一体化研发优势,提高产品品质同时努力招投标,实现传统业务未来业绩持续稳定增长。

维持盈利预测,维持“买入”评级

我们预计公司24-26年EPS分别为0.6元、0.8元以及0.9元,PE分别为16X、13X、11X。

风险提示:宏观经济波动;市场竞争加剧;产能投放不及预期。

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	9.92元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	360.04
流通A股股本(百万股)	360.04
A股总市值(百万元)	3,571.61
流通A股市值(百万元)	3,571.60
每股净资产(元)	5.43
资产负债率(%)	52.61
一年内最高/最低(元)	13.25/6.97

作者

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号:S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

- 《南山智尚-半年报点评:超高纤维类业务收入快速增长》2024-08-28
- 《南山智尚-季报点评:24Q1业绩稳定增长,新材料产能爬坡》2024-05-07
- 《南山智尚-年报点评报告:超高分子量项目贡献业绩增量》2024-03-22

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,633.75	1,600.23	1,761.85	2,006.57	2,354.71
增长率(%)	9.50	(2.05)	10.10	13.89	17.35
EBITDA(百万元)	235.67	175.55	440.18	520.64	607.32
归属母公司净利润(百万元)	186.72	202.65	220.93	271.66	330.97
增长率(%)	22.51	8.53	9.02	22.96	21.83
EPS(元/股)	0.45	0.32	0.61	0.75	0.92
市盈率(P/E)	22.04	31.00	16.17	13.15	10.79
市净率(P/B)	1.98	1.77	1.68	1.54	1.39
市销率(P/S)	2.19	2.23	2.03	1.78	1.52
EV/EBITDA	13.19	20.59	8.36	7.10	6.18

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,021.56	633.64	305.76	337.75	365.94
应收票据及应收账款	181.56	164.65	231.61	206.23	311.38
预付账款	3.22	5.76	7.43	5.68	9.64
存货	588.14	665.81	631.27	840.65	917.57
其他	170.20	203.54	176.47	220.91	210.66
流动资产合计	1,964.68	1,673.40	1,352.54	1,611.21	1,815.19
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	508.23	1,123.66	1,281.46	1,519.83	1,798.79
在建工程	443.78	332.90	458.16	365.34	281.56
无形资产	200.86	275.86	264.64	253.43	242.22
其他	68.32	265.95	137.74	160.96	187.66
非流动资产合计	1,221.19	1,998.38	2,141.99	2,299.56	2,510.24
资产总计	3,203.90	3,679.19	3,494.54	3,910.78	4,325.43
短期借款	554.68	270.81	400.00	415.00	440.00
应付票据及应付账款	512.07	454.28	374.17	544.65	543.02
其他	206.02	206.90	352.53	316.36	381.00
流动负债合计	1,272.77	931.99	1,126.70	1,276.01	1,364.02
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	581.50	193.83	258.45	344.59
其他	46.54	47.99	40.80	45.11	44.63
非流动负债合计	46.54	629.49	234.63	303.56	389.23
负债合计	1,391.39	1,651.50	1,361.33	1,579.57	1,753.25
少数股东权益	5.90	5.73	5.67	5.61	5.49
股本	360.00	360.00	360.04	360.04	360.04
资本公积	844.74	844.75	844.75	844.75	844.75
留存收益	600.00	745.05	899.18	1,088.27	1,319.14
其他	1.88	72.18	23.57	32.54	42.76
股东权益合计	1,812.51	2,027.70	2,133.21	2,331.21	2,572.18
负债和股东权益总计	3,203.90	3,679.19	3,494.54	3,910.78	4,325.43

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	186.75	202.47	220.93	271.66	330.97
折旧摊销	46.33	60.31	92.70	109.54	129.39
财务费用	15.71	19.41	15.91	21.96	22.82
投资损失	(3.57)	(1.52)	(3.71)	(2.94)	(2.72)
营运资金变动	(105.98)	(326.01)	82.76	(101.86)	(141.52)
其它	93.59	262.44	(0.07)	(0.10)	(0.17)
经营活动现金流	232.82	217.11	408.52	298.27	338.77
资本支出	589.05	638.28	371.73	239.57	313.84
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,122.89)	(1,294.80)	(732.56)	(480.52)	(624.47)
投资活动现金流	(533.84)	(656.51)	(360.83)	(240.95)	(310.64)
债权融资	142.66	286.51	(260.22)	48.23	89.88
股权融资	(52.36)	9.31	(115.35)	(73.57)	(89.82)
其他	(23.99)	(32.39)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	66.30	263.43	(375.57)	(25.34)	0.06
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(234.72)	(175.97)	(327.88)	31.98	28.19

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,633.75	1,600.23	1,761.85	2,006.57	2,354.71
营业成本	1,085.95	1,045.70	1,150.49	1,302.27	1,525.85
营业税金及附加	13.08	11.41	14.09	14.45	17.66
销售费用	157.78	128.09	142.71	166.14	191.20
管理费用	67.23	83.00	91.62	91.30	108.32
研发费用	59.85	58.31	65.19	72.24	85.48
财务费用	0.20	11.04	15.91	21.96	22.82
资产/信用减值损失	(54.16)	(58.84)	(46.36)	(48.12)	(48.72)
公允价值变动收益	0.06	0.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.57	1.52	3.71	2.94	2.72
其他	92.11	102.15	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	208.07	217.82	239.20	293.04	357.38
营业外收入	3.34	1.97	1.60	1.20	1.18
营业外支出	0.49	1.85	1.98	1.44	1.76
利润总额	210.92	217.95	238.82	292.80	356.81
所得税	24.17	15.47	17.96	21.23	26.01
净利润	186.75	202.47	220.86	271.57	330.80
少数股东损益	0.03	(0.17)	(0.07)	(0.10)	(0.17)
归属于母公司净利润	186.72	202.65	220.93	271.66	330.97
每股收益(元)	0.45	0.32	0.61	0.75	0.92

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	9.50%	-2.05%	10.10%	13.89%	17.35%
营业利润	11.37%	4.69%	9.81%	22.51%	21.96%
归属于母公司净利润	22.51%	8.53%	9.02%	22.96%	21.83%
获利能力					
毛利率	33.53%	34.65%	34.70%	35.10%	35.20%
净利率	11.43%	12.66%	12.54%	13.54%	14.06%
ROE	10.34%	10.02%	10.38%	11.68%	12.89%
ROIC	23.11%	17.50%	12.30%	13.07%	14.40%
偿债能力					
资产负债率	43.43%	44.89%	38.96%	40.39%	40.53%
净负债率	-25.35%	11.15%	14.51%	14.92%	16.81%
流动比率	1.47	1.64	1.20	1.26	1.33
速动比率	1.04	0.99	0.64	0.60	0.66
营运能力					
应收账款周转率	9.37	9.24	8.89	9.17	9.10
存货周转率	2.83	2.55	2.72	2.73	2.68
总资产周转率	0.55	0.46	0.49	0.54	0.57
每股指标(元)					
每股收益	0.45	0.32	0.61	0.75	0.92
每股经营现金流	0.65	0.60	1.13	0.83	0.94
每股净资产	5.02	5.62	5.91	6.46	7.13
估值比率					
市盈率	22.04	31.00	16.17	13.15	10.79
市净率	1.98	1.77	1.68	1.54	1.39
EV/EBITDA	13.19	20.59	8.36	7.10	6.18
EV/EBIT	8.49	9.18	10.59	8.99	7.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com