

持续开拓纺织纤维新材料领域，进一步 拓宽成长空间

核心观点

南山智尚自成立以来深耕纺织服饰产业链，主营业务为精纺呢绒及正装职业装、纺织纤维的研发、设计、生产与销售。近年来，公司践行“高新技术、高附加值产品突破”的发展战略，聚焦纺织服装业务的同时积极向产业链上游纺织纤维领域拓展，公司结合市场需求与竞争情况，布局重要的纺织纤维如超高分子量聚乙烯纤维、锦纶纤维、涤纶纤维、芳纶纤维等相关材料。11 月，公司公告拟定增募集 10 亿元，用于投建年产 8 万吨高性能差别化锦纶长丝项目，完善纺织新材料领域布局，实现主营业务的升级优化。有利于公司充分利用现有业务的协同性，升级产业链，优化产品品类，增强竞争优势，有效提升公司抗风险能力和盈利能力，走向高质量发展道路。

事件

公司发布公告：拟定增募集 10 亿元，用于投建年产 8 万吨高性能差别化锦纶长丝项目，完善纺织新材料领域布局，实现主营业务的升级优化。

简评

深耕纺服领域多年，近年来不断向相关高端材料延伸拓展

公司自成立以来深耕纺织服饰产业链，主营业务为精纺呢绒及正装职业装、纺织纤维的研发、设计、生产与销售。公司拥有完善的毛纺织服饰产业链，涵盖了集面料研发、毛条加工、染色、纺纱、织造、后整理于一体的精纺呢绒业务体系，以及集成衣研发、设计、制造、品牌运营于一体的服装业务体系。公司先后运营了“南山”、“Dino Filarte”等精纺呢绒品牌，以及“缔尔玛”、“织尚”等服装品牌。

近年来，公司践行“高新技术、高附加值产品突破”的发展战略，秉承“突出主业，链式运作，稳步发展，做强做实”的经营理念，聚焦纺织服装业务的同时积极向产业链上游纺织纤维领域拓展，公司结合市场需求与竞争情况，布局重要的纺织纤维如超高分子量聚乙烯纤维、锦纶纤维、涤纶纤维、芳纶纤维等，并根据研发进展及市场情况，逐步投入建设。目前公司超高分子量聚乙烯纤

南山智尚 (300918.SZ)

维持

买入

卢昊

SAC 编号:S1440521100005

彭岩

SAC 编号:S1440524010002

周舟

SAC 编号:S1440524060002

叶乐

SAC 编号:S1440519030001

张舒怡

SAC 编号:S1440523070004

发布日期：2024 年 12 月 18 日

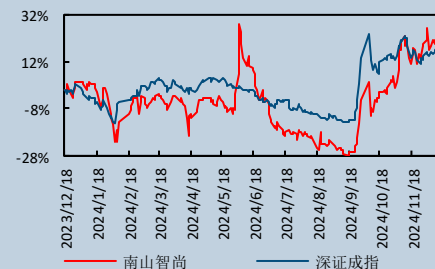
当前股价：11.66 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.11/2.44	61.94/36.71	14.88/-0.20
12 月最高/最低价 (元)		12.80/7.10
总股本 (万股)		36,585.45
流通 A 股 (万股)		36,585.33
总市值 (亿元)		42.66
流通市值 (亿元)		42.66
近 3 月日均成交量 (万)		609.51
主要股东		
南山集团有限公司		66.42%

股价表现



维项目已逐步投入运营，年产 8 万吨高性能差别化锦纶纤维长丝项目已于 2023 年 8 月开工建设且进展顺利。

拟定增投建高性能差别化锦纶长丝项目，进一步拓宽成长空间

11 月，公司公告拟定增募集 10 亿元，用于投建年产 8 万吨高性能差别化锦纶长丝项目，完善纺织新材料领域布局，实现主营业务的升级优化，有利于公司充分利用现有业务的协同性，升级产业链，优化产品品类，增强竞争优势，开拓新的业绩增长来源，有效提升公司抗风险能力和盈利能力，走向高质量发展道路。

盈利预测与估值：预计公司 2024、2025、2026 年归母净利润分别为 2.15、2.85、4.02 亿元，EPS 分别为 0.6 元、0.8 元、1.1 元；对应 PE 分别为 20X、15X 和 11X，维持买入评级。

风险提示：（1）**环保风险：**根据《工业和信息化部办公厅关于开展绿色制造体系建设的通知》，公司取得了北京联合智业认证有限公司出具的《绿色工厂评价声明》。虽然公司在各生产环节已建立了一整套遵守国家环境保护条例、控制污染物排放的环保体系，但是，随着社会发展对环保要求的不断提高，国家有可能出台更为严格的环保政策，如公司目前的环保设备和环保措施无法满足更严格的要求，公司可能面临被处罚或增加环保投入的风险。（2）**原材料价格波动的风险：**羊毛为公司现有产品的重要原材料之一，澳大利亚原产羊毛价格受气候、消费需求、出口国政策、羊毛储备情况等多因素影响，其价格的波动对毛纺行业的原材料成本影响较大。如羊毛价格在短期内大幅下跌，将增加毛纺企业存货管理难度，产生存货跌价的风险；如羊毛价格上涨，将推动毛纺产品价格走高，抑制毛纺产品需求。澳大利亚原产羊毛主要通过澳大利亚公开拍卖市场进行销售，价格透明，市场化程度高，但如果澳大利亚原产羊毛价格发生剧烈变动，将对公司的生产经营带来不利影响。（3）**募投项目效益不达预期及产品结构变化的风险。**

图表 1：预测和比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,634	1,600	1,711	2,431	3,040
YoY(%)	9.50	-2.05	6.90	42.11	25.05
净利润(百万元)	187	203	215	285	402
YoY(%)	22.51	8.53	6.27	32.32	40.99
毛利率(%)	33.53	34.65	34.39	29.65	29.17
净利率(%)	11.43	12.66	12.59	11.72	13.22
ROE(%)	10.34	10.02	9.91	12.02	15.15
EPS(摊薄/元)	0.51	0.55	0.59	0.78	1.10
P/E(倍)	22.85	21.05	19.81	14.97	10.62
P/B(倍)	2.36	2.25	2.09	1.90	1.69

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

卢昊

中信建投证券石化能源及化工行业首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 7 年证券研究经验。

彭岩

中信建投证券化工行业研究员。天津大学化学工程硕士，主要研究石油石化、氟化工、膜材料、精细化工新材料方向。

周舟

中信建投证券化工行业分析师。中央财经大学金融硕士，覆盖化纤、钛白粉、农药、电子特气、部分新材料等。

叶乐

中信建投证券纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024 年“金牛奖”纺服行业最佳分析师，2023 年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第 4、家居第 5，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

张舒怡

中信建投证券轻工纺服及教育行业分析师，上海财经大学学士、博士，专注于造纸包装、纺织制造、出口链、黄金珠宝、个护文娱等消费服务产业研究，3 年证券从业经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk