

南山智尚 (300918.SZ)

积极推进 UHMWPE 业务在机器人领域的应用，未来发展潜力大

核心观点：

- 公司正在积极推进 UHMWPE 业务在机器人领域相关下游的应用。根据深交所互动易平台，公司表示“从全球供应来看，荷兰 DSM 公司是全球领先的高性能材料供应商之一，其核心产品 Dyneema 广泛用于腱绳传动系统中。美国 Honeywell 公司生产的 Spectra 纤维，也广泛应用于腱绳传动系统中。UHMWPE 因其具有极高的拉强度、耐磨度、柔软度，广泛应用于灵巧手中的腱绳部位。目前国际某新能源公司及海外部分灵巧手公司采用的主流腱绳材料是 UHMWPE。公司生产的纤维强度可以满足相关领域的应用，正关注机器人领域发展动态，同时精进生产工艺及新产品研发，正积极推进机器人领域相关下游的应用”。
- 公司为国内精纺呢绒领军企业，通过新材料业务打造“第二增长曲线”。2021 年以来，公司着力打造毛纺织服装产业链与新材料产业链“双链协同”的发展体系，目前已拥有 3600 吨 UHMWPE 新材料产能，位居行业第一梯队，且处于满负荷生产状态，同时稳步推进年产 8 万吨高性能差别化锦纶长丝项目。2024Q1-3，在传统行业面临巨大压力下，公司坚持双链协同发展格局，保持稳定增长态势，实现营业收入 11.63 亿元，同比增长 3.52%，归母净利润 1.25 亿元，同比增长 3.83%。
- 灵巧手是人形机器人的重要部件，腱绳传动目前广泛被灵巧手采用。腱绳传动主要通过模仿动物肌腱传动方式，腱绳材料整体分为不锈钢、高分子纤维两大类，高分子纤维中以 Dyneema 和 Spectra 两种纤维为主流，分别为荷兰 DSM 公司和美国 Honeywell 公司生产的 UHMWPE。
- 盈利预测与投资建议。预计 24-26 年公司 EPS 分别为 0.54、0.81、1.09 元/股。参考可比公司 PE，且考虑到公司新材料业务增速较快，给予 25 年 20 倍 PE，对应合理价值 16.13 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。原材料价格波动、市场竞争加剧、新材料业务投产进度慢于预期、汇率波动风险。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1634	1600	1676	2631	3453
增长率（%）	9.5%	-2.1%	4.8%	56.9%	31.3%
EBITDA（百万元）	256	292	362	459	581
归母净利润（百万元）	187	203	198	295	397
增长率（%）	22.5%	8.5%	-2.2%	48.9%	34.5%
EPS（元/股）	0.52	0.56	0.54	0.81	1.09
市盈率（P/E）	19.77	18.45	22.35	15.01	11.16
ROE（%）	10.3%	10.0%	9.2%	12.5%	15.0%
EV/EBITDA	12.78	13.65	12.19	8.60	6.60

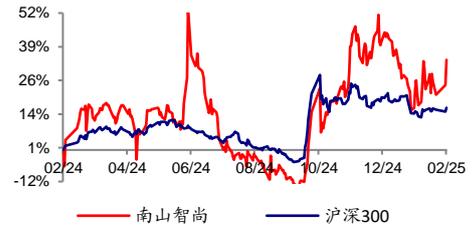
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	12.11 元
合理价值	16.13 元
前次评级	买入
报告日期	2025-02-07

相对市场表现



分析师：

糜韩杰



SAC 执证号：S0260516020001



SFC CE No. BPH764



021-38003650

mihanjie@gf.com.cn

相关研究：

- 南山智尚 (300918.SZ) :超 2024-11-28
高纤维+锦纶双轮驱动，新材料业务再迈征程
- 南山智尚 (300918.SZ) :24H1 传统业务毛利率提升，超高纤维收入高增长 2024-08-30
- 南山智尚 (300918.SZ) :24Q1 收入利润双位数增长，24 全年展望乐观 2024-04-26

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,983	1,681	1,894	2,856	3,230
货币资金	1,022	634	883	1,316	1,396
应收及预付	185	170	206	381	392
存货	588	666	609	853	1,118
其他流动资产	188	211	197	305	324
非流动资产	1,221	1,998	2,028	2,058	2,087
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	508	1,124	1,418	1,501	1,541
在建工程	444	333	69	16	5
无形资产	201	276	276	276	276
其他长期资产	68	266	266	266	266
资产总计	3,204	3,679	3,922	4,914	5,317
流动负债	1,345	1,022	1,128	1,914	2,039
短期借款	555	271	241	211	181
应付及预收	512	454	577	1,184	1,169
其他流动负债	278	297	310	519	689
非流动负债	47	629	628	628	628
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	582	582	582	582
其他非流动负债	47	48	46	46	46
负债合计	1,391	1,651	1,756	2,542	2,667
股本	360	360	366	366	366
资本公积	845	845	839	839	839
留存收益	600	745	884	1,090	1,368
归属母公司股东权益	1,807	2,022	2,161	2,367	2,645
少数股东权益	6	6	6	5	5
负债和股东权益	3,204	3,679	3,922	4,914	5,317

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1634	1600	1676	2631	3453
营业成本	1086	1046	1112	1898	2536
营业税金及附加	13	11	13	21	28
销售费用	158	128	144	163	179
管理费用	67	83	73	91	106
研发费用	60	58	66	100	130
财务费用	0	11	9	4	-4
资产减值损失	-53	-60	-60	-60	-82
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	2	2	2	3
营业利润	208	218	212	316	426
营业外收支	3	0	1	1	1
利润总额	211	218	213	317	427
所得税	24	15	15	23	30
净利润	187	202	198	295	397
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	187	203	198	295	397
EBITDA	256	292	362	459	581
EPS (元)	0.52	0.56	0.54	0.81	1.09

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	233	217	469	677	350
净利润	187	202	198	295	397
折旧摊销	53	66	84	84	85
营运资金变动	-78	-127	112	227	-221
其它	71	75	74	71	89
投资活动现金流	-534	-657	-109	-107	-105
资本支出	-657	-659	-111	-110	-109
投资变动	178	0	0	0	0
其他	-55	3	2	2	3
筹资活动现金流	66	263	-110	-136	-165
银行借款	164	-284	-30	-30	-30
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-98	547	-80	-106	-135
现金净增加额	-230	-175	249	434	79
期初现金余额	903	673	499	748	1,182
期末现金余额	673	499	748	1,182	1,261

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	9.5%	-2.1%	4.8%	56.9%	31.3%
营业利润	11.4%	4.7%	-2.6%	49.1%	34.7%
归母净利润	22.5%	8.5%	-2.2%	48.9%	34.5%
获利能力					
毛利率	33.5%	34.7%	33.7%	27.8%	26.6%
净利率	11.4%	12.7%	11.8%	11.2%	11.5%
ROE	10.3%	10.0%	9.2%	12.5%	15.0%
ROIC	7.5%	7.2%	8.5%	10.9%	13.4%
偿债能力					
资产负债率	43.4%	44.9%	44.8%	51.7%	50.2%
净负债比率	76.8%	81.4%	81.0%	107.1%	100.6%
流动比率	1.47	1.64	1.68	1.49	1.58
速动比率	1.01	0.97	1.13	1.04	1.02
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.43	0.43	0.54	0.65
应收账款周转率	9.00	9.77	8.40	7.10	9.14
存货周转率	2.78	2.40	2.75	3.08	3.09
每股指标 (元)					
每股收益	0.52	0.56	0.54	0.81	1.09
每股经营现金流	0.65	0.60	1.28	1.85	0.96
每股净资产	5.02	5.26	5.55	6.11	6.87
估值比率					
P/E	19.77	18.45	22.35	15.01	11.16
P/B	2.05	1.97	2.18	1.98	1.76
EV/EBITDA	12.78	13.65	12.19	8.60	6.60

广发纺织服装行业研究小组

糜 韩 杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。
 左 琴 琴：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。
 李 咏 红：资深分析师，上海交通大学会计硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。
 董 建 芳：高级研究员，对外经济贸易大学金融硕士，2023 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。