

2025年02月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新材料蓄势待发驱动未来增长

—南山智尚（300918.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

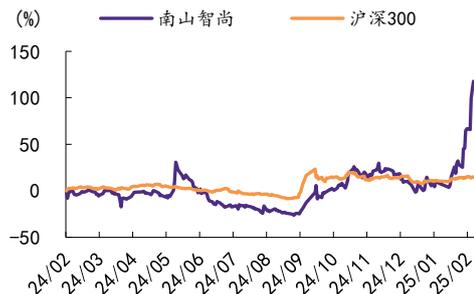
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn

基本数据

2025-02-27

当前股价（元）	20.67
总市值（亿元）	79
总股本（百万股）	382
流通股本（百万股）	382
52周价格范围（元）	7.1-21
日均成交额（百万元）	92.03

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

业务多点发力，精纺呢绒下滑致整体承压

公司 2024 年 1-9 月实现营业总收入 11.63 亿元，同比增长 3.52%；实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 3.83%。2024Q3 公司营收和归母净利润同环比均小幅下滑。传统精纺呢绒业务受终端服装品牌业绩疲软影响收入下滑，但公司通过积极调整产品结构，提升整体附加值，带动毛利率同比增长，净利润保持稳定。服装业务方面，公司通过调整客户结构和渠道销售加大直营占比，实现营收净利双增长。新材料超高业务方面，3600 吨产能全部达产，推动营收实现翻倍增长。然而，服装以及新材料业务的增长未能完全对冲精纺呢绒业务的下滑，导致业绩整体承压。

Q3 费用结构优化，现金流大幅改善

从期间费用来看，公司前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别同比-1.51/-0.23/+2.02/-0.38pct，其中财务费用的增加主要是由于可转债利息费用化导致利息支出增加。现金流方面，2024Q3 公司经营活动产生的现金流量净额为 0.31 亿元，同比增长 0.52 亿元，主要是由于销售商品、提供劳务收到的现金增加。

新材料业务放量增长，UHMWPE 纤维与锦纶长丝拓展盈利新增长极

公司新材料业务已进入快速放量阶段。8 万吨锦纶长丝项目于 2024 年底成功投产，2025 年产能逐步释放，全面达产后可切入运动服饰、防晒服等高增长赛道。3600 吨超高分子量聚乙烯（UHMWPE）实现满负荷运行且产销平衡，公司积极与下游客户探索 UHMWPE 纤维在机器人灵巧部件及防护材料的应用新场景。新材料业务有望成为第二增长曲线，驱动盈利结构持续优化。

盈利预测

考虑公司 UHMWPE 未来在机器人灵巧手领域的应用前景，预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.12、2.65、3.26 亿元，EPS 分别为 0.58、0.69、0.85 元，当前股价对应 PE 分别为 35.6、29.8、24.2 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

原材料价格波动、订单恢复不及预期、新材料业务投产进度慢于预期、锦纶行业竞争加剧的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,600	1,730	2,125	2,521
增长率（%）	-2.1%	8.1%	22.8%	18.6%
归母净利润（百万元）	203	212	265	326
增长率（%）	8.5%	4.7%	24.9%	23.1%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.58	0.69	0.85
ROE（%）	10.0%	9.8%	11.3%	12.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	634	832	990	1,173
应收款	217	235	289	342
存货	666	732	908	1,079
其他流动资产	164	172	195	218
流动资产合计	1,681	1,971	2,382	2,812
非流动资产:				
金融类资产	70	70	70	70
固定资产	1,124	1,248	1,245	1,194
在建工程	333	133	53	21
无形资产	276	262	248	235
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	266	266	266	266
非流动资产合计	1,998	1,910	1,813	1,717
资产总计	3,679	3,880	4,195	4,529
流动负债:				
短期借款	271	271	271	271
应付账款、票据	454	500	620	736
其他流动负债	207	207	207	207
流动负债合计	1,022	1,075	1,217	1,356
非流动负债:				
长期借款	582	582	582	582
其他非流动负债	48	48	48	48
非流动负债合计	629	629	629	629
负债合计	1,651	1,704	1,846	1,985
所有者权益				
股本	360	366	382	382
股东权益	2,028	2,176	2,348	2,544
负债和所有者权益	3,679	3,880	4,195	4,529

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	202	212	265	326
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	60	89	96	95
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-45	-39	-110	-109
经营活动现金净流量	217	261	251	312
投资活动现金净流量	-657	75	83	83
筹资活动现金净流量	637	-64	-93	-130
现金流量净额	198	273	241	265

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,600	1,730	2,125	2,521
营业成本	1,046	1,138	1,411	1,677
营业税金及附加	11	12	15	18
销售费用	128	138	170	202
管理费用	83	90	110	131
财务费用	11	14	9	4
研发费用	58	63	77	92
费用合计	280	305	367	429
资产减值损失	-60	-60	-60	-60
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	218	228	285	351
加: 营业外收入	2	2	2	2
减: 营业外支出	2	2	2	2
利润总额	218	228	285	351
所得税费用	15	16	20	25
净利润	202	212	265	326
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	203	212	265	326

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-2.1%	8.1%	22.8%	18.6%
归母净利润增长率	8.5%	4.7%	24.9%	23.1%
盈利能力				
毛利率	34.7%	34.2%	33.6%	33.5%
四项费用/营收	17.5%	17.6%	17.3%	17.0%
净利率	12.7%	12.3%	12.5%	12.9%
ROE	10.0%	9.8%	11.3%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	44.9%	43.9%	44.0%	43.8%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	7.4	7.4	7.4	7.4
存货周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.56	0.58	0.69	0.85
P/E	36.7	35.6	29.8	24.2
P/S	4.7	4.4	3.7	3.1
P/B	3.7	3.5	3.4	3.1

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。