

南山智尚（300918.SZ）

25H1 传统业务短期承压，超高+锦纶业务有望贡献未来增长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,600	1,616	1,634	2,010	2,512
增长率 yoy（%）	-2.1	1.0	1.2	23.0	25.0
归母净利润（百万元）	203	191	187	231	294
增长率 yoy（%）	8.5	-5.8	-2.3	24.0	27.0
ROE（%）	10.0	8.7	8.0	9.2	10.7
EPS 最新摊薄（元）	0.47	0.44	0.43	0.53	0.68
P/E（倍）	50.7	53.8	55.1	44.4	35.0
P/B（倍）	5.4	4.9	4.7	4.3	3.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

25H1 收入、利润略有下滑，锦纶产品已顺利进入市场。2025 年上半年，公司实现营业收入 7.31 亿元，同比下降 5.80%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.75 亿元，同比下降 8.66%；实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 0.74 亿元，同比下降 2.77%；基本每股收益为 0.18 元，去年同期为 0.23 元。净利润下降的原因主要为：（1）今年以来，传统毛纺织服装行业不仅面临着复杂严峻的形势导致消费市场的萎缩，面临供应压力加大的挑战，整体出货形势承压较大；（2）公司传统毛纺织服装业务受终端市场消费结构的改变，传统高端服装市场需求趋缓，中低端市场竞争持续加剧，导致营收净利润均有所下滑；（3）超高业务依托产品品质持续提升、应用领域逐步拓展及出口规模增长，有效带动产业向好发展，其营收与净利润均实现同比增长，但受限于业务基数相较于传统业务占比较小，其增长未能抵消传统业务的下滑影响；（4）公司锦纶产品主打功能性，聚焦差异化和高附加值，产品已顺利进入市场，并对公司营业收入形成贡献。

服装类、超高类产品毛利率提升显著，锦纶产品实现收入突破。分产品来看，2025 年上半年，公司精纺呢绒产品实现营业收入 3.42 亿元、同比下滑 16.15%，毛利率为 38.34%、同比提升 0.53pct；服装产品实现营业收入 2.18 亿元、同比下滑 20.88%，毛利率为 37.41%、同比提升 4.47pct；超高纤维产品实现营业收入 0.88 亿元、同比增长 2.61%，毛利率为 27.15%、同比提升 12.98pct；锦纶纤维产品实现营业收入 0.73 亿元，毛利率为 7.91%。

精纺呢绒面料产品秉持高品质定位，精纺呢绒面料产品秉持高品质定位。公司精纺呢绒面料产品秉持高品质定位，精选羊毛、羊绒等优质动物纤维，以符合国际标准的澳洲天然美利奴羊毛为核心原料，通过精梳毛纱工艺织造而成，具有质地紧密、呢面平整光洁、织纹清晰等优良特性。在产品研发与设计方面，公司始终坚守意大利原创设计风格，以市场需求为导向，在传承传统工艺精髓的基础上，依托技术创新持续提升毛精纺面料的实用性与功能性，积极拓展多元应用场景，稳步推进中高端产品布局。服装产品方面，主要包括职业装业务、高定业务，通过面料与服装的协同研发生产，为全球客户提供从原料到终端产品的一站式高效服务。

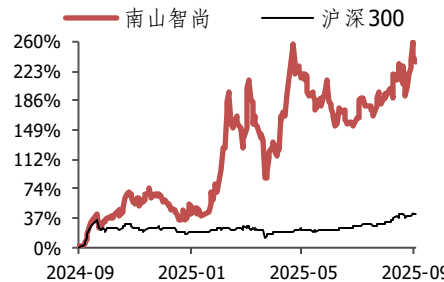
公司超高产量达 3600 吨/年，人形机器人腱绳产品已实现小批量订单。超

增持（首次评级）

股票信息

行业	纺织服装
2025 年 9 月 15 日收盘价（元）	23.62
总市值（百万元）	11,954.90
流通市值（百万元）	10,267.75
总股本（百万股）	506.13
流通股本（百万股）	434.71
近 3 月日均成交额（百万元）	475.74

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号：S1070514080003

邮箱：huangsy@cgs.com

相关研究

高分子量聚乙烯纤维作为公司战略性布局新材料领域的核心支柱，已成为企业转型升级的关键突破点。目前，公司超高分子量聚乙烯纤维年产能合计达 3600 吨，可生产 100D-2400D、26cN/dtex-43cN/dtex 等多种规格产品，广泛应用于防弹、海洋绳网、防护用品、家用纺织品、功能性纺织品、鱼线、机器人传动腱绳等领域。以人形机器人核心灵巧手为例，海外头部机器人公司均在机器人本体及灵巧手上采用了绳驱方案，绳驱动模拟了人手的肌腱结构，使得驱动器远离了执行机构，减轻末端的负载和惯量，灵活性大幅提升。当前主流的腱绳材料一般采用超高分子量聚乙烯纤维制作，因其超高强度、超高模量、耐磨损、低密度、耐疲劳等性能，目前国内外众多机器人厂商均在测试相关材料。公司目前的腱绳产品已经在海外、国内分别实现了小批量订单，未来公司腱绳产品有望在人形机器人腱传动系统中占据一席之地。

锦纶产品聚焦高端服饰领域，未来有望拓展至人形机器人包覆材料。公司锦纶纤维以锦纶 6、锦纶 66 切片为原料，主要定位于先进纺丝工艺，生产细旦多孔、功能性强、附加值高的差异化产品，产品聚焦高端服饰领域，广泛应用于运动服、登山服、瑜伽服、风衣、衬衫、泳装等特种功能性纺织品。公司目前拥有 PA6 年产能 4.4 万吨、PA66 年产能 3.6 万吨。未来公司锦纶系列产品将重点布局新消费下游领域、人形机器人包覆材料领域生产差异化功能性纤维，以“一纱多效”为核心理念，打造高性能差别化锦纶长丝一站式应用平台。

发布新一代触觉智能手套，与均胜电子达成战略合作。9 月 12 日，公司正式发布新一代触觉智能手套，这款织物触觉智能手套是公司与中国科学院、手智创新共同技术沉淀的结晶，融合了柔性传感、感驱一体纤维等多项创新技术，不仅在构造上实现“感知—驱动—处理”的高度集成，更在灵巧手遥操作、数据采集及虚拟现实（VR）等场景中打破传统交互边界，让“触觉数字化”从概念真正走向现实。为推动新一代触觉智能手套的市场推广与产业化落地，公司与均胜电子达成战略合作，同时与长盛轴承、忆海原识达成海内外客户供应领域建立生产合作关系的战略合作协议，加速人形机器人的商业化落地。触觉智能手套目前应用场景主要有三个：1、远程要操作进行工业机器人作业，操作员佩戴手套远程遥控机器人进行排爆、高位环境作业；2、机器人技能学习，专家佩戴手套演示各类灵巧操作，数据生成模型并进行记录，通过后续的模型转移教会机器人学习相关操作技能；3、产品虚拟装配测试，工程师可以在 VR 中“触摸”和装配虚拟零部件，感受装配操作力度。

投资建议：公司毛纺织业务构建了全产业链一体化运营体系，业务涵盖从澳洲优质羊毛供应、精梳毛条加工到纺纱、织造、染整的精纺面料生产，以及基于面料特性的服装研发、生产、营销与服务全流程，精准满足奢侈面料市场需求，通过面料与服装的协同研发生产，为全球客户提供从原料到终端产品的一站式高效服务。公司同时聚焦高新技术领域，将超高分子量聚乙烯纤维作为核心发力点，加速推进 8 万吨锦纶长丝项目落地，全力打造“传统毛纺+新材料”的全产业链生态，积极构建多元化产品矩阵，加速新材料战略布局。预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.43 元、0.53 元、0.68 元，对应 PE 分别为 55.1X、44.4X、35.0X，首次覆盖给予“增持”的投资评级。

风险提示：原材料价格波动风险、产品出口风险、汇率波动风险、人力资源风险、环境保护风险、宏观经济风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1681	1676	1764	2201	2473
现金	634	600	761	746	932
应收票据及应收账款	165	252	156	303	265
其他应收款	53	27	54	46	79
预付账款	6	7	6	10	10
存货	666	678	676	983	1071
其他流动资产	158	110	112	113	116
非流动资产	1998	2947	2908	3141	3497
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1124	1293	1473	1786	2151
无形资产	276	263	274	289	307
其他非流动资产	599	1392	1161	1066	1039
资产总计	3679	4622	4673	5342	5970
流动负债	1022	1349	1419	2016	2474
短期借款	271	501	501	732	1264
应付票据及应付账款	454	542	416	774	684
其他流动负债	297	307	502	510	525
非流动负债	629	1073	863	689	532
长期借款	582	1020	810	636	479
其他非流动负债	48	53	53	53	53
负债合计	1651	2422	2282	2705	3006
少数股东权益	6	5	5	5	5
股本	360	366	366	366	366
资本公积	845	897	897	897	897
留存收益	745	875	1008	1172	1381
归属母公司股东权益	2022	2195	2386	2632	2960
负债和股东权益	3679	4622	4673	5342	5970

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	217	243	335	375	421
净利润	202	191	186	231	293
折旧摊销	60	89	106	131	163
财务费用	11	30	39	37	51
投资损失	-2	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-128	-148	-53	-93	-173
其他经营现金流	73	83	58	70	89
投资活动现金流	-657	-830	-66	-361	-518
资本支出	676	910	67	363	520
长期投资	0	70	0	0	0
其他投资现金流	20	10	2	2	2
筹资活动现金流	263	607	-109	-259	-249
短期借款	-284	230	0	231	532
长期借款	582	438	-209	-174	-157
普通股增加	0	6	0	0	0
资本公积增加	0	52	0	0	0
其他筹资现金流	-34	-119	101	-316	-625
现金净增加额	-175	20	161	-246	-346

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1600	1616	1634	2010	2512
营业成本	1046	1073	1082	1325	1640
营业税金及附加	11	14	14	17	22
销售费用	128	120	122	161	201
管理费用	83	84	85	105	131
研发费用	58	57	58	71	89
财务费用	11	30	39	37	51
资产和信用减值损失	-59	-56	-58	-70	-89
其他收益	10	20	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2	2
资产处置收益	2	0	0	0	0
营业利润	218	203	198	246	312
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	218	203	198	246	312
所得税	15	12	12	15	19
净利润	202	191	186	231	293
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	203	191	187	231	294
EBITDA	294	325	347	418	532
EPS (元/股)	0.47	0.44	0.43	0.53	0.68

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-2.1	1.0	1.2	23.0	25.0
营业利润 (%)	4.7	-6.9	-2.3	24.0	27.0
归属母公司净利润 (%)	8.5	-5.8	-2.3	24.0	27.0
获利能力					
毛利率 (%)	34.7	33.6	33.8	34.1	34.7
净利率 (%)	12.7	11.8	11.4	11.5	11.7
ROE (%)	10.0	8.7	8.0	9.2	10.7
ROIC (%)	7.5	5.9	5.9	6.6	7.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.9	52.4	48.8	50.6	50.3
净负债比率 (%)	11.4	43.0	33.1	33.9	38.4
流动比率	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
速动比率	1.0	0.7	0.7	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	9.3	8.7	9.0	8.8	8.9
应付账款周转率	3.8	2.8	3.3	3.1	3.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.47	0.44	0.43	0.53	0.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.50	0.56	0.77	0.86	0.97
每股净资产 (最新摊薄)	4.35	4.77	5.08	5.48	6.03
估值比率					
P/E	50.7	53.8	55.1	44.4	35.0
P/B	5.4	4.9	4.7	4.3	3.9
EV/EBITDA	30.0	29.5	27.1	22.7	18.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686