

南山智尚（300918）

证券研究报告

2025 年 11 月 08 日

机器人业务与知名企业达成战略合作

公司发布 2025 三季度报

25Q3，公司实现营收 5 亿，同比增长 28%；归母净利润 0.42 亿，同比减少 0.26%；扣非后归母净利润 0.41 亿，同比减少 4%。

25Q1-3，公司实现营收 12 亿，同比增长 5%；归母净利润 1.17 亿，同比减少 6%；扣非后归母净利润 1.14 亿，同比减少 3%。

机器人新兴赛道布局

2025 年，公司敏锐洞察机器人产业这一新兴赛道的发展机遇，率先行动，成为国内首家实现该类产品小批量订单落地的企业。目前公司的腱绳产品已经在海外、国内分别实现了小批量订单。公司已经与均胜电子达成战略合作，同时与长盛轴承、忆海原识也达成了海内外客户供应领域建立生产合作关系的战略合作协议。

公司已建成的 3600 吨超高分子量聚乙烯纤维智能产线和 8 万吨高性能差别化锦纶长丝产线，可为人形机器人批量供应高耐久、高可靠的传动腱绳和电子皮肤材料，满足未来百万台级的产能需求。

锦纶全链布局

公司锦纶 6（PA6）系列产品已实现年产 4.4 万吨产能，锦纶 66（PA66）系列产品已实现年产 3.6 万吨产能。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。

人才引擎智造未来，携手奋进聚力发展

为进一步建立健全长效激励约束机制，吸引和留住核心人才，进一步推动公司新材料业务在人形机器人领域落地，公司于近日制定公告了《2025 年员工持股计划（草案）》。该计划聚焦于机器人业务板块的核心技术人员及管理骨干，通过利益共享、风险共担的机制，深度绑定关键人才，为公司新兴业务的可持续发展注入强劲动力。

维持盈利预测，维持“买入”评级

维持盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利 2.0、2.3、2.8 亿，对应 PE 分别为 50x、43x、35x。

风险提示：消费景气度不及预期，关税变化，产能爬坡进度不及预期，市场竞争激烈，股权激励目标未达成等风险。

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	19.87 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	506.13
流通 A 股股本(百万股)	434.71
A 股总市值(百万元)	10,056.89
流通 A 股市值(百万元)	8,637.61
每股净资产(元)	7.51
资产负债率(%)	24.71
一年内最高/最低(元)	27.27/9.03

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-公司点评:发布员工持股计划及新一代触觉智能手套》 2025-10-08
- 《南山智尚-半年报点评:新材料打开差异化成长曲线》 2025-10-08
- 《南山智尚-季报点评:业绩弹性显现，超高新材毛利攀升》 2025-04-30

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,600.23	1,615.84	1,662.28	1,917.68	2,246.07
增长率(%)	(2.05)	0.98	2.87	15.36	17.12
EBITDA(百万元)	235.67	175.55	484.35	603.01	723.39
归属母公司净利润(百万元)	202.65	190.84	200.64	233.45	282.04
增长率(%)	8.53	(5.82)	5.13	16.35	20.81
EPS(元/股)	0.45	0.32	0.40	0.46	0.56
市盈率(P/E)	44.16	62.09	50.12	43.08	35.66
市净率(P/B)	4.97	4.58	4.09	3.82	3.57
市销率(P/S)	6.28	6.22	6.05	5.24	4.48
EV/EBITDA	15.34	26.29	23.14	20.40	16.95

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)						利润表(百万元)					
2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E	
货币资金	633.64	599.69	581.80	575.31	673.82	营业收入	1,600.23	1,615.84	1,662.28	1,917.68	2,246.07
应收票据及应收账款	164.65	252.44	128.68	321.17	219.37	营业成本	1,045.70	1,073.22	1,075.95	1,220.76	1,422.30
预付账款	5.76	7.32	3.77	8.87	6.70	营业税金及附加	11.41	13.93	11.64	13.81	16.85
存货	665.81	678.35	582.61	891.90	830.16	销售费用	128.09	120.32	116.36	134.24	152.73
其他	203.54	131.51	151.98	142.61	176.35	管理费用	83.00	84.00	83.11	86.30	96.58
流动资产合计	1,673.40	1,669.29	1,448.84	1,939.85	1,906.40	研发费用	58.31	57.45	58.18	63.28	74.12
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	11.04	30.16	72.92	120.73	153.12
固定资产	1,123.66	1,292.66	1,836.78	2,445.82	2,940.93	资产/信用减值损失	(58.84)	(55.59)	(35.97)	(34.45)	(35.32)
在建工程	332.90	1,299.77	1,382.21	1,583.71	1,597.14	公允价值变动收益	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	275.86	262.62	285.67	304.03	307.29	投资净收益	1.52	1.53	4.22	2.43	2.73
其他	265.95	91.87	146.22	168.88	133.82	其他	102.15	88.00	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	1,998.38	2,946.92	3,650.88	4,502.44	4,979.18	营业利润	217.82	202.82	212.37	246.55	297.78
资产总计	3,679.19	4,622.46	5,099.72	6,442.29	6,885.58	营业外收入	1.97	2.94	1.60	1.20	1.18
短期借款	270.81	500.55	851.07	1,373.65	1,646.44	营业外支出	1.85	3.06	1.80	2.24	2.37
应付票据及应付账款	454.28	541.85	376.64	484.68	624.15	利润总额	217.95	202.69	212.17	245.51	296.60
其他	206.90	255.50	350.59	297.79	389.61	所得税	15.47	12.10	11.67	12.28	14.83
流动负债合计	931.99	1,297.90	1,578.29	2,156.12	2,660.21	净利润	202.47	190.59	200.50	233.23	281.77
长期借款	0.00	460.00	627.29	1,091.30	868.80	少数股东损益	(0.17)	(0.25)	(0.14)	(0.22)	(0.27)
应付债券	581.50	559.88	380.46	507.28	482.54	归属于母公司净利润	202.65	190.84	200.64	233.45	282.04
其他	47.99	52.77	49.10	49.95	50.61	每股收益（元）	0.45	0.32	0.40	0.46	0.56
非流动负债合计	629.49	1,072.65	1,056.85	1,648.53	1,401.95						
负债合计	1,651.50	2,421.63	2,635.14	3,804.65	4,062.15						
少数股东权益	5.73	5.48	5.39	5.23	5.05	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	360.00	365.90	506.13	506.13	506.13	成长能力					
资本公积	844.75	896.98	896.98	896.98	896.98	营业收入	-2.05%	0.98%	2.87%	15.36%	17.12%
留存收益	745.05	874.89	1,012.20	1,171.41	1,362.15	营业利润	4.69%	-6.89%	4.71%	16.09%	20.78%
其他	72.18	57.58	43.88	57.88	53.11	归属于母公司净利润	8.53%	-5.82%	5.13%	16.35%	20.81%
股东权益合计	2,027.70	2,200.83	2,464.58	2,637.64	2,823.43	获利能力					
负债和股东权益总计	3,679.19	4,622.46	5,099.72	6,442.29	6,885.58	毛利率	34.65%	33.58%	35.27%	36.34%	36.68%
						净利率	12.66%	11.81%	12.07%	12.17%	12.56%
						ROE	10.02%	8.69%	8.16%	8.87%	10.01%
						ROIC	17.50%	11.42%	8.87%	9.66%	8.78%
						偿债能力					
						资产负债率	44.89%	52.39%	51.67%	59.06%	59.00%
						净负债率	11.15%	42.25%	52.42%	91.27%	82.72%
						流动比率	1.64	1.24	0.92	0.90	0.72
						速动比率	0.99	0.74	0.55	0.49	0.40
						营运能力					
						应收账款周转率	9.24	7.75	8.72	8.53	8.31
						存货周转率	2.55	2.40	2.64	2.60	2.61
						总资产周转率	0.46	0.39	0.34	0.33	0.34
						每股指标（元）					
						每股收益	0.45	0.32	0.40	0.46	0.56
						每股经营现金流	0.43	0.48	0.83	0.12	2.04
						每股净资产	3.99	4.34	4.86	5.20	5.57
						估值比率					
						市盈率	44.16	62.09	50.12	43.08	35.66
						市净率	4.97	4.58	4.09	3.82	3.57
						EV/EBITDA	15.34	26.29	23.14	20.40	16.95
						EV/EBIT	9.18	12.12	31.37	28.20	23.51

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 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com