

## 南山智尚 (300918)

证券研究报告  
2026年04月20日

## 新材料业务加快发展

## 公司发布 2025 年年报

公司营收 17.93 亿元，同增 10.96%；归母净利 1.28 亿元，同减 32.89%；扣非后归母 1.21 亿元，同减 33.59%；

净利下降主要为：①传统业务，受终端市场需求调整，市场需求复苏乏力以及关税政策等多种复杂因素影响，导致公司传统业务收入较上年同期有所下降；②积极推进产业结构升级与产品结构优化，重点布局的锦纶新材料业务正处于产线陆续投产、产品品质爬坡的关键阶段。为快速打开市场、提升产品竞争力，公司持续加大市场开拓力度与研发投入，叠加新增产能带来的折旧及摊销费用增加，阶段性对公司盈利水平形成影响。

整体来看，短期业绩承压主要源于传统业务经营压力与锦纶业务提升阶段的盈利承压，长期则为公司打造新的业绩增长曲线、实现高质量发展奠定坚实基础。

2025 年公司精纺呢绒营收 7.6 亿，同减 6%，毛利率 32.98%，同减 3pct；服装类营收 5 亿，同减 18%，毛利率 34.89%，同减 2pct；超高纤维类营收 1.8 亿，同增 1%，毛利率 18.35%，同增 8pct；锦纶长丝营收 3.3 亿，毛利率 9.5%。

## 战略新材料全面突破

公司以高性能纤维为战略核心，8 万吨差别化锦纶长丝产能稳步释放，3600 吨超高分子量聚乙烯纤维实现产销平衡。两大新材料业务从培育期转向放量期，产品结构向高端化、功能化、高附加值升级，为公司拓展长期增长空间奠定坚实基础。

## 人形机器人领域实现突破

机器人腱绳产品，成为国内首批实现该产品小批量订单落地的企业，腱绳产品研发持续迭代，关键性能满足主流应用需求；触觉智能手套：2025 年 9 月 12 日正式发布基于电子皮肤与织物传感技术的新一代触觉智能手套，迈出向高科技领域战略转型关键一步；战略聚焦，以超高分子量聚乙烯纤维、锦纶纤维为核心，**聚焦人形机器人腱绳+柔性传感+皮肤衣+包覆材料四大方向**，完成从 0 到 1 的小批量落地，未来将持续推进规模化供货。

四款产品协同发力，形成“柔性传动-触觉感知-精密交互-安全防护”的完整闭环，完美契合具身智能机器人的核心需求，打破传统机器人刚性操作的局限，推动机器人从机械执行向柔性智能交互升级，为多领域机器人的规模化商用提供核心材料与部件支撑。

未来，公司将紧跟具身智能行业趋势，持续拓展领域产品矩阵，聚焦极端环境适配、核心部件升级、智能交互优化三大方向，完善从核心部件到系统解决方案的全链条布局，覆盖特种机器人、智慧城市服务机器人等新兴场景，助力具身智能机器人从“表演者”向“参与者”转型，抢占行业发展制高点。

## 调整盈利预测，维持“买入”评级

公司拥有完善的毛纺织服装产业链，是领先的 1600 万米高端精纺面料生产基地和 75 万套高级成衣、65 万件衬衣生产基地。同时，公司建有 3600 吨超高分子量聚乙烯纤维产业园区和 8 万吨高性能差别化锦纶纤维产业园区。当前，公司形成了“传统毛精纺服装+新材料”的发展格局，具有持续效益增长的较强壁垒优势。

新材料业务方面，突破差异化产品研发，发展超高分子量聚乙烯纤维、高性能差异化锦纶长丝等纤维新材料产业，在国内国际市场上长期保持生命

## 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	15.07 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)	506.13
A 股总市值(百万元)	7,627.45
流通 A 股市值(百万元)	7,627.45
每股净资产(元)	7.50
资产负债率(%)	28.45
一年内最高/最低(元)	27.27/13.38

## 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-季报点评:机器人业务与知名企业达成战略合作》 2025-11-08
- 《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

力和发挥后发竞争优势。

考虑公司新材料放量与传统业务修复，同时新项目产能爬坡、折旧及费用增加致毛利率承压，我们调整 26-27 年盈利预测并新增 28 年盈利预测，预计公司 26-28 年收入分别为 21 亿、24 亿、28 亿人民币（26-27 年前值为 19 亿、22 亿人民币），归母净利润为 1.6 亿、2.0 亿、2.5 亿人民币（26-27 年前值为 2.3 亿、2.8 亿人民币），EPS 分别为 0.32 元、0.40 元、0.50 元，对应 PE 为 48/38/30x。

**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。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,615.84	1,792.92	2,053.59	2,395.44	2,849.47
增长率(%)	0.98	10.96	14.54	16.65	18.95
EBITDA(百万元)	468.25	440.29	468.46	572.80	694.91
归属母公司净利润(百万元)	190.84	128.08	160.24	202.01	252.73
增长率(%)	(5.82)	(32.89)	25.11	26.06	25.11
EPS(元/股)	0.52	0.25	0.32	0.40	0.50
市盈率(P/E)	28.89	59.55	47.60	37.76	30.18
市净率(P/B)	2.66	2.01	1.91	1.85	1.78
市销率(P/S)	3.41	4.25	3.71	3.18	2.68
EV/EBITDA	9.86	20.79	15.98	15.01	12.57

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)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	599.69	546.01	718.76	718.63	854.84	营业收入	1,615.84	1,792.92	2,053.59	2,395.44	2,849.47
应收票据及应收账款	252.44	395.50	240.61	563.22	356.18	营业成本	1,073.22	1,291.80	1,476.86	1,710.59	2,020.24
预付账款	7.32	23.74	8.82	15.45	16.04	营业税金及附加	13.93	15.67	16.68	19.53	23.96
存货	678.35	905.27	652.49	1,371.27	1,010.70	销售费用	120.32	123.76	143.75	158.10	182.37
其他	137.75	134.04	175.84	160.93	187.40	管理费用	84.00	88.03	104.73	117.38	133.93
<b>流动资产合计</b>	<b>1,675.54</b>	<b>2,004.56</b>	<b>1,796.51</b>	<b>2,829.51</b>	<b>2,425.17</b>	研发费用	57.45	69.32	84.20	100.61	128.23
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	30.16	15.30	9.08	26.82	43.96
固定资产	1,292.66	2,721.61	3,291.96	3,864.17	4,590.49	资产/信用减值损失	(55.59)	(62.33)	(57.73)	(59.62)	(58.82)
在建工程	1,299.77	111.08	111.08	111.08	111.08	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	262.62	348.58	382.62	406.03	444.48	投资净收益	1.53	1.04	1.92	1.50	1.50
其他	91.87	124.75	139.72	152.71	123.49	其他	20.11	13.27	13.68	14.87	15.48
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,946.92</b>	<b>3,306.02</b>	<b>3,925.38</b>	<b>4,533.99</b>	<b>5,269.54</b>	<b>营业利润</b>	<b>202.82</b>	<b>141.03</b>	<b>176.16</b>	<b>219.17</b>	<b>274.96</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,622.46</b>	<b>5,310.58</b>	<b>5,721.89</b>	<b>7,363.50</b>	<b>7,694.71</b>	营业外收入	2.94	3.37	2.91	2.80	3.00
短期借款	500.55	404.99	604.87	1,526.23	1,744.37	营业外支出	3.06	2.69	2.02	2.41	2.55
应付票据及应付账款	541.85	581.27	597.73	907.61	847.94	<b>利润总额</b>	<b>202.69</b>	<b>141.71</b>	<b>177.05</b>	<b>219.56</b>	<b>275.42</b>
其他	306.58	477.48	371.77	444.24	423.82	所得税	12.10	13.78	16.93	17.76	22.96
<b>流动负债合计</b>	<b>1,348.98</b>	<b>1,463.73</b>	<b>1,574.38</b>	<b>2,878.09</b>	<b>3,016.13</b>	<b>净利润</b>	<b>190.59</b>	<b>127.93</b>	<b>160.12</b>	<b>201.80</b>	<b>252.46</b>
长期借款	460.00	0.00	99.34	305.37	328.30	少数股东损益	(0.25)	(0.15)	(0.13)	(0.21)	(0.27)
应付债券	559.88	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>190.84</b>	<b>128.08</b>	<b>160.24</b>	<b>202.01</b>	<b>252.73</b>
其他	52.77	47.37	48.67	49.20	49.50	每股收益(元)	0.52	0.25	0.32	0.40	0.50
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,072.65</b>	<b>47.37</b>	<b>148.00</b>	<b>354.57</b>	<b>377.80</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2,421.63</b>	<b>1,511.10</b>	<b>1,722.38</b>	<b>3,232.65</b>	<b>3,393.93</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
少数股东权益	5.48	5.47	5.38	5.23	5.03	<b>成长能力</b>					
股本	365.90	506.13	506.13	506.13	506.13	营业收入	0.98%	10.96%	14.54%	16.65%	18.95%
资本公积	896.98	2,430.56	2,430.56	2,430.56	2,430.56	营业利润	-6.89%	-30.47%	24.92%	24.41%	25.45%
留存收益	874.89	918.55	1,034.59	1,182.53	1,369.72	归属于母公司净利润	-5.82%	-32.89%	25.11%	26.06%	25.11%
其他	57.58	(61.23)	22.84	6.40	(10.67)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,200.83</b>	<b>3,799.48</b>	<b>3,999.51</b>	<b>4,130.85</b>	<b>4,300.78</b>	毛利率	33.58%	27.95%	28.08%	28.59%	29.10%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,622.46</b>	<b>5,310.58</b>	<b>5,721.89</b>	<b>7,363.50</b>	<b>7,694.71</b>	净利率	11.81%	7.14%	7.80%	8.43%	8.87%
						ROE	8.69%	3.38%	4.01%	4.90%	5.88%
						ROIC	11.42%	4.64%	4.73%	5.87%	5.73%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	52.39%	28.45%	30.10%	43.90%	44.11%
						净负债率	42.25%	-3.54%	-0.17%	27.13%	28.50%
						流动比率	1.24	1.37	1.14	0.98	0.80
						速动比率	0.74	0.75	0.73	0.51	0.47
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	7.75	5.53	6.46	5.96	6.20
						存货周转率	2.40	2.26	2.64	2.37	2.39
						总资产周转率	0.39	0.36	0.37	0.37	0.38
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.52	0.25	0.32	0.40	0.50
						每股经营现金流	0.66	0.04	1.24	-0.42	2.10
						每股净资产	5.67	7.50	7.89	8.15	8.49
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	28.89	59.55	47.60	37.76	30.18
						市净率	2.66	2.01	1.91	1.85	1.78
						EV/EBITDA	9.86	20.79	15.98	15.01	12.57
						EV/EBIT	12.12	27.51	26.19	24.63	20.83

  

现金流量表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	190.59	127.93	160.24	202.01	252.73
折旧摊销	88.79	108.91	182.65	223.61	275.63
财务费用	37.63	18.87	9.08	26.82	43.96
投资损失	(1.53)	(1.04)	(1.92)	(1.50)	(1.50)
营运资金变动	53.92	(291.44)	276.82	(663.28)	489.91
其它	(126.52)	58.90	(0.13)	(0.21)	(0.27)
<b>经营活动现金流</b>	<b>242.88</b>	<b>22.12</b>	<b>626.75</b>	<b>(212.55)</b>	<b>1,060.45</b>
资本支出	1,205.18	439.08	785.73	818.70	1,040.09
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(2,035.37)	(843.10)	(1,570.85)	(1,636.44)	(2,078.99)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(830.20)</b>	<b>(404.02)</b>	<b>(785.12)</b>	<b>(817.73)</b>	<b>(1,038.90)</b>
债权融资	639.70	(1,133.30)	291.21	1,100.62	197.18
股权融资	(20.87)	1,534.97	39.91	(70.46)	(82.53)
其他	(11.41)	(77.30)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>607.43</b>	<b>324.37</b>	<b>331.12</b>	<b>1,030.16</b>	<b>114.65</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>20.11</b>	<b>(57.53)</b>	<b>172.75</b>	<b>(0.12)</b>	<b>136.21</b>

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