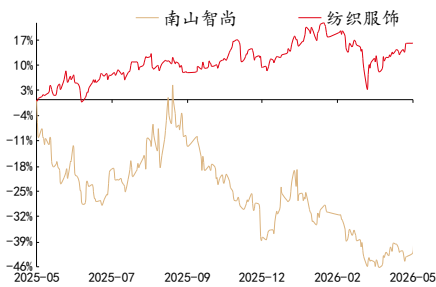


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.07
总股本/流通股本(亿股)	5.06 / 5.06
总市值/流通市值(亿元)	76 / 76
52周内最高/最低价	26.20 / 13.46
资产负债率(%)	28.5%
市盈率	53.82
第一大股东	南山集团有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 曾佳晨
SAC 登记编号: S1340525120007
Email: cengjiachen@cnpsec.com

南山智尚(300918)

双轮驱动筑底，新材料平台开启成长新周期

● 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季度报

2026 年 4 月 16 日、4 月 24 日，公司分别发布 2025 年年度报告及 2026 年第一季度报告。2025 年全年营业收入达 17.93 亿元，同比增长 10.96%，归母净利润达 1.28 亿元，同比下降 32.89%，扣非后归母净利润达 1.21 亿元，同比下降 33.59%。2026 年一季度，公司实现营业收入 5.69 亿元，同比增长 57.14%，归母净利润达 0.31 亿元，同比下降 17.46%，扣非后归母净利润达 0.30 亿元，同比下降 16.98%。

● 传统主业筑底企稳，新材料业务放量突破
2025 年细分板块来看：

1) 精纺呢绒业务: 全年营收 7.61 亿元，同比下降 6.03%，毛利率 32.98%，为公司核心收入支柱之一。2025 年，毛纺织服装行业在原材料价格波动、全球需求分化、出口结构调整的多重挑战中承压前行，呈现“生产结构优化、高附加值出口增长、盈利逐步修复”的特征，行业韧性持续增强。核心趋势是“高端突围、多元拓市、绿色智能转型”。公司通过提升防静电、抗菌等功能性面料产品占比，持续优化产品结构，巩固精纺呢绒领域的全产业链龙头优势，毛利率维持行业较高水平。

2) 服装业务: 全年营收 4.99 亿元，同比下降 18.47%，毛利率 34.89%。公司持续优化客户结构与渠道布局，加大职业装核心客户深耕力度，同时推进海外产能布局，印尼服装生产加工项目已进入全面建设阶段，规划年产能 16 万套，预计 2026 年底竣工投产，将构建“国内面料+海外成衣”的协同发展模式，有效对冲海外关税政策影响，打开海外市场增长空间。

3) 超高纤维业务: 全年营收 1.78 亿元，同比增长 3.30%，毛利率 18.35%，同比提升 8.12pct。公司一期 600 吨、二期 3000 吨产能已全面达产运营，产品应用场景从传统安防防护，延伸至人形机器人、军工装备、新能源材料等高附加值领域，产品结构持续优化，盈利能力稳步提升。在机器人应用端，公司先后研发推出腱绳、机器人皮肤衣、智能触觉手套及机器人柔性包覆材料系列产品，为机器人提供柔性传动、触觉感知、精密交互与安全防护一体化解决方案。

4) 锦纶长丝业务: 全年营收 3.29 亿元，为公司新增核心增长曲线，毛利率 9.50%。公司拥有年产 4.4 万吨 PA6 系列产品及 3.6 万吨 PA66 系列产品，成功构建从高端毛纺面料到高性能化纤材料的多元化产品矩阵，公司持续深耕锦纶产品创新，全力推广高附加值的 PA66、生物基 PA56/PA510、复合高弹、防透纱等差异化产品，全面提升了核心竞争力与市场盈利能力。在 PA6 与 PA66 领域打造了差异化产品矩阵，涵盖 PA6 全消光 POY、细旦 FDY、高强 FDY 以及 PA66 多规

格防透 FDY/DTY 等特色品种。高弹 FDY、防透纱 FDY、防透纱 DTY、高强丝、轻质丝 FDY 等差异化产品。

● **投资建议：**

我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 19.28/21.66/24.54 亿元，归母净利润分别为 1.92/2.30/2.89 亿元，同比增速分别为 50.05%/19.60%/25.82%，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

下游需求不及预期的风险；海外项目投产进展不及预期的风险；原材料价格大幅度波动的风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1793	1928	2166	2454
增长率(%)	10.96	7.55	12.33	13.30
EBITDA（百万元）	268.74	436.28	503.73	591.66
归属母公司净利润（百万元）	128.08	192.19	229.86	289.21
增长率(%)	-32.89	50.05	19.60	25.82
EPS(元/股)	0.25	0.38	0.45	0.57
市盈率 (P/E)	57.14	38.08	31.84	25.31
市净率 (P/B)	1.93	1.86	1.79	1.71
EV/EBITDA	34.59	15.99	13.62	11.26

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1793	1928	2166	2454	营业收入	11.0%	7.6%	12.3%	13.3%
营业成本	1292	1386	1543	1715	营业利润	-30.5%	48.4%	20.1%	25.7%
税金及附加	16	17	19	21	归属于母公司净利润	-32.9%	50.0%	19.6%	25.8%
销售费用	124	145	158	181	获利能力				
管理费用	88	98	109	124	毛利率	28.0%	28.1%	28.8%	30.1%
研发费用	69	77	86	97	净利率	7.1%	10.0%	10.6%	11.8%
财务费用	15	15	20	23	ROE	3.4%	4.9%	5.6%	6.7%
资产减值损失	-58	0	0	0	ROIC	3.3%	4.5%	5.1%	6.0%
营业利润	141	209	251	316	偿债能力				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	28.5%	31.2%	32.8%	34.2%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	1.37	1.42	1.47	1.54
利润总额	142	210	252	317	营运能力				
所得税	14	18	22	28	应收账款周转率	7.05	6.43	6.73	6.71
净利润	128	192	230	289	存货周转率	1.63	1.50	1.55	1.54
归母净利润	128	192	230	289	总资产周转率	0.36	0.35	0.37	0.39
每股收益(元)	0.25	0.38	0.45	0.57	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.25	0.38	0.45	0.57
货币资金	546	977	1189	1491	每股净资产	7.50	7.76	8.08	8.48
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	395	384	447	500	PE	57.14	38.08	31.84	25.31
预付款项	24	20	24	26	PB	1.93	1.86	1.79	1.71
存货	905	939	1058	1171	现金流量表				
流动资产合计	2005	2456	2866	3350	净利润	128	192	230	289
固定资产	2722	2752	2758	2740	折旧和摊销	114	211	232	252
在建工程	111	89	71	57	营运资本变动	-297	48	-80	-52
无形资产	349	334	319	304	其他	77	9	16	19
非流动资产合计	3306	3263	3231	3178	经营活动现金流净额	22	460	398	509
资产总计	5311	5718	6097	6528	资本开支	-405	-199	-198	-198
短期借款	405	605	705	805	其他	1	36	1	2
应付票据及应付账款	581	649	713	796	投资活动现金流净额	-404	-162	-197	-196
其他流动负债	477	478	533	580	股权融资	993	0	0	0
流动负债合计	1464	1732	1951	2180	债务融资	-558	200	100	100
其他	47	51	51	51	其他	-111	-67	-89	-110
非流动负债合计	47	51	51	51	筹资活动现金流净额	324	133	11	-10
负债合计	1511	1784	2002	2232	现金及现金等价物净增加额	-59	431	212	302
股本	506	506	506	506					
资本公积金	2431	2431	2431	2431					
未分配利润	816	921	1047	1206					
少数股东权益	5	5	5	5					
其他	41	71	106	149					
所有者权益合计	3799	3935	4095	4296					
负债和所有者权益总计	5311	5718	6097	6528					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048