

南山智尚 (300918.SZ)

2023 年 08 月 31 日

拟以自有资金回购股份，坚定长期发展信心

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

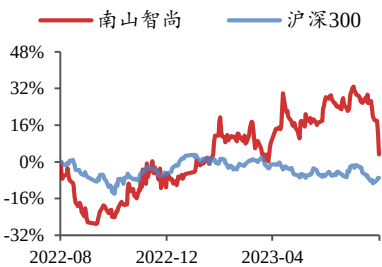
周嘉乐（分析师）

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790522030002

日期	2023/8/30
当前股价(元)	11.05
一年最高最低(元)	14.45/7.72
总市值(亿元)	39.78
流通市值(亿元)	11.98
总股本(亿股)	3.60
流通股本(亿股)	1.08
近 3 个月换手率(%)	211.78

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023H1 业绩小幅增长，UHMWPE 纤维盈利能力提升——公司信息更新报告》-2023.8.21

《毛精纺服饰一体化龙头，布局新材料再迈征程——公司首次覆盖报告》-2023.8.9

● 拟以自有资金回购股份，坚定长期发展信心，维持“买入”评级

公司于 8 月 30 日收到董事长赵亮先生提交的回购股份提议函，回购要点如下：

（1）本次回购股份的价格区间：不高于公司董事会审议通过回购决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%；（2）回购资金总额：不低于人民币 3,000 万元（含），不超过人民币 6,000 万元（含）。拟以公司自有资金集中竞价交易方式回购公司股份，回购的股份将全部用于实施股权激励计划或员工持股计划，回购期限自公司董事会审议通过回购方案之日起 12 个月内。短期看，公司订单生产、新产能投放进度稳步推进，中长期看公司毛精纺及服装主业持续推进产品结构升级，高附加值产品占比持续提升，同时新材料板块，随纤维产品多元化、多领域发展并且向下游和其他新材料延伸，有望成为新材料应用型企业，我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 2.1/3.1/3.8 亿元，对应 EPS 0.6/0.9/1.0 元，当前股价对应 PE 18.6/12.8/10.6 倍，维持“买入”评级。

● 主业：毛精纺呢绒及服装需求逐季改善，盈利能力预计稳步提升

（1）精纺呢绒：2023H2 为毛纺传统旺季，目前国内订单逐步改善，生产排单较紧，预计全年收入双位数增长。（2）服装：2023H1 分季度看需求出现好转，2023Q1 收入 0.9 亿元，Q2 收入 1.6 亿元，2023H2 中标订单&高附加值订单提振信心。2023H1。（3）盈利能力：2023H1 精纺呢绒毛利率+1.4pct/服装毛利率+2.0pct，主要生产端提效&聚焦主业差异化高附加值产品，毛利率预计维持稳步提升。

● 新材料：UHMWPE 纤维聚焦中高端差异化产品，产业链及领域横纵拓展

政策影响防弹产品出口，公司通过和保利集团合作解决出口瓶颈。预计 UHMWPE 纤维全年释放 1500~1600 吨产能，预计增厚 2,000 万元左右净利润，2024 年预计逐步释放 3600-4000 吨产能，预计增厚 8000 万-1 亿元左右净利润，同时裕龙石化 24 年中陆续交货，预计由裕龙石化供应及联合开发原材料后，产品竞争力更强且具有成本优势，盈利能力有望提升。目前产品结构以中高端差异化产品为主：一期 600 吨以防弹为主；二期覆盖 400-1600D 的防弹、绳缆、渔网、手套产品，其中防弹占比 30%+，后续加大细旦丝、高强丝、超强耐磨丝产品研发。未来拓展：（1）和中国海洋所签订合同，针对深海养殖防污纤维进行开发，主要功能降低微生物附着以增强渔网使用寿命。（2）逐步发展锦纶纤维、超高纤维深加工。

● 风险提示：产能投放不及预期、下游需求萎靡、市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,492	1,634	1,829	2,289	2,534
YOY(%)	9.9	9.5	11.9	25.2	10.7
归母净利润(百万元)	152	187	214	310	376
YOY(%)	74.2	22.5	14.4	45.1	21.3
毛利率(%)	34.2	33.5	33.7	35.2	36.0
净利率(%)	10.2	11.4	11.7	13.5	14.8
ROE(%)	9.1	10.3	10.8	13.9	14.7
EPS(摊薄/元)	0.42	0.52	0.59	0.86	1.04
P/E(倍)	26.1	21.3	18.6	12.8	10.6
P/B(倍)	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2057	1983	1899	3009	2102	营业收入	1492	1634	1829	2289	2534
现金	984	1022	598	1630	587	营业成本	982	1086	1212	1485	1623
应收票据及应收账款	167	182	278	261	328	营业税金及附加	16	13	19	24	27
其他应收款	36	37	49	58	59	营业费用	156	158	175	216	237
预付账款	8	3	14	6	15	管理费用	62	67	76	93	101
存货	568	588	793	850	939	研发费用	54	60	64	79	87
其他流动资产	295	151	167	204	174	财务费用	9	0	0	1	2
非流动资产	647	1221	1317	1572	1682	资产减值损失	-40	-53	-37	-35	-27
长期投资	0	0	0	1	3	其他收益	7	7	8	10	11
固定资产	353	510	630	824	929	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
无形资产	156	201	237	271	303	投资净收益	8	4	4	6	8
其他非流动资产	138	510	451	476	447	资产处置收益	0	2	0	0	0
资产总计	2704	3204	3216	4581	3784	营业利润	187	208	258	373	450
流动负债	1010	1345	1212	2307	1180	营业外收入	3	3	3	3	3
短期借款	390	555	412	452	473	营业外支出	4	0	0	0	0
应付票据及应付账款	257	512	180	701	303	利润总额	186	211	260	376	453
其他流动负债	362	278	620	1154	404	所得税	34	24	47	66	77
非流动负债	28	47	35	37	39	净利润	152	187	214	310	376
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	47	35	37	39	归属母公司净利润	152	187	214	310	376
负债合计	1038	1391	1247	2344	1220	EBITDA	230	260	315	433	528
少数股东权益	6	6	6	6	6	EPS(元)	0.42	0.52	0.59	0.86	1.04
股本	360	360	360	360	360	主要财务比率					
资本公积	845	845	845	845	845	成长能力					
留存收益	459	600	753	971	1235	营业收入(%)	9.9	9.5	11.9	25.2	10.7
归属母公司股东权益	1660	1807	1963	2231	2558	营业利润(%)	106.8	11.4	23.8	44.7	20.7
负债和股东权益	2704	3204	3216	4581	3784	归属于母公司净利润(%)	74.2	22.5	14.4	45.1	21.3
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	252	233	-33	1384	-869	毛利率(%)	34.2	33.5	33.7	35.2	36.0
净利润	152	187	214	310	376	净利率(%)	10.2	11.4	11.7	13.5	14.8
折旧摊销	50	46	49	65	81	ROE(%)	9.1	10.3	10.8	13.9	14.7
财务费用	9	0	0	1	2	ROIC(%)	7.0	7.9	9.0	11.2	12.1
投资损失	-8	-4	-4	-6	-8	偿债能力					
营运资金变动	-9	-78	-286	1013	-1321	资产负债率(%)	38.4	43.4	38.8	51.2	32.2
其他经营现金流	57	81	-6	2	1	净负债比率(%)	-32.2	-23.3	-7.8	-51.2	-3.1
投资活动现金流	-346	-534	-176	-350	-147	流动比率	2.0	1.5	1.6	1.3	1.8
资本支出	52	662	115	248	106	速动比率	1.4	1.0	0.9	0.9	0.9
长期投资	-248	178	0	-2	-2	营运能力					
其他投资现金流	-542	305	-61	-104	-43	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
筹资活动现金流	38	66	-214	-1	-28	应收账款周转率	8.2	9.4	8.0	8.5	8.6
短期借款	100	164	-143	40	21	应付账款周转率	3.8	2.8	3.5	3.4	3.2
长期借款	-25	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.42	0.52	0.59	0.86	1.04
资本公积增加	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.65	-0.09	3.84	-2.41
其他筹资现金流	-37	-98	-71	-42	-48	每股净资产(最新摊薄)	4.61	5.02	5.45	6.20	7.11
现金净增加额	-63	-230	-424	1032	-1044	估值比率					
						P/E	26.1	21.3	18.6	12.8	10.6
						P/B	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6
						EV/EBITDA	13.9	13.4	11.8	6.2	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn