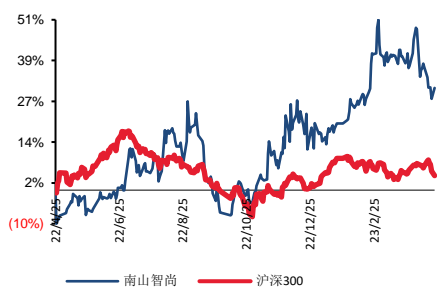


纺织服饰 纺织制造

## 南山智尚：业绩符合预期，看好 23 年新材料持续兑现引领增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	360/108
总市值/流通(百万元)	4,028/1,213
12 个月最高/最低(元)	12.95/7.80

### 相关研究报告：

南山智尚(300918)《南山智尚：收入业绩维持双位数增长，新材料业务逻辑逐步兑现》--2022/10/26

南山智尚(300918)《南山智尚首次覆盖：精纺服饰一体化，新材料打开成长天花板》--2022/10/12

### 证券分析师：郭彬

电话：18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519090001

**事件：**公司发布 2022 年年报，营收同增 9.5%至 16.34 亿元，归母净利润同增 22.51%至 1.87 亿元，利润偏预期上限，扣非归母净利润同增 19.92%至 1.68 亿元。2023Q1 收入同增 1.26%至 3.26 亿元，归母净利润同增 13.40%至 0.32 亿元，扣非归母净利润同增 14.28%至 0.30 亿元。业绩符合预期。

**毛纺主业稳健增长，产品结构升级和优质客户合作带动公司盈利能力向上。**公司整体营收同增 9.5%至 16.34 亿元，归母净利润同增 22.51%至 1.87 亿元，其中传统主业精纺呢绒/服装收入分别同比变动 +40.3%/-14.80%至 8.68/6.08 亿元，外销/内销收入同比变动 46.8%/1.3%至 3.95/12.39 亿元，精毛纺和外销业务实现高速增长主要系公司加强进口替代步伐，优化客户结构，加大国际市场开拓力度。**精毛纺业务**，公司积极推动传统业务转型，产品结构升级和加大优质客户合作力度，高附加值的进口替代面料、抗病毒面料和户外面料等功能性面料的占比提升带动公司盈利能力持续向上(精纺呢绒毛利率由 2020 年的 26.0%提升至 2022 年的 33.8%)。**服装业务**，公司全面推动技改项目落地，推动传统产业向智能化改造升级；2022 年西装/衬衫的销量分别为 95.46 万套/89.92 万件，同比增长 13.85%/2.41%，技改影响下，西装产能由 135 万件下降至 75 万件，衬衫产能由 45 万件增加至 65 万件。

**快速切入新材料领域，自主研发超行业水平，业务逻辑兑现并已贡献收入，二期项目加快建设。**公司深耕纺织行业，借助自身优势资源切入新材料领域，打开第二增长曲线。公司的超高分子量聚乙烯一期 600 吨/年已于 2022 年 6 月投产，10 月实现满产，现阶段主要为 800D 防弹丝级别产品，以及部分防切割和绳缆类产品，800D 和 1600D 的产品均为自主研发，技术指标和产品质量超行业水平。新业务贡献收入 1952 万元(产能利用率为 49%，产销率为 95%)。22 年新材料业务逻辑兑现并已贡献收入，在行业延续高景气下，预计 23 年产能完全释放有望增厚公司业绩。目前公司加快二期项目建设，4 月已有 2 条产线投产，未来以每月 2 条产线的投产调试进度，预计于 2023 年 8 月底全线投产，进一步兑现新材料业务逻辑。新材料毛利率持续爬升，2023Q1 毛利率达到 30%+，优等品率在 95%，随着产品规格的提升，预计带动整体盈利能力向上。

**盈利预测与估值：**短期来看，公司主业扎实稳健，精纺呢绒方面，产品结构升级(抗病毒、户外等功能性面料占比提升)带动利润率稳

步提升；服装方面，消费复苏趋势下带动服装需求恢复，依托毛纺服饰产业链一体化深挖细分市场，直面客户打造定制化服饰产品。新材料一期投产顺利并形成稳定销售，新材料布局已得到初步验证，二期项目加快建设，预计 23 年业绩持续兑现。**中长期看**，公司深耕精纺服饰业务，功能性面料研发夯实毛精纺龙头行业地位，在主业上稳扎稳打实现稳健增长；新材料业务空间广阔，从“0”到“1”的突破，并逐步进入“从有到优”的发展阶段，我们看好新材料业务作为公司的第二增长曲线，为公司打开成长的天花板。我们预计 2023-2025 年净利润 2.15 亿/2.88 亿/3.66 亿，对应估值在 18.1/13.6/10.7 倍，维持“买入”评级，对应目标价在 15.0 元。

**风险提示：**产能建设进度不及预期，新材料市场竞争加剧，消费复苏不及预期等。

#### ■ 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1633.75	1997.37	2447.60	2788.41
(+/-%)	9.50%	22.26%	22.54%	13.92%
净利润(百万元)	186.72	215.37	287.56	366.41
(+/-%)	22.51%	15.34%	33.52%	27.42%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.60	0.80	1.02
市盈率(PE)	20.92	18.14	13.58	10.66

资料来源：Wind，太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

## 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。