

2024 年 05 月 23 日

纺织服装机械

SDIC

行业动态分析

证券研究报告

底部抬升趋势明显，期待行业需求复苏

目 纺织服装设备是通用制造领域的重要板块，我们从缝纫机、智能切割、印花机、缝纫机控制系统等方向出发，选取了代表性上市公司杰克股份、宏华数科、爱科科技、大豪科技以及上工申贝，进行纺织服装设备 2023 年及 2024 年一季报综述。

目 收入端：2023 年触底抬升趋势明显，2024 年 Q1 增长形势良好
纺织服装设备于 2022 年开启了较为明显的收缩周期，这一趋势在 2023 年逐步得到缓解，2023 年随着服装行业库存的去化以及行业逐步出清，部分龙头企业的营收开始逐步好转，5 家样本公司的营收增长均较 2022 年实现了回升，同时四家公司实现了收入的正向增长。2024 年 Q1，行业增长形势仍呈现出良好状态，5 家样本公司全部实现正向增长，且增速均为三年新高。我们认为 2024 年 Q1 行业的增长的原因，首先是 2023 年 Q1 同期需求较弱导致的低基数，另外是 2024 年 Q1 服装内需及外需磨底完成，逐步出现稳定温和的复苏，拉动了设备销售。

目 毛利率端：2023 年稳中有升，2024 年 Q1 呈现优化趋势

纺织服装设备首先在 2023 年呈现出稳中有升的整体趋势，不同企业之间存在一定差异，我们认为主要原因为公司内部产品的结构以及产品发生变化所致，因此或结构性拉低毛利率，但背后隐含的是公司长期发展潜力的提升。2024 年 Q1 纺织服装设备企业毛利率呈现出优化趋势，5 家样本企业中有 4 家企业毛利率同比修复超 2pcts，4 家公司毛利率超过 2022 年 Q1，我们认为毛利率优化的主要原因，首先是行业龙头企业在 2023 年行业下行期进行了产品及效率的优化，其次是在 2024 年 Q1 收入复苏的背景下刚性成本占比降低拉升行业毛利率。

目 利润端：2023 年修复明显，2024Q1 部分企业呈现反转趋势

利润端，2023 年纺织服装行业整体实现了归母净利润修复，5 家样本公司中有 4 家 2023 年归母净利润增速高于 2022 年，归母净利润修复的主要原因首先是行业整体需求趋稳，收入端开始转好，其次是各家公司在行业低谷期进行了产品、管理架构、生产效率等方面的调整，对费用率进行了一定控制。2024 年 Q1 纺织服装整体行业的归母净利润增速进一步修复，5 家样本公司中有 4 家实现同比增速大幅提升，3 家公司实现了当期增速的由负转正。我们认为原因首先是 Q1 服装行业趋势进一步确定，在经历了两年的去库周期后，产品消费进入到了正常轮换水平；其次是 2023 年纺织服装设备企业积极参与展会交流，这部分参展效果逐步于 2024 年 Q1 生效。

目 海外市场：2023 年海外仍为重点市场，期待 2024 年海外复苏

投资评级 **领先大市-A**
首次评级

首选股票	目标价 (元)	评级
603337 杰克股份	36.75	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	21.3	28.1	29.6
绝对收益	25.1	32.4	22.6

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

辛泽熙 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523020001

xinzx@essence.com.cn

相关报告

海外仍为纺织服装的重点市场，2023 年 5 家样本公司中有 4 家公司海外收入占比超过 40%，2 家公司收入占比超过 50%。我们认为纺织服装设备较高的海外占比，使得纺织服装设备拥有全球周期品的属性，如果 2024 年海外需求复苏，板块的业绩表现有望进一步优化。

目 行业展望：纺服需求已连续磨底，内外需共振或拉升整体需求

内需层面：2022-2023 年受到多因素影响，国内服装消费波动较为明显，但从整体角度观察，刨除同比低基数的原因，2023 年的国内服装零售额增速表现较弱。进入 2024 年，国内纺服消费开启触底回升状态。我们认为国内服装消费在 Q1 开启了正常需求，而进入到 Q3 的旺季，整体需求有望进一步回升。

外需层面：2023 年我国服装出口金额同比增长表现较弱，2023 年有连续多个月存在负增长。进入 2024 年，1-2 月份服装出口明显好转，增速逐步回正。同时 2023 年越南的服装出口金额增速相对降低并有部分月份为负增长，这与国内服装出口情况较为接近，2024 年 Q1-Q2，越南服装出口金额已经逐步回升。从整体趋势上看，出口需求已经开始回归正常区间，同时经过调整，出口方向的纺织服装存货或已降低至较为合理的水平，后续如果海外需求回暖，则服装产业对相关设备的资本开支有望迅速回升。

目 风险提示：纺织服装行业需求回暖低于预期；地缘政治因素影响进出口贸易；统计样本选择具有主观性，只能一定程度反映板块全貌。

目 录

1. 纺织服装设备 2023 年报及 2024 年一季报综述.....	4
1.1. 收入端：2023 年触底抬升趋势明显，2024 年 Q1 增长形势良好.....	4
1.2. 毛利率端：2023 年稳中有升，2024 年 Q1 呈现优化趋势.....	4
1.3. 利润端：2023 年修复明显，2024Q1 部分企业呈现反转趋势.....	5
1.4. 海外市场：2023 年海外仍为重点市场，期待 2024 年海外复苏.....	6
2. 行业展望：纺服需求已连续磨底，内外需共振或拉升整体需求.....	6
3. 风险提示.....	7

目 录

图 1. 纺织服装设备企业海外业务占比情况.....	6
图 2. 中国社零纺服类产品当月同比增速.....	6
图 3. 中国服装类产品出口金额同比增速.....	7
图 4. 越南纺织品出口金额同比增速.....	7
表 1： 纺织服装设备年度营收增速情况.....	4
表 2： 纺织服装设备历年 Q1 营收增速情况.....	4
表 3： 纺织服装设备年度毛利率情况.....	5
表 4： 纺织服装设备历年 Q1 毛利率情况.....	5
表 5： 纺织服装设备年度归母净利润增速情况.....	5
表 6： 纺织服装设备历年 Q1 归母净利润增速情况.....	5

1. 纺织服装设备 2023 年报及 2024 年一季报综述

纺织服装设备是通用制造领域的重要板块，我们从缝纫机、智能切割、印花机、缝纫机控制系统等方向出发，选取了代表性上市公司杰克股份、宏华数科、爱科科技、大豪科技以及上工申贝，进行纺织服装设备 2023 年及 2024 年一季报综述。

1.1. 收入端：2023 年触底抬升趋势明显，2024 年 Q1 增长形势良好

总体端观察，在经历了 2020 年国内疫情迅速控制得当、2021 年出口向好的上行周期后，纺织服装设备于 2022 年开启了较为明显的收缩周期，5 家样本公司中有 4 家企业的营收增速低于 2021 年，甚至有 3 家公司出现了负增长。这一趋势在 2023 年逐步得到缓解，2023 年随着服装行业库存的去化以及行业逐步出清，部分龙头企业的营收开始逐步好转，5 家样本公司的营收增长均较 2022 年实现了回升，同时四家公司实现了收入的正向增长。

2024 年 Q1，行业增长形势仍呈现出良好状态，5 家样本公司全部实现正向增长，且增速均为三年新高。我们认为 2024 年 Q1 行业的增长的原因，首先是 2023 年 Q1 同期需求较弱导致的低基数，另外是 2024 年 Q1 服装内需及外需磨底完成，逐步出现稳定温和的复苏，拉动了设备销售。

表1：纺织服装设备年度营收增速情况

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
杰克股份	49.0%	-13.1%	-2.4%	71.9%	-9.1%	-3.8%
宏华数科	67.1%	25.1%	21.1%	31.7%	-5.1%	40.6%
爱科科技	16.8%	2.4%	5.4%	43.2%	-6.8%	29.3%
大豪科技	1.7%	-9.5%	-14.4%	80.8%	6.2%	27.2%
上工申贝	4.4%	0.3%	-4.5%	2.0%	6.5%	13.9%

资料来源：wind，国投证券研究中心

表2：纺织服装设备历年 Q1 营收增速情况

	2019Q1	2020Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2024Q1
杰克股份	6.1%	-13.7%	78.9%	3.9%	-20.5%	12.6%
宏华数科	-	-	71.4%	25.1%	2.6%	30.2%
爱科科技	-	-	79.2%	26.2%	1.6%	32.3%
大豪科技	-14.1%	-17.9%	78.1%	6.9%	7.3%	50.7%
上工申贝	15.0%	-21.9%	17.0%	-1.4%	17.2%	27.9%

资料来源：wind，国投证券研究中心

1.2. 毛利率端：2023 年稳中有升，2024 年 Q1 呈现优化趋势

毛利率端，相较于收入端的明显复苏，纺织服装设备首先在 2023 年呈现出稳中有升的整体趋势，不同企业之间存在一定差异。2023 年 5 家样本公司中有三家实现了毛利率的增长，宏华数科、大豪科技的毛利率相对上年降低，我们认为主要原因为公司内部产品的结构以及产品发生变化所致，如宏华数科几年来持续重视墨水板块的发展，积极推进墨水降价提升整体竞争力，因此或结构性拉低毛利率，但背后隐含的是公司长期发展潜力的提升。

2024 年 Q1 纺织服装设备企业毛利率呈现出优化趋势，5 家样本企业中有 4 家企业毛利率同比修复超 2pcts，4 家公司毛利率超过 2022 年 Q1，我们认为毛利率优化的主要原因，首先是行业龙头企业在 2023 年行业下行期进行了产品及效率的优化，如杰克股份的“快返王”于 2023 年 H2 推出，2024 年 Q1 进入正常销售状态；其次是在 2024 年 Q1 收入复苏的背景下刚性成本占比降低拉升行业毛利率。

表3：纺织服装设备年度毛利率情况

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
杰克股份	28.1%	29.1%	25.2%	24.7%	26.7%	28.4%
宏华数科	42.4%	45.3%	43.5%	42.6%	47.2%	46.5%
爱科科技	47.5%	50.7%	48.8%	43.9%	43.7%	43.8%
大豪科技	48.9%	46.4%	41.5%	41.2%	40.5%	39.3%
上工申贝	27.4%	24.8%	24.8%	23.4%	23.8%	24.7%

资料来源：wind，国投证券研究中心

表4：纺织服装设备历年 Q1 毛利率情况

	2018Q1	2019Q1	2020Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2024Q1
杰克股份	26.7%	26.0%	26.3%	22.8%	26.2%	26.7%	30.1%
宏华数科	-	-	42.6%	41.8%	45.4%	47.6%	45.6%
爱科科技	-	-	51.9%	43.8%	43.6%	41.5%	44.1%
大豪科技	50.6%	45.1%	45.0%	39.6%	40.5%	40.3%	42.9%
上工申贝	31.5%	26.8%	26.6%	27.9%	26.4%	23.8%	20.3%

资料来源：wind，国投证券研究中心

1.3. 利润端：2023 年修复明显，2024Q1 部分企业呈现反转趋势

利润端，2023 年纺织服装行业整体实现了归母净利润修复，5 家样本公司中有 4 家 2023 年归母净利润增速高于 2022 年，其中宏华数科受益于下游景气度的恢复，增速大幅提升。整体观察，2023 年样本公司归母净利润修复的主要原因，首先是行业整体需求趋稳，收入端已经开始转好，其次是各家公司在行业低谷期进行了产品、管理架构、生产效率等方面的调整，对费用率进行了一定控制，从而实现了利润端的稳定增长。

2024 年 Q1 纺织服装整体行业的归母净利润增速进一步修复，5 家样本公司中有 4 家实现同比增速大幅提升，3 家公司实现了当期增速的由负转正，呈现出明显的反转趋势。我们认为 2024 年 Q1 所呈现出的原因，首先是 2024 年 Q1 服装行业趋势进一步确定，在经历了两年的去库周期后，产品消费进入到了正常轮换水平，从而表现较 2023 年同期好转；其次是 2023 年海内外交流进一步放开，很多纺织服装设备企业积极参与展会交流，这部分参展效果逐步于 2024 年 Q1 生效，龙头企业的行业影响力进一步提升，获得了较为良好的业绩表现。

表5：纺织服装设备年度归母净利润增速情况

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
杰克股份	40.2%	-33.6%	4.1%	48.7%	5.8%	9.1%
宏华数科	88.0%	41.5%	18.9%	32.4%	7.2%	33.8%
爱科科技	28.3%	14.6%	9.3%	8.9%	-14.8%	65.9%
大豪科技	-6.8%	-31.1%	-15.8%	67.0%	21.6%	-6.8%
上工申贝	-28.7%	-39.2%	-1.4%	-27.0%	18.6%	24.0%

资料来源：wind，国投证券研究中心

表6：纺织服装设备历年 Q1 归母净利润增速情况

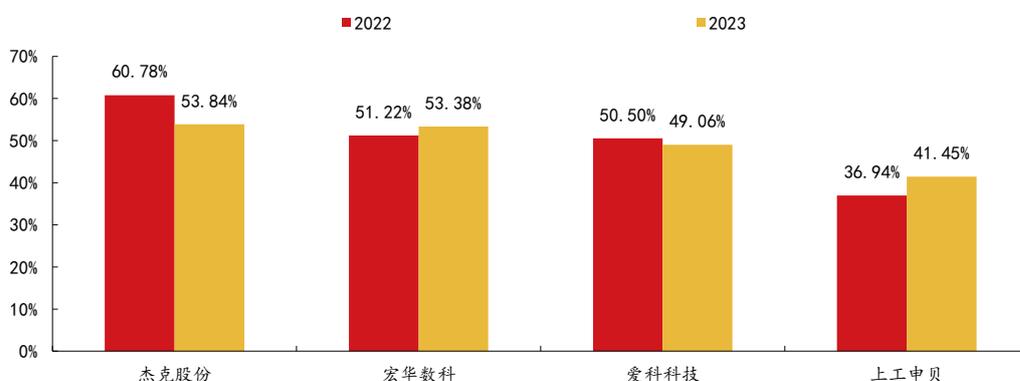
	2019Q1	2020Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2024Q1
杰克股份	0.9%	-59.3%	189.5%	37.4%	-41.1%	67.6%
宏华数科	-	-	55.2%	30.6%	-12.2%	34.9%
爱科科技	-	-	42.1%	7.3%	8.2%	62.3%
大豪科技	-31.6%	-46.3%	115.9%	2.9%	-8.4%	103.7%
上工申贝	-25.0%	-92.6%	1871.4%	-15.6%	-16.1%	-54.0%

资料来源：wind，国投证券研究中心

1.4. 海外市场：2023 年海外仍为重点市场，期待 2024 年海外复苏

海外仍为纺织服装的重点市场，2023 年 5 家样本公司中有 4 家公司海外收入占比超过 40%，2 家公司收入占比超过 50%（大豪科技产品主要为缝纫设备零部件，因此直接收入中海外收入占比较低，但实际产品最终消费方向中海外有一定占比）。从 2022-2023 年间观察，各家企业的业务占比波动差异较大，这主要系不同企业间的业务模式及受影响因素不同所致。如杰克股份的缝纫机产品销售范围较广，因此 2023H2 受欧美及部分地区的通胀影响需求有所减弱；但是宏华数科的数码印花机器 2023 年海外需求整体向好，因此在同期国内需求相对较弱的背景下，海外占比实现了进一步提升。我们认为纺织服装设备较高的海外占比，使得纺织服装设备拥有全球周期品的属性，如果 2024 年海外需求复苏，板块的业绩表现有望进一步优化。

图1. 纺织服装设备企业海外业务占比情况



资料来源：wind，国投证券研究中心

2. 行业展望：纺服需求已连续磨底，内外需共振或拉升整体需求

从行业端观察，2022-2023 年受到疫情影响，国内服装消费波动较为明显，但从整体角度观察，刨除同比低基数的原因，2023 年的国内服装零售额增速表现较弱。进入 2024 年，国内纺服消费开启触底回升状态。我们认为国内服装消费在 Q1 开启了正常需求，而进入到 Q3 的旺季，整体需求有望进一步回升。

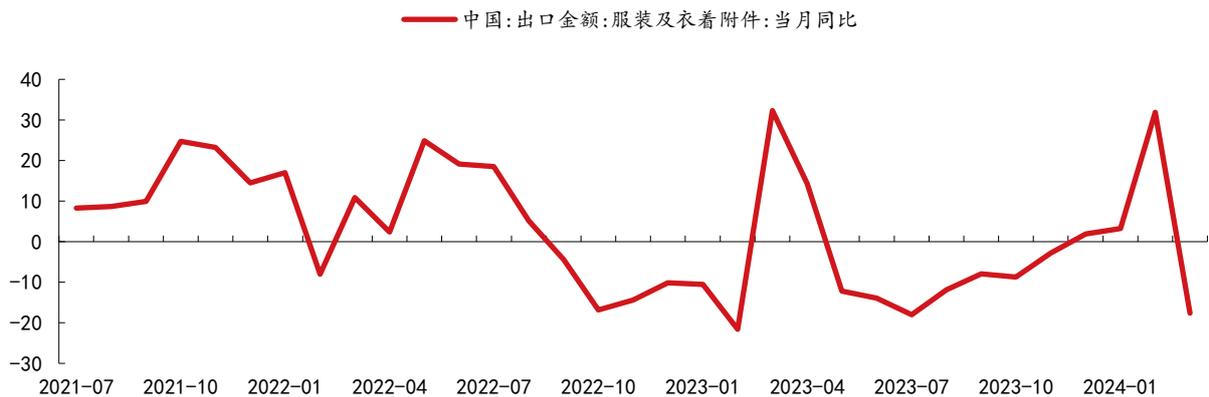
图2. 中国社零纺服类产品当月同比增速



资料来源：wind，国投证券研究中心

外需层面，2023 年我国服装出口金额同比增长表现较弱，2023 年有连续多个月存在负增长。进入 2024 年，1-2 月份服装出口明显好转，增速逐步回正。2024 年 3 月服装出口增速再度回落，主要原因是 2023 年 3 月我国积压出口商品大量出口，导致基数较高。同时我们用越南服装出口的增速可以进行一定佐证，相较 2022 年，2023 年越南的服装出口金额增速相对降低并有部分月份为负增长，这与国内服装出口情况较为接近，2024 年 Q1-Q2，越南服装出口金额已经逐步回升。我们认为，从整体趋势上看，出口需求已经开始回归正常区间，同时经过 2023 年一整年的调整，出口方向的纺织服装存货或已降低至较为合理的水平，后续如果海外需求回暖，则服装产业对相关设备的资本开支有望迅速回升。

图3. 中国服装类产品出口金额同比增速



资料来源: wind, 国投证券研究中心

图4. 越南纺织品出口金额同比增速



资料来源: wind, 国投证券研究中心

3. 风险提示

纺织服装行业需求回暖低于预期: 纺织服装设备主要用于生产服装，如果服装行业需求不足，将会导致上游设备景气度下行。

地缘政治因素影响进出口贸易: 纺织服装设备行业中海外出口业务占比较高，如地缘政治因素影响正常进出口贸易，将会抑制纺织服装设备需求。

统计样本选择主观性: 统计样本的选择上具备一定的主观性，因此只能一定程度反映板块全貌，分析结果或与真实情况之间存在一定差异。

目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034