

纺织服装

稳定

纺织服装行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望

工商企业评级部 黄梦姣

摘要

2024 年以来，我国纺织服装行业内销保持增长但增速放缓，出口有所回暖，企业经营效益有所改善；但内外需仍偏弱且外贸形势复杂，纺织服装企业经营仍面临挑战。2024 年以来纺织服装行业库存整体增加，在消费信心偏弱的环境下，补库较为缓和。纺织服装行业原材料价格受供需关系及能源价格变动等影响而存在波动，2024 年以来主要原材料价格呈先升后降态势；人力成本持续上升及国际贸易因素推动海外订单及生产基地不断向东南亚转移。

政策面，近年来我国纺织服装行业规划重点推进产品创新、提升产品质量、注重品牌培育及可持续发展，提高竞争力，拓展国际国内市场。2023 年以来出台的政策进一步明确了行业向高端化、智能化、绿色化转型升级的目标及实施方案。

从样本企业经营及财务数据表现看，2023 年国内需求有所回暖，2024 年前三季度出口形势有所好转，支撑纺织服装样本企业营业收入实现持续增长，但 2024 年前三季度内需增长放缓后盈利有所下滑。2024 年以来，纺织服装行业经营效率变化不大；企业在资本支出方面态度谨慎，主要为以前年度开工项目的持续投入，新增项目较少；样本企业整体经营获现能力较强，非筹资性现金持续呈净流入状态，融资需求持续下降。近年来纺

纺织服装行业样本企业资产负债率持续小幅下降，目前处于适中水平。

纺织服装行业发债主体较少，存续发债企业信用质量差异较大，2024 年债券发行及存续金额均减少。近年来需求持续低迷加速了少数企业风险暴露，部分企业连续多次发生信用等级下调，其中 2024 年有 2 家发债企业发生等级下调。

展望 2025 年，预计纺织服装行业经营层面或仍将有所承压，头部企业仍有望通过加强品牌建设和生产布局优化等方式获得更好发展机会；相对较低的债务依赖度，可使得财务层面保持较高的安全性。预计中短期内行业信用质量总体持稳。

新世纪评级版权所有

一、运行状况

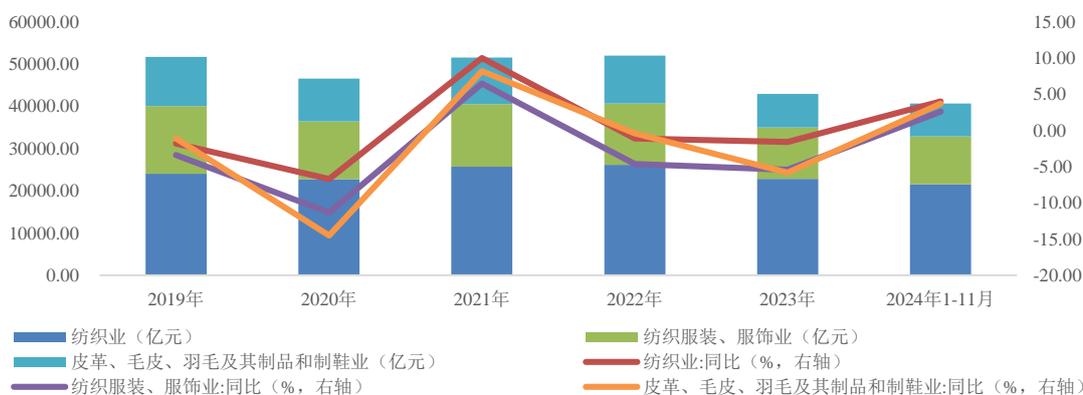
纺织服装行业主要是指将天然纤维（棉、毛、麻、丝等）、化学纤维（合成纤维、人造纤维）等原材料通过纺纱、织造、印染等工艺过程，加工成纱、线、布以及成衣等纺织成品的工业行业。本报告所讨论的纺织服装行业范围，包括国民经济行业分类中的三个类别：（1）纺织业；（2）纺织服装、服饰业；（3）皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业。纺织服装行业是我国传统优势产业之一，在国民经济中处于重要地位。纺织服装行业上游易受原料种植、养殖行业及原油、化工行业的影响，下游与商业流通及终端需求密切相关，存在较强的行业周期性。

2024 年以来，我国纺织服装行业内销保持增长但增幅放缓，出口有所回暖，企业经营效益得到改善。但内外需仍不足且外贸形势复杂，纺织服装企业经营仍面临挑战。

在市场需求不足、成本压力加大及出口下行影响下，2023 年我国纺织服装行业仍延续较大的经营压力，但随着社会生活恢复正常，内销有所回暖，当年纺织服装业营业收入下降，但盈利有所改善。2024 年以来内销小幅增长，出口压力仍大但优于预期，纺织服装企业收入及盈利均增长。

从细分行业营业收入看，2023 年，纺织业营业收入为 22,879.1 亿元，同比下降 1.6%；纺织服装、服饰业营业收入为 12,104.7 亿元，同比下降 5.4%；皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业营业收入为 7,986.1 亿元，同比下降 5.8%。2024 年 1-11 月，纺织业营业收入为 21,540.8 亿元，同比增长 4.0%；纺织服装、服饰业营业收入为 11,378.2 亿元，同比增长 2.6%；皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业营业收入为 7,752.2 亿元，同比增长 3.7%。各细分行业均呈现 2023 年收入下降、2024 年 1-11 月收入回升的

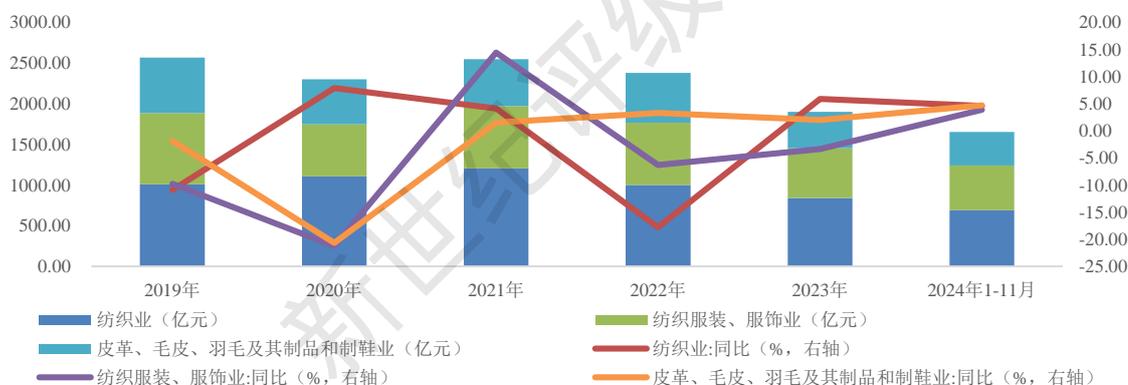
变动趋势。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 1. 2019 年以来我国纺织服装行业营业收入变动情况

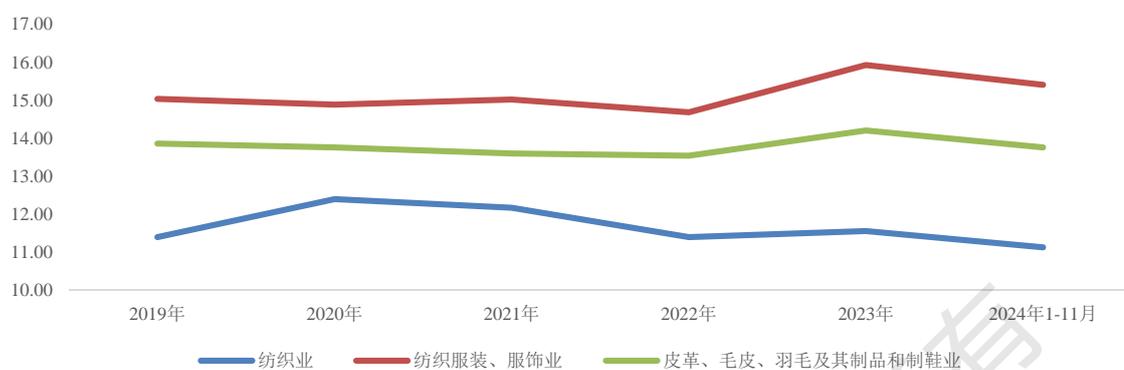
从细分行业利润总额看，2023 年，纺织业利润总额为 839.5 亿元，同比增长 5.9%；纺织服装、服饰业利润总额为 613.8 亿元，同比下降 3.4%；皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业利润总额为 444.1 亿元，同比增长 2.0%。2024 年 1-11 月，纺织业利润总额为 691.8 亿元，同比增长 4.6%；纺织服装、服饰业利润总额为 549.5 亿元，同比增长 3.9%；皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业利润总额为 410.6 亿元，同比增长 4.7%。2023 年纺织服装、服饰业利润总额有所下降，其他细分行业利润总额上升；2024 年 1-11 月各细分行业利润总额均上升。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 2. 2019 年以来我国纺织服装行业利润总额变动情况

从细分行业毛利率看，2023 年，纺织业毛利率为 11.56%，同比上升 0.16 个百分点；纺织服装、服饰业毛利率为 15.92%，同比上升 1.24 个百分点；皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业毛利率为 14.20%，同比上升 0.67 个百分点。2024 年 1-11 月，纺织业毛利率为 11.12%，同比上升 0.10 个百分点；纺织服装、服饰业毛利率为 15.40%，同比下降 0.06 个百分点；皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业毛利率为 13.75%，同比上升 0.11 个百分点。2023 年各细分行业毛利率均上升，2024 年 1-11 月纺织服装、服饰业毛利率微降，其他细分行业毛利率均上升。

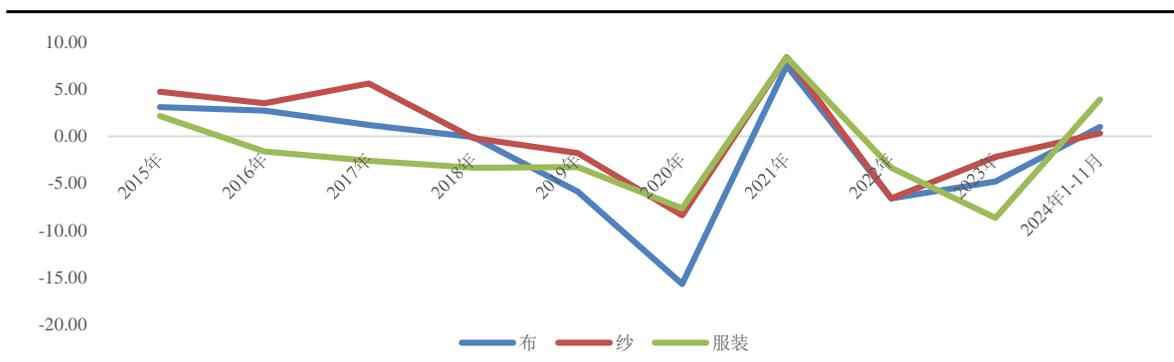


注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 3. 2019 年以来我国纺织服装行业利润总额变动情况

生产方面，2023 年纺织服装行业生产下降，2024 年以来生产有所恢复。2023 年纺织业产能利用率为 76.37%，同比下降 0.83 个百分点；规模以上企业纱、布、服装产量同比分别下降 2.2%、4.8%、8.7%；规模以上纺织企业工业增加值同比下降 1.2%。2024 年前三季度，纺织业产能利用率为 78.3%，较上年同期上升 1.9 个百分点。2024 年 1-11 月，规模以上纺织企业纱、布、服装产量分别同比增长 0.3%、1.0%、3.9%；规模以上纺织企业工业增加值同比增长 4.4%。

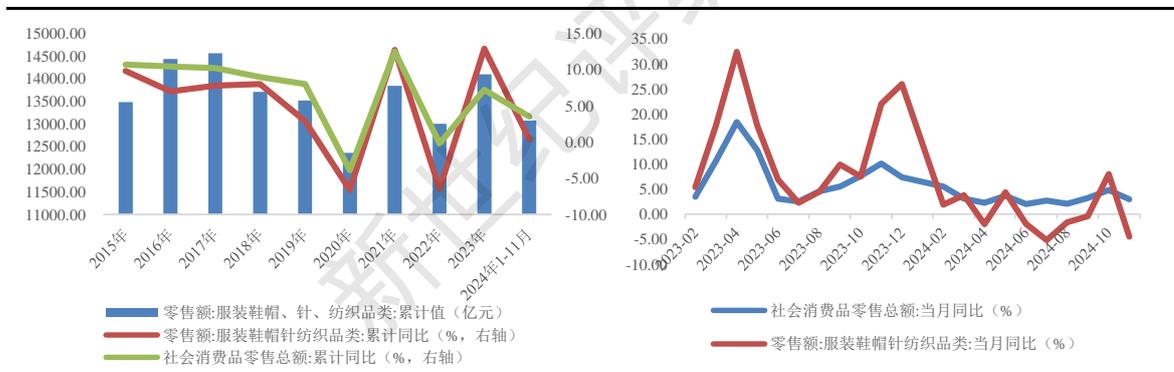
单位：%



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 4. 2015 年以来我国纺织服装主要产品产量同比变动情况

内销方面，随着消费活动恢复正常，同时受上年低基数影响，2023 年实现较大幅度增长。2024 年以来在一系列促消费政策刺激下延续增长但增速放缓，内销压力仍较大。2023 年限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类商品零售额为 14,094.8 亿元，同比增长 12.9%；同年全国限额以上单位消费品零售总额同比增长 7.2%。2024 年 1-11 月，限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类商品零售额为 13,073.0 亿元，同比增长 0.4%；当期全国限额以上单位消费品零售总额同比增长 3.5%。从月度数据看，2023 年 3-5 月全国限额以上单位服装鞋帽、针纺织品零售额快速增长，主要因上年同期基数较低，6-7 月增速回落，而 8-12 月随着消费市场回暖，增速持续上升。2024 年以来呈小幅波动态势，2、3、5、10 月上升，其他月份下降。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 5. 全国限额以上单位服装鞋帽、针纺织品零售额年度及月度变化情况

出口方面，2023 年，受海外需求走弱及地缘政治风险等影响，纺织服装出口压力加大。当年我国纺织品服装累计出口 2,936.4 亿美元，同比下降 8.1%。其中，纺织纱线、织物及制品出口金额为 1,344.98 亿美元，同比下降 8.3%；服装及衣着附件出口金额为 1,591.45 亿美元，同比下降 7.8%。2024 年以来，受海外需求有所回暖，我国持续推出“稳外贸”政策以及上年基数较低的影响，纺织服装出口有所回升，主要体现于纺织品出口，而服装出口仍微降。1-11 月我国纺织品服装累计出口 2,730.6 亿美元，同比增长 2.0%。其中，纺织纱线、织物及制品出口金额为 1,288.37 亿美元，同比增长 4.6%；服装及衣着附件出口金额为 1,442.22 亿美元，同比下降 0.2%。从出口市场看，美国、东盟、欧盟、日本在我国出口中占主导地位，2024 年 1-11 月对其出口额占比分别为 17.0%、17.5%、13.3% 和 5.3%；其中对美国出口增长 7.7%，对东盟出口增长 6.9%，对欧盟出口增长 4.6%。对日本出口同比下降 7.8%。目前外需仍不足、来自东南亚等区域的竞争加剧，同时持续受地缘政治冲突与贸易政策变化的影响，我国纺织服装出口仍面临挑战。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 6. 2015 年以来我国纺织品服装出口情况

投资方面，2023 年，纺织服装企业投资信心不足，纺织业固定资产

投资同比下降 0.4%，纺织服装、服饰业固定资产投资同比下降 2.2%，皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业固定资产投资同比下降 3.0%。2024 年 1-11 月，随着需求有一定回暖，且行业内企业逐步进行高端化、智能化、绿色化转型升级，固定资产投资回升，纺织业固定资产投资同比增长 16.20%，纺织服装、服饰业固定资产投资同比增长 18.20%，皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业固定资产投资同比增长 15.00%。

单位：%



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 7. 2015 年以来我国纺织服装行业固定资产投资完成额同比变化情况

2023 年上半年我国纺织服装行业去库存延续，下半年以来纺织业因需求不及预期存货有所回升，服装业存货降幅收窄，至年末去库存周期达到尾声。2024 年以来纺织服装行业库存整体增长，但在消费信心不足的环境下，增幅相对以往的补库周期较为缓和。

纺织业存货方面，2023 年 1-7 月，行业处于去库存周期，1-3 月存货增速下降，4-7 月存货持续下降；8 月随着纺织传统旺季临近，企业生产回升，存货持续增长；2024 年第三季度以来存货增速有所放缓。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 8. 我国纺织业存货变化情况

纺织服装、服饰业存货方面，2023 年品牌商去库存延续，库存水平持续降至低位，2024 年以来随着需求的回暖，企业补库，库存有所回升。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 9. 我国纺织服装、服饰业存货变化情况

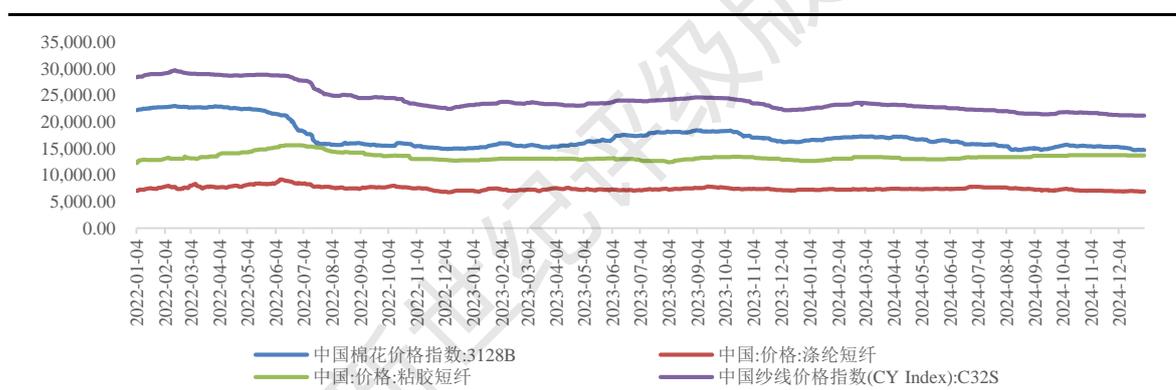
纺织服装行业原材料价格受供需关系及能源价格变动等影响而波动，2024 年以来棉价在下游补库及上游增产的共同作用下先升后降，化纤材料价格受成本支撑和需求较弱的共同影响下先升后降。随着各国经济形势及货币政策变化，出口型企业竞争力及经营效益易受汇率波动影响。我国人力成本持续上升推动订单及生产基地向东南亚转移。

从纺织服装行业原材料价格变动趋势看，棉花方面，2023 年 5 月以来，随着新一年棉花目标价格政策（2023-2025 年棉花目标价格水平为每

吨 18600 元) 公布, 同时新棉预期减产, 棉花价格开始上涨, 至 2023 年 9 月涨至高点, 月末中国棉花价格指数 (3128B) 约为 18,220 元/吨; 此后因需求不及预期, 棉花价格回落, 11 月末中国棉花价格指数 (3128B) 约为 16,333 元/吨。2024 年 1-4 月随着纺织企业补库存, 棉花价格上涨至突破 17,000 元/吨后小幅波动; 5 月以来由于全球棉花增产预期增强, 且内需不足, 棉价持续下行, 至 8 月跌破 14,800 元/吨; 9 月以来季节性需求有所提升且海外需求回暖, 棉价小幅上升至 15,500 元/吨; 12 月以来随着纺织企业库存持续上升, 且下游需求不足, 棉价再次回落, 12 月底约 14,700 元/吨。纱线价格与上游棉花价格变动趋势较一致。2024 年全球棉花增产, 而需求短期内较难恢复, 预计 2025 年棉价仍将承压。

粘胶短纤和涤纶短纤方面, 2023 年以来在需求弱势及成本支撑共同作用下, 粘胶短纤和涤纶短纤价格小幅波动。2024 年 6-7 月受原油价格上涨影响, 涤纶短纤价格上升, 但因需求较弱, 后价格逐渐回落。2024 年以来粘胶短纤受上游溶解浆价格支撑, 价格持续上升至 10 月, 后因需求不足而小幅回落。

单位: 元/吨



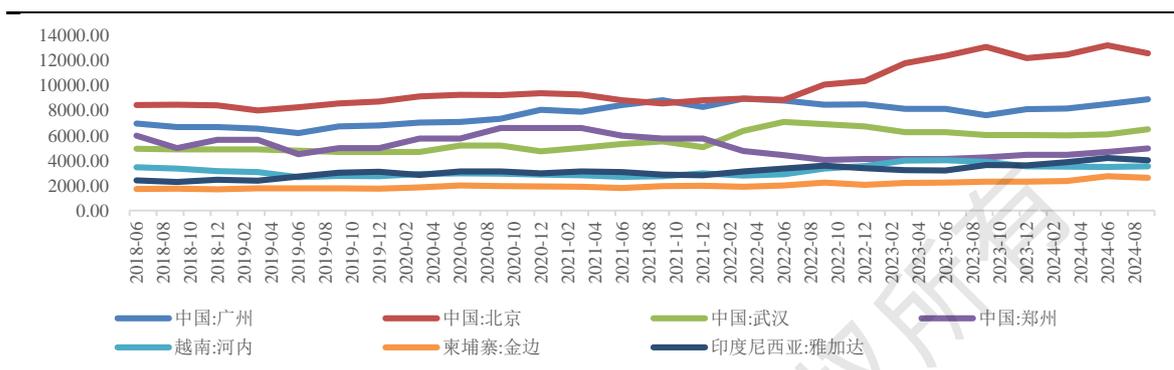
注: 根据 Wind 数据整理绘制。

图 10. 纺织服装主要原材料价格走势

我国人力成本呈长期上升趋势, 2023 年我国城镇非私营单位和私营

单位就业人员年平均工资分别为 120,698 元和 68,340 元，名义增长 5.8% 和 4.8%，扣除价格因素实际增长 5.5% 和 4.5%。近三年来我国平均工资增速放缓，部分地区平均工资下降，根据经济发展水平差异，国内不同城市工资走势出现分化，但整体而言仍高于东南亚地区工资水平，2024 年 9 月，北京、广州、武汉、郑州月平均税后工资分别为 12,574.59 元、8,908.90 元、6,504.57 元和 4,960.60 元，河内、金边、雅加达月平均税后工资分别为 3,542.16 元、2,615.25 元和 4,016.31 元。相对较高的人力成本推动国内制造业生产端及海外订单向劳动力成本更低的越南、柬埔寨、非洲国家等地转移。

单位：元/月

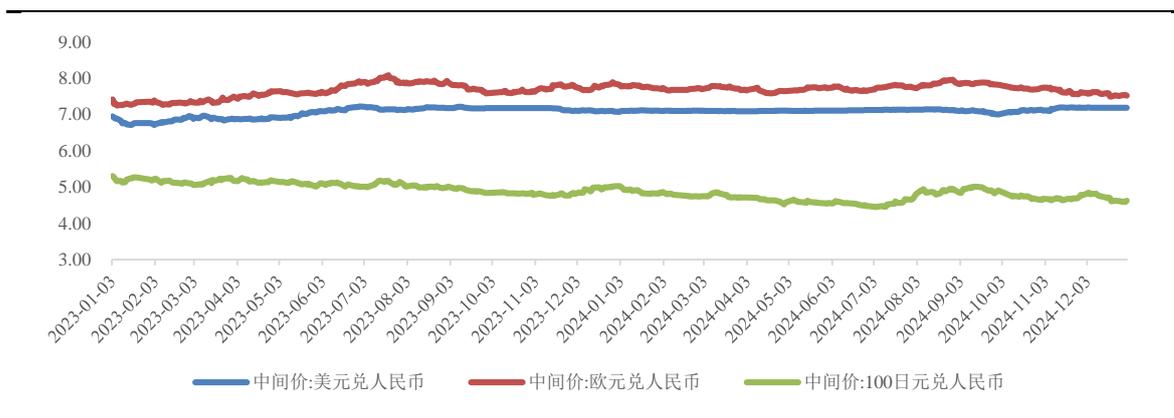


注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 11. 中国与东南亚部分城市就业人口平均税后工资对比

我国纺织服装行业传统出口市场为美国、欧盟和日本，此外还包括多个新兴市场，购销结算涉及币种较多，近年各国采取差异化的货币政策，汇率变动较大，我国纺织服装企业出口竞争力受到影响，多币种交易的企业易因汇率大幅变动而影响盈利水平。2024 年以来受美国经济表现较好及中美利差等影响，美元兑人民币随有所波动但整体升值；日元兑人民币有所波动，但持续处于地低位；1-11 月欧元兑人民币在高位波动，自 11 月末以来欧元下调。

单位：元



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 12. 人民币汇率变动情况

在近年消费需求总体偏弱的市场环境下，较多企业陆续进行低效门店的清理及经销店转直营店的尝试，门店数量持续下降；而细分领域中，运动鞋服景气度相对较高，门店数量仍呈增长态势。近年来线上销售逐渐成为纺织服装企业销售的重要补充，线上渗透率不断提升，但在消费需求不足的背景下，2024 年以来线上销售增长放缓。

线下门店为服装行业传统销售渠道，在近年消费需求总体偏弱的市场环境下，较多企业陆续进行低效门店的清理及经销店转直营店的尝试，细分领域中，男女装、皮鞋类大部分企业线下门店减少；运动领域受近年来体育运动爱好的兴起及对鞋服舒适度需求的提升，行业景气度在纺织服装中相对较高，该细分行业下增加门店数量的企业较多，通常主品牌随着渗透率的提升，门店数量增长较缓和，而增量多来自儿童子品牌及新品牌的拓展。

表 1. 主要国内品牌线下门店数量及其变化趋势

企业类别	企业名称	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
运动鞋服	安踏体育	11,939	12,154	12,082
	李宁	7,603	7,668	7,677
	361 度	8,960	9,539	9,587
	特步	8,034	8,583	8,631
皮鞋	千百度	1,089	1,061	1,047

企业类别	企业名称	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
	哈森股份	1,144	1,040	984
	奥康国际	2,479	2,446	2,346
	红蜻蜓	2,988	2,962	2,948
男女装	九牧王	2,444	2,386	2,351
	雅戈尔	2,166	1,948	1,921
	朗姿股份（女装）	612	599	554
	太平鸟	4,671	3,731	3,538

注：根据公开数据整理。

线上销售方面，纺织服装网上零售增速整体低于实物商品网上零售额增速，但高于纺织服装零售总额增速。2023 年随着物流的恢复及电商新模式的发展，同时受上年基数较低影响，纺织服装线上销售增长加快。2023 年，实物商品网上零售额同比增长 8.4%，增速较上年提高 2.2 个百分点。其中穿类商品网上零售额同比增长 10.8%，增速较上年上升 7.3 个百分点；在各类商品网络零售额中，服装鞋帽针纺织品排名第一，占实物商品网络零售额的 22.0%。但在消费需求不足、线上渗透率不断提升的背景下，2024 年以来纺织服装线上销售增长放缓，1-11 月实物商品网上零售额同比增长 8.4%，其中穿类商品网上零售额同比增长 2.8%。

单位：%



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 13. 网上穿类商品零售额变化情况

二、政策环境

根据近年相关政策规划，纺织服装行业主要围绕提升产业创新能力，增长方式从规模速度型向质量效益型转变，提升产品质量、注重品牌培育，向高端化、智能化、绿色化变革转型将成为主要发展方向。随着转型升级的推进，符合政策导向的企业有望在融资等方面获得支持，而技术、质量、性能方面落后的企业将面临更大的竞争压力甚至淘汰。

2021 年，《纺织行业“十四五”发展纲要》和《中国服装行业“十四五”发展指导意见和 2035 年远景目标》相继出台。《纺织行业“十四五”发展纲要》从行业发展、产业结构调整、科技创新发展、品牌时尚建设、绿色发展及增进民生福祉方面提出目标。规划均以推进创新、高质量及可持续发展，促进品牌建设，发展高端智能制造，提高竞争力，拓展国内国际市场作为发展重点。《中国服装行业“十四五”发展指导意见和 2035 年远景目标》从行业增长、科技创新、品牌发展和可持续发展方面提出目标，同时提出加快培育内需市场，提升国内外竞争力，促进国际国内双循环。

2022 年 12 月，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，提出到 2035 年，消费规模再上新台阶，完整内需体系全面建立。其中涉及纺织服装行业的目标包括：推进民族品牌与国际标准接轨，充分衔接国内消费需求，增加中高端消费品的国内供应；深入实施全民健身战略，推动体育基础设施建设，提升体育赛事活动质量，促进在线健身、线上赛事等新业态发展。上述规划将有助于推动我国中高端服装品牌及运动品牌的发展。

2023 年 8 月，中国纺织工业联合会发布《建设纺织现代化产业体系行动纲要（2022-2035 年）》，提出到 2035 年，在全球产业分工和价值链中的优势明显提升，纺织现代化产业体系基本建成，保持 30%以上的国

际市场份额等目标，其中包括国产纺织装备国内市场占有率超过 80%，高性能纤维自给率超过 70%，形成 8-10 个跻身国际知名品牌阵营的时尚品牌集团等。

2023 年 11 月，工业和信息化部、国家发展改革委、商务部、市场监管总局印发《纺织工业提质升级实施方案（2023—2025 年）》，提出到 2025 年，规模以上纺织企业研发经费投入强度达到 1.3%；70%的规模以上纺织企业基本实现数字化网络化；高性能纤维、高端纺织装备、战略性新兴产业用纺织品自给率基本满足需求；形成 20 家全球知名的企业品牌和区域品牌；单位工业增加值能源、水资源消耗进一步降低，主要污染物排放强度持续降低，废旧纺织品循环利用质量和规模不断提高。同时提出五方面保障措施：加强组织实施；加大资金支持；优化市场环境；注重宣传引导；统筹各方力量。上述实施方案将有助于推动纺织行业创新型、高技术企业的培育发展，符合政策导向的企业有望在贷款、上市、债券融资等方面获得支持；企业的研发经费及智能、数字化设备的投入或将加大；同时在技术、质量、性能方面落后的企业将面临更大的竞争压力甚至淘汰。

我国纺织服装出口比重较高。近年来外贸形势变化使出口持续承压，政府出台“稳外贸”政策以支持外贸发展。

2024 年 11 月，商务部印发《关于促进外贸稳定增长的若干政策措施》，提出扩大出口信用保险承保规模和覆盖面、加大对外贸企业的融资支持力度、优化跨境贸易结算、促进跨境电商发展、提升外贸海运保障能力等方面的支持政策。

三、样本分析

(一) 样本筛选

本文分析样本选取标准为 WIND 三级行业分类下的纺织服装行业发债企业及上市公司（剔除重叠部分），共涉及企业 116 户。剔除珠宝首饰类企业 15 户，因业务多元化程度高并明显影响到样本质量而剔除 11 户，因合并口径因素剔除 1 户，因数据不完整而剔除 2 户。最终选取有效样本 87 户，其中，纺织企业 36 户，服装服饰企业 43 户，鞋类¹企业 8 户。如表 2 所示。

表 2. 样本企业名单及其细分行业归属

纺织		
芜湖富春染织股份有限公司	江苏联发纺织股份有限公司	浙江航民股份有限公司
山东南山智尚科技股份有限公司	湖南梦洁家纺股份有限公司	百隆东方股份有限公司
江苏恒辉安防股份有限公司	上海嘉麟杰纺织品股份有限公司	浙江彩蝶实业股份有限公司
鲁泰纺织股份有限公司	浙江真爱美家股份有限公司	浙江云中马股份有限公司
安徽华茂纺织股份有限公司	厦门延江新材料股份有限公司	杭州诺邦无纺股份有限公司
欣龙控股(集团)股份有限公司	江苏聚杰微纤科技集团股份有限公司	上海水星家用纺织品股份有限公司
华孚时尚股份有限公司	安徽金春无纺布股份有限公司	浙江康隆达特种防护科技股份有限公司
孚日集团股份有限公司	浙江金鹰股份有限公司	浙江新澳纺织股份有限公司
宏达高科控股股份有限公司	华纺股份有限公司	众望布艺股份有限公司
山东如意毛纺服装集团股份有限公司	福建凤竹纺织科技股份有限公司	浙江迎丰科技股份有限公司
罗莱生活科技股份有限公司	上海龙头(集团)股份有限公司	浙江华生科技股份有限公司
深圳市富安娜家居用品股份有限公司	上海三毛企业(集团)股份有限公司	苏州太湖雪丝绸股份有限公司
服装服饰		
际华集团股份有限公司	浙江森马服饰股份有限公司	赛维时代科技股份有限公司
朗姿股份有限公司	浙江步森服饰股份有限公司	湖北美尔雅股份有限公司
盛泰智造集团股份有限公司	浙江棒杰控股集团股份有限公司	四川浪莎控股股份有限公司
锦泓时装集团股份有限公司	摩登大道时尚集团股份有限公司	雅戈尔时尚股份有限公司

¹ 含皮革制品。

宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司	浙江乔治白服饰股份有限公司	海澜之家集团股份有限公司
安徽开润股份有限公司	金发拉比妇婴童用品股份有限公司	江苏红豆实业股份有限公司
广东洪兴实业股份有限公司	深圳汇洁集团股份有限公司	九牧王股份有限公司
江苏泰慕士针纺科技股份有限公司	北京三夫户外用品股份有限公司	日播时尚集团股份有限公司
浙江伟星实业发展股份有限公司	比音勒芬服饰股份有限公司	爱慕股份有限公司
福建七匹狼实业股份有限公司	深圳市安奈儿股份有限公司	浙江健盛集团股份有限公司
福建浔兴拉链科技股份有限公司	欣贺股份有限公司	地素时尚股份有限公司
报喜鸟控股股份有限公司	探路者控股集团股份有限公司	深圳歌力思服饰股份有限公司
上海美特斯邦威服饰股份有限公司	青岛酷特智能股份有限公司	安正时尚集团股份有限公司
浙江嘉欣丝绸股份有限公司	杭州万事利丝绸文化股份有限公司	
华斯控股股份有限公司	北京嘉曼服饰股份有限公司	
鞋类		
起步股份有限公司	广东万里马实业股份有限公司	浙江红蜻蜓鞋业股份有限公司
天创时尚股份有限公司	中山华利实业集团股份有限公司	哈森商贸(中国)股份有限公司
兴业皮革科技股份有限公司	浙江奥康鞋业股份有限公司	

注：根据 Wind 数据整理。

从样本特征看，纺织服装行业样本企业以中小规模居多，少数头部企业规模优势较显著；子行业之间规模分布差异较小。资产方面，2024 年 9 月末，纺织服装行业样本企业资产总额的中位数为 28.57 亿元，资产总额超过 100 亿元、介于 50-100 亿元、介于 10-50 亿元、低于 10 亿元的样本企业分别为 10 户、15 户、51 户和 11 户。营业收入方面，2023 年及 2024 年前三季度，纺织服装行业样本企业营业收入中位数分别为 19.15 亿元和 12.18 亿元，2024 年前三季度营业收入超过 80 亿元、介于 30-80 亿元、介于 10-30 亿元、低于 10 亿元的样本企业分别为 6 户、15 户、31 户和 35 户。净利润方面，2023 年及 2024 年前三季度，纺织服装行业样本企业净利润中位数分别为 1.04 亿元和 0.65 亿元，2024 年前三季度净利润超过 10 亿元、介于 3-10 亿元、介于 0-3 亿元、亏损的样本企业分别为 3 户、9 户、57 户和 18 户。经营活动产生的现金流量净额方面，2023 年及 2024 年前三季度，纺织服装行业样本企业经营活动产生的现金流量净额

中位数分别为 1.93 亿元和 0.25 亿元，2024 年前三季度经营活动产生的现金流量净额超过 10 亿元、介于 4-10 亿元、介于 0-4 亿元、小于 0 的样本企业分别为 3 户、9 户、42 户和 33 户。

表 3. 纺织服装行业样本企业主要财务指标中位数对比（单位：亿元）

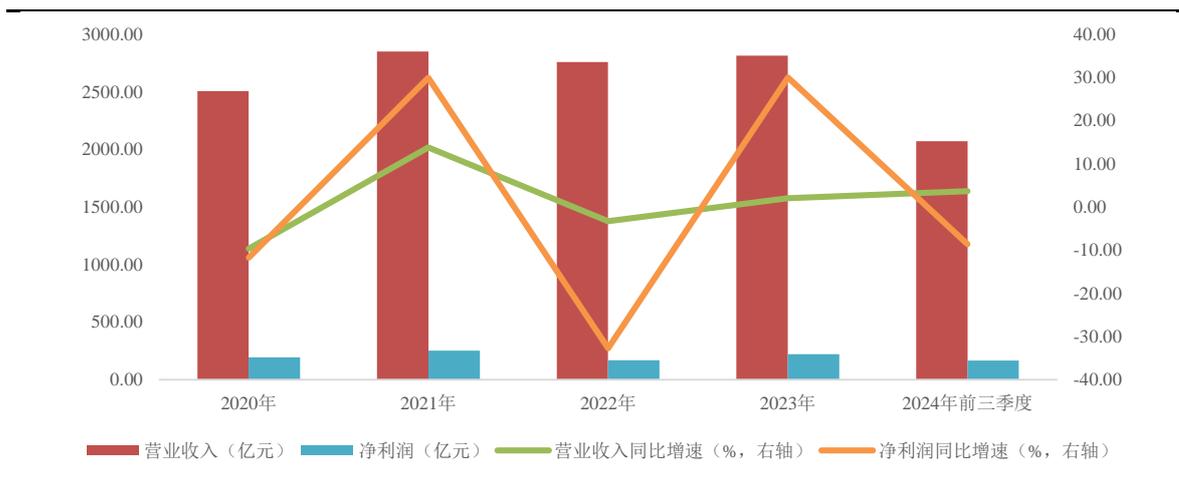
所属行业	资产总额	营业收入		净利润		经营活动产生的现金流量净额	
	2024 年 9 月末	2023 年	2024 年前三季度	2023 年	2024 年前三季度	2023 年	2024 年前三季度
纺织服装	28.57	19.15	12.18	1.04	0.65	1.93	0.25
其中：纺织	26.89	15.82	11.50	1.02	0.64	1.64	0.34
服装服饰	34.91	22.81	16.13	1.15	0.85	3.90	0.18
鞋类	27.24	18.71	12.35	-0.13	-0.33	0.97	0.30

注：根据样本企业数据整理、计算。

(二) 业务分析

2023 年国内需求有所回暖，2024 年前三季度出口形势有所好转，纺织服装样本企业营业收入持续增长。而随着 2024 年前三季度内需增长放缓，服装服饰企业销售压力加大，盈利有所下滑。2023 年行业内企业去库存使得存货周转天数减少，营业周期缩短。

2023 年及 2024 年前三季度，纺织服装行业样本企业营业收入合计分别 2,814.24 亿元和 2,071.15 亿元，分别同比增长 2.05%和 3.64%，2023 年国内需求有所回暖，2024 年前三季度出口形势有所好转，收入保持增长。其中 2023 年及 2024 年前三季度样本企业中合计分别有 30 户和 40 户收入下滑，57 户和 47 户收入上升。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 14. 纺织服装行业样本企业营业收入和净利润变化情况

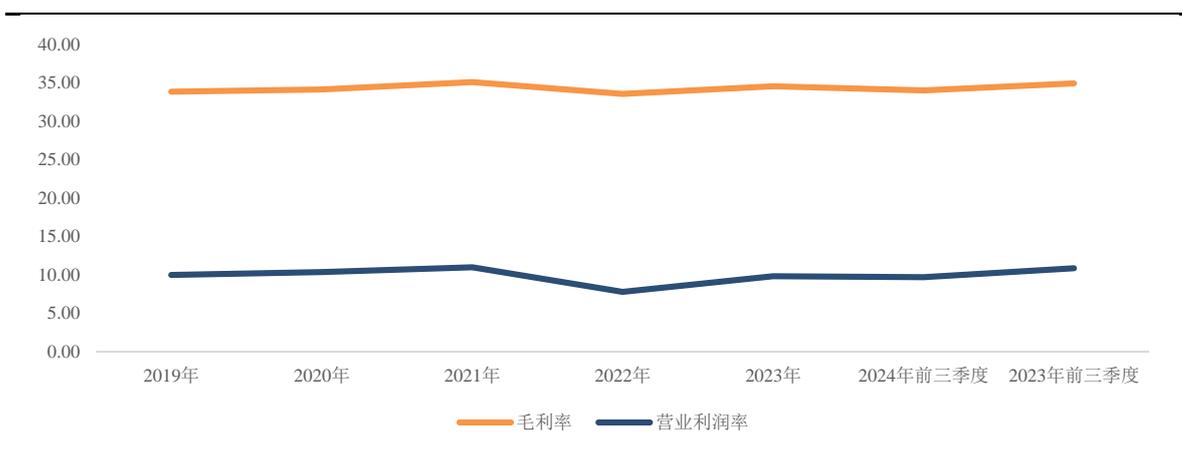
2023 年及 2024 年前三季度，纺织服装行业样本企业整体毛利率分别为 34.58% 和 34.01%，分别较上年同期上升 1.04 个百分点、下降 0.93 个百分点。2023 年及 2024 年前三季度样本企业中，分别有 27 户和 43 户毛利率下降，60 户和 44 户毛利率上升。2024 年前三季度毛利率下降主要因内需增长放缓的环境下，服装服饰企业销售压力加大。

2023 年及 2024 年前三季度，纺织服装行业样本企业期间费用率分别为 24.71% 和 24.83%，分别较上年同期上升 0.68 个百分点和 0.12 个百分点，2023 年期间费用率上升主要受销售费用上升影响。此外，2023 年及 2024 年前三季度资产减值损失（含信用减值损失）分别为 59.94 亿元和 24.80 亿元，分别较上年同期减少 29.12 亿元和 1.45 亿元，主要因 2022 年部分样本企业商誉、长期股权投资、存货产生了较大规模的减值，而 2023 年出现大额减值的样本企业减少。

2023 年及 2024 年前三季度，纺织服装行业样本企业营业利润率分别为 9.80% 和 9.71%，分别较上年同期上升 2.02 个百分点、下降 1.15 个百分点。2023 年因毛利率上升及资产减值损失减少，营业利润率上升。2024

年前三季度因毛利率下降及期间费用率微升，营业利润率有所下降。2023 年及 2024 年前三季度，纺织服装行业样本企业净利润分别为 220.30 亿元和 165.84 亿元，分别较上年同期上升 30.01%、下降 8.58%。

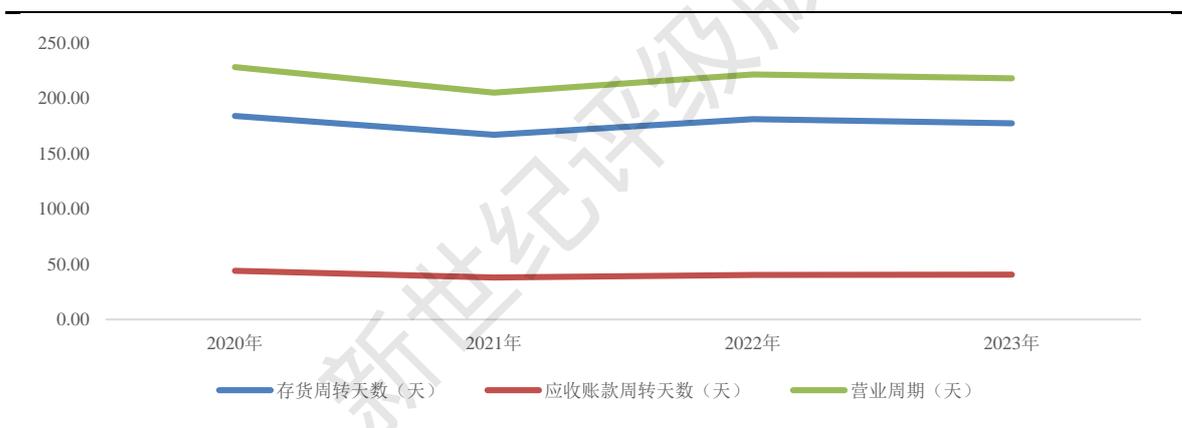
单位：%



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 15. 纺织服装行业样本企业毛利率及营业利润率变动情况

2023 年纺织服装行业样本企业存货周转天数为 177.36 天，较上年减少 3.73 天，应收账款周转天数为 40.57 天，较上年增加 0.31 天，营业周期为 217.93 天，较上年减少 3.42 天。2023 年行业内企业处于去库存周期，存货周转天数下降。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 16. 纺织服装行业样本企业经营效率指标变动情况

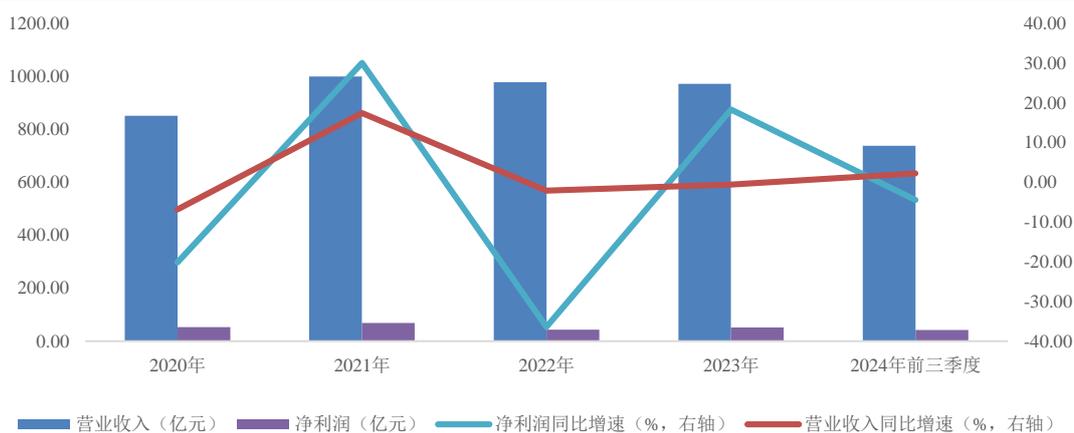
1. 纺织

我国纺织企业外销比重高于服装等其他细分行业，样本企业更易受出口形势变化影响，收入及毛利率均呈现 2023 年下降、2024 年前三季度上升的态势。纺织行业产品附加值相对较低，营业利润率低于纺织服装行业整体水平。受资产减值损失、投资收益等非经常性损益变动影响，营业利润率于 2023 年上升，2024 年前三季度微降。

2023 年及 2024 年前三季度，纺织行业样本企业营业收入合计分别为 972.31 亿元和 737.34 亿元，分别同比下降 0.62%、上升 2.25%。其中 2023 年及 2024 年前三季度样本企业中分别合计 15 户和 12 户收入下滑，21 户和 24 户收入上升。

2023 年及 2024 年前三季度，纺织行业样本企业整体毛利率分别为 19.45%和 19.25%，分别较上年同期下降 0.19 个百分点、上升 0.41 个百分点。2023 年及 2024 年前三季度样本企业中，分别有 13 户和 15 户毛利率下降，23 户和 21 户毛利率上升。

纺织行业样本企业营业收入及毛利率均呈现 2023 年下降、2024 年上升的态势，主要因纺织企业出口占比较高，业绩受出口形势影响较大。样本企业中 2023 年及 2024 年前三季度收入及毛利率上升的企业数量均超过下降的企业数量，但 2023 年整体收入及毛利率下降，主要因鲁泰纺织、华孚时尚、百隆东方等规模较大的企业收入及毛利率下滑所致，其中华孚时尚的下滑主要因内外销承压及原材料成本上升，鲁泰纺织及百隆东方的下滑主要因出口承压。



注：根据样本企业数据整理绘制。

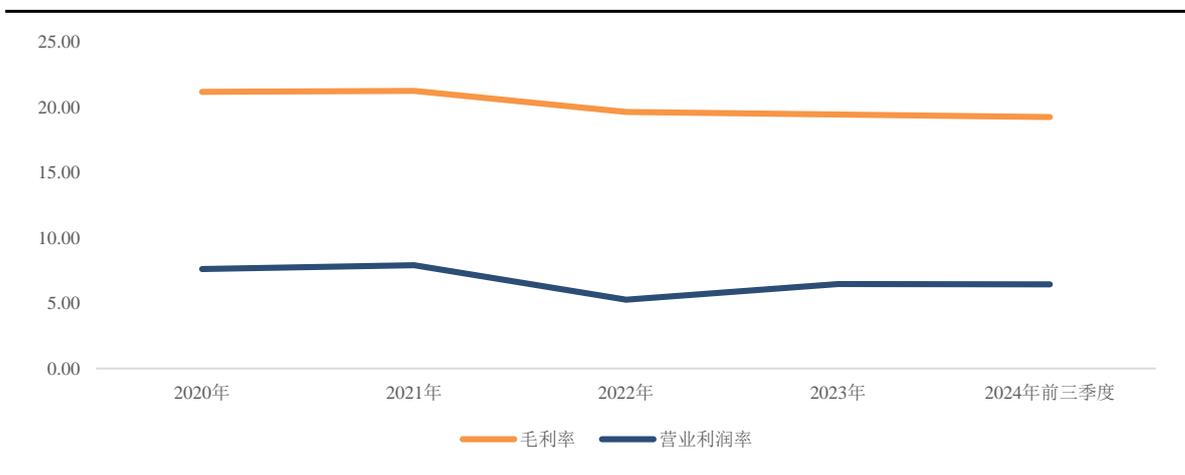
图 17. 纺织行业样本企业营业收入和净利润变化情况

2023 年及 2024 年前三季度，纺织行业样本企业期间费用率分别为 13.14%和 12.41%，分别较上年同期上升 0.52 个百分点、下降 0.07 个百分点，2023 年上升主要因部分样本企业财务费用上升。同期，资产减值损失（含信用减值损失）分别为 12.07 亿元和 3.68 亿元，分别较上年同期减少 15.74 亿元、增加 1.03 亿元，2023 年减少主要因 2022 年部分样本企业存货、长期股权投资产生了较大规模的减值，而 2023 年出现大额减值的样本企业减少。同期，投资净收益分别为 9.50 亿元和 1.62 亿元，分别较上年同期减少 2.70 亿元和 5.82 亿元，变动主要因百隆东方 2022 年处置交易性金融资产、2023 年处置长期股权投资等分别取得 9.24 亿元、6.68 亿元投资收益，而 2024 年前三季度取得投资收益相对较少。

纺织行业处于产业链上游，产品附加值相对较低，但营销支出也较少，因此毛利率及销售费用率均低于纺织服装行业整体，营业利润率则仍低于纺织服装行业整体。2023 年及 2024 年前三季度营业利润率分别为 6.47%和 6.45%，分别较上年同期上升 1.21 个百分点、下降 0.56 个百分点。同期，纺织行业净利润分别为 51.51 亿元和 41.85 亿元，分别较上年同期上升 18.34%、下降 4.43%。2023 年虽然收入及毛利率下降、期间费用率上

升，但因资产减值损失减少，整体盈利有所上升；2024 年前三季度主业盈利小幅上升，但投资收益下降，导致整体盈利小幅下降。

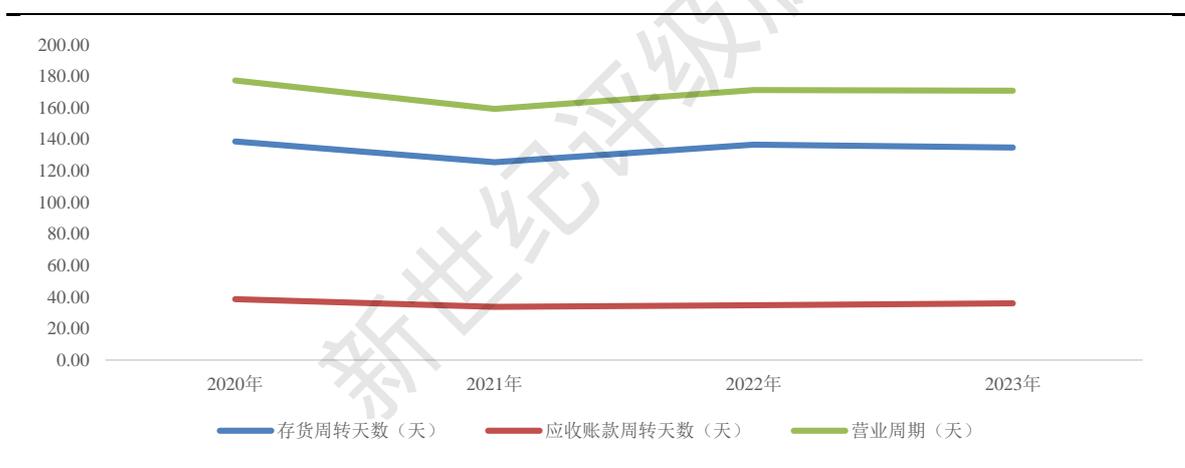
单位：%



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 18. 纺织行业样本企业毛利率及营业利润率变动情况

2023 年纺织行业样本企业存货周转天数为 134.68 天，较上年减少 1.75 天；应收账款周转天数为 36.00 天，较上年增加 1.26 天；营业周期为 170.68 天，较上年减少 0.49 天。因行业内企业处于去库存周期，存货周转天数下降。纺织企业下游客户主要为品牌商或贸易商，随着出口下行造成的订单压力，销售环节信用政策更为宽松，应收账款周转天数上升。



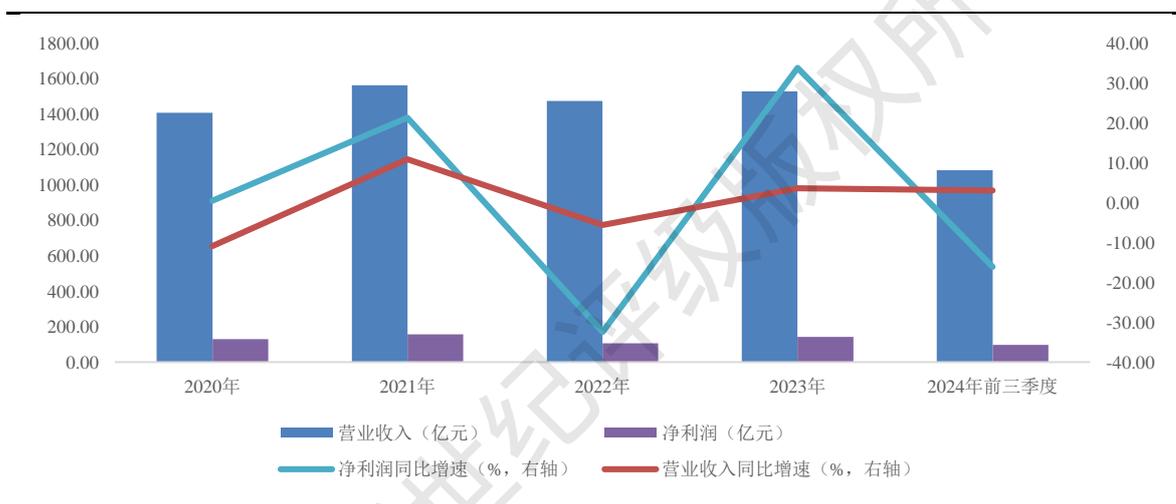
注：根据样本企业数据整理绘制。

图 19. 纺织行业样本企业经营效率指标变动情况

2. 服装服饰

2023 年随着国内消费需求回升，服装服饰行业样本企业收入及盈利提升。2024 年前三季度内销增长放缓，收入仍增长但盈利水平下降。服装服饰企业因靠近消费终端，品牌运营及渠道维护等销售费用支出较多，期间费用水平高，但毛利率水平更高，营业利润率高于纺织服装行业整体。

2023 年及 2024 年前三季度，服装服饰行业样本企业营业收入合计分别为 1,528.54 亿元和 1,083.19 亿元，分别同比增长 3.62%和 3.04%，2023 年随着国内消费需求回升，2023 年及 2024 年前三季度收入上升。2023 年及 2024 年前三季度，样本企业分别合计 13 户和 23 户收入下降，30 户和 20 户收入上升。2023 年国内消费需求回升，样本企业收入整体上升。2024 年前三季度内销增长趋缓，当期虽然收入增长企业户数相对较少，但部分企业如赛维时代因海外零售电商业务的拓展而收入增长幅度较大，带动整体营业收入上升。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 20. 服装服饰行业样本企业营业收入和净利润变化情况

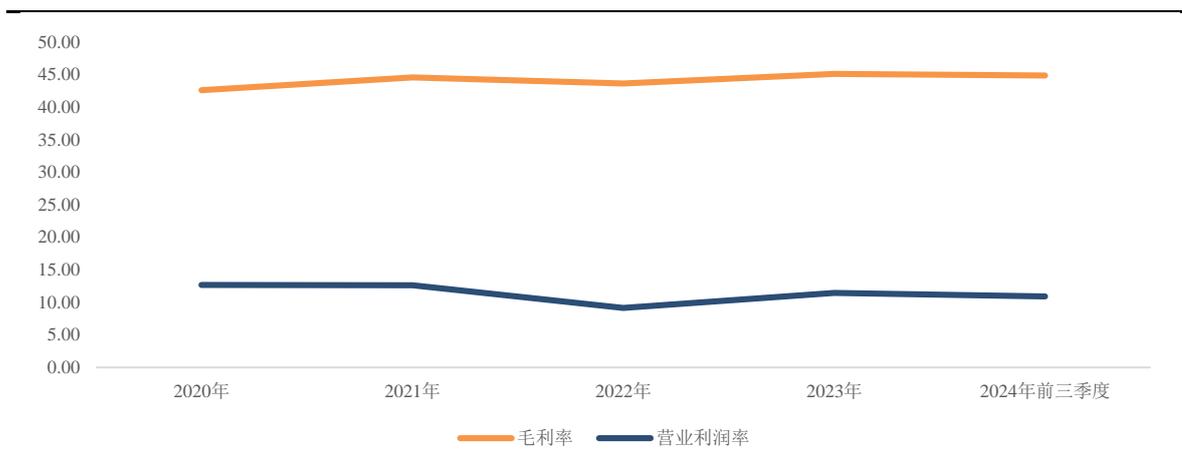
2023 年及 2024 年前三季度，服装服饰行业样本企业整体毛利率分别为 45.12%和 44.88%，分别同比上升 1.51 个百分点、下降 2.10 个百分点。

2023 年及 2024 年前三季度样本企业中，分别有 13 户和 24 户毛利率下降，30 户和 19 户毛利率上升。2023 年市场环境有所恢复，同时受到部分企业偏重盈利业务的经营策略调整影响，毛利率回升。2024 年前三季度内销增长放缓，销售压力有所加大，毛利率下降。

2023 年及 2024 年前三季度，服装服饰行业样本企业期间费用率分别为 33.83%和 35.41%，分别较上年同期上升 0.83 个百分点和 0.50 个百分点，主要受销售费用上升影响。此外，同期资产减值损失（含信用减值损失）分别为 40.34 亿元和 18.33 亿元，分别较上年同期减少 11.07 亿元和 0.76 亿元，2023 年减少主要因 2022 年个别企业商誉减值及应收账款减值损失规模较大。

服装服饰企业因处于消费终端，品牌溢价较高，导致毛利率较高，同时品牌运营及渠道维护环节支出较多，期间费用水平也较高，营业利润率高于纺织服装行业整体水平。2023 年及 2024 年前三季度，服装服饰行业样本企业营业利润率分别为 11.46%和 10.89%，分别较上年同期上升 2.34 个百分点、下降 2.25 个百分点，2023 年以来因收入及毛利率上升、资产减值损失减少，营业利润率有所回升；2024 年前三季度因毛利率下降及期间费用率上升，营业利润率下降。同期，服装服饰行业样本企业净利润分别为 142.30 亿元和 97.41 亿元，分别较上年同期增长 33.80%、下降 16.08%。

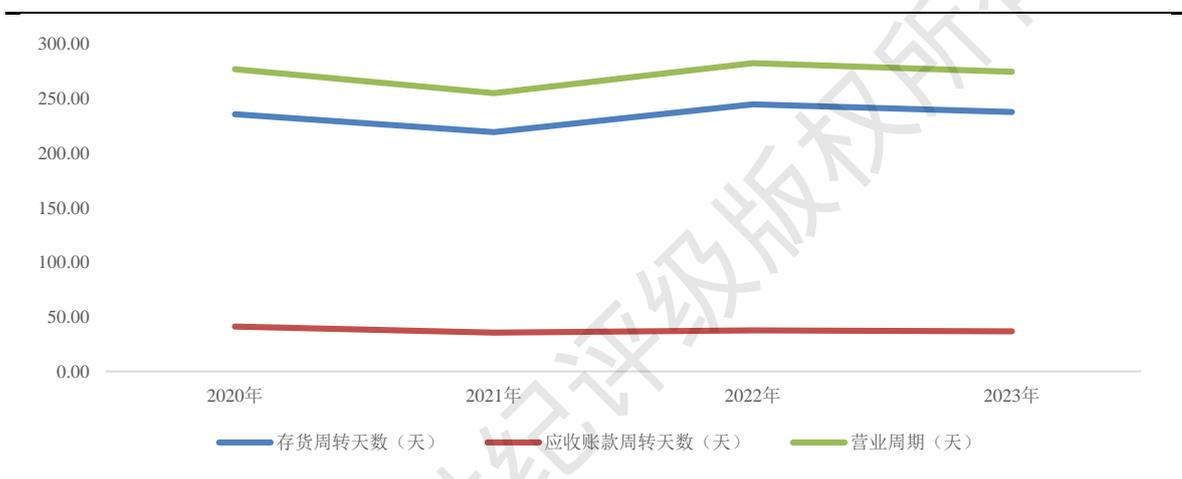
单位：%



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 21. 服装服饰行业样本企业毛利率及营业利润率变动情况

2023 年服装服饰行业样本企业存货周转天数为 237.74 天，较上年减少 7.01 天；应收账款周转天数为 36.69 天，较上年减少 0.96 天；营业周期为 274.43 天，较上年减少 7.97 天。2023 年以来大部分企业谨慎补库，进入去库存周期，存货周转天数下降。



注：根据样本企业数据整理绘制。

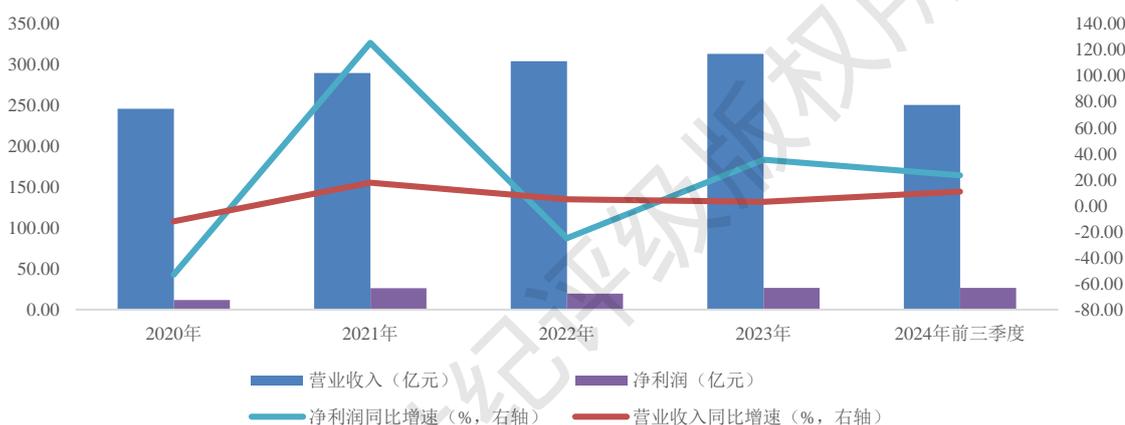
图 22. 服装服饰行业样本企业经营效率指标变动情况

3. 鞋类

2023 年随着国内皮鞋市场销售回升，鞋类样本企业收入及盈利上升。

2024 年前三季度国内需求不足,但个别龙头企业海外运动品牌订单复苏,带动整体收入及盈利上升。

2023 年及 2024 年前三季度,鞋类样本企业营业收入合计分别为 313.39 亿元和 250.62 亿元,分别同比增长 2.99%和 10.88%。样本企业中,2023 年及 2024 年前三季度分别有 2 户和 5 户收入下降,6 户和 3 户收入上升。鞋类样本企业中,华利集团收入规模超过样本合计收入的 60%,其他鞋类样本企业规模较小,故行业样本合计收入变化受华利集团影响较大;此外因华利集团主要为海外品牌代工,其他企业多经营国内自主品牌,收入变动存在一定差异。2023 年华利集团收入微降,而随着国内皮鞋市场环境好转,多家皮鞋及皮革制品企业收入均出现较大幅度上升,导致样本企业营业收入整体上升。2024 年前三季度样本企业营业收入上升主要来自华利集团,随着海外运动品牌订单复苏及客户开拓,华利集团收入上升 22.39%;除华利集团以外,其他鞋类企业多数收入出现下滑,主要受内销市场需求不足影响。



注: 根据样本企业数据整理绘制。

图 23. 鞋类行业样本企业营业收入和净利润变化情况

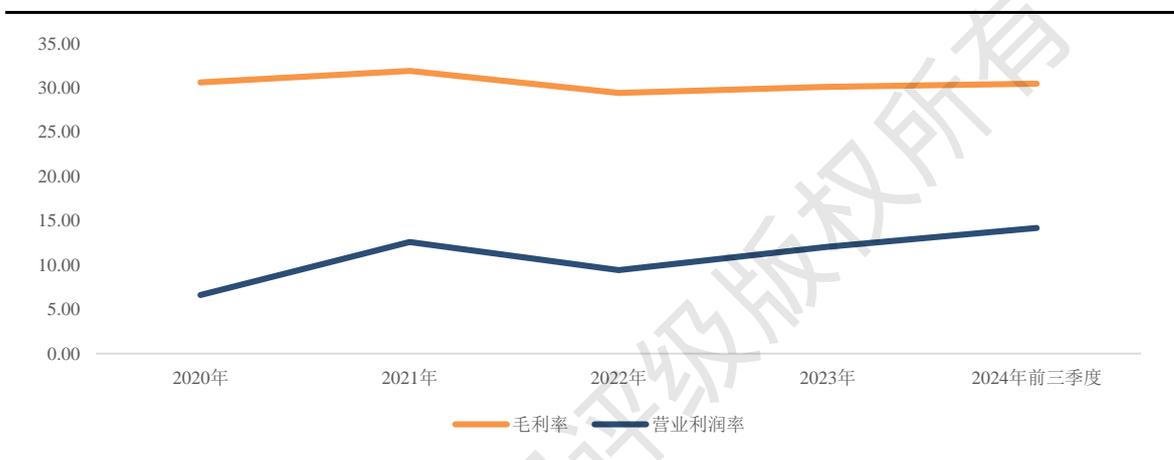
2023 年及 2024 年前三季度,鞋类样本企业整体毛利率分别为 30.10%和 30.45%,分别同比上升 0.69 个百分点和 0.20 个百分点。2023 年及 2024

年前三季度样本企业中，分别有 1 户和 4 户毛利率下降，7 户和 4 户毛利率上升。2023 年毛利率回升主要因消费需求回升；2024 年前三季度毛利率上升主要受华利集团毛利率上升带动。

2023 年及 2024 年前三季度，鞋类样本企业期间费用率分别为 16.15% 和 15.62%，分别较上年同期下降 1.15 个百分点和 0.63 个百分点，主要为收入增长而销售费用小幅下降所致。鞋类样本企业资产减值损失规模及变动较小。

2023 年及 2024 年前三季度，鞋类样本企业营业利润率分别为 12.04% 和 14.18%，分别较上年同期上升 2.62 和 1.61 个百分点，主要受毛利率上升及期间费用率下降影响。同期，鞋类样本企业净利润分别为 26.49 亿元和 26.59 亿元，分别较上年同期增长 35.37% 和 23.32%。

单位：%



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 24. 鞋类行业样本企业毛利率及营业利润率变动情况

2023 年，鞋类样本企业存货周转天数为 98.75 天，较上年增加 0.68 天；应收账款周转天数为 73.66 天，较上年增加 3.01 天；营业周期为 172.40 天，较上年增加 3.70 天。周转效率下降主要受华利集团存货及应收账款上升而收入及成本下降影响。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 25. 鞋类行业样本企业经营效率指标变动情况

(三) 财务分析

2024 年以来，纺织服装行业结束去库存周期，补库增加，存货规模上升。行业内企业资本性支出趋于谨慎，主要为以前年度开工项目的持续投入，新增项目较少，随着项目的建成结转，固定资产上升，在建工程有所下降。近年来纺织服装行业样本企业资产负债率持续小幅下降，处于适中水平。样本企业整体经营获现能力较强，非筹资性现金持续呈净流入状态，融资需求持续下降。

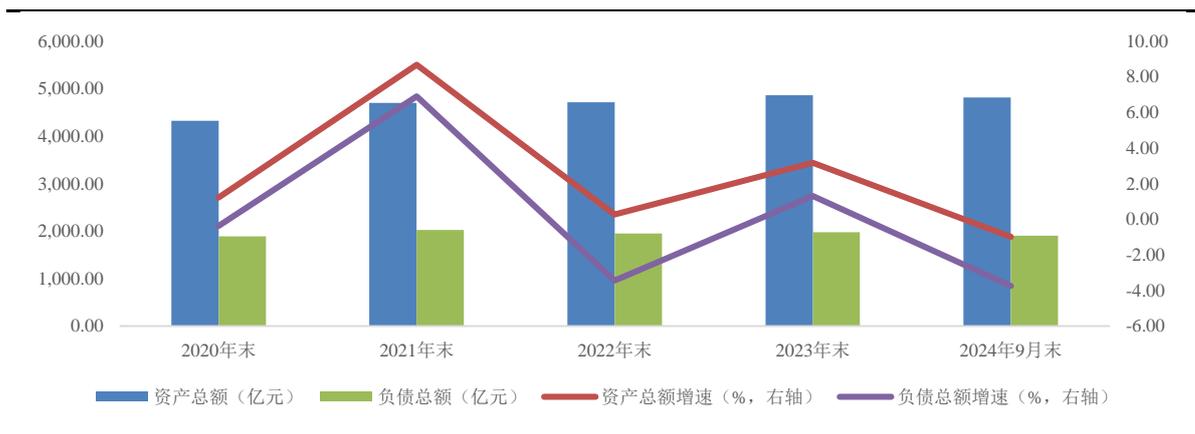
1. 财务杠杆

2024 年 9 月末，纺织服装行业样本企业资产总额为 4,812.00 亿元，较上年末下降 0.99%，其中流动资产占比 52.93%。样本企业中，合计 52 户资产总额下降，35 户资产总额上升。资产构成中，货币资金、应收账款、存货、固定资产、长期股权投资占比较大，2024 年 9 月末金额分别为 779.65 亿元、342.71 亿元、937.16 亿元、910.51 亿元和 348.68 亿元，分别占比 16.20%、7.12%、19.48%、18.92%和 7.25%；2024 年 9 月末分别较上年末下降 22.83%、增长 8.67%、增长 6.96%、增长 3.91%和增长 2.50%。除上述主要构成外，交易性金融资产余额为 206.79 亿元，较上年

末增长 4.30%；在建工程余额为 126.78 亿元，较上年末下降 1.08%。整体而言，相比上年末，2024 年 9 月末现金类资产（货币资金及交易性金融资产）下降 18.79%，主要用于采购备货及部分项目投入。应收账款的增长一方面因未到年底集中结算期，另一方面因收入有所回升。存货增长主要因行业结束去库存周期，补库增加。固定资产增幅较小，在建工程微降，主要在消费需求不足的环境下，行业内企业谨慎扩产。其中因以前年度的扩产项目逐步建成转固，近年固定资产规模持续增长，但自 2023 年以来增幅逐步放缓。而后续建设规模已普遍收缩，大部分样本企业在建工程下降或已持续处于很小规模，目前在建工程存量项目类别主要包括海外生产基地建设、国内总部项目、新型材料产能扩建等，此外少数企业在以前年度寻求转型过程中投向其他行业如光伏项目或商业服务类项目，尚有一定持续投入。

2024 年 9 月末，纺织服装行业样本企业负债总额为 1,903.96 亿元，较上年末下降 3.76%；长短期债务比为 22.33%，较上年末上升 1.26 个百分点。纺织服装行业企业在经营环节占用资金相对较多，且近年来资本性投入较为谨慎，债务期限结构相应偏短期。

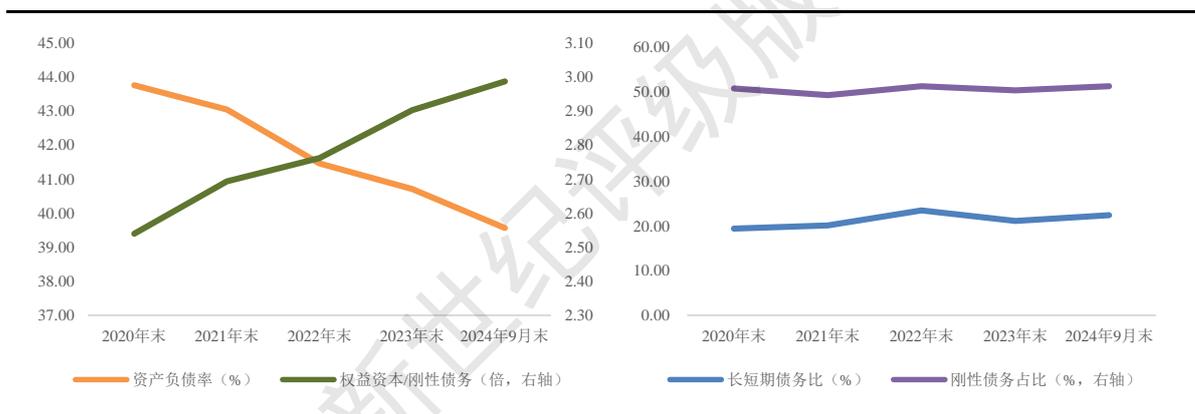
2024 年 9 月末，纺织服装行业样本企业所有者权益为 2,908.04 亿元，较上年末增长 0.90%。2024 年 9 月末所有者权益构成中，实收资本、资本公积、未分配利润占比分别为 18.92%、30.08%和 43.42%，其中，实收资本为 550.06 亿元，较上年末增长 0.43%；资本公积为 874.87 亿元，较上年末增长 2.37%；未分配利润为 1,262.68 亿元，较上年末下降 0.67%。所有者权益的增长主要来自少数企业可转债转股导致的实收资本及资本公积增加。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 26. 纺织服装行业样本企业整体资产与负债变化情况

近年来纺织服装行业样本企业资产负债率持续小幅下降。2023 年末及 2024 年 9 月末，资产负债率分别为 40.70%和 39.57%，分别较上年同期末下降 0.75 个百分点和 1.14 个百分点；权益资本对刚性债务的覆盖倍数分别为 2.90 倍和 2.99 倍，分别较上年同期末上升 0.14 倍和 0.08 倍。行业财务杠杆水平整体适中，近年来行业资本性投入规模较小，虽然 2024 年前三季度部分企业采购增加，但经营性资金需求可部分通过货币资金存量补足，融资规模持续下降。目前行业需求仍不足，预计后续资本性支出仍将较为谨慎，财务杠杆整体将维持在适中水平。

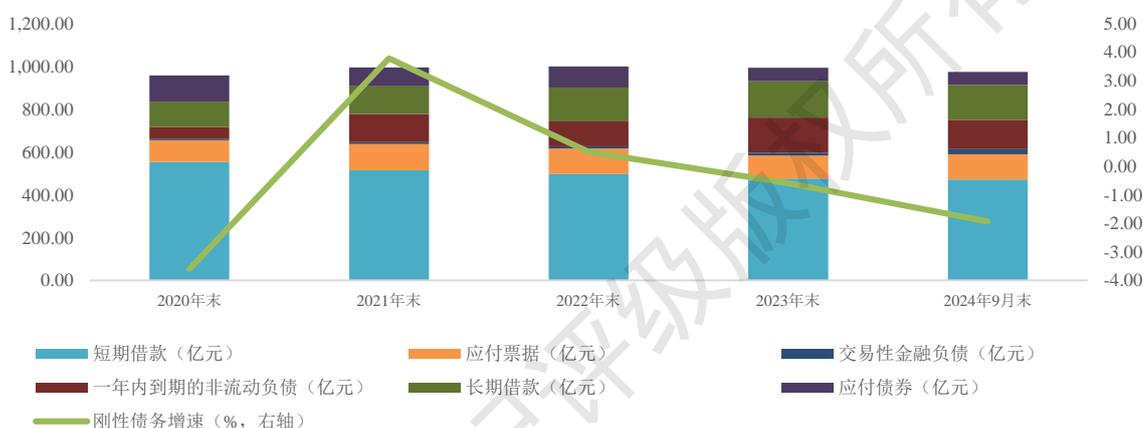


注：根据样本企业数据整理绘制。

图 27. 纺织服装行业样本企业财务杠杆及负债结构

2. 偿债能力

2023 年末及 2024 年 9 月末，纺织服装行业样本企业刚性债务²合计分别为 998.99 亿元和 973.86 亿元，分别较上年末下降 0.59%和 1.94%，以短期为主，2024 年 9 月末短期刚性债务为 615.99 亿元，较上年末下降 1.53%，占刚性债务比重为 76.95%。2024 年 9 月末刚性债务余额中短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券分别为 471.34 亿元、116.92 亿元、136.04 亿元、162.42 亿元和 62.04 亿元，分别较上年末下降 1.03%、增长 9.55%、下降 17.51%、下降 4.05%、下降 1.16%，占刚性债务的比重分别为 48.40%、12.01%、13.97%、16.68%和 6.37%。样本企业融资渠道以银行借款为主。自 2023 年以来刚性债务规模持续下降，2023 年末的下降主要体现于应付债券和短期借款，其中应付债券较上年末下降 35.82%至 62.77 亿元；2024 年 9 月末的下降主要体现于一年内到期的非流动负债。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 28. 纺织服装行业样本企业刚性债务增速及构成

2023 年及 2024 年前三季度，纺织服装行业样本企业营业收入现金率分别为 104.28%和 100.69%，分别较上年同期上升 2.15 个百分点、下降

² 刚性债务估算公式：刚性债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券。

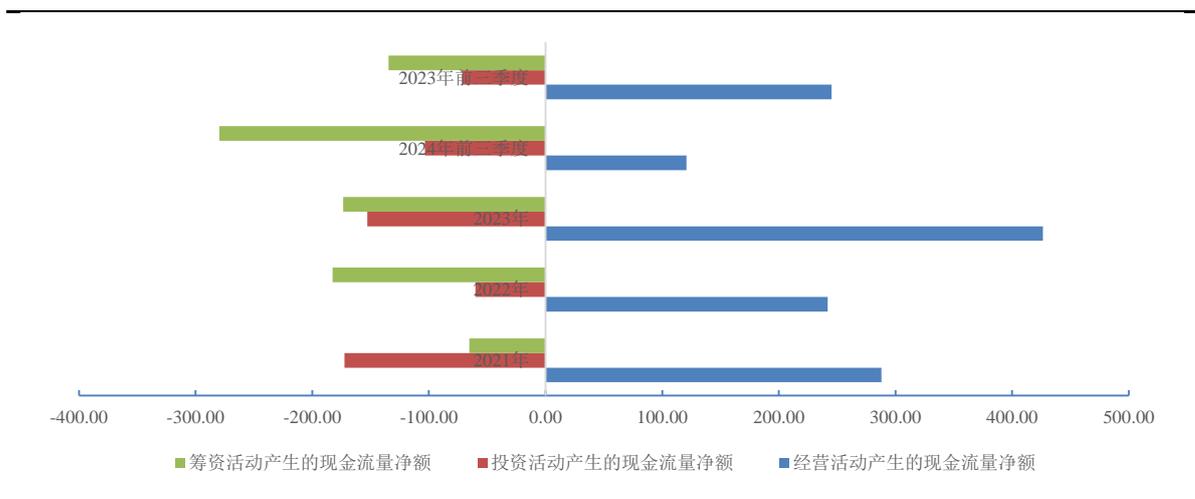
4.94 个百分点，经营获现能力较强且保持相对稳定。同期经营活动产生的现金流量净额分别为 426.34 亿元和 120.78 亿元，分别较上年同期增长 76.26%、下降 50.73%，2023 年大幅增长主要来源于雅戈尔的房地产业务回款增加，以及海澜之家、际华集团等部分服装服饰类行业头部企业随着市场回暖，收入规模及回款情况好转，现金流入增加；2024 年前三季度大幅下降主要因雅戈尔的房地产业务回款减少以及部分服装服饰类行业头部企业采购支出增加或未到货款结算期。

2023 年及 2024 年前三季度，投资活动产生的现金流量净额分别为-152.72 亿元和-103.43 亿元，净流出规模分别较上年同期扩大 71.51 亿元和 92.59 亿元。现金流入主要体现在收回投资收到的现金。流出构成中，投资支付的现金规模较大，此外还包括一定规模的购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2023 年净流出规模扩大主要因收回投资收到的现金减少，此外购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金小幅上升；2024 年前三季度净流出规模扩大主要因投资支付的现金增加。

2023 年及 2024 年前三季度，筹资活动产生的现金流量净额分别为-173.47 亿元和-279.71 亿元，净流出规模分别较上年同期缩减 8.99 亿元、扩大 145.19 亿元，近五年来纺织服装行业筹资活动产生的现金流量净额持续为净流出状态，债务依赖度持续下降。从融资渠道看，纺织服装样本企业融资以银行借款为主，权益性融资规模很小，两类融资规模均持续下降。

整体而言，纺织服装行业经营获现能力较强，而近年来资本性支出规模不大，非筹资性现金持续呈净流入状态，融资需求持续下降。

单位：亿元



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 29. 纺织服装行业样本企业现金流情况

2023 年纺织服装行业样本企业 EBITDA 为 471.57 亿元，较上年增长 15.39%，主要因利润总额增长。行业内企业债务依赖度相对较低，EBITDA 对刚性债务保障程度尚可，对利息支出的保障程度较高。

表 4. 纺织服装行业样本企业主要偿债能力指标及其变化趋势

指标名称	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA/刚性债务（倍）	0.51	0.41	0.47
EBITDA/利息支出 ³ （倍）	13.23	11.34	13.63

注：根据样本企业数据整理绘制。

3. 流动性

2024 年 9 月末，纺织服装行业样本企业流动比率、速动比率和现金比率分别为 163.66%、99.23%和 64.18%，分别较上年末上升 0.15 个百分点、下降 7.85 个百分点、下降 10.90 个百分点，行业整体流动性较好，2024 年 9 月末因采购支出增加及部分应收货款尚未收回，货币资金减少，速动比率及现金比率有所下降。

³ 利息支出仅包含列入财务费用的利息支出。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 30. 纺织服装行业样本企业流动性指标及其变化趋势

4. 纺织

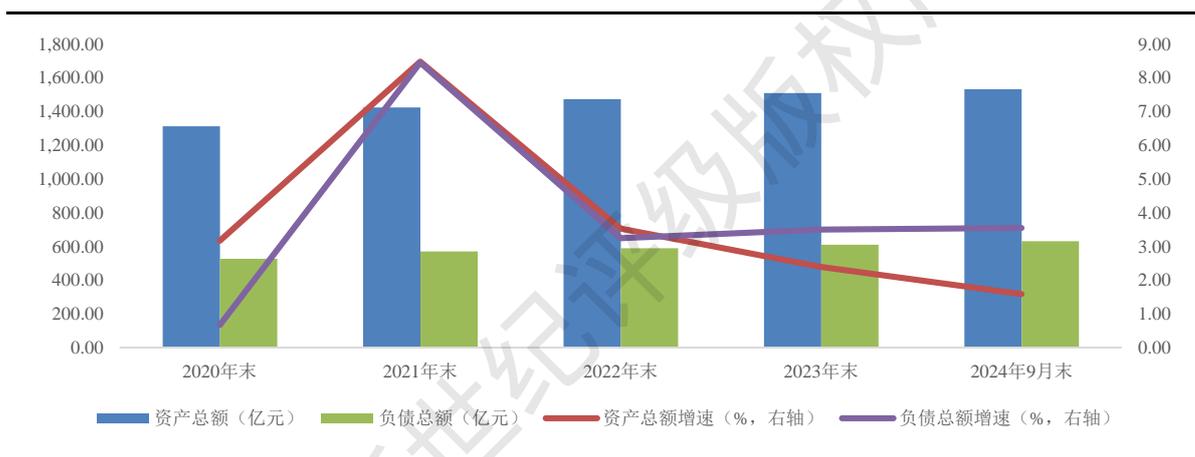
相比于纺织服装行业样本企业整体水平，纺织行业固定资产占比较大，且因在海外生产基地、新型材料产能等方面持续投入，2024 年 9 月末在建工程有所增长。随着资本性支出的增长，2024 年 9 月末刚性债务规模有所增长，资产负债率小幅上升，但仍处于适中水平。

2024 年 9 月末，纺织行业样本企业资产总额为 1,532.65 亿元，较上年末增长 1.58%，其中流动资产占比 51.77%。样本企业中，合计 17 户资产总额下降，19 户资产总额上升。资产构成中，货币资金、应收账款、存货和固定资产占比较大，2024 年 9 月末金额分别为 241.05 亿元、110.14 亿元、294.79 亿元和 451.20 亿元，分别占比 15.73%、7.19%、19.23%和 29.44%；2024 年 9 月末分别较上年末下降 8.63%、增长 11.40%、增长 6.96%、增长 2.49%和增长 0.49%。除上述主要构成外，交易性金融资产余额为 59.51 亿元，较上年末下降 5.96%；在建工程余额为 63.53 亿元，较上年末增长 22.55%。相较于纺织服装行业样本企业整体情况，纺织行业样本企业固定资产占比更高，主要因纺织企业接近产业链上游，生产设备多为大型自动化设备，生产设备及厂房建设的资金投入量更大；在建工

程增幅较大，主要因部分纺织企业在海外生产基地、新型材料产能等方面持续投入相对较多。

2024 年 9 月末，纺织行业样本企业负债总额为 631.27 亿元，较上年末增长 3.55%；长短期债务比为 28.47%，较上年末上升 4.63 个百分点。纺织行业企业在机器设备方面投入多于纺织服装其他细分子行业，债务期限结构长于纺织服装行业平均水平；且因在建工程等资本性支出有所增长，债务规模呈上升态势。

2024 年 9 月末，纺织行业样本企业所有者权益为 901.38 亿元，较上年末增长 0.25%。2024 年 9 月末所有者权益构成中，实收资本、资本公积、未分配利润占比分别为 18.85%、27.44%和 7.13%，其中，实收资本为 169.95 亿元，较上年末下降 0.57%；资本公积为 247.30 亿元，较上年末下降 1.71%；未分配利润为 401.06 亿元，较上年末增长 1.90%。所有者权益的增长主要来自经营积累，而资本公积的下降主要因回购股份等导致。

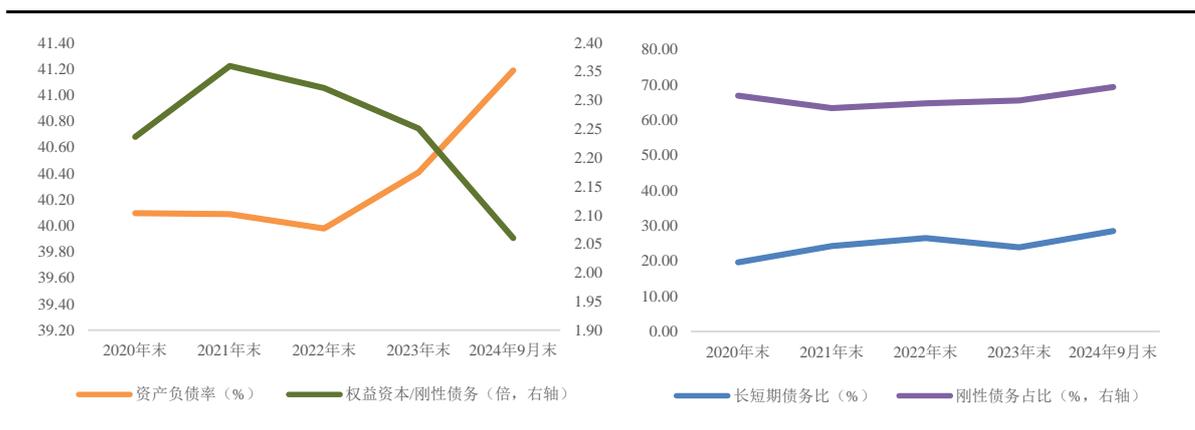


注：根据样本企业数据整理绘制。

图 31. 纺织行业样本企业整体资产与负债变化情况

2023 年末及 2024 年 9 月末，纺织行业样本企业资产负债率分别为

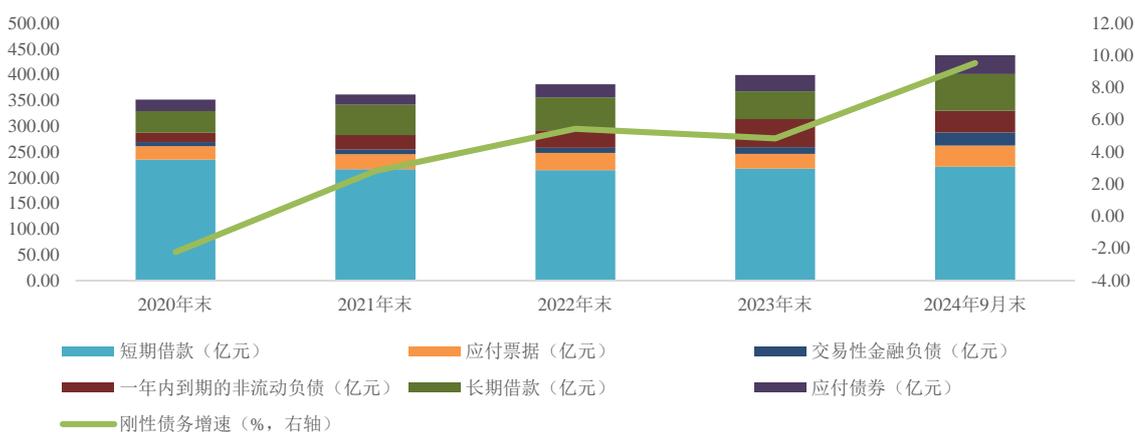
40.41%和 41.19%，分别较上年同期末上升 0.43 个百分点和 0.78 个百分点；权益资本对刚性债务的覆盖倍数分别为 2.25 倍和 2.06 倍，分别较上年同期末下降 0.07 倍和 0.19 倍。因机器设备及生产基地投入相对较大，融资需求相对较高，权益资本对刚性债务的覆盖度相对较低，且随着在建工程增长，资产负债率小幅上升。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 32. 纺织行业样本企业财务杠杆及负债结构

2023 年末及 2024 年 9 月末，纺织行业样本企业刚性债务合计分别为 399.52 亿元和 437.54 亿元，分别较上年末增长 4.84%和 9.52%。2024 年 9 月末，短期刚性债务 329.74 亿元，较上年末增长 5.13%，占刚性债务的比重为 75.36%；刚性债务中短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券为余额分别为 221.36 亿元、41.04 亿元、42.23 亿元、71.43 亿元和 36.37 亿元，分别较上年末增长 1.83%、增长 43.29%、下降 22.52%、增长 32.26%和增长 14.16%，占比分别为 50.59%、9.38%、9.65%、16.33%和 8.31%；融资渠道以银行借款为主，2024 年 9 月末应付债券的增长主要因南山智尚及恒辉安防发行可转债。

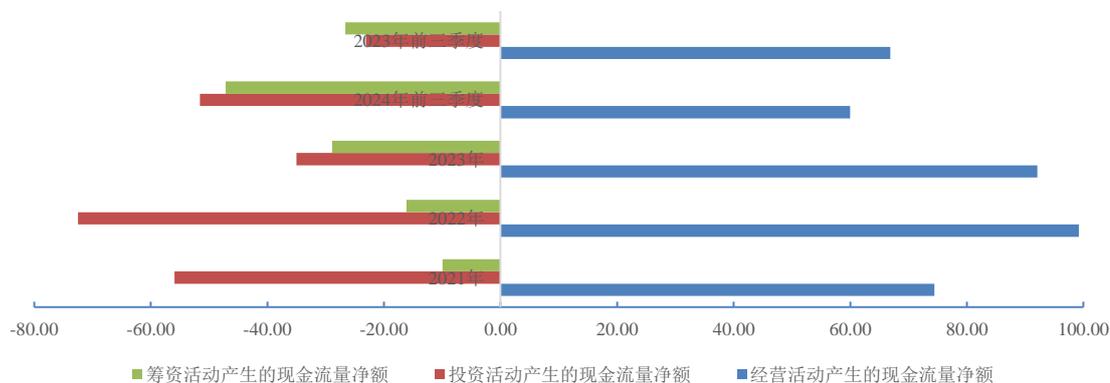


注：根据样本企业数据整理绘制。

图 33. 纺织行业样本企业刚性债务增速及构成

2023 年及 2024 年前三季度，纺织行业样本企业营业收入现金率分别为 103.58%和 105.96%，分别较上年同期下降 1.38 个百分点、上升 0.09 个百分点，经营活动产生的现金流量净额分别为 92.12 亿元和 59.95 亿元，分别较上年同期下降 7.15 和%10.32%。同期投资活动产生的现金流量净额分别为-35.04 亿元和-51.60 亿元，净流出规模分别较上年同期缩减 37.48 亿元、扩大 28.51 亿元，主要受收回投资收到的现金变动影响。同期，筹资活动产生的现金流量净额分别为-28.87 亿元和-47.17 亿元，净流出规模分别较上年同期扩大 12.75 亿元和 20.53 亿元，融资渠道以借款为主，借款流入资金规模小幅波动。整体而言，纺织行业经营获现能力较强，资本性支出维持在较小规模，处置资产获得的现金流入有所波动，融资需求持续下降。

单位：亿元



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 34. 纺织行业样本企业现金流情况

2023 年，纺织行业样本企业 EBITDA 为 127.23 亿元，较上年增长 11.71%，EBITDA 对刚性债务的保障倍数为 0.33 倍，对利息支出的保障倍数为 10.39 倍，因纺织行业样本企业利润水平低于纺织服装行业样本企业整体，其 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖度也相对较低。

表 5. 纺织行业样本企业主要偿债能力指标及其变化趋势

指标名称	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA/刚性债务（倍）	0.39	0.31	0.33
EBITDA/利息支出（倍）	11.98	9.34	10.39

注：根据样本企业数据整理绘制。

2024 年 9 月末，纺织行业样本企业流动比率、速动比率和现金比率分别为 161.48%、94.98%和 62.65%，分别较上年末上升 0.88 个百分点、下降 2.51 个百分点、下降 5.23 个百分点。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 35. 纺织行业样本企业流动性指标及其变化趋势

5. 服装服饰

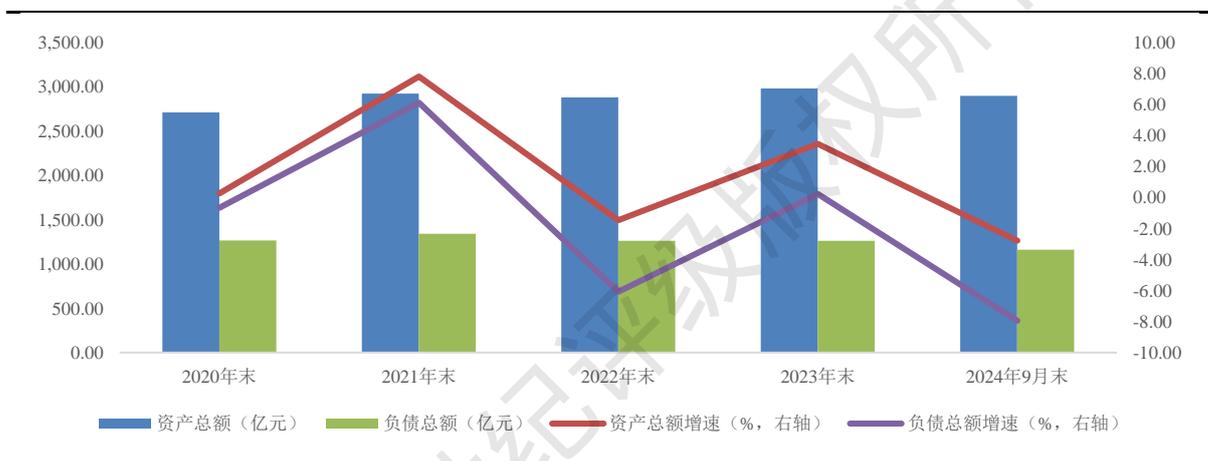
近年来在行业需求弱化情形下，多数服装服饰行业样本企业经营策略及资本化支出趋于谨慎，融资规模下降，2024年9月末样本企业资产负债率和刚性债务规模均下降。因少数样本企业开展房地产等多元化业务，样本企业经营活动现金流及投资活动现金流波动较大。

2024年9月末，服装服饰行业样本企业资产总额为2898.94亿元，较上年末下降2.77%，其中流动资产占比51.77%。样本企业中，合计29户资产总额下降，14户资产总额上升。资产构成中，货币资金、应收账款、存货、固定资产和长期股权投资占比较大，2024年9月末金额分别为461.25亿元、171.55亿元、576.39亿元、393.33亿元和303.80亿元，分别占比15.91%、5.92%、19.88%、13.57%和10.48%；2024年9月末分别较上年末下降30.86%、增长13.03%、增长9.24%、增长7.89%和增长6.11%。除上述主要构成外，交易性金融资产余额为111.95亿元，较上年末下降0.72%；在建工程余额为53.40亿元，较上年末下降17.86%。服装服饰行业生产环节机器设备投入相对较少，且品牌商存在一定规模生产外包，相对纺织服装行业整体水平，固定资产占比相对较小，且在建工程

降幅更大。此外，2024 年 9 月末存货增长幅度相对更大，主要因部分企业于第三季度加大采购补充库存。服装服饰行业样本企业长期股权投资占比相对较大，主要系雅戈尔投资业务规模大所致。

2024 年 9 月末，服装服饰行业样本企业负债总额为 1,163.56 亿元，较上年末下降 7.95%；长短期债务比为 19.62%，较上年末下降 0.38 个百分点。服装服饰行业企业在生产基地、机器设备等方面的资本性投入少于纺织行业，债务期限结构略短于纺织服装行业平均水平。

2024 年 9 月末，服装服饰行业样本企业所有者权益为 1,735.38 亿元，较上年末增长 1.05%。2024 年 9 月末所有者权益构成中，实收资本、资本公积、未分配利润占比分别为 19.59%、28.97%和 44.19%，其中，实收资本为 339.91 亿元，较上年末增长 0.99%；资本公积为 502.73 亿元，较上年末增长 5.05%；未分配利润为 766.84 亿元，较上年末下降 3.12%。实收资本和资本公积的增长主要来自可转债转股。

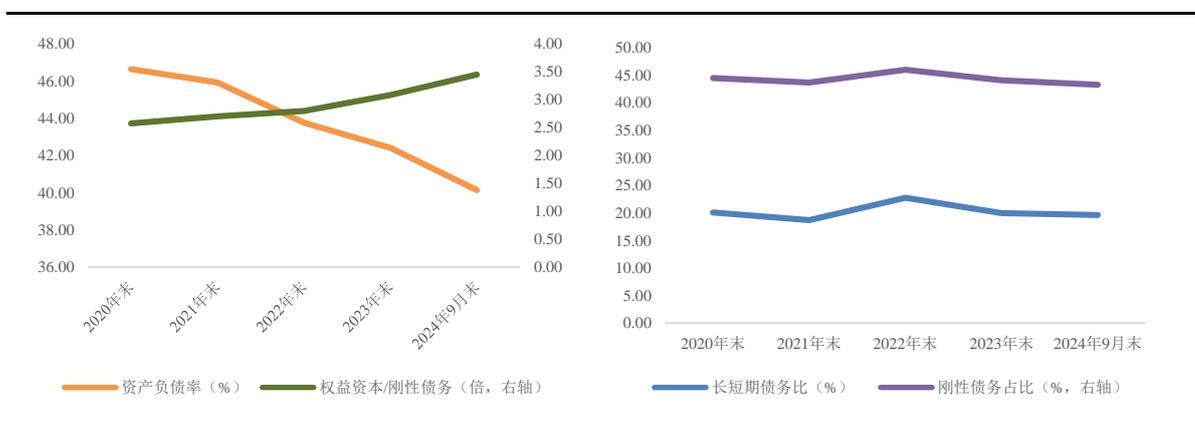


注：根据样本企业数据整理绘制。

图 36. 服装服饰行业样本企业整体资产与负债变化情况

2023 年末及 2024 年 9 月末，服装服饰行业样本企业资产负债率分别为 42.40%和 40.14%，分别较上年同期末下降 1.36 个百分点和 2.26 个百

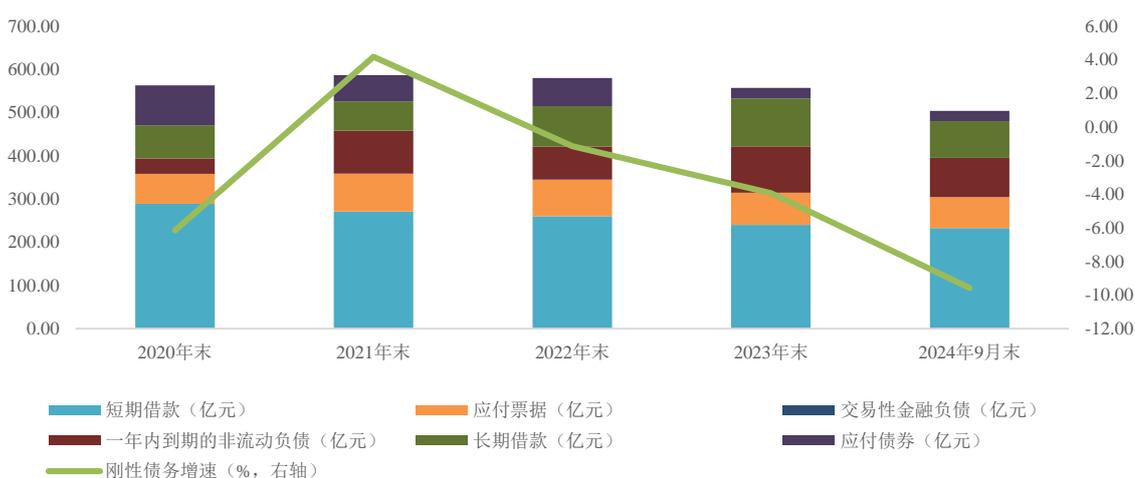
分点；权益资本对刚性债务的覆盖倍数分别为 3.08 倍和 3.45 倍，分别较上年期末增长 0.29 倍和 0.36 倍。近年来在行业需求弱化情形下，企业经营策略及资本化支出趋于谨慎，融资规模下降。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 37. 服装服饰行业样本企业财务杠杆及负债结构

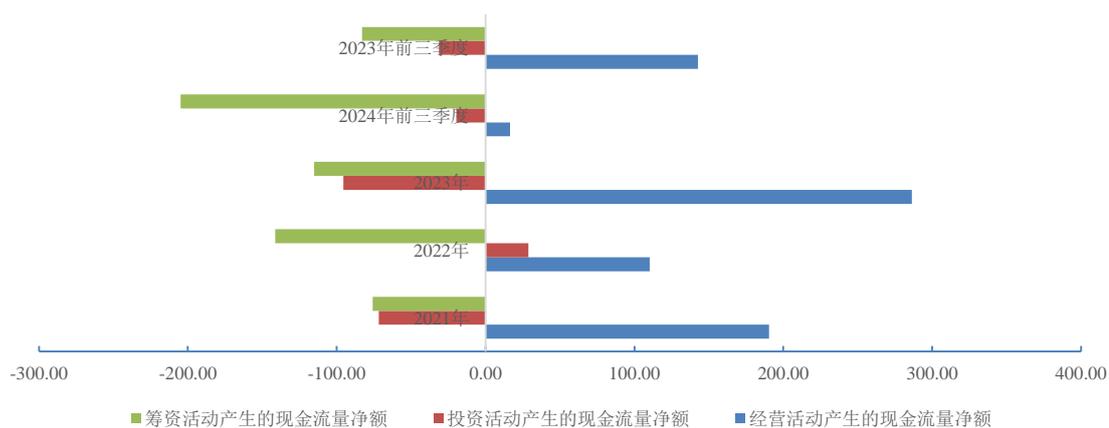
2023 年末及 2024 年 9 月末，服装服饰行业样本企业刚性债务合计分别为 557.05 亿元和 503.73 亿元，分别较上年末下降 3.93%和 9.57%。2024 年 9 月末，短期刚性债务 395.44 亿元，较上年末下降 6.33%，占刚性债务的比重为 78.50%；刚性债务中短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券分别为 232.67 亿元、71.84 亿元、90.93 亿元、84.72 亿元和 23.58 亿元，分别较上年末下降 3.19%、3.90%、15.08%、23.66%和 1.38%，占刚性债务的比重分别为 46.19%、14.26%、18.05%、16.82%和 4.68%；融资渠道以银行借款为主，且应付票据占比高于纺织行业。2023 年末应付债券较上年末下降 63.13%至 23.91 亿元主要因海澜之家、际华集团的应付债券减少。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 38. 服装服饰行业样本企业整体资产与负债变化情况

2023 年及 2024 年前三季度，服装服饰行业样本企业营业收入现金率分别为 105.53%和 96.54%，分别较上年同期上升 4.65 个百分点、下降 9.21 个百分点，经营活动产生的现金流量净额分别为 286.40 亿元和 16.36 亿元，分别较上年同期上升 159.88%、下降 88.52%，大幅波动一方面来源于雅戈尔房地产业务现金流的波动，另一方面受 2023 年服装市场回暖导致销售增加、2024 年前三季度采购补库增加的影响。同期投资活动产生的现金流量净额分别为-95.39 亿元和-19.71 亿元，净流出规模分别较上年同期扩大 124.13 亿元、缩小 11.54 亿元，2023 年净流出规模扩大主要因收回投资收到的现金减少及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加；2024 年前三季度净流出规模缩减主要因投资支付的现金增加。同期，筹资活动产生的现金流量净额分别为-115.24 亿元和-204.80 亿元，净流出规模分别较上年同期缩减 26.04 亿元、扩大 121.77 亿元，融资渠道以借款为主，2023 年取得借款收到的现金有所下降，2024 年前三季度吸收投资收到的现金减少。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 39. 服装服饰行业样本企业整体资产与负债变化情况

2023 年，服装服饰行业样本企业 EBITDA 为 286.75 亿元，较上年增长 15.62%，EBITDA 对刚性债务的保障倍数为 0.50 倍，对利息支出的保障倍数为 14.12 倍。

表 6. 服装服饰行业样本企业主要偿债能力指标及其变化趋势

指标名称	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.54	0.43	0.50
EBITDA/利息支出 (倍)	12.50	11.36	14.12

注：根据样本企业数据整理绘制。

2024 年 9 月末，服装服饰行业样本企业流动比率、速动比率和现金比率分别为 154.29%、91.92%和 59.44%，分别较上年末下降 0.83 个百分点、11.22 个百分点和 15.05 个百分点，流动性弱于纺织服装行业整体水平，主要因雅戈尔等部分样本企业投资于房地产等其他流动性较弱的行业；而主业集中于服装服饰的样本企业，因轻资产属性更强，整体资产流动性强于纺织服装行业整体水平。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 40. 服装服饰行业样本企业流动性指标及其变化趋势

6. 鞋类

受少数龙头企业经营积累持续增长影响，鞋类样本企业整体负债经营程度显著低于纺织服装行业样本企业整体水平，且刚性债务规模持续下降。样本企业融资以借款为主，但债券融资占比相对较高。

2024 年 9 月末，鞋类行业样本企业资产总额为 380.41 亿元，较上年末增长 2.78%，其中流动资产占比 66.51%。样本企业中，合计 6 户资产总额下降，2 户资产总额上升。资产构成中，货币资金、应收账款、存货和固定资产占比较大，2024 年 9 月末金额分别为 77.35 亿元、61.01 亿元、65.99 亿元和 65.97 亿元，分别占比 20.33%、16.04%、17.35%和 17.34%；2024 年 9 月末分别较上年末下降 2.59%、下降 5.70%、增长 8.38%和增长 5.26%。除上述主要构成外，交易性金融资产余额为 35.33 亿元，较上年末增长 24.61%；在建工程余额为 9.85 亿元，较上年末下降 12.95%。相较于纺织服装行业样本企业整体水平，鞋类企业现金类资产占比较高；此外应收账款占比较高，主要因样本企业中，代工生产型企业往往给与下游较为宽松的账期，此外部分企业虽有自有品牌但品牌竞争力较弱，经销商回款周期相对较长。

2024 年 9 月末，鞋类行业样本企业负债总额为 109.12 亿元，较上年末增长 4.32%；长短期债务比为 18.24%，较上年末下降 0.20 个百分点。其债务期限结构短于纺织服装行业平均水平，主要因华利集团债务集中于短期所致。

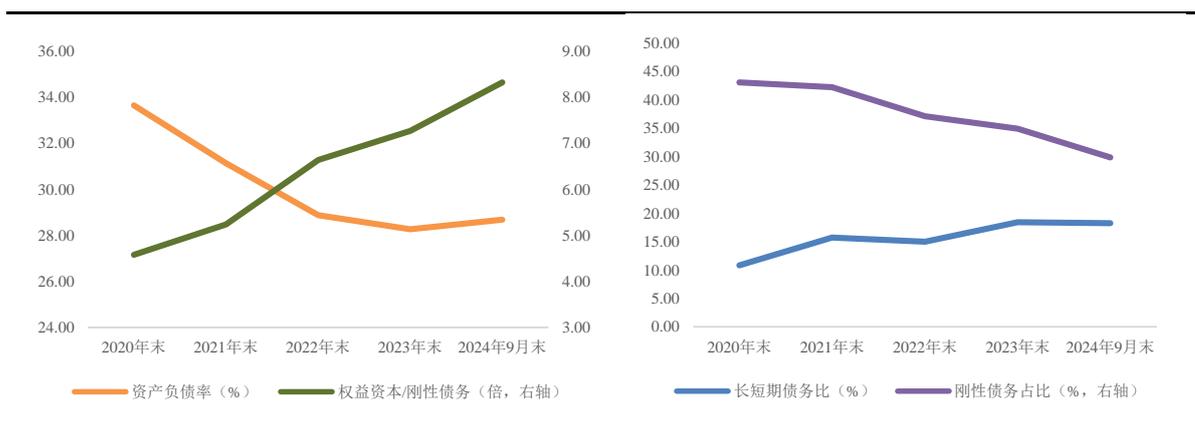
2024 年 9 月末，服装服饰行业样本企业所有者权益为 271.29 亿元，较上年末增长 2.17%。2024 年 9 月末所有者权益构成中，实收资本、资本公积、未分配利润占比分别为 14.82%、46.02%和 34.94%，其中，实收资本为 40.20 亿元，较上年末下降 0.03%；资本公积为 124.84 亿元，较上年末增长 0.31%；未分配利润为 94.78 亿元，较上年末增长 10.05%。所有者权益的增长主要由经营积累带动。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 41. 鞋类行业样本企业整体资产与负债变化情况

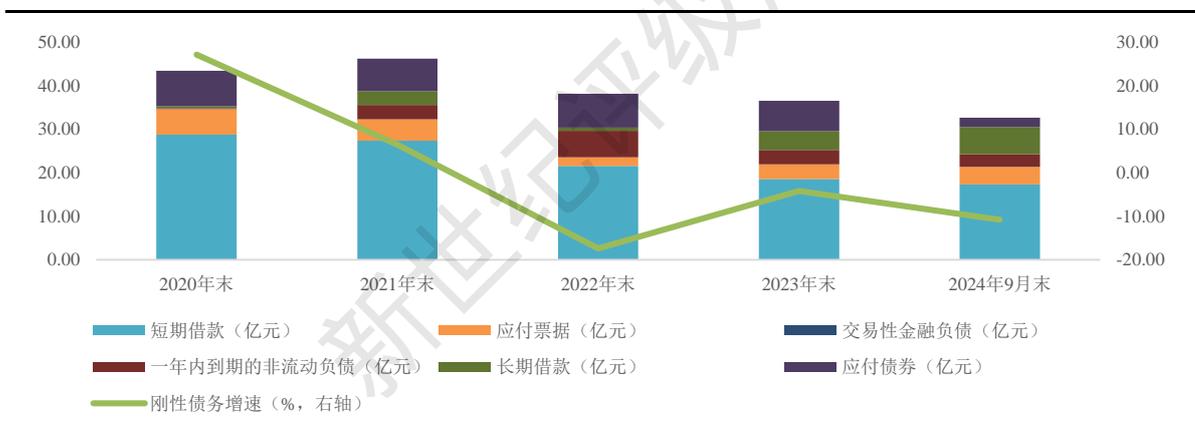
2023 年末及 2024 年 9 月末，鞋类行业样本企业资产负债率分别为 28.26%和 28.69%，维持较稳定；权益资本对刚性债务的覆盖倍数分别为 7.27 倍和 8.33 倍，分别较上年同期末增加 0.63 倍和 1.06 倍。资产负债率低于纺织服装行业整体水平，主要因华利集团资产负债率较低。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 42. 鞋类行业样本企业财务杠杆及负债结构

2023 年末及 2024 年 9 月末，鞋类样本企业刚性债务合计分别为 36.52 亿元和 32.59 亿元，分别较上年末下降 4.19%和 10.78%，其中短期刚性债务 24.23 亿元，较上年末下降 3.94%，占刚性债务的比重为 74.35%。2024 年 9 月末刚性债务中，短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券分别为 17.31 亿元、4.04 亿元、2.88 亿元、6.27 亿元和 2.09 亿元，分别较上年末下降 6.73%、增长 21.47%、下降 13.76%、增长 45.78%和下降 70.18%，占刚性债务的比重分别为 53.13%、12.39%、8.83%、19.24%和 6.40%，融资渠道以银行借款为主，2024 年 9 月末应付债券下降主要为天创时尚应付债券的减少。

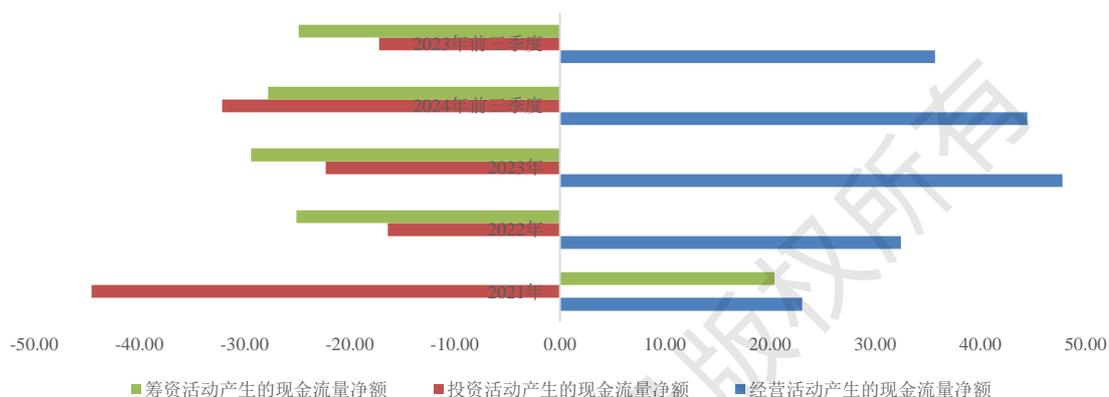


注：根据样本企业数据整理绘制。

图 43. 鞋类样本企业刚性债务增速及构成

2022 年及 2023 年前三季度，鞋类样本企业营业收入现金率分别为 100.34%和 103.06%，分别较上年同期上升 1.31 个百分点、下降 1.16 个百分点。经营活动产生的现金流量净额分别为 47.82 亿元和 44.47 亿元，分别较上年同期增长 47.32%和 24.59%，随着收入规模增长，现金净流入增加。同期投资活动产生的现金流量净额分别为-22.29 亿元和-32.12 亿元，净流出规模分别较上年同期扩大 5.93 亿元和 14.94 亿元，2024 年前三季度净流出规模扩大主要受华利集团投资支付的现金增加影响。同期，筹资活动产生的现金流量净额分别为-29.37 亿元和-27.74 亿元，净流出规模较上年同期小幅扩大，其中 2023 年取得借款收到的现金大幅增长，2024 年前三季度下降，主要受华利集团影响。

单位：亿元



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 44. 鞋类样本企业现金流情况

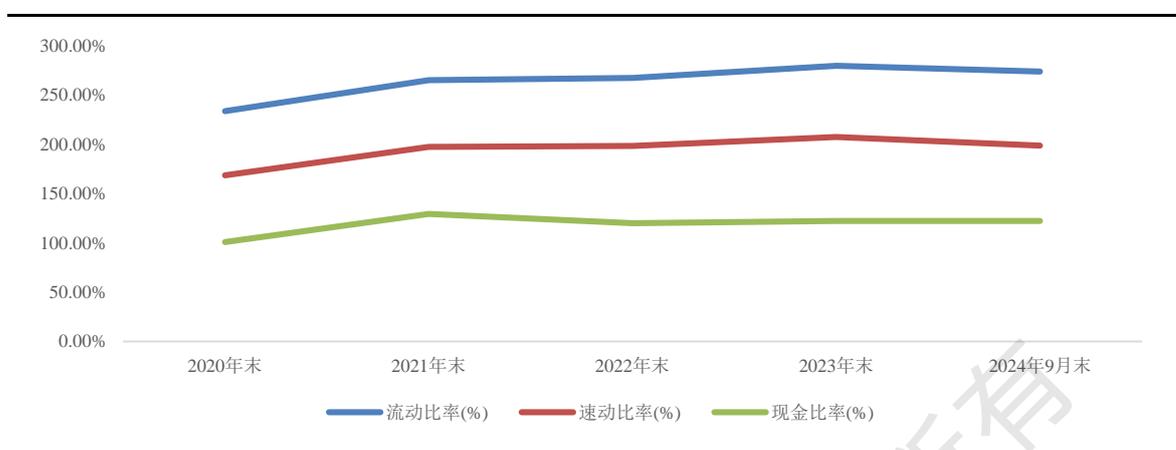
鞋类样本企业 EBITDA 对刚性债务及利息支出覆盖度高于纺织服装行业整体水平，主要受华利集团影响。2023 年，鞋类样本企业 EBITDA 为 57.59 亿元，较上年增长 23.15%。EBITDA 对刚性债务的保障倍数为 1.54 倍，对利息支出的保障倍数为 28.28 倍，可为刚性债务及利息支出提供保障。

表 7. 鞋类行业样本企业主要偿债能力指标及其变化趋势

指标名称	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA/刚性债务（倍）	1.11	1.11	1.54
EBITDA/利息支出（倍）	37.63	23.52	28.28

注：根据样本企业数据整理绘制。

2024 年 9 月末，鞋类样本企业流动比率、速动比率和现金比率分别为 274.13%、198.90%和 122.18%，分别较上年末下降 5.73 个百分点、下降 8.63 个百分点、上升 0.06 个百分点，鞋类企业负债经营程度较低，流动性强于纺织服装行业整体情况。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 45. 鞋类样本企业流动性指标及其变化趋势

四、行业内企业债券融资与评级情况

(一) 债券融资

2022-2024 年，行业内企业债券发行规模分别为 54.71 亿元、59.00 亿元和 29.20 亿元，偿还金额分别为 91.36 亿元、84.21 亿元和 58.68 亿元，净融资规模分别为 -36.65 亿元、-25.21 亿元和 -29.48 亿元，存续债券规模分别为 210.56 亿元、162.51 亿元和 133.02 亿元。

2024 年，行业内企业发行债券共 8 只，涉及红豆集团、恒辉安防及朗姿股份 3 家发行主体，发行金额合计 29.20 亿元，较上年减少 29.80 亿元；近三年来红豆集团发行金额占总发行金额的比重均超过 60%。行业内企业偿还债券共 16 只，涉及发行主体 12 家，偿还金额合计 58.68 亿元。其中到期债券 5 只，偿还金额 20.00 亿元，其他均为可转债转股、赎回、回售。截至 2024 年末，行业内存续债券 28 只，涉及 15 家发行主体，金额合计 133.02 亿元。债券发行及存续金额减少一方面受行业资本性支出趋于谨慎，融资需求下降的影响，另一方面随着银行利率下行，企业更趋向于通过银行借款融资。

表 8. 纺织服装行业 2022~2024 年度债券发行、偿还及存续数据

所属年度	发行			偿还			存续 ⁴		
	企业 (家)	债券 (只)	金额 (亿元)	企业 (家)	债券 (只)	金额 (亿元)	企业 (家)	债券 (只)	金额 (亿元)
2022 年度	4	10	54.71	18	30	91.36	18	28	210.56
2023 年度	3	13	59.00	18	26	84.21	15	27	162.51
2024 年度	3	8	29.20	12	16	58.68	15	28	133.02
合计	10	31	142.91	48	72	234.25	48	83	506.09

注：根据 WIND 资讯数据整理。

⁴ 不含已违约债券。

(二) 信用评级

1. 主体信用等级分布与迁徙

纺织服装行业进入门槛较低，属于完全竞争行业。从行业内已发债企业来看，信用质量差异较大：大型国企或知名品牌商信用质量较高；中小型企业信用质量偏低；少数企业因新业务拓展过快导致资金链断裂、品牌影响力较弱导致竞争力不足、外部环境冲击及内控缺陷等原因而面临经营危机，多次发生信用等级下调。2023 年，纺织服装行业公开发债主体 3 家，主体级别分别为 AAA、AA⁺和 AA⁻。截至 2023 年末，纺织服装行业仍在公开发行债券市场有存续债券的主体共计 15 家，其中 AAA 级主体 2 家，AA⁺级主体 3 家，AA 级主体 4 家，AA⁻级主体 3 家，A⁺级主体 1 家，A⁻级主体 1 家，B⁻级主体 1 家，C 级主体 1 家。2024 年，行业内 2 家发行人涉及主体级别调整。详见下表：

表 9. 纺织服装行业主体信用等级分布（截至 2024 年末）

发行主体 最新信用等级	2024 年		截至 2024 年末	
	发行主体数量（家）	占比（%）	存续主体数量	占比（%）
AAA	-	-	2	13.33
AA ⁺	1	33.33	2	13.33
AA	1	33.33	4	26.67
AA ⁻	1	33.33	3	20.00
A ⁺	-	-	1	6.67
A ⁻	-	-	1	6.67
B ⁻	-	-	1	6.67
C	-	-	1	6.67
合计	3	100.00	15	100.00

注：根据所收集的公开信息整理。

表 10. 行业内发债企业主体信用等级迁移情况（单位：家）

2023 年末 \ 2024 年末	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	A ⁺	A ⁻	B ⁻	CC	C
AAA	2	-	-	-	-	-	-	-	-
AA ⁺	-	2	-	-	-	-	-	-	-
AA	-	-	4	-	-	-	-	-	-
AA ⁻	-	-	-	3	-	-	-	-	-
A ⁺	-	-	-	-	1	-	-	-	-
A ⁻	-	-	-	-	1	-	-	-	-
B ⁻	-	-	-	-	-	-	1	-	-
CC	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C	-	-	-	-	-	-	-	1	-

注：根据所收集的公开信息整理。

2. 信用事件/评级行动

2024 年，纺织服装行业内发债企业累计发布重大事项公告 156 份，涉及企业 15 户。其中少数企业因面临严重风险事项而密集发布公告，主要涉及业绩亏损、破产清算、诉讼仲裁、违法处罚、违约展期等，其他企业重大事项公告主要涉及重大人事变动、资产划转等。针对重大事项等，期内评级机构合计出具关注公告 17 份，其中涉及企业 5 户，级别调整 2 次。

表 11. 2024 年重大事项公告与评级行动情况

公告类型	人事变动	资产划转	违法处罚	经营风险	诉讼仲裁	其他	合计
重大事项公告（份）	13	13	38	29	26	37	156
评级关注公告（份）	1	-	1	7	-	8	17
评级观察名单（份）	-	-	-	-	-	-	-
不定期跟踪评级报告（份）	-	-	-	-	-	-	-

注：根据所收集的公开信息整理。

2024 年，行业内发债企业共发生违约事件 2 起，涉及企业 1 户。

搜于特集团股份有限公司（简称“搜于特”）：

搜于特于 2024 年 3 月 12 日公告，其于 2020 年 3 月 1 日发行 8.00 亿元可转换公司债券“搜特转债”，未能于 2024 年 3 月 12 日支付第四年利息；后触发回售条款，回售申报期于 2024 年 5 月 14 日收市后结束，回售金额 4.97 亿元，搜于特无法兑付回售本息。搜于特已于 2024 年 8 月 8 日收到法院裁定书，裁定受理债权人对公司破产清算申请。截至 2024 年 8 月 12 日，搜特转债余额 7.84 亿元，到期日为 2026 年 3 月 12 日。

2024 年，合计 2 户行业内发债企业的主体信用等级（含评级展望）发生变动。

(1) 天创时尚股份有限公司（简称“天创时尚”）：

鉴于天创时尚 2023 年被出具无法表示意见的审计报告和否定意见的内部控制审计报告，同时股票交易被实施退市风险警示；公司鞋履产品存在较大的销售压力，库存商品周转及减值风险犹存，本期债券募投项目达产时间延期且已投部分存在减值风险，本期债券存在回售风险等原因，中证鹏元于 2024 年 6 月 27 日将天创时尚主体信用等级由 A⁺级/稳定下调至 A⁻级/负面。

(2) 搜于特：

鉴于搜于特于 2024 年 3 月 12 日发布《搜于特集团股份有限公司可转换公司债券 2024 年不能按期付息的公告》称，公司陷入债务危机及经营危机，巨额债务逾期未偿还，公司主要银行账户、资产已被法院冻结/查封，资金严重短缺，应于 2024 年 3 月 12 日支付的第四年可转换公司债券“搜特转债”利息无法按期兑付，联合资信于 2024 年 3 月 13 日将搜于特主体信用等级由 CC 级下调至 C 级。

五、信用展望

内需或依然承压，出口受海外主要出口国消费需求及贸易政策影响较大，行业整体持续面临较大的经营压力。

内销方面，2023 年自社会生活恢复正常后纺织服装内销有所增长，而 2024 年以来增速放缓，显示内需增长动力仍不足；此外多数企业品牌影响力较弱，同质化竞争激烈，持续导致较大经营压力。出口方面，短期内部分出口国经济形势好转及品牌商去库存周期结束或为出口带来一定利好，但在贸易保护主义蔓延的背景下，面临出口国贸易政策变动的风险；此外因东南亚国家在人力成本、税收优惠及规避贸易摩擦风险方面具有优势，订单向东南亚等低人工成本转移的趋势或将在较长时间内延续。年内需重点关注消费刺激政策在服装鞋帽等终端消费品领域的落地情况。

行业龙头企业优势持续提升，中小企业竞争压力加大。

细分行业龙头企业因具备规模优势及较强的上下游议价能力，可在一定程度削弱成本上升带来的不利影响。同时，龙头企业资金较充足，更易随市场需求变化调整产品定位及销售渠道以拓宽市场，并投入转型升级以巩固长期竞争优势；且龙头企业也可凭借其较强综合实力进行更广泛的生产布局以优化成本结构。在经济增长承压、消费需求偏弱的市场环境下，部分龙头企业进行高中低端市场全渠道布局，以及更合理的生产布局，凸显其成本优势及品牌溢价能力；而以中低端市场为主且品牌影响力不足的中小企业所面临的竞争压力将进一步加大。

转型升级的推进或将加速分化企业信用质量。

近年来我国持续出台政策规划，在产品创新、提升质量、注重品牌培

育及可持续发展等方面推进纺织服装企业转型升级；同时行业持续面临需求偏弱、竞争激烈及经营效益承压的局面，也倒逼企业自身进行转型升级。2023 年出台的《纺织工业提质升级实施方案（2023—2025 年）》等政策，进一步明确向高端化、智能化、绿色化转型升级的目标及实施方案，符合政策导向的企业有望在融资等方面获得支持，而技术、质量、性能方面落后的企业将面临更大的竞争压力甚至淘汰，企业信用质量或将加速分化。

行业资本支出预计仍较谨慎，财务杠杆将维持在适中水平。

2024 年 1-11 月行业固定资产投资虽有所回升，但在需求不足背景下，预计投资幅度仍将较为缓和。从样本企业看，目前企业资本性支出方向主要为在建海外生产基地的继续投入、新材料的产能建设等，固定资产规模增长逐渐放缓，在建工程规模小幅缩减，预计支出仍将较为谨慎。而企业经营获现能力较为稳定，近年来非筹资性现金流持续处于净流入状态，预计财务杠杆将维持在适中水平。

展望 2025 年，预计纺织服装行业经营层面或仍将有所承压，头部企业仍有望通过加强品牌建设和生产布局优化等方式获得更好发展机会；相对较低的债务依赖度，可使得财务层面保持较高的安全性。预计中短期内行业信用质量总体持稳。

附录一

2024 年 9 月末行业内发债主体信用等级分布及主要经营与财务数据
(2024TTM, 合并口径)

发行人中文名称	最新评级/展望	评级机构	资产总计 (亿元)	刚性债务 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (TTM) (亿元)	净利润 (TTM) (亿元)	经营活动现金净流量 (TTM) (亿元)	销售毛利率 (TTM) (%)	流动比率	营业周期 (天)
际华集团股份有限公司	AAA/稳定	中诚信	255.13	20.88	168.34	34.02	107.61	-0.01	0.55	13.69	2.06	308.29
朗姿股份有限公司	AA/稳定	东方金诚	82.71	15.17	37.91	54.17	56.30	2.73	5.75	58.45	0.76	197.25
盛泰智造集团股份有限公司	AA/稳定	联合资信	69.95	35.52	26.34	62.34	37.08	0.04	6.60	16.52	0.93	163.57
锦泓时装集团股份有限公司	AA/负面	东方金诚	55.31	10.65	34.69	37.28	43.71	2.69	8.30	69.24	1.03	332.76
宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司	AA/稳定	联合资信	78.71	11.56	43.70	44.48	71.10	3.19	9.11	53.00	2.28	247.76
安徽开润股份有限公司	A+/稳定	中诚信	50.60	15.51	25.73	49.16	38.47	3.30	1.27	24.34	1.38	142.50
起步股份有限公司	B-/负面	中证鹏元	7.52	3.96	0.02	99.71	2.33	-4.31	0.40	49.58	0.94	647.32
天创时尚股份有限公司	A-/负面	中证鹏元	17.42	3.71	11.54	33.74	11.30	-0.41	0.78	62.47	2.81	324.84
芜湖富春染织股份有限公司	AA-/稳定	中证鹏元	49.02	23.74	18.64	61.97	28.90	1.36	-5.63	13.08	1.23	139.82
山东南山智尚科技股份有限公司	AA-/稳定	中证鹏元	44.10	14.96	20.90	52.61	16.40	2.07	2.69	33.94	1.19	285.83
江苏恒辉安防股份有限公司	AA-/稳定	中诚信	26.21	8.52	13.30	49.27	11.53	1.15	0.36	23.94	2.28	230.20
鲁泰纺织股份有限公司	AA+/稳定	联合资信	137.98	28.42	96.70	29.92	60.19	3.74	14.55	24.40	3.88	220.48

资料来源：WIND 资讯，新世纪评级整理

附录二

2021 年以来国家层面有关纺织服装行业重要政策的梳理

发布时间	发布部门	文件	主要内容
2021 年 6 月	中国纺织工业联合会	《纺织行业“十四五”发展纲要》	“十四五”期间，规模以上纺织企业工业增加值年均增长保持在合理区间；纺织行业纤维加工总量、纺织品服装出口占全球份额保持基本稳定；纺织工业利润率保持良好水平。服装、家纺、产业用三大类终端产品纤维消费量比例达到 38:27:35。规模以上纺织企业研究与试验发展经费支出占营业收入比重达到 1.3%。纤维新材料创新水平继续提升，高性能纤维自给率达到 60% 以上。百亿以上品牌价值企业数超过 40 家。能源和水资源利用效率进一步提升，单位工业增加值能源消耗、二氧化碳排放量分别降低 13.5% 和 18%，印染行业水重复利用率提高到 45% 以上。生物可降解材料和绿色纤维(包括生物基、循环再利用和原液着色化学纤维)产量年均增长 10% 以上，循环再利用纤维年加工量占纤维加工总量的比重达 15%。
2021 年 10 月	中国服装协会	《中国服装行业“十四五”发展指导意见和 2035 年远景目标》	“十四五”期间，规模以上服装企业工业增加值保持稳定增长，服装出口占全球市场份额保持基本稳定，服装行业增长方式加速从规模速度型向质量效益型转变。服装行业规模以上企业研究与试验发展(R&D)经费投入强度达到 1%，每万人有效发明专利拥有量达到 25 件，各大品类智能生产线建设不少于 10 条。打造一批市场认可度高、美誉度好的知名品牌，重点培育 3-5 个具有全球时尚话语权的国际品牌，培育千亿级以上品牌价值产业集群。重点形成服装产业绿色制造体系，突破一批废旧服装回收利用关键共性技术，提升服装纤维循环利用水平。
2022 年 6 月	中国纺织工业联合会	《纺织行业数字化转型三年行动计划(2022-2024 年)》	到 2024 年，行业两化融合发展水平评估指数达到 60；数字化生产设备联网率达到 50%，工业云平台普及率达到 55%，ERP 应用普及率达到 68%，MES 应用普及率达到 28%；工业互联网平台应用加速普及，服务产业集群(园区)、中小企业及产业链协同的能力显著增强；初步建成纺织服装行业大数据中心平台；行业数字化关键技术取得明显突破，加速培育形成一批行业数字化转型系统解决方案。
2022 年 12 月	中共中央、国务院	《扩大内需战略规划纲要(2022-2035 年)》	推进民族品牌与国际标准接轨，充分衔接国内消费需求，增加中高端消费品的国内供应；深入实施全民健身战略，推动体育基础设施建设，提升体育赛事活动质量，促进在线健身、线上赛事等新业态发展。
2023 年 8 月	中国纺织工业联合会	《建设纺织现代化产业体系行动纲要(2022-2035 年)》	到 2035 年，在全球产业分工和价值链中的优势明显提升，纺织现代化产业体系基本建成，保持 30% 以上的国际市场份额等目标，其中包括国产纺织装备国内市场占有率超过 80%，高性能纤维自给率超过 70%，形成 8-10 个跻身国际知名品牌阵营的时尚品牌集团。
2023 年 11 月	工业和信息化部、国家发展	《纺织工业提质升级实施方	到 2025 年，规模以上纺织企业研发经费投入强度达到 1.3%；70%

发布时间	发布部门	文件	主要内容
	改革委、商务部、市场监管总局	案（2023—2025 年）》	的规模以上纺织企业基本实现数字化网络化；高性能纤维、高端纺织装备、战略性产业用纺织品自给率基本满足需求；形成 20 家全球知名的企业品牌和区域品；单位工业增加值能源、水资源消耗进一步降低，主要污染物排放强度持续降低，废旧纺织品循环利用质量和规模不断提高。同时提出五方面保障措施：加强组织实施；加大资金支持；优化市场环境；注重宣传引导；统筹各方力量。
2024 年 11 月	商务部	《关于促进外贸稳定增长的若干政策措施》	扩大出口信用保险承保规模和覆盖面、加大对外贸企业的融资支持力度、优化跨境贸易结算、促进跨境电商发展、提升外贸海运保障能力等。

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

新世纪评级版权所有

免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、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本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，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，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。