

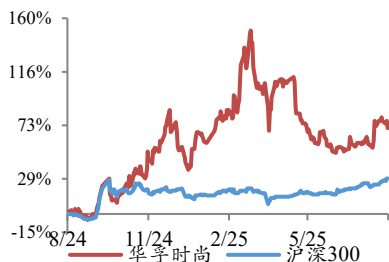
深耕纱线主业，做大共享产业、做优新业

投资评级：增持
首次覆盖

报告日期：2025-08-27

收盘价(元)	5.07
近12个月最高/最低(元)	7.58/2.84
总股本(百万股)	1,701
流通股本(百万股)	1,701
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	86
流通市值(亿元)	86

公司价格与沪深300走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001
邮箱：xucal@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004
邮箱：yuqianying@hazq.com

主要观点：

● 概况：深耕纱线主业，做大共享产业、做优新业

华孚时尚是全球最大的色纺纱供应商和制造商之一，秉持“坚守主业、共享产业、发展新业”战略。1) 做稳纱线主业：公司主营中高档色纺纱线、高档新型的坯纱线、染色纱线，实现“三纱合一”。2) 推进产业共享：公司在前端整合棉花种植、棉花加工、仓储物流、花纱交易，在后端通过数智互联集聚数百家中小袜企，打造全球最大的袜业供应链平台。3) 发展新业：公司以智能算力中心为依托，提供算力租赁服务，并探索人工智能在纺织服装领域的应用，助力产业链升级。2024年年底，公司发布第四期员工持股计划，业绩考核目标为：2025-2027年归属于上市公司股东的净利润分别不低于2/3/4亿元。

● 传统业务：色纺纱行业领先，以一根纱线贯穿纺织服装产业

纱线业务方面，2020年以来，受贸易摩擦影响，公司被欧美发达国家主要品牌移出供应链体系，对公司纱线业务造成较大负面影响。近年来，公司积极调整客户结构，加大与国内纺服品牌的合作力度。价格方面，由于产品结构影响，国内客户产品单价较低，随着未来公司积极调整产品结构，加大高附加值色纺纱销售占比，有望带动产品均价和盈利能力提升。销量方面，公司现已形成了浙江、黄淮、长江、新疆、越南五个生产区域，截至2024年底，公司纱线产能206万锭，年产29万吨新型纱线，产能利用率到达88%。公司30万锭智能纺纱产业园项目预计将于2025年12月31日完工，目前20万锭已建成并达产，正在全力推进最后10万锭的建设，新增产能投放有望进一步扩大市场占有率。

共享产业方面，公司棉业立足新疆，选择核心轧花厂、扩大虚拟农业合作社，投资种业科技、开发特色棉种，完善销售渠道、提升贸易能力，将新疆棉花交易市场打造成数字化棉花供应链平台。阿大立足诸暨，包括自主品牌经营、品牌授权经营、贴牌业务经营、纱线经营等业务模式，建立袜业创新、品牌与交易平台，打造纱袜供应链平台。

● 新业务：“东推西训”智算中心格局，推动算力业务打造新引擎

公司规划“东推西训”上虞和新疆联动模式（东部上虞以推理为主的算力中心，和西部阿克苏以训练为主的国产算力中心），以自有算力+调度算力形成完整的算力服务体系，全力打造成为一流的算力综合服务商。公司算力业务布局不仅可以提供算力租赁服务，而且通过智算中心的算力支持，可以将数字化和虚拟化技术应用于纺织服装设计及生产领域，形成人工智能产业技术研发与商业应用的完整循环。目前，公司上虞华尚数智中心AIGC智算中心项目一期800P已全部完工，新疆阿克苏城市公共平台项目正在积极建设中，项目落地后有望贡献明显业绩增量。

● 投资建议

公司秉持“坚守主业、共享产业、发展新业”战略，纱线主业为基本盘，前期贸易摩擦利空基本出尽，随着不断提升高附加值色纺纱占比，产品价格和盈利能力有望不断修复；共享产业在前端整合棉花种植、棉花加工、仓储物流、花纱交易，在后端打造全球最大的袜业供应链平台，有望不断扩大业务规模；新业积极布局算力服务，并探索人工智能在纺织服装领域的应用，有望贡献业绩增量。我们预计公司2025-2027年营收分别为115.45/127.73/141.18亿元，分别同比增长7.3%/10.6%/10.5%；归母净利润分别为0.98/2.22/3.52亿元，分别同比增长147.1%/127.1%/58.8%。截至2025年8月26日，对应EPS分别为0.06/0.13/0.21元，对应PE分别为96.21/42.37/26.68倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济周期波动带来的风险，原材料价格波动风险，人民币汇率风险，贸易环境变化对出口业务影响的风险，市场竞争加剧的风险，产品结构相对集中的风险，公司资产及经营规模扩张带来的管理风险，生产过程中的噪声、棉尘污染等环保风险，产业政策变化风险，劳动力成本上升的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10762	11545	12773	14118
收入同比（%）	-21.2%	7.3%	10.6%	10.5%
归属母公司净利润	-208	98	222	352
净利润同比（%）	-411.1%	147.1%	127.1%	58.8%
毛利率（%）	5.4%	6.1%	6.7%	7.2%
ROE（%）	-3.6%	1.7%	3.6%	5.4%
每股收益（元）	-0.12	0.06	0.13	0.21
P/E	—	96.21	42.37	26.68
P/B	1.32	1.61	1.54	1.44
EV/EBITDA	27.96	14.73	12.80	11.05

资料来源：wind，华安证券研究所（以2025年8月26日收盘价计算）

正文目录

1 概况：深耕纱线主业，做大共享产业、做优新业	5
1.1 主营中高档色纺纱线，积极开辟发展新赛道	5
1.2 股权结构稳健且清晰，员工持股计划彰显发展信心	6
1.3 近年来业绩承压，新业务构建新增长点	8
2 传统业务：色纺纱行业领先，以一根纱线贯穿纺织服装产业	10
2.1 纱线主业：棉价企稳回升，结构优化推动盈利能力提升	10
2.2 共享产业：确立“共享产业”战略，网链业务打通前后端产业	16
3 新业务：“东推西训”智算中心格局，推动算力业务打造新引擎	18
4 盈利预测及投资建议	20
5 风险提示	22
财务报表与盈利预测	24

图表目录

图表 1 公司发展历程	6
图表 2 公司股权结构图（截至 2025Q1）	6
图表 3 核心管理团队情况	7
图表 4 公司第四期员工持股计划业绩考核目标	8
图表 5 公司近年分红情况	8
图表 6 2015-2025Q1 公司营业收入及 YOY（亿元，%）	9
图表 7 2015-2025Q1 公司归母净利润及 YOY（亿元，%）	9
图表 8 2015-2024 年公司按产品拆分收入结构（亿元）	9
图表 9 2015-2024 年公司按地区拆分收入结构（亿元）	9
图表 10 2015-2025Q1 公司综合毛利率情况	10
图表 11 2015-2024 年公司分产品毛利率拆分	10
图表 12 2015-2025Q1 公司费用率情况	10
图表 13 2015-2025Q1 公司归母净利率情况	10
图表 14 中国纱产量情况	11
图表 15 2022 年中国纱线产品结构	11
图表 16 色纺纱行业华孚时尚/百隆东方情况对比	11
图表 17 公司纱线业务基本情况	12
图表 18 公司产能发展历程图	13
图表 19 公司纱线业务收入与销量情况	13
图表 20 公司纱线产能情况	13
图表 21 公司重大项目建设历程（越南、新疆、淮北地区）	14
图表 22 公司毛利率与棉花、纱线价格相关性	15
图表 23 公司毛利率与棉花、纱线价格 YOY 相关性	15
图表 24 中国棉花供需平衡情况（大于 0 代表供给大于需求）	15
图表 25 中国棉价和纱线价格情况（元/吨）	15
图表 26 公司海外业务收入及占纱线业务收入比例情况	16
图表 27 公司纱线业务毛利率	16
图表 28 公司网链业务营收及增速	17
图表 29 新疆棉花产量情况	17
图表 30 公司袜子业务自有品牌情况	17
图表 31 公司袜子业务营收及增速	18
图表 32 算力租赁行业分类	18
图表 33 算力租赁市场规模及增速	18
图表 34 华尚数智中心项目签约仪式	19
图表 35 阿克苏城市算力平台生态启动仪式	19
图表 36 公司 AIGC 智算中心	20
图表 37 公司算力中心	20
图表 38 公司分业务收入预测（万元）	21
图表 39 盈利预测和估值（百万元）	21
图表 40 可比公司估值	22

1 概况：深耕纱线主业，做大共享产业、做优新业

1.1 主营中高档色纺纱线，积极开辟发展新赛道

华孚时尚是全球最大的色纺纱供应商和制造商之一，秉持“坚守主业、共享产业、发展新业”战略。公司发展聚焦三大方向：1）做稳纱线主业：公司主营中高档色纺纱线、高档新型的坯纱线、染色纱线，实现“三纱合一”，目前已形成 206 万锭的产能，年产 29 万吨新型纱线，在中国东部、中国新疆、越南建立产业基地，实现分类生产。“华孚”已成为棉纺织行业国际品牌，产品远销欧美、日韩、港澳、东南亚等几十个国家和地区。公司同时提供流行趋势、原料与产品认证、吊牌、技术咨询等增值服务。2）推进产业共享：公司在前端整合棉花种植、棉花加工、仓储物流、花纱交易；在新疆拥有 50 万亩订单农业，年棉花经营能力 60 万吨。在后端通过数智互联集聚数百家中小袜企，打造全球最大的袜业供应链平台。3）发展新业：公司以智能算力中心为依托，提供算力租赁服务，并探索人工智能在纺织服装领域的应用，助力产业链升级。

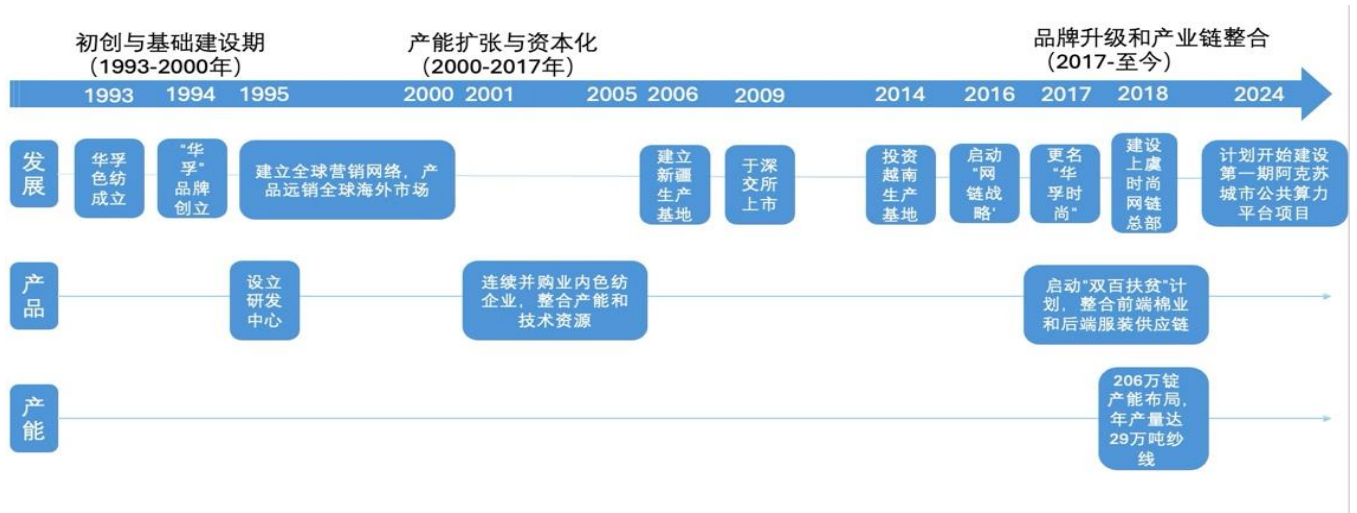
产业升级转型，整合优化再扩展。公司正式成立于 1993 年，是中国 A 股首家色纺行业上市公司，全球色纺产业领导品牌、新型纱线供应商和制造商，把握产业互联网与柔性供应链发展的新机遇，致力于成为全球纺织服装产业的时尚运营商。

（1）初创与基础建设期（1993-2000 年）：1993 年华孚色纺在浙江成立，专注于色纺纱研发；1994 年，正式创立“华孚”品牌，奠定品牌国际化基础；1995 年公司设立研发中心，强化色彩和材质创新；1995-2000 年，建立起全球营销网络，产品远销欧美、日韩以及东南亚市场。

（2）产能扩张与资本化（2000-2017 年）：2000 年并购第一家制造型企业，启动色纺纱技术改造，同年 10 月注册成立股份有限公司；2001-2005 年连续并购业内色纺企业，整合产能和技术资源；2006 年公司在新疆建立生产基地，布局棉花资源前端，实施产业转移战略；2009 年，公司在深交所主板借壳上市，成为中国 A 股首家色纺纱行业上市公司；2014 年，海外投资越南生产基地，形成国际化产能布局；2016 年，启动“网链战略”，提出“坚持主业（纱线）+共享产业（供应链）”双轨模式，整合棉花种植、交易及袜业供应链。

（3）品牌升级与产业链整合（2017 年-至今）：2017 年公司更名为“华孚时尚股份有限公司”，证券简称变更为“华孚时尚”，战略定位升级为“全球纺织服装产业时尚运营商”；2018 年，公司投资 10 亿元建设上虞时尚网链总部，打造设计、制造、交易一体化的柔性供应链平台；2018-2020 年，推进产业互联网化，整合前端棉业（新疆 50 万亩订单农业、年经营棉花 60 万吨）和后端服装供应链，完成 206 万锭产能布局，年产量达 29 万吨纱线，覆盖浙江、新疆、越南等地，并计划开始建设第一期阿克苏城市公共算力平台项目。

图表 1 公司发展历程

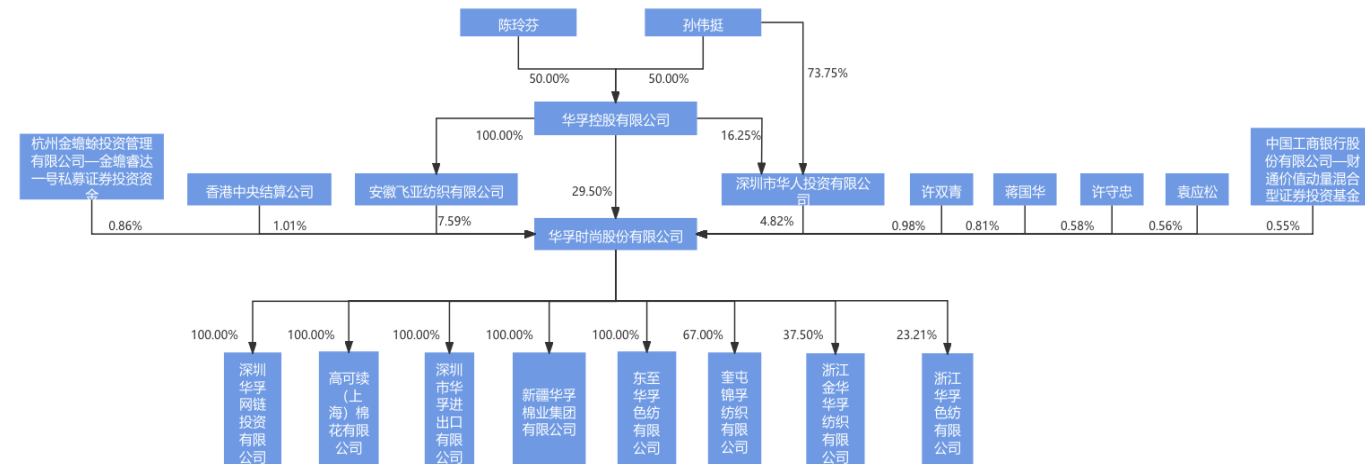


资料来源：纺织服装周刊，公司公告，公司官网，证券时报，每日经济新闻，华安证券研究所

1.2 股权结构稳健且清晰，员工持股计划彰显发展信心

公司股权结构清晰且稳定。公司股权结构集中，实际控制人为孙伟挺、陈玲芬夫妇。董事长孙伟挺和公司董事、总裁陈玲芬通过深圳市华人投资有限公司、安徽飞亚纺织有限公司、华孚控股有限公司分别持有华孚时尚股份有限公司 4.82%、7.59%、29.5%股份，合计占股 41.91%。

图表 2 公司股权结构图 (截至 2025Q1)



资料来源：Choice 金融终端，公司公告，华安证券研究所

核心团队管理经验丰富，稳定且有较高凝聚力。公司管理团队以创始人孙伟挺、陈玲芬夫妇为核心，两人从 1993 年共同创办华孚至今已有 32 年，长期领导公司扎实主业发展，并开辟发展新赛道，打造发展新动能。核心高管如孙伟挺、孙小挺、王国友等均有 20 年以上纺织行业经验，对行业有深刻理解。管理团队不仅专业背景多元，团队成员来自不同领域，如金融、投资、科技等，而且长期扎根纺织业，有利于支撑传统业务韧性，并探索新发展方向。

图表 3 核心管理团队情况

姓名	职务	学历	出生年份	履历
孙伟挺	董事长, 法定代表人, 非独立董事	硕士	1963 年	中国人民大学 EMBA 学历。1982 年至 1987 年, 在浙江省纺织工业公司工作, 历任计划经营科科长、副科长、科长; 1987 年至 1990 年, 担任浙江省轻工业厅计划物资处副处长; 1990 年至 1993 年, 任浙江省绍兴越城区副区长。1993 年创办华孚公司, 任华孚控股有限公司董事长; 2008 年 2 月, 任安徽飞亚纺织发展股份有限公司董事; 2008 年 12 月至今, 任公司董事长。
陈玲芬	总裁, 副董事长, 非独立董事	硕士	1963 年	中国人民大学 EMBA 学历。1981 年至 1993 年, 历任浙江省绍兴市经济协作办公室综合科副科长、浙江省绍兴市越灵商社办公室主任、财务经理等职。1993 年与公司董事长孙伟挺先生创办华孚至今, 担任副董事长。2009 年 5 月至今, 任公司副董事长、总裁。
张正	副总裁, 非独立董事, 董事会秘书	硕士	1985 年	2011 年毕业于中国人民大学, 取得经济学硕士学位, 历任大成基金管理有限公司研究员、基金经理助理、基金经理; 2017 年 6 月入职华孚时尚股份有限公司至今。现任公司董事、董事会秘书。
程桂松	副总裁, 非独立董事	硕士	1966 年	毕业于安徽财经大学金融专业, 厦门大学 EMBA, 北京大学 MBA 学历, 中级会计师。先后在建设银行安徽省分行、招商银行深圳分行工作, 历任综合部经理、支行副行长、支行行长。2014 年 9 月加盟华孚, 历任资金经营中心总经理、董事会秘书, 2014 年 12 月至今, 任公司董事。现任公司董事、副总裁。
张宝春	副总经裁	硕士	1980 年	2005 年毕业于华东师范大学, 硕士学位。2005 年加入上海市发展和改革委员会, 2015 年起先后担任展讯通信(上海)有限公司资讯发展部总监、上海商汤科技开发公司总经理等职。2024 年 5 月加入公司, 担任公司副总裁, 负责公司科技板块工作。
孙小挺	副总裁	硕士	1968 年	浙江大学 EMBA 学历。1984-1989 年, 任浙江诸暨市纺织总厂采购员, 1989-1992 年, 任海南海口海越经济技术有限公司业务主管, 1992-1995 年, 任上虞市纺织公司副总经理, 1995-2001 年, 任上虞华孚染色厂总经理, 2001-2015 年, 任浙江华孚纤维技术股份有限公司总经理, 2015 年 12 月-2020 年 7 月担任公司董事、副总裁, 2018 年至今担任新疆华孚棉业集团有限公司总经理。
王国友	非独立董事, 财务总监	大专	1963 年	杭州商学院大专学历, 杭州商学院商业企业管理专业毕业, 中级会计师职称。自 1997 年加盟华孚控股有限公司, 历任浙江华孚集团财务总监、华孚控股有限公司投资中心总经理、华孚控股有限公司财务中心总监。2008 年 12 月至今, 任本公司董事; 2011 年 4 月 1 日至 2015 年 2 月 1 日任华孚控股财务总监、公司董事; 2015 年 4 月至今, 任公司董事、财务总监。

资料来源: Choice 金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

推出员工持股计划, 彰显发展信心。2024 年年底, 公司发布第四期员工持股计划, 此次员工持股计划股份来源为公司回购专户中已回购的股份, 总规模不超过 2,980.00 万股, 约占该员工持股计划草案公告日公司总股本的 1.75%, 总金额规模上限不超过 10,000.00 万元。员工持股计划的参与者为公司董事、监事、高级管理人员、公司及公司全资或控股子公司的中层管理人员、公司及公司全资或控股子公司的核心业务技术骨干等, 共计不超过 100 人。业绩考核目标为: 2025/2026/2027 年

归属于上市公司股东的净利润分别不低于 20,000/30,000/40,000 万元。

图表 4 公司第四期员工持股计划业绩考核目标

考核期	对应考核年度	业绩考核指标
第一个考核期	2025 年	2025 年归属于上市公司股东的净利润不低于 20,000 万元
第二个考核期	2026 年	2026 年归属于上市公司股东的净利润不低于 30,000 万元
第三个考核期	2027 年	2027 年归属于上市公司股东的净利润不低于 40,000 万元

资料来源：公司公告，华安证券研究所

现金分红较高，注重投资者回报。公司自上市以来积极分红，于 2024 年制定未来三年（2024-2026 年）股东回报规划，承诺在符合利润分配条件下每年进行年度利润分配，并优先采用现金分红方式，具体规定现金分红比例不低于当年净利润的 30%。

图表 5 公司近年分红情况

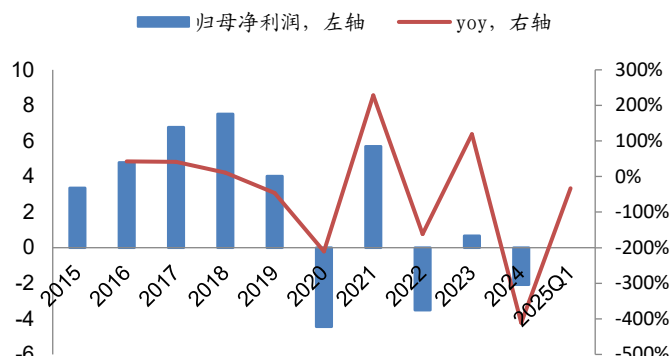
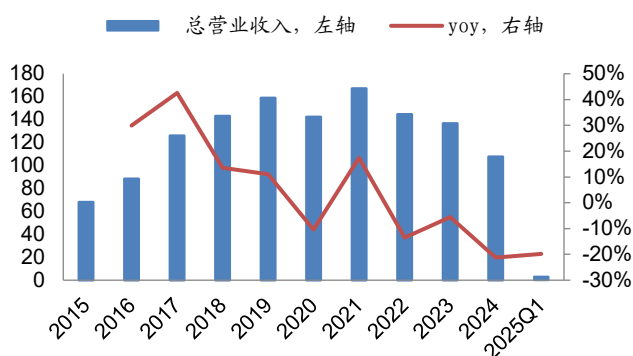
分红年度	现金分红总额（亿元）
2018	5.027
2019	2.011
2021	3.061
2022	3.038
2024	0.497

资料来源：Choice 金融终端，公司公告，华安证券研究所

1.3 近年来业绩承压，新业务构建新增长点

近年来业绩承压，积极发展智能算力新业务。2015-2019 年，受产能扩张（新疆、越南生产基地建立）和产业链整合（2016 年“网链战略”启动）驱动，公司营收由 68.04 亿元增长到 158.87 亿元，处于高速增长期，CAGR 为 23.62%，归母净利润由 3.36 亿元增长到 4.02 亿元，CAGR 为 4.58%。2020-2023 年，受棉价波动、需求萎缩、政策退坡、疫情等外部冲击影响，出口订单萎缩导致海外营收减少，营收增速放缓，归母净利润出现波动，其中 2020 年受美国实体清单制裁、疫情管制影响海外订单断崖式下跌，归母净利润出现低点。2024 年智能算力业务开启，算力业务实现营收 0.26 亿元，公司计划建设第一期阿克苏城市公共算力平台项目，将有望提供新的业绩增长点。

图表 6 2015-2025Q1 公司营业收入及 yoy (亿元, %) 图表 7 2015-2025Q1 公司归母净利润及 yoy (亿元, %)



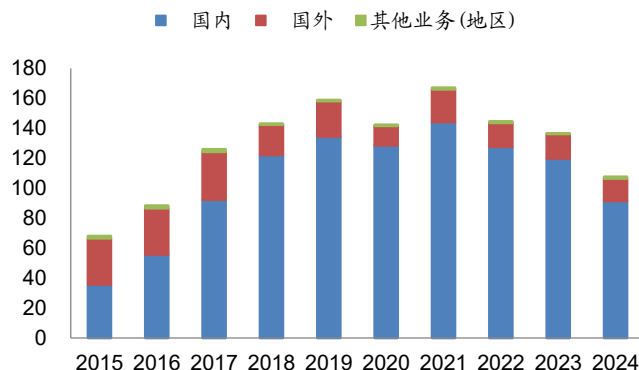
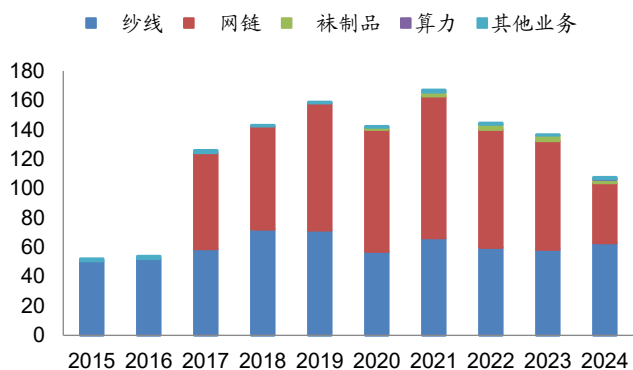
资料来源: Choice 金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

资料来源: Choice 金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

分品类看, 纱线和网链业务为公司主要营收产品。公司核心业务从“单一纱线”向“纱线+网链+新业务”转型。2024 年公司纱线/网链/袜制品/算力业务分别实现营业收入 62.93/40.86/2.35/0.26 亿元, 占有营业收入的比例为 58.48%/37.97%/2.19%/0.24%。纱线业务维持稳定增长, 主业韧性凸显; 网链业务下降因中小客户信用风险上升, 公司主动收缩供应链金融业务。

分地区看, 境内为公司主要营收地区。2024 年, 境内收入 91.44 亿元, 占比 84.97%; 境外销售 14.96 亿元, 占比 13.90%。2015-2024 年, 境外业务深受地缘政治影响, 在中美贸易摩擦和产能转移等因素影响下境外业务占比锐减, 由 45.31% 下降至 13.90%。公司国内新疆基地拥有“棉花资源+政策补贴”双优势, 公司业务战略转向“国内主导+新疆战略核心”。

图表 8 2015-2024 年公司按产品拆分收入结构 (亿元) 图表 9 2015-2024 年公司按地区拆分收入结构 (亿元)

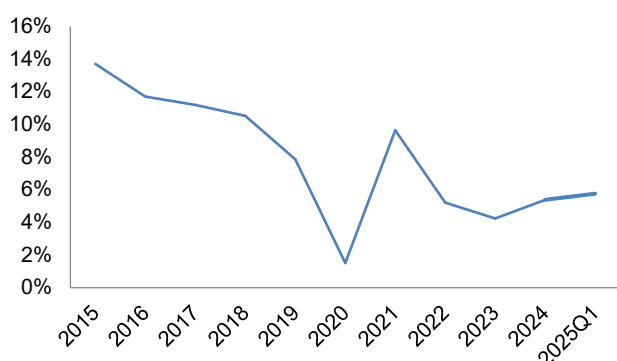


资料来源: Choice 金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

资料来源: Choice 金融终端, 华安证券研究所

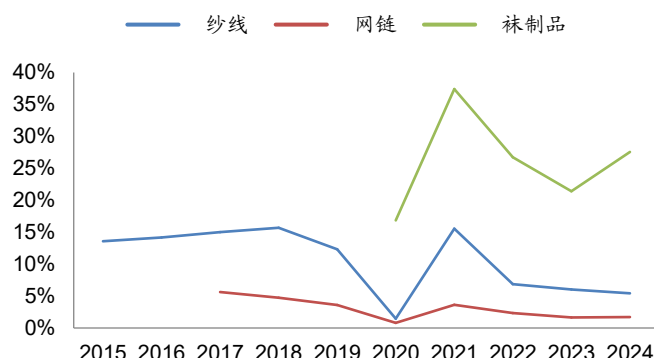
毛利率呈上升趋势, 盈利能力得到修复。2024 年, 公司综合毛利率为 5.38%, 同比提高 1.14pct; 其中纱线/网链/袜制品毛利率分别为 5.43%/1.71%/27.56%, 同比+0.60/+0.06/+6.15pct。毛利率提高主要系: 1)生产效率提升促进了毛利率增长, 公司通过“集聚营运”策略, 分区域集中生产(新疆、越南基地), 降低了单位人工及能耗成本; 2)网链业务中增值服务占比提升; 3)棉花价格相对稳定, 公司成本端影响因素波动不大; 4)会计政策变更将部分政府补助冲减费用, 间接提高了毛利率。2025Q1 年, 毛利率由 5.38%增至 5.76%, 未来随着产品结构优化和数字化程度提升, 盈利能力有望恢复。

图表 10 2015-2025Q1 公司综合毛利率情况



资料来源: Choice 金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

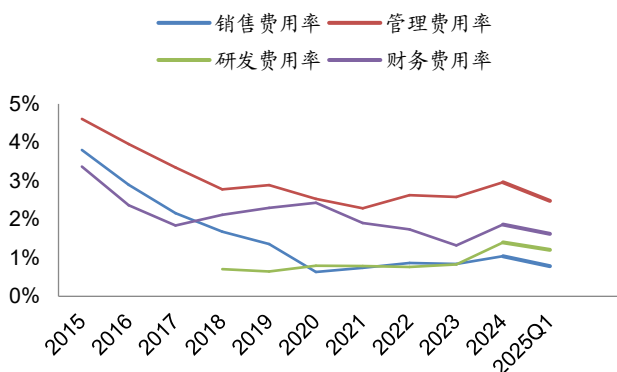
图表 11 2015-2024 年公司分产品毛利率拆分



资料来源: Choice 金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

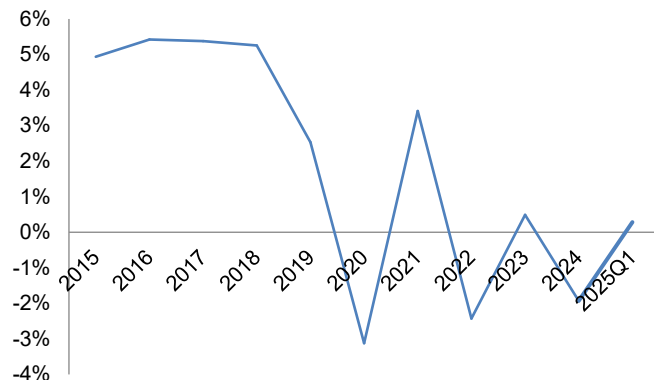
重视研发投入, 费控能力提升。2015-2024 年, 公司除研发费用率外其他费用率呈现下降趋势, 体现了规模效益的积极影响。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别由 2015 年的 3.80%/4.61%/3.37%下降至 2024 年的 1.04%/2.97%/1.87%, 而研发费用率则由 2018 年的 0.71%增长至 2024 年的 1.40%, 主要是公司加大研发投入所致, 有助于品牌升级和业务转型。2025Q1 公司的销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 0.78%/2.48%/1.21%/1.62%; 同比-0.26/-0.48/-0.19/-0.25pct。各项费用率的减少有助于公司盈利水平提升。2025Q1 归母净利率得到修复, 由负转正, 从 2024 年的-1.93%上升至 0.29%。

图表 12 2015-2025Q1 公司费用率情况



资料来源: Choice 金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

图表 13 2015-2025Q1 公司归母净利率情况



资料来源: Choice 金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

2 传统业务: 色纺纱行业领先, 以一根纱线贯穿纺织服装产业

2.1 纱线主业: 棉价企稳回升, 结构优化推动盈利能力提升

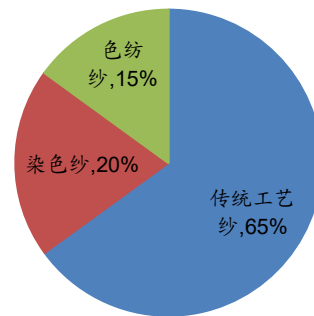
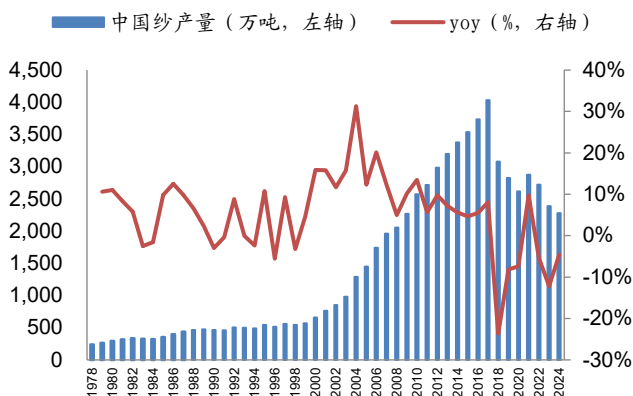
行业: 中国纱线产量呈下降趋势, 头部公司积极进行产能转移。中国纱线产量于 2017 年达到历史高点 4033.92 万吨后呈下行趋势, 2024 年中国纱线产量为 2277.90 万吨, 同比下降 5%, 主要系业内头部公司充分把握政策、税收、人力成本优势, 加速向越南等地进行产能转移。2024 年, 百隆东方在越南的产能为 126 万锭,

占全部产能的 77%，华孚时尚在越南的产能为 29 万吨，占全部产能的 14%。

行业：色纺纱采用新工艺，性能优且更低碳环保。从产品结构看，纱线工艺可以分为传统、染色、色纺三类，截至 2022 年末各项工艺纱产量约占市场的 65%、20%、15%。色纺纱作为一种创新型的纱线产品，其生产工艺颠覆了传统“先纺纱、后染色”的流程，采用“先散纤维染色、后混色纺纱”的技术路线。色纺纱技术赋予了纺织品鲜明的特色优势：一方面显著降低了水耗和化学染料使用量，环保效益突出；另一方面创造了传统工艺难以实现的混色效果和层次感，满足了时尚服饰的多样化需求；同时由于工艺复杂性更高，产品附加值显著提升，通常应用于中高档面料领域。随着绿色环保低碳的深入推进，更符合环保要求的色纺纱行业市场规模占比将增大。

图表 14 中国纱产量情况

图表 15 2022 年中国纱线产品结构



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

行业：色纺纱行业呈现双寡头格局。相较传统胚纱，色纺纱往往需要混合纺织多种不同性能、不同颜色的纤维，如何研发符合市场流行趋势的产品并有效控制色差，需要较深的技术和经验积累；色纺纱产品的标准化程度远低于胚纱，“小单快反”的订单特征对企业生产管理及供应链管理提出较高要求，大量在手库存需要具备较强的资金实力；此外，染色环节前置对企业的污水处理和节能减排能力提出更高要求。按照色纺纱占纱线产量的比重为 15%进行推算，2024 年中国色纺纱产量为 342 万吨，其中华孚时尚/百隆东方的产量分别为 26/25 万吨，占比分别为 8%/7%，为行业双寡头。

图表 16 色纺纱行业华孚时尚/百隆东方情况对比

公司	产能	24 年纱线 业务收入	纱线业务收 入占比	24 年纱线 业务毛利率
华孚时尚	截至 2024 年底，合计产能 206 万吨，其中国内产能 177 万吨，占比 86%，主要分布在新疆；国外产能 29 万吨，占比 14%，主要分布在越南。	62.93 亿元	58%	5.43%
百隆东方	截至 2024 年底，合计产能 163 万吨，其中国内产能 37 万吨，占比 23%；国外产能为 126 万吨，占比 77%，分布在越南。	73.27 亿元	92%	9.15%

资料来源：Wind，公司公告，华安证券研究所

基本情况：公司历史业绩受贸易摩擦负面影响较多，当前利空基本出尽。2020年5月，华孚旗下阿克苏华孚色纺有限公司被美国商务部列入实体清单，2022年6月被美国国土安全部列入UFLPA清单，2025年1月15日美国国土安全部发布公告将华孚时尚股份有限公司及其旗下25家控股子公司列入UFLPA清单。在此影响下，海外客户明确通知供应链禁用新疆棉及纺织品，公司被欧美发达国家主要品牌移出供应链体系，对公司纱线业务造成较大负面影响，2020年公司纱线业务收入同比下降20%。近年来，公司积极调整客户结构，加大与国内纺服品牌的合作力度，但由于产品结构影响，国内客户产品单价较低，虽然2024年公司纱线销量已超过2019年水平，但纱线收入只修复至2019年的88%。展望后续，随着公司积极调整产品结构，加大高附加值色纺纱销售占比，有望带动产品均价和盈利能力提升。

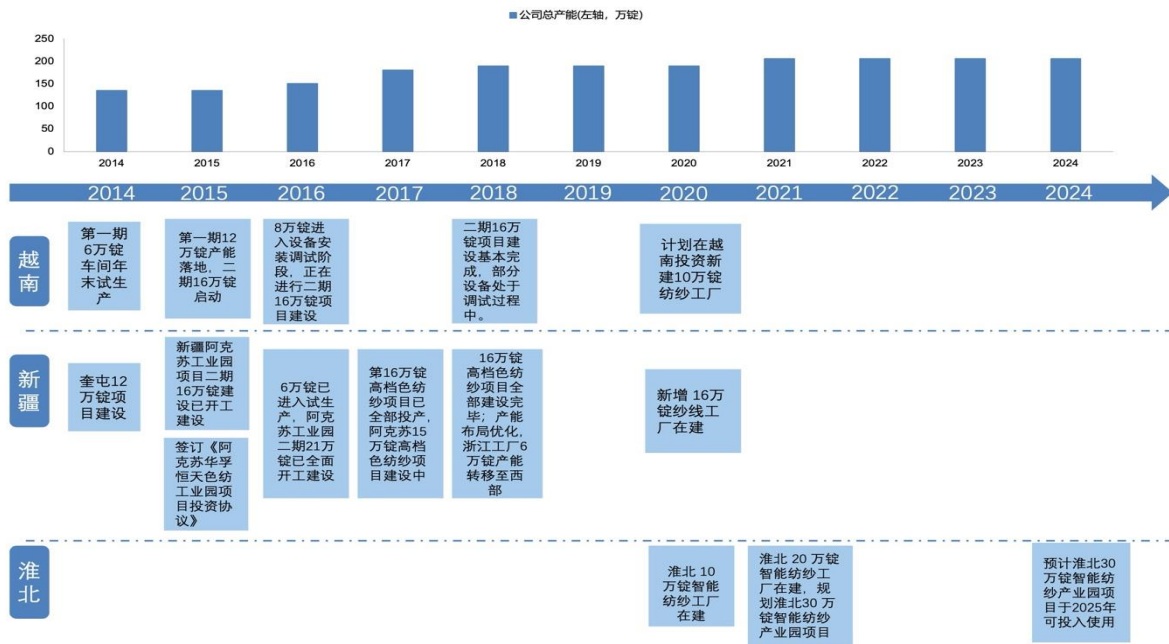
图表 17 公司纱线业务基本情况

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
纱线收入 (亿元)	49.30	48.66	55.99	50.42	50.68	52.14	58.86	72.22	71.57	57.08	66.31	59.77	58.44	62.93
yoy (%)	6%	-1%	15%	-10%	0%	3%	13%	23%	-1%	-20%	16%	-10%	-2%	8%
销量(万吨)	9.92	13.27	15.13	15.44	16.22	17.76	20.14	22.61	25.90	22.03	24.93	19.00	23.01	26.35
单价(万元/吨)	4.97	3.67	3.70	3.27	3.13	2.94	2.92	3.19	2.76	2.59	2.66	3.15	2.54	2.39
产量(万吨)	10.95	13.43	15.54	15.72	16.17	16.91	19.46	25.12	25.67	19.11	25.11	25.07	23.64	25.68
产能(万锭)				135	135	150	180	189	189	189	206	206	206	206
新型纱线 产能(万吨)								25	25	25	29	29	29	29

资料来源：公司公告，华安证券研究所

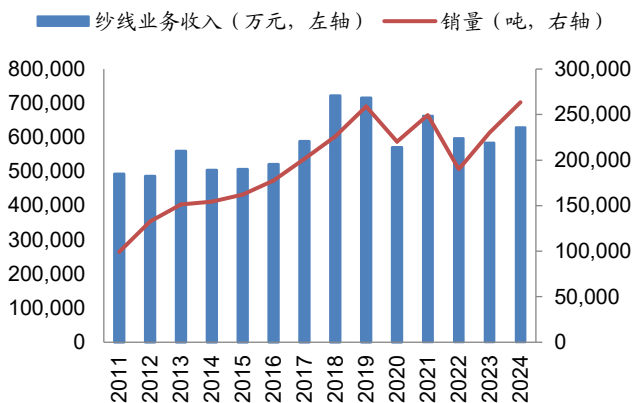
量：稳步扩产，收入扩张与产能扩张匹配。公司依托国家一带一路战略，实行国内外平衡的产能布局，现已形成了浙江、黄淮、长江、新疆、越南五个生产区域，生产基地覆盖中国东部和新疆等地，截至2024年底，公司纱线产能206万锭，年产29万吨新型纱线，产能利用率到达88%。公司通过产业链协同，统筹市场及订单信息，制定“点（产地）对点（客户）”的供应链计划，分区域、分工厂、分生产线进行规模化定制。2014-2024年，公司纱线产能从135万锭增长至206万锭，CAGR为4%，带动纱线业务收入从50.42亿元增长至62.93亿元，CAGR为2%。公司30万锭智能纺纱产业园项目预计将于2025年12月31日完工，目前20万锭已建成并达产，正在全力推进最后10万锭的建设，所涉及的厂房已经建设完成，目前处于设备采购及安装阶段，项目达产后可进一步完善公司的产能布局，新增产能投放可以进一步扩大市场占有率。

图表 18 公司产能发展历程图



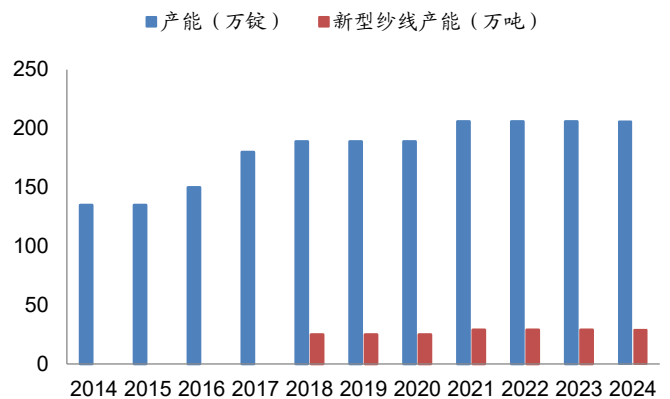
资料来源: Choice 智能金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

图表 19 公司纱线业务收入与销量情况



资料来源: Choice 智能金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

图表 20 公司纱线产能情况



资料来源: Choice 智能金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

量: 构建“新疆+越南”双核驱动的全球化战略布局, 建设淮北数智化中心。公司生产基地覆盖中国东部、新疆以及越南等地, 其中国内产能 177 万锭, 占比 86%, 主要分布在新疆; 国外产能 29 万锭, 占比 14%, 主要分布在越南。同时, 公司在淮北地区建设智能纺纱工业园, 作为辐射国内核心市场的桥头堡、高端制造的示范基地和集团运营的管理中心, 确保了公司能够高效、灵活地服务于广阔的国内市场, 并为全球化运营提供稳定的支持。

新疆基地是“压舱石”, 锁定优质棉花资源。公司于 2006 年进入新疆打造棉花和纺织服装全产业链, 2010 年, 旗下的阿克苏华孚色纺有限公司建成 100 万锭纺纱项目, 将色纺工艺引入新疆。新疆作为中国最大的优质棉花产区, 接近原料源头, 能从源头控制棉花品质, 为生产高品质纱线奠定坚实基础。其次政府为促进新疆地区

发展和就业，为当地纺织服装产业提供了一系列极具吸引力的优惠政策，包括：专项发展资金支持、税收优惠、低电价政策、运输费用补贴、员工培训和社保补贴，这些政策极大地降低运营成本，提升了新疆工厂的盈利能力。截至 2024 年底，新疆棉花产量从 2014 年占全国半壁江山，增长到九成以上，占全球产量近 1/4，成为当之无愧的“中国棉仓”。新疆基地作为公司产业链的“压舱石”，向上游整合原料资源，向下游延伸产业链条，利用成本和政策优势做深做强，专注于打造一个高效、智能、成本领先的垂直一体化供应链体系。

越南基地是“出海口”，供应国际客户。公司于 2014 年成立华孚（越南）实业独资有限公司，布局越南生产基地，以供应国际客户，减少贸易风险。越南基地拥有较大的关税与贸易优势，从越南出口到众多主要消费市场的纺织品服装，可享受优惠甚至零关税待遇，能有效规避国际贸易壁垒，降低贸易摩擦对公司出口订单的影响，并且劳动力成本较低。越南设厂使得公司更便捷地服务于东南亚及其他国际客户，缩短交货期。

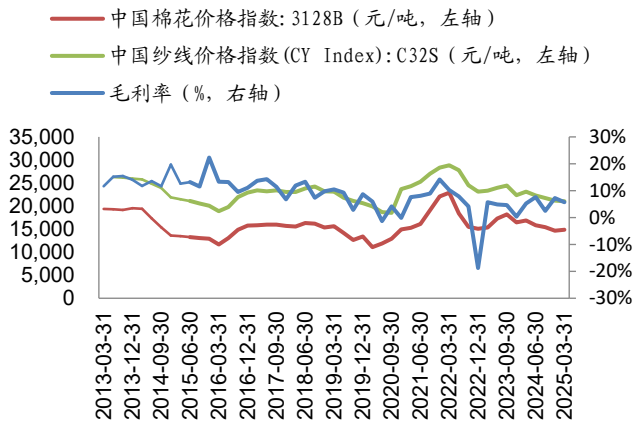
图表 21 公司重大项目建设历程（越南、新疆、淮北地区）

时间	项目简介（越南地区）
2014	越南第一期 6 万锭车间年末试生产
2015	越南一期 12 万锭产能落地，二期 16 万锭启动
2016	越南 8 万锭进入设备安装调试阶段，正在进行二期 16 万锭项目建设
2018	华孚（越南）二期 16 万锭高档色纺纱项目整体建设已经基本完成，尚有部分设备处于安装调试过程中。
2020	计划在越南投资新建 10 万锭纺纱工厂
时间	项目简介（新疆地区）
2014	奎宁 12 万锭项目建设
2015	华孚色纺新疆阿克苏工业园项目二期 16 万锭建设已开工建设；《阿克苏华孚恒天色纺工业园项目投资协议》项目签订，项目规模：100 万锭色纺纱及 6 万吨棉花染色，达产可实现产能为 20 万吨色纺纱线
2016	新疆 16 万锭已进入试生产，阿克苏工业园二期 21 万锭已全面开工建设
2017	新疆阿克苏 16 万锭高档色纺纱项目已全部投产，阿克苏 15 万锭高档色纺纱项目建设中
2018	阿克苏 16 万锭高档色纺纱项目全部建设完毕达到可使用状态并投入使用；产能布局优化，浙江工厂 6 万锭产能转移至西部
2020	阿克苏新增 16 万锭纱线工厂在建
时间	项目简介（淮北地区）
2020	淮北 10 万锭智能纺纱工厂在建
2021	淮北 20 万锭智能纺纱工厂在建，规划淮北 30 万锭智能纺纱产业园项目
2024	预计淮北 30 万锭智能纺纱产业园项目于 2025 年可投入使用

资料来源：公司公告，华安证券研究所

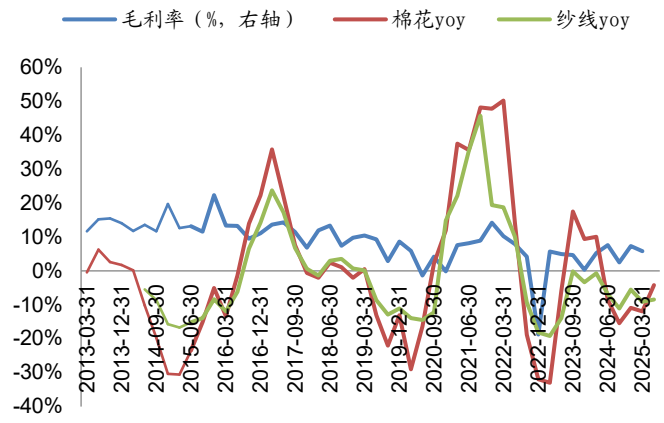
价：色纺纱产品定价与棉价变动呈现正相关。对于纱线产品，原料成本占生产成本的 70%左右，原棉成本占生产成本的比例平均 60%左右（化纤占生产成本的 10%左右），产品坯布和纱线的价格随着原材料的价格波动而波动，具有明显的正相关关系，在原棉价格大幅上升的同时，产成品价格亦在大幅上升，色纺纱企业在棉价错位的窗口期盈利能力得到改善。此外，纱线价格还受终端需求及产品结构影响，色纺纱企业可开发功能性更强、附加值更高的产品，减少对纯棉纱价格波动的依赖。

图表 22 公司毛利率与棉花、纱线价格相关性



资料来源: Choice 智能金融终端, 公司公告, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

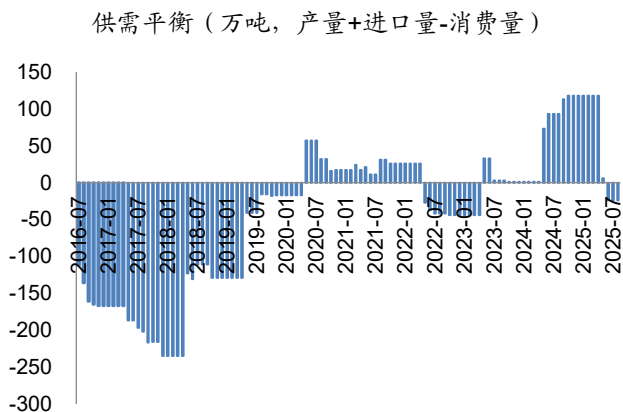
图表 23 公司毛利率与棉花、纱线价格 yoy 相关性



资料来源: Choice 智能金融终端, 公司公告, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

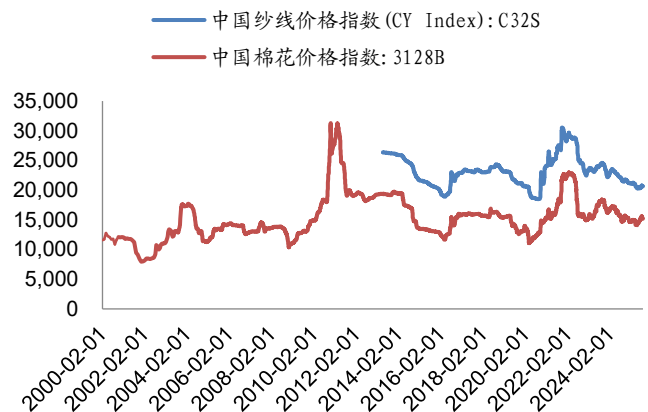
价: 2025 年 5 月以来棉价上行, 公司有望受益。2025 年 5 月以来, 国内外宏观环境持续好转, 中美伦敦经贸磋商达成框架协议、各部门持续推出支持提振和扩大消费的政策措施, 加上棉花商业库存消化较快、棉花进口量持续大幅回落、新疆棉区高温天气不利新棉生长, 引发未来供应紧张预期, 为国内棉价上涨提供支撑。成本端棉花价格明显上涨, 棉纱成本重心上移, 带动纱线价格上涨。

图表 24 中国棉花供需平衡情况 (大于 0 代表供给大于需求)



资料来源: Choice 智能金融终端, 中国农业信息网, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

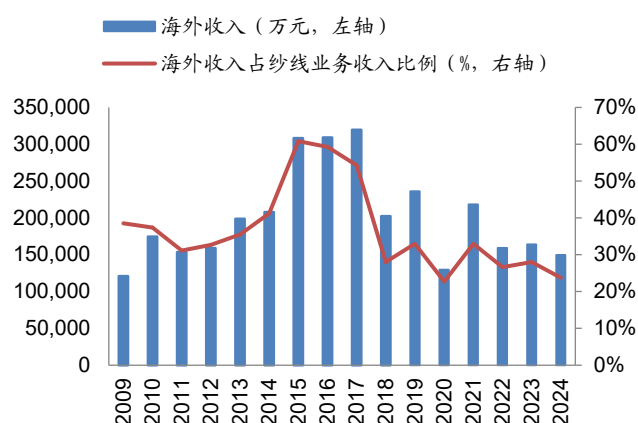
图表 25 中国棉价和纱线价格情况 (元/吨)



资料来源: Choice 智能金融终端, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

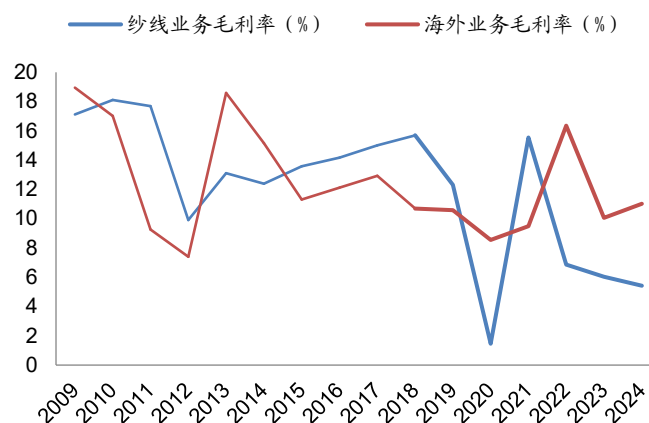
盈利能力: 产品结构持续优化, 盈利能力仍有提升空间。公司过去以出口业务为主, 在海外积累了大量品牌客户, 但随着实体清单的实施、美国涉疆法案的出台, 海外客户明确通知供应链禁用新疆棉及纺织品, 公司被欧美发达国家主要品牌移出供应链体系, 对公司出口订单造成负面影响。公司对此迅速调整客户结构, 加大与国内头部纺服品牌的合作力度, 但由于国际客户订单以高端色纺纱为主, 产品毛利率较高; 而国内客户较为分散, 产品以基础胚纱为主, 产品毛利率较低, 对公司盈利能力造成影响。近年来, 公司积极拓展国内高端客户, 提升高端色纺纱订单占比, 盈利能力有望提升。

图表 26 公司海外业务收入及占纱线业务收入比例情况



资料来源: Choice 智能金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

图表 27 公司纱线业务毛利率



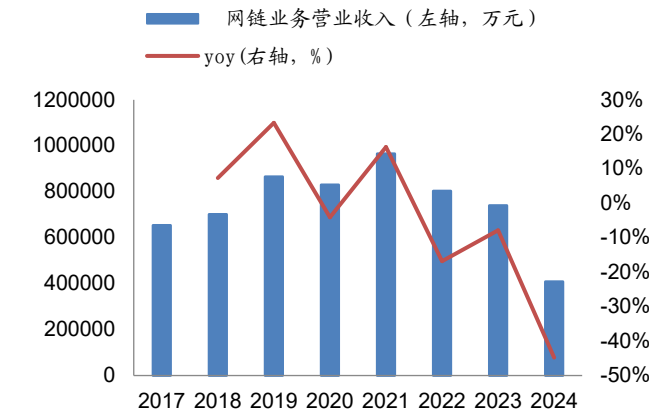
资料来源: Choice 智能金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

2.2 共享产业: 确立“共享产业”战略, 网链业务打通前后端产业

以纱线连接棉业、阿大、华尚供应链平台公司, 贯通全产业链。棉业立足新疆, 选择核心轧花厂、扩大虚拟农业合作社, 投资种业科技、开发特色棉种, 完善销售渠道、提升贸融能力, 将新疆棉花交易市场打造成数字化棉花供应链平台。阿大立足诸暨, 包括自主品牌经营、品牌授权经营、贴牌业务经营、纱线经营等业务模式, 建立袜业创新、品牌与交易平台, 打造纱袜供应链平台。

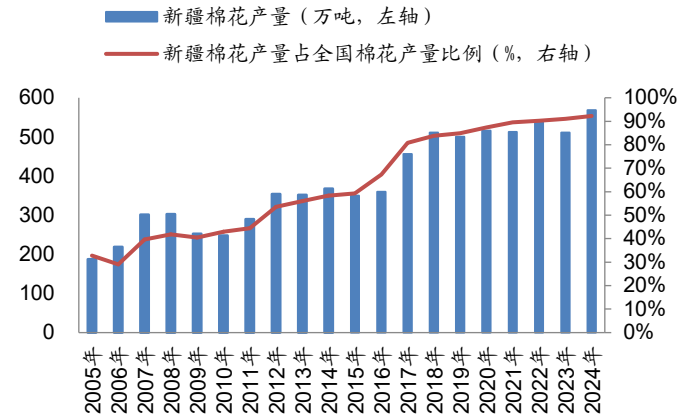
深耕产业上游, 掌控关键原料棉花。公司网链业务核心布局在新疆, 新疆作为中国的棉花主产区, 是公司生产最重要的原料基地。公司在新疆拥有 18 万亩优质棉田, 从源头开始抓棉花的质量, 同时建立 35 个轧花厂, 年棉花经营能力 60 万吨; 充分满足优质新疆棉的用棉之需, 通过在新疆布局生产基地, 贴近原料产地, 有效降低了采购和物流成本。公司控股新棉集团下属四个县棉麻公司, 主导经营阿克苏铁路物流站和新疆棉花交易市场, 2016 年成立新疆天孚棉花供应链股份有限公司, 前端网链体系初步形成, 新棉集团主营棉花及副产品收购、加工、销售业务, 并提供配套仓储、物流服务。整合棉花种植、加工、仓储物流, 打造数字化的棉花供应链平台。公司通过“公司+合作社+农户”的模式, 与棉农建立紧密的利益联结机制, 为合作社提供资金、技术、订单等支持, 引导棉农进行标准化种植, 实施定价保险, 走订单农业模式, 从源头保证了棉花的品质。2016 年网链战略提出后, 公司网链业务高速发展, 2016-2019 年营业收入复合增长率 36%, 2020-2024 年因战略转型投资开发算力业务以及受疫情等外力因素, 网链业务营收增速放缓。

图表 28 公司网链业务营收及增速



资料来源: Choice 智能金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

图表 29 新疆棉花产量情况



资料来源: Choice 智能金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

构建袜业消费品牌生态，向下游产业链延伸。公司于 2020 年在全球袜业中心浙江诸暨大唐镇成立浙江阿大互联科技有限公司，作为公司向下游整合的核心平台。阿大的商业模式围绕四大业务支柱构建，包括自主品牌经营、品牌授权经营、贴牌业务经营、纱线经营等业务模式，建立袜业创新、品牌与交易平台，打造纱袜供应链平台。

1) **自主品牌经营：**针对不同消费群体，打造差异化的自有品牌组合。例如，卡拉美拉 (Caramella) 定位 Z 世代年轻女性，主打甜美时尚风格；ISKU 和 I look like 则面向追求个性和设计感的潮流人群，填补国内线上中高端袜品市场的空白。

2) **品牌授权经营：**充分利用公司在纺织行业与各大服装品牌建立的深厚合作关系，获取其袜品品类的独家授权经营权，实现客户资源的价值最大化。

3) **贴牌业务经营：**依托公司自有的生产基地和数字化管理的协同工厂网络，为其他品牌和零售商提供高品质的贴牌生产服务，目标打造基于袜子的产业链服务公司，推出 AI 点阵图平台赋能中小袜企设计打样。

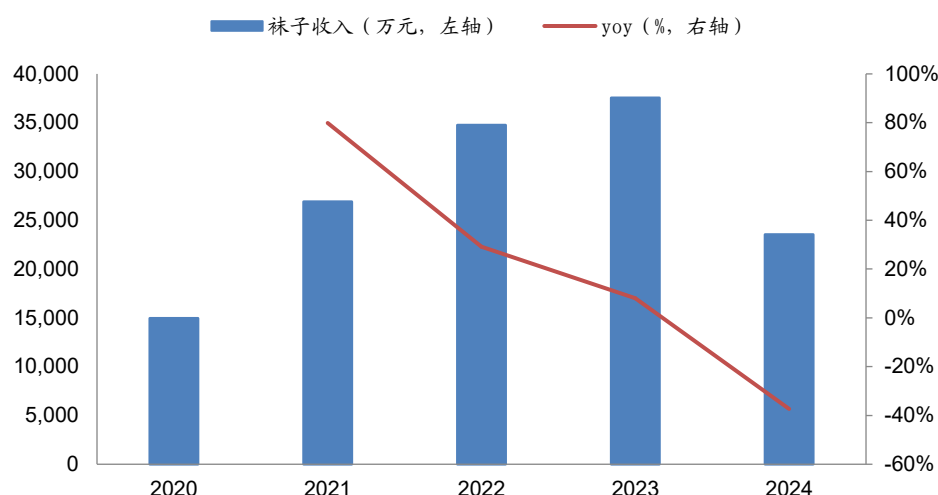
4) **纱线经营：**下游袜业的蓬勃发展，为上游核心的纱线业务创造了一个稳定且高附加值的内部销售渠道，形成了“从纱到袜”的良性循环，反哺主业。2020-2024 年，公司袜子业务收入由 1.50 亿元增长至 2.35 亿元，CAGR 为 12%。

图表 30 公司袜子业务自有品牌情况

品牌	主要产品类型	目标客户群	特点	主要产品价格带 (元)	主要销售城市
carmalla	袜子	女性	时尚可爱	30-60	一二线城市
ISUK	袜子	男女	酷潮	50-80	一二线城市
ILOOKLIKE	袜子	女性	基础简约	30-60	一二线城市
caramellak kids	童袜	女性	可爱卡通	30-60	一二线城市
整季	袜子	男女	基础量贩	100	一二三四线城市

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 31 公司袜子业务营收及增速

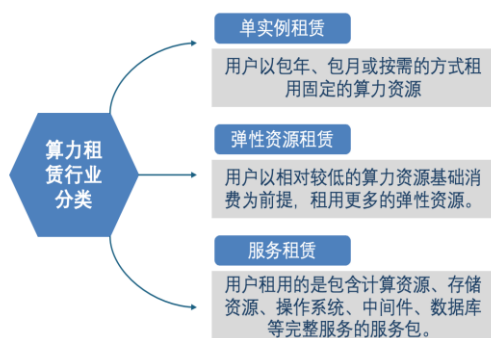


资料来源: Choice 金融终端, 公司公告, 华安证券研究所

3 新业务: “东推西训” 智算中心格局, 推动算力业务打造新引擎

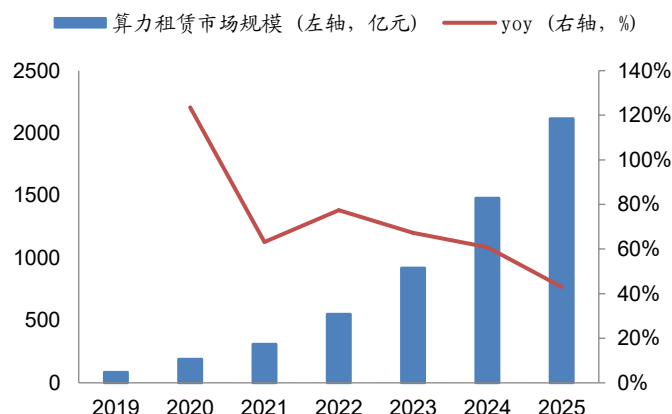
人工智能蓬勃发展, 算力租赁需求旺盛。2023 年以来, 人工智能产业蓬勃发展, 推动了算力需求爆发式增长, 但高端算力设备价格非中小企业可以承担, 因此租赁模式成为了另一种选择。算力租赁一方面使得下游客户灵活使用算力的门槛降低, 更利于众多 AI 初创公司快速实现产品服务的开发与应用, 另一方面也充分利用闲置的算力资源, 提升算力资源的利用效率。根据华经产业研究院《2025 年中国算力租赁行业市场深度研究报告》, 算力租赁市场平均单位算力价格为 1.7 万元/PFLOPS/月 (即 20.4 万元/PFLOPS/年), 2024 年我国智能算力规模为 725.3EFLOPS, 市场规模约为 1479.6 亿元; 根据预测, 2025 年我国智能算力规模将达到 1037.3EFLOPS, 市场规模将增长至 2116.1 亿元, 未来市场空间广阔。

图表 32 算力租赁行业分类



资料来源: 华经产业研究院, 华安证券研究所

图表 33 算力租赁市场规模及增速



资料来源: 华经产业研究院, 华安证券研究所

布局算力新赛道，加快企业转型升级发展新动能。公司规划“东推西训”上虞和新疆联动模式（东部上虞以推理为主的算力中心，和西部阿克苏以训练为主的国产算力中心），以自有算力+调度算力形成完整的算力服务体系，全力打造成为一流的算力综合服务商。公司算力业务布局不仅可以提供算力租赁服务，而且通过智算中心的算力支持，可以将数字化和虚拟化技术应用于纺织服装设计以及生产领域，形成人工智能产业技术研发与商业应用的完整循环。

（1）上虞华尚数智中心 AIGC 智算中心项目：2023 年 4 月 29 日公司投资 3 亿建设上虞时尚总部，旨在顺应政府转型升级、发展集群制造产业链。上虞时尚总部位于浙江省上虞经济开发区，占据长三角纺织产业集群优势，利用环杭州湾纺织服装供应链平台，可吸引纺织服装供应链企业 and 专业人士，通过数智互联技术打造属于公司的核心竞争力。2024 年 1 月 3 日，公司与全资子公司浙江华孚色纺有限公司计划投资“上虞华尚数智中心 AIGC 智算中心项目”，项目规划建设规模 3000P 算力，一期建设预计投资金额 2.5 亿元，旨在通过深化产学研合作，携手高校、科研院所及行业优势企业，开展算力租赁服务。同时，公司计划系统性地吸纳与培养覆盖数据处理、数据分析至运营服务的全方位人才梯队，依托智算中心提供的高性能计算支持，将数字化与虚拟化技术创新性地应用于纺织服装的设计与制造流程，进而构筑起人工智能领域从技术研发到商业化应用的完整闭环。2024 年 6 月 28 日，上虞时尚总部达到可交付状态。同年 7 月，一期 800P 已全部完工。

（2）新疆阿克苏城市公共平台项目：2024 年 4 月 25 日公司审议通过《关于投资新疆智能算力集群项目的议案》，通过下全资子公司新疆华孚人工智能科技有限公司，投资 27.2 亿建设新疆阿克苏城市公共算力平台项目一期，并于 6 月启动土建工程，旨在打造基于全栈国产化的超大规模智能算力集群，构建以国产下一代高性能计算服务器为主的异构算力集群。该项目其中一期为 10000 张智能计算卡，建成后将主要承接东部计算任务，为地方政府、国内高校、国家实验室、关键基础设施行业以及企业客户提供 AI 算力服务与保障。公司阿克苏公共算力平台将受益于新疆的绿电政策，新疆丰富的风、光电资源为项目提供了成本优势，政策通过市场化绿电交易和地方补贴，能大幅降低作为算力中心最大开支的电费成本。目前项目仍在建设中，项目整体落地及业绩兑现可能仍需时间。

图表 34 华尚数智中心项目签约仪式



资料来源：公司官网，华安证券研究所

图表 35 阿克苏城市算力平台生态启动仪式



资料来源：公司官网，华安证券研究所

启动“算力+API”双引擎，华孚科技上线 DeepSeek 系列模型。2025 年 2 月，公司联合宽泛科技启动服务升级—DeepSeek 系列模型部署使用。DeepSeek R1 及 V3 模型，拥有高性能、低成本和开源的特点，随着企业端的需求持续升级，公司将提供更加个性化、稳定的增值服务，以满足用户多元化的各项服务需求。公司启动“算力+API”双引擎，开启企业智能转型新纪元，让企业按需选择，实现成本效益最大化。模式一是弹性算力服务，为 AI 训练、模型微调、高并发推理应用等重负载场景提供高性能 GPU 集群，支持灵活租用与定制化配置，让企业无需硬件投入即可获得澎湃算力。模式二是 API 即调即用，封装 DeepSeek 模型的标准接口，企业可通过简单调用快速集成智能功能，显著降低开发门槛与时间成本，分钟级接入 AI 生产力。通过双模式自由组合，助力企业精准控制成本，实现资源效率与业务需求的高度匹配。2024 年，公司算力业务实现营业收入 2599.7 万元，占营业收入的比例为 0.24%，毛利率为 17.56%。

图表 36 公司 AIGC 智算中心



资料来源：中国纺织报，华安证券研究所

图表 37 公司算力中心



资料来源：中国纺织报，华安证券研究所

4 盈利预测及投资建议

我们对公司主营业务进行拆分并做出收入和利润预测：

（1）纱线业务：纱线业务为公司经营基本盘，营收有望稳定增长。公司历史纱线业务受贸易摩擦负面影响较多，当前利空基本出尽，公司积极调整客户结构，加大与国内纺服品牌的合作力度，随着高附加值色纺纱产品占比提升，有望带动单价和利润率提升。此外公司 30 万锭智能纺纱产业园项目预计将于 2025 年 12 月 31 日完工，有望带动纱线销量增长。我们预计 2025-2027 年公司纱线业务收入增速为 8%/13%/13%。

（2）网链业务：公司棉业立足新疆，选择核心轧花厂、扩大虚拟农业合作社，投资种业科技、开发特色棉种，完善销售渠道、提升贸融能力，将新疆棉花交易市场打造成数字化棉花供应链平台。随着公司不断扩大签约棉田面积，公司网链业务有望稳定增长。我们预计 2025-2027 年公司网链业务收入增速为 5%/5%/5%。

（3）袜子业务：公司阿大立足诸暨，包括自主品牌经营、品牌授权经营、贴牌业务经营、纱线经营等业务模式，建立袜业创新、品牌与交易平台，打造纱袜供应链平台。公司在袜子业务方面拥有核心竞争力，随着不断扩大合作客户范围，袜子业务有望持续较快增长。我们预计 2025-2027 年公司袜子业务收入增速为 10%/10%/

10%。

（4）算力业务：公司规划“东推西训”上虞和新疆联动模式，以自有算力+调度算力形成完整的算力服务体系，全力打造成为一流的算力综合服务商。上虞华尚数智中心 AIGC 智算中心项目一期 800P 于 2024 年 7 月完工，新疆阿克苏城市公共平台项目仍在建设中，随着公司算力项目落地，算力业务收入有望兑现高业绩增量。我们预计 2025-2027 公司算力业务收入增速为 100%/90%/80%。

图表 38 公司分业务收入预测（万元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
纱线	584,397.36	629,347.86	678,630.95	769,567.50	867,901.12
yoy	-2%	8%	8%	13%	13%
网链	739,998.04	408,582.07	429,011.17	450,461.73	472,984.82
yoy	-8%	-45%	5%	5%	5%
袜子	37,548.30	23,539.72	25,893.69	28,483.06	31,331.37
yoy	8%	-37%	10%	10%	10%
算力		2,599.65	5,199.30	9,878.67	17,781.61
yoy			100%	90%	80%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

公司秉持“坚守主业、共享产业、发展新业”战略，纱线主业为基本盘，前期贸易摩擦利空基本出尽，随着不断提升高附加值色纺纱占比，产品价格和盈利能力有望不断修复；共享产业在前端整合棉花种植、棉花加工、仓储物流、花纱交易，在后端打造全球最大的袜业供应链平台，有望不断扩大业务规模；新业积极布局算力租赁服务，并探索人工智能在纺织服装领域的应用，有望贡献业绩增量。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 115.45/127.73/141.18 亿元，分别同比增长 7.3%/10.6%/10.5%；归母净利润分别为 0.98/2.22/3.52 亿元，分别同比增长 147.1%/127.1%/58.8%。截至 2025 年 8 月 26 日，对应 EPS 分别为 0.06/0.13/0.21 元，对应 PE 分别为 96.21/42.37/26.68 倍。

图表 39 盈利预测和估值（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10762	11545	12773	14118
收入同比（%）	-21.2%	7.3%	10.6%	10.5%
归属母公司净利润	-208	98	222	352
净利润同比（%）	-411.1%	147.1%	127.1%	58.8%
毛利率（%）	5.4%	6.1%	6.7%	7.2%
ROE（%）	-3.6%	1.7%	3.6%	5.4%
每股收益（元）	-0.12	0.06	0.13	0.21
P/E	—	96.21	42.37	26.68
P/B	1.32	1.61	1.54	1.44
EV/EBITDA	27.96	14.73	12.80	11.05

资料来源：Wind，公司公告，华安证券研究所（截至 2025 年 8 月 26 日）

按照申万一行业分类，公司纱线和共享产业业务所属行业分类为纺织服饰，公司算力业务所属行业分类为计算机，我们选取申万一级行业分类纺织服饰和计算机下的所有上市公司作为可比公司，采用 PE 估值法对其进行估值。采用 2025 年 8 月

26 日收盘价，根据 Wind 一致预期，纺织服饰的 PE（TTM）/PE（2026E）/PE（2027E）分别为 27.50/21.01/18.42 倍，计算机的 PE（TTM）/PE（2026E）/PE（2027E）分别为 101.40/57.33/46.32 倍，平均 PE（TTM）/PE（2026E）/PE（2027E）分别为 64.45/39.17/32.37 倍，华孚时尚的 PE（TTM）/PE（2026E）/PE（2027E）分别为-44.31/42.37/26.68 倍，PE（2027E）低于可比公司平均值。基于公司未来业绩的高成长性，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 40 可比公司估值

证券代码	证券简称	PE (TTM)	PE (2026E)	PE (2027E)
801130.SI	纺织服饰（申万）	27.50	21.01	18.42
801750.SI	计算机（申万）	101.40	57.33	46.32
平均		64.45	39.17	32.37
002042.SZ	华孚时尚	-44.31	42.37	26.68

资料来源：公司公告，华安证券研究所（截至 2025 年 8 月 26 日，纺织服饰和计算机指数的盈利预测采用 Wind 一致预期，华孚时尚的盈利预测采用华安证券的盈利预测）

5 风险提示

- 宏观经济周期波动带来的风险。**未来若宏观经济周期波动导致居民可支配收入增速减缓，将直接影响到城镇居民的消费需求和能力，纺织服饰产品将受到一定程度的影响。
- 原材料价格波动风险。**棉花成本占总成本 60%以上，棉花等原料的金融属性加强，价格波动幅度增大。
- 人民币汇率风险。**公司棉花部分为从国际市场采购、纺织产品部分以直接或间接方式出口海外，利用境外融资平台配置有美元外债，公司也有境外项目投资，人民币汇率的波动将对公司生产成本、营业收入以及汇兑损益产生一定影响。
- 贸易环境变化对出口业务影响的风险。**继 2020 年公司子公司阿克苏华孚被美国商务部纳入实体清单、2022 年被列入“维吾尔强迫劳动预防法实体清单”后，2025 年 1 月华孚时尚及 25 家子公司被美国国土安全部列入实体清单事件将导致外部经营环境不确定性增加，带来订单波动加大的风险。
- 市场竞争加剧的风险。**市场竞争的加剧可能导致行业平均利润率的下滑，从而对公司的生产经营带来不利影响。
- 产品结构相对集中的风险。**公司主要业务为纱线产品的生产与销售，主营业务收入占总收入的比例较高，主营业务突出，产品结构集中，一旦主营产品的生产和销售有较大波动，经营风险难以分散，经营业绩可能受到影响。
- 公司资产及经营规模扩张带来的管理风险。**随着公司 30 万锭智能纺纱产业园项目和新疆阿克苏城市公共平台项目建设完成，公司经营规模将进一步扩大，与此相应，公司的组织结构和管理体系也将趋于复杂。公司能否在这种情况下，继续保持较高的运营和决策效率，是公司管理层即将面临的挑战。
- 生产过程中的噪声、棉尘污染等环保风险。**公司在纱线的生产过程中，会有一定程度的噪声、棉尘污染，如不能很好地解决，公司的生产经营和可持续发展可能会受到一定的制约。
- 产业政策变化风险。**纺织行业的发展受产业政策影响较大，随着中国经济结

构调整和产业升级，对于纺织行业的产业政策也将有所调整，届时将对纺织行业发展格局产生一定影响。

- （10）劳动力成本上升的风险。**纺织行业属于劳动密集型行业，劳动力成本上升将对公司的营业成本造成一定消极影响。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10171	11606	12305	13265	营业收入	10762	11545	12773	14118
现金	2496	4740	4566	4431	营业成本	10183	10838	11923	13106
应收账款	1458	1051	1277	1536	营业税金及附加	81	68	82	93
其他应收款	175	195	213	235	销售费用	112	115	121	127
预付账款	796	654	737	875	管理费用	319	335	364	395
存货	4762	4479	5022	5688	财务费用	201	247	225	228
其他流动资产	484	487	490	499	资产减值损失	-86	0	0	0
非流动资产	7008	6853	6630	6363	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	332	332	332	332	投资净收益	38	35	41	46
固定资产	4701	4674	4497	4272	营业利润	-218	103	246	397
无形资产	879	851	822	794	营业外收入	12	14	14	13
其他非流动资产	1097	997	979	965	营业外支出	4	4	5	4
资产总计	17179	18459	18934	19628	利润总额	-211	113	256	406
流动负债	9931	10861	11054	11298	所得税	-16	11	26	41
短期借款	7771	8771	8771	8771	净利润	-195	101	230	365
应付账款	879	817	923	1045	少数股东损益	13	4	8	13
其他流动负债	1281	1273	1359	1482	归属母公司净利润	-208	98	222	352
非流动负债	1174	1475	1475	1475	EBITDA	504	1008	1173	1371
长期借款	819	1119	1119	1119	EPS (元)	-0.12	0.06	0.13	0.21
其他非流动负债	355	356	356	356					
负债合计	11105	12336	12528	12773					
少数股东权益	291	295	303	316					
股本	1701	1701	1701	1701					
资本公积	2738	2738	2738	2738					
留存收益	1344	1389	1664	2101					
归属母公司股东权	5783	5828	6103	6540					
负债和股东权益	17179	18459	18934	19628					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	272	1671	370	347	成长能力				
净利润	-195	101	230	365	营业收入	-21.2%	7.3%	10.6%	10.5%
折旧摊销	573	648	692	737	营业利润	-302.8%	147.2%	139.0%	61.3%
财务费用	265	297	320	320	归属于母公司净利	-411.1%	147.1%	127.1%	58.8%
投资损失	-38	-35	-41	-46	获利能力				
营运资金变动	-407	795	-681	-850	毛利率(%)	5.4%	6.1%	6.7%	7.2%
其他经营现金流	287	-829	761	1038	净利率(%)	-1.9%	0.8%	1.7%	2.5%
投资活动现金流	-664	-321	-278	-246	ROE(%)	-3.6%	1.7%	3.6%	5.4%
资本支出	-694	-414	-300	-272	ROIC(%)	-0.4%	2.0%	2.6%	3.4%
长期投资	6	-10	-10	-10	偿债能力				
其他投资现金流	23	102	32	36	资产负债率(%)	64.6%	66.8%	66.2%	65.1%
筹资活动现金流	385	896	-267	-235	净负债比率(%)	182.8%	201.5%	195.6%	186.3%
短期借款	688	1000	0	0	流动比率	1.02	1.07	1.11	1.17
长期借款	92	300	0	0	速动比率	0.44	0.58	0.57	0.58
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.65	0.68	0.73
其他筹资现金流	-395	-404	-267	-235	应收账款周转率	8.74	9.20	10.97	10.04
现金净增加额	-27	2245	-175	-134	应付账款周转率	11.29	12.78	13.70	13.32

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	-0.12	0.06	0.13	0.21	P/E	—	96.21	42.37	26.68
每股经营现金流	0.16	0.98	0.22	0.20	P/B	1.32	1.61	1.54	1.44
每股净资产	3.40	3.43	3.59	3.85	EV/EBITDA	27.96	14.73	12.80	11.05

资料来源:公司公告, 华安证券研究所 (以 2025 年 8 月 26 日收盘价计算)

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。