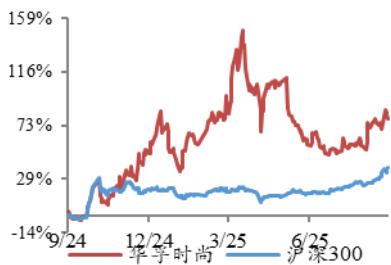


25H1 利润承压，积极布局算力+AI 业务

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-09-01

收盘价（元）	5.34
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）	91
流通市值（亿元）	91

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: xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号: S0010524040004

邮箱: yuqianying@hazq.com

主要观点：
● 事件：公司发布 2025 年中报

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营业收入 59.54 亿元，同比下降 8.72%；实现归母净利润 0.25 亿元，同比下降 43.98%。单季度来看，2025 年第二季度实现营业收入 28.07 亿元，同比增长 8.01%；实现归母净利润 0.16 亿元，同比下降 48.63%。

● 主营纱线业务平稳增长，主动压降前端棉花供应链业务

2025H1，分产品来看，公司纱线/棉业/袜业/算力及 AI/其他业务分别实现营业收入 32.61/25.02/1.14/0.24/0.53 亿元，分别同比+6.93%/-24.33%/+1.29%/-2.87%。纱线/棉业/袜业的毛利率分别为 6.06%/3.31%/25.32%，分别同比-1.99/+0.51/+1.33pct。分地区来看，公司出口销售/国内销售分别实现营业收入 5.30/54.24 亿元，分别同比-33.89%/-5.20%；毛利率分别为 18.00%/4.00%，分别同比+6.64/-0.83pct。公司持续拓展内循环经济空间，深度挖掘国内供应链客户，抓住产业集群度提升机会，围绕功能科技、时尚快反、可持续发展、高质量发展四条主线，多品类拓展市场，主营纱线业务平稳增长。目前纱线产能 206 万锭，年产 29 万吨新型纱线，生产基地覆盖中国东部和新疆等地。受国际环境、贸易保护主义、产业安全等问题的持续影响，以及原料供应端冲击和终端有效需求不足的双向挤压，棉花的金融属性及其价格大幅波动对企业运行影响明显，为了规避价格波动的冲击，公司主动压降前端棉花供应链业务。

● 国内外市场竞争加剧，盈利能力短期承压

2025H1 公司毛利率为 5.86%，同比-0.35pct；销售/管理/研发/财务费用率为 0.92%/2.65%/1.08%/1.56%，同比+0.11/+0.24/+0.21/+0.00pct；归母净利率为 0.42%，同比-0.27pct。2025 年第二季度公司毛利率为 5.98%，同比-1.64pct；销售/管理/研发/财务费用率为 1.07%/2.84%/0.93%/1.50%，同比-0.06/-0.54/-0.14/-0.55pct；归母净利率为 0.57%，同比-0.63pct。

● 进军智能算力领域，持续探索纺织+人工智能应用

公司新业围绕“东数西算”，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。公司将人工智能与纺织主业有机结合，在流行趋势分析、新型纺织纤维研发、纺织服装从设计图到工艺图生成等多个核心环节，促进企业自身效能提升，助推传统产业数智化变革。目前，公司上虞项目一期 800P 已于 2024 年 7 月全部完工投运，新疆阿克苏城市公共平台一期 10000 张智能计算卡项目仍在建设中。

● 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

相关报告

1.深耕纱线主业，做大共享产业、做优新业 2025-08-28

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 0.98/2.24/3.54 亿元，分别同比增长 147.1%/129.0%/58.3%；EPS 分别为 0.06/0.13/0.21 元，截至 2025 年 9 月 1 日，对应 PE 分别为 92.9/40.56/25.62 倍。维持“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	224	354
净利润同比 (%)	-411.1%	147.1%	129.0%	58.3%
毛利率 (%)	5.4%	6.1%	6.7%	7.2%
ROE (%)	-3.6%	1.7%	3.7%	5.4%
每股收益 (元)	-0.12	0.06	0.13	0.21
P/E	—	92.90	40.56	25.62
P/B	1.32	1.56	1.49	1.39
EV/EBITDA	27.96	14.48	12.59	10.86

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2025 年 9 月 1 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10171	11717	12418	13381	营业收入	10762	11545	12773	14118
现金	2496	4852	4679	4548	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	223	226
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	6925	6702	6436	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	248	399
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	1069	1051	1038	营业外支出	4	4	5	4
资产总计	17179	18642	19121	19817	利润总额	-211	113	258	408
流动负债	9931	11044	11237	11481	所得税	-16	11	26	41
短期借款	7771	8771	8771	8771	净利润	-195	101	232	367
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	1456	1542	1665	归属母公司净利润	-208	98	224	354
非流动负债	1174	1480	1480	1480	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	361	361	361					
负债合计	11105	12524	12716	12961					
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	1385	1663	2102					
归属母公司股东权	5783	5824	6102	6541					
负债和股东权益	17179	18642	19121	19817					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	272	1674	372	349					
净利润	-195	101	232	367					
折旧摊销	573	648	692	737					
财务费用	265	297	320	320					
投资损失	-38	-35	-41	-46					
营运资金变动	-407	795	-681	-850					
其他经营现金流	287	-826	763	1040					
投资活动现金流	-664	-389	-278	-246					
资本支出	-694	-414	-300	-272					
长期投资	6	-10	-10	-10					
其他投资现金流	23	35	32	36					
筹资活动现金流	385	1077	-266	-235					
短期借款	688	1000	0	0					
长期借款	92	300	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金流	-395	-223	-266	-235					
现金净增加额	-27	2356	-172	-132					

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2025 年 9 月 1 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形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。