

产能稳步扩张，新客户订单放量

2025 年 09 月 02 日

核心观点

- 运动鞋制造头部企业，短期波动不改长期价值：**公司作为全球领先的运动鞋制造商，依托稳定的客户资源与全球化产能布局，持续巩固核心业务优势。2024 年，公司运动鞋销量同比增长 17.53%，营业收入与净利润双双恢复性增长。运动凉鞋等新品类快速成长，产品结构进一步优化，毛利水平波动提升。尽管 2025 上半年受美国关税政策及零售端消费疲软影响，核心老客户订单下滑，叠加新工厂仍处于产能爬坡阶段，生产效率较低导致盈利能力阶段性承压。但从长期发展逻辑来看，随着新客户订单持续放量、新工厂运营效率稳步提升，公司基本面有望在筑底后逐步回暖，迎来明确的盈利修复空间。
- 优化全球产能布局，产销联动效能持续增强：**公司推进全球制造体系建设，先后在越南、印尼和中国峨眉山等地拓展产能，形成多元化、跨区域的制造网络。公司新增越南、印尼等地工厂投产，2024 年运动鞋总产能达 2.29 亿双，产能利用率提升至 96.7%。与此同时，公司运动鞋销售量同比增长 17.5%，产品单价也稳步上升，2025 年上半年产能利用率虽降至 95.8%，但受益于新客户高价值订单占比增加，运动鞋单价提升至 110 元/双。产销增长可有效提升整体运营效率，构建起支撑长期发展的全球制造协同体系。
- 聚焦高势能客户，强化研发驱动与交付能力：**公司坚持以高质量客户为核心，持续深化与 Nike、Deckers、lululemon、On 等国际品牌的合作，拓展高成长、高利润客户群体。依托领先的柔性制造与高度协同的研发体系，公司能实现从设计到量产的快速转化，并具备 2-3 周紧急交付能力。公司研发投入持续增长，2024 年达 3.75 亿元，较 2021 年提升 60%，研发团队规模突破 4000 人。通过研发、制造、交付的流程，公司在高度定制化与快速反应中展现出独特竞争优势，持续巩固其在全球运动鞋制造领域的领先地位。
- 投资建议：**公司作为全球领先的运动鞋制造商，在生产管理、客户资源、产能布局上具备显著优势，短期内虽业绩承压，但随着老客订单改善叠加新工厂效率提升有望贡献业绩弹性。预计 2025/26/27 年公司实现归母净利润分别为 35.29/42.15/49.34 亿元，分别同比变动-8.11%/+19.46%/+17.04%，对应 EPS 分别为 3.02/3.61/4.23 元，当前市值（2025 年 9 月 2 日）对应 PE 估值为 17/14/12 倍，首次覆盖给予推荐评级。
- 风险提示：**产能建设不及预期风险；海外需求复苏不及预期风险；劳动力成本上升的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24006.39	26735.74	30453.78	34604.33
收入增长率%	19.35	11.37	13.91	13.63
归母净利润(百万元)	3840.33	3528.84	4215.49	4933.94
利润增长率%	20.00	-8.11	19.46	17.04
毛利率%	26.80	23.50	24.30	24.80
摊薄 EPS(元)	3.29	3.02	3.61	4.23
PE	15.67	17.05	14.28	12.20

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

华利集团（股票代码：300979）

推荐 首次评级

分析师

郝帅

☎：15711252705

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

艾菲拉·迪力木拉提

☎：18810537211

✉：aifeila_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080004

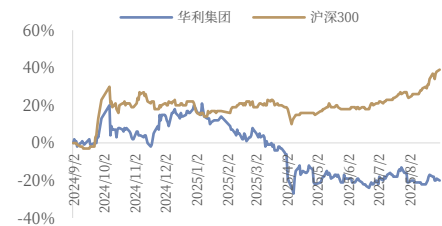
市场数据

2025 年 09 月 02 日

股票代码	300979
A 股收盘价(元)	51.57
上证指数	3858.13
总股本(万股)	116,700
实际流通 A 股(万股)	116,699
流通 A 股市值(亿元)	601.8

相对沪深 300 表现图

2025 年 09 月 02 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

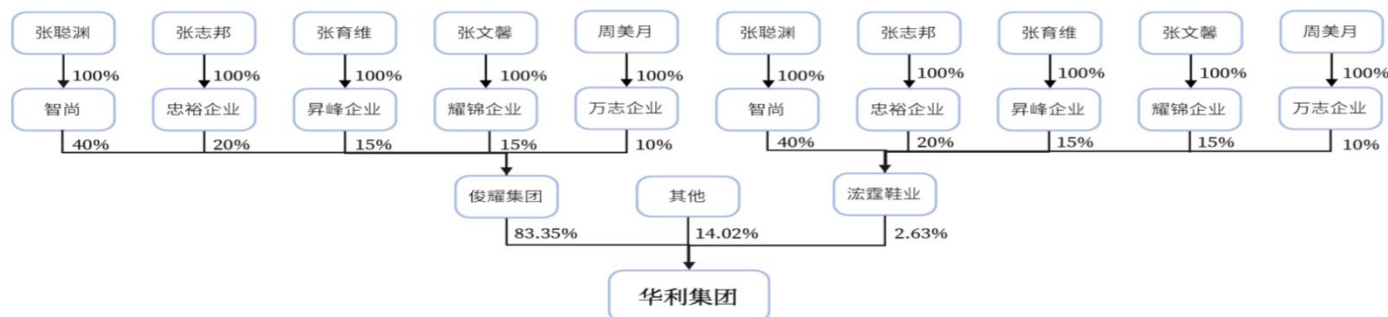
一、 运动鞋制造头部企业，短期波动不改长期价值	3
二、 聚焦优质客户，强化产能协同	6
（一） 深化全球制造布局，驱动产销高效联动	6
（二） 聚焦客户提质，强化核心订单支撑	7
（三） 深度协同研发制造，构筑供应链领先优势	8
三、 盈利预测与估值分析	10
（一） 盈利预测	10
（二） 相对估值	10
四、 风险提示	11

一、运动鞋制造头部企业，短期波动不改长期价值

公司是全球领先的运动鞋专业制造商。公司成立于 2004 年，专注于运动鞋的产品开发设计、生产与销售。经过多年的努力，公司已成为运动鞋产品头部专业制造商，构建起覆盖专业产品开发、规模化生产、全球化的产能布局、精细品控管理的全流程服务能力，与全球知名运动品牌如 Nike、Adidas、Converse、Vans、ON、HOKA 等达成合作关系。主要产能布局于越南和印尼，并于中国峨眉山新设工厂。2024 年全年，公司销售运动鞋 2.23 亿双，同比增长 17.53%，员工总数超过 16.5 万人。进入 2025 年以来，主要受美国关税政策及零售端消费疲软拖累影响，原有核心客户订单量有所下滑，25H1 公司销售运动鞋 1.17 亿双，同比+8.1%，增速有所放缓。

公司股权结构高度集中。公司核心股东张聪渊与妻子周美月、子女张志邦、张育维、张文馨分别全资控股智尚、忠裕企业、昇峰企业、耀锦企业、万志企业，这些企业共同构成俊耀集团。俊耀集团持有华利集团 83.35% 的股权，在公司股权结构中占据绝对主导地位，对公司的发展方向、战略决策及经营管理具有决定性影响力。截止 2025H1 上述核心股东通过俊耀集团间接实现对公司的控股，形成了以俊耀集团为核心的紧密股权控制体系。此外，泓霆鞋业持有华利集团 2.63% 股权，进一步巩固了核心股东群体对公司的绝对控制地位。

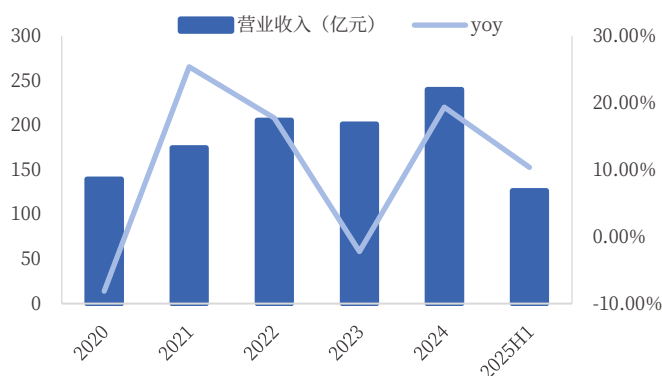
图1：公司股权结构



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

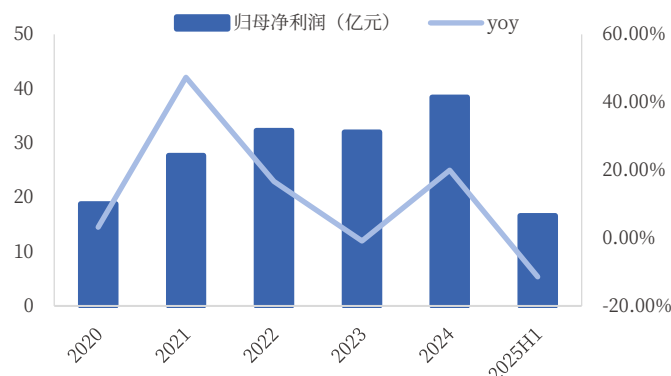
近年来，公司营业收入呈现波动变化趋势。公司产能扩张以及出货量增长，支撑 2020-2022 年营业收入、归母净利润持续上涨，期间营业收入 CAGR 为 10.69%，归母净利润 CAGR 为 21.02%。2023 年，公司部分品牌客户处于去库存周期，再加上国际经济形势的不确定性，对公司的业绩产生一定影响，2023 年营业收入为 201.14 亿元，同比减少 2.21%，归母净利润为 32 亿元，同比减少 0.86%。2024 年，公司品牌客户的库存情况基本缓解，订单逐步恢复，公司运动鞋营收、归母净利润均稳定增长。2024 年公司全年营业收入达 240.06 亿元，同比增长 19.35%，归母净利润达 38.4 亿元，同比增长 20%。2025 年上半年，受益于 On、New Balance 等新客户订单放量，25H1 营业收入为 126.61 亿元，同比增长 10.36%，但由于新工厂产能处于爬坡阶段以及老客户订单规模下降影响工厂效率，使得归母净利润下降为 16.64 亿元，同比减少 11.42%。

图2：公司近五年营业收入及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

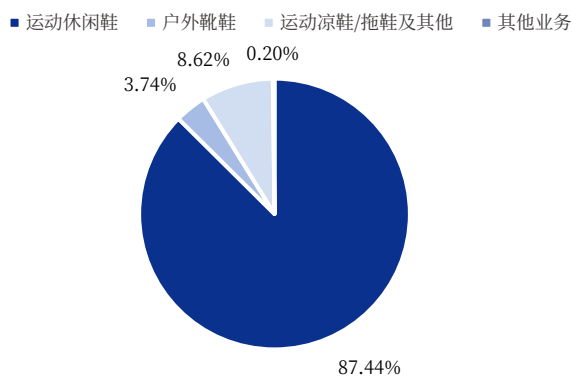
图3：公司近五年归母净利润及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

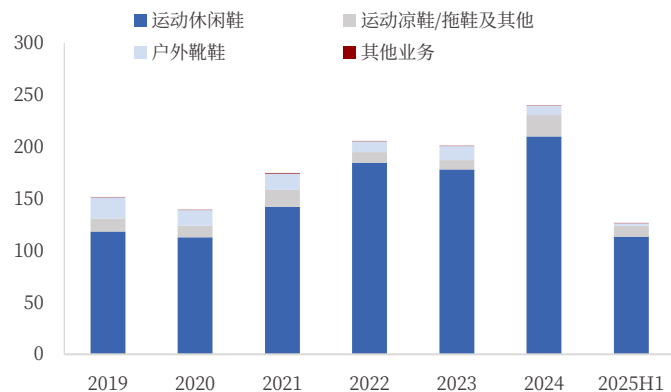
巩固核心品类优势，拓展其他产品线。2024年，运动休闲鞋作为公司核心产品，收入占比显著，构成营收基本盘。2024年公司运动休闲鞋营业收入达209.91亿元，占公司总营业收入的87.44%。同时，2024年客户拖鞋款型体订单增加，公司运动凉鞋/拖鞋及其他产品增长势能强劲，营业收入同比增速达125.76%，营收规模大幅提升，反映了该品类具备较强的边际盈利弹性和成长潜力，凸显高增长产品线在丰富产品结构和提升整体营收中的战略价值。

图4：2024年分产品收入占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

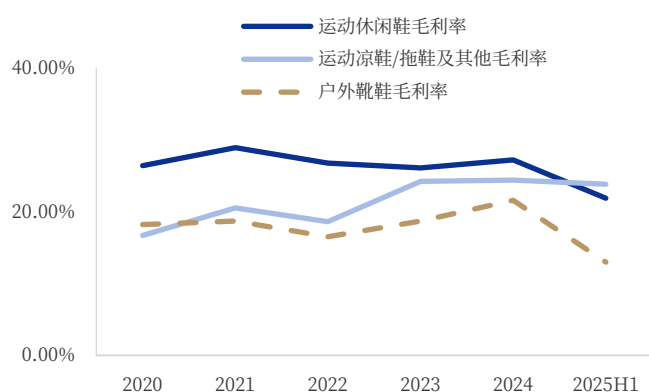
图5：2019-2025H1分产品营业收入（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

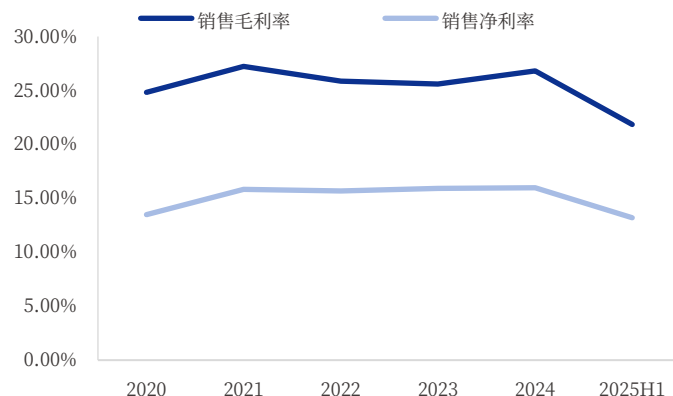
毛利率受工厂效率影响，不同产品表现分化。运动休闲鞋作为公司核心产品，2020-2024年毛利率保持相对稳定，维持在27%上下。运动凉鞋/拖鞋及其他产品毛利率2022年后显著攀升，由2022年的18.59%增长至2024年的24.37%，增加5.78pct。户外靴鞋毛利率2022年触底后逐步回升，2024年达21.56%，同比增加2.88pct。由于产能利用率的波动以及运动鞋均价的提升，公司毛利率2020-2024年呈波动上行趋势，由2020年的24.82%增长至2024年的26.80%，但2025H1公司毛利率下降21.85%，同比下降6.38pct，一方面受到新工厂仍效率爬坡阶段影响，另外一方面公司因为老客户订单波动调配产能，对毛利率造成影响。销售净利率则在2020-2024年保持相对平稳，2021年后，稳定在15.90%左右，2025H1波动下滑至13.20%。

图6：公司分产品近五年毛利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

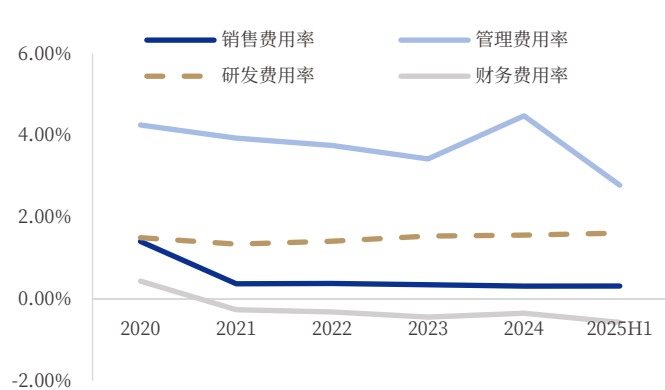
图7：公司近五年销售毛利率及销售净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

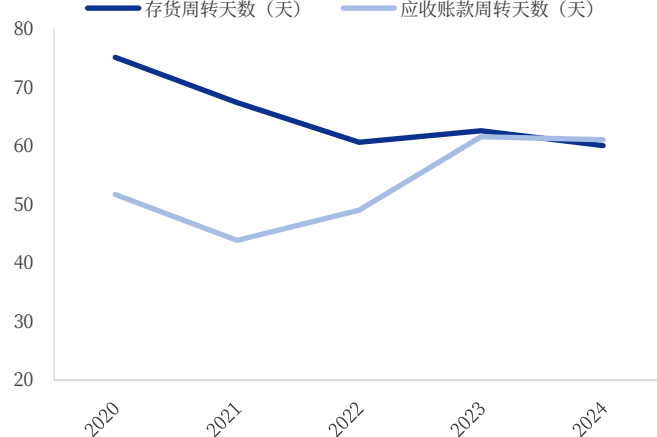
公司优化费用结构，周转效率维持合理。近年来，公司通过规模化经营不断优化费用支出。2020-2024年，公司销售费用率持续下行，研发费用率保持平稳。管理费用率在2024年由于收入增长驱动的薪酬绩效计提、新工厂投产初期管理投入等多重因素影响而上升。财务费用率因利息收入增加而逐年下降。周转层面，公司通过“以销定产”模式，精准匹配生产销售需求，减少库存积压，库存周转天数2020年后逐步缩短并趋于稳定。近年来，公司加速新客户开拓，应收账款周转天数2021年后有所上升，但仍维持在合理区间。

图8：公司 2020-2025H1 四项费用率变化情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图9：公司 2020-2024 年存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

二、聚焦优质客户，强化产能协同

（一）深化全球制造布局，驱动产销高效联动

公司根据客户订单需求及公司发展规划扩张产能，构筑起稳固的制造基础与全球供应链体系。公司主要成品鞋制造工厂集中在越南北部和中部地区，同时积极拓展海外产能版图，在印度尼西亚筹建第二生产基地。2024 年，公司在越南的 3 家新工厂以及位于印度尼西亚的第一家工厂已经开始投产。此外，公司在中国亦新设工厂，进一步强化产能保障。在中国和印尼的新产线已于 2025 年 2 月进一步释放产能，标志着公司全球制造网络持续完善。

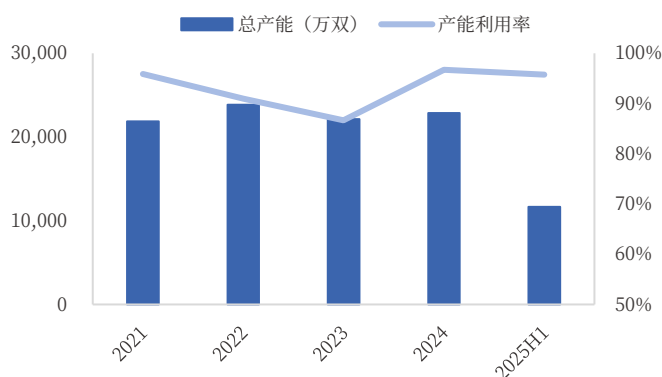
图10：公司全球据点



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

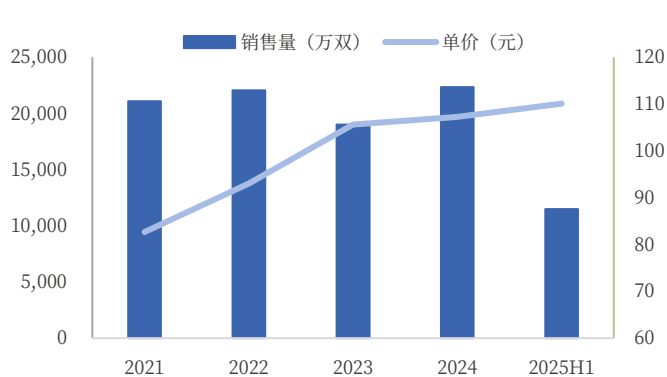
产能利用率波动提升，生产与销售同步增长。2024 年公司运动鞋总产能达 2.29 亿双，同比增长 3.3%；总产量达 2.21 亿双，同比增长 15.3%；2023 年订单下降导致产能利用率下降，2024 年订单恢复以及新客户合作推进使得产能利用率显著提升，由 2023 年的 86.7% 上升至 96.7%。同时，公司 2024 年销售量达到 2.23 亿双，同比增长 17.5%，基本与产量保持同步，反映出旺盛的订单需求。在销售增长的同时，公司产品单价持续提升，由 2021 年的 82.67 元稳步上升至 2024 年的 107.23 元，体现客户结构优化、价值跃升与公司较强的议价能力。2025 年上半年受核心老客户订单下滑影响，产能利用率微降至 95.8%，但受益于新客户高价值订单占比增加，运动鞋单价提升至 110 元/双。

图11: 公司总产能及其利用率变化



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图12: 公司运动鞋销售量与单价变化

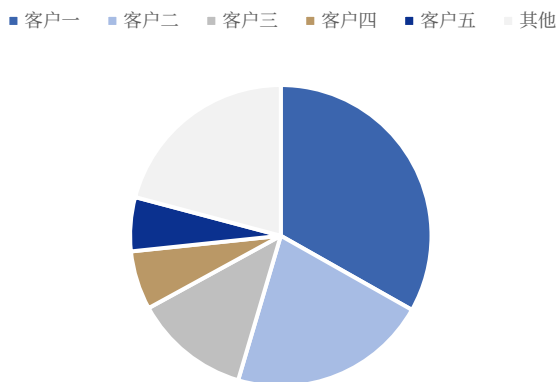


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

(二) 聚焦客户提质, 强化核心订单支撑

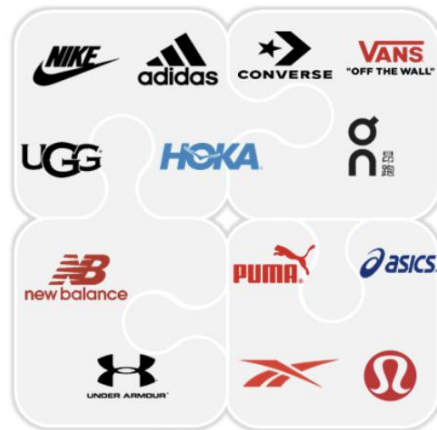
公司凭借长期积淀的制造优势积累稳定的客户关系。公司采用直销模式, 销售客户主要为全球领先的运动品牌运营商, 如 Nike、VF、Deckers、Puma、Under Armour、ON、New Balance 等, 产品均为高度定制化, 定价模式以材料成本、人工成本、制造费用及合理利润为基础协商确定。依托多年来在开发设计、产品质量、大批量交付及快速响应等方面的综合能力, 公司与这些客户建立了长期稳定的合作关系, 在全球运动鞋产业链中拥有不可替代的地位。2024 年前五大客户占比为 79.13%, 由于客户集中度较高, 客户的终端销售表现和库存管理策略会直接影响其对公司的订单需求, 因此公司持续关注客户动销趋势并灵活调整产能布局, 以保障订单的稳定性与盈利能力。2025 年上半年随着公司开发新客户持续放量, 公司核心客户营收占比正呈现变化趋势, On、New Balance 等新客户逐渐成为公司核心收入贡献客户。

图13: 公司前五大客户销售额占比



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图14: 公司客户版图



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

主动优化客户结构, 聚焦具有成长潜力和高利润水平的优质客户资源。公司持续拓展 lululemon、On 等高成长性的国际品牌。2024 年, 品牌客户终端销售具有强劲表现, Deckers 实现收入 42.88 亿美元, 同比增长 18.2%, 净利润增长 47%; lululemon 收入达 105.88 亿美元, 净利润同比增长 17.1%; On 收入达 23.18 亿瑞士法郎, 同比增长 29.4%, 净利润增长超过 200%。这些品牌在终端市场持续高景气的表现, 不仅印证了其强劲的成长能力, 也将为公司订单规模的稳步

扩大提供有力支撑。凭借优质客户结构与强大的柔性制造能力，公司展现出持续深化的竞争优势。

表1: 部分主要客户销售表现

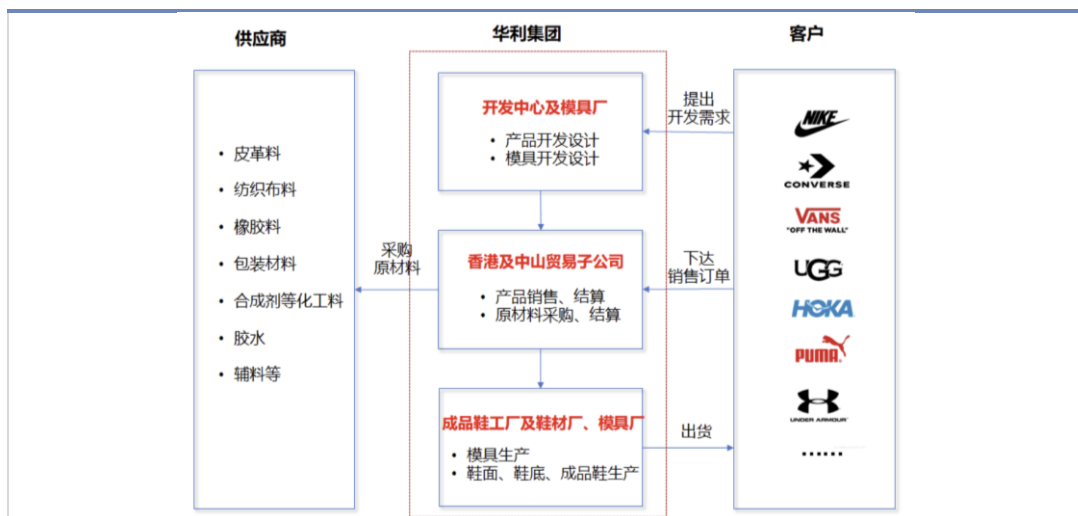
品牌	指标	2021	2022	2023	2024
Deckers	营业收入 (亿美元)	25.46	31.5	36.27	42.88
	yoy	19.40%	23.80%	15.10%	18.20%
	净利润 (亿美元)	3.83	4.52	5.17	7.6
	yoy	38.50%	18.10%	14.40%	47.00%
lululemon	营业收入 (亿美元)	62.57	81.11	96.19	105.88
	yoy	42.10%	29.60%	18.60%	10.10%
	净利润 (亿美元)	9.75	8.55	15.5	18.15
	yoy	65.60%	-12.40%	81.40%	17.10%
On	营业收入 (亿瑞士法郎)	7.25	12.22	17.92	23.18
	yoy	70.40%	68.70%	46.60%	29.40%
	净利润 (亿瑞士法郎)	-1.7	0.58	0.8	2.42
	yoy	-	-	38.00%	204.40%

资料来源: Deckers、lululemon、On 公司年报, 中国银河证券研究院

(三) 深度协同研发制造, 构筑供应链领先优势

公司拥有完善的供应链体系和领先的交付能力, 保障客户订单快速响应与高效履约。面对运动鞋行业因时尚趋势与季节更替带来的产品时效性挑战, 公司依托强大的开发设计、制鞋工艺、生产管理与人力资源体系, 构建起柔性而高效的供应链平台。完整的产业链有利于公司产品质量的稳定, 保证产品按期交付, 降低鞋履生产的总成本。在稳定批量生产能力的同时, 公司对紧急订单具备高响应能力, 最快可实现 2-3 周交付。强大的交付能力不仅来自于成熟的产业链配套, 还得益于公司多年来在研发端与制造端的深度协同布局, 通过技术与流程的优化, 有效提升整体运营效率, 为客户提供稳定可靠的交付保障。

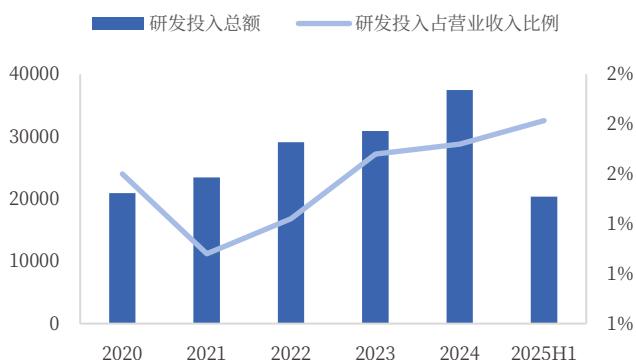
图15: 公司经营模式



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

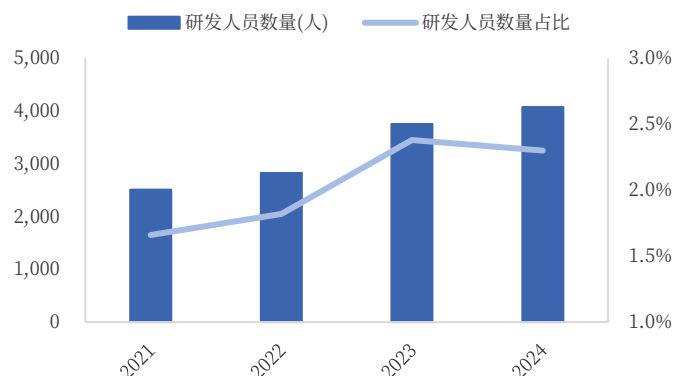
公司持续加大研发投入，构建起高效、精准的开发设计与技术创新体系。公司为各大品牌客户设立独立的开发设计中心，聚集了大量工作经验丰富、对运动品牌理解深刻的开发工程师与技术人员，能够实现从设计稿到可量产样品的快速转化。在设计过程中，公司从产品结构、材料、工艺等方面为客户提供针对性优化建议，推动产品更契合市场需求与量产要求。近年来，公司持续提升研发投入力度，2024 年研发投入达 3.75 亿元，较 2021 年增长 60%，研发人员规模达 4077 人，占员工总数比例达 2.3%，2025 年上半年研发投入占营业收入的比例进一步提升至 1.61%，彰显公司对研发端投入力度，为承接客户高技术含量、高价值产品订单做好充分准备。

图16：公司研发投入变化（万元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图17：公司研发人员数量变化



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三、盈利预测与估值分析

（一）盈利预测

公司作为全球领先的运动鞋制造商，在生产管理、客户资源、产能布局等方面具备显著优势。凭借长期积累的丰富经验，其生产管理效率持续领先行业。2025 年虽受美国关税政策及零售端消费疲软拖累影响，收入增速有所下滑，但随着新客户订单的持续释放以及公司对产能的合理调配，收入有望保持 10% 以上的同比增速。然而，由于老工厂产能利用率不足以及新工厂仍在提升效率，利润率在短期内受到一定压力，归母净利润预计同比有所下降。预计 2025/26/27 年公司实现归母净利润分别为 35.29/42.15/49.34 亿元，分别同比变动-8.11%/+19.46%/+17.04%。当前市值（2025 年 9 月 2 日）对应 2025/2026/2027 年 PE 估值为 17/14/12 倍。

表2：公司盈利预测

时间	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	24006.39	26735.74	30453.78	34604.33
同比(%)	19.35	11.37	13.91	13.63
归母净利润(百万元)	3840.33	3528.84	4215.49	4933.94
同比(%)	20.00	-8.11	19.46	17.04
EPS	3.29	3.02	3.61	4.23
PE	15.67	17.05	14.28	12.20

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（二）相对估值

考虑到新客户订单持续放量，产能规模扩张提升工厂效率以及老客户订单量具备修复空间，我们认为公司当前估值具备合理性，且中长期成长潜力有望支撑估值上移，首次覆盖，给予“推荐”评级。

表3：可比公司 PE 估值表（截至 2025 年 9 月 2 日）

股票代码	股票名称	总市值	股价	EPS（元）			PE		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
300979.SZ	华利集团	601.8 亿元	51.57 元	3.29	3.02	3.61	15.67	17.05	14.28
002003.SZ	伟星股份	123.8 亿元	10.59 元	0.6	0.6	0.67	17.65	17.65	15.81
2313.HK	申洲国际*	895.92 亿港元	59.50 港元	4.15	4.4	4.93	13.05	12.31	10.98

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院（注：*表示采用 iFinD 一致预期，申洲国际股价按照 100 港币=91.00 人民币换算）

四、风险提示

- 1、 产能建设不及逾期风险。
- 2、 海外需求复苏不及预期的风险。
- 3、 劳动力成本上升的风险。

图表目录

图 1: 公司股权结构 3

图 2: 公司近五年营业收入及增速 4

图 3: 公司近五年归母净利润及增速 4

图 4: 2024 年分产品收入占比 4

图 5: 2019-2025H1 分产品营业收入 (亿元) 4

图 6: 公司分产品近五年毛利率 5

图 7: 公司近五年销售毛利率及销售净利率 5

图 8: 公司 2020-2025H1 四项费用率变化情况 5

图 9: 公司 2020-2024 年存货周转天数及应收账款周转天数 5

图 10: 公司全球据点 6

图 11: 公司总产能及其利用率变化 7

图 12: 公司运动鞋销售量与单价变化 7

图 13: 公司前五大客户销售额占比 7

图 14: 公司客户版图 7

图 15: 公司经营模式 8

图 16: 公司研发投入变化 (万元) 9

图 17: 公司研发人员数量变化 9

表 1: 部分主要客户销售表现 8

表 2: 公司盈利预测 10

表 3: 可比公司 PE 估值表 (截至 2025 年 9 月 2 日) 10

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15389.36	16764.41	18805.61	21129.69
现金	5588.29	6357.62	7168.14	8322.84
应收账款	4378.16	4385.22	5258.48	5699.56
其它应收款	66.67	67.00	85.26	87.76
预付账款	88.79	81.65	97.66	90.28
存货	3120.91	3696.70	3987.80	4686.35
其他	2146.52	2176.21	2208.27	2242.90
非流动资产	7375.26	7370.92	7333.68	7164.74
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4737.55	4869.47	4892.74	4800.83
无形资产	670.86	688.07	701.95	712.49
其他	1966.85	1813.39	1738.99	1651.41
资产总计	22764.62	24135.33	26139.29	28294.43
流动负债	4935.26	5224.70	5938.26	6585.48
短期借款	287.98	300.00	300.00	300.00
应付账款	2409.65	2589.94	3045.37	3315.68
其他	2237.63	2334.76	2592.89	2969.80
非流动负债	386.17	404.99	426.21	448.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	386.17	404.99	426.21	448.64
负债总计	5321.43	5629.69	6364.47	7034.12
少数股东权益	11.34	11.34	11.34	11.34
归属母公司股东权益	17431.85	18494.30	19763.48	21248.97
负债和股东权益	22764.62	24135.33	26139.29	28294.43

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4617.05	4004.70	4399.50	5129.25
净利润	3836.19	3528.84	4215.49	4933.94
折旧摊销	870.11	955.58	872.29	888.82
财务费用	-84.27	-88.35	-104.19	-113.28
投资损失	-77.93	-50.00	-50.00	-40.00
营运资金变动	-95.33	328.30	517.13	522.15
其他	168.29	-669.68	-1051.22	-1062.37
投资活动现金流	-2165.32	-878.75	-756.75	-649.75
资本支出	1700.42	910.00	790.00	675.00
长期投资	581.26	0.00	0.00	0.00
其他	-4447.00	-1788.75	-1546.75	-1324.75
筹资活动现金流	-1937.04	-2356.62	-2832.24	-3324.80
短期借款	-445.32	12.02	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1491.72	-2368.64	-2832.24	-3324.80
现金净增加额	514.69	769.33	810.51	1154.70

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24006.39	26735.74	30453.78	34604.33
营业成本	17571.96	20452.84	23053.51	26022.46
税金及附加	3.85	4.28	4.88	5.55
销售费用	75.71	93.58	103.54	114.19
管理费用	1074.31	1203.11	1370.42	1522.59
研发费用	374.73	417.34	475.37	540.16
财务费用	-84.27	-88.35	-104.19	-113.28
资产减值损失	-112.54	-133.30	-143.80	-168.99
公允价值变动收益	10.27	0.00	0.00	0.00
投资收益及其他	78.81	49.82	48.65	38.06
营业利润	4966.64	4569.46	5455.09	6381.73
营业外收入	1.99	2.00	2.00	2.00
营业外支出	20.76	20.00	20.00	20.00
利润总额	4947.87	4551.46	5437.09	6363.74
所得税	1111.68	1022.62	1221.60	1429.80
净利润	3836.19	3528.84	4215.49	4933.94
少数股东损益	-4.14	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	3840.33	3528.84	4215.49	4933.94
EBITDA	5656.98	4685.35	4797.05	5656.98
EPS（元）	3.29	3.02	3.61	4.23

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	19.35%	11.37%	13.91%	13.63%
营业利润增长率	22.45%	-8.00%	19.38%	16.99%
归母净利润增长率	20.00%	-8.11%	19.46%	17.04%
毛利率	26.80%	23.50%	24.30%	24.80%
净利率	16.00%	13.20%	13.84%	14.26%
ROE	22.03%	19.08%	21.33%	23.22%
ROIC	35.99%	32.34%	37.12%	42.37%
资产负债率	23.38%	23.33%	24.35%	24.86%
净资产负债率	-29.05%	-31.42%	-33.46%	-36.50%
流动比率	3.12	3.21	3.17	3.21
速动比率	2.49	2.50	2.50	2.50
总资产周转率	1.14	1.14	1.21	1.27
应收账款周转率	5.90	6.10	6.32	6.32
应付账款周转率	11.43	10.70	10.81	10.88
每股收益	3.29	3.02	3.61	4.23
每股经营现金流	3.96	3.43	3.77	4.40
每股净资产	14.94	15.85	16.94	18.21
P/E	15.67	17.05	14.28	12.20
P/B	3.45	3.25	3.05	2.83
EV/EBITDA	14.96	9.72	8.35	7.07
PS	2.51	2.25	1.98	1.74

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

郝帅，纺织服饰行业首席分析师。加拿大温莎大学经济学硕士，2015 年起先后在中国银河证券、东吴证券、国泰君安证券、中银国际证券担任分析师、首席分析师。曾获得 2019-2020 年机构投资者 II 评选纺织零售行业第三名，2021-2023 水晶球评选纺织服装行业入围、第四名、第五名。

艾菲拉·迪力木拉提，纺织服饰行业分析师。中国人民大学本硕，2023 年 7 月加入中国银河证券研究院，从事纺织服饰行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	超配：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn