

申洲国际（02313）

证券研究报告
2025 年 09 月 07 日

完善竞争力应对内外部变化

公司发布 2025 中报

25H1，公司实现营收 150 亿，同比增长 15%；归母净利润 31.77 亿，同比增长 8.39%。

分产品，25H1 运动类实现营收 101 亿，同比增长 10%，主要系销售于欧洲市场和美国市场之运动服装需求上升所致。

休闲类实现营收 38 亿，同比增长 37%，主要系销售于日本市场、欧洲市场以及其他市场之休闲服装需求上升所致。

内衣类实现营收 9 亿，同比增长 4%，主要系销售于日本市场和欧洲市场之内衣服装需求上升所致。

其他针织品实现营收 1 亿，同比增长 6%。

25H1 公司毛利率为 27%，同比下降 1.9pct，主因公司于二零二四年之下半年对一线员工进行了涨薪，期内生产工人之平均薪酬明显高于上年同期，使得生产成本中的人工支出占销售收入之比例上升。

董事会拟派发中期股息每股 1.38 港元。

扩充国内外产能

公司越南第二面料工厂项目进展顺利，除通过股权收购获得生产用地之外，还向所在工业区购买了约 50 公顷的土地使用权。目前工厂大部分土建工程已接近完工，并将陆续开始设备之安装调试，预期在本年度年底前可逐步投产。此外，公司于柬埔寨之新建成衣工厂，已于二零二五年三月份开始投产，目前已聘用员工约 4,000 名，随著员工人数的增加和生产效率的上升，将进一步增加在柬埔寨的成衣生产规模。

公司于海外扩充生产规模的同时，正在推进国内基地现有产能的升级改造。宁波基地刚建成建筑面积约 167,000 平方米的新织布工厂，并将对部分织布设备进行更新。宁波制衣工厂亦完成了全面的维修翻新，并对部分制衣工厂的流水线进行了整合、重排，管理人员更加精简、资源占用更加节约。此外，安徽成衣基地也将通过更新改造来提升生产的自动化水平。

完善内控制度

完善内控制度、优化管理流程对公司的全球化运营尤为重要。公司进一步推动控制流程的标准化和线上化，提高业务审核的自动化程度，加强了采购环节的内部控制和原物料的耗用管控。公司拥有一批优质并长期合作的供应商，重视对供应商的利益保护，并视供应商为产业链竞争力的重要一环，但为达成更公平的经营环境，公司亦加强了对供应商的准入和评估，进一步完善了采购的内控制度。

调整盈利预测，维持“买入”评级

由于关税不确定性，我们调整盈利预测，预计 25-27 年公司收入分别 319 亿人民币、355 亿人民币、390 亿人民币（原值为 324 亿人民币、366 亿人民币、413 亿人民币）；

归母净利分别 66 亿人民币、73 亿人民币、80 亿人民币（原值为 66 亿人民币、74 亿人民币、84 亿人民币）；

EPS 分别 4.37 元、4.83 元、5.31 元（原值为 4.38 元、4.91 元、5.56 元）。

风险提示：产能扩张及利用率不及预期；国际贸易环境变化；全球终端消费需求放缓；品牌商采购策略和市场投放发生调整；外汇波动风险等。

投资评级

行业 非必需性消费/纺织及服饰

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 59.15 港元
目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,503.22
港股总市值(百万港元)	88,915.60
每股净资产(港元)	26.96
资产负债率(%)	34.21
一年内最高/最低(港元)	74.65/42.60

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《申洲国际-公司点评:实控人增持，借助关税变化有望加速市占提升》 2025-04-17
- 2 《申洲国际-公司点评:重新找回稳健积极成长节奏》 2025-03-27
- 3 《申洲国际-公司点评:份额持续提升，积极扩产招工》 2024-08-31

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com