

浔兴股份（002098.SZ）

拉链+跨境电商双轮发展，开启发展新征程

核心观点：

- 公司是国内中高端拉链头部企业之一，2017 年起实行拉链+跨境电商双主业。公司成立于 1984 年，专注拉链业务，2006 年上市；2017 年收购价之链 65% 股权，切入跨境电商业务。截至 2024 年，公司年产能条装拉链 29.45 亿条，码装拉链 11.82 亿码，拉头 76.61 亿个。2024 年，公司实现营收 26.29 亿元（同比+27.98%），其中拉链业务 21.05 亿元（同比+22.49%），跨境电商业务 5.24 亿元（同比+56.12%）。
- 全球服装辅料行业规模大，市场集中度低，且快反要求持续提升。全球服装辅料行业市场空间大，公司拉链业务仍有较大提升空间。随着服装产业链不断升级并进行全球布局，电商及新零售快速发展，对辅料供应商的管理、柔性制造和快速反应能力提出更高要求。
- 拉链业务具备研发创新、快反及客户资源优势，2025 年积极布局海外产能；跨境电商业务 2024 年扭亏，后续有望贡献业绩增量。（1）**拉链业务：**公司 SBS 品牌产品定位中高端，注重研发和设计，已形成覆盖全国、辐射全球的生产营销体系，积累众多品牌客户资源。2025 年，公司持续加大孟加拉海外产能投资，有望补足国际化短板，获取更高海外市场份额。（2）**跨境电商业务：**自 2017 年收购价之链，经营起伏较大，2020 年公司全面接管，调整运营策略，持续降本增效，2024 年扭亏为盈，有望持续稳健发展。（3）2024 年底，困扰公司已久的行政处罚事件落地，公司摆脱经营负累，拉链业务连续 3 年实现收入增长，且价之链扭亏为盈，公司底部趋势确立，未来有望焕发新的发展机遇。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.61 元/股、0.66 元/股、0.76 元/股。参考可比公司估值，给予公司 2025 年 20XPE，对应合理价值 12.15 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示。**公司控制权变更风险、宏观经济下行风险、生产要素成本波动风险、国际贸易环境不确定性的风险、立案调查的后续不确定风险。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,054	2,629	2,709	2,979	3,276
增长率 (%)	-2.8%	28.0%	3.1%	10.0%	10.0%
EBITDA	270	362	382	411	454
归母净利润	121	202	217	238	272
增长率 (%)	47.8%	67.4%	7.7%	9.3%	14.4%
EPS (元/股)	0.34	0.56	0.61	0.66	0.76
市盈率 (P/E)	19.8	14.2	15.0	13.8	12.0
ROE (%)	10.5%	15.3%	14.4%	13.9%	14.0%
EV/EBITDA	8.6	7.5	7.9	7.0	5.9

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

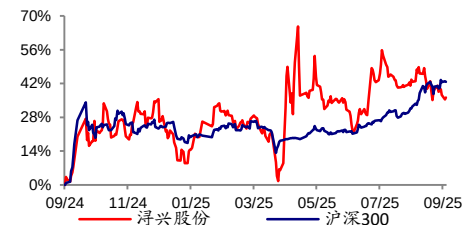
买入

当前价格	9.14 元
合理价值	12.15 元
报告日期	2025-09-17

基本数据

总股本/流通股本 (亿股)	3.58/3.58
总市值/流通市值 (百万元)	32.72/32.72
一年内最高/最低 (元)	11.25/6.79
30 日日均成交额 (百万)	85.36
近 3 个月涨跌幅 (%)	4.45

相对市场表现



分析师： 糜韩杰



SAC 执证号：S0260516020001

SFC CE No. BPH764



021-38003650



mihanjie@gf.com.cn

分析师： 左琴琴



SAC 执证号：S0260521050001

SFC CE No. BSE791



021-38003540



zuoqinqin@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

目录索引

一、拉链头部企业焕发新机，跨境电商业务拐点向上	5
（一）公司系国内头部拉链企业，管理层历经变革，2025 年焕新向上	5
（二）公司实际控制人持股 25%	7
（三）经营管理团队稳定，新任董事长从业经验丰富	8
（四）收购价之链后公司业绩波动较大，2022-2024 年利润持续增长	9
二、辅料市场空间广阔，集中度低，龙头企业优势渐显	15
（一）全球及中国服装市场规模大，有望带动辅料行业持续增长	15
（二）国产拉链企业竞争力不断增强，发展空间大	16
（三）公司拉链业务毛利率低于伟星股份，2020 年起公司拉链业务收入恢复增长趋势	20
三、整体经营趋势拐点向上，拉链具备研发、快反优势，积极布局海外产能	21
（一）注重研发投入，满足客户个性化需求	21
（二）生产营销体系完善，2025 年布局孟加拉海外产能	24
（三）践行大客户营销战略，与众多知名品牌建立合作关系	26
（四）价之链扭亏，有望贡献业绩增量	27
四、盈利预测与投资建议	28
（一）盈利预测	28
（二）投资建议	29
五、风险提示	30

图表索引

图 1: 公司合作品牌	5
图 2: 公司发展历程	7
图 3: 公司股权结构 (截至 2025H1)	7
图 4: 公司历年营业收入及同比增速	10
图 5: 公司历年归母净利润及同比增速	10
图 6: 公司分业务收入及同比增速	10
图 7: 公司分业务收入占比	10
图 8: 公司历年分品类收入	11
图 9: 公司分品类收入占比	11
图 10: 公司历年分区域收入及增速	12
图 11: 公司历年分区域收入占比	12
图 12: 公司历年毛利率和净利率	12
图 13: 公司历年分行业毛利率	13
图 14: 公司历年分品类毛利率	13
图 15: 公司分地区毛利率	13
图 16: 公司历年各项费用率	14
图 17: 公司前五大客户情况	14
图 18: 全球服装市场规模 (千亿美元)	15
图 19: 中国服装市场规模 (千亿美元)	15
图 20: 2019-2029 中国服装辅料市场规模	15
图 21: INDITEX (Zara 母公司) 历年库存周转天数	16
图 22: 拉链构造	17
图 23: 全球拉链市场竞争格局	18
图 24: 2022 年中国内地中高端拉链市场占比	19
图 25: YKK/伟星股份/得兴股份历年拉链业务收入	19
图 26: YKK/伟星股份/得兴股份历年拉链收入增速	19
图 27: YKK 历年拉链单价及经营利润率	20
图 28: 2023 财年 YKK/伟星股份/得兴股份的拉链单价对比	20
图 29: 公司历年研发支出及增速	22
图 30: 公司历年研发人员数量及占比	22
图 31: 得兴股份、伟星股份研发费用率	22
图 32: 得兴股份、伟星股份历年专利数量	22
图 33: 神州十四号得兴 SBS 拉链	23
图 34: 公司无水染色技术入围 “科创中国” 先导技术榜单证明	24
图 35: 条装拉链历年产能及产能利用率	25
图 36: 码装拉链历年产能及产能利用率	25
图 37: 拉头历年产能及产能利用率	25
图 38: 中国地区销售网络	26
图 39: 海外地区销售网络	26

图 40: 公司合作品牌	26
图 41: 公司荣获迪卡侬“数字化先锋”“卓越运营领袖”双项大奖	27
图 42: 跨境电商业务营收及增长率	28
图 43: 价之链净利润及增长率	28
图 44: 跨境电商业务物流支出及营收占比	28
图 45: 跨境电商业务仓储费用及营收占比	28
表 1: 公司高管介绍	8
表 2: 公司历任董事长介绍	9
表 3: 拉链分类及对比	17
表 4: 浔兴与伟星指标对比	20
表 5: 公司主要研发项目（2024 年）	23
表 6: 公司分业务收入拆分	29
表 7: 可比公司估值表	30

一、拉链头部企业焕发新机，跨境电商业务拐点向上

（一）公司系国内头部拉链企业，管理层历经变革，2025 年焕新向上

根据公司官网，浔兴股份创办于1984年，2006年12月22日在深交所上市。公司主营业务为生产和销售SBS牌系列拉链、精密模具、金属和塑料冲压铸件，产品品种规格齐全、配套完善。SBS品牌定位中高端市场，以“速度、超越、服务”为经营理念，与迪卡侬、Shein、波司登、Adidas、Nike等国内外优质品牌建立合作关系；以福建、上海、天津、东莞、成都五个生产基地为依托，形成了覆盖全国、辐射全球的生产营销体系，产品远销世界70多个国家和地区。根据财报，公司已形成年产条装拉链29.45亿条，码装拉链11.82亿码，拉头76.61亿个的生产能力。2024年，公司实现营收26.29亿元（YOY+27.98%），其中拉链业务营收21.05亿元（YOY+22.49%），跨境电商业务营收5.24亿元（YOY+56.12%），营收占比分别为80.07%、19.93%。

图 1：公司合作品牌



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

公司的发展历程可分为四个阶段：

1984-2006年，艰辛创业期。改革开放初期，我国纺织服装行业率先快速发展，为其提供配套产品的服装辅料公司也迎来成长机会。根据公司官网，1995年，晋江市浔兴精密模具有限公司、晋江市浔兴金属压铸有限公司、晋江市光华五金制品厂、晋江市浔兴拉链制造有限公司组建福建浔兴集团公司，公司正式成立；根据招股书，2002年，晋江市浔兴精密模具有限公司整体变更设立为中外合资股份有限公司，改名为福建浔兴拉链科技股份有限公司。2005年公司实现营收4.97亿元，2003-2005年销售收入CAGR达18.68%；2006年，公司在深交所挂牌上市，是中国拉链行业的龙头企业，公司拉链产品产销量多年保持国内第一。

2006-2016年，稳定发展期。公司上市后，伴随几次募集资金的投入，先后建立天津、东莞、成都生产基地，2010年全国五金制品标准化技术委员会拉链分技术委员会将秘书处设置在浔兴集团。2006-2016年公司稳定发展，收入规模CAGR达6.00%，2016

年实现营收22.72亿元。

2016-2024年，经营困顿期。根据2024/12/31公司及相关当事人收到证监会《行政处罚决定书》公告，2016年11月，汇泽丰与得兴股份控股股东得兴集团签订《股权转让协议》，以25亿元现金受让得兴股份25%股份；经查，黄宁杰为汇泽丰的实际控制人，股份转让完成后，黄宁杰成为得兴股份实际控制人；且双方签订补充协议，约定股份转让完成1年内将公司拉链资产出售给得兴集团。公司公告未按规定如实披露实际控制人和补充协议相关内容，2016-2017年年报未如实披露实际控制人情况，存在违法事实。此外，2017年9月14日至11月10日期间，黄宁杰、王博、王立军、闫杰通过集中资金优势、持股优势连续买卖等手段操纵公司股价；2017年11月至2018年9月，黄宁杰、王立军利用其作为公司实际控制人、董事的优势地位，策划重大资产重组信息致使公司停牌，以锁定股价。2018年10月25日，证监会对公司立案调查，经一系列深入调查，公司及相关当事人于2024年8月收到行政处罚事先告知书，并于2024年12月30日收到《行政处罚决定书》，自此公司信息披露违法违规、操纵股价负面影响事件告一段落。

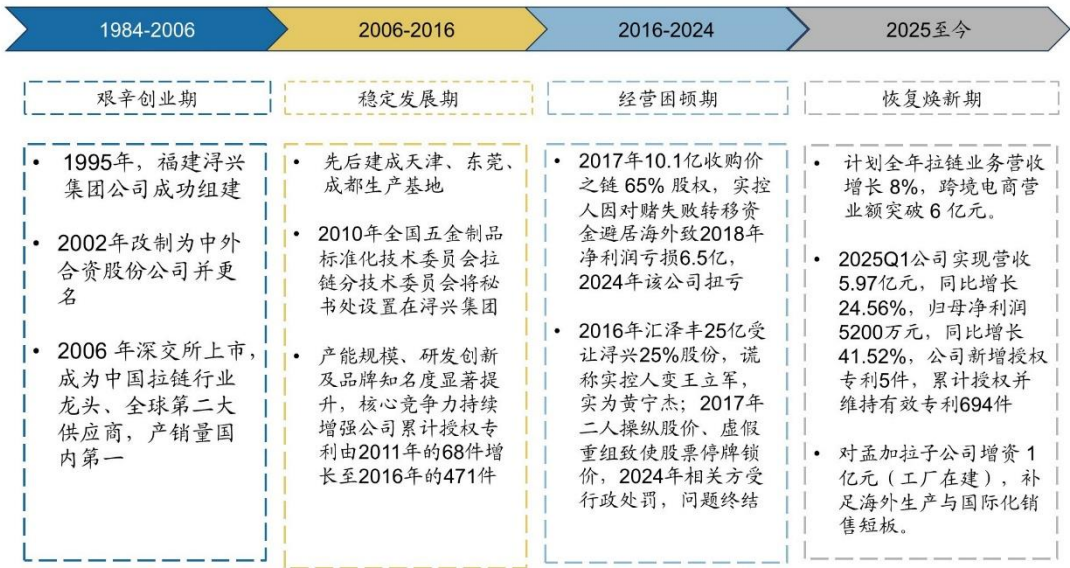
根据2020/4/30公司关于收购深圳价之链65%股权之2017-2019年度业绩承诺完成情况说明公告，2017年公司以现金10.14亿元向甘情操等21名股东收购深圳价之链跨境电商股份有限公司65.00%股权，确认商誉7.48亿元；同时和甘情操、朱铃、深圳市共同梦想科技（业绩承诺方）签订对赌协议，约定2017-2019年价之链需实现归母净利润（以扣除非经常损益前后孰低为准）分别不低于1.00亿元、1.60亿元和2.50亿元，累计承诺净利润5.10亿元，若未达标则，需在2019年财报披露后按“未达成比例*收购对价”对公司进行现金补偿。2017-2019年价之链分别实现扣非归母净利润0.97亿元/-0.75亿元/-0.62亿元，累计-0.41亿元，业绩承诺方需按交易对价10.14亿元全额进行补偿。根据财报，2018年因价之链出现较大亏损，公司向中国国际经济贸易仲裁委员会对业绩承诺方提出仲裁申请；对价之链商誉进行全额计提减值7.48亿元，导致公司2018年实现归母净利润-6.52亿元。2020年下半年，公司全面接管价之链工作，挽留核心人员、筹建新的经营团队，重塑业务和品牌，使得价之链逐渐恢复正常经营，2020-2024年价之链分别实现净利润-0.37/-0.10/-0.56/-0.19/0.04亿元。根据2021/2/10关于仲裁事项进展公告，2021年2月8日，公司获得仲裁委裁决书，根据裁决意见，业绩承诺方需向公司支付业绩承诺补偿款10.14亿元，并自2020年5月16日起按每日万分之三支付逾期利息。根据2024/6/20关于公司涉及仲裁暨申请强制执行的进展公告，公司获泉州中院裁定，受让业绩承诺方深圳价之链31.34%股权抵偿债务（公司累计持有价之链96.34%股份），截至公告披露日，公司累计收回执行款项1.58亿元。

受价之链业务影响，近几年公司业绩起伏明显，但主营拉链业务相对稳定，2020-2024年拉链业务营收分别为15.90/22.62/21.12/20.54/26.29亿元。期间公司持续加大研发和营销投入，推进国际化战略，建立海外生产基地和营销网络，同时开展自动化、智能化、信息化建设降本提效，明确将工作重心锚定拉链核心业务，并全力推动跨境电商业务恢复正常经营。

2025年，焕新发展期。根据公司2024年年报，公司计划2025年全年拉链业务实现营

业收入增长8%，跨境电商业务营业额突破6亿元。根据财报，2025Q1公司实现营收5.97亿元，同比增长24.56%，归母净利润5200万元，同比增长41.52%；Q1公司新增授权专利5件，累计授权并维持有效专利694件；并对孟加拉子公司增加投资1.00亿元至1.50亿元，预计今年年底至明年年中可投产，加快海外生产基地布局。

图 2：公司发展历程

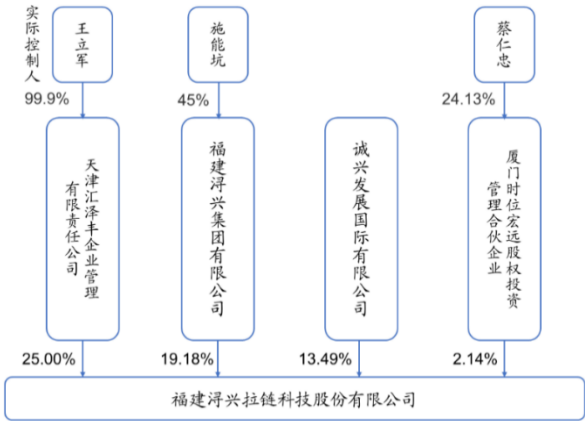


数据来源：公司官网，公司财报，广发证券发展研究中心

（二）公司实际控制人持股 25%

公司实际控制人为王立军先生，控制股权合计约25%。截至2025年6月30日，王立军先生通过天津汇泽丰企业管理有限责任公司间接持有公司25.00%股份，为公司实际控制人。汇泽丰持股因债务纠纷，已被司法冻结。

图 3：公司股权结构（截至2025H1）



数据来源：Wind，公司财报，广发证券发展研究中心

（三）经营管理团队稳定，新任董事长从业经验丰富

根据财报，公司董事会成员共9人，其中董事6人，独立董事3人，丁朝泉为公司董事长，施雄猛（公司创始人施能坑之子）为公司副董事长。公司高级管理人员共4人，董事施雄猛兼任执行总裁，谢静波担任副总裁兼任董事会秘书，叶林信担任副总裁，吕志强担任财务总监。

根据2016/11/23公司回复深交所问询函公告，2016年11月14日，汇泽丰与祺佑投资、中国农业银行股份有限公司唐山开平支行签订了《一般委托贷款合同》，祺佑投资向汇泽丰提供25亿元委托贷款用以受让得兴集团持有的得兴股份25%股权，该笔贷款为收购资金的主要来源。祺佑投资的股东分别为农银国际、京福资产、农银创新投资（农银国际全资子公司）、天津汇泽丰，持股比例分别为0.02%/0.02%/59.98%/39.98%。

表 1：公司高管介绍

姓名	职务	出生年月	背景及主要工作经历
丁朝泉	董事长	1975 年 8 月	日本一桥大学硕士，美国麻省大学 MBA、体育管理硕士；曾任中国财政经济出版社编辑，安踏体育用品有限公司多部门总监，北京国服体育用品有限公司联合创始人兼 CFO；现任京福资产管理有限公司合伙人、副总经理，福建得兴拉链科技股份有限公司董事长、董事。
施雄猛	副董事长	1978 年 8 月	上海大学本科学历；曾任上海得兴拉链制造有限公司多职位，福建得兴拉链科技股份有限公司副总裁、第七届董事会副董事长等；现任福建得兴拉链科技股份有限公司第八届董事会副董事长、执行总裁、董事。
王鹏程	董事	1968 年 1 月	香港理工大学文学士；曾任诚兴发展国际有限公司总经理，福建得兴拉链科技股份有限公司第五届、第六届董事会副董事长；现任福建得兴拉链科技股份有限公司第七届董事会董事，得兴国际发展有限公司董事、总经理。
白卫国	董事	1970 年 10 月	中南财经政法大学本科学历；曾任三峡证券、摩根士丹利华鑫基金等公司职位，福建得兴拉链科技股份有限公司第六届董事会董事；现任京福资产管理有限公司副总经理、合规总监，泗阳县人民医院有限公司董事，福建得兴拉链科技股份有限公司第七届董事会董事。
胡立列	董事	1973 年 5 月	中国人民大学经济学硕士；曾任深圳经济特区证券公司、深圳华强科技股份有限公司等公司职位，福建得兴拉链科技股份有限公司第六届董事会董事；现任北京协同创新投资管理有限公司副总经理，福建得兴拉链科技股份有限公司第七届董事会董事。
张晓丽	董事	1974 年 4 月	清华大学国际工商管理硕士，具有证券投资基金从业资格；曾任华欧国际证券、长安私人资本等公司职位；现任北京协同创新京福基金管理有限公司总经理，多家公司董事、监事。
李岩松	独立董事	1973 年 11 月	北京大学法律硕士，具有金融经济师、律师等资格；曾任中远财务有限责任公司、北京市文化科技融资担保有限公司等公司职位；现任北京市金台律师事务所律师、合伙人，福建得兴拉链科技股份有限公司第八届董事会独立董事。
林迎星	独立董事	1963 年 9 月	北京林业大学管理学博士、厦门大学工商管理博士后，教授；曾任福建省闽清县林业局干部，多所高校职位；现任福州大学经济与管理学院教授、博士生导师，福建得兴拉链科技股份有限公司第八届董事会独立董事。
邱海辉	独立董事	1973 年 9 月	福州大学工程硕士，注册会计师、税务师、会计师，副教授；曾任福建财会管理干部学院、福建江夏学院教师；现任福建江夏学院会计学院财务管理系主任，福建得兴拉链科技股份有限公司第八届董事会独立董事。
谢静波	副总裁、董事会秘书	1969 年 1 月	法学、管理学（会计）硕士，律师、高级经济师，具备多年企业法务及管理经验；曾任晋江市精密模具有限公司法务经理，福建得兴拉链科技股份有限公司监事会主席、副总裁、董事会秘书等职；现任福建得兴拉链科技股份有限公司第八届董事会秘书、副总裁。

叶林信	副总裁	1971 年 12 月	本科学历，注册会计师、注册税务师、高级经济师，拥有丰富财务及内审管理经验；曾任福建天联会计师事务所部门经理、福建省大金山贸易有限公司财务总监，历任福建得兴拉链科技股份有限公司监事会监事、主席、副总裁；现任福建得兴拉链科技股份有限公司副总裁、内审机构负责人。
吕志强	财务总监	1981 年 3 月	本科学历，会计硕士，经济师、国际会计师公会 AIA 全权会员，具备扎实财务专业背景及管理经验；历任上海得兴拉链制造有限公司财务经理、副总经理，福建得兴拉链科技股份有限公司财务总监；现任福建得兴拉链科技股份有限公司财务总监。

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

新任董事长纺服行业从业经验丰富。根据2025年2月公司董事会完成换届选举公告，公司原董事长张国根于2025年2月18号离职，新任董事长丁朝泉曾任安踏多部门总监，北京国服体育联合创始人兼CFO，具备丰富的纺服行业从业经验。

表 2：公司历任董事长介绍

董事长	任职时间	背景及主要工作经历
王立军	2017/02-2019/08	本科学历，曾就职于中国建设银行唐山分行，曾任天津东土博金有限公司执行董事，Golden East(Singapore) Pte.Ltd 董事，深圳价之链跨境电商有限公司董事，董事长，公司第五届董事会董事，董事长
张国根	2019/10-2025/02	本科学历，具有证券投资基金，证券投资咨询，证券投资交易从业资格。曾任北京飞机机修工程有限公司助理工程师；海南华银国际信托投资有限公司海口证券营业部投资咨询部经理；天津兴财投资有限公司副总经理；国网联盟科技股份有限公司副总经理；联讯证券有限责任公司营销副总监；京福资产管理有限公司合伙人；北京协同创新京福基金管理有限公司董事，常务副总经理；公司第六届、第七届董事会董事，董事长
丁朝泉	2025/02-至今	日本一桥大学硕士，美国麻省大学 MBA、体育管理硕士；曾任中国财政经济出版社编辑，安踏体育用品有限公司多部门总监，北京国服体育用品有限公司联合创始人兼 CFO；现任京福资产管理有限公司合伙人、副总经理，福建得兴拉链科技股份有限公司董事长、董事

数据来源：WIND，公司财报，广发证券发展研究中心

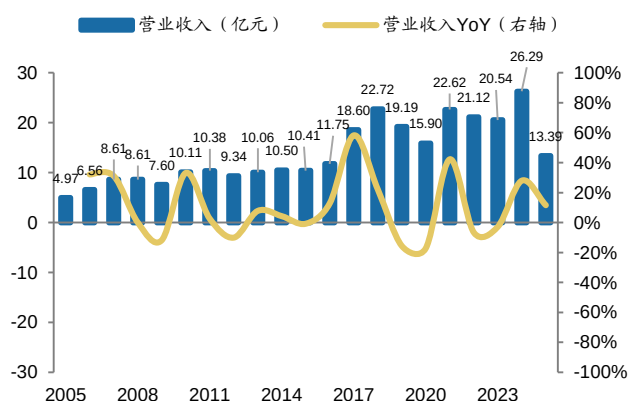
（四）收购价之链后公司业绩波动较大，2022-2024 年利润持续增长

2017年收购价之链后后公司业绩起伏较大，2022-2024年公司净利润持续增长。根据财报，2017-2024年公司营收分别为18.60/22.72/19.19/15.90/22.62/21.12/20.54/26.29亿元，同比变动分别为58.22%/22.18%/-15.55%/-15.15%/42.25%/-6.60%/-2.78%/27.98%；归母净利润分别为1.18/-6.52/0.53/2.01/1.26/0.82/1.21/2.02亿元，同比变动分别为-0.80%/-654.48%/108.12%/279.23%/-37.12%/-35.11%/47.38%/67.37%。2017年公司营收大幅增长（同比+58.22%），主要是收购价之链65%股权，跨境电商业务实现销售收入4.35亿元，但由于并购事项导致财务费用新增1465.25万元、中介费用528.3万元，当年归母净利润小幅下降。2018年公司实现收入22.72亿元（YOY+22.18%），归母净利润亏损6.52亿元，主要由于价之链业绩远低于业绩承诺，计提商誉减值7.48亿元等资产减值影响。2020年下半年公司全面接管价之链工作，恢复正常经营，同时业绩承诺补偿仲裁胜诉，减少了价之链亏损，当年实现归母净利润2.01亿元（YOY+279.23%）。2022年，受国际政治环境和经济波动影响，国内市场需求疲弱，实现营业收入21.12亿元（YOY-6.60%），归母净利润0.82亿元

(YOY-28.12%)。2023-2024年受拉链业务下游需求恢复，叠加价之链逐渐扭亏，公司营收和归母净利润持续增长。

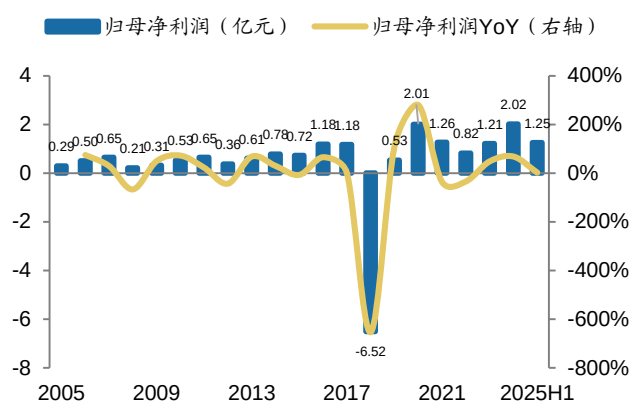
根据财报，2025H1公司实现营收13.38亿元，同比+11.59%，其中拉链/跨境电商分别实现收入10.60/2.79亿元，同比4.63%/+49.33%；归母净利润1.25亿元，同比+1.39%，在终端消费疲软、国际贸易环境不确定大幅增加的情况下，公司仍实现增长，展现较强的经营韧性。

图 4：公司历年营业收入及同比增速



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 5：公司历年归母净利润及同比增速

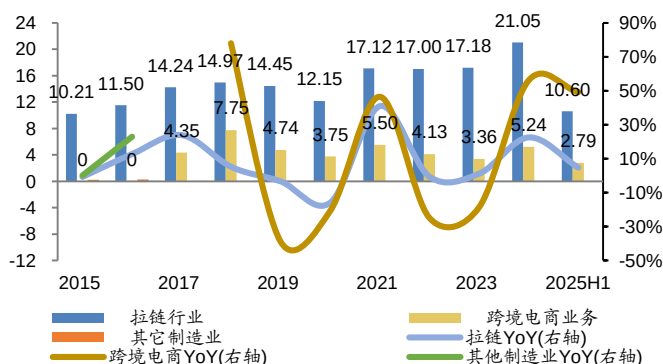


数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

主营拉链业务收入占比70%。根据财报，（1）**拉链**：2017-2024年及2025H1营业收入分别为14.24/14.97/14.45/12.15/17.12/17.00/17.18/21.05/10.60亿元，同比变动分别为23.85%/5.11%/-3.47%/-15.96%/40.95%/-0.72%/1.09%/22.49%/4.64%，营收占比为76.59%/65.89%/75.31%/76.40%/75.69%/80.46%/83.66%/80.07%/79.22%。

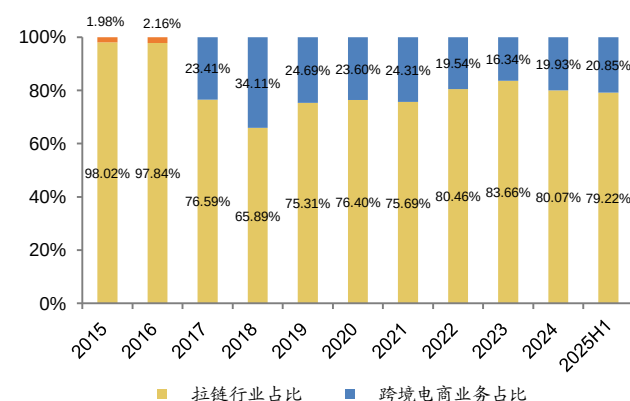
（2）**跨境电商**：公司跨境电商业务自2017收购价之链65%股权开始，2017-2024年及2025H1营收分别为4.35/7.75/4.74/3.75/5.50/4.13/3.36/5.24/2.79亿元，同比变动分别为78.03%/-38.88%/-20.79%/46.48%/-24.91%/-18.70%/56.12%/49.20%，营收占比为23.41%/34.11%/24.69%/23.60%/24.31%/19.54%/16.34%/19.93%/ 20.85%。

图 6：公司分业务收入及同比增速



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 7：公司分业务收入占比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

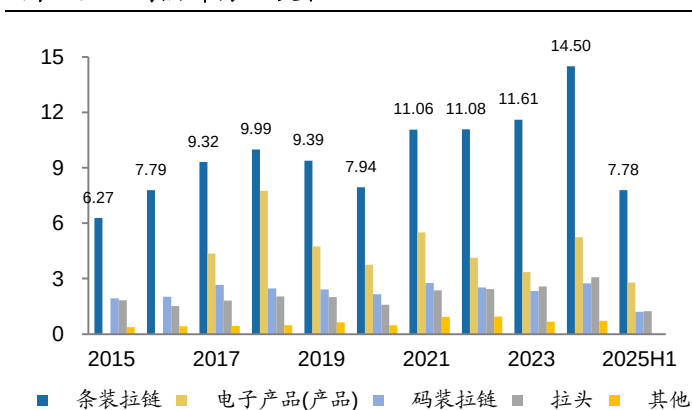
近几年公司拉链营收持续保持增长。根据财报，（1）条装拉链：2017-2024年及2025H1营业收入分别为9.32/9.99/9.39/7.94/11.06/11.08/11.61/14.50/7.78 亿元，同比变动分别为19.56%/7.27%/-6.05%/15.45%/39.33%/0.20%/4.74%/24.90%/7.91%，拉链产品营收占比分别为50.09%/43.97%/48.92%/49.92%/48.90%/52.45%/56.51%/55.15%/58.15%。

（2）电子产品（即跨境电商业务）：2017-2024年及2025H1营业收入分别为4.35/7.75/4.74/3.75/5.50/4.13/3.36/5.24/2.79亿元，2018-2025H1同比变动分别为78.03%/-38.88%/-20.79%/46.48%/-24.91%/-18.70%/56.12%/49.20%，营收占比分别为23.41%/34.11%/24.69%/23.60%/24.31%/19.54%/16.34%/19.93%/20.85%。

（3）码装拉链：2017-2024年及2025H1营业收入分别为2.67/2.47/2.42/2.15/2.76/2.53/2.32/2.75/1.21亿元，同比变动分别为31.60%/-7.41%/-1.78%/-11.18%/28.16%/-8.30%/-8.15%/18.37%/-0.62%，营收占比分别为18.59%/17.24%/14.34%/10.86%/12.63%/13.55%/12.20%/11.98%/11.32%/10.47%/9.01%。

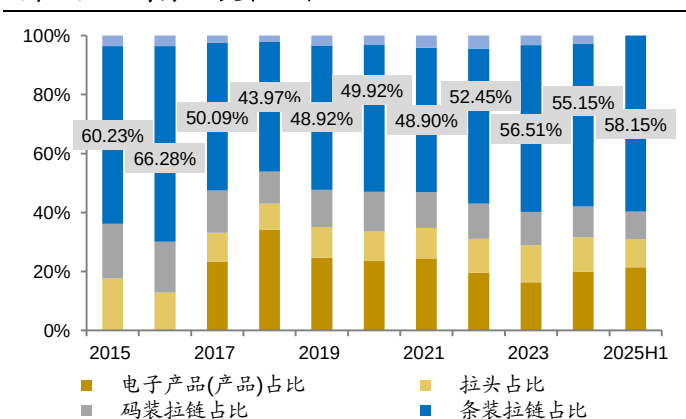
（4）拉头：2017-2024年及2025H1营业收入分别为1.81/2.04/2.00/1.58/2.37/2.44/2.58/3.07/1.25亿元，同比变动分别为19.53%/12.33%/-1.69%/-21.02%/49.86%/2.95%/5.82%/19.05%/-6.72%，营收占比分别为9.74%/8.96%/10.43%/9.94%/10.47%/11.54%/12.56%/11.69%/9.34%。

图 8：公司历年分品类收入



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

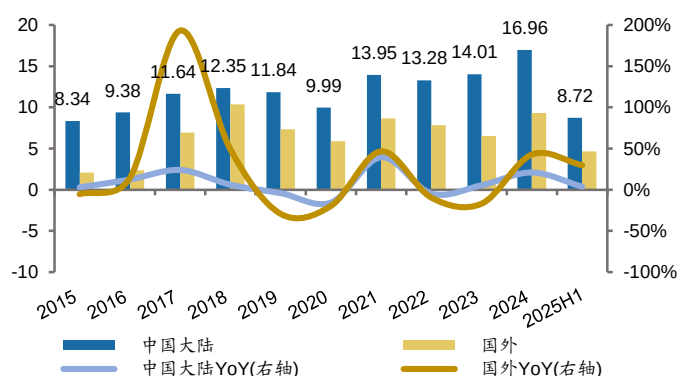
图 9：公司分品类收入占比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

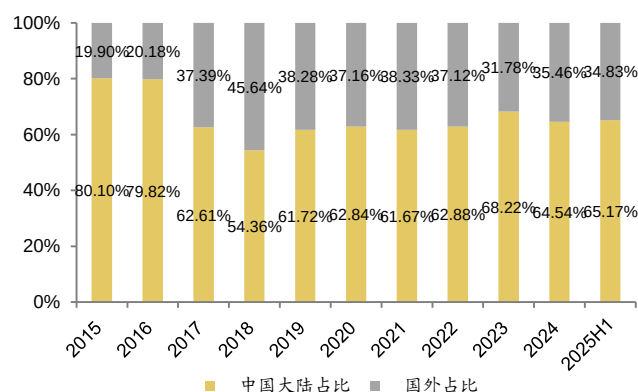
外销收入占比相对稳定，近几年外销占比约35%。根据财报，2017-2024年及2025H1公司国内市场业务的收入占比分别为62.61%/54.36%/61.72%/62.84%/61.67%/62.88%/68.22%/64.54%/65.17%，国际市场业务的收入占比分别为37.39%/45.64%/38.28%/37.16%/38.33%/37.12%/31.78%/35.46%/34.83%。

图 10：公司历年分区域收入及增速



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

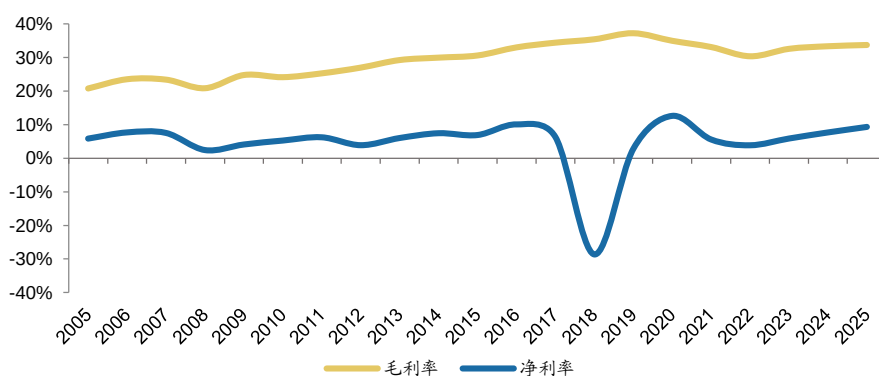
图 11：公司历年分区域收入占比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

受价之链业务波动，2017-2022年公司整体利润率起伏较大，2022-2024年持续向好。根据财报，2017-2024年及2025H1公司毛利率分别为34.44%/35.45%/37.25%/35.00%/33.14%/30.39%/32.61%/33.38%/33.01%/33.75%；净利率分别为6.32%/-28.68%/2.76%/12.62%/5.58%/3.86%/5.87%/7.68%/8.69%/9.33%。2018年净利率大幅下降由于价之链业绩远低于业绩承诺，计提商誉等资产减值影响。2018-2019年价之链持续大幅亏损，2020年下半年公司全面接管价之链工作，生产经营恢复正常，同时业绩承诺补偿仲裁胜诉（确认业绩补偿款1.92亿元），净利率提升。2021年由于2020年高基数，归母净利润同比下降37.05%，净利率再次下降。2022年跨境电商业务亏损6847.02万元（同比-592.38%），净利率再次下降。

图 12：公司历年毛利率和净利率



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

分业务看，拉链毛利率近三年持续增长，跨境电商业务毛利率高于拉链业务但波动较大：根据财报，（1）拉链业务：2017-2024年及2025H1毛利率分别为28.57%/30.38%/33.37%/32.67%/31.19%/29.42%/31.44%/32.59%/32.43%。

（2）跨境电商业务：2017-2024年及2025H1毛利率分别为54.23%/45.70%/49.71%/42.67%/39.20%/34.42%/38.63%/36.59%/38.77%。

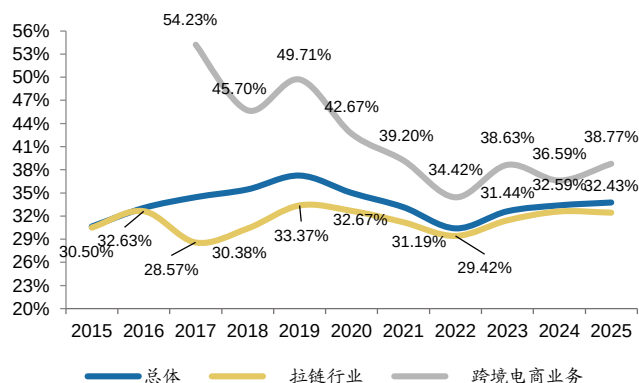
分品类看，公司主营条装拉链毛利率稳定：根据财报，（1）条装拉链：2017-2024年及2025H1毛利率分别为31.21%/32.35%/35.47%/34.13%/34.97%/33.95%/33.52%/34.32%/34.70%。（2）电子产品（即跨境电商）：2017-2024年及2025H1毛利率分别为54.23%/45.70%/49.71%/42.67%/39.20%/34.42%/38.63%/36.59%/38.77%。

（3）拉头：2017-2024年及2025H1毛利率分别为27.42%/28.37%/34.90%/30.87%/27.95%/27.06%/29.25%/27.93%/23.52%。

（4）码装拉链：2017-2024年及2025H1毛利率分别为19.11%/23.27%/24.58%/27.63%/21.54%/18.02%/22.80%/26.58%/24.01%。

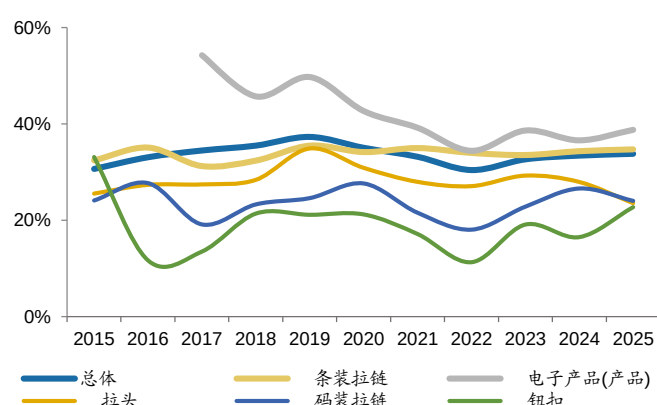
（5）纽扣：2017-2024年及2025H1毛利率分别为13.48%/21.35%/21.10%/21.18%/17.12%/11.27%/19.08%/16.47%/22.69%。

图 13：公司历年分行业毛利率



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

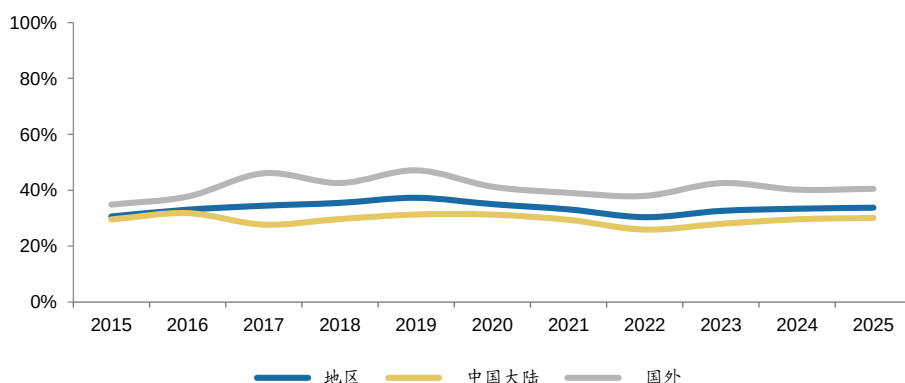
图 14：公司历年分品类毛利率



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

分地区看，国际市场毛利率高于国内市场，且更具韧性。根据财报，2017-2024年及2025H1国内市场毛利率分别为27.70%/29.74%/31.36%/31.33%/29.43%/25.91%/27.98%/29.63%；国际市场毛利率分别为46.09%/42.59%/47.14%/41.28%/39.10%/37.99%/42.57%/40.22%。

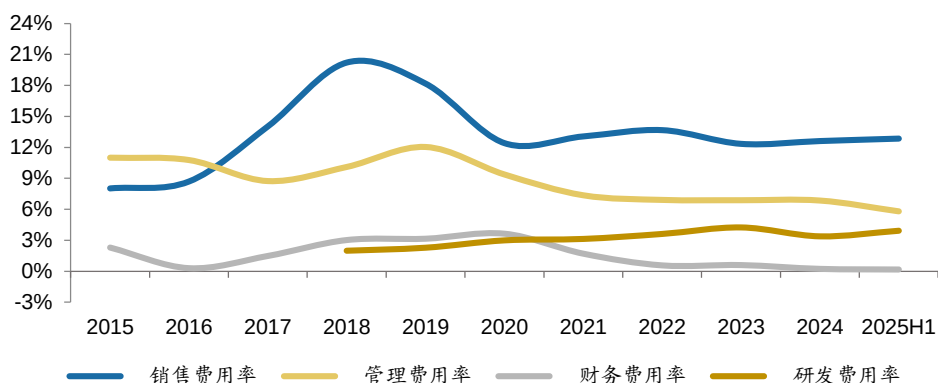
图 15：公司分地区毛利率



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

市场开拓投入增加，期间费用率逐渐上升。根据财报，2017-2024年及2025H1公司销售费用率分别为14.03%/20.22%/18.18%/12.41%/13.06%/13.67%/12.34%/12.61%/12.85%；管理费用率分别为8.74%/10.11%/12.05%/9.38%/7.36%/6.91%/6.88%/6.85%/5.80%；2018-2024及2025H1研发费用率分别为2.00%/2.29%/3.00%/3.14%/3.62%/4.25%/3.39%/3.93%；财务费用率分别为1.48%/3.03%/3.16%/3.65%/1.70%/0.56%/0.59%/0.22%/0.16%。2017年公司收购价之链后，受由于亚马逊平台政策、欧洲站VAT政策变化等因素影响，2017-2019公司销售费用及管理费用率、财务费用率（并购价之链产生较多贷款利息）有所波动。

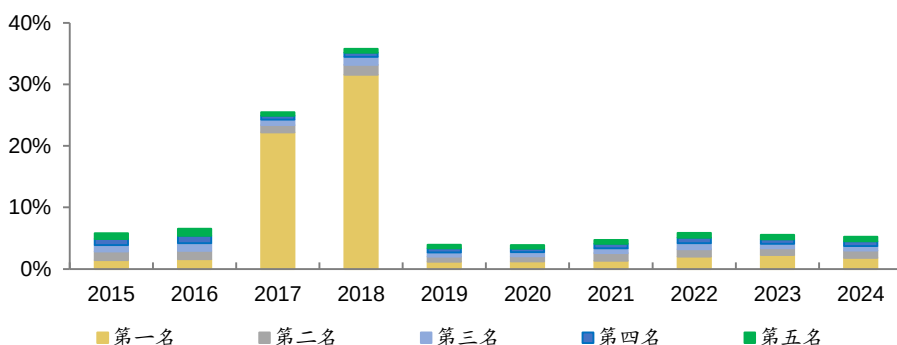
图 16：公司历年各项费用率



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

公司前五大客户占比较低，且呈下降趋势；整体客户集中度较低。根据财报，2017-2024年公司前五大客户累计销售额占比分别为25.47%/35.77%/3.94%/3.88%/4.69%/5.87%/5.52%/5.21%；2024年公司前五大客户占年度销售总额比例分别为1.80%、1.17%、0.76%、0.75%、0.73%。

图 17：公司前五大客户情况



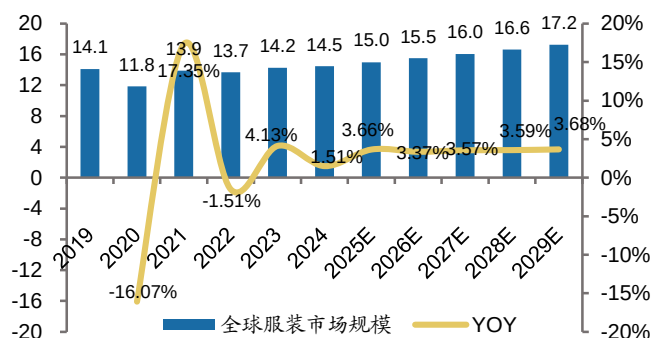
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

二、辅料市场空间广阔，集中度低，龙头企业优势渐显

（一）全球及中国服装市场规模大，有望带动辅料行业持续增长

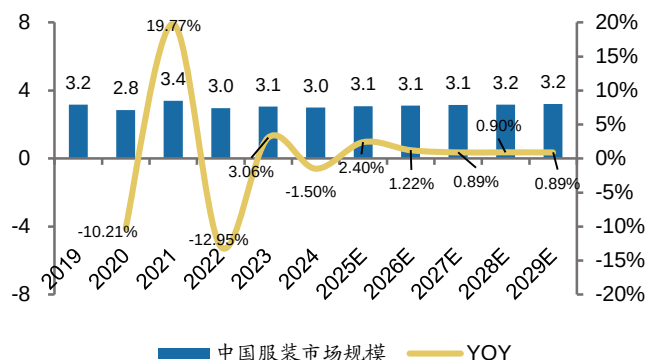
全球及中国服装市场规模大，有望带动辅料行业规模持续增长。根据彭博引用的欧睿数据，2024年全球服装市场规模达1.45万亿美元，2019-2024年CAGR为0.56%；2024年中国服装市场规模为3100亿美元，2019-2024年CAGR为-0.85%。预计2029年，全球/中国服装市场规模将分别达1.72万亿美元/3200亿美元，2025-2029年CAGR分别为2.83%/0.78%。服装市场规模的不断增长，有望带动上游辅料环节的持续发展。根据彭博引用的欧睿数据，2024年中国服装辅料市场规模达2001.8亿元，2019-2024年CAGR为0.34%；预计2029年，中国服装辅料市场规模将达2181.5亿元，2025-2029年CAGR为1.09%。

图 18：全球服装市场规模（千亿美元）



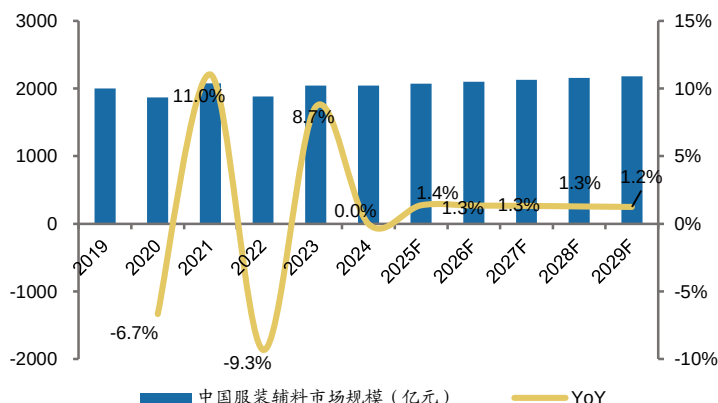
数据来源：彭博，欧睿，广发证券发展研究中心

图 19：中国服装市场规模（千亿美元）



数据来源：彭博，欧睿，广发证券发展研究中心

图 20：2019-2029中国服装辅料市场规模



数据来源：彭博，欧睿，广发证券发展研究中心

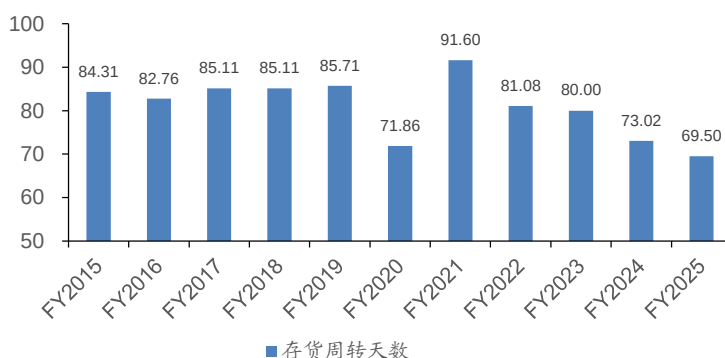
纺织服装产业链不断升级并进行全球布局，对辅料供应商的资本实力和管理水平提出更高要求。纺织服装制造业是为劳动密集型行业，随着中国经济的增长、产业升

级，生产要素成本高企及环保趋严，国际比较优势逐步弱化，纺织服装制造公司面对激励的市场竞争，一方面不断谋求技术与设备升级，提高自动化能力，以降低人工的投入，另一方面进行全球化布局，将制造工厂转移至工资水平更低的国家。技术升级和全球布局需要大量的资本投入和强大的管理能力，这对辅料供应商的技术和能力也提出了更高的要求，资本实力强、管理水平高的公司的竞争优势将更加明显，而缺乏资本投入和管理效率差的公司将逐渐落伍。

电商和新零售异军突起，对辅料供应商的柔性制造和快速反应能力提出更高要求。

随着移动互联网的发展，直播电商、社交电商异军突起，新零售快速发展，服装品牌需要对消费者需求进行灵活快速的反应，并保持较低的库存水平，因此在向上游服装制造企业采购时多呈现小批量、多批次的特点，对供应商的柔性制造和快速反应能力提出了更高的要求。根据彭博，国际快时尚巨头ZARA存货周转天数从FY2015的84.31天降至FY2025的69.50天，对供应链的快速反应提出较高要求，而公司客户Shein更是以极致敏捷供应链、每日上新著称。服装时尚性越来越强，产品生命周期越来越短，以及品牌企业在运营效率方面的竞争愈加激烈，这些对供应商的快速反应能力和订单交期提出了更高要求，供应商必须具备和品牌企业相匹配的反应速度。

图 21：INDITEX（Zara母公司）历年库存周转天数

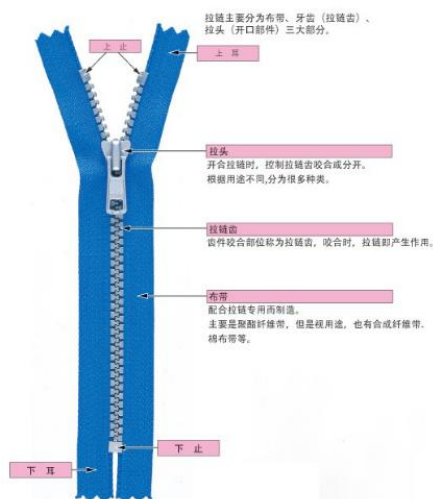


数据来源：彭博，广发证券发展研究中心 注：Inditex 财年为每年 2 月至次年 1 月

（二）国产拉链企业竞争力不断增强，发展空间大

拉链是由两条互为啮合的柔性牙链带及其可使其重复进行拉开、拉合的拉头等部件组成的连接件。现代拉链主要分为布带、拉链齿、拉头、上下止四大部分。布带是由棉纱、化纤或混合化纤织成的柔性带，用于承载拉链齿及其他拉链组件；拉链齿是金属、塑料等材料通过加工后呈一定形状的齿牙，齿牙咬合时，拉链即产生作用；拉头在开合拉链时，控制拉链齿咬合或分开；上下止固定在拉链的两端，限制拉头滑出拉链带的止动件，同时拉链下止还有使两条牙链带不可完全分开功能。

图 22：拉链构造



数据来源：YKK 网站，广发证券发展研究中心

按照拉链形式可分为条装拉链和码装拉链。条装拉链即为完整的拉链，可以直接缝制在服装上使用。码装拉链没有具体的长度，不需要拉头和上下止，为拉链半成品，价格相对便宜，在使用时可以根据需要自行切割除相应的长度，并单独配以拉头和上下止等配件。

按照拉链齿材质可分为尼龙拉链、塑钢（树脂）拉链和金属拉链。尼龙拉链是从石油中提炼出来的尼龙丝，通过特殊的热加工缠绕设备生产而来的产品，尼龙拉链的头部都会喷漆或者进行电镀，以使其更加的美观。塑钢拉链是使用聚酯塑料米作为主要的原材料，通过注塑机按照特定的产品模具进行注塑加工出来的产品，一般在后续的加工过程中会对其进行染色，以使其外部形态更加漂亮。金属拉链是用铜线或铝线通过排牙机器加工排列生产出来的产品。不同品种的拉链的特点和适用范围也有所差别。

表 3：拉链分类及对比

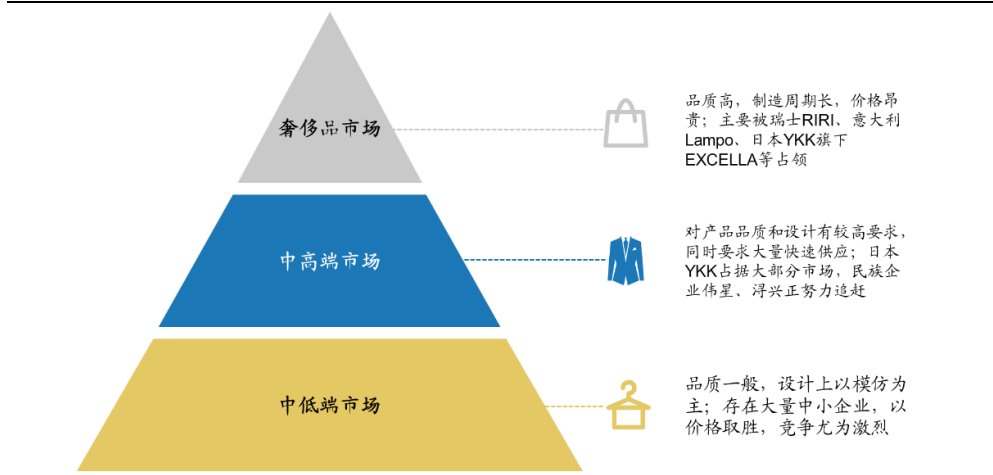
	优点	缺点	价格	用途	示例
尼龙拉链	柔软、表面光滑、色泽鲜艳多彩，轻便	涤纶单丝易老化，对高低温的适用范围较窄	低	内衣和面料轻薄的服装以及可脱卸式的各类长、短外衣，皮夹克	
塑钢拉链	坚韧、耐磨损、抗腐蚀、色泽丰富多彩，适用的温度范围大	拉链齿较大，有粗涩之感，轻滑度稍差	中	面料厚实的衣服，例如：夹克、羽绒服、工作服等	

金属拉链	耐用，高雅，庄重	拉链齿容易脱落	高	高档的夹克衫、皮衣、滑雪衫、羽绒服、牛仔服、休闲服、防寒服等	
------	----------	---------	---	--------------------------------	---

数据来源：标准集团，YKK，广发证券发展研究中心

全球拉链市场可划分为奢侈品市场、中高端市场、中低端市场。目前奢侈品拉链市场主要有瑞士RIRI和意大利LAMPO，其产品从原料选材、外观设计、制造工艺等各方面都有严格的要求，多为奢侈品定制，制造周期长，造假昂贵，成为很多一线奢侈品牌常用的拉链，如LV、Gucci、Prada等。中高端拉链市场主要有日本YKK以及国内的伟星股份、浔兴股份，产品主要供应给各大品牌服饰企业，对拉链的品质和设计要求较高，同时要求供应商能够大量快速生产。中低端拉链市场主要是大量的中小公司，以价格取胜，竞争尤为激烈。

图 23：全球拉链市场竞争格局

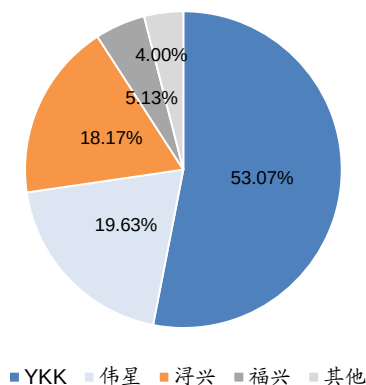


数据来源：广发证券发展研究中心

行业市场规模大，集中度低；日本YKK在中高端拉链市场份额高，国产品牌规模与其仍有较大差距。据中研普华产业研究院，2023年，全球拉链市场规模达1209亿元，占服装辅料市场规模的比重约24%，预计2030年市场规模将达1535亿元，2023-2030年CAGR为3.5%；2023年，中国拉链市场规模达523亿元，占全球拉链市场规模43.26%。据中研普华产业研究院，我国拉链企业多依托服装公司集群而分布，以中小公司居多，行业集中度偏低，国内拉链生产公司约3000家，且主要位于东南沿海的江浙沪和福建、广东等地。目前我国主营拉链业务的上市公司仅公司和伟星股份，公司拉链产品包括条装拉链和码装拉链两种，伟星股份的拉链产品基本为条装拉链；自2020年，伟星股份拉链业务收入持续高于公司拉链业务收入。

根据福兴（FFFZ.O）招股书引用的欧睿数据，2022年中国拉链市场中高档市场价值约35亿美元，其中YKK、伟星股份、公司占比分别为53.07%、19.63%、18.17%。

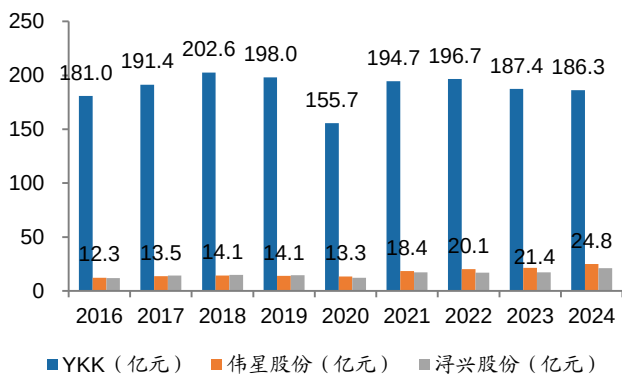
图 24：2022年中国内地中高端拉链市场占比



数据来源：福兴招股书，欧睿，广发证券发展研究中心

YKK深耕拉链行业80余年，拥有行业先进成熟的拉链生产机器与流程，具有较高的产品标准。据纺织网，早在2010年，YKK在华申请并公开的发明专利有600余项，仅在拉链及相关行业的发明专利就有300多件，由于其对拉链生产方式、流程、机器等技术的不断改良，YKK产品可以相对较低成本大批量生产，并且具有良好稳定的品质。（1）YKK市场规模远超公司、伟星股份。根据YKK财报，2024财年（2024年4月至2025年3月）YKK拉链业务实现收入约186.3亿元，年产拉链超100亿条；2024年，公司、伟星股份分别实现拉链业务收入21.0亿元、24.8亿元，拉链产量分别为29.4亿条、12.5亿条。

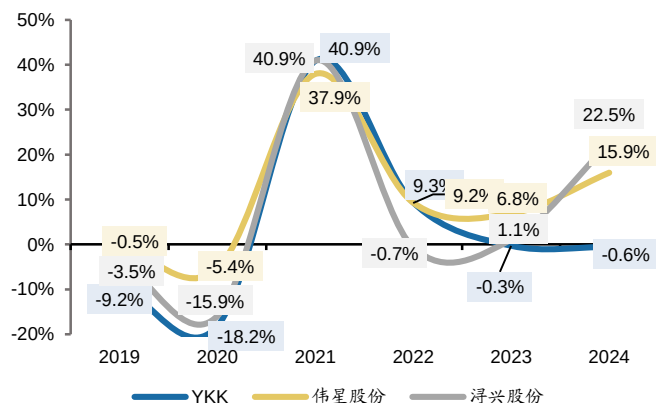
图 25：YKK/伟星股份/浔兴股份历年拉链业务收入对比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

注：（1）YKK公布收入单位为日元，此处采用当年日元兑人民币的期末汇率进行换算；（2）YKK财年为4月至次年3月。

图 26：YKK/伟星股份/浔兴股份历年拉链收入增速

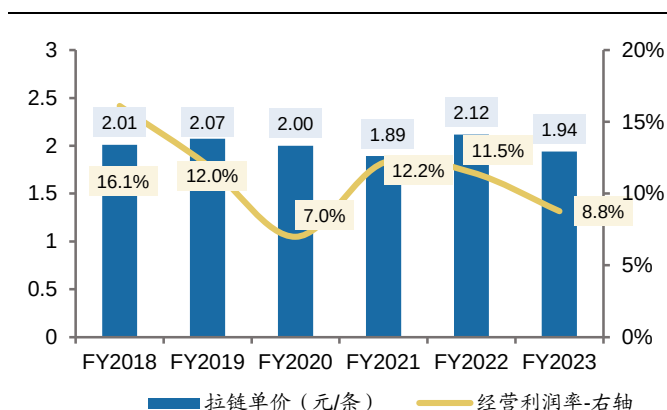


数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

（2）近年来YKK单价上行、利润率明显下降；单价显著高于公司及伟星股份。FY2018-2023，YKK的拉链单价由33.0日元/条上升到39.3日元/条，折合人民币由2.01元/条下降至1.94元/条，拉链业务经营利润率由16.1%下降至8.8%，主要受下游

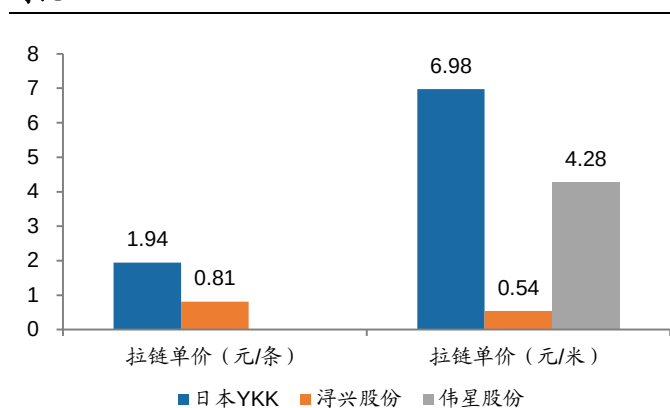
消费市场疲软、中高端拉链品类受冲击更大。以2023年数据为例，YKK的拉链单价折合人民币约6.98元/米或1.94元/条，伟星股份的拉链单价约4.28元/米，公司拉链单价约0.54元/米或0.81元/条。

图 27：YKK历年拉链单价及经营利润率



数据来源：YKK 财报，广发证券发展研究中心
注：YKK 公布收入单位为日元，此处采用当年日元兑人民币的期末汇率进行换算

图 28：2023财年YKK/伟星股份/浔兴股份的拉链单价对比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心
注：伟星股份没有区分码装和条装拉链

（三）公司拉链业务毛利率低于伟星股份，2020 年起公司拉链业务收入恢复增长趋势

1. 成长能力：2019年之前，公司拉链收入规模高于伟星股份，自2018年公司被立案调查后，叠加贸易摩擦、公共卫生事件影响，2019-2020年公司拉链业务收入持续下滑；2020-2024年公司拉链收入规模小于伟星股份，期间公司及伟星拉链收入增速分别为14.73%/16.88%。

2. 盈利能力：毛利率方面，2017-2024年公司拉链业务毛利率呈波动上升趋势，由2017年28.6%提升至2024年32.6%，整体低于伟星股份拉链业务毛利率。伟星股份拉链毛利率2017-2021年呈下降趋势，由41.5%降至36.4%；2022-2024年持续上升，2024年达42.1%。

3. 运营能力：库存周转天数方面，2017-2024年，公司整体呈下降趋势，由2017年的73.3天降至2024年的50.7天；伟星股份整体相对稳定，2017年/2024年分别为55.2天/55.3天。

表 4：浔兴与伟星指标对比

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
成长能力	营业收入（亿元）	浔兴	18.6	22.7	19.2	15.9	22.6	21.1	20.5
		伟星	26.2	27.1	27.3	25.0	33.6	36.3	39.1
		浔兴-拉链	14.2	15.0	14.5	12.1	17.1	17.0	17.2
		伟星-拉链	13.5	14.1	14.1	13.3	18.4	20.1	21.4
	收入增速	浔兴	58.1%	22.2%	-15.5%	-17.2%	42.3%	-6.6%	-2.8%

盈利能力	归母净利润（亿元）	伟星	20.7%	3.3%	0.8%	-8.7%	34.4%	8.1%	7.7%	19.7%
		浔兴-拉链	21.2%	5.1%	-3.5%	-16.0%	40.9%	-0.7%	1.1%	22.5%
		伟星-拉链	8.0%	4.6%	-0.5%	-5.4%	37.9%	9.2%	6.8%	15.9%
		浔兴	1.2	-6.5	0.5	2.0	1.3	0.8	1.2	2.0
		伟星	3.6	3.1	2.9	4.0	4.5	4.9	5.6	7.0
	归母净利润增速	浔兴	-0.8%	-654.5%	-108.1%	279.2%	-37.1%	-35.3%	47.8%	67.4%
		伟星	23.4%	-14.9%	-6.3%	36.3%	13.2%	9.0%	14.2%	25.5%
		浔兴	34.4%	35.4%	37.2%	35.0%	33.1%	30.4%	32.6%	33.4%
		伟星	42.6%	40.6%	38.3%	38.8%	38.0%	39.0%	40.9%	41.7%
		浔兴-拉链	28.6%	30.4%	33.4%	32.7%	31.2%	29.4%	31.4%	32.6%
运营能力	毛利率	伟星-拉链	41.5%	37.6%	35.4%	36.6%	36.4%	38.1%	41.0%	42.1%
		浔兴	7.4%	-29.9%	1.7%	11.8%	5.4%	2.9%	5.5%	7.7%
		伟星	15.6%	12.1%	10.4%	15.8%	13.3%	13.4%	14.3%	15.1%
	净利率	浔兴	73.3	67.9	62.4	68.1	56.5	62.0	55.4	50.7
		伟星	55.2	52.7	52.4	59.9	52.9	64.6	64.4	55.3
		浔兴	75.1	67.3	67.6	84.5	67.6	73.4	78.4	78.9
		伟星	26.7	26.1	29.8	37.0	41.8	46.3	40.3	40.1
		存贷周转天数								
	应收账款周转天数									

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

三、整体经营趋势拐点向上，拉链具备研发、快反优势，积极布局海外产能

公司SBS品牌产品定位中高端市场，以“速度、超越、服务”为经营理念，经过多年发展，积累了深厚的产品研发和设计实力，并且以市场为核心，形成了覆盖全国、辐射全球的生产营销体系，提供优质、个性化的服务，逐步提高客户认可度。2024年，一方面，困扰公司较久的行政处罚事件落地；另一方面，跨境电商业务扭亏为盈，公司底部趋势确立，未来有望焕发新的发展机遇。2025年，新任董事长丁朝泉2月上任，公司加大孟加拉海外产能投资布局，在保持研发设计、快速反应优势的基础上，有望补足国际化短板，获取更高海外市场份额。

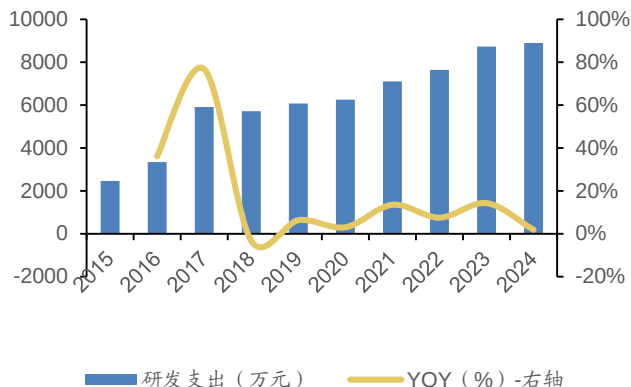
（一）注重研发投入，满足客户个性化需求

1. 公司持续增加研发投入，注重产品设计和研发创新。根据公司官网，公司20多年来始终以技术创新和研发来推动企业发展，拥有拉链实验室、博士后工作站、拉链学院等。公司拥有发明、实用新型国家专利500多项，发明新工艺、新设备300多项，开发新产品600多种，其中多个项目被列入火炬计划、星火计划。

根据公司财报，2015-2024年公司研发支出CAGR达15.39%，研发人员数量CAGR为

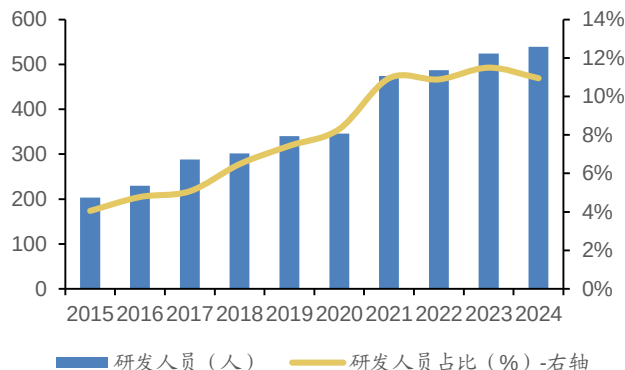
11.46%，2024年公司研发费用8903万元，拥有研发人员539人，其中本科及以上学历171人，占比31.73%。截至2024年末，公司持有发明专利、实用新型专利、外观专利共689件，2014-2024年专利数量CAGR达11.08%。

图 29：公司历年研发支出及增速



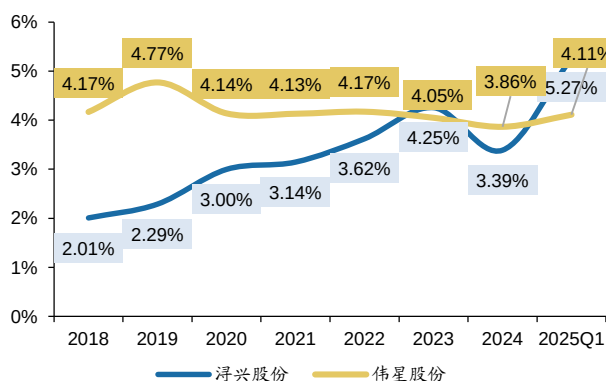
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 30：公司历年研发人员数量及占比



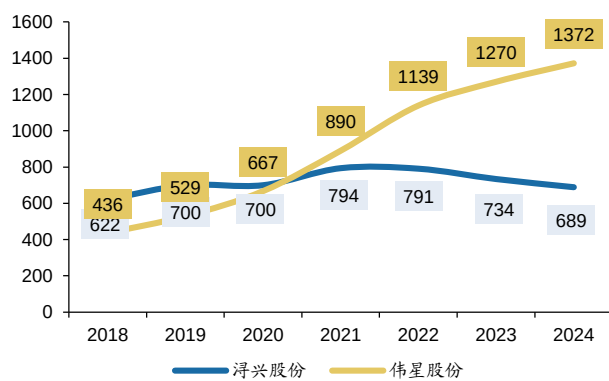
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 31：浔兴股份、伟星股份研发费用率



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

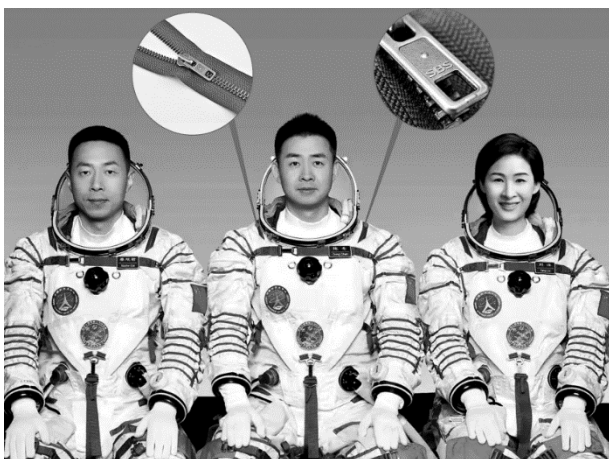
图 32：浔兴股份、伟星股份历年专利数量



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

2. 公司是国家行业标准制订的主导者，尖端产品航空拉链研发行业领先。根据公司官网，公司是全国五金制品标准化技术委员会拉链分技术委员会秘书处承担单位，中国拉链国家标准及行业标准制定的组长单位。根据福建日报，由于太空环境恶劣，航天拉链的平拉强力等各项物理指标要求极为严苛，上世纪人类首登月球时，宇航服使用的是YKK拉链。从2016年神州十一号到2025年神州二十号，浔兴航天服拉链已经十次登上太空，体现了浔兴拉链的尖端技术水平。根据公司财报，目前公司正在开发满足登月要求的“10号航天尼龙拉链”。

图 33: 神州十四号浔兴SBS拉链



数据来源：晋江经济报，广发证券发展研究中心

3. 公司研发创新实时满足客户需求。根据公司官网，公司坚持“快速量身定制，提升客户价值”的服务理念，会根据客户的个性化需求制定客户导向的整体解决方案，为客户量身定做拉链。

表 5: 公司主要研发项目（2024 年）

项目名称	项目目的	预计对公司未来发展的影响
塑钢成品智能检测线	通过 AI 视觉检测替代人工全检，提升质检效率和一致性，打造行业标杆产线	降低人工质检成本 30%，塑钢产品高端客户订单转化率提升，支撑品牌技术溢价
AI 图片采集深度学习机	构建自主 AI 训练能力，降低外部技术依赖，快速响应客户定制化检测需求	形成核心技术壁垒，增强大客户合作粘性
智能化氧化线（第一阶段数据采集）	突破氧化工艺黑箱问题，实现关于过程参数（长期目标：药液成分）与质量的数据关联分析	年节约药水成本超 20 万元，金属拉链色差客诉率预计下降 5%，支撑高端金属拉链市场拓展
模拟箱包拉链疲劳测试机	填补特殊场景测试能力空白，满足迪卡侬等大客户定制化验厂要求	深度锁定迪卡侬 2025 年战略供应商资格，预计带动箱包拉链订单增长 10%，强化技术定制服务能力
5#金属欧款植牙拉链开发	完善公司产品种类，开发可达到轻奢品牌要求的金属拉链产品	完善公司产品种类，开发可达到轻奢品牌要求的金属拉链产品
3#、7#尼龙背拉防泼编织拉链产品开发	填补公司在尼龙真防水拉链产品领域的空缺	提升公司产品竞争力，扩大公司尼龙拉链产品的市场份额
3#塑钢箭形牙（含贴胶）闭口无字下止、开口无字方块、双开口拉链新产品开发	满足客户的新产品定向开发需求	提升客户满意度，实现公司销售增长
6#塑钢拉链开发	填补公司在塑钢工装拉链及箱包塑钢拉链领域的空缺	提升公司产品竞争力，扩大公司塑钢拉链产品的市场份额
塑钢 PET 拉链开发（搭配锌合金拉头）	开发整条拉链均为 PET 材料的塑钢拉链，便于客户整衣回收	1.为公司开发绿色产品，作为公司减轻环境负荷的可持续发展代表； 2.提升公司产品竞争力，实现公司销售增长
10 号航天尼龙拉链	开发满足登月要求的航天服专用拉链	为中国航天事业提供技术支持，展示公司研发能力，提升公司品牌形象

N31 弹片自动头抗扭 SBS 新产品开发	开发抗扭强力可达到美国 ASTM F963 标准的 N31 弹片自动头	提升客户满意度和提升公司产品竞争力
可拆卸拉头及拉片新产品开发	开发可方便拆卸的拉头和拉片	提升客户满意度和提升公司产品竞争力
尼龙及隐形车用拉链新产品开发	填补公司在汽车拉链领域的产品空缺	进入汽车座椅市场并占有一定份额
5#塑钢蝴蝶塑料自动头新产品开发	满足客户需求，开发轻量化、耐腐蚀及性能稳定的塑料自动头产品	提升客户满意度，提升公司产品竞争力
N3#2.9CM 蕾丝注塑背拉拉链	满足客户的新产品定向开发需求	提升客户满意度，提升公司产品竞争力
雨淋设备改进自动设定高度	突破现有检测标准限制，满足特殊客户如户外/军工高阶测试需求	支撑高附加值订单获取
直弹片帽盖机与 N31 拉头组装机易损失计数装置	实现关键配件寿命预测，减少突发停机损失	减少每年异常损耗成本，提升设备稼动率（OEE 设备综合效率），支撑精益生产目标落地
3.5#金属铜 YG 弹簧头质量提升项目	提升产品质量及稳定性	提升公司产品竞争力，扩大公司 3.5#金属裤链的市场份额，实现公司销售增长

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

4. 公司掌握行业领先的无水染色技术，有望进入面料领域拓宽业务。公司积极践行可持续发展理念，开发绿色环保技术。根据中国科学院和深交所互动易披露的信息，公司的超临界二氧化碳无水染色关键技术入围了2022“科创中国”先导技术（绿色低碳领域）榜单，该技术相较于目前通行的水染技术，采用高压二氧化碳作为介质为织物染色，是颠覆性的绿色环保染色技术，能够提高产品环保性能，其绿色、低碳、高效的特点以及优秀的产品质量得到了众多国内外面料企业的认可。该技术的市场应用已超出传统拉链辅料范畴，未来有望助力公司深入面料领域和印染行业。

图 34：公司无水染色技术入围“科创中国”先导技术榜单证明



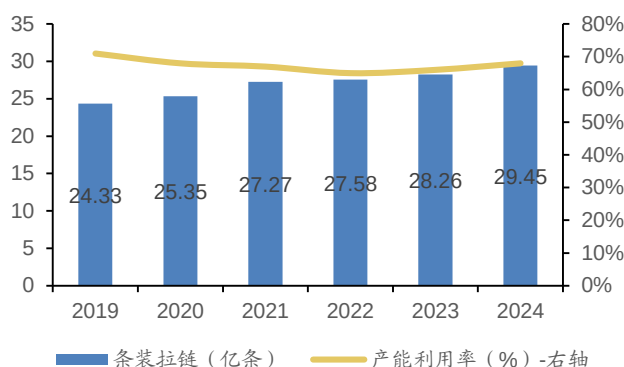
数据来源：中国科学院，广发证券发展研究中心

（二）生产营销体系完善，2025 年布局孟加拉海外产能

公司国内五大生产基地，生产规模大、品种规格全。根据公司官网，公司在国内拥有福建、上海、天津、成都、东莞五大生产基地，配备6000多台（套）具有国际先

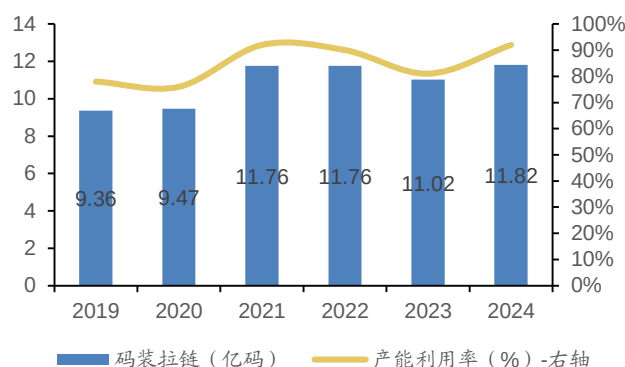
进水平的自动化生产设备和一个由200多台进口检测设备组成的拉链检测中心,系国内规模最大、品种最多、规格最齐全的拉链制造企业之一。根据财报,截至2024年,公司条装拉链产能29.45亿条、码装拉链11.82亿码、拉头76.61亿个;2024年产能利用率分别为68%、92%、81%,同比变动+2pct/+11pct/+4pct。

图 35: 条装拉链历年产能及产能利用率



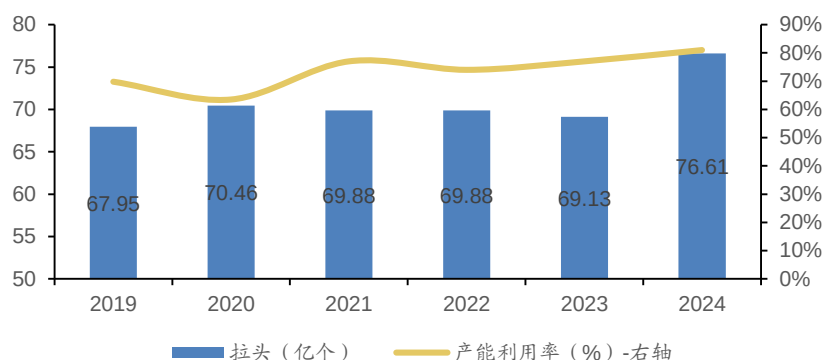
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 36: 码装拉链历年产能及产能利用率



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 37: 拉头历年产能及产能利用率



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

公司拟布局海外产能, 有望加速拓展海外市场。根据公司2024年报, 公司积极筹划在孟加拉投资建设新工厂, 系公司首个海外工厂, 以精准对接国际需求, 优化全球供应链布局, 提升全球市场竞争力。另外, 海外产能有助于规避贸易摩擦风险。根据公司官方微信公众号, 2024年12月12日, 浔兴股份孟加拉有限公司奠基培土仪式在孟加拉国吉大港BEPZA经济区举行, 该项目是加快推进公司国际化发展和拓展海外市场战略布局的重要举措, 也是提升公司行业竞争实力和地位的关键抓手, 公司有望通过该海外工厂项目, 深化公司国际化发展格局, 有助于规避贸易摩擦风险。

公司销售网络遍布全球, 海外产能和欧美销售中心可进一步与国际品牌合作力度。根据公司官网和财报, 公司深度践行大客户战略, 在巩固既有合作基础上, 积极开拓新客户群体和国际市场版图, 在海外纺织服装集中区的欧洲、巴基斯坦、印度、东

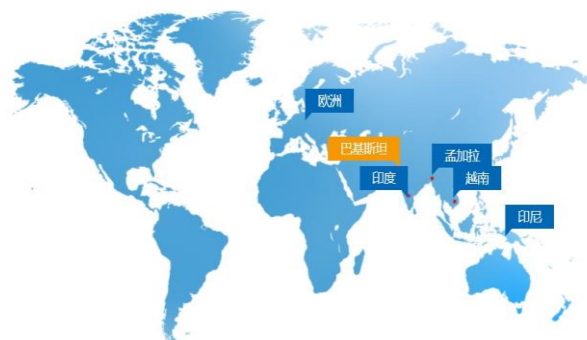
南亚（孟加拉、越南、印尼）等多个国家、地区设有代理商和办事处，形成了渗透全球的营销网络。

图 38：中国地区销售网络



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

图 39：海外地区销售网络



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

（三）践行大客户营销战略，与众多知名品牌建立合作关系

客户资源优势显著，快速交付能力强。公司践行大客户营销战略，为客户就近提供快捷便利的供货服务，并且在快速响应客户个性化产品、服务需求的基础上提供更短的交期，契合户外及快时尚电商品牌客户对定制化产品和“小单快反”模式的需要。凭借产品创新、高性价比、快速交付等优势，公司与众多国内外知名品牌建立了长期稳定的合作关系，如迪卡侬、SHEIN、the North Face等。根据公司2023年11月在深交所互动易披露，公司是SHEIN的优质供应商，深度介入SHEIN的供应链。

图 40：公司合作品牌



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

公司系迪卡侬唯一全球拉链战略合作伙伴。根据浔兴股份官方微信公众号，2025年7月17日，公司受邀参加迪卡侬以“赋能供应，协同降本创未来”为主题的2025年度迪卡侬中国辅料供应商大会。会上，SBS凭借在数字化转型领域的前瞻性布局与在

运营管理领域实现全方位突破，斩获“数字化先锋”与全场唯一的“卓越运营领袖”两项大奖。作为迪卡侬唯一全球拉链战略合作伙伴，SBS以全链路合规能力与精细化运营水平，通过了迪卡侬专业的多维审核——在HRP（社会责任）、QA（质量）、ENV（环境）、SSE（供应链）、OPEX（卓越运营）及实验室审核等关键维度均斩获B级评价，成就行业典范级的长期主义合作样本。

图 41：公司荣获迪卡侬“数字化先锋”“卓越运营领袖”双项大奖

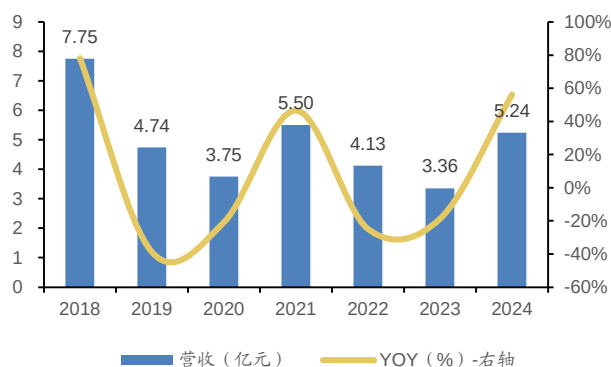


数据来源：公司官方微信公众号，广发证券发展研究中心

（四）价之链扭亏，有望贡献业绩增量

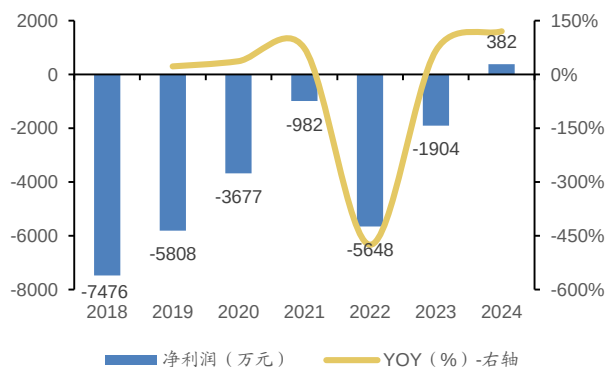
经过多年运营，管理层积极调整经营策略、降本增效，跨境电商业务2024年已实现扭亏为盈。根据公司财报，深圳价之链主要从事跨境电商业务，通过亚马逊、TEMU、TIKTOK等第三方平台进行出口B2C销售，涵盖家居生活用品、餐厨用品、3C电子产品、汽车周边产品、健康美容产品等多个领域。2017年公司以10.14亿元收购价之链65%股权，形成商誉7.48亿元，并签订业绩对赌协议，价之链承诺在2017年至2019年期间的净利润（以扣除非经常性损益前后的净利润孰低为准）分别不低于1.0亿、1.6亿、2.5亿元。2017年，价之链净利润为0.97亿元，未能达到对赌协议目标；2018年价之链实现收入7.75亿元（同比+78.03%），显著增长，然而由于中美贸易战影响、亚马逊等第三方电商平台政策调整等因素影响，价之链税负成本、广告支出、仓储物流成本等费用显著上升，导致净利润亏损0.75亿元，同年计提商誉减值7.48亿元。2019年8月，公司原董事长王立军辞职，张国根任董事长，公司开始调整跨境电商业务的经营策略，一方面2020年全面接管子公司价之链，挽留核心人员并组建新的经营团队，强化对跨境电商业务的管理和控制；另一方面，主要策略从“抓销售”改为“抓利润”，强化采购、物流等环节的成本控制，降本增效，优化库存管理，控制库存成本，2019-2021年价之链持续减亏。2022-2023年由于公司采取消化库存减轻债务为主的策略，新增采购及备货较少，导致收入和净利润出现显著下滑。2024年公司通过强化原创产品投入、优化产品规划、开发新品线及加大平台拓展等一系列措施，价之链营收同比增长56.12%，同时成本控制取得显著成效，物流支出和仓储费用的费用比率均呈下降趋势，实现净利润382万元，扭亏为盈。

图 42: 跨境电商业务营收及增长率



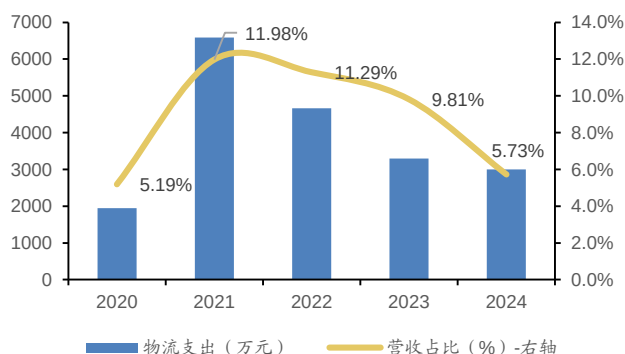
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 43: 价之链净利润及增长率



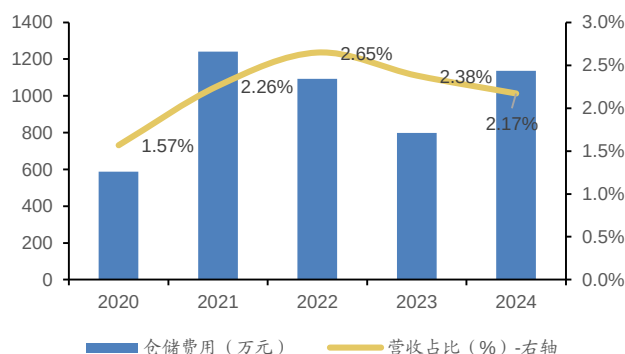
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 44: 跨境电商业务物流支出及营收占比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 45: 跨境电商业务仓储费用及营收占比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

四、盈利预测与投资建议

（一）盈利预测

主营收入：我们预计2025-2027年公司收入分别达27.09/29.79/32.76亿元，YOY+3.07%/+9.95%/+9.95%。

（1）拉链行业：预计2025-2027年收入分别为21.59/23.74/26.10亿元，同比变动+2.60%/+9.94%/+9.94%。2023-2024年公司拉链收入分别为17.18/21.05亿元，同比+1.09%/+22.49%，2023年主要受下游品牌去库影响，2024年恢复正常下单节奏；公司2024年报中预计2025年收入同比增长8%，但我们预计2025年公司拉链业务将受中美关税及终端消费疲软影响，实现小幅增长；2026-2027年收入提速主要系公司孟加拉海外工厂投产，产能增加；且预计届时关税政策不确定性已消除。

（2）跨境电商行业：预计2025-2027年收入分别为5.50/6.05/6.66亿元，同比变动+5.00%/+10.00%/+10.00%。2023-2024年公司跨境电商业务收入分别为3.36/5.24

亿元，同比-18.70%/+56.12%，2024年大幅增长，主要系公司科学规划产品研发体系、优化产品品质与结构、强化库存精细化管理、拓展多元销售平台；公司2024年报中预计2025年全年实现收入6.0亿元，但我们预计2025年受中美关税政策影响，跨境电商收入将实现小幅增长；预计2026-2027年关税影响在政策明朗后，将逐渐消除。

（3）其他主营业务：预计2025-2027年收入分别为0.47/0.47/0.47亿元，同比变动+0.00%/+0.00%/+0.00%，预计维持相对稳定。

表 6：公司分业务收入拆分

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
拉链行业收入（百万元）	1718.22	2104.63	2159.25	2373.89	2609.93
YOY	1.09%	22.49%	2.60%	9.94%	9.94%
毛利率（%）	31.44%	32.59%	33.03%	32.51%	32.85%
跨境电商收入（百万元）	335.58	523.93	550.12	605.14	665.65
YOY	-18.70%	56.12%	5.00%	10.00%	10.00%
毛利率（%）	38.63%	36.59%	35.59%	36.59%	36.59%
其他主营业务收入（百万元）	37.64	46.98	46.98	46.98	46.98
YOY	-16.43%	24.80%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率（%）	45.28%	53.56%	53.56%	53.56%	53.56%
合计收入（百万元）	2053.80	2628.56	2709.38	2979.03	3275.58
YOY	-2.78%	27.98%	3.07%	9.95%	9.95%
毛利率（%）	32.61%	33.38%	33.55%	33.34%	33.61%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

毛利率：预计2025-2027年公司毛利率分别为33.55%/33.34%/33.61%，同比变动+0.17/-0.21/+0.26pct。其中拉链业务毛利率分别为33.03%/32.51%/32.85%，同比变动+0.44/-0.52/+0.33pct，2025年毛利率提升主要系预计拉链收入增速高于纽扣收入增速；2026年毛利率下降预计系孟加拉海外工厂投产影响。

费用率：预计2025-2026年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率大致保持稳定，销售费用率维持12.61%左右水平，管理费用率维持6.85%左右水平，研发费用率维持6.85%左右水平。

（二）投资建议

投资建议：综上，我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为2.17/2.38/2.72亿元，同比变动+7.70%/+9.29%/+14.43%，预计2025-2027年EPS分别为0.61/0.66/0.76元/股。可比公司，拉链业务选取伟星股份，主营拉链、纽扣，与公司同属国内服装辅料头部公司，根据公司财报，2024年/2025H1，浔兴股份（剔除跨境电商业务）的海外收入占比分别为19.39%/17.67%，伟星股份的海外收入占比分别为33.81%/36.97%；浔兴股份拉链业务增速分别为22.49%/4.63%，伟星股份拉链业务增速分别为15.94%/2.68%。跨境电商业务选取赛维时代、华凯易佰，均主营跨境电商，2024年净利率分别为2.08%/1.85%，盈利水平与公司相近，两者估值略有差异，预计一是

根据市场一致预期，赛维时代未来三年增速高于华凯易佰，二是根据2025/9/6赛维时代股权激励公告，2025-2027年股权激励计划的各年度考核目标较高。参考可比公司，我们给予公司2025年20X的PE估值，对应合理价值12.15元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 7：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）					市盈率			
		2025/9/16	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
伟星股份	002003.SZ	10.37	0.60	0.61	0.69	0.77	23.65	17.03	15.11	13.40	
赛维时代	301381.SZ	25.08	0.54	0.86	1.16	1.45	42.53	29.34	21.70	17.38	
华凯易佰	300592.SZ	12.05	0.42	0.62	0.90	1.14	33.97	19.43	13.40	10.54	

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：盈利预测为 Wind 一致预期

五、风险提示

（一）公司控制权变更风险

截至2024年末，控股股东天津汇泽丰持股8950万股，占公司总股本25%，已全部被司法冻结。若控股股东天津汇泽丰所持有的公司股份被司法处置，存在公司控制权的变动风险。

（二）宏观经济下行风险

辅料行业是纺织服装行业的配套子行业，其发展受限于下游品牌服装行业，而下游品牌服装行业在较大程度上依赖国内宏观经济的景气度，如果出现宏观经济波动，市场对服装消费需求下降，则公司的财务状况和经营业绩将会受到影响。同时，受新冠疫情反复影响，服装行业消费需求面临较大压力，若景气度持续下行，则将对公司产生不利影响。

（三）生产要素成本波动风险

公司属于劳动密集型企业。近年来，随着原材料、人工成本等综合成本不断攀升以及环保政策趋严，公司面临成本压力。若生产要素成本上升，则公司的运营负担将进一步加重。

（四）国际贸易环境不确定性的风险

当前，全球贸易保护主义现仍较为突出，各主要经济体之间的争端不断。若国际贸易环境不确定性增加，则将对公司的海外业务、国际化战略的推进以及跨境电商业务带来更多的困难和挑战。

（五）立案调查的后续不确定风险

公司于2018/10/25收到中国证监会《调查通知书》，涉嫌信息披露违法违规。2024/12/31公司及相关当事人已收到证监会《行政处罚决定书》公告，且根据《行政处罚决定书》，公司未触及深交所规定的重大违法类强制退市情形，公司股票不存在终止上市风险。根据公司公告，立案调查已经结束，但未知是否存在后续的不确定风险。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	972	1,180	1,288	1,511	1,808
货币资金	276	326	442	580	787
应收及预付	444	509	493	542	595
存货	231	311	319	352	386
其他	22	34	34	37	39
非流动资产总额	887	919	1,007	1,028	1,005
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	613	646	757	788	771
在建工程	9	28	8	3	1
使用权资产	13	35	36	37	38
无形资产	55	52	46	42	38
其他	197	158	158	158	158
资产总额	1,859	2,098	2,294	2,539	2,813
流动负债总额	599	701	713	755	799
短期借款	187	157	180	170	160
应付及预收	228	301	310	342	374
其他	184	243	223	244	265
非流动负债总额	56	67	67	67	67
长期借款	20	19	19	19	19
应付债券	0	0	0	0	0
其他	36	47	47	47	47
负债总额	655	768	779	822	866
股本	358	358	358	358	358
其他	789	965	1,149	1,350	1,578
归母权益合计	1,147	1,323	1,507	1,708	1,936
少数股东权益	57	7	8	9	10
负债和股东权益	1,859	2,098	2,294	2,539	2,813

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,054	2,629	2,709	2,979	3,276
营业成本	1,384	1,751	1,800	1,986	2,175
营业税金及附加	18	21	21	23	26
销售费用	253	332	342	376	413
管理费用	141	180	186	204	224
研发费用	87	89	92	101	111
财务费用	12	6	-1	-3	-7
资产信用减值损失	-24	-20	-21	-21	-23
公允价值变动收益	-14	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	0
营业利润	134	240	258	281	321
营业外收支	0	-4	-4	-4	-4
利润总额	134	236	254	278	318
所得税费用	20	33	36	39	44
合并净利润	114	203	218	239	273
少数股东损益	-7	1	1	1	1
归母净利润	121	202	217	238	272
EPS (元/股)	0.34	0.56	0.61	0.66	0.76

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	223	262	351	325	360
合并净利润	114	203	218	239	273
折旧摊销	86	93	100	107	111
营运资金变动	-43	-67	0	-53	-60
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-91	-153	-187	-132	-93
资本性开支	-90	-151	-188	-128	-88
投资	-2	-13	0	0	0
其他	1	10	1	-4	-5
融资活动现金流净额	-153	-65	-49	-59	-65
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	-145	-11	-3	-10	-10
股利分配与偿付利息	-13	-47	-46	-49	-55
其他	5	-6	0	0	0
现金净增加额	-19	52	120	139	207
期初现金余额	289	270	321	442	580
期末现金余额	270	321	442	580	787

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	-2.8%	28.0%	3.1%	10.0%	10.0%
营业利润增长率	120.2%	78.5%	7.6%	9.1%	14.2%
归母净利润增长率	47.8%	67.4%	7.7%	9.3%	14.4%
获利能力					
毛利率	32.6%	33.4%	33.6%	33.3%	33.6%
净利率	5.5%	7.7%	8.1%	8.0%	8.3%
ROE	10.5%	15.3%	14.4%	13.9%	14.0%
偿债能力					
资产负债率	35.3%	36.6%	34.0%	32.4%	30.8%
有息负债率	11.1%	8.4%	8.7%	7.5%	6.4%
流动比率	1.6	1.7	1.8	2.0	2.3
利息保障倍数	15.8	30.2	39.8	41.7	49.1
营运能力					
应收账款周转率	5.5	5.9	5.9	5.9	5.9
存货周转率	6.0	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	7.5	6.6	6.6	6.6	6.6
每股指标					
每股收益	0.34	0.56	0.61	0.66	0.76
每股净资产	3.20	3.70	4.21	4.77	5.41
每股经营现金流	0.62	0.73	0.98	0.91	1.01
估值比率					
PE	19.8	14.2	15.0	13.8	12.0
PB	2.1	2.2	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	8.6	7.5	7.9	7.0	5.9

广发纺织服装行业研究小组

廖韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

左琴琴：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

董建芳：高级分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 47楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81 号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gftzyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。