

国际化+纵向一体化布局构筑竞争优势

—— 申洲国际 (2313.HK) 公司首次覆盖

2025 年 09 月 24 日

核心观点

- 全球服装制造领军企业，业绩恢复发展稳健：**公司是全球纵向一体化针织制造龙头。2024 年，实现营业收入 286.63 亿元，同比增长 14.8%，归母净利润达 62.41 亿元，同比增长 36.9%。运动类服装为主要代工产品，2024 年实现营收 197.99 亿元，占公司总营收的 69.1%。2024 年公司毛利率为 28.10%，同比提升 3.83 个百分点，净利率为 21.77%，同比提升 3.52 个百分点。公司费用结构合理，2021 年以来管理费用率持续下降，2024 年为 6.76%，同比减少 0.77 个百分点。公司周转效率维持稳定，2024 年存货周转天数 114 天，应收账款周转天数 70 天。
- 全球化产能布局，匹配市场需求：**公司积极推进全球化产能布局以巩固行业龙头地位：2005 年首次在柬埔寨建设工厂开启国际化，2013-2019 年间，越南、柬埔寨工厂不断建成投产。公司海外产能持续扩张推动境外产能占比提升，2023 年海外工厂的成衣产出约占公司总成衣产出的 53%，同比增加 7 个百分点。公司位于柬埔寨的新建成衣工厂已于 2025 年 3 月开始投产，目前已聘用约 4000 名员工。同时，公司位于越南西宁省的新面料工厂项目进展顺利，预期在 2025 年底前逐步投产。该越南工厂规划面料产能为 200 吨/天，建成后将为公司东南亚成衣工厂提供面料供给，以更快速地响应客户需求。
- 纵向一体化供应链，保证产品时效与质量：**公司纵向一体化供应链模式覆盖从原材料采购到成品交付的全产业链，通过整合各生产环节提升效率。其纵向一体化供应链模式覆盖了从原材料采购到成品交付的全产业链，通过深度整合各生产环节，实现效率提升。在采购流程中，公司将多核心部门融入供应链管理流程，通过多部门合作以确保供应链的高效运作与稳定发展。同时，公司推进近岸和本土化采购，提升原材料采购响应速度，确保订单快速生产交付。
- 深度绑定头部品牌客户，巩固客户群体优势：**公司客户群体覆盖运动、休闲服装品牌，2024 年 NIKE、ADIDAS、UNIQLO、PUMA 四大客户合计贡献年度总营收的 80.7%，稳固核心业务基本盘。近年公司持续拓展新客户，与 lululemon、Lacoste 新达成合作。同时，公司通过专用工厂模式与研发协同深度绑定客户，为客户提供采用涵盖面料研发至成衣制造的全产业链 ODM “一站式”服务模式。
- 投资建议：**公司作为全球服装制造行业龙头企业，在研发与技术、供应链管理、生产效率、品牌与品质等方面形成了较强的综合竞争优势，合作客户均为国际头部品牌且深度绑定。近年公司进一步加速布局海外产能和加大面料研发投入，考虑到公司未来将受益于海外产能释放的扩充与面料技术升级，预计 2025/26/27 年实现归母净利润分别为 66.28/74.13/81.41 亿元，分别同比增长 6.2%/11.85%/9.82%。当前市值（2025 年 9 月 23 日）对应 PE 估值为 12.6/11.2/10.2 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**服装消费景气度恢复不及预期的风险；国际贸易的风险；海外产能不及预期的风险。

申洲国际 (股票代码: 2313.HK)

推荐 首次评级

分析师

郝帅

☎: 010-80927622

✉: haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524040001

艾菲拉·迪力木拉提

☎:

✉: aifeila_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525080004

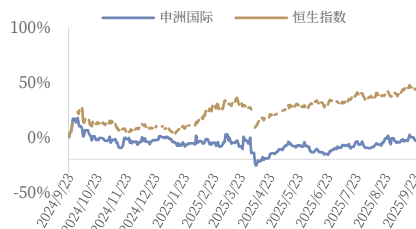
市场数据

2025-09-23

股票代码	2313.HK
H 股收盘价(元)	60.1
恒生指数	26,159.12
总股本(万股)	150,322.24
实际流通股(万股)	150,322.24
流通股市值(亿元)	903.44

相对恒生指数表现图

2025-09-23



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	28,662.94	31,831.81	35,225.44	38,068.28
收入增长率%	14.79	11.06	10.66	8.07
归母净利润(百万元)	6,240.58	6,627.58	7,412.81	8,140.84
利润增长率%	36.94	6.20	11.85	9.82
毛利率%	28.10	26.70	27.00	27.50
摊薄 EPS(元)	4.15	4.41	4.93	5.42
PE	13.35	12.57	11.24	10.23

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

Catalog

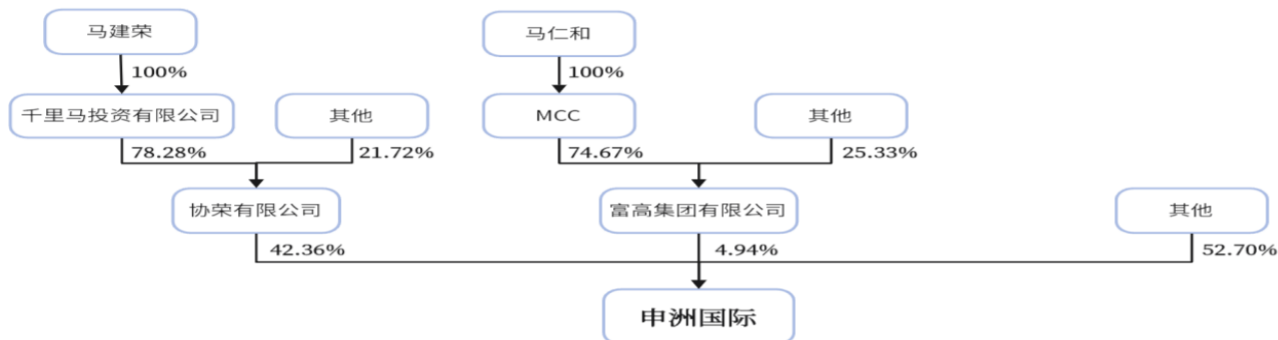
一、 全球服装制造领军企业，业绩恢复发展稳健	4
二、 全球化+纵向一体化产能布局，构筑行业竞争优势	7
（一） 全球化产能布局，匹配市场需求	7
（二） 纵向一体化供应链布局，保证产品时效与质量	8
（三） 与全球头部品牌深度合作，巩固客户群体优势	8
三、 盈利预测与估值分析	10
（一） 盈利预测	10
（二） 相对估值	11
四、 风险提示	12

一、全球服装制造领军企业，业绩恢复发展稳健

申洲国际是全球纵向一体化针织制造龙头，公司成立于 1988 年，专注于针织服装产品的制造及销售。经过多年经营，公司在中国、柬埔寨及越南均设有面料及成衣生产基地，具备每年生产 25 万公吨面料及 5.5 亿件服装的能力，产品遍布中国内地、日本、亚太区及欧美市场。公司与 NIKE、ADIDAS、UNIQLO、PUMA 等全球知名品牌客户建立了深度合作关系，多年来前四大客户贡献合计约 80% 的营收，长期稳定的订单来源，助力公司业绩恢复，平稳增长。

公司股权结构高度集中。公司董事长马建荣 100% 控股千里马投资有限公司，千里马投资持有协荣有限公司 78.28% 股权。协荣有限公司以 42.36% 持股申洲国际。截至 2025H1，马建荣通过对千里马投资、协荣有限公司的层层股权掌控，间接实现对申洲国际的控股，核心股东在公司股权结构中占据主导地位。

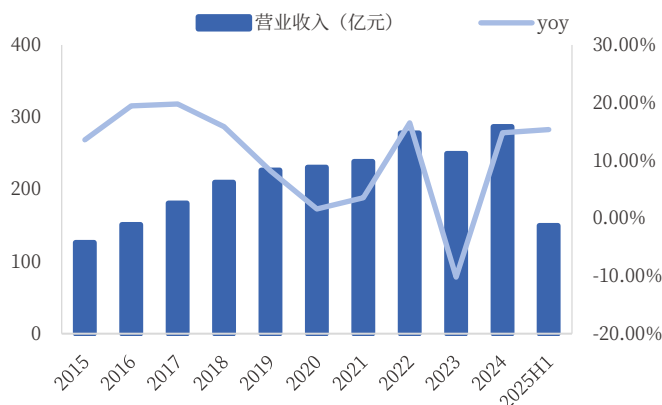
图1：公司股权结构



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

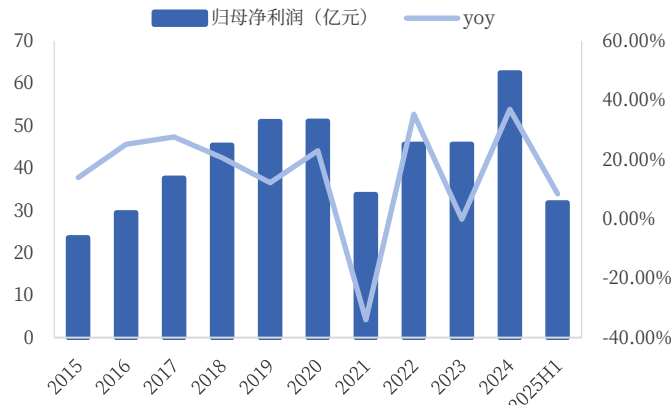
近年来，公司营业收入和归母净利润呈现阶段波动特点。2015-2017 年，公司营业收入持续增长且增速逐步上行，期间营业收入 CAGR 为 17.56%，归母净利润 CAGR 为 22.12%。2018-2023 年，受行业需求波动、贸易摩擦及品牌客户去库存等因素影响，公司业绩有所承压。2024 年，受益于海外客户补库存，公司业绩实现反弹，营业收入达 286.63 亿元，同比增长 14.79%，归母净利润达 62.41 亿元，同比增长 36.94%。随着公司大客户订单稳健，新客户逐步放量，公司业绩恢复增长。截止 2025H1，实现营业收入 149.66 亿元，同比增长 15.3%，归母净利润为 31.77 亿元，同比增长 8.4%。

图2：公司近十年营业收入及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

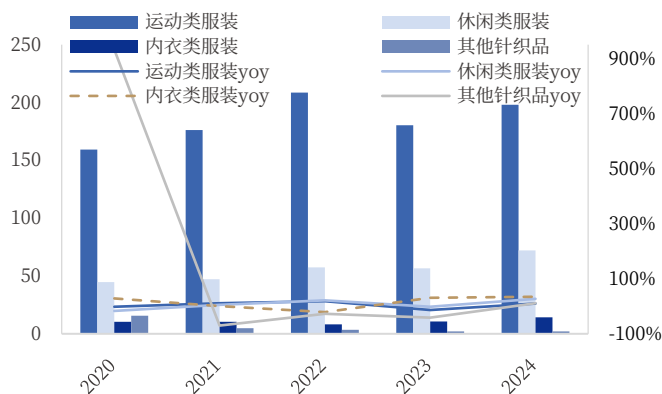
图3：公司近十年归母净利润及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

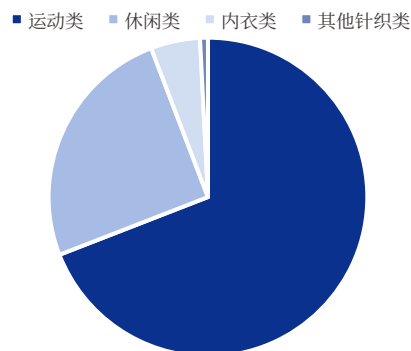
聚焦运动类服装，拓展多元针织产品线协同。2020-2024 年，运动类服装产品营业收入分别为 159.41/176.12/208.70/180.32/197.99 亿元人民币，2024 年运动类服装产品营收占公司总营收的 69.1%，运动类服装作为公司核心产品，收入占比突出。休闲类服装产品 2020-2024 年营业收入分别为 44.81/47.21/57.52/56.73/72.07 亿元，2024 年休闲类服装产品营收占公司总营收的 25.1%。休闲类服装营收逐年波动抬升，已成为公司重要增长补充。内衣类服装与其他针织品服装营收基数相对薄弱，2024 年这两类产品营收分别占公司总营收的 5%/0.8%，增速随市场需求呈现波动特征。

图4：公司近年分产品营业收入（亿元）及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

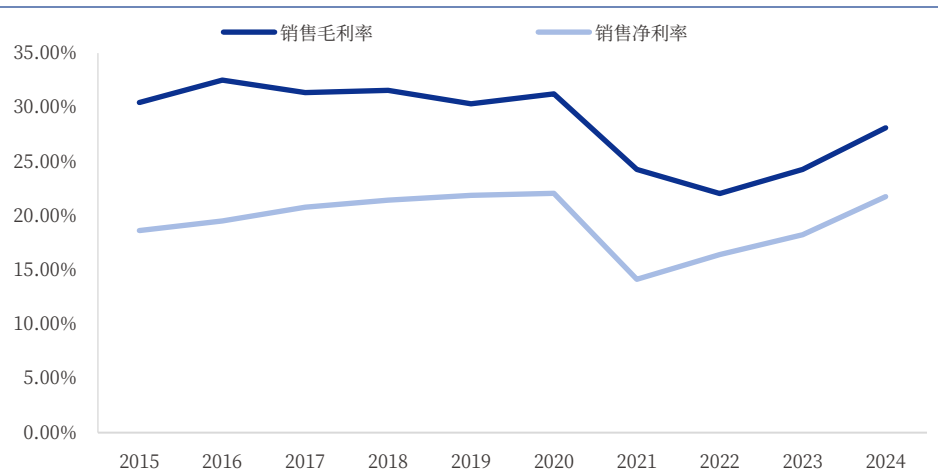
图5：2024 年分产品收入占比 (%)



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司毛利水平逐步修复，盈利水平波动提升。2015-2020 年公司毛利率维持在 31%左右，2021-2022 年受公共卫生事件影响叠加原料成本上涨、品牌客户去库存等不利影响，公司毛利率出现明显下降，由 2020 年的 31.24%下降到 2022 年的 22.05%。2023-2024 年，公司产能持续优化，生产效率不断提升，公司毛利率得以修复。2024 年受益于产能恢复完全，海外工厂生产效率持续提高，带动公司毛利率与净利率持续提升。2024 年公司毛利率与净利率分别为 28.10%/21.77%，同比分别提升 3.83pct/3.52pct。

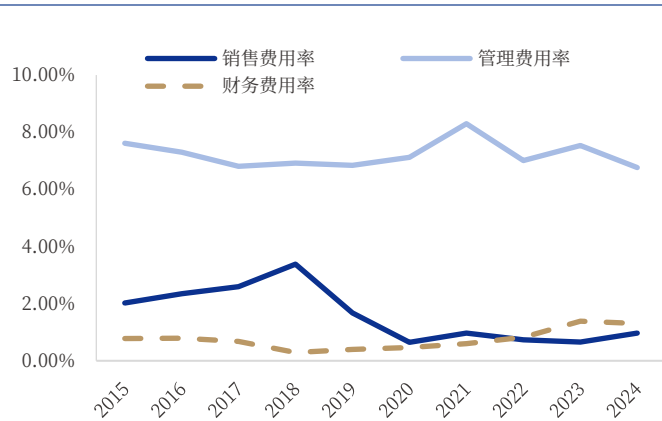
图6：公司近五年销售毛利率及销售净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

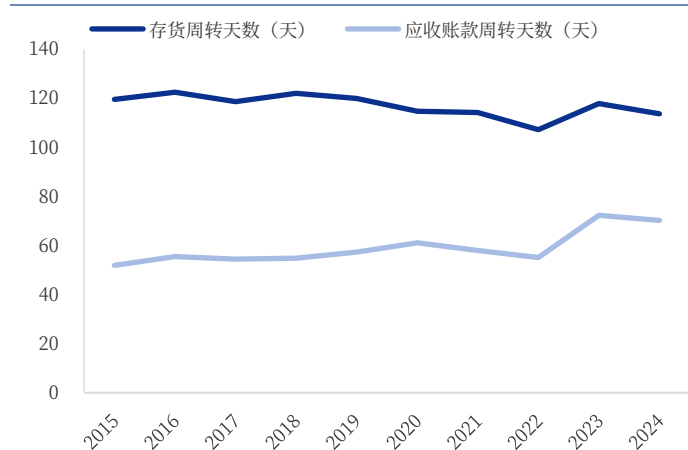
公司费用结构合理，周转效率维持稳定。2021年以来，公司与品牌客户深度绑定，通过规模经营摊薄成本，公司管理费用率持续下降，2024年管理费用率为6.76%，同比减少0.77pct。2019年，公司关闭自主品牌“MAXWIN”，专注代工业务，销售费用率大幅下降，2019年销售费用率为1.68%，同比减少1.7pct。受益于公司稳定的客户群体，2024年公司销售费用率为0.96%。公司存货周转天数与应收账款周转天数均维持稳定，2024年公司存货周转天数/应收账款周转天数分别为114天/70天。

图7：公司三项费用率变化情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图8：公司存货周转天数及应收账款周转天数



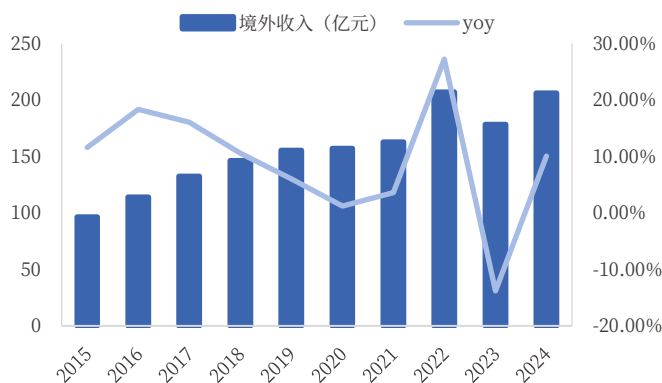
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

二、全球化+纵向一体化产能布局，构筑行业竞争优势

（一）全球化产能布局，匹配市场需求

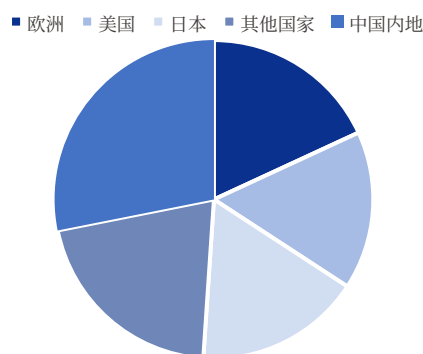
作为全球服装制造的龙头企业，境外业务支撑公司业绩。近年来，公司境外营业收入总体呈增长趋势。2023 年因国际市场需求变动影响，境外营收出现小幅减少，由 2022 年的 207.07 亿元减少至 178.46 亿元。2024 年市场需求回暖后，境外营业收入增长至 206.02 亿元，同比增长 10.04%。2024 年公司境外营业收入占公司全年总营收的 71.88%。其中，2024 年境外营业收入前三的地区为欧洲、日本、美国，占比分别为 18.11%/16.09%/16.87%。

图9：公司境外收入及增速变化



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图10：2024 年分地区营收占比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司积极推进全球化产能布局，巩固行业龙头地位。基于客户订单需求和战略发展需要，公司积极推进海外工厂建设以进一步扩张产能。2005 年，公司首次在柬埔寨建设工厂开启国际化新篇，2013 年启动越南工厂建设项目。2014 年德利越南工厂开始投入生产，次年世通越南工厂也投入生产。2019 年，位于柬埔寨新建的越群工厂投入生产。海外产能持续扩张推动境外产能占比提升，2023 年，海外工厂的成衣产出约占公司总成衣产出的 53%，同比增加 7pct。其中柬埔寨产能占比约为 26%，越南工厂占比约为 27%。公司位于柬埔寨的新建成衣工厂已于 2025 年 3 月开始投产，目前已聘用约 4000 名员工。同时，公司位于越南西宁省的新面料工厂项目进展顺利，预期在 2025 年年底前逐步投产。该越南工厂规划面料产能为 200 吨/天，建成后将为公司东南亚成衣工厂提供面料供给，以更快速地响应客户在全球市场的需求。

表1：公司 2024 年主要境外附属公司

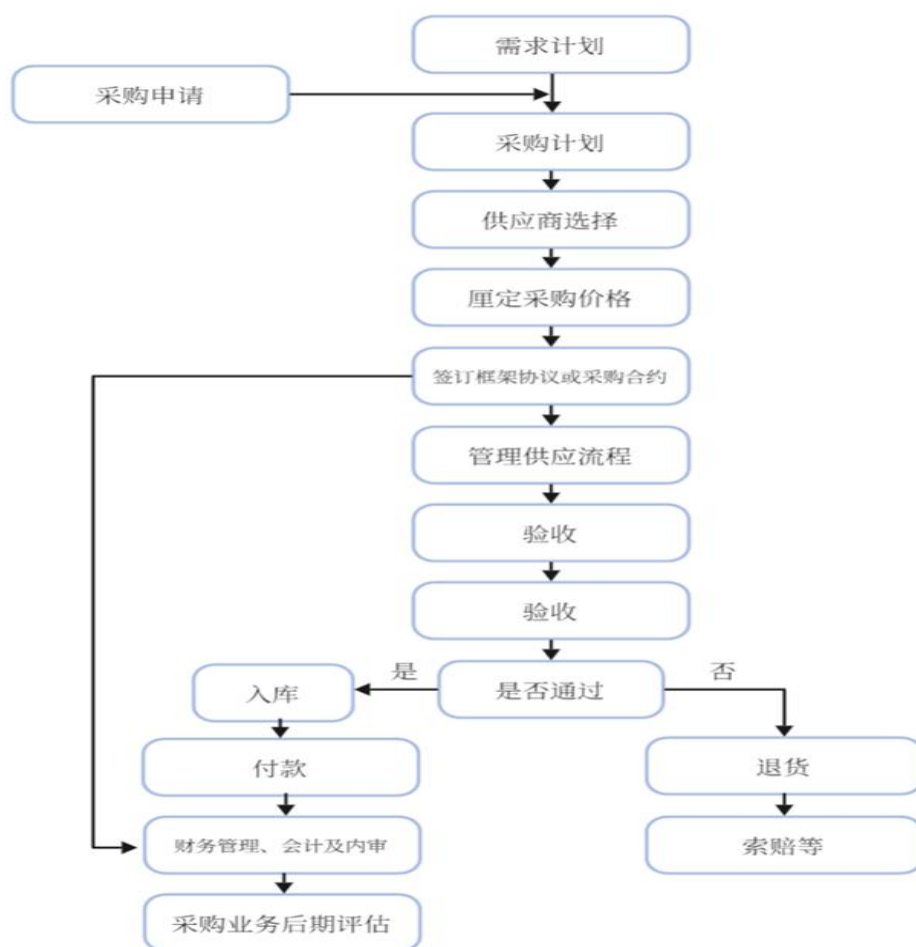
名称	注册地点	主要业务
德利越南	越南	制造及销售针织服装产品
世通越南	越南	制造及加工针织服装产品
越群制衣	柬埔寨	制造及销售针织服装产品
荣德	柬埔寨	制造及销售针织服装产品
申泽制衣	柬埔寨	制造及销售针织服装产品

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）纵向一体化供应链布局，保证产品时效与质量

公司以纵向一体化供应链模式为核心，构筑高效可持续的供应链管理体系。公司作为全球针织服装制造龙头，其纵向一体化供应链模式覆盖了从原材料采购到成品交付的全产业链，通过深度整合各生产环节，实现效率提升。在采购流程中，公司将多核心部门融入供应链管理流程，通过多部门合作以确保供应链的高效运作与稳定发展。同时，公司推进近岸和本土化采购，提升原材料采购响应速度，确保订单快速生产交付。此外，公司通过搭建数智化协同平台，贯通全链路数据流转，实时沉淀生产、库存、物流数据资产，加强供应链的数据信息互通和共享，通过提升数字化水平和柔性生产能力来快速响应市场需求，减轻品牌客户的库存压力。

图11：公司供应链采购流程



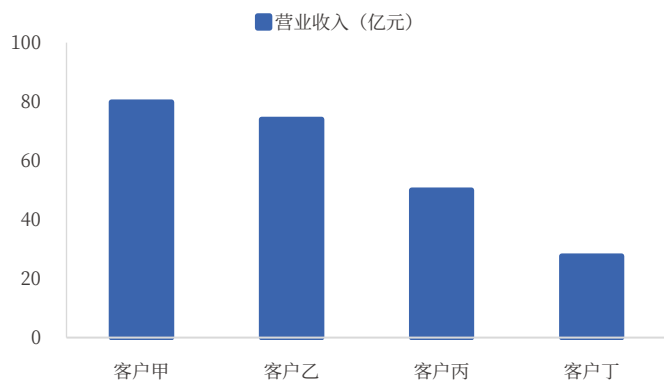
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（三）与全球头部品牌深度合作，巩固客户群体优势

公司建立起覆盖运动服装品牌、休闲服装品牌等多类型的客户群体。公司从 1997 年进入 UNIQLO 供应链体系以来，便与其达成长期合作关系，UNIQLO 也成为公司前四大客户之一。自 2005 年起，公司逐步深化与 ADIDAS、NIKE、PUMA 等国际运动品牌的合作：2011 年 NIKE 接替

UNIQLO 成为公司最大客户；2016 年，公司进一步跻身 NIKE、ADIDAS、PUMA 三大运动品牌的核心供应阵营。截至 2024 年，NIKE、ADIDAS、UNIQLO、PUMA 四大客户合计贡献公司年度总营收的 80.7%，稳固核心业务基本盘。近年来，为保持公司业绩增长持续性，公司不断拓展新客户群体，并取得良好进展。2022 年，公司与 lululemon 建立合作关系，2024 年，公司取得 LACOSTE 品牌订单。

图12：公司 2024 年前四大客户营业收入



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图13：公司主要客户



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

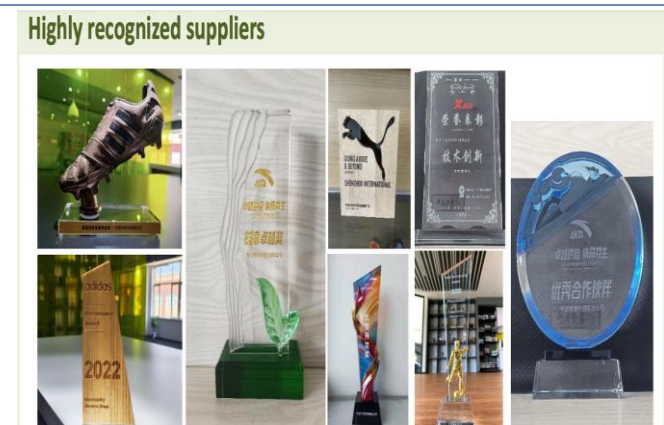
公司通过专用工厂模式与研发协同与客户深度绑定。公司为每个品牌建立独立专用工厂，确保生产独立性和保密性。此外，凭借公司出色的研发能力，公司还与客户共同研发创新面料。例如，公司与优衣库共同研发透气、速干功能性面料 Airism；与 NIKE 共同研发保暖、透气、隔热面料 Tech Fleece 及一体化编织鞋面 Flyknit。公司以满足客户需求为核心，采用全产业链 ODM 服务模式，包括从面料研发到成衣制造，为客户提供“一站式”服务。

图14：公司与 NIKE 合作研发 Flyknit 面料



资料来源：界面新闻，中国银河证券研究院

图15：公司获得客户颁发荣誉奖项不完全统计



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

公司作为全球服装制造行业龙头企业，在研发与技术、供应链管理、生产效率、品牌与品质、等方面形成了较强的综合竞争优势，合作客户均为国际头部品牌且深度绑定。近年公司进一步加速布局海外产能和加大面料研发投入，预计未来将受益于海外产能释放的扩充与面料技术升级。预计 2025/2026/2027 年公司实现收入分别为 318.32/352.25/380.68 亿元，分别同比增长 11.06%/10.66%/8.07%。基于公司核心客户订单量变化趋势结合公司高效供应链及增长动能，具体业务拆分及盈利预测如下：

1. 优衣库

优衣库在 2024 年已超越耐克成为公司第一大客户，2024 年贡献收入同比增长 33%，占比提升至 27.9%，随着优衣库持续推进全球化战略，其日本国内市场与国际市场均实现稳健增长，这为公司提供可靠、稳定的订单来源。预计 2025/26/27 贡献收入分别为 92.63/105.60/116.16 亿元，分别同比增长 16%/14%/10%。

2. 耐克

受困于消费疲软、去库压力、关税成本等因素，耐克当前正处于业绩调整和深度转型期，收入承压，2026 财年起业绩有望逐步好转。按品类看，耐克服装收入降幅明显好于鞋类，公司作为耐克核心服装供应商，因此在服装订单需求恢复阶段将最先受益。预计 2025/26/27 贡献收入分别为 76.21/80.02/84.82 亿元，分别同比增长 3%/5%/6%。

3. 阿迪达斯

阿迪达斯在公司 2024 年订单中同比增长 35.4%至约 49.98 亿元，其增速在所有核心客户里排名第一。阿迪达斯在中国 h 额全球均保持增长优势，产品本土化与终端动销能力提升，公司作为其核心供应商，长期合作及新品布局可以保障订单延续与产品结构优化。预计 2025/26/27 贡献收入分别为 58.98/67.83/75.97 亿元，分别同比增长 18%/15%/12%。

4. Puma

2024 年公司来自 Puma 的收入为 27.62 亿元，同比增长 10.9%，Puma 专注于专业运动市场，依托其差异化产品策略，在专业运动市场中形成竞争优势。但 2025Q2 Puma 收入出现负增长，作为服装代工商的公司需警惕由此引发的订单波动风险，预计 2025/26/27 贡献收入分别为 28.73/30.16/31.67 亿元，分别同比增长 4%/5%/5%。

表2：公司收入拆分表（单位：亿元）

	2024	2025E	2026E	2027E
收入	28,662.94	31,831.81	35,225.44	38,068.28
yoy	14.79	11.06	10.66	8.07
优衣库	7,985.31	9,262.96	10,559.78	11,615.76
yoy	33.0%	16.0%	14.0%	10.00%
耐克	7,398.65	7,620.61	8,001.64	8,481.74
yoy	-3.9%	3.0%	5.0%	6.0%
阿迪达斯	4,998.25	5,897.93	6,782.62	7,596.54
yoy	35.4%	18.0%	15.0%	12.0%

Puma	2,762.24	2,872.73	3,016.37	3,167.18
yoy	10.9%	4.0%	5.0%	5.0%
其他	5,518.48	6,177.57	6,865.03	7,207.06
yoy	8.4%	11.9%	11.1%	5.0%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

综上所述，预计公司 2025/26/27 年公司实现归母净利润分别为 66.28/74.13/81.41 亿元，同比增长 6.20%/11.85%/9.82%，EPS 分别为 4.41/4.93/5.42 元，当前市值（2025 年 9 月 23 日）对应 2025/26/27 年 PE 估值为 12.6/11.2/10.2 倍。

（二）相对估值

选取纺织制造上游可比公司华利集团、晶苑国际、裕元集团进行比较，我们认为公司与同行业可比公司相比 PE 估值处于相对合理水平，且中长期来看，考虑到公司海外产能释放，产品品类升级与扩充，客户份额提升与一体化优势深化将构建盈利增长确定性，中长期有进一步提升空间，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 23 日）

股票代码	股票名称	总市值（亿元/ 亿港元）	股价（元/ 港元）	EPS（元）			PE		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
2313.HK	申洲国际	903.4	60.10	4.15	4.41	4.93	13.35	12.57	11.24
300979.SZ	华利集团	648.2	55.54	3.29	3.02	3.61	16.88	18.39	15.39
2232.HK	晶苑国际*	206.5	7.24	0.51	0.86	0.97	12.92	7.66	6.79
0551.HK	裕元集团*	206.8	12.89	1.79	2.81	3.06	6.55	4.17	3.83
平均值							12.43	10.7	9.31

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 PE 估值计算时股价按照 100 港币=91 人民币换算）

四、风险提示

- 1、**服装消费景气度恢复不及预期：**服装制造行业受下游服装消费景气度影响，若全球经济增长承压，服装消费市场需求持续疲软，公司品牌客户销售情况不及预期，公司订单量将受影响。
- 2、**国际贸易风险：**当前全球地缘政治摩擦持续，美国对中国制造和贸易或采取加征关税的强制措施，可能对公司国内出口订单产生影响。
- 3、**海外产能不及预期的风险：**若公司柬埔寨新工厂产能爬坡进度及产能利用率以及越南面料工厂产能扩建不及预期，可能影响拓客和接单进度。

图表目录

图 1： 公司股权结构 4

图 2： 公司近十年营业收入及增速 5

图 3： 公司近十年归母净利润及增速 5

图 4： 公司近年分产品营业收入（亿元）及增速 5

图 5： 2024 年分产品收入占比（%） 5

图 6： 公司近五年销售毛利率及销售净利率 6

图 7： 公司三项费用率变化情况 6

图 8： 公司存货周转天数及应收账款周转天数 6

图 9： 公司境外收入及增速变化 7

图 10： 2024 年分地区营收占比 7

图 11： 公司供应链采购流程 8

图 12： 公司 2024 年前四大客户营业收入 9

图 13： 公司主要客户 9

图 14： 公司与 NIKE 合作研发 Flyknit 面料 9

图 15： 公司获得客户颁发荣誉奖项不完全统计 9

表 1： 公司 2024 年主要境外附属公司 7

表 2： 公司收入拆分表（单位：亿元） 10

表 3： 可比公司 PE 估值表（截至 2025 年 9 月 23 日） 11

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	38,572	36,704	40,445	43,543
现金	10,874	12,733	14,090	15,227
应收票据及账款	6,151	6,890	7,624	8,239
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	312	329	364	393
存货	6,885	7,366	8,118	8,713
其他	14,349	9,387	10,248	10,970
非流动资产	14,536	13,545	12,096	10,238
长期投资	15	15	15	15
固定资产	10,763	9,541	8,569	7,196
无形资产	2,071	1,732	1,396	1,054
其他	1,687	2,258	2,115	1,972
资产总计	53,108	50,249	52,540	53,781
流动负债	16,826	10,658	9,248	6,424
短期借款	12,819	6,597	4,764	1,597
应付账款及票据	1,493	1,534	1,691	1,815
其他	2,515	2,527	2,793	3,012
非流动负债	429	429	429	429
长期借款	0	0	0	0
其他	429	429	429	429
负债总计	17,255	11,087	9,677	6,853
少数股东权益	0	0	0	1
归属母公司股东权益	35,853	39,162	42,863	46,928
负债和股东权益	53,108	50,249	52,540	53,781

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5273	11357	6400	7476
净利润	6241	6628	7413	8141
折旧摊销	1522	2119	2270	2373
财务费用	375	166	9	-91
其它经营现金流	-2865	2445	-3291	-2946
投资活动现金流	-3469	207	511	813
资本支出	1907	1128	820	515
其他投资现金流	-5376	-921	-309	298
筹资活动现金流	-2651	-9706	-5554	-7152
短期借款增加	2615	-6221	-1833	-3167
长期借款增加	-1900	0	0	0
其他筹资现金流	-3366	-3484	-3721	-3985
现金净增加额	-847	1858	1357	1137

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	28,663	31,832	35,225	38,068
营业成本	20,608	23,333	25,715	27,600
税金及附加	0	0	0	0
销售费用	276	250	277	299
管理费用	1,938	2,069	2,290	2,474
财务费用	375	166	9	-91
其他费用	0	0	0	0
其他经营性损益	0	0	0	0
投资收益	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
营业利润	5,470	6,014	6,935	7,787
资产收益	0	0	0	0
其他非经营性收益	1,694	1,517	1,517	1,517
利润总额	7,164	7,532	8,453	9,304
所得税	923	904	1,040	1,163
净利润	6,241	6,628	7,413	8,141
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	6,241	6,628	7,413	8,141
EBITDA	9,061	9,816	10,732	11,586
EPS (元)	4.15	4.41	4.93	5.42

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业总收入	14.79%	11.06%	10.66%	8.07%
归属母公司净利润	36.94%	6.20%	11.85%	9.82%
获利能力				
销售毛利率	28.10%	26.70%	27.00%	27.50%
销售净利率	21.77%	20.82%	21.04%	21.39%
ROE	17.41%	16.92%	17.29%	17.35%
ROIC	11.97%	11.48%	13.70%	14.54%
偿债能力				
资产负债率	32.49%	22.06%	18.42%	12.74%
净负债比率	5.42%	-15.67%	-21.76%	-29.04%
流动比率	2.29	3.44	4.37	6.78
速动比率	1.11	1.99	2.53	3.92
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.63	0.67	0.71
应收账款周转率	4.66	4.62	4.62	4.62
存货周转率	2.99	3.17	3.17	3.17
固定资产周转率	2.66	3.34	4.11	5.29
每股指标				
每股收益	4.15	4.41	4.93	5.42
每股经营现金	3.51	7.56	4.26	4.97
每股净资产	23.85	26.05	28.51	31.22
P/E	13.35	12.57	11.24	10.23
P/B	2.55	2.34	2.14	1.95
EV/EBITDA	2.29	1.48	1.18	0.82
P/S	3.19	2.88	2.60	2.40

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。	行业评级	推荐：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
	公司评级	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
		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