

营收增速转负，静待业绩回暖

——纺织服饰行业 2025H1 业绩综述报告

强于大市 (维持)

2025 年 09 月 19 日

投资要点:

行业整体: 2025 年上半年纺织服饰行业营业收入合计 2359.10 亿元，同比下降 5.34%，在申万一级行业中排名第 25；归母净利润合计 146.79 亿元，同比下降 8.63%，在申万一级行业中排名第 24。板块 ROE 为 4.20%，同比-0.16pct，毛利率、净利率分别为 24.31%、6.46%，同比分别+0.68pct、+0.13pct。

纺织制造板块: 2025 年上半年实现营收 595.69 亿元，同比-0.28%，归母净利润 49.82 亿元，同比+0.38%，诺邦股份、华兴股份与浔兴股份上半年营收增速排名前三。板块整体业绩略有下降，净利率保持平稳增长。板块毛利率、净利率分别为 19.36%、8.55%，同比分别-0.29pct、+1.65pct。

服装家纺板块: 2025 年上半年实现营收 767.63 亿元，同比-4.81%，归母净利润 64.29 亿元，同比-14.81%，ST 摩登、金发拉比、哈森股份上半年营收增速排名前三。部分服装龙头业绩表现亮眼，行业整体净利率小幅下降但毛利率有所上升。板块毛利率、净利率分别为 46.09%、8.46%，同比分别+0.10pct、-1.15pct。

饰品板块: 2025 年上半年实现营收 995.78 亿元，同比-8.51%，归母净利润 32.68 亿元，同比-8.10%，ST 金一、瑞贝卡、明牌珠宝上半年营收增速排名前三。板块个股业绩表现差异较大，珠宝龙头互有涨跌。板块毛利率、净利率分别为 10.49%、3.66%，同比分别+0.24pct、-0.02pct。

投资建议: 展望后市，1) 纺织制造: 随着美国与其他国家关税协议的逐步达成，前期加征关税的悲观预期有望改善，建议关注具备成本和规模优势的上游纺织制造企业；**2) 服装家纺:** 受益于下游需求回暖，品牌力较强的服装家纺企业业绩有望持续修复；**3) 饰品:** 金价高位短期抑制黄金珠宝首饰需求，中长期看，黄金饰品工艺提升将进一步推动黄金首饰在多场景渗透率的提升，建议关注品牌势能强、渠道布局广泛、股息率高的黄金珠宝龙头企业。

风险因素: 宏观经济恢复不及预期风险，原材料价格大幅波动风险，行业竞争加剧风险，汇率波动风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

2025H1 纺织服饰预盈率为 51%，关注关税协议落地和终端需求回暖

纺织制造预增占比提升，关注终端需求回暖
行业利润承压，个股业绩分化

分析师:

叶柏良

执业证书编号:

S0270524010002

电话:

18125933783

邮箱:

yebi@wlzq.com.cn

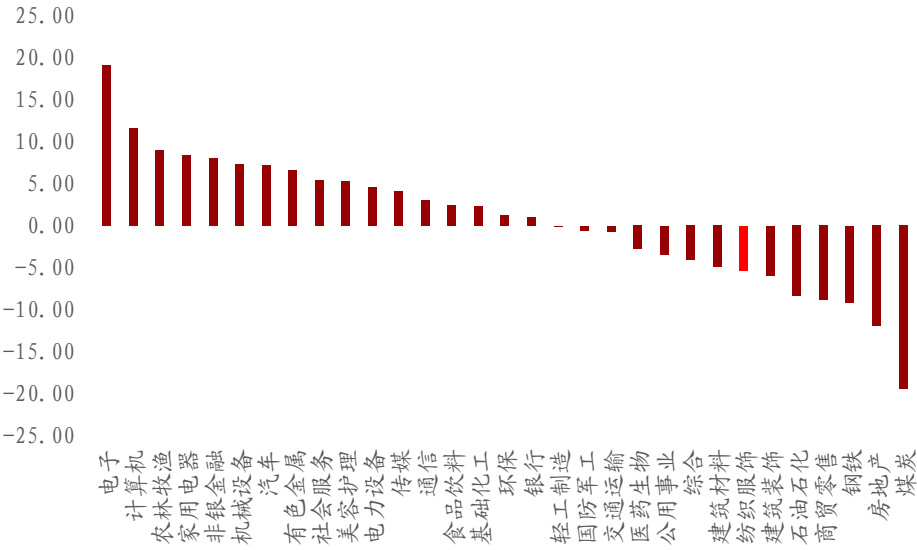
正文目录

1 纺织服装行业业绩表现.....	3
2 纺织服装子板块业绩表现.....	5
2.1 纺织制造.....	5
2.2 服装家纺.....	6
2.3 饰品.....	7
3 投资建议与风险因素.....	8
3.1 投资建议.....	8
3.2 风险因素.....	8
图表 1: 申万一级行业 2025H1 营收增速(%).....	3
图表 2: 申万一级行业 2025H1 归母净利润增速(%).....	3
图表 3: 2019H1-2025H1 纺织服装板块营收及同比.....	4
图表 4: 2019H1-2025H1 纺织服装板块归母净利润及同比.....	4
图表 5: 2019H1-2025H1 纺织服装板块 ROE (%).....	4
图表 6: 2019H1-2025H1 纺织服装板块毛利率&净利率.....	4
图表 7: 2019H1-2025H1 纺织服装板块费用率.....	4
图表 8: 纺织制造板块个股 2025H1 业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	5
图表 9: 服装家纺板块个股 2025H1 业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	6
图表 10: 饰品板块个股 2025H1 业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	8

1 纺织服饰行业业绩表现

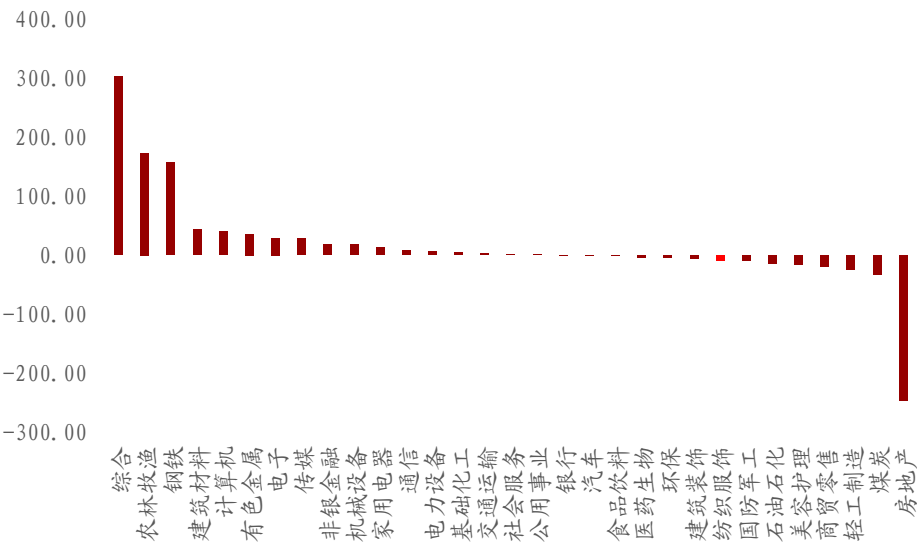
上半年纺织服饰板块营收增速转负，利润增速继续下降。2025年上半年纺织服饰行业营业收入合计2359.10亿元，同比下降5.34%，在申万一级行业中排名第25；归母净利润合计146.79亿元，同比下降8.63%，在申万一级行业中排名第24。

图表1: 申万一级行业2025H1营收增速(%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表2: 申万一级行业2025H1归母净利润增速(%)



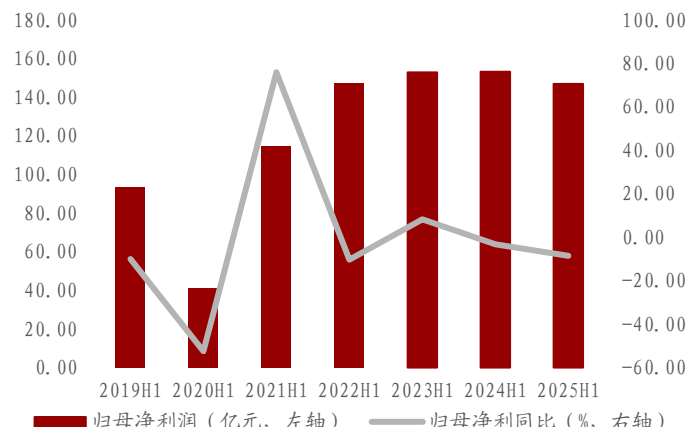
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表3: 2019H1-2025H1纺织服饰板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

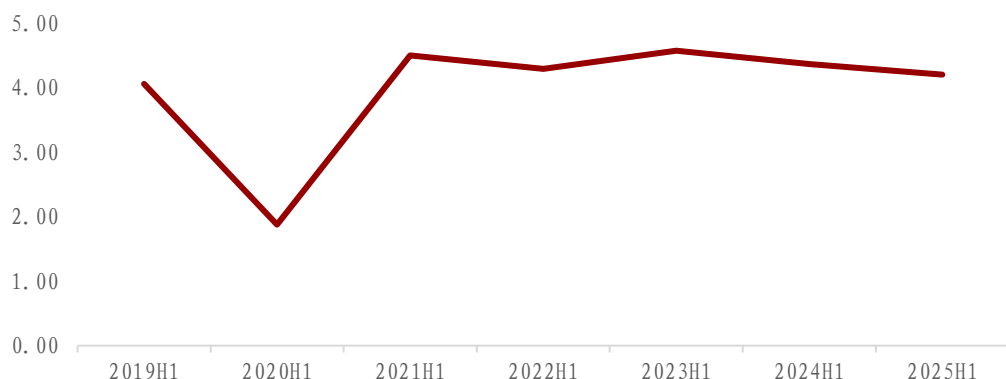
图表4: 2019H1-2025H1纺织服饰板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

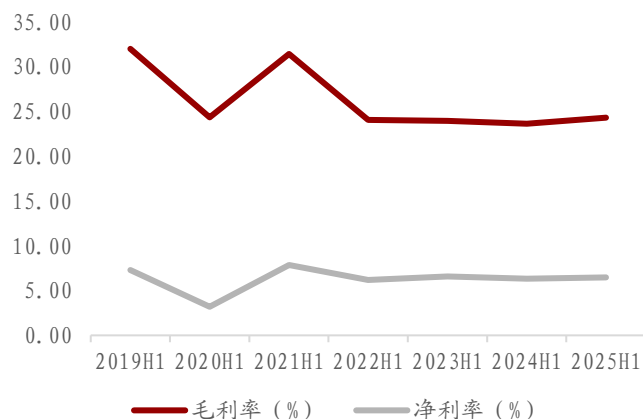
ROE微降, 利润率与费用率上升。2025年上半年纺织服饰板块ROE小幅下行, 毛利率、净利率与各项费用率均有上升。其中板块ROE为4.20%, 同比-0.16pct, 毛利率、净利率分别为24.31%、6.46%, 同比分别+0.68pct、+0.13pct, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为10.84% (YoY+0.83pct)、3.65% (YoY+0.14pct)、0.45% (YoY+0.14pct)。

图表5: 2019H1-2025H1纺织服饰板块ROE (%)



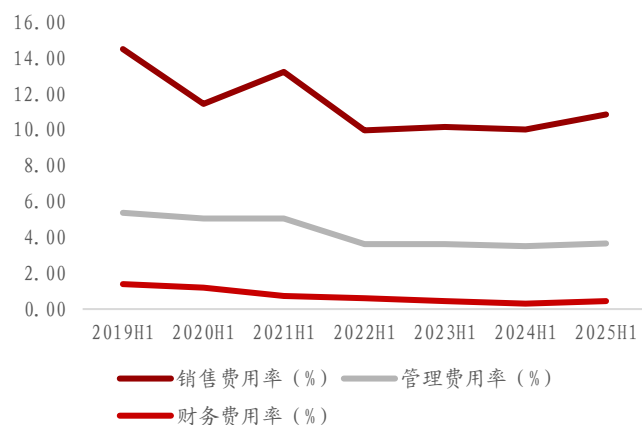
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表6: 2019H1-2025H1纺织服饰板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表7: 2019H1-2025H1纺织服饰板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2 纺织服饰子板块业绩表现

2.1 纺织制造

2025H1板块营收略有下降。2025年上半年纺织制造板块实现营收595.69亿元，同比-0.28%，归母净利润49.82亿元，同比+0.38%，诺邦股份、华升股份、浔兴股份上半年营收增速排名前三。板块整体营收略有下降，净利率保持平稳增长。板块毛利率、净利率分别为19.36%、8.55%，同比分别-0.29pct、+1.65pct，期间费用率为6.40%（YoY-0.37pct）。

图表8：纺织制造板块个股2025H1业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2025H1						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
金春股份	5.22	3.77	0.15	790.16	8.74	6.37	2.93
华茂股份	16.02	-4.09	0.97	374.51	12.03	9.05	5.95
联发股份	20.27	-17.93	1.84	274.12	19.03	9.62	9.15
鲁泰 A	28.27	-0.12	3.60	112.44	23.30	11.51	13.02
欣龙控股	2.22	-11.75	-0.01	93.18	9.68	10.47	-0.95
百隆东方	35.91	-9.99	3.90	67.53	15.20	6.27	10.86
诺邦股份	13.40	33.35	0.65	48.33	15.72	8.09	5.90
华升股份	4.33	31.28	-0.14	47.10	3.40	10.58	-4.11
凤竹纺织	4.26	-7.63	0.08	31.77	13.57	10.85	1.86
孚日股份	25.87	-3.03	2.46	10.92	21.38	7.07	9.30
航民股份	54.42	-2.78	3.15	5.51	18.96	5.29	6.62
古麒绒材	5.37	5.02	0.98	1.83	25.29	4.89	18.33
新澳股份	25.54	-0.08	2.71	1.67	21.60	7.42	11.22
浔兴股份	13.39	11.59	1.25	1.39	33.75	22.23	9.33
夜光明	1.73	-1.51	0.07	1.31	18.85	13.41	4.22
宏达高科	2.53	-7.99	0.41	-3.32	32.09	17.62	16.15
聚杰微纤	3.05	-9.46	0.41	-3.58	30.46	13.69	13.66
浙文影业	18.50	11.06	1.16	-4.30	18.13	8.05	6.38
南山智尚	7.31	-5.80	0.75	-8.66	34.04	16.80	10.26
华利集团	126.61	10.36	16.71	-11.06	21.85	4.15	13.20
伟星股份	23.38	1.80	3.69	-11.19	42.89	23.54	15.95
健盛集团	11.71	0.19	1.42	-14.46	28.17	13.39	12.11
万事利	3.61	8.29	0.19	-21.08	46.03	39.80	5.27
江南高纤	2.67	2.66	0.16	-23.30	10.97	5.69	5.83
台华新材	31.26	-8.58	3.25	-23.31	22.14	11.73	10.60
云中马	12.45	2.17	0.36	-30.46	8.21	5.06	2.87
华生科技	1.71	-2.68	0.23	-33.00	29.10	11.89	13.40
华孚时尚	59.54	-8.72	0.25	-43.98	5.86	6.21	0.53
兴业科技	13.39	6.16	0.31	-45.32	20.49	10.38	4.76

富春染织	14.70	8.77	0.13	-83.92	9.96	9.16	0.91
迎丰股份	6.92	-8.11	-0.20	-173.44	10.85	15.13	-3.23
华纺股份	15.25	8.25	-0.35	-4,247.62	9.58	11.29	-2.27
板块合计	595.69	-0.28	49.82	0.38	19.36	6.40	8.55

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.2 服装家纺

营收利润同比双双下降，部分龙头业绩修复。2025年上半年服装家纺板块实现营收767.63亿元，同比-4.81%，归母净利润64.29亿元，同比-14.81%，ST摩登、金发拉比、哈森股份上半年营收增速排名前三。部分品牌力较强的服装龙头业绩表现亮眼，行业整体净利率小幅下降但毛利率有所上升。板块毛利率、净利率分别为46.09%、8.46%，同比分别+0.10pct、-1.15pct，期间费用率为35.15%（YoY+1.87pct）。

图表9：服装家纺板块个股2025H1业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2025H1						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
真爱美家	3.90	21.82	1.97	484.48	20.64	12.28	50.50
康隆达	7.13	3.63	1.12	323.61	20.30	16.59	13.86
安正时尚	11.46	12.38	0.22	282.36	48.49	42.19	1.91
九牧王	14.97	-5.02	1.74	248.54	65.73	51.14	11.66
日播时尚	3.78	-7.92	0.38	239.33	62.69	52.77	10.05
欣贺股份	7.07	0.78	0.15	214.92	69.86	58.25	2.08
*ST 天创	5.27	-9.79	0.07	171.21	66.78	61.65	1.29
三夫户外	3.78	15.10	0.17	105.75	58.64	51.26	3.94
哈森股份	6.99	67.03	-0.02	85.57	38.50	34.64	1.13
中胤时尚	1.79	-7.04	-0.03	83.85	15.72	16.98	-1.92
太湖雪	2.81	17.75	0.19	69.77	43.10	33.06	6.75
ST 摩登	2.35	110.41	-0.21	66.45	35.77	36.59	-8.84
朗姿股份	27.88	-4.30	2.74	64.09	59.67	51.65	10.60
歌力思	13.71	-5.28	0.85	45.27	66.72	58.21	8.52
嘉麟杰	6.16	3.93	0.30	27.38	22.10	16.59	5.29
梦洁股份	7.34	-14.83	0.25	26.27	40.26	35.30	3.40
浪莎股份	1.41	-4.41	0.11	22.70	27.30	11.04	7.45
盛泰集团	17.87	-6.17	0.31	21.47	16.79	13.92	1.76
美尔雅	1.29	-36.93	-0.22	20.46	36.38	48.02	-17.74
罗莱生活	21.81	3.60	1.85	16.97	47.82	36.53	8.53
恒辉安防	5.93	15.43	0.55	11.82	22.26	11.28	10.06
安奈儿	2.63	-23.47	-0.29	4.59	51.73	65.39	-11.09
嘉欣丝绸	24.72	1.12	1.13	47	12.28	6.45	4.83
水星家纺	19.21	6.40	1.41	-3.38	43.88	36.66	7.34
海澜之家	115.66	1.73	15.80	-3.42	46.35	26.13	13.73

棒杰股份	2.92	-60.45	-1.50	-5.50	17.02	60.27	-59.36
雅戈尔	51.11	-10.50	17.15	-8.04	51.29	48.75	33.19
汇洁股份	15.68	1.37	1.20	-10.84	68.91	53.49	8.98
比音勒芬	21.03	8.63	4.14	-13.56	75.92	52.42	19.69
七匹狼	13.75	-5.93	1.60	-13.93	52.26	46.88	12.44
戎美股份	2.98	-13.91	0.37	-19.33	45.55	23.26	12.29
ST 起步	0.86	-33.53	-0.37	-20.13	45.93	39.03	-43.92
锦泓集团	19.94	-4.04	1.14	-23.03	68.96	62.11	5.70
地素时尚	10.67	-5.55	1.70	-23.54	76.23	54.76	15.95
开润股份	24.27	32.53	1.87	-24.77	24.66	13.62	8.66
众望布艺	2.39	-4.16	0.33	-28.57	29.42	17.48	13.98
扬州金泉	4.96	13.42	0.66	-28.85	24.25	10.70	14.60
嘉曼服饰	4.97	3.51	0.64	-30.65	65.34	50.04	12.88
爱慕股份	15.98	-2.91	1.06	-31.37	66.54	59.50	6.65
万里马	2.21	-17.18	-0.36	-39.64	15.04	30.03	-15.74
牧高笛	6.05	-27.45	0.47	-40.35	31.37	21.71	7.80
森马服饰	61.49	3.26	3.25	-41.17	46.70	36.32	5.19
报喜鸟	23.91	-3.58	1.97	-42.66	67.06	54.41	8.44
泰慕士	3.80	-16.34	0.30	-43.69	18.29	11.18	7.81
龙头股份	8.11	-3.41	0.22	-47.04	33.82	29.21	2.80
富安娜	10.91	-16.56	1.06	-51.31	53.61	42.38	9.73
太平鸟	28.98	-7.86	0.78	-54.61	59.81	56.43	2.65
ST 步森	0.52	-25.19	-0.10	-66.92	30.17	41.43	-20.42
乔治白	5.24	1.46	0.15	-68.09	43.62	37.02	2.04
酷特智能	3.41	-4.51	0.25	-70.17	44.77	23.84	7.40
探路者	6.53	-7.82	0.20	-76.50	50.76	43.06	1.50
洪兴股份	8.23	8.09	0.11	-81.70	31.90	25.84	1.37
美邦服饰	2.27	-45.23	0.10	-87.07	48.17	46.64	4.38
如意集团	1.54	-32.25	-0.96	-105.00	17.71	49.77	-61.97
红蜻蜓	10.23	-11.76	-0.23	-204.62	40.35	41.01	-2.37
华斯股份	1.55	-39.52	-0.09	-235.26	30.30	37.07	-5.98
际华集团	32.08	-38.36	-0.79	-319.75	14.02	15.46	-2.48
红豆股份	8.68	-19.73	-1.09	-346.53	33.49	43.74	-12.53
奥康国际	10.81	-21.39	-0.92	-364.28	35.79	46.72	-8.74
金发拉比	1.58	101.99	-0.18	-550.84	36.49	39.11	-10.37
板块合计	767.63	-4.81	64.29	-14.81	46.09	35.15	8.46

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.3 饰品

整体利润收缩，个股表现分化。2024年上半年饰品板块实现营收995.78亿元，同比-8.51%，归母净利润32.68亿元，同比-8.10%，ST金一、瑞贝卡、明牌珠宝上半年营收增速排名前三。板块个股业绩表现差异较大，珠宝龙头互有涨跌。板块毛利率、净利率分别为10.49%、3.66%，同比分别+0.24pct、-0.02pct，期间费用率为4.46%

(YoY+0.14pct)。

图表10: 饰品板块个股2025H1业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2025H1						
	营收	YoY	归母 净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
迪阿股份	8.70	37.00	0.61	263.52	36.04	24.30	6.93
瑞贝卡	3.20	49.86	0.19	224.80	10.89	3.39	5.92
潮宏基	7.86	0.97	0.76	131.61	65.19	60.21	9.67
深中华 A	41.02	19.54	3.31	44.34	23.81	12.32	8.11
周大生	15.56	26.79	0.77	35.18	13.52	6.92	4.99
菜百股份	22.43	7.08	1.11	34.40	13.60	5.16	4.81
新华锦	5.98	4.20	0.09	15.31	38.09	34.66	1.56
明牌珠宝	152.48	38.75	4.59	14.75	7.15	2.64	3.08
老凤祥	45.97	-43.92	5.94	-1.27	30.34	12.07	12.89
萃华珠宝	333.56	-16.52	12.20	-13.07	8.68	2.19	4.67
中国黄金	6.69	-24.92	0.13	-39.45	25.27	17.67	4.38
曼卡龙	17.84	-14.08	0.82	-43.97	35.55	29.23	4.62
菜绅通灵	310.98	-11.54	3.19	-46.35	4.50	0.94	1.04
ST 金一	4.12	117.11	-0.24	-551.58	30.34	21.27	-3.71
飞亚达	19.39	-20.31	-0.78	-646.62	8.13	13.66	-3.99
板块合计	995.78	-8.51	32.68	-8.10	10.49	4.46	3.66

资料来源：同花顺，万联证券研究所

3 投资建议与风险因素

3.1 投资建议

2025年上半年纺织服饰板块营业收入同比下降5.34%，归母净利润同比下降8.63%。**展望后市，1）纺织制造：**随着美国与其他国家关税协议的逐步达成，前期加征关税的悲观预期有望改善，建议关注具备成本和规模优势的上游纺织制造企业；**2）服装家纺：**受益于下游需求回暖，品牌力较强的服装家纺企业业绩有望持续修复；**3）饰品：**金价高位短期抑制黄金珠宝首饰需求，中长期看，黄金饰品工艺提升将进一步推动黄金首饰在多场景渗透率的提升，建议关注品牌势能强、渠道布局广泛、股息率高的黄金珠宝龙头企业。

3.2 风险因素

宏观经济恢复不及预期风险，原材料价格大幅波动风险，行业竞争加剧风险，汇率波动风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场