

万联晨会

2025 年 09 月 22 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】

上周五 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.3%，深成指收跌 0.04%，创业板指收跌 0.16%。沪深两市成交额 23234.81 亿元。申万行业方面，煤炭、有色金属、建筑材料领涨，汽车、医药生物、计算机领跌；概念板块方面，光刻机、民爆概念、盐湖提锂概念涨幅居前，减速器、PEEK 材料、人形机器人概念跌幅居前。港股方面，恒生指数平收，恒生科技指数收涨 0.37%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.37%，标普 500 收涨 0.49%，纳指收涨 0.72%。

【重要新闻】

【网信部门约谈微博、快手平台】据网信中国消息，近日，针对微博平台未落实信息内容管理主体责任，在热搜榜单主榜高位呈现大量炒作明星个人动态和琐事类词条等不良信息内容，破坏网络生态的问题，国家网信办指导北京市网信办，依据《网络信息内容生态治理规定》等有关规定，对微博平台采取约谈、责令限期改正、警告、从严处理责任人等处置处罚措施。

【8 月我国非银行部门跨境收支达 1.3 万亿美元】国家外汇管理局 19 日发布数据显示，8 月，企业、个人等非银行部门跨境收支 1.3 万亿美元，同比增长 8%。同期，跨境资金净流入 32 亿美元，银行结售汇顺差 146 亿美元。分项目看，货物贸易资金净流入保持稳定，外资总体净买入境内股票和债券，服务贸易和投资收益资金净流出由季节性高位回落。

研报精选

营收增速转负，静待业绩回暖

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,820.09	-0.30%
深证成指	13,070.86	-0.04%
沪深 300	4,501.92	0.08%
科创 50	1,362.65	-1.28%
创业板指	3,091.00	-0.16%
上证 50	2,909.74	-0.11%
上证 180	9,820.44	-0.03%
上证基金	7,110.93	-0.03%
国债指数	224.72	-0.05%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	46,315.27	0.37%
S&P500	6,664.36	0.49%
纳斯达克	22,631.48	0.72%
日经 225	45,045.81	-0.57%
恒生指数	26,545.10	0.00%
美元指数	97.66	0.30%

主持人：李滢

Email: liying1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

上周五 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.3%，深成指收跌 0.04%，创业板指收跌 0.16%。沪深两市成交额 23234.81 亿元。申万行业方面，煤炭、有色金属、建筑材料领涨，汽车、医药生物、计算机领跌；概念板块方面，光刻机、民爆概念、盐湖提锂概念涨幅居前，减速器、PEEK 材料、人形机器人概念跌幅居前。港股方面，恒生指数平收，恒生科技指数收涨 0.37%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.37%，标普 500 收涨 0.49%，纳指收涨 0.72%。

【重要新闻】

【网信部门约谈微博、快手平台】据网信中国消息，近日，针对微博平台未落实信息内容管理主体责任，在热搜榜单主榜高位呈现大量炒作明星个人动态和琐事类词条等不良信息内容，破坏网络生态的问题，国家网信办指导北京市网信办，依据《网络信息内容生态治理规定》等有关规定，对微博平台采取约谈、责令限期改正、警告、从严处理责任人等处置处罚措施。

【8 月我国非银行部门跨境收支达 1.3 万亿美元】国家外汇管理局 19 日发布数据显示，8 月，企业、个人等非银行部门跨境收支 1.3 万亿美元，同比增长 8%。同期，跨境资金净流入 32 亿美元，银行结售汇顺差 146 亿美元。分项目看，货物贸易资金净流入保持稳定，外资总体净买入境内股票和债券，服务贸易和投资收益资金净流出由季节性高位回落。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

研报精选

营收增速转负，静待业绩回暖

——纺织服装行业 2025H1 业绩综述报告

投资要点：

行业整体：2025 年上半年纺织服装行业营业收入合计 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 90.76 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。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

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

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，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