



Research and
Development Center

转型强于复苏，关注结构亮点

纺织服装设备专题

2024年10月25日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（深度）

机械

投资评级 看好

上次评级 看好

王锐 机械行业首席分析师
执业编号：S1500523080006
邮箱：wangrui1@cindasc.com

韩冰 机械行业分析师
执业编号：S1500523100001
邮箱：hanbing1@cindasc.com

寇鸿基 机械行业研究助理
邮箱：kouhongji@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编：100031

转型强于复苏，关注结构亮点

2024年10月25日

本期内容提要：

- **内需走弱，外需分化，行业库存基本回归正常。** 内需走弱：23年国内服装消费回暖，全年服装鞋帽针纺织品零售额同比增长12.9%。24年1-6月城镇居民人均衣着消费性支出同比增长7.38%，较Q1的12.09%明显走弱，1-8月服装鞋帽针纺织品零售额同比增长0.3%，消费信心偏弱导致服装零售增速放缓。外需分化：2024年美国终端需求修复，4-7月美国服装零售商销售增速分别为2.93%、4.10%、3.80%、2.70%，连续四个月正增长。欧元区20国零售销售指数同比在持平线上波动，终端需求偏弱。行业库存基本回归正常：2024年7月美国服装零售库销比2.29，服装批发商库销比2.19，库存状态逐渐恢复到健康水平，迅销集团2024/5/31库存同比增速转正。
- **生产端改善，行业盈利修复，投资意愿提升。** 国内和海外主要服装出口国生产端改善：今年内需弱复苏、出口回暖带动国内服装业生产改善，1-8月国内服装出口额同比下滑1.0%，纺织纱线、织物及制品出口额同比增长3.5%；1-7月国内服装产量为116亿件，同比增长4.49%。越南、孟加拉、印度等主要服装出口国年初以来出口增速转正，生产端改善。纺织业、服装业盈利双双改善：今年1-7月国内服装行业收入同比增长1.3%，利润总额同比减少0.1%；纺织行业收入、利润总额分别同比增长4.8%、18.4%。国内纺织、服装业投资意愿提升，出口纺机降幅收窄，纺机库存健康：今年随着产销恢复、效益改善，企业经营信心明显增强，投资意愿提升，叠加去年低基数因素，1-8月国内纺织业、服装业固定资产投资完成额分别同比增长13.5%、15.5%。出口方面，1-8月国内纺织机械及零件出口29.85亿美元，同比增长0.5%，8月单月出口额同比增长13.8%，增速逐步走高。
- **短期：行业客户转型迫切，当前产品升级替代强于复苏。** 一方面，直播电商等新消费模式引领潮流，交期、库存管理等要求进一步提升，行业客户迫切需要生产转型以适应当下小单快反趋势，数码印花机、快反王、一线成型横机等产品备受青睐。另一方面，汉服、新中式服装风潮兴起，推动刺绣机及相关缝制机械产品景气度上行。
- **中期：产业链转移，海外供应链建设+升级提供出口机遇。** 我国纺机竞争力不断增强，2015年开始出口总额超过进口总额，2023年进口29.6亿美元，国内市场进口替代进入后半程。在劳动力、关税等因素影响下，2010年前后国内纺织服装生产开始向东南亚、南亚国家转移，与此同时，东南亚、南亚等新兴市场内需和出口快速增长，全球资本转移和布局重塑不断推进，纺机出口空间广阔。
- **投资建议：**从成长周期和受益弹性角度，建议关注标的包括：1)印花机械，建议关注宏华数科。2)缝制机械及软件，建议关注大豪科技、杰克股份。3)针织机械，建议关注慈星股份。4)裁切机械，建议关注爱科科技。
- **风险因素：**下游行业景气度或补库力度不及预期风险、贸易摩擦及地缘政治风险、汇率波动风险

目录

一、终端消费需求弱复苏，库存回归良性，下游投资意愿提升	6
1.1 终端消费需求：内需走弱，外需分化，行业库存基本回归正常	6
1.2 生产：国内和海外主要服装出口国生产端改善	8
1.3 投资：行业盈利修复，投资意愿提升	11
二、短期转型强于复苏，出口机遇引领中期成长	13
2.1 短期：生产消费方式变革，行业客户迫切转型	13
2.2 中期：产业链转移，海外生产体系建设+升级提供出口机遇	17
三、拥有核心大单品逻辑的公司受益确定性更高、成长周期更长	19
3.1 印花机械：数码印花渗透加速，全球空间达国内三倍	20
3.2 缝制、针织机械：需求复苏+自然更新提供周期弹性，产品升级+外销贡献结构亮点	24
3.3 裁切机械：下游领域多元，发展中国家渗透提升空间广阔	32
风险因素	36

表目录

表 1 2023 年度中国轻工业联合会科学技术奖	17
表 2 2021 年全球分地区/国家数码印花渗透率	21
表 3 宏华数科盈利预测和估值	24
表 4 传统手工切割 vs 智能切割	32
表 5 爱科科技盈利预测和估值	34

图目录

图 1 全国居民人均衣着消费支出	6
图 2 国内服装鞋帽针纺织品零售额及增速	6
图 3 国内服装鞋帽针纺织品零售增速	6
图 4 美国服装零售商和批发商销售增速	7
图 5 欧元区 20 国零售销售指数同比变化	7
图 6 美国服装进口金额及增速	7
图 7 美国零售和批发商库销比	7
图 8 美国服装批发商库存及增速	7
图 9 美国服装零售商库存及增速	7
图 10 耐克季度收入、存货及同比增速	8
图 11 阿迪达斯季度收入、存货及同比增速	8
图 12 迅销集团季度收入、存货及同比增速	8
图 13 lululemon 季度收入、存货及同比增速	8
图 14 中国服装出口金额及增速	9
图 15 国内服装产量及同比增速	9
图 16 国内服装业产成品存货变化	9
图 17 江浙区域涤纶长丝下游织机开工率 (%)	9
图 18 国内化纤制造业和纺织业产能利用率 (%)	10
图 19 柯桥纺织生产景气指数	10
图 20 印度服装工业生产指数	10
图 21 孟加拉服装出口金额及增速	10
图 22 越南成衣产量及增速	10
图 23 越南纺织品和服装出口金额及增速	10
图 24 国内服装行业盈利情况	11
图 25 国内纺织行业盈利情况	11
图 26 规模以上纺机企业收入/利润及增速	12
图 27 2023 年部分纺织设备产量和增速	12

图 28 国内纺织业和服装业固定资产投资增速	12
图 29 2004-2023 年国内纺织业和服装业固定资产投资完成额	12
图 30 纺织机械及零件出口金额和增速	12
图 31 纺织机械及零件出口金额和增速	12
图 32 规模以上纺机企业产成品存货变化	13
图 33 全国网上穿类零售额同比	13
图 34 直播电商市场规模及增速	13
图 35 直播电商销售链路变革	14
图 36 shein 供应链流程	14
图 37 汉服市场规模及增速	15
图 38 2024 年 8 月汉服百度搜索指数人群年龄分布	15
图 39 汉服、马面裙、新中式 2021 年以来百度搜索指数	16
图 40 智能装备在服装行业的应用	16
图 41 缝制机械行业研发投入占比	16
图 42 纺织机械及零件进出口金额	17
图 43 2022 年纺织机械主要进口国	18
图 44 2022 年纺织机械主要进口品类	18
图 45 美国服装进口金额分国别占比	18
图 46 越南纺织品、鞋类原料进口与成衣、鞋类出口	18
图 47 越南外商直接投资数量及金额变化 (%)	19
图 48 2022 年纺织机械主要出口国	19
图 49 纺织服装生产流程	20
图 50 国内印染行业发展情况	20
图 51 2007-2021 年数码喷墨印花加工费 (元/米)	20
图 52 2015-2021 年国内数码印花渗透率	21
图 53 国内纺织印花产量结构 (亿米)	21
图 54 宏华数科研发费用率	22
图 55 宏华数科 2023 年收入结构	22
图 56 宏华数科收入、利润及增速	22
图 57 宏华数科数码印花设备、墨水收入及增速	22
图 58 宏华数科国内外业务收入结构	22
图 59 公司墨水销量及增速	23
图 60 全球和国内数码印花墨水销量	23
图 61 盈科杰收入和利润 (万元)	23
图 62 工业缝纫机内销及增速	25
图 63 工业缝纫机出口及增速	25
图 64 工业缝纫机产量及增速	25
图 65 刺绣机产量及增速	25
图 66 国内针织横机销量及增速	25
图 67 杰克股份分地区业务收入及增速	26
图 68 杰克股份归母净利润及增速	26
图 69 杰克股份研发费用和费用率	27
图 70 杰克股份销售毛利率、净利率 (%)	27
图 71 杰克股份收入分产品结构	27
图 72 杰克智能成套解决方案	27
图 73 大豪科技股权结构 (截止 2024 年中报)	28

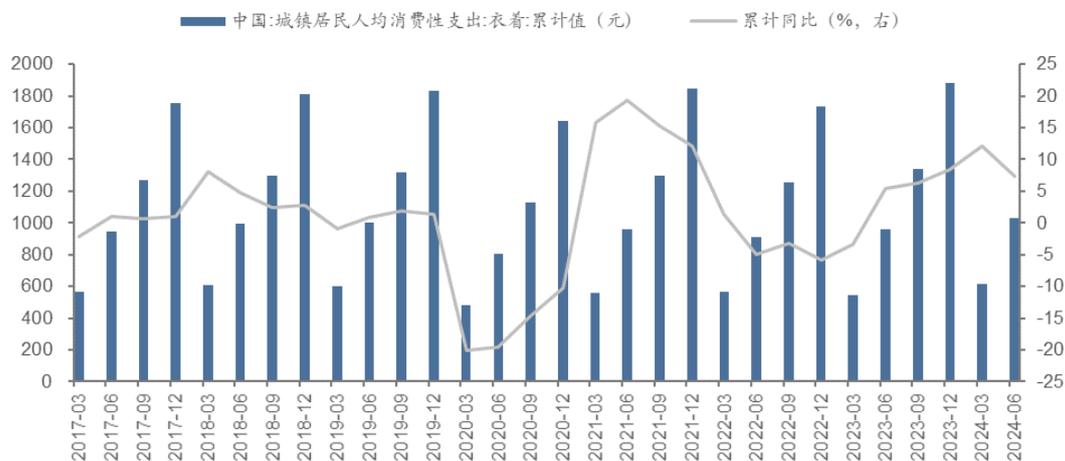
图 74 大豪科技产品功能及产业链位置	28
图 75 大豪科技产品所处行业上中下游	28
图 76 大豪科技收入及增速	28
图 77 大豪科技归母净利润及增速	28
图 78 大豪科技 2023 年收入结构	29
图 79 大豪科技各业务板块毛利率 (%)	29
图 80 大豪科技缝制设备电控系统收入及增速	29
图 81 大豪科技针织设备电控系统收入及增速	29
图 82 大豪科技针织设备电控系统收入增速与行业横机销量增速	30
图 83 大豪科技缝制和针织设备电控系统均价 (元/套)	30
图 84 大豪科技盈利能力变化	30
图 85 慈星股份 2023 年业务收入结构	31
图 86 慈星股份收入及增速	31
图 87 慈星股份横机销量及市占率	31
图 88 慈星股份扣非净利润	31
图 89 慈星股份境内外业务收入及占比	32
图 90 慈星股份境内外业务毛利率 (%)	32
图 91 中国户外广告市场规模及增速	33
图 92 服装鞋帽针纺织品类年零售额及同比	33
图 93 智能切割设备工作原理和应用	33
图 94 爱科科技核心技术	34
图 95 爱科科技部分智能切割设备	34
图 96 爱科科技收入和利润及增速	34
图 97 爱科科技境内外业务收入及增速	34

一、终端消费需求弱复苏，库存回归良性，下游投资意愿提升

1.1 终端消费需求：内需走弱，外需分化，行业库存基本回归正常

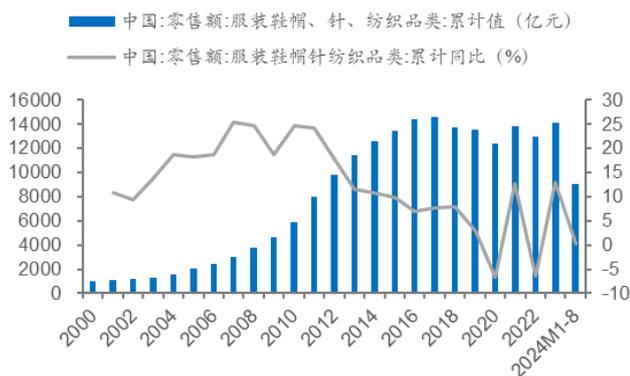
23 年国内服装消费回暖，24 年二季度以来服装内需走弱。2023 年国内服装消费市场持续回暖，全年城镇居民人均消费性支出同比增长 8.6%，其中衣着支出同比增长 8.36%，较 2019 年增长 2.62%，全年服装鞋帽针纺织品零售额同比增长 12.9%。24 年 1-6 月城镇居民人均衣着消费性支出同比增长 7.38%，较 Q1 的 12.09% 明显走弱，1-8 月服装鞋帽针纺织品零售额同比增长 0.3%，6、7、8 月连续三个月负增长，消费信心偏弱导致服装零售增速放缓。

图 1 全国居民人均衣着消费支出



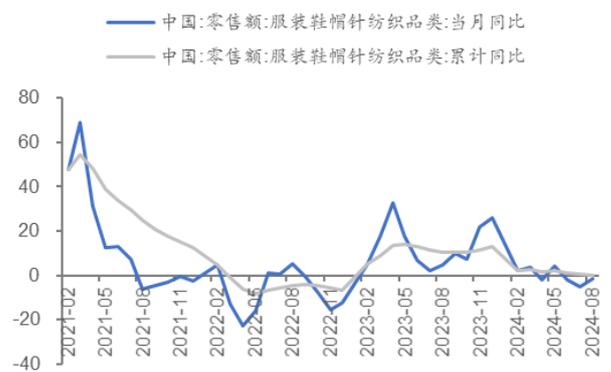
资料来源：wind、信达证券研发中心

图 2 国内服装鞋帽针纺织品零售额及增速



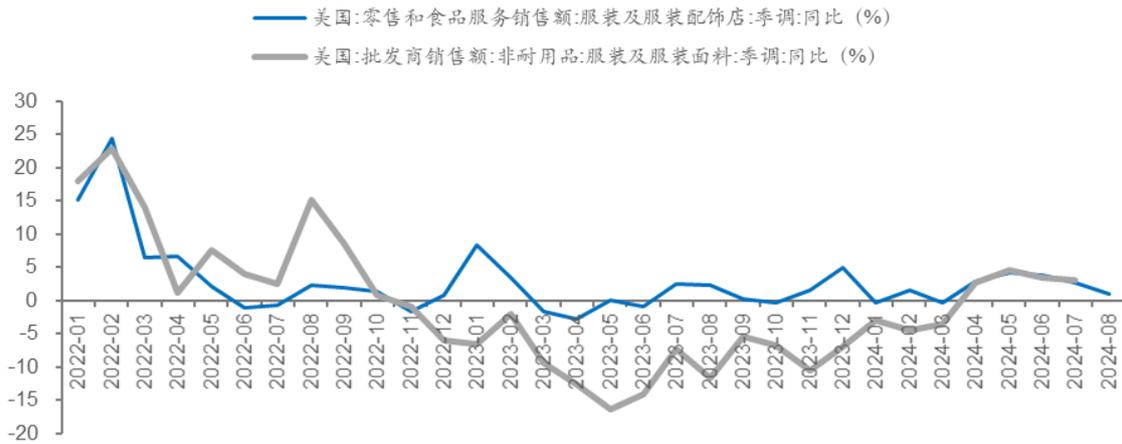
资料来源：wind、信达证券研发中心

图 3 国内服装鞋帽针纺织品零售增速



资料来源：wind、信达证券研发中心

2023 年海外服装消费承压，24 年美国终端需求修复，欧元区偏弱。2023 年美国服装零售月度波动，11-12 月降幅收窄，去库存下全年服装进口额(非季调)同比下滑 22.1%。高通胀压力下，欧元区 20 国零售销售指数 2022 年 6 月起同比转负，23 年全年负增长弱势运行。2024 年美国终端需求修复，4-7 月美国服装零售商销售增速分别为 2.93%、4.10%、3.80%、2.70%，连续四个月正增长；7 月美国服装及服装配件全球进口金额增速转正至 2.8%。欧元区 20 国零售销售指数同比在持平线上波动，终端需求偏弱。

图 4 美国服装零售商和批发商销售增速


资料来源: wind、信达证券研发中心

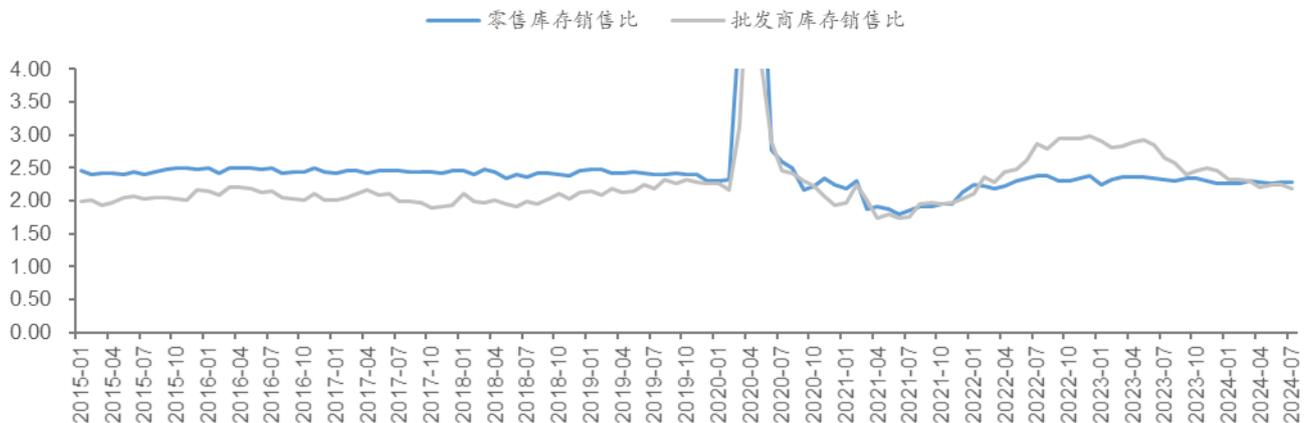
图 5 欧元区 20 国零售销售指数同比变化


资料来源: wind、信达证券研发中心

图 6 美国服装进口金额及增速

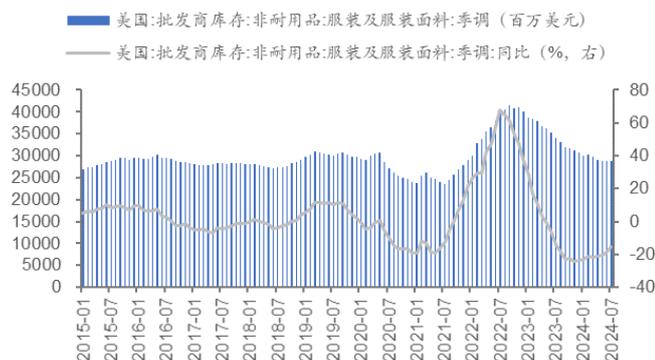

资料来源: wind、信达证券研发中心

海外服装批发零售商去库存仍在持续，库销比逐渐恢复至健康状态。疫情期间服装行业下游存在库存积压，海外服装批发商和零售商 2022H2 开始进入去库阶段，24 年 7 月零售商库存同比增长 1.18%，批发商库存同比下降 15.21%，批发商被动去库仍在持续。从库销比看，2024 年 7 月美国服装零售库销比 2.29，服装批发商库销比 2.19，最佳状态一般在 2.1-2.3 之间，库存状态逐渐恢复到健康水平。

图 7 美国零售和批发商库销比


资料来源: wind、信达证券研发中心

图 8 美国服装批发商库存及增速
图 9 美国服装零售商库存及增速



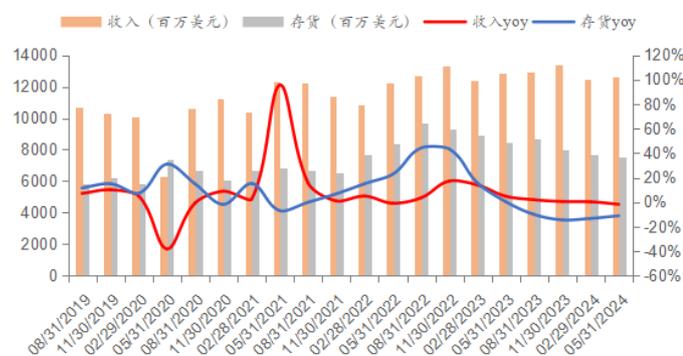
资料来源: wind、信达证券研发中心



资料来源: wind、信达证券研发中心

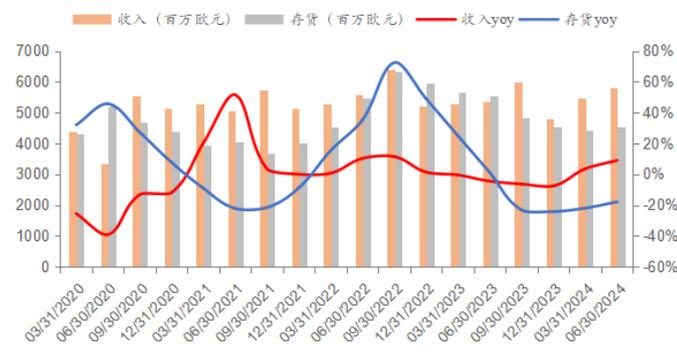
品牌商库存周转逐步向正常水平回归,对24年增长预期前低后高。品牌商龙头逐渐向正常库存周转水平回归,迅销集团2024/5/31库存同比增速转正。耐克、阿迪、迅销、lululemon为代表的服饰龙头整体预期24年增长呈现前低后高。

图 10 耐克季度收入、存货及同比增速



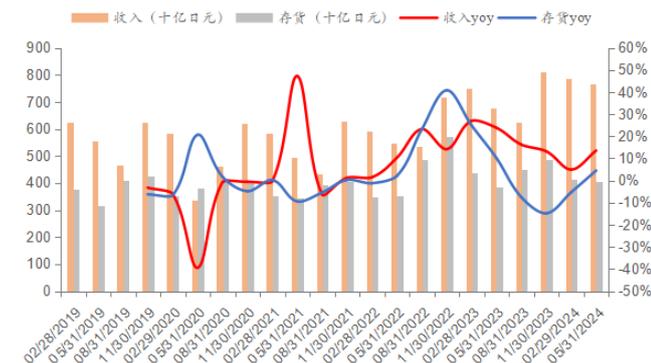
资料来源: bloomberg、信达证券研发中心

图 11 阿迪达斯季度收入、存货及同比增速



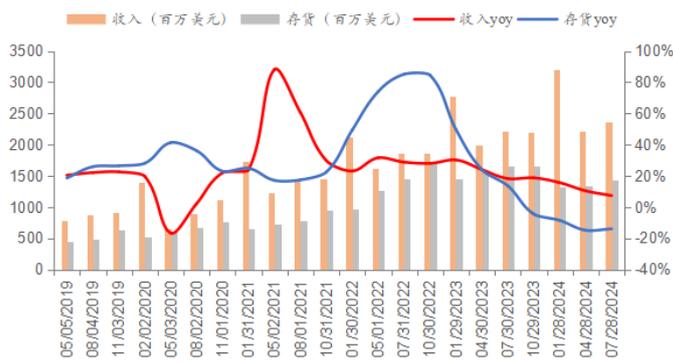
资料来源: bloomberg、信达证券研发中心

图 12 迅销集团季度收入、存货及同比增速



资料来源: bloomberg、信达证券研发中心

图 13 lululemon 季度收入、存货及同比增速



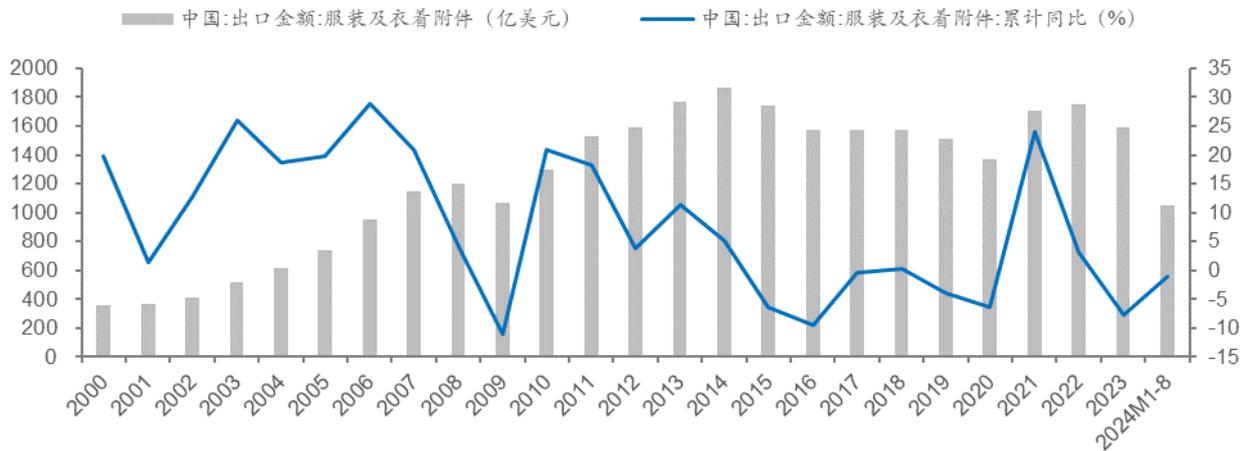
资料来源: bloomberg、信达证券研发中心

1.2 生产：国内和海外主要服装出口国生产端改善

2023 年内销回暖、出口负增长下,国内服装行业生产承压。2023 年虽然服装内销持续回暖,但外部全球经济增长放缓、国际市场需求收缩和贸易保护主义压力下,全年出口额为 1591.45 亿美元,同比下滑 7.8%。国内服装生产承压前行,全年服装产量 193.9 亿件,同比下滑 8.7%。

24年内需弱复苏、出口回暖带动国内服装业生产改善。24年1-8月国内服装出口额为1047.06亿美元，同比下滑1.0%；纺织纱线、织物及制品出口额为930.68亿美元，同比增长3.5%。出口回暖带动国内服装生产改善，1-7月国内服装产量为116亿件，同比增长4.49%。7月底国内服装业产成品存货997.7亿元，同比增长3.7%；纺织业存货2124.6亿元，同比增长7.6%。

图 14 中国服装出口金额及增速



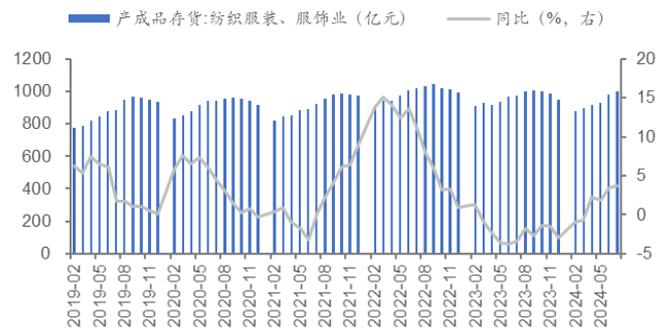
资料来源：wind、信达证券研发中心

图 15 国内服装产量及同比增速



资料来源：ifind、信达证券研发中心

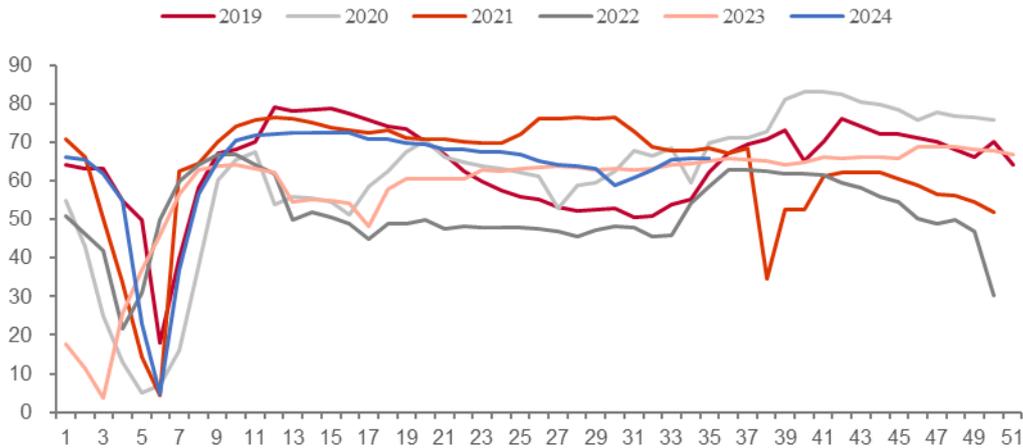
图 16 国内服装业产成品存货变化



资料来源：wind、信达证券研发中心

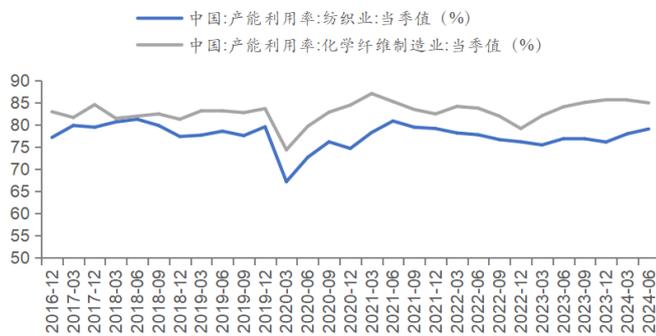
上游化纤、纺织业产能利用率同环比提升，柯桥纺织生产景气指数拐头向上，江浙区域涤纶长丝下游织机开工率超过22、23年同期。24年二季度纺织业产能利用率同环比继续提升，同比提升2.20pct、环比提升1.09pct至79.1%；化纤制造业22年12月产能利用率触底后持续提升，今年一季度同比提升3.54pct至85.64%，二季度小幅波动。

图 17 江浙区域涤纶长丝下游织机开工率（%）



资料来源: wind、信达证券研发中心, 注: 横轴为周度

图 18 国内化纤制造业和纺织业产能利用率 (%)



资料来源: wind、信达证券研发中心

图 19 柯桥纺织生产景气指数



资料来源: wind、信达证券研发中心

海外主要服装出口国出口回暖, 生产端改善。越南、孟加拉、印度等主要服装出口国年初以来出口增速转正, 生产端改善。今年 1-8 月越南成衣产量累计 47.76 亿件, 同比增长 3.66%; 印度服装工业生产指数 23 年 11 月以来改善, 6 月以来服装工业生产指数略有回落或系高温灾害影响。

图 20 印度服装工业生产指数



资料来源: wind、信达证券研发中心

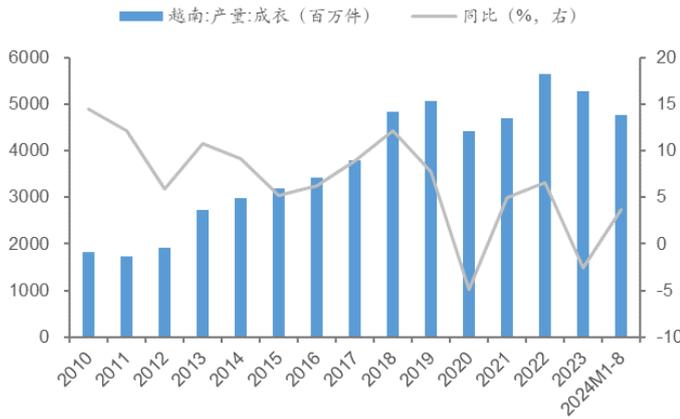
图 21 孟加拉服装出口金额及增速



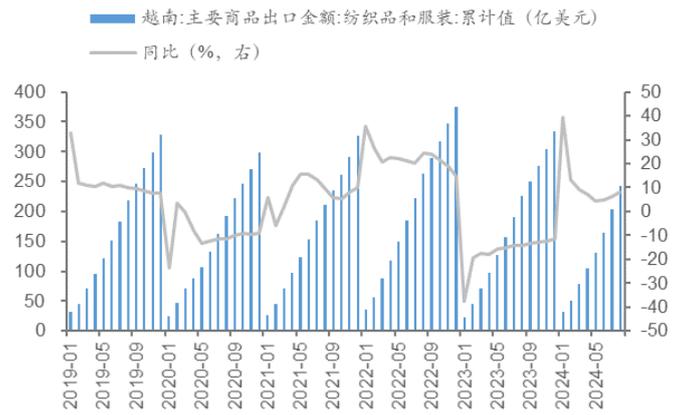
资料来源: wind、信达证券研发中心

图 22 越南成衣产量及增速

图 23 越南纺织品和服装出口金额及增速



资料来源: wind、信达证券研发中心



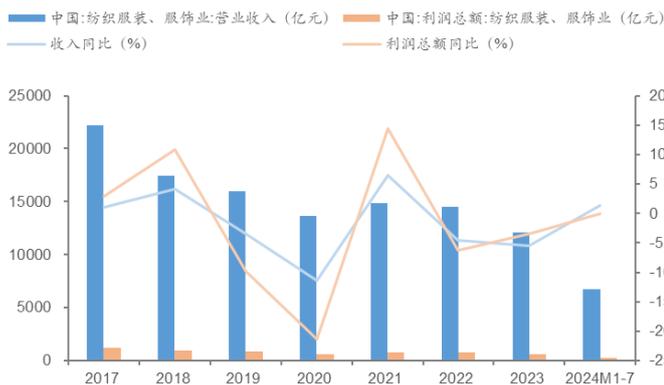
资料来源: wind、信达证券研发中心

1.3 投资: 行业盈利修复, 投资意愿提升

国内服装行业 2023 年营业收入和利润总额延续萎缩态势, 但四季度明显开始改善, 今年经营改善持续。23 年我国服装行业实现营业收入 12104.66 亿元, 同比下降 5.40%, 降幅比 2022 年加深 0.84 个百分点; 利润总额 613.82 亿元, 同比下降 3.39%, 降幅比 2022 年收窄 2.95 个百分点。受益于年末服装出口和内销市场向好, 行业效益指标明显改善, 全年营业收入和利润总额降幅分别比前三季度收窄 2.73 和 3.81 个百分点。今年 1-7 月服装行业收入同比增长 1.3%, 利润总额同比减少 0.1%, 经营改善持续。

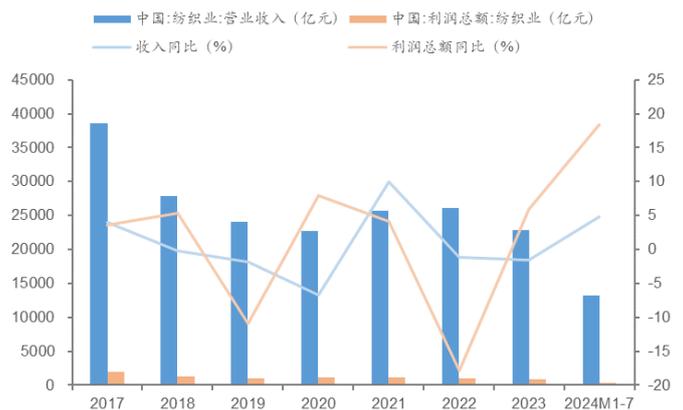
国内纺织行业盈利修复快于收入, 多个子行业实现较快利润增长。23 年我国纺织行业实现营业收入 22879.1 亿元, 同比下降 1.60%, 降幅比 2022 年加深 0.5 个百分点; 利润总额 839.5 亿元, 同比增长 5.9%, 22 年下滑 17.8%。今年 1-7 月纺织行业收入、利润总额分别同比增长 4.8%、18.4%, 盈利修复快于收入; 营业收入利润率为 2.9%, 较上年同期提高 0.35pct。

图 24 国内服装行业盈利情况



资料来源: wind、信达证券研发中心

图 25 国内纺织行业盈利情况



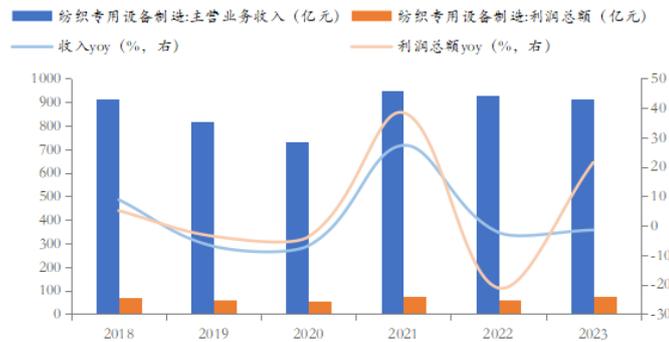
资料来源: wind、信达证券研发中心

国内纺织、服装业固定资产投资意愿提升, 纺机需求景气。23 年国内纺织、服装业投资意愿较弱, 出口受海外市场需求疲软及高基数影响、承压明显, 全年规模以上纺机企业营业收入同比减少 1.47%, 行业盈利在 12 月份出现较大幅度反弹, 全年盈利由负转正, 利润总额同比增长 21.47% (22 年能源价格、原材料成本、物流成本上涨等因素导致盈利承压, 造成利润低基

数，23 年扰动减弱）。今年随着产销恢复、效益改善，企业经营信心明显增强，投资意愿提升，叠加去年低基数因素，1-8 月国内纺织业、服装业固定资产投资完成额分别同比增长 13.5%、15.5%。

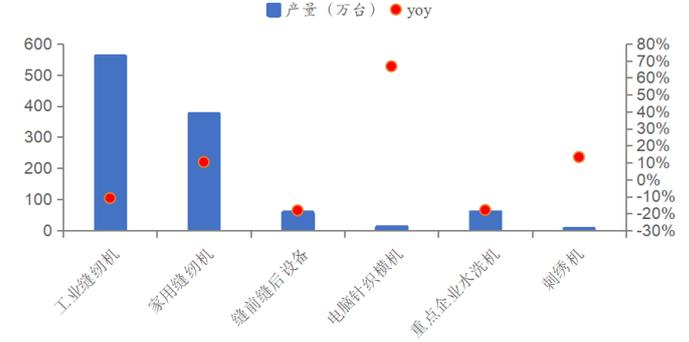
产品分化，结构亮点突出。纺机各细分行业市场情况有所不同，23 年从销量来看，织造机械、针织机械总体增长，纺纱机械维持在较高水平，化纤、非织造、印染机械销量下滑。2023 年厚料机产量同比大幅增长近 37%，刺绣机产量同比约增长 15%，模板机产销量同比增长近 20%。

图 26 规模以上纺机企业收入/利润及增速



资料来源: wind、信达证券研发中心

图 27 2023 年部分纺织设备产量和增速



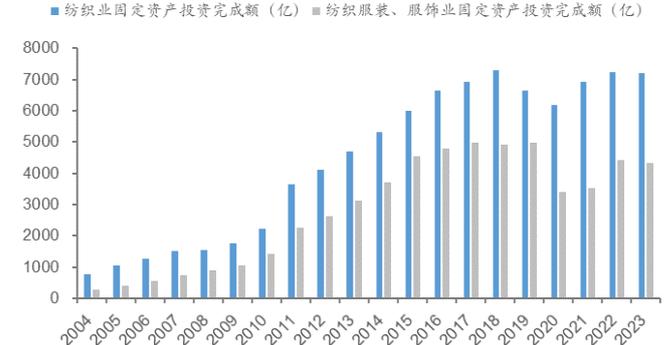
资料来源: 中国缝制机械协会、中国纺织机械协会、针织工业公众号, 信达证券研发中心, 注: 水洗机为 2023 年上半年数据

图 28 国内纺织业和服装业固定资产投资增速



资料来源: wind、信达证券研发中心

图 29 2004-2023 年国内纺织业和服装业固定资产投资完成额

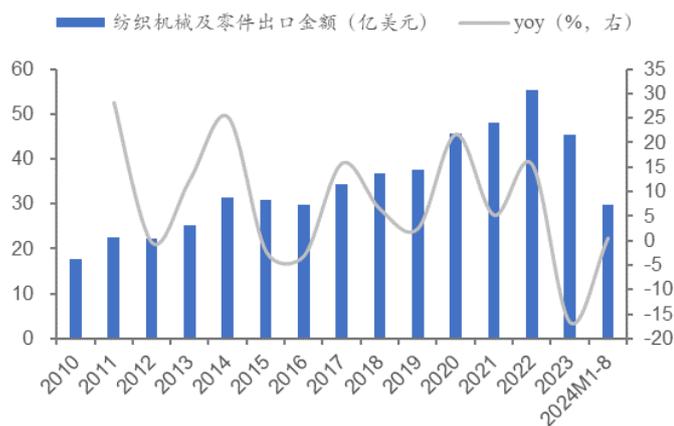


资料来源: wind、信达证券研发中心

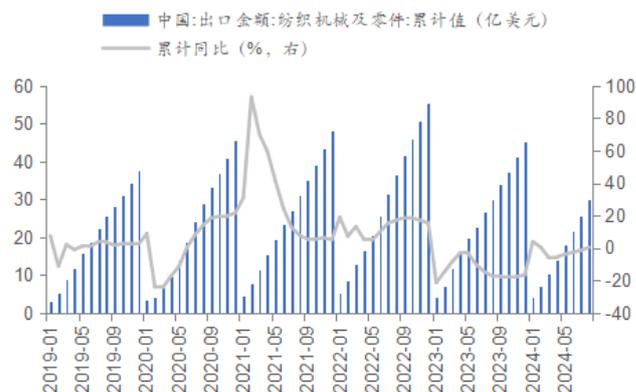
今年来纺机出口降幅收窄，下半年需求恢复+基数走低，增速逐步抬升。1-8 月国内纺织机械及零件出口 29.85 亿美元，同比增长 0.5%，8 月单月出口额同比增长 13.8%。随着国内外纺机需求恢复，以及下半年纺机出口基数走低，全年纺机市场出口预计呈现前低后高趋势。

图 30 纺织机械及零件出口金额和增速

图 31 纺织机械及零件出口金额和增速



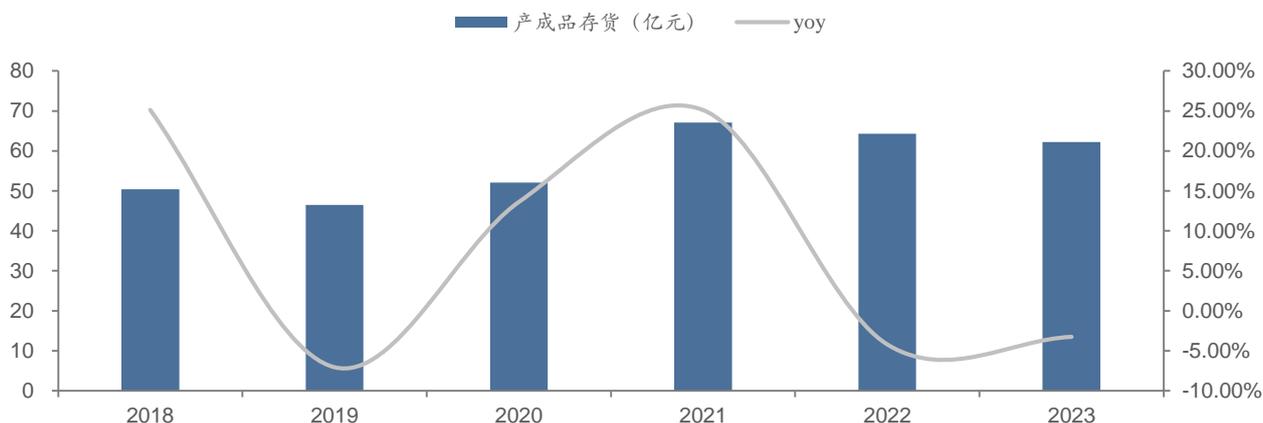
资料来源: wind、信达证券研发中心



资料来源: wind、信达证券研发中心

纺服设备去库基本完成，轻装迎接新一轮复苏需求。从行业库存来看，21年累库后，22、23年行业持续主动去库，产成品存货分别同比下降4.2%、3.25%，以缝制机械为代表的纺机库存在23年基本恢复健康，纺机行业轻装迎接本轮复苏需求。

图 32 规模以上纺机企业产成品存货变化



资料来源: ifind、信达证券研发中心

二、短期转型强于复苏，出口机遇引领中期成长

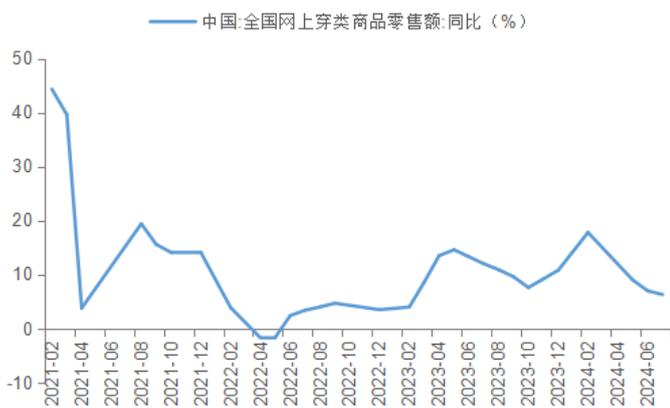
2.1 短期：生产消费方式变革，行业客户迫切转型

2.1.1 线上销售亮点突出，直播电商等新模式渗透率提升

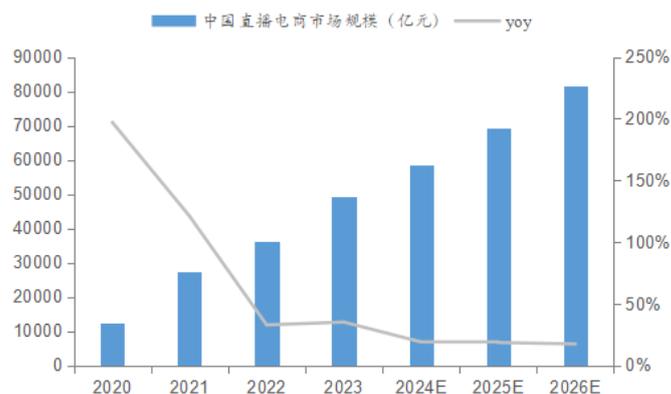
消费模式结构性亮点突出，线上销售增长亮眼。当前消费恢复总量偏弱，但结构性亮点突出。直播带货、即时零售等电商新模式对线上消费增长的拉动作用明显，1-7月全国网上穿类商品零售额同比增长6.3%，高出同期限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额增速5.8pct，我们判断主要系直播带货、即时零售等电商新模式对线上消费增长的拉动作用明显。据艾瑞咨询，2023年中国直播电商市场规模达4.9万亿元，同比增速35.2%，预计2024-2026年直播电商市场规模的年复合增长率为18.0%，直播电商渗透率将持续提升。

图 33 全国网上穿类零售额同比

图 34 直播电商市场规模及增速



资料来源: wind、信达证券研发中心



资料来源: 艾瑞咨询研究院、艾瑞咨询公众号、信达证券研发中心

直播电商助力柔性供应链，聚焦消费者需求。核心直播电商服务商运用自身技术能力打造数字化柔性供应链，辅助品牌商提升产品迭代效率并精准聚焦消费者需求。据新华网，东黎羊绒作为国际服饰大牌的羊绒供应商、代工商，通过抖音电商平台构建面对消费者的产销对接渠道，依托大数据建设产品设计与柔性制造中心，生产周期由 60 天缩短至 15 天。

图 35 直播电商销售链路变革



资料来源: 艾瑞咨询研究院、艾瑞咨询公众号、信达证券研发中心

服装企业依托跨境电商加速出海步伐，打造按需生产柔性供应链。TEMU 平台通过“全托管”“半托管”服务模式，简化企业出海流程，降低外贸门槛；SHEIN 平台自去年 9 月份推出“500 城产业带计划”以来，加速吸引国内产业带卖家入驻，目前通过 SHEIN 平台出海的卖家已覆盖了全国 300 多个不同城市产业带。服装企业一方面借助跨境电商平台积极把握海外市场节奏，开拓更多销售渠道，带动我国服装优质供应链直接面向国际消费者，打开新的国际市场，促进产业升级。同时，按需生产的柔性供应链模式帮助服装产业通过数字化转型升级，不断提升市场需求和供应之间的匹配，优化产业结构。

图 36 shein 供应链流程



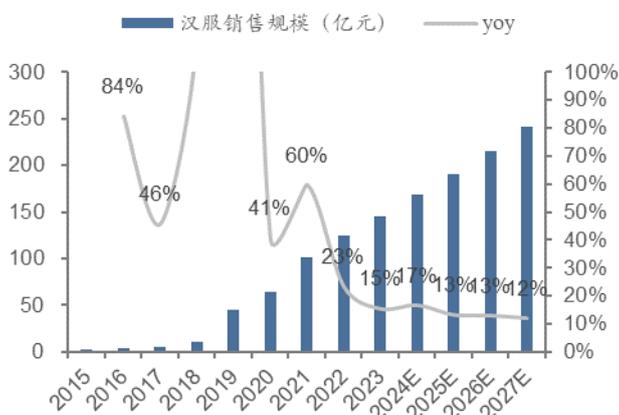
资料来源：赵先德《零售供应链数字化创新》、运联智库公众号、信达证券研发中心

2.1.2 国潮服饰引领消费风尚，成熟产业链支持打开空间

国风服饰融合传统元素与现代设计，逐步成为品牌发展新潮流。国风服饰将中华传统文化元素与现代审美潮流元素相结合，伴随着文化自信的持续提升，借助微博、小红书等新流量平台，主流媒体报道、自媒体推荐、品牌及设计师的自我营销等渠道获得了大批消费者的认同与喜爱，持续圈粉年轻群体，2024年8月汉服百度搜索指数中40岁以下群体占比超过75%，20-40岁群体占比近60%。

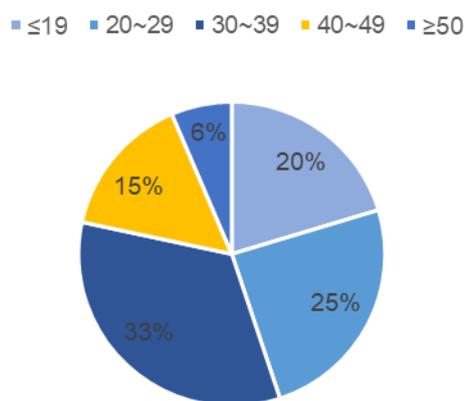
曹县作为我国新汉服重要的产业基地，新汉服产业春节期间销售额已超3亿元。同时，广州白马服装市场马面裙等国风服饰销售量自1月以来环比增长了近5倍，新中式服装占比大幅提升。据艾媒咨询，中国汉服市场规模2023年达到144.7亿元，2027年有望达到241.8亿元，年复合增速14%。

图 37 汉服市场规模及增速



资料来源：艾媒数据中心、艾媒咨询、信达证券研发中心

图 38 2024年8月汉服百度搜索指数人群年龄分布



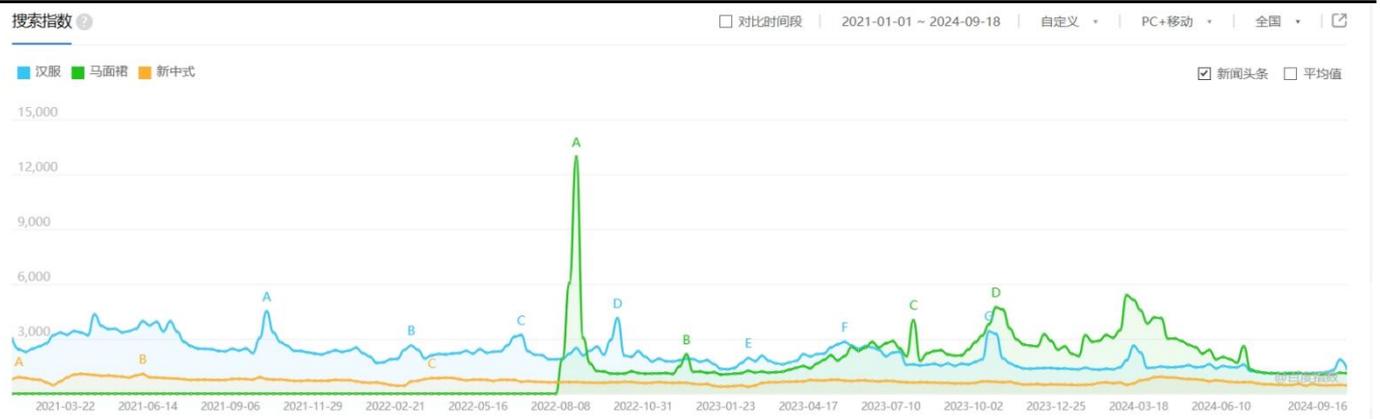
资料来源：百度指数、信达证券研发中心

马面裙迎契机爆火，背后是对传统文化的高度认同和成熟产业链的支持。今年前两个月马面裙线上销售近7个亿，同比高增560%，成为服装业开局明星产品。我们判断马面裙的出圈得益于：1)“迪奥马面裙事件”扩大了马面裙的知名度；2)形制偏向古风，同时能与现代元素兼容，简单百搭，此外和其他服饰相比，马面裙适合的人群更多，也能兼容更多身材、体型；3)各路明星网红穿搭“种草”。

除了马面裙以外，新中式服装还有各种丰富款式，主要从国风中提炼廓形与元素，融入现代人的审美观和现代的设计与剪裁，让传统服饰更贴近现代生活。例如旗袍作为中国传统服装之一，也是“新中式”服装的典型代表。如今，旗袍在保留经典设计的基础上，融入时尚元素，例如加上泡泡袖、使用蕾丝面料等，使其更加符合当代审美。除了传统服装样式，不少传统面料也重回大众视野，例如香云纱。新中式服装的革新与传统面料的升级一方面在短期内引燃服装行

业的爆点，另一方面反向增强了消费者对传统文化的认同，同时完善了产业链，进而引导行业的持续复苏。

图 39 汉服、马面裙、新中式 2021 年以来百度搜索指数



资料来源：百度指数、信达证券研发中心

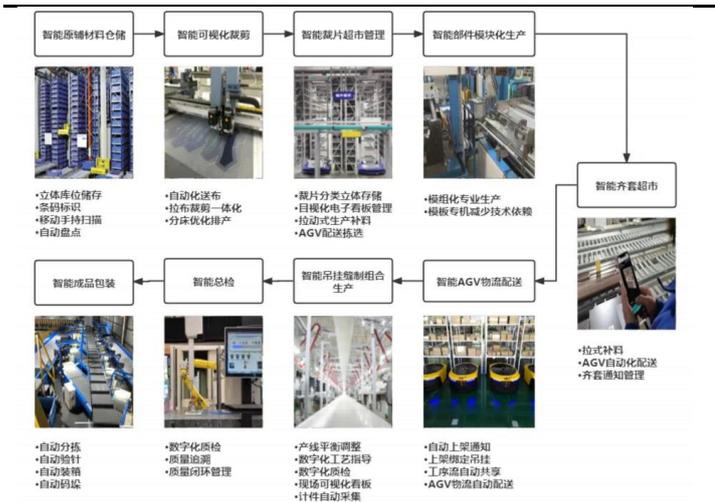
2.1.3 政策和内生需求驱动，行业数字化、智能化转型升级提速

政策持续出台推动行业绿色化、智能化转型。2021 年 3 月浙江省生态环境厅、经济和信息化厅发布《浙江省纺织印染(数码喷印)绿色准入指导意见(试行)》，明确给予符合纺织印染(数码喷印)绿色准入要求的建设项目政策支持；山东省海阳市对企业购置全成型电脑横机给予购机价格 20% 的补贴，引导企业通过购置全成型电脑横机。2023 年 12 月，工信部、国家发展改革委等八部门联合印发《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》，旨在推动传统制造业转型升级，促进产业链协调创新，提升产业高端化、智能化、绿色化、融合化发展水平。

在内生需求和政策支持下，行业数字化、智能化转型升级明显提速。纺机行业研发投入比重持续提升，缝制行业 2023 年研发投入 17.17 亿，同比增长 5.53%，占比提升至 6.01%。2023 年度中国轻工业联合会科学技术奖均颁发给了智能化、数字化技术/产品开发方向，行业多项研发成果逐步实现落地应用和商业化推广。据酷特智能 2023 年年报，在行业新增固定资产投资项目中，以产能升级改造为主，涉及智能化设备的开发应用、智能工厂建设、供应链优化、品牌营销、渠道拓展、仓储物流等多个领域。据纺织机械协会，23 年 1-6 月跟踪的重点企业圆网印花机累计销售 110 台，同比降低 4%；平网印花机累计销售 8 台，同比下降 20%；数码印花设备销售仍保持一定的增长。

图 40 智能装备在服装行业的应用

图 41 缝制机械行业研发投入占比



资料来源：中国缝制机械协会、中国服装科创研究院、信达证券研发中心

资料来源：中国缝制机械协会、信达证券研发中心

表 1 2023 年度中国轻工业联合会科学技术奖

序号	项目名称	完成单位名称	等级	序号	项目名称
1	智能高效数字化自动裁剪产线	拓卡奔马、杰克	一等奖	1	智能高效数字化自动裁剪产线
2	云智能刺绣系统研发及个性化定制应用	大豪	二等奖	2	云智能刺绣系统研发及个性化定制应用
3	智能化高精度电控系统关键技术研发及应用	沪龙	三等奖	3	智能化高精度电控系统关键技术研发及应用
4	数控皮革切割机智能排版关键技术研究及应用	爱玛	三等奖	4	数控皮革切割机智能排版关键技术研究及应用

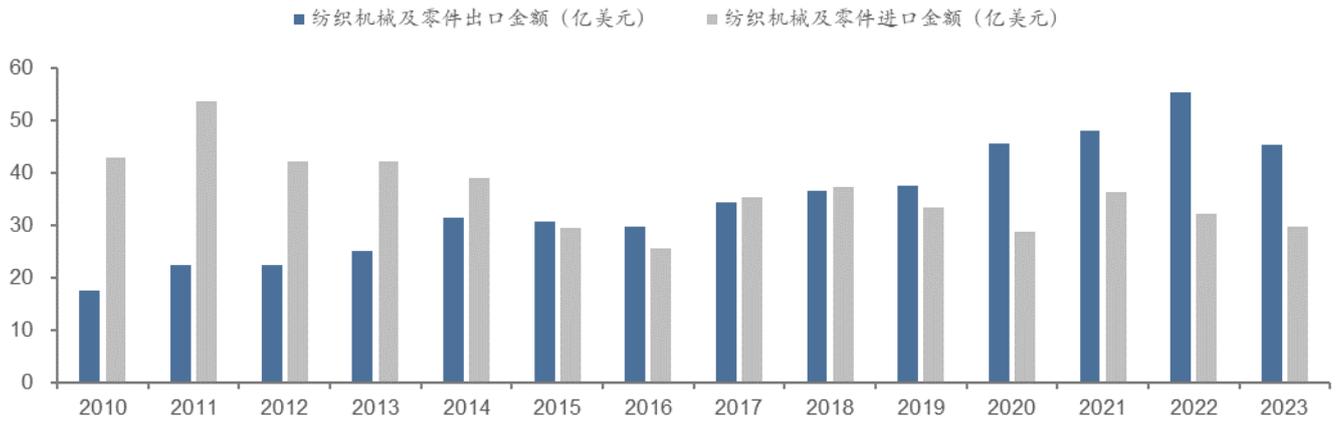
资料来源：中国缝制机械协会、信达证券研发中心

2.2 中期：产业链转移，海外生产体系建设+升级提供出口机遇

国内纺机竞争力不断增强，进口替代进入后半程。随着国内纺机竞争力不断增强，2015 年我国纺织机械产品出口总额首次超过进口总额，随后贸易顺差开始不断扩大。据中纺联，2023 年我国纺织机械自主化率超过 75%，国内纺机市场进口替代已进入后半程。

2023 年，我国纺织机械进口 29.6 亿美元，以日本、德国、意大利为主。分类别看，2022 年化纤机械、辅助装置及零配件、纺纱机械分别占进口总额的 27%、25%、19%，存在国产替代空间；针织机械进口额仅 1.1 亿美元、出口额达到 13.3 亿美元，已经建立全球竞争优势。

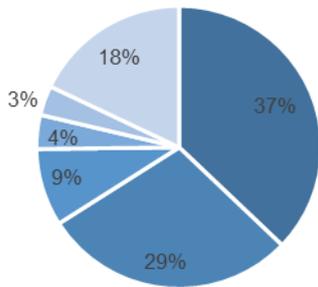
图 42 纺织机械及零件进出口金额



资料来源: wind、信达证券研发中心

图 43 2022年纺织机械主要进口国

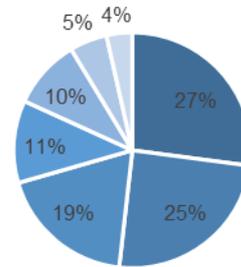
■ 日本 ■ 德国 ■ 意大利 ■ 中国台湾 ■ 法国 ■ 其他国家和地区



资料来源: wind、信达证券研发中心

图 44 2022年纺织机械主要进口品类

■ 化纤机械 ■ 辅助装置及零配件 ■ 纺纱机械
 ■ 织造机械 ■ 印染后整理机械 ■ 非织造布机械
 ■ 针织机械



资料来源: wind、信达证券研发中心

产业链转移+后起国家工业体系建设带动, 纺机出口空间广阔。在劳动力、关税等因素影响下, 2010年前后国内纺织服装生产开始向东南亚、南亚国家转移, 次序上先转移人力密集型的成品环节, 其次是资本密集型的天然纤维生产和面料生产等环节。越南纺织品进口额与纺织品/制衣出口额的比值、鞋类原料进口额与鞋类出口额的比值呈下降趋势, 一定程度上说明越南的纺织品原料、鞋类原料生产逐步实现自建。

图 45 美国服装进口金额分国别占比

■ 中国 ■ 柬埔寨 ■ 印度 ■ 印尼 ■ 越南 ■ 孟加拉

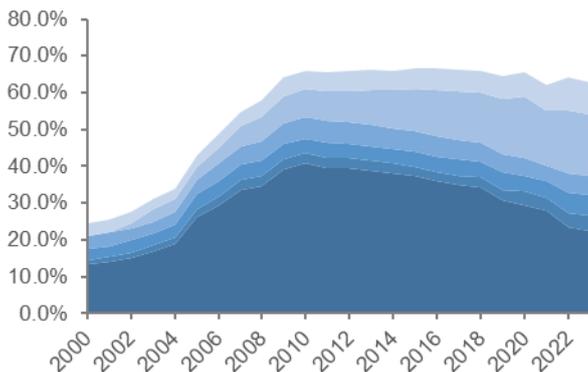
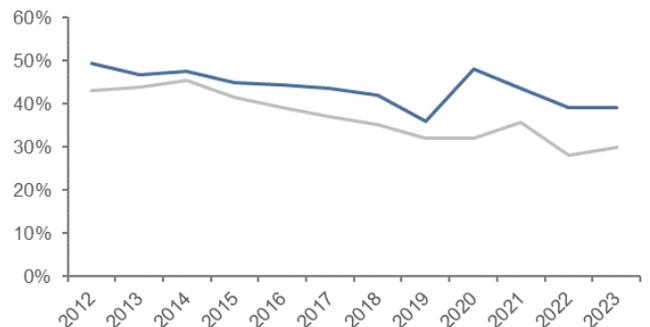


图 46 越南纺织品、鞋类原料进口与成衣、鞋类出口

— 越南纺织品进口/纺织品及制衣出口
 — 越南鞋类原料进口/鞋类出口



资料来源：wind、信达证券研发中心

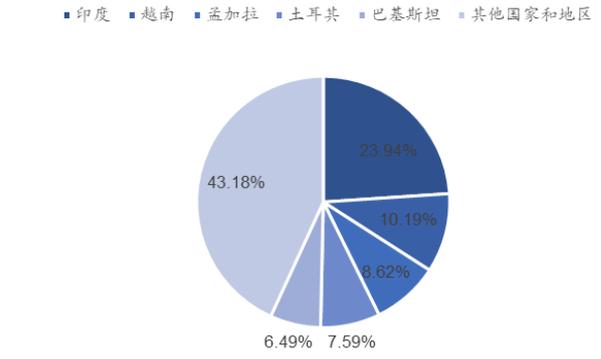
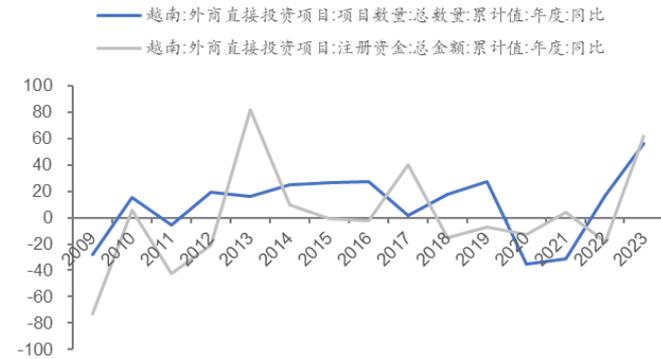
资料来源：wind、信达证券研发中心

与此同时，东南亚、南亚等新兴市场内需和出口快速增长，全球资本转移和布局重塑不断推进。以越南为例，越南政府不断推进对外开放政策，改善国际贸易条件，获取出口订单，一季度GDP同比增长5.66%，其中商品出口总额同比增长17%。2022年越南外商投资项目拨付资金达到224亿美元，2023年外商投资项目达到3188件，注册资金202亿美元。

2022年我国纺织机械前五大出口国分别为印度、越南、孟加拉、土耳其、巴基斯坦，出口金额分别占比24%、10%、9%、8%、6%。印度作为世界上主要的纺织品生产国和服装出口国，纺织和服装业占总出口超过10%。

图 47 越南外商直接投资数量及金额变化 (%)

图 48 2022 年纺织机械主要出口国



资料来源：wind、信达证券研发中心

资料来源：wind、信达证券研发中心

出口需求短期部分被压抑，真实需求或更强劲。从目前纺机出口来看，2023年我国共向202个国家及地区出口纺织机械45.43亿美元，同比减少17.97%。我们判断我国纺机出口需求短期部分被压抑，真实需求或更强劲，主要基于：1) 孟加拉外汇短缺：孟加拉国的外汇管制严格，外汇交易受到央行的严密监管。这种严格的监管环境限制了企业的资金流动和运营效率，使得企业在孟加拉市场的经营活动受到诸多制约；美元汇率升值导致孟加拉国内货币动荡，出现通货膨胀，这些困境直接影响了孟加拉国民众的生活生计，据亚洲开发银行预测，孟加拉国未来几年内经济增长率较难提升，而通货膨胀率则将继续维持高位。2) 中印签证问题：《金融时报》指出，2020年之后，以新冠疫情暴发和中印边境冲突为理由，印度对中国企业实施了“亚洲最严格的限制措施”，包括严格限制对华签证发放和中国投资，至今尚未恢复。

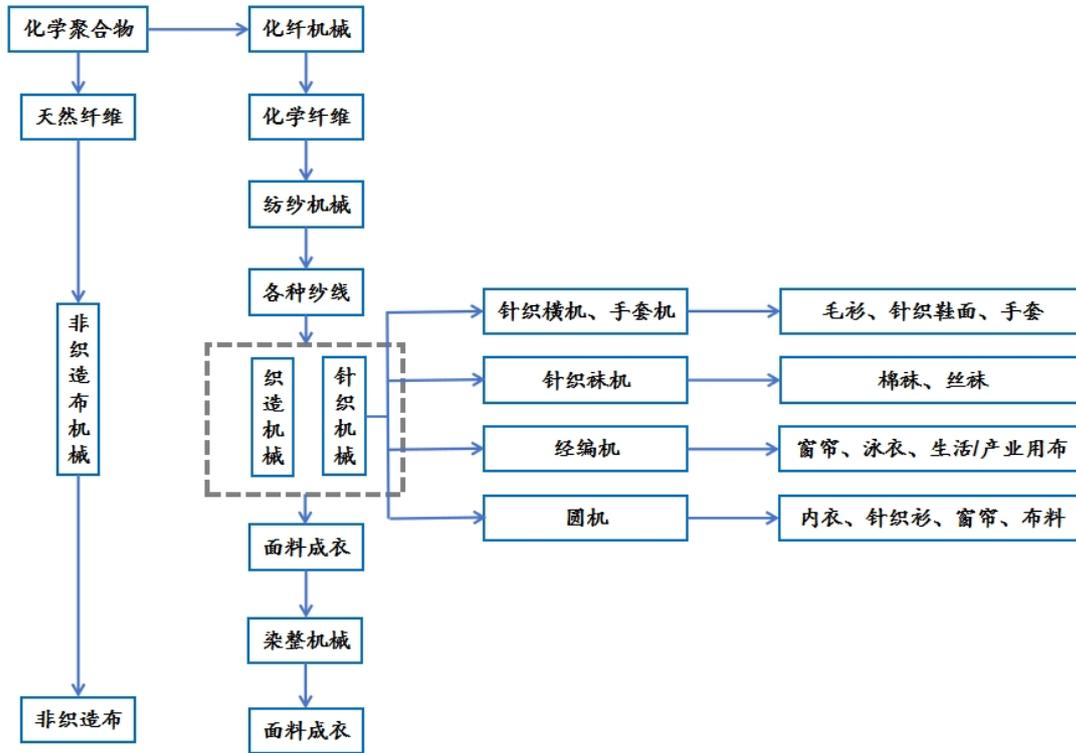
我们认为出口短期制约因素不改长期机遇和趋势。2024年9月15日，世界银行和亚洲开发银行宣布，将分别出资10亿和15亿美元，向孟加拉国提供总计25亿美元贷款，支持该国银行业和金融业改革。印度棉花种植面积居世界首位，占世界棉花种植面积的40%，棉纺织工业发展成熟，产能约5000万吨，纱产量约为430万吨，位居世界第二位。印度也是世界第二大化纤生产国、世界第二大丝绸生产国、全球最大的黄麻生产国。就目前来看，印度本土从事高端纺织机械生产的企业数量并不多，中企的进入机会相对较大。

三、拥有核心大单品逻辑的公司受益确定性更高、成长周期更长

根据纺织服装整个生产环节的分析，我们认为本轮行业转型和复苏相对受益且具备中长期成长机会的公司包括**宏华数科**：传统企业转型数码印花进入加速期，公司在非纺领域快速拓展，书刊机进入放量增长阶段，且空间更大的喷染等设备逐步推出。**大豪科技**：缝制和针织设备电控系统龙头，盈利能力优异，业绩增长确定性高，本轮周期高点业绩弹性显著抬升。**杰克股份**：

质地优异的缝纫设备龙头,快反王产品销售火爆,过梗王重磅发布,行业周期与公司成长共振。
慈星股份: 针织横机龙头,受益横机更新、一线成型横机渗透,利润高弹性。**爱科科技**: 小而美的智能切割设备龙头,业绩快速增长,产品、渠道能力强,成长空间充足。

图 49 纺织服装生产流程



资料来源: 大豪科技 2023 年年报、信达证券研发中心

3.1 印花机械: 数码印花渗透加速, 全球空间达国内三倍

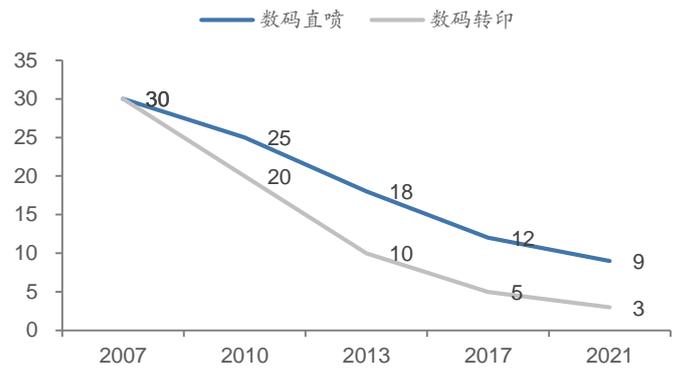
数码印花转型进入加速期, 背后是需求转型、成本效率、环保意识的共同推动: 1) 时尚趋势和个性化定制需求, 尤其是直播电商等形式兴起带动小单快反柔性供应链需求, 市场端订单越来越小, 直播等对交货时间要求越来越短, 传统印花在花型、交期等方面都很难满足当前需求。2) 生产效率和成本考量: 2018-2023 年印染行业规模以上企业销售利润率整体下滑, 22 年低点仅 4.25%, 低利润率下存货管理对印染企业来说至关重要, 减少库存、降低风险的企业经营有更强的安全边际。3) 环保要求和意识提升: 政策支持, 对水性油墨、可降解材料等的需求推动市场发展。传统印花工艺中上浆、印花、蒸化、水洗是必需工艺环节, 涂料印花取消了后洗涤工序, 环境友好, 快速发展。

图 50 国内印染行业发展情况

图 51 2007-2021 年数码喷墨印花加工费 (元/米)



资料来源: wind、信达证券研发中心



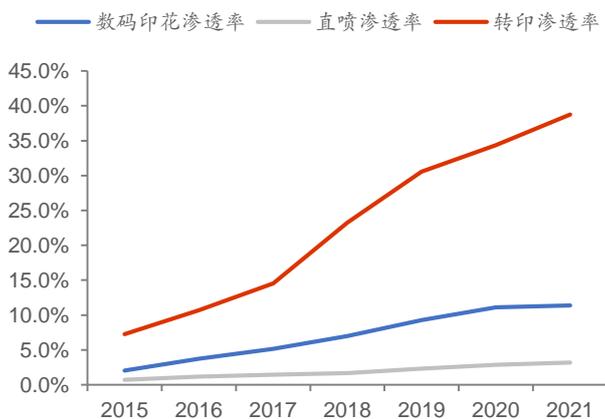
资料来源: 中国印染行业协会、信达证券研发中心

据中国纺织杂志, 2023 年全球纺织数码印花机市场规模达到了 72.31 亿元, 预计在未来几年内, 全球纺织数码印花机市场规模将以 9.52% 的平均增速增长, 到 2029 年预计将达到 128.1 亿元。2023 年中国纺织数码印花机市场规模达到了 19.33 亿元, 数码印花面料产量年增长率将超过 9%, 数码印花设备装机年增长率预计会超过 12%。

全球市场 2019 年纺织品印花产量 565 亿米, 是同期国内印花产量的 2.8 倍, 虽然欧洲、日本等区域数码印花渗透率较国内更高, 但东南亚、南亚等纺织产业集聚地多数国家的数码印花渗透率显著低于国内, 因此我们判断全球市场数码印花设备的空间在国内的 3 倍以上。

图 52 2015-2021 年国内数码印花渗透率

图 53 国内纺织印花产量结构 (亿元)



资料来源: 中国印染行业协会、《2022 中国纺织品数码喷墨印花发展报告》、《2019 中国纺织品数码喷墨印花发展报告》、信达证券研发中心



资料来源: 中国印染行业协会、《2022 中国纺织品数码喷墨印花发展报告》、《2019 中国纺织品数码喷墨印花发展报告》、信达证券研发中心

表 2 2021 年全球分地区/国家数码印花渗透率

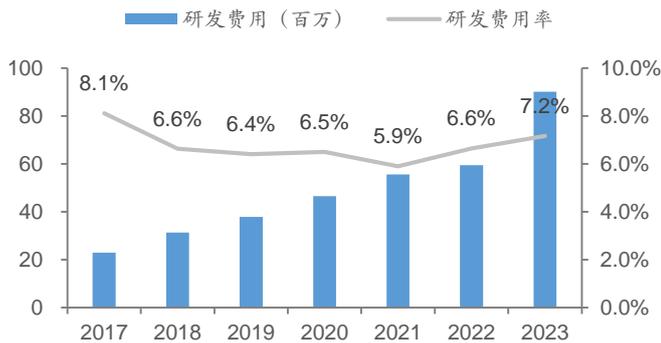
		数码喷墨印花占总产量比(%)
欧洲		25-26
南美		3.5-4
南亚	印度	3-4
	巴基斯坦	15-18
	孟加拉	1-1.5
东南亚	印尼	1.5-2
	越南	7-8
	马来西亚	2-2.5
东亚	泰国	3.5-4
	中国	11-12
	韩国	10-11
	日本	12-13

资料来源：世界纺织信息网（WTIN）、中国印染行业协会、信达证券研发中心

3.1.1 宏华数科：受益印花行业转型趋势，喷印通用性打开长期空间

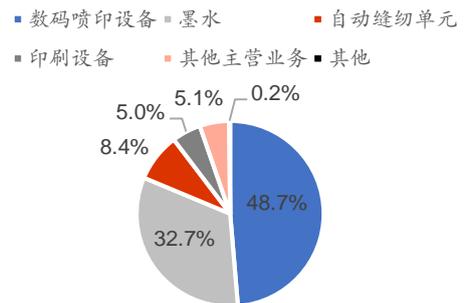
研发高投入，产品升级推新能力强，产品结构持续优化。公司研发投入在较高水平，2023 年研发费用 9010 万，研发费用率 7.2%，技术人员占比达到 37.8%。高研发投入下，公司产品升级迭代和新品推出速度快，2022 年首次推出涂料数码印花设备，今年初签订 3 台宽幅涂料 Single-Pass，2023 年 6 月推出日产 1.5 万米的 VEGA9180DI 高速数码印花机。2023 年公司数码喷印设备均价同比提升 15.8%，产品结构持续优化。

图 54 宏华数科研发费用率



资料来源：宏华数科公告、信达证券研发中心

图 55 宏华数科 2023 年收入结构



资料来源：宏华数科公告、信达证券研发中心

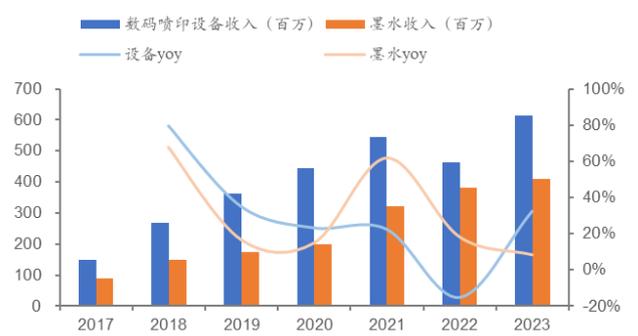
自制率提升+产销增长带动规模效应，成本控制能力优异。为了扩大市场，公司墨水持续降价，自 2018 年的 97 元/千克下降至 2023 年 50 元/千克，但在自制率提升+产销增长规模效应带动下，公司墨水业务毛利率仍接近 50%。

图 56 宏华数科收入、利润及增速



资料来源：宏华数科公告、信达证券研发中心

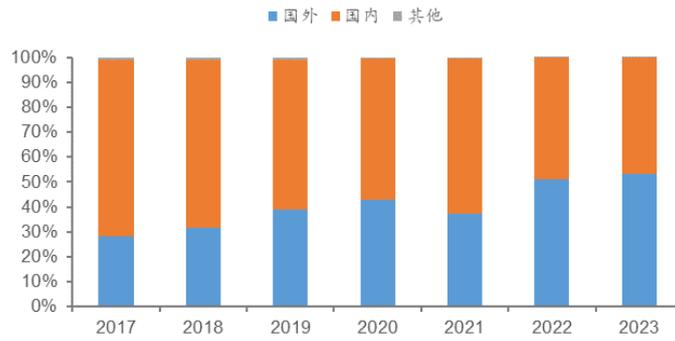
图 57 宏华数科数码印花设备、墨水收入及增速



资料来源：宏华数科公告、信达证券研发中心

海外业务成长性突出，合作日本东升巩固海外成长。公司国外业务稳定快速增长，2018-2023 年收入复合增速 35.1%，主要系印度、巴基斯坦、孟加拉等南亚国家经济快速增长，纱丽作为其传统服装需求量高增。2023 年公司国外业务收入占比达到 53.38%。2021 年全球知名的纺织网印/辊印印花机制设备造商日本東伸工業株式会社宣布代理公司数码喷印设备在日本市场的销售，进一步巩固公司海外成长。

图 58 宏华数科国内外业务收入结构

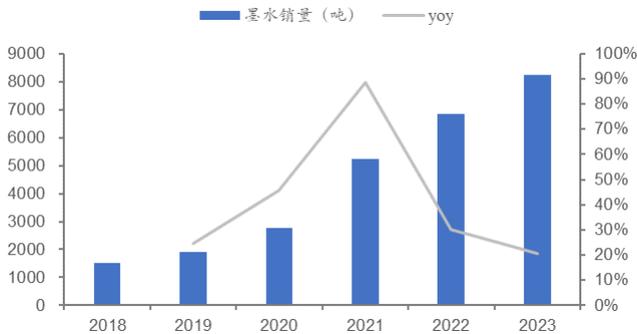


资料来源：宏华数科公告、信达证券研发中心

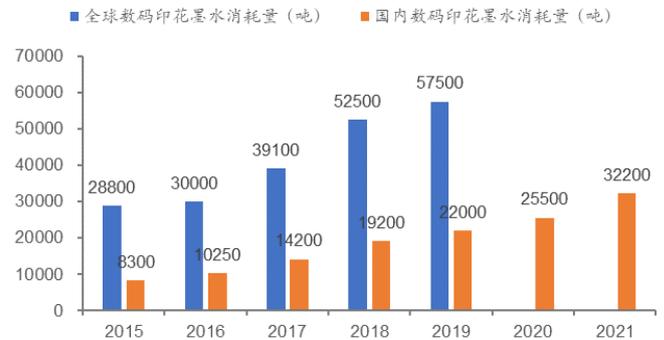
墨水市场大有可为。根据中国印染行业协会预计，2025 年中国数码喷墨印花墨水消耗量约为 6 万吨，考虑全球市场约为国内 3 倍，25 年全球数码喷墨印花墨水需求量约 18 万吨。2023 年宏华墨水销量 8265 吨，有较大增长空间。

图 59 公司墨水销量及增速

图 60 全球和国内数码印花墨水销量



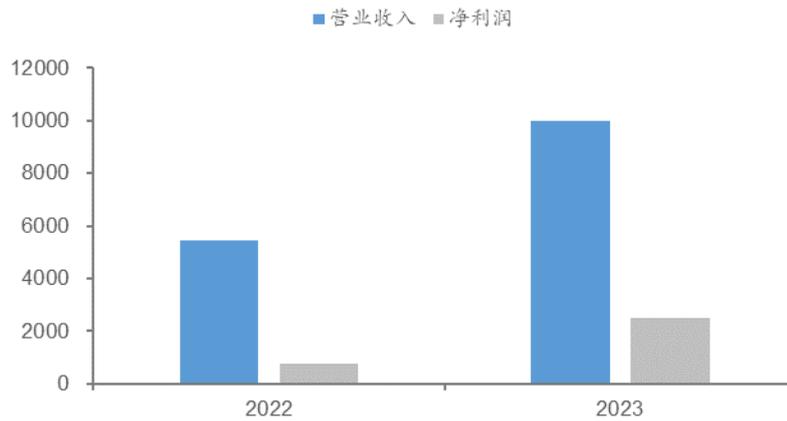
资料来源：宏华数科公告、信达证券研发中心



资料来源：中国印染行业协会、世界纺织信息网 (WTIN)、《2019 中国纺织品数码喷墨印花发展报告》，信达证券研发中心

非纺领域积极拓展，书刊设备成效显著，其他领域逐步推进。书刊：2023 年 7 月公告以人民币 7000 万元收购盈科杰数码 51% 股权，盈科杰主要从事喷墨数字印刷设备，主要面向按需印刷和商业快印领域，应用于书籍书刊、商业广告、教辅教材等印刷市场。盈科杰 2022 年营业收入 5429 万元、净利润 745 万元，2023 年净利润 2489 万元，增长势头迅猛。**其他：**22 年 9 月 1.5 亿元收购 Texpa（德国的家用纺织品自动化缝制装备生产商）100% 股权，延伸至下游缝纫领域。数码喷染设备方面，公司目前已开发出专用微喷涂喷头和打样测试平台，小幅面喷染测试正有序进行中。装饰材料数码喷印设备方面，公司目前已筹备样板房装饰工程的示范项目，积极寻求合适的合作伙伴进行行业深度推广应用。瓦楞纸喷印方面，公司已通过与全球包装纸箱板生产龙头企业合作、自建代理商渠道等方式，借助现有的销售网络和市場知名度，切入瓦楞纸包装数码印刷设备市场。

图 61 盈科杰收入和利润 (万元)



资料来源：宏华数科公告、信达证券研发中心

表 3 宏华数科盈利预测和估值

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万)	591.23	715.87	943.11	894.54	1258.16	1718.84	2221.67	2816.79
yoy (%)	25.1%	21.1%	31.7%	-5.1%	40.6%	36.6%	29.3%	26.8%
数码喷印设备收入	360.96	444.75	544.58	462.38	612.40	891.65	1222.99	1605.18
墨水收入	173.31	198.85	321.54	379.87	410.93	465.99	528.72	602.74
营业成本	323.55	404.51	541.31	472.35	672.63	932.20	1231.19	1563.22
毛利	267.68	311.36	401.80	422.19	585.53	786.63	990.48	1253.57
毛利率	45.28%	43.49%	42.60%	47.20%	46.54%	45.77%	44.58%	44.50%
归母净利润	143.98	171.18	226.60	243.02	325.26	424.90	552.63	738.25
yoy (%)	41.5%	18.9%	32.4%	7.2%	33.8%	30.6%	30.1%	33.6%
PE	90.96	76.51	57.80	53.89	40.26	30.82	23.70	17.74

资料来源：wind、宏华数科公告、信达证券研发中心，股价截至 2024 年 10 月 24 日

3.2 缝制、针织机械：需求复苏+自然更新提供周期弹性，产品升级+外销贡献结构亮点

工业缝纫机：工业缝纫机内销呈现两到三年一轮小周期的波动，我们认为其驱动因素在于机器更新换代；2012 年以来在海外发展中国家内需增长、纺服产业链向海外转移等因素推动下，国内工业缝纫机出口整体温和增长，2021 年受海外宽松刺激、外需集中释放、疫情加大备货等影响，出口量同比大幅增长 22%，2022 年持续增长，23 年出现深度调整。今年以来，工业缝纫机内销在补库和更新换代、汉服需求火爆等带动下明显回暖，缝制机械协会统计上半年我国骨干整机企业的工业缝制设备内销同比约实现平均 20% 左右的两位数中速增长，部分企业增幅甚至超过 50%。出口也呈现止跌回升，上半年我国工业缝纫机出口量 228 万台，出口额 7.30 亿美元，同比分别增长 1.49% 和 5.28%。根据协会统计的百家整机企业数据，上半年行业百家企业工业缝纫机产量 235 万台，同比增长 16.39%，6 月末工业缝纫机库存 53 万台，同比下降 8.60%，行业库存良性。

刺绣机：电脑绣花机作为缝制设备中的一种全自动控制的多功能刺绣机械，可根据输入的设计图案和换色程序自动完成多色刺绣，能在棉、麻、化纤等不同面料上绣出各种花型图案，实现了传统绣花工艺无法达到的“多工艺组合、统一性”的要求，实现了刺绣行业生产模式由传统手工化生产向大规模工业化生产的转变。2023 年随着国内经济回升和印度、孟加拉等重点市场需求回暖以及单头刺绣机需求递增，电脑刺绣机迎来了恢复性增长机遇，全年出口量 5.25 万台，同比增长 19.39% (单价 2000 美金以上)；刺绣机年产量达 6 万台，同比增长 13.2%；

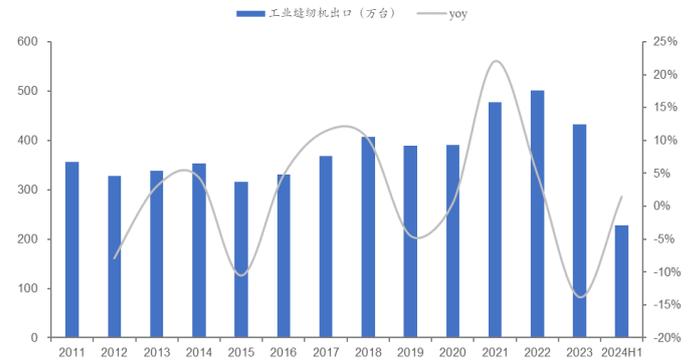
刺绣机年营业收入约 50 亿元，同比增长约 15%。今年以来刺绣机出口保持快速增长趋势，海关总署数据显示 1-7 月刺绣机出口量 5.7 万台，出口额 3.43 亿美元，同比分别增长 35.09%、29.08%。

图 62 工业缝纫机内销及增速



资料来源：中国缝制机械协会、信达证券研发中心

图 63 工业缝纫机出口及增速



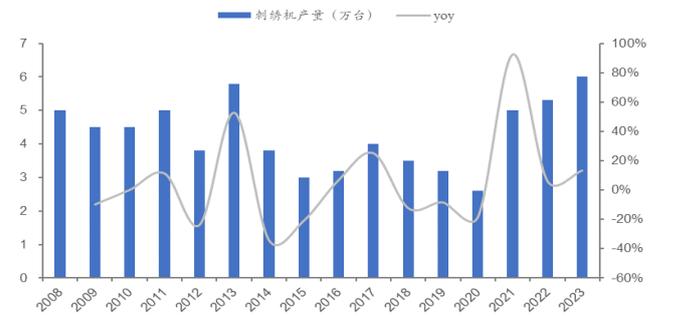
资料来源：中国缝制机械协会、信达证券研发中心

图 64 工业缝纫机产量及增速



资料来源：中国缝制机械协会、信达证券研发中心

图 65 刺绣机产量及增速



资料来源：中国缝制机械协会、信达证券研发中心

针织横机：电脑横机是针织服装产业的关键设备，以编织较复杂花型结构的毛针织物为主，主要应用于服用毛衫制品、鞋帽制品，也可用于家用纺织品和产业用纺织品。我国横机经历了初期发展、革新演变及迅速发展三个阶段，国产电脑横机从 2005 年起逐步具备替换手动横机的基础，行业 2009-2010 年迅速进入到手动横机替换高峰，此后市场逐年回落至 2014 年。随着机头快速回转系统、可变度目、自跑式纱嘴等新技术的推出，加上横机利用成型编织的技术特点成功拓展了鞋材领域，加之自然更新需求拉动，行业 2015-2017 年呈现了高速增长态势，2017 年销量达到了历史高点 18 万台。2018 年开始，受内外需市场与国际环境的显著变化影响，横机行业整体表现出了较大起伏，2021-2023 年受益海外需求提升、存量更新换代、无缝编织技术等推动，行业整体呈现波动复苏态势。纺织机械协会预计 2024-2025 年横机总销量将分别达到 12 万台、15 万台，本轮行业复苏趋势明确。

图 66 国内针织横机销量及增速



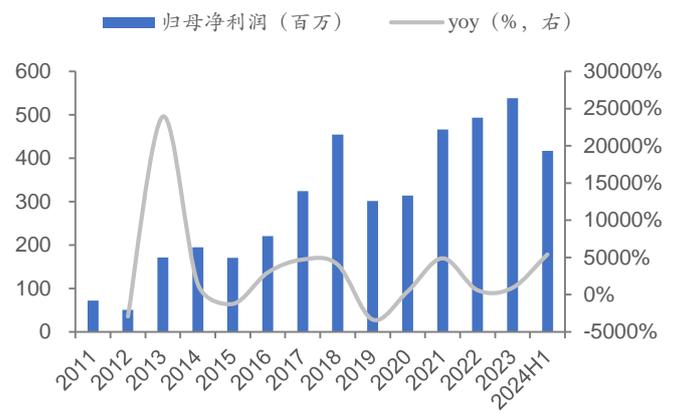
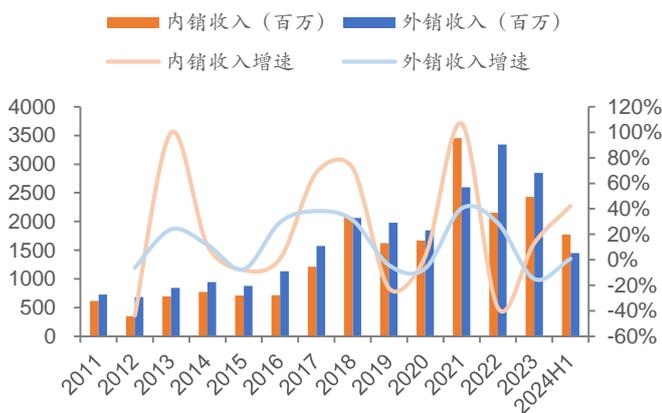
资料来源：观研报告网《2018-2023年中国针织机械产业市场现状规划调查与投资价值前景评估报告》、慈星股份年报，信达证券研发中心

3.2.2 杰克股份：爆品策略提升龙头份额，成套智联打开市场空间

杰克股份是全球工业缝纫机龙头企业，主要产品包括工业缝纫机、裁床、铺布机、验布机、衬衫及牛仔自动缝制设备等工业用缝中、缝前设备，以及电机、电控、机架台板等缝制机械重要零配件。从产量口径来看，2023年公司在国内工业缝纫机市场占有率达到32%，较2016年提升一倍。公司历史业绩随工业缝纫机景气周期波动上行，外销稳定程度强于内销，2023年公司实现外销收入28.5亿，占比达53.8%。

图 67 杰克股份分地区业务收入及增速

图 68 杰克股份归母净利润及增速



资料来源：杰克股份公告、信达证券研发中心

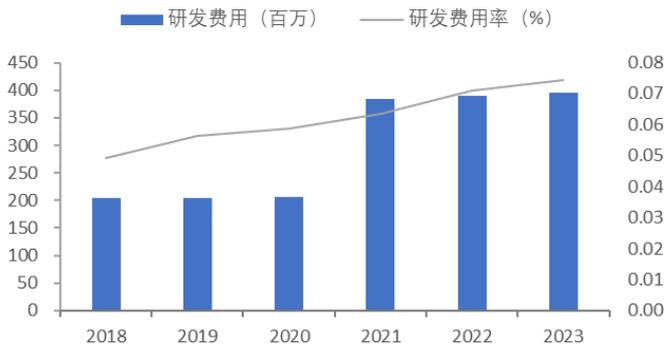
资料来源：杰克股份公告、信达证券研发中心

作为行业龙头，公司持续高强度研发投入，为技术和产品升级迭代提供支撑，满足行业变化的需求，2023年研发费用3.95亿，研发费用率7.45%。2023年6月16日公司发布了平缝机“快反王”，新研的九脑章鱼AI芯片、大力猿电机两大技术支撑A.M.H面料自适应系统，让快反王能同时适应缝制极厚、极薄、极弹的面料，日缝百款不停机，综合效率比传统机器提升5%以上，解决了换款调试的难题，从根源上化解小单快反难题，应对服装生产小批量、多批次、多款式的新变化，当天预定量超过15万台。今年6月16日公司发布的包缝机“过梗王”拥有闪电变压和灵犀送布两大核心技术，会根据厚梗、薄梗、弹梗、硬梗的不同波动，即刻调整压布力，精准输出送布力，最终实现“百倍厚梗不降速”，发布会5小时订单额超4.8亿元。

我们认为在爆品打造和营销策略下，公司大单品有望持续放量，助推市占率进一步提升。另外聚焦核心品类、打造爆品将带动公司在生产、采购、营销服务上的聚焦，精简SKU提升效率，成本费用的规模效应将愈发凸显。2024H1公司毛利率、净利率分别为31.81%、12.96%，同

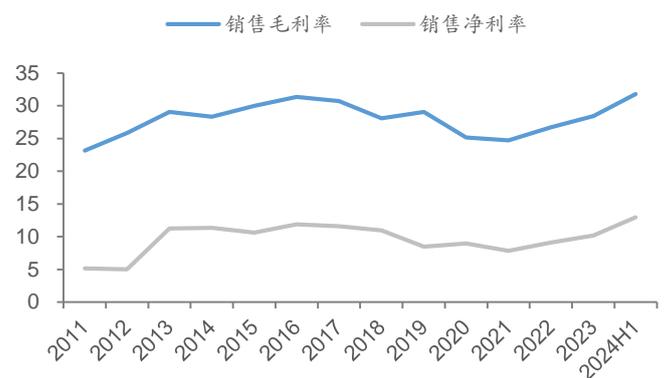
比分别提升 3.4 pct、2.83pct。

图 69 杰克股份研发费用和费用率



资料来源：杰克股份公告、信达证券研发中心

图 70 杰克股份销售毛利率、净利率 (%)



资料来源：杰克股份公告、信达证券研发中心

目前工业缝纫机业务在公司收入中占比 85%以上，是公司核心业务。此外，公司积极布局新兴业务——为大客户提供基于超级爆品的成套智联解决方案，我们认为成套智联有望打造公司第二成长曲线。公司成套智联解决方案在听雨轩、翡俪文德等项目中取得了显著成效，有效解决了服装规模化生产反应慢、周期长，在制品和库存率高，整体经营成本高等痛点。翡俪文德项目实施后，生产效率提升 40%，品质回修率降低 20%，准时交货率提高 20%。不仅仅做到了 300-500 件的订单快反，还可以快速做到 30-50 件的订单快反，帮助翡俪文德将“小单快反”全面落地，实现了数字化智能生产。

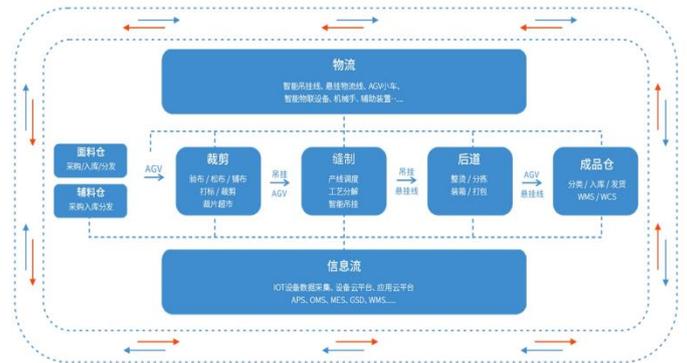
我们认为成套智联解决方案的推广一方面可以为公司打开更大的市场空间，另一方面还有利于公司攻克中大客户群体，提升在中大客户群体的市占率。

图 71 杰克股份收入分产品结构



资料来源：杰克股份公告、信达证券研发中心

图 72 杰克智能成套解决方案

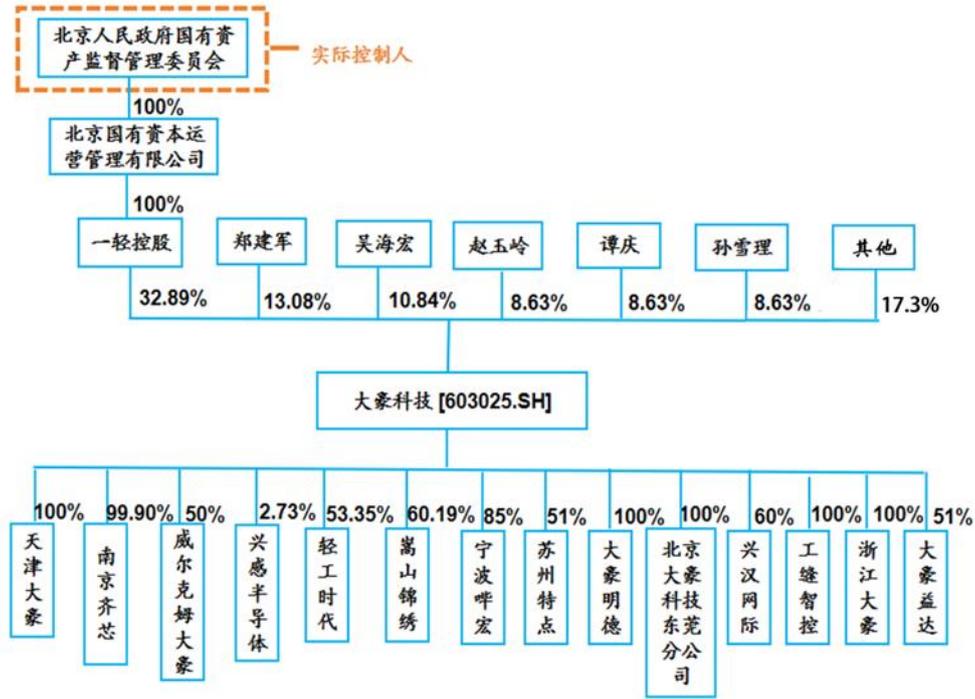


资料来源：杰克股份官网、信达证券研发中心

3.2.2 大豪科技：缝制&针织电控系统龙头，刺绣机市场升级扩容+横机更新周期带来拐点

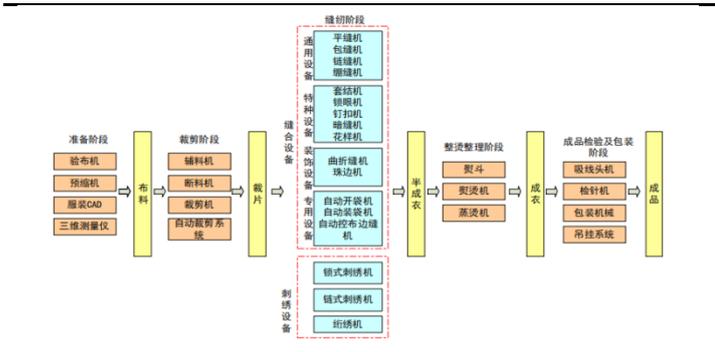
北京国资背景，产品和研发实力优异。公司脱身于北京一轻研究所，1987 年与青岛缝纫机厂合作开发中国第一台 GY612 型多头多色电脑刺绣机，1992 年北京大豪电脑公司成立，2006 年成立第一个海外办事处印度办事处。2011 年应用于横机的电控推出系列化产品，2020 年收购苏州特点电子科技有限公司，横机电控产品开启新篇章。2022 年控股北京兴汉网际股份有限公司，进入网络安全领域。公司缝制机械电控系统主要配套用于缝纫阶段的刺绣机、特种工业缝纫机等设备，针织机械电控系统主要应用于针织横机、针织袜机和针织手套机等设备。

图 73 大豪科技股权结构（截止 2024 年中报）



资料来源：ifind、信达证券研发中心

图 74 大豪科技产品功能及产业链位置



资料来源：大豪科技公告、信达证券研发中心

图 75 大豪科技产品所处行业上中下游

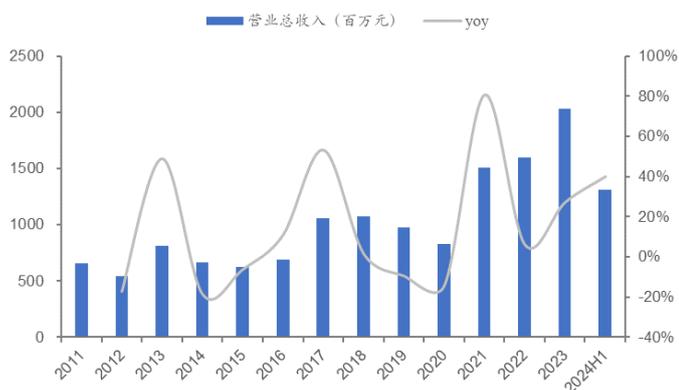


资料来源：大豪科技公告、信达证券研发中心

大豪科技 2023 年实现收入 20.3 亿，归母净利润 4.1 亿，同比分别增长 27.2%、-6.8%；2024H1 实现收入 13.1 亿，归母净利润 3.2 亿，同比分别增长 40.0%、76.8%，业绩增长拐点已现。2023 年公司收入中，缝制设备电控系统 10.6 亿、针织设备电控系统 5.5 亿、网络安全设备 3.7 亿，分别占比 52%、27%、18%。从盈利能力看，公司缝制设备电控系统毛利率近三年稳定在 47%左右；针织设备电控系统毛利率经历 2021 年低点后逐步提升，2023 年达到 30%；网络安全设备业务体量较小，2023 年毛利率为 24%。

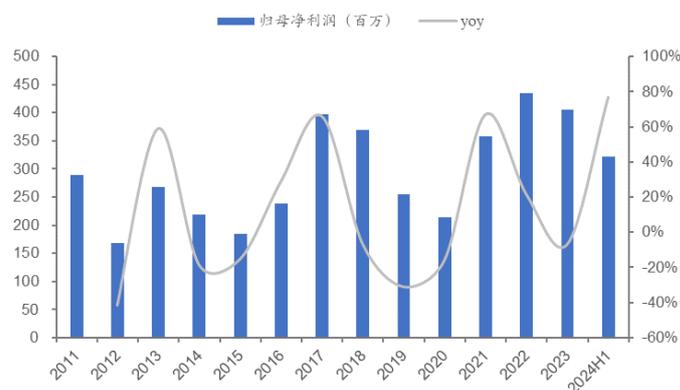
图 76 大豪科技收入及增速

图 77 大豪科技归母净利润及增速



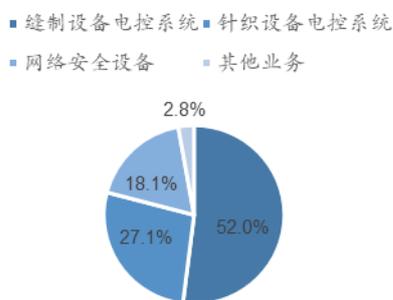
资料来源：大豪科技公告、信达证券研发中心

图 78 大豪科技 2023 年收入结构



资料来源：大豪科技公告、信达证券研发中心

图 79 大豪科技各业务板块毛利率 (%)



资料来源：大豪科技公告、信达证券研发中心

图 80 大豪科技缝制设备电控系统收入及增速

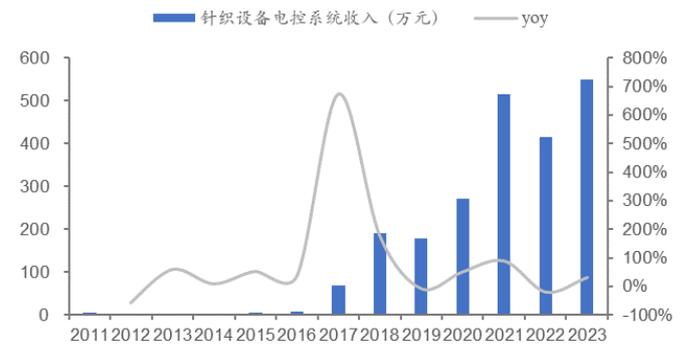
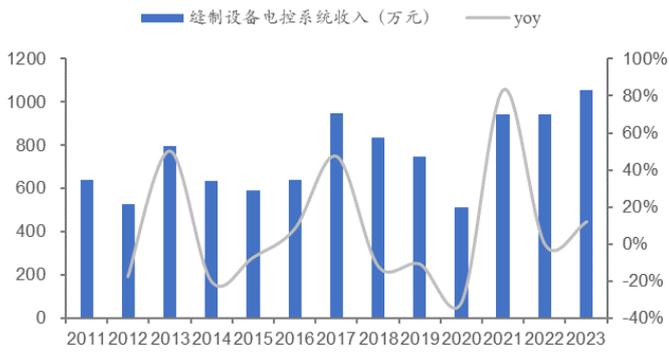


资料来源：大豪科技公告、信达证券研发中心

图 81 大豪科技针织设备电控系统收入及增速

从行业周期角度来看，我们判断大豪科技在本轮周期高点的收入表现将显著强于前一轮周期，主要基于：1) 高速机、一体化等新技术、新机型换代升级，以及中国风潮流兴起、流行风格切换等市场持续热点，推动国内市场换机需求；外需在印度、巴基斯坦、东南亚、土耳其等国家的需求带动下持续快速增长，且国内新产品加速海外市场布局。我们判断本轮周期中国内外市场空间将整体显著扩容。2) 公司通过产品迭代升级、打造高端旗舰产品、积极开拓海外市场，市占率实现进一步提升。

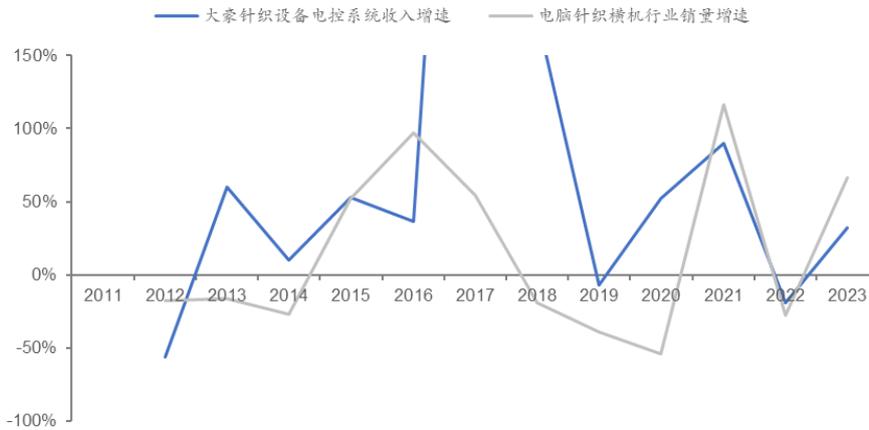
从盈利空间看，公司产品结构优化有望推动盈利能力提升。1) 缝制设备电控系统中，随着超多头刺绣机，散珠装置、多色金片等复杂装置在海外市场推广，有望提升公司毛利率水平，公司基于新平台研发的 Mate A8 及 A9 系列高端刺绣机电控系统上半年市场销售占比显著提升。特种工业缝纫机中高附加值模板机可以替代平包绷，有望重点发力，2023 年行业模板机产销量同比增长近 20%，今年上半年协会统计的百家整机企业数据显示模板机呈现中高速增长。2) 高附加值一线成型横机快速渗透，公司全成型横机电控的市场地位领先，带来针织设备电控系统产品结构优化。2024H1 公司毛利率较上年同期提升 3.13pct，净利率较上年同期提升 5.91pct。



资料来源：大豪科技公告、信达证券研发中心

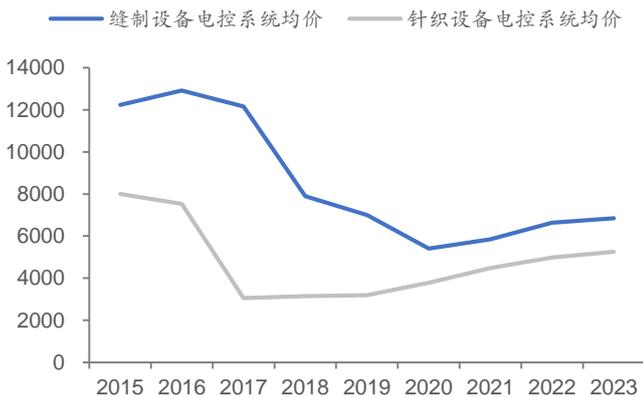
资料来源：大豪科技公告、信达证券研发中心

图 82 大豪针织设备电控系统收入增速与行业横机销量增速



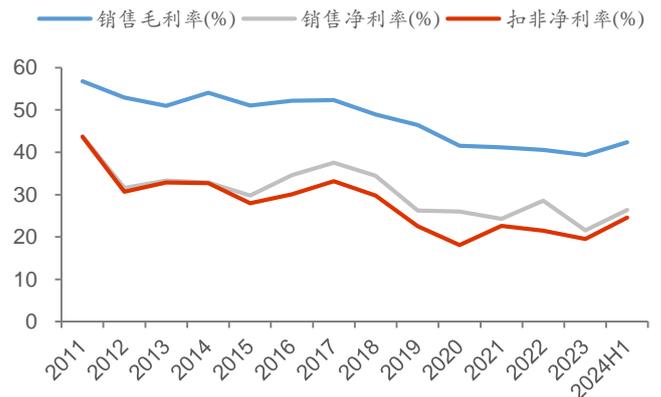
资料来源：大豪科技年报、观研报告网《2018-2023年中国针织机械产业市场现状规划调查与投资价值前景评估报告》、慈星股份年报，信达证券研发中心

图 83 大豪科技缝制和针织设备电控系统均价（元/套）



资料来源：大豪科技公告、信达证券研发中心

图 84 大豪科技盈利能力变化



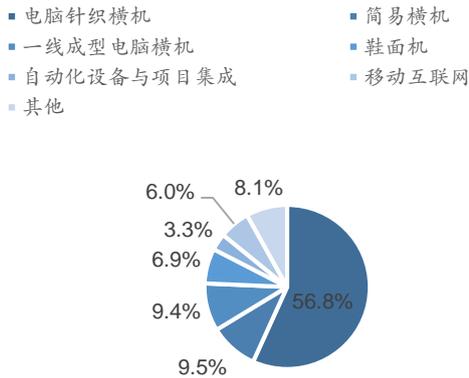
资料来源：大豪科技公告、信达证券研发中心

3.2.3 慈星股份：针织横机龙头，行业更新周期、产品升级渗透、出口共振

慈星股份是国内首批电脑横机研制企业，拥有行业最齐全的各类针距电脑横机，是两项针织机械国家标准起草单位，研发的一线成型电脑横机获得国内首台（套）产品。公司历史收入和利润波动主要因横机行业周期波动，及并购的互联网业务发展不及预期并带来商誉减值所致，公司 2021 年年报提出“聚焦主营业务，优化公司资产架构”，2023 年收入中主营针织横机

业务占 82.6%，较 2022 年提升 5.35pct，主业聚焦效应凸显。

图 85 慈星股份 2023 年业务收入结构



资料来源：慈星股份公告、信达证券研发中心

图 86 慈星股份收入及增速



资料来源：慈星股份公告、信达证券研发中心

横机行业上一轮周期高点是 2017 年，当年实现销量 18 万台，按照 8-10 年的更新替换周期，我们判断横机逐渐进入更新高峰。此外当前行业呈现高附加值的一线成型横机快速渗透的趋势，其优势主要在于：1) 一线成型编织的衣服成品良率高，电商端来看退货率低。普通横机需要后道缝合，由于人工操作会出现不可控因素，缝合的时候不同批次的衣片难免会出现大小、松紧、纱线色差等因素的影响。2) 一线成型设备节省人工。普通横机一个人看 8-10 台左右设备，一线成型设备一个人可以看 15 台左右且省去了缝合工人。3) 一线成型效率高且货期可控。普通横机需要缝合，而一般的加工厂只做衣片加工，缝合流程需要外发至其他工厂，一线成型在管理上更加有效，交期可控且短。

我们认为在本轮横机自然更新和需求回暖带动的增长周期、以及一线成型横机快速渗透的趋势下，公司业绩增长拐点有望出现。2024H1 公司电脑横机销售数量已突破 2 万台，同比增长 38%，公司毛利率较 23H1 提升 3.75pct，扣非净利润同比增长 42.65%至 1.05 亿。

图 87 慈星股份横机销量及市占率



资料来源：《2018-2023 年中国针织机械产业市场现状规划调查与投资价值前景评估报告》、慈星股份公告、信达证券研发中心

图 88 慈星股份扣非净利润



资料来源：慈星股份公告、信达证券研发中心

分地区看，公司 2023 年境外业务收入 2.02 亿，占比接近 10%。境外业务目前收入较低体量下，2021-2023 年毛利率比境内高 10-20pct。公司境外主要出口至孟加拉、墨西哥、柬埔寨、越南等。据国际纺织制造商联合会 (ITMF) 数据，2023 年全球电脑横机出货量达到 17.7 万台，同比增长 61%，海外针织产业链的发展，尤其是孟加拉、印度、越南、土耳其等国家的

针织品出口不断增长，带动横机国际市场空间持续扩容。我们认为随着公司海外市场布局进一步深化，海外业务收入占比将持续提升，打开增长空间的同时有望带动公司盈利能力优化。

图 89 慈星股份境内外业务收入及占比



资料来源：慈星股份公告、信达证券研发中心

图 90 慈星股份境内外业务毛利率 (%)



资料来源：慈星股份公告、信达证券研发中心

3.3 裁切机械：下游领域多元，发展中国家渗透提升空间广阔

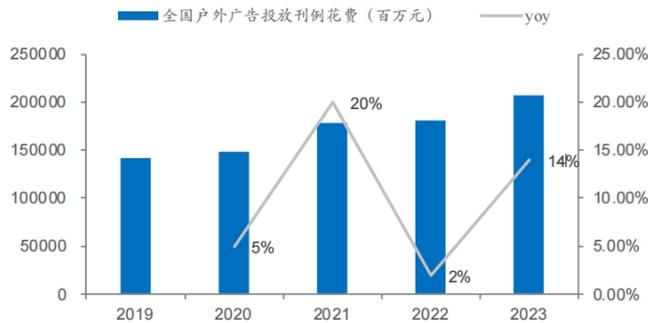
智能切割在技能要求、切割效率、切割精度、生产力要求、材料损耗和模具要求方面具有传统手工切割难以超越的优势。与美国、欧洲等发达国家和地区相比，我国的非金属材料智能切割行业起步较晚，行业发展还处于初期阶段。据《中外缝制设备》2021 年文章，自动裁床在中国规模以上企业的普及率约为 5%，而发达国家渗透率高达 80%。

智能切割行业的下游包括数字印刷（广告文印、办公自动化等）、纺织工业（汽车内饰、家居家纺、纺织服装、鞋业箱包等）、复合材料等多个行业，下游行业增长和转型升级将有力提振智能切割行业的需求。以纺织服装行业为例，央视网报道称，传统纺织服装行业的大批量来料加工模式销声匿迹，“快”与“变”成为服装生产的关键词。传统制衣企业从定制下单到成衣出厂的时间少则半个月多则数月，但是现在通过数字化转型实现的“小单快反”最快需要 7 天。消费者个性化的需求催生出“小单快反”的加工模式，这种模式能够对市场变化快速做出反应，较传统加工模式更具竞争力。纺织服装、汽车内饰等行业都出现了“小批量，多批次”的新发展趋势，智能切割设备的渗透率有望提高。

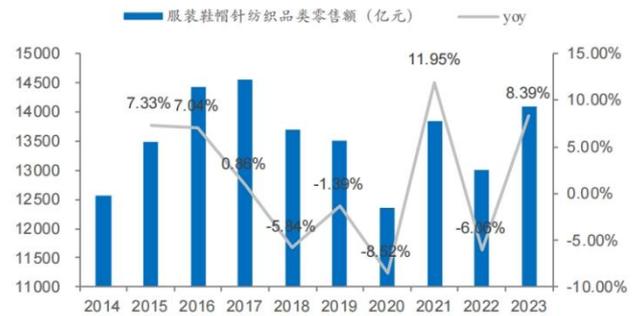
表 4 传统手工切割 vs 智能切割

	传统手工切割	智能切割
技能要求	对操作工艺的熟练程度要求高，切割复杂	易操作，无需技术要求，一般普工可操作
切割效率	手工切割效率低下	切割速度可达 1500mm/s。效率比传统切割效率高 2 至 5 倍
切割精度	切割精准度不高	切割精度可达 0.1mm
生产力要求	批量生产对操作工人数要求高，工作劳动强度高，工作环境压抑，用工紧张	满足大批量生产、连续生产。机器替代员工操作，不必担心用工紧张
材料损耗	耗材严重	节省材料，采用数字化电脑控制，自动排版切割，最大限度提高材料利用率
模具要求	打样模具占用大量库存，存储和拿取模具不便	数字化切割设备无需模具，没有模具消耗、无需修理模具

资料来源：爱科科技官网、信达证券研发中心

图 91 中国户外广告市场规模及增速


资料来源：中天盈信(CODC)数据库、信达证券研发中心

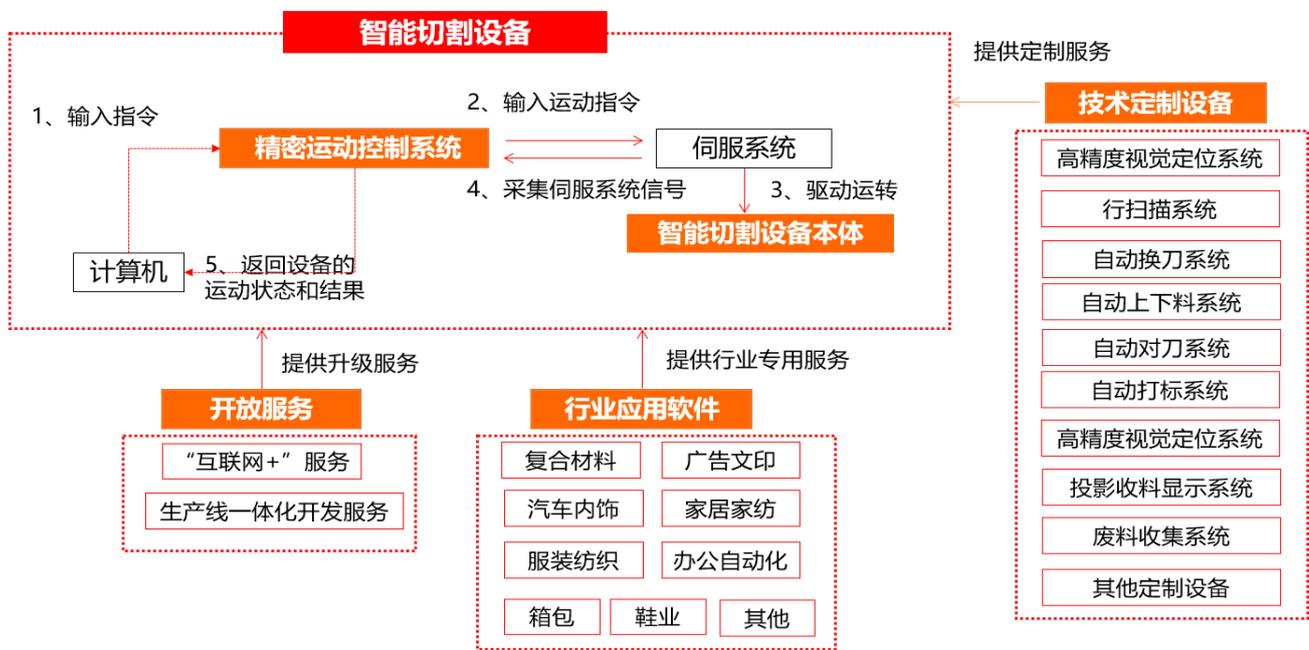
图 92 服装鞋帽针纺织品类年零售额及同比


资料来源：ifind、信达证券研发中心

3.3.1 爱科科技：深耕智能切割领域，成长性突出

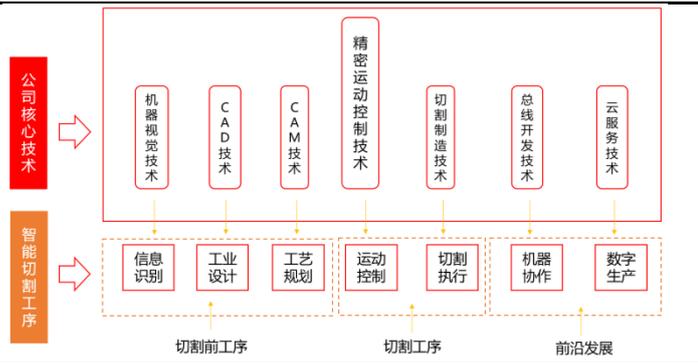
爱科科技是一家以科技创新为基础，面向全球提供智能切割解决方案、系统及服务的非金属行业智能切割一体化解决方案提供商。公司从 CAD 软件起家，基于长期积累的软件技术，在自主研发的智能切割数控工业软件系统的基础上，推出了覆盖多行业、多系列、多产品的智能切割设备产品，为下游复合材料、汽车内饰、广告文印、纺织服装、家居家纺、办公自动化等众多行业提供智能切割设备。我们认为从技术、产品、渠道和市场布局等维度来看，公司具备较强的成长潜力。

技术：智能切割设备主要包括精密运动控制系统、伺服系统和智能切割设备本体，精密运动控制系统作为核心部件，驱动伺服系统，从而带动智能切割设备本体运转，对材料进行切割加工。公司自主研发精密运动控制系统，产品创新迭代能力强，在行业竞争中占据有利地位。

图 93 智能切割设备工作原理和应用


资料来源：爱科科技公告、信达证券研发中心

图 94 爱科科技核心技术



资料来源：爱科科技招股书、信达证券研发中心

图 95 爱科科技部分智能切割设备

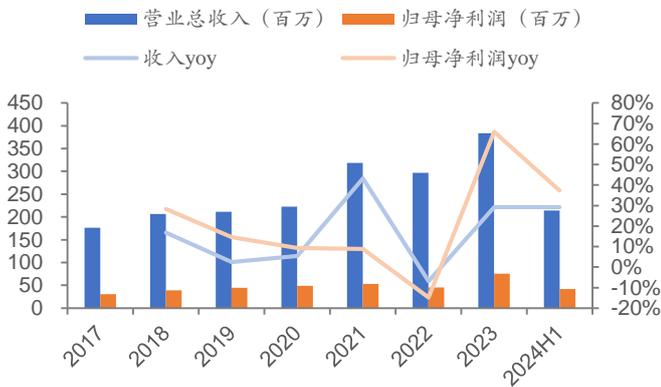


资料来源：爱科科技官网、信达证券研发中心

产品：公司主打的 BK、TK 系列产品技术参数已达到国外知名厂商水平，优于国内厂商对应产品；价格水平显著低于国外厂商。23 年推出 LCT 激光模切机、MCT 柔性刀片模切机等高单价新产品；24 年推出 DARWIN 激光模切机，能够直接根据刀版文件进行压痕胶片的数字化制作和激光的切割，无需再进行传统的刀版制作，降低制作成本、缩短生产周期、提升生产效率。公司产品创新能力强，并在新产品推出后积极市场推广，较快对业绩形成贡献。

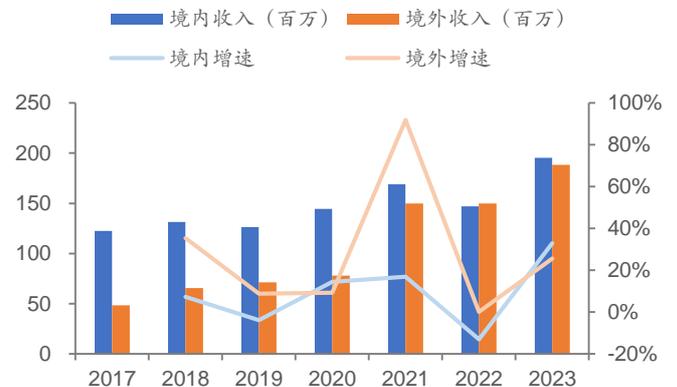
渠道和市场布局：公司境内业务收入从 2017 年的 1.23 亿元增长至 2023 年的 1.95 亿元，年复合增速为 8.08%；境外业务收入从 2017 年的 4847 万元增长至 2023 年的 1.88 亿元，年复合增速为 25.39%，2023 年境外业务收入占比提升至 49.10%。2020-2023 年，公司境外业务毛利率始终高于境内业务毛利率 10pct 左右，未来随着公司境外业务占比进一步增长，有望带动公司毛利率提升。从渠道布局看，公司海外业务从经销模式为主逐步开始实现本土化布局；境内业务 2020 年以前以直销为主，2021 年开始加大经销商队伍建设，扩大市场覆盖面。

图 96 爱科科技收入和利润及增速



资料来源：爱科科技公告、信达证券研发中心

图 97 爱科科技境内外业务收入及增速



资料来源：爱科科技公告、信达证券研发中心

表 5 爱科科技盈利预测和估值

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	211.19	222.57	318.83	297.05	384.00	498.48	641.39	818.03
yoy	2.4%	5.4%	43.2%	-6.8%	29.3%	29.8%	28.7%	27.5%
毛利	107.13	108.64	139.98	129.75	168.27	218.63	278.84	352.69
毛利率	50.7%	48.8%	43.9%	43.7%	43.8%	43.9%	43.5%	43.1%
营业利润	49.96	52.43	56.06	50.31	84.52	113.08	150.20	32.76
归母净利润	44.72	48.89	53.22	45.39	75.30	100.94	135.59	181.11
yoy	14.6%	9.3%	8.9%	-14.7%	65.9%	34.1%	34.3%	33.6%

净利率	21.2%	22.0%	16.7%	15.3%	19.6%	20.3%	21.1%	22.1%
PE	41.90	38.32	35.20	41.29	24.89	18.56	13.82	10.35

资料来源: wind、爱科科技公告、信达证券研发中心, 股价截至 2024 年 10 月 24 日

风险因素

下游行业景气度或补库力度不及预期风险:国内外纺织服装消费的终端需求将影响纺织服装企业的资本开支意愿,若国内或海外需求恢复不及预期,补库力度不及预期,将会对纺织服装设备需求产生不利影响。

贸易摩擦及地缘政治风险:国内纺织服装设备出口是行业增长主要驱动力之一,贸易摩擦及地缘政治风险将影响出口纺织服装设备产品的竞争力,从而对行业需求和公司经营造成不确定性。

汇率波动风险:行业内主要公司海外市场贡献收入占比不断提升,人民币汇率较大波动将会给行业和公司造成业绩的不确定性。

研究团队简介

王锐，吉林大学学士、北京师范大学硕士，曾就职于方正证券、光大证券、国泰君安，10年行业研究经验，其中7年机械行业研究经验。2023年加入信达证券研发中心，负责机械行业研究工作。

韩冰，浙江大学经济学学士、硕士，曾就职于东方证券、中泰证券，2023年加入信达证券研发中心，主要覆盖通用设备、检测、科学仪器等领域。

寇鸿基，山东大学管理学学士、南开大学经济学硕士，曾就职于光大证券，2023年加入信达证券研发中心，主要覆盖工业气体、工程机械、油服设备及船舶制造等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告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。