

申洲国际集团控股有限公司 (Shenzhou International Group Holdings Limited)

(02313)

个股分析报告

行业：针织服装垂直一体化 ODM/OEM 制造

报告日期：2026 年 9 月 13 日

主要价格数据截至 2026 年 9 月 11 日港股收市；移动平均线、RSI 及 MACD 等部分技术指标截至 2026 年 9 月 10 日；股东权益及港股通、沽空数据存在披露时滞，分别截至 2026 年 9 月 7 日、9 月 8 日及 8 月 28 日。

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

一、核心摘要

申洲国际截至 2026 年上半年收入为人民币 141.792 亿元，同比下降 5.3%；归母净利润为人民币 19.046 亿元，同比下降 40.0%，毛利率由 2025 年上半年的 27.1%降至 22.6%。盈利下滑明显快于收入，主要受人民币兑美元升值、人工及原材料成本上升、越南及柬埔寨新产能效率爬坡、美国关税成本分担，以及净汇兑收益转为人民币 5.062 亿元净汇兑损失等因素影响，显示当前核心矛盾由订单规模转向利润率修复。

公司仍具备面料、织造、染整及成衣制造一体化能力，并拥有中国内地、越南及柬埔寨生产布局；2025 年收入增长 8.1%至人民币 309.937 亿元，其中运动服收入人民币 209.666 亿元，占 67.7%，但 2026 年上半年运动类产品收入同比下降 10.7%，美国及欧盟收入分别同比下降约 11.7%及 8.9%。休闲服和内衣收入则分别增长 4.5%及 6.1%，业务表现出现明显分化。

公司客户集中度较高，2025 年前五大客户占销售额 86.48%，截至 2025 年末前五大客户占贸易及票据应收款 93%；应收款为人民币 69.438 亿元、存货为人民币 70.740 亿元，营运资金占用较重。公司于 2026 年上半年宣派中期股息每股 0.88 港元（HKD），同比下降 36.2%，但派息率仍约为 61.5%；控股股东于 9 月 1 日至 9 月 7 日合计增持 1,378 万股，权益比例升至 43.50%，反映其对长期竞争力可能仍有信心，但不能据此确认业绩已经反转。

截至 2026 年 9 月 11 日，股价收于 36.04 港元（HKD），接近 52 周低点约 34.94 港元（HKD），较 8 月 11 日约 43.38 港元（HKD）回落约 17%。估值按不同口径约为 8 至 10 倍市盈率，处于所列历史偏低水平；不过股价仍低于 50 日、100 日及 200 日均线，MACD 位于零轴下方，9 月 11 日反弹成交量约 567 万股，低于近期放量交易日，当前更接近低位技术性反抽，尚未形成中期趋势反转确认。

二、公司概况

2.1 基本信息

项目	内容
研究对象	申洲国际集团控股有限公司（Shenzhou International Group Holdings Limited）
研究截至	2026 年 9 月 13 日
核心经营数据截至	2025 年 12 月 31 日
主要财报来源	申洲国际《2025 年年报》，经港交所披露易确认
计价与披露货币	港股市场计价货币为港元（HKD）；研究纪要中的财务金额均按公司原披露币种人民币（RMB）列示，未进行汇率换算
业务模式	垂直一体化针织服装制造，覆盖面料生产、织造、染整、辅料配套及成衣制造，主要为国际运动服、休闲服及内衣品牌提供 ODM/OEM 服务
主要生产基地	中国内地、越南及柬埔寨；公司计划进一步建设印度尼西亚成衣生产基地，但截至 2025 年年报披露时仍处于规划阶段
员工及产能	截至 2025 年 12 月 31 日约 108,680 名员工；年面料产能超过 280,000 吨，年成衣产能超过 600,000,000 件。上述为集团总体设计或年化产能，不等于实际产量或利用率
2025 年销售收入	人民币 30,993.732 百万元，较 2024 年人民币 28,662.938 百万元增长

项目	内容
	8.1%
2025 年主要产品收入	运动服人民币 20,966.573 百万元，占 67.7%；休闲服人民币 8,410.981 百万元，占 27.1%；内衣人民币 1,403.026 百万元，占 4.5%；其他针织品人民币 213.152 百万元，占 0.7%
2025 年销售市场	国际市场收入人民币 23,606.544 百万元，占 76.2%；中国内地收入人民币 7,387.188 百万元，占 23.8%。其中欧洲占 20.2%、美国占 18.0%、日本占 16.6%、其他海外市场占 21.4%
核心竞争资源	面料、染整及成衣一体化产能，客户认证体系，生产管理能力和自动化及工艺研发能力，以及中国—越南—柬埔寨全球生产基地布局

2.2 主营业务与产品布局

运动服：2025 年收入人民币 20,966.573 百万元，占总收入 67.7%，同比增长 5.9%，仍为最大业务，主要受欧洲及美国市场需求带动

- 休闲服：2025 年收入人民币 8,410.981 百万元，占总收入 27.1%，同比增长 16.7%，增长主要来自日本及其他海外市场采购需求
- 内衣：2025 年收入人民币 1,403.026 百万元，占总收入 4.5%，同比下降 2.3%，主要受到日本市场采购需求下降影响
- 其他针织品：2025 年收入人民币 213.152 百万元，占总收入 0.7%，同比下降 3.4%
- 生产与配套：覆盖面料生产、织造、染整、辅料配套及成衣制造；越南第二面料工厂规划日均面料产能约 200 吨，截至 2025 年末仍在设备安装调试阶段
- 区域生产：国内基地偏向高端制造、工艺研发、自动化及供应链管理；越南、柬埔寨基地更多承担新增成衣产能及区域化交付功能

2.3 产业链上下游地位与成本利润结构

申洲国际位于纺织服装产业链的中游制造及纵向一体化环节。相较单纯成衣加工厂，公司通过面料、织造、染整、辅料到成衣的纵向整合提高供应链协同能力，但其收入主要来自国际品牌采购订单，并不拥有终端品牌零售的品牌溢价。

- 主要采购及成本项目包括棉花及棉纱、化学纤维及相关纱线、坯布和面料、染色及后整理辅助材料、成衣辅料，以及人工、能源、折旧、物流和环保处理等生产成本。
- 2025 年末原材料余额为人民币 1,430.541 百万元，在产品为人民币 3,673.162 百万元，产成品为人民币 1,970.306 百万元，存货合计人民币 7,074.009 百万元。
- 2025 年度最大供应商占集团采购额 17.39%，前五大供应商合计占 30.65%。该数据对应 2025 年度；研究纪要未说明其他年度数据，具体以最新年报为准。
- 公司通过集中采购、供应商管理、原材料源头采购及生产过程中的材料定额管理控制成本。由于棉花、化纤及纱线等价格受市场影响，公司仍是部分原材料成本的接受者，不能完全将成本转嫁给客户。
- 主要上游压力包括棉花及化纤价格波动、原油价格对化纤成本的影响、越南及柬埔寨人工成本上升、美元销售与人民币采购之间的汇率错配，以及海运、物流和贸易政策变化。
- 下游客户主要为全球运动服、休闲服及内衣品牌；2025 年年报以 Customer A、Customer B、Customer C 等匿名方式披露，无法仅凭官方年报逐一对应具体品牌名称。

- 2025 年度最大客户收入为人民币 9,080.179 百万元，占总收入约 29.3%；第二大客户收入人民币 7,532.045 百万元，占约 24.3%；第三大客户收入人民币 6,434.424 百万元，占约 20.8%；前三大客户合计约 74.4%，前五大客户合计占销售额 86.48%。上述集中度数据为 2025 年度年报口径，研究纪要未提供其他年度数据，具体以最新年报为准。
- 2025 年末最大客户占贸易及票据应收款 42%，前五大客户占 93%，显示应收账款及信用风险高度集中于主要客户。公司认为主要客户为世界知名品牌且拥有长期合作关系，因此相关信用风险总体可控。
- 国际品牌客户订单规模大、信用质量较好，有利于维持产能利用率和持续订单；但品牌商在设计、营销、渠道及终端定价上话语权更强，供应商可能面临年度降价、成本分摊、质量认证和供应链合规要求。
- 2025 年美国市场部分关税成本由公司与客户共同承担，说明公司不具备完全的成本转嫁能力。研究纪要提及 Nike、Uniqlo、Adidas 及 Puma 为 2024 年主要客户，但该名称及四大客户约占销售额 80.7%的比例来自单一券商资料，并非 2025 年年报直接披露，不能替代官方匿名客户数据。
- 截至 2025 年 12 月 31 日，贸易及票据应收款为人民币 6,943.819 百万元，相当于全年收入人民币 30,993.732 百万元的约 22.4%；按年末余额静态估算，应收账款周转天数约 82 天，主要信用期为六个月以内。存货为人民币 7,074.009 百万元，按销售成本人民币 22,828.372 百万元计算约对应 113 天销售成本；贸易应付款为人民币 1,382.544 百万元，约对应 22 天采购或销售成本。应收账款明显高于贸易应付款，说明营运资金更多被下游品牌客户占用，公司未能依靠上游供应商信用完全对冲下游账期。上述 82 天、113 天及 22 天均为基于年末余额的静态估算，不能替代按平均余额计算的正式周转指标。
- 客户集中度明显高于供应商集中度：2025 年度前五大客户占销售额 86.48%，前五大供应商占采购额 30.65%；截至 2025 年末前五大客户占贸易及票据应收款 93%。客户名称主要以匿名方式披露，相关比例为 2025 年度年报口径；研究纪要未提供可交叉核实的其他年度集中度数据，具体以最新年报为准。

年度	毛利率	净利率	简要说明
2021 年	24.3%	14.1%	疫情后全球服装供应链及需求环境仍有波动，盈利水平处于近年相对低位；研究纪要未将该年度变化归因于单一因素。
2022 年	22.1%	16.4%	毛利率进一步承压，可能与需求、产能利用率、原材料及人工成本压力共同有关；具体影响因素需结合 2022 年年报逐项核对，不能简单归因于单一因素。
2023 年	24.3%	18.3%	市场需求下降曾导致产能利用率不足，公司通过拓展新类别、开发新产品及提高战略客户采购比例改善经营表现，利润率随之修复。
2024 年	28.1%	21.8%	订单需求改善、产能利用率提升，以及越南和柬埔寨海外工厂生产效率改善，推动毛利率明显修复。
2025 年	26.3%	18.8%	收入继续增长，但员工平均薪酬上涨、柬埔寨新成衣工厂仍处效率爬坡期，以及美国市场关税成本分担，对毛利率形成压力。

申洲国际处于纺织服装产业链中游制造及纵向一体化位置，既不是拥有品牌溢价的终端品牌商，也不是单纯低端成衣代工厂。其利润改善主要取决于越南及柬埔寨新产能利用率和生产效率提升、国内自

动化改造、功能性面料及高附加值产品占比提升、采购与原材料成本控制，以及全球生产布局对关税、原产地和物流风险的缓释，而非单纯提高产品售价。

三、财务数据与估值分析

3.1 近期经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比
2026 年上半年（截至 2026 年 6 月 30 日，未经审核）	人民币 141.792 亿元	同比下降 5.3%	归属于母公司股东的净利润：人民币 19.046 亿元	同比下降 40.0%
2025 年上半年	人民币 149.664 亿元	基准期	归属于母公司股东的净利润：人民币 31.768 亿元	基准期
2025 年度（截至 2025 年 12 月 31 日）	人民币 309.937 亿元	同比增长 8.1%	归属于母公司股东的净利润：人民币 58.253 亿元	同比下降 6.7%
2024 年度	人民币 286.629 亿元	基准期	归属于母公司股东的净利润：人民币 62.406 亿元	基准期

最新一期为截至 2026 年 6 月 30 日止六个月的未经审核中期业绩，公告日期为 2026 年 8 月 25 日；中期财务报表已经公司审计委员会审阅。财报金额主要以人民币列示，港股股息及估值数据以港元（HKD）列示。

2026 年上半年收入下降幅度相对有限，但盈利显著承压。毛利为人民币 31.975 亿元，同比下降 21.2%，毛利率由 2025 年上半年的 27.1% 降至 22.6%。期内税前利润为人民币 20.399 亿元，同比下降约 43.9%。利润下滑主要受到人工成本、原材料、关税承担及人民币升值导致的毛利率压缩，以及净汇兑损失由 2025 年上半年的人民币 1.264 亿元收益转为 2026 年上半年的人民币 5.062 亿元损失影响；政府激励收入亦由人民币 2.743 亿元降至人民币 1.120 亿元。2026 年上半年其他费用及收益净额为亏损人民币 4.971 亿元。按产品看，运动类产品收入约占 63.8%，同比下降 10.7%；休闲类约占 27.9%，同比增长 4.5%；内衣类约占 7.0%，同比增长 6.1%。公司宣派中期股息每股 0.88 港元（HKD），同比下降 36.2%，中期股息总额约 13.225 亿港元（HKD），约折合人民币 11.487 亿元，UOB Kay Hian 估算派息率约为 61.5%。2025 年度收入增长但归母净利润下降；若剔除 2024 年出售附属公司股权带来的约人民币 3.306 亿元一次性收益，2025 年可比口径归母净利润同比约下降 1.4%。

3.2 盈利预测

预测数据来自经济通综合预测、StockAnalysis 引用的 S&P Global Market Intelligence 及 TipRanks 数据、DBS/Analec 单一机构预测、招商证券报告及部分券商观点。所有盈利预测金额均按研究纪要原口径以人民币列示；目标价及股价以港元（HKD）列示。不同来源的样本、更新日期、净利润口径及汇率假设不同，不能视为统一市场共识。经济通综合预测包含 16 份券商评级，但部分报告早于 2026 年中期业绩，未必完全反映最新盈利下修。StockAnalysis 尚未提供完整的 2027 年及 2028 年收入、EPS 数字。

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2025 年实际	人民币 309.94 亿元 (DBS 数据)	人民币 58.25 亿元 (DBS 数据)	实际数据；较 2024 年同比下降 6.7%	基本每股收益人民币 3.88 元
2026 年	经济通综合预测：未提供；StockAnalysis 平均	经济通综合预测人民币 49.21 亿元；DBS 预测	经济通综合预测较 2025 年下降约	经济通综合预测人民币 3.275 元；

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
	预测人民币 305 亿元； DBS 预测人民币 299.08 亿元；招商证券预测人民币 326.7 亿元	人民币 44.46 亿元	15.5%；DBS 预测 同比下降 23.7%	StockAnalysis 平均预测人民币 3.11 元，区间人民币 2.85 至 3.68 元；中金预测人民币 3.13 元
2027 年	DBS 预测人民币 311.99 亿元；招商证券预测人民币 346.7 亿元	经济通综合预测人民币 57.415 亿元；DBS 预测人民币 50.03 亿元	经济通综合预测同比增长约 16.7%； DBS 预测同比增长 12.5%	经济通综合预测人民币 3.819 元；中金预测人民币 3.94 元
2028 年	招商证券预测人民币 369.0 亿元；经济通及其他来源未提供完整收入预测	经济通综合预测人民币 63.72 亿元	经济通综合预测同比增长约 11.0%	经济通综合预测人民币 4.2365 元

3.3 估值水平与机构评级

机构	评级	日期	备注
经济通综合评级	平均评级 2.06；强烈买入 1 份、买入 13 份、持有 2 份、沽出及强烈沽出 0 份	截至经济通网页最近更新，具体日期未提供	整体偏正面，但部分样本早于 2026 年中期业绩。
UOB Kay Hian	买入	2026 年 8 月 26 日	目标价由 61.40 港元（HKD）下调至 55.80 港元（HKD）。
DBS	买入	2026 年 8 月 31 日	目标价 54.30 港元（HKD）；预测 2026 年净利润人民币 44.46 亿元。
中金公司	跑赢行业	2026 年 8 月 10 日	目标价由约 62.07 港元（HKD）下调至 52.76 港元（HKD）；下调 2026/2027 年 EPS 预测至人民币 3.13 元/3.94 元。
花旗	买入	2026 年 8 月底至 9 月初，具体日期未提供	目标价由 75 港元（HKD）下调至 62 港元（HKD）；将 2026 至 2028 年盈利预测下调约 15% 至 17%。
摩根大通	增持	2026 年 8 月 9 日	目标价 70 港元（HKD）；较早期资料显示 2026 年净利润预测约人民币 52 亿元。
野村	买入	2026 年 8 月 25 日	目标价 63.80 港元（HKD）；预

机构	评级	日期	备注
			测 2026 年净利润人民币 55.28 亿元。
大和	买入	2026 年 8 月 25 日	目标价 60 港元（HKD）；预测 2026 年净利润人民币 46.83 亿元。
瑞银	中性	2026 年 8 月 26 日	目标价 44 港元（HKD）。
中银国际	持有	2026 年 8 月 26 日	目标价 40 港元（HKD）。

截至 2026 年 9 月 11 日收市，股价为 35.98 港元（HKD），当日上涨 2.04%。不同数据源估值存在差异：恒生银行数据截至当日盘中约 13:32，股价 35.94 港元（HKD），市值约 540 亿港元（HKD），市盈率约 8.2 倍，市账率约 1.3 倍，股息率约 5.899%；理杏仁截至 2026 年 9 月 10 日数据显示市盈率 TTM 为 10.19 倍、市净率 1.23 倍、股息率约 5.90%、总市值约 530.04 亿港元（HKD），市盈率历史分位约 6.51%，历史市盈率中位数约 14.83 倍、20%分位点约 12.11 倍。按 2025 年基本每股收益人民币 3.88 元，并按研究纪要所用人民币兑港元约 1.09 至 1.10 换算，折合约 4.23 至 4.27 港元

（HKD），对应 35.98 港元（HKD）股价的静态市盈率约 8.4 至 8.5 倍。按经济通预测及同一汇率假设，2026 年预测 EPS 人民币 3.275 元折合约 3.57 至 3.60 港元（HKD），对应预测市盈率约 10.0 至 10.1 倍；2027 年预测 EPS 人民币 3.819 元折合约 4.16 至 4.20 港元（HKD），对应约 8.6 至 8.7 倍；2028 年预测 EPS 人民币 4.2365 元折合约 4.62 至 4.66 港元（HKD），对应约 7.7 至 7.8 倍。目标价方面，经济通收录的 2026 年目标价范围约为 40.00 至 74.10 港元（HKD），若仅观察中期业绩公布后更新的机构，目标价大致集中于 40 至 63.80 港元（HKD）。总体而言，申洲国际当前估值处于历史偏低水平，但估值修复取决于下半年订单恢复、运动服装客户需求、毛利率改善、人民币汇率变化，以及关税和人工成本向客户及终端价格传导的情况。市盈率差异还受到汇率、TTM 盈利口径、是否采用调整后利润及数据更新时间影响；2026 年上半年财报未经审计，最终年度数据可能调整。

四、近期消息与公告

4.1 2026 年中期盈利预警及业绩公布：收入及盈利显著下滑

2026 年 8 月 7 日，申洲国际发布盈利预警，预计截至 2026 年 6 月 30 日止六个月母公司拥有人应占利润同比下降约 38%至 43%，2025 年同期基数为人民币 31.76836 亿元。2026 年 8 月 25 日，公司公布未经审核中期业绩：销售收入约人民币 141.79177 亿元，同比下降 5.3%；毛利约人民币 31.97464 亿元，同比下降 21.2%；毛利率为 22.6%，同比下降 4.5 个百分点；母公司拥有人应占利润约人民币 19.04563 亿元，同比下降 40.0%；基本每股盈利为人民币 1.27 元，同比下降 39.8%。

4.2 盈利下滑原因：汇率、成本、海外产能爬坡及需求疲弱

公司表示，人民币兑美元平均汇率较上年同期升值约 4%，而公司出口收入主要以美元计价、财务报表以人民币列报；越南及柬埔寨扩产后新增员工及相关成本上升，部分新产能仍处于爬坡阶段；纱线等化纤原材料成本随国际油价上涨；宏观经济不确定性、关税政策及通胀风险导致品牌客户下单趋于审慎。2026 年上半年公司录得净汇兑损失约人民币 5.0616 亿元，2025 年同期为净汇兑收益约人民币 1.2643 亿元。

4.3 产品及地区收入表现分化

2026年上半年，运动类产品仍为最大收入来源，收入占比约63.8%，同比下降10.7%；休闲类产品占比约27.9%，收入同比增长4.5%；内衣类产品占比约7.0%，收入同比增长6.1%。按销售目的地计，来自美国的收入约人民币22.57066亿元，同比下降约11.7%；来自欧盟的收入约人民币27.60752亿元，同比下降约8.9%；中国大陆收入约人民币34.57143亿元，同比下降约5.2%。

4.4 2026年中期股息下调但维持较高派息比例

董事会于2026年8月25日宣派2026年中期股息每股0.88港元，较2025年同期每股1.38港元下降约36.2%。派息总额约13.22496亿港元，约占中期归母净利润的61.5%。中期派息比率仍然较高，但每股股息同比减少，反映公司在盈利承压阶段仍维持股东回报；派息亦可能限制现金流对扩产及营运资金的支持力度。

4.5 中期股息关键日期

2026年中期股息除净日为2026年9月8日；最后登记过户时间为2026年9月9日16:30；暂停过户期间为2026年9月10日至9月15日；记录日期为2026年9月15日；派付日期为2026年9月24日。

4.6 控股股东连续增持，持股比例升至43.50%

公司主席及主要股东马建荣通过其控制的Splendid Steed Investments Limited，于2026年9月1日至9月7日期间连续增持申洲国际股份：9月1日增持560万股、9月2日增持138万股、9月3日增持136万股、9月4日增持268万股、9月7日增持276万股，合计增持1,378万股。相关权益由约42.96%升至43.50%。9月7日披露的平均成交价为每股36.803港元，涉及金额约1.016亿港元。增持发生在盈利预警、中期利润同比下降40.0%及股息下调之后，可能反映控股股东对长期竞争力及下半年经营改善仍有信心，但不能据此确认公司经营已经反转或盈利已经见底。

4.7 机构权益变动与控股股东增持方向不一致

J.P. Morgan Chase & Co.于2026年9月2日披露减持约428.53万股好仓，披露后好仓约1.194152亿股，占已发行股份约7.94%。该变动与控股股东同期持续增持形成对比，显示机构持仓变化并不一致。相关机构权益可能包含衍生权益，不能简单理解为全部为现货持仓变化。

4.8 2026年8月未见新增股份回购、注销或库存股变动

截至公司于2026年9月1日提交的截至2026年8月31日止证券变动月报表，已发行股份总数为1,503,222,397股；其中不包括库存股的已发行股份为1,502,835,997股，库存股为386,400股。2026年8月没有新增股份、注销股份或库存股变动，公司确认公众持股量要求已满足。因此，截至2026年9月1日披露的月报，未见公司于2026年8月实施新的股份回购或注销。公司最近一轮回购发生于2026年3月31日至4月2日，共计386,400股，之后作为库存股持有。

4.9 未检索到新的重大并购、资产交易或监管处罚公告

截至2026年9月13日，在香港交易所02313公司公告列表中，2026年8月至9月主要披露事项集中于盈利预警、中期业绩、股息、证券变动月报及权益披露，未检索到新的重大并购、出售资产、控制权变更或监管处罚公告。此前可追溯的关联交易公告为2025年12月的租赁协议关联交易，不属于本次2026年9月近期消息，且目前没有证据显示该事项在2026年9月出现新的重大进展。

4.10 券商观点：维持正面评级但下调目标价

摩根大通于2026年9月10日维持申洲国际“增持”评级，但将目标价由70港元下调至60港元。该行预计公司下半年收入逐步改善，盈利在2027年显著复苏前大致趋稳，但毛利率恢复速度仍是主要不确定因素。报道援引摩根大通观点称，公司现价对应2027年预测市盈率约9倍，中期派息比率约

61.5%。截至 2026 年 9 月 9 日，经济通汇总的部分券商预测及评级显示，摩根士丹利、野村、大和、花旗、摩根大通、汇丰等机构多数维持买入或增持评级，但目标价大致介乎 53 港元至 63.80 港元。上述数据属于券商预测，并非公司正式指引，也不构成多机构一致预测的严格统计口径。

4.11 市场关注下半年订单、产能效率、汇率及关税变化

当前市场关注的核心变量包括：下半年订单能否恢复；越南及柬埔寨新产能的生产效率能否提升；人民币兑美元汇率变化；化纤原材料及油价走势；美国关税及客户分担机制；以及运动服装需求，尤其是欧美市场需求能否改善。截至 2026 年 9 月 13 日，公司尚未披露 2026 年下半年订单金额、毛利率指引或全年盈利指引，因此下半年复苏判断主要来自券商分析及公司对经营环境的定性描述，不能视为已确认的业绩趋势。

五、股价走势与技术面分析

5.1 价格概况

指标	数值
股票	申洲国际集团控股有限公司，港股代码 02313，计价货币为 HKD
收市价	36.04 HKD
日涨跌	上涨 0.78 HKD，涨幅约 2.21%
开市价 / 最高价 / 最低价	35.00 HKD / 36.06 HKD / 34.86 HKD
当日成交量	约 567 万股
估算成交额	约 2.04 亿 HKD；按收市价及公开成交量估算，不等同于交易所最终公布的成交额
总市值	研究纪要所列平台数据约 530 亿至 542 亿 HKD，受更新时间及股本口径差异影响
动态市盈率（TTM）	不同数据源约 7.8 至 10.0 倍，建议按约 8 至 10 倍理解，不视为单一精确值
52 周高点 / 52 周低点	约 73.00 HKD / 约 34.94 HKD
52 周区间位置	现价距离 52 周低点约 3.1%，距离 52 周高点约 50.6%，处于 52 周区间偏低位置
近期走势	2026 年 8 月 11 日至 9 月 11 日由约 43.38 HKD 回落至 36.04 HKD，阶段性跌幅约 17%，目前属于快速下跌后的低位震荡

5.2 技术指标

指标	数值	简要解读
MA5 / MA10 / MA20	35.46 HKD / 35.63 HKD / 36.02 HKD；数据截至 2026 年 9 月 10 日	股价截至 9 月 11 日收市高于上述部分短期均线，但第三方页面数据显示的均线与公开历史收市价存在一定不一致，须

指标	数值	简要解读
		作为参考而非交易所独立复核值
MA50 / MA100 / MA200	36.31 HKD / 37.95 HKD / 40.40 HKD；数据截至 2026 年 9 月 10 日	股价仍低于 50 日、100 日及 200 日均线，较长期趋势偏弱；Investing 页面综合信号为“强力卖出”
RSI(14)	约 32.98；另一行情页约 34.24，数据截至 2026 年 9 月 10 日	处于 30 附近，接近技术性超卖区域，但尚未形成明确反转信号；RSI 偏低不等同于股价必然反弹
MACD(12,26)	约-0.28，数据截至 2026 年 9 月 10 日	位于零轴下方，技术信号为卖出，短期动能偏弱；若柱体收窄并出现金叉，同时股价重新站上 36.3 至 36.6 HKD 区域，短线修复信号才可能增强
布林带	数据缺失	本次研究未找到截至 2026 年 9 月 11 日且可与收市价及历史数据交叉核实的上轨、中轨和下轨数值，因此不人为填入具体数值
成交量与价格配合	9 月 11 日上涨 2.21%，成交量约 567 万股；明显低于 8 月 26 日约 2,093 万股、8 月 31 日约 1,530 万股、9 月 1 日约 1,553 万股及 9 月 2 日约 1,340 万股	反弹未获明显放量确认，当前更适合定义为技术性反抽，尚不能确认中期下降趋势已经反转
港股通及沽空背景	截至 2026 年 9 月 8 日，第三方数据显示港股通持仓约占 H 股 9.21%；截至 2026 年 8 月 28 日，累计沽空占 H 股比例约 3.92%	数据存在披露时滞，且不同平台可能采用不同计算口径，仅作为资金背景参考，不等同于当日资金流向

申洲国际股价截至 2026 年 9 月 11 日收于 36.04 HKD，较 52 周低点约 34.94 HKD 仅高约 3.1%，自 2026 年 8 月 11 日约 43.38 HKD 回落以来累计跌幅约 17%。短期虽然出现反弹，但成交量约 567 万股，明显低于近期放量交易日，资金确认度不足。技术指标方面，股价仍低于 MA50、MA100 及 MA200，MACD 处于零轴下方，显示中期及短期动能仍偏弱；RSI 约 33 至 34，接近超卖区域，可能带来低位反复修复，但不构成反转确认。布林带具体数值缺失，短期位置主要依据近期高低点、均线及 52 周低位推导。

5.3 短线走势展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下内容仅为基于截至 2026 年 9 月 11 日收盘数据、历史价格和公开技术指标的主观情景推演，不构成投资建议，也不构成对未来走势的确定性预测。

① 关键技术位置

位置	区间	说明
短期压力	36.3~36.9 HKD	依据 MA50 约 36.31 HKD、9 月 7 日收市价 36.86

位置	区间	说明
		HKD 及 9 月 7 日至 9 月 10 日短线成交密集区域推导。若收市价有效突破 36.9 HKD，短线可关注 37.3~37.8 HKD 区域。
第一支撑	34.8~35.3 HKD	依据 9 月 10 日低点 35.20 HKD、9 月 11 日盘中低点 34.86 HKD 及 9 月 10 日收市价 35.26 HKD 推导。若跌穿 34.8 HKD，短线将重新测试 52 周低位附近约 34.9 HKD。
强支撑	34.0~34.9 HKD	依据 52 周低点约 34.94 HKD、9 月 1 日盘中低点 34.94 HKD 及近期低位区域推导。若放量跌穿该区间，技术上可能打开向 33 HKD 附近甚至更低区间探底的空间，但仍需结合大市、行业及公司消息确认。

② 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- 低位震荡整理（相对权重较高，约六成左右；属于基于当前技术面与资金面的主观启发式权重，不是统计概率）：价格区间为 34.8~36.9 HKD。触发条件为股价守住 34.8~35.3 HKD 支撑区，但无法有效突破 36.3~36.9 HKD 压力区，成交额继续维持在约 1.5 亿至 2.5 亿 HKD 附近。RSI 处于低位可能带来反复反弹，但中期均线仍向下，形态更接近弱势区间内修复。
- 偏弱下行（权重中等；属于基于当前技术面与资金面的主观启发式权重，不是统计概率）：价格区间为 33.5~35.0 HKD。触发条件为收市价有效跌穿 34.8 HKD，并伴随成交量升至约 800 万股以上，或成交额连续放大至约 3 亿 HKD 以上。若放量跌穿 52 周低位附近，说明低位承接不足，可能进入新的探底过程。
- 反弹走强（权重偏低至中等；属于基于当前技术面与资金面的主观启发式权重，不是统计概率）：价格区间为 36.9~38.0 HKD。触发条件为收市价重新站上 36.9 HKD，并连续一至两个交易日维持其上，同时单日成交量达到约 800 万至 1,000 万股、成交额达到约 3 亿 HKD 或以上。若突破 36.9 HKD 并获成交量确认，短线可关注 37.3~37.8 HKD；进一步突破 38 HKD 或代表短期下降趋势出现阶段性修复，但仍需观察能否站稳 50 日均线附近。

③ 资金与流动性背景

截至 2026 年 9 月 11 日，成交量约 567 万股，按收市价估算成交额约 2.04 亿 HKD。研究纪要所列近期平均成交量约 567 万至 757 万股，具体取决于数据源及统计区间；近期放量交易日成交量约 1,300 万至 2,100 万股。单日换手率方面，公开行情源显示约 0.31% 至 0.49%，按约 15.03 亿股总股本及 567 万股成交量估算约 0.38%。这属于相对中低换手水平，9 月 11 日反弹时并未出现特别强的筹码交换。控股股东马建荣及家族成员截至 2026 年 9 月 7 日通过相关实体持有约 653,976,650 股，占已发行股份约 43.50%；该股东数据存在披露时滞，可能无法完全反映 9 月 11 日实际持仓结构。公开资料显示 JPMorgan 等机构曾持有超过 5% 的权益，但本次未取得截至 9 月 11 日完整、同步更新的前十大股东名单，因此不能断言公募基金、社保或 QFII 当前仍在前十大股东中。较高的控股股东及家族持股比例意味着市场实际可交易筹码相对于总股本更少；但由于当日成交额仍约 2.04 亿 HKD、换手率约 0.38%，短线反弹的筹码交换程度有限。港股通持仓及沽空比例数据亦存在披露时滞，不能直接等同于当日资金流向。

可检查的成交量确认信号：若未来一周股价重新突破 36.9 HKD，同时单日成交量持续达到约 800 万股以上、成交额达到约 3 亿 HKD 或以上，可视为短线资金参与度较当前明显增强；若上涨仍维持在约 500 万至 600 万股成交量，则反弹确认度相对有限。

④ 关注要点（仅为观察思路，非操作指令）

- 观察 34.8~35.3 HKD 能否继续提供短线支撑，以及 34.0~34.9 HKD 强支撑区是否出现放量失守。
- 观察 36.3~36.9 HKD 压力区能否被收市价有效突破，并进一步关注 37.3~37.8 HKD 区域。
- 观察上涨时成交量能否由约 500 万至 600 万股放大至 800 万股以上，成交额能否达到约 3 亿 HKD 或以上。
- 观察 MACD 是否由负值区间收窄、RSI 是否从 30 附近回升至 40 以上。以上均为观察思路，非买入、卖出或持有指令。

以上情景推演基于截至 2026 年 9 月 11 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

六、行业格局与竞争对手分析

6.1 行业现状

全球针织服装制造行业总体呈现品牌集中、制造分散、供应链持续向东南亚迁移的格局。国际品牌在产品设计、营销、渠道及终端定价方面拥有较强话语权，制造商之间主要围绕成本、交付速度、质量稳定性、研发能力、环保合规和全球布局竞争。

6.2 竞争格局

- 中国拥有完整的纺织产业链、设备、技术和供应商体系，在高端面料、工艺、自动化及供应链协同方面仍具优势。
- 成衣订单持续向越南、柬埔寨、孟加拉及印度尼西亚等地转移，东南亚在劳动力成本、关税及原产地安排方面更具吸引力。
- 行业易受品牌去库存、终端零售需求、棉花及化纤价格、汇率、关税和地缘政治影响。
- 运动服、户外服、功能性面料、环保材料及快速反应型供应链是相对具有结构性机会的细分领域。
- 申洲国际 2025 年年报显示，中国纺织服装出口承压，而越南纺织服装出口继续增长；行业同时面临产能向东南亚转移、劳动力成本上升、美国关税政策不确定及供应链重构等趋势。

6.3 主要竞争对手

公司	定位	说明
晶苑国际集团 (02232.HK, Crystal International)	全球服装 OEM/ODM 制造商，产品覆盖针织、牛仔、内衣、毛衣及其他服装，并在亚洲等地布局生产基地。	产品类别和地区分散度相对更高；2025 年继续推进全球生产基地多元化，并计划在埃及建设涵盖纤维、针织、染色、印花及成衣制造的综合纺织项目。申洲国际则更集中于针织运动服、面料及大客户深度合作。
德永佳集团 (00321.HK, Texwinca)	业务涵盖针织布、纱线及成衣生产，同时拥有 Baleno 等零售品牌业务。	与申洲国际在针织面料和成衣制造方面重叠，但业务结构更复杂；申洲国际更聚焦国际品牌服装制造，并拥有更大的运动服客户及成衣产能。

公司	定位	说明
互太纺织 (01382.HK, Pacific Textiles)	更偏向针织面料、染整及纺织材料供应商，是申洲国际上游面料环节的可比公司。	披露年产能约 90,000,000 公斤，并拥有超过 5,000 种面料设计和规格；申洲国际进一步向下游延伸至大规模成衣制造，产业链覆盖更长。
儒鸿企业（台湾 1476, Eclat Textile）	运动服材料、面料、服装设计 & 成衣制造企业，服务运动、瑜伽、休闲及时尚品牌。	与申洲国际在功能性运动面料、针织服装及国际品牌供应链方面可比；儒鸿更强调材料研发、设计开发及高附加值运动服产品，申洲国际拥有更大的综合成衣产能及中国—越南—柬埔寨多基地布局。
其他大型服装制造商	包括 TAL Apparel、Makalot、MAS Holdings、Crystal Group 等国际服装制造商。	竞争重点通常不是单一产品，而是国际品牌供应商认证、产能配置、质量、交货周期、环保合规及产地多元化。

申洲国际相较产品和地区更分散的综合服装制造商，优势在于针织运动服、面料—染整—成衣一体化、规模化成衣产能及与核心国际品牌的深度合作；相较偏上游面料及染整企业，其产业链覆盖更长、对成衣订单和品牌客户集中度的暴露更高。与儒鸿等运动服供应商相比，申洲国际更突出综合产能规模和中国—越南—柬埔寨多基地布局，而儒鸿更强调材料研发、设计开发及高附加值产品。

七、风险提示

- 客户集中度及应收账款集中风险较高：2025 年前五大客户占销售额 86.48%，截至 2025 年末前五大客户占贸易及票据应收款 93%；若主要品牌客户削减订单、延长账期或出现信用状况变化，可能同时影响收入、现金流及应收款回收。
- 运动服业务及欧美市场波动风险：运动服占 2025 年收入 67.7%，但 2026 年上半年收入同比下降 10.7%；美国及欧盟收入分别同比下降约 11.7%及 8.9%，若品牌客户继续采取审慎下单策略，公司的产能利用率和利润率可能进一步承压。
- 毛利率持续下行风险：2026 年上半年毛利率由 27.1%降至 22.6%，人工成本、化纤原材料成本、关税承担及海外新工厂效率爬坡均造成压力；若公司无法通过效率提升、采购管理或客户协商转嫁成本，收入恢复也未必能同步带动利润恢复。
- 汇率风险：公司出口收入主要以美元计价、财务报表以人民币列报，2026 年上半年人民币兑美元平均汇率升值约 4%，净汇兑由 2025 年同期人民币 1.264 亿元收益转为人民币 5.062 亿元损失；若人民币继续相对美元走强，可能继续压缩人民币口径毛利并扩大汇兑波动。
- 海外扩产执行风险：柬埔寨新成衣工厂仍处于效率爬坡阶段，越南第二面料工厂截至 2025 年末仍在设备安装调试；若设备调试、人员招聘、生产效率或质量认证进度不及预期，新增产能可能在短期内带来成本而未能贡献相应收入和利润。
- 营运资金占用风险：截至 2025 年末贸易及票据应收款为人民币 69.438 亿元，存货为人民币 70.740 亿元，按静态估算分别对应约 82 天应收周转和约 113 天销售成本；若订单节奏变化或客户交付计划调整，存货及现金流压力可能上升。
- 关税及成本转嫁风险：2026 年上半年美国市场部分关税成本由公司及客户共同承担，显示公司无法完全将外部成本转移给客户；若关税政策继续变化或客户议价能力增强，可能进一步压缩毛利率。

- 盈利及估值预期下修风险：2026 年多家机构在中期业绩后下调目标价或盈利预测，2026 年净利润预测约为人民币 44.46 亿元至 55.28 亿元，市场预测差异明显；若下半年订单或毛利率改善弱于预期，当前约 8 至 10 倍的市盈率估值未必能迅速修复。

八、结论与展望

申洲国际的中长期增长逻辑主要来自针织运动服及功能性产品的客户合作、垂直一体化带来的供应链协同，以及越南和柬埔寨新增产能逐步提升利用率和生产效率。休闲服及内衣在 2026 年上半年实现增长，亦显示产品结构并非全面恶化。若下半年欧美运动服订单恢复、海外产能爬坡改善、人工及原材料压力缓和，盈利预测所反映的 2027 年修复路径具有一定经营基础。

短期业绩仍处于压力阶段。2026 年上半年净利润降幅显著高于收入降幅，且公司尚未披露下半年订单金额、毛利率指引或全年盈利指引；不同机构对 2026 年归母净利润的预测约为人民币 44.46 亿元至 55.28 亿元，差异较大。市场后续需要验证订单恢复、毛利率回升、人民币兑美元汇率、关税分担及越南和柬埔寨产能效率是否同时改善。

技术面上，34.8 至 35.3 港元（HKD）为短线支撑参考区，36.3 至 36.9 港元（HKD）为主要压力参考区；若未能放量突破压力区，股价可能继续处于低位震荡，若放量跌破约 34.8 港元（HKD）则可能重新测试 52 周低位附近。上述价格区间和业绩情景均为基于所给数据的观察框架，不构成买卖建议。

数据来源

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0423/2026042300646.pdf> —
<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0423/2026042300646.pdf>

Shenzhou International - FY24 in-line, with share gains across key customers —
https://www.dbs.com.sg/treasures/aics/templatedata/article/recentdevelopment/data/en/DBSV/032025/2313_HK_03272025.xml?utm_source=openai

Crystal International Group Limited - Regulatory Filings > Financial Reports —
https://ir.crystalgroup.com/en/ir/reports.php?utm_source=openai

Texwinca Holdings Limited — https://www.texwinca.com/en/textile-business.aspx?utm_source=openai

* 2024/25 Environmental, Social and Governance —
https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0715/2025071500003.pdf?utm_source=openai

Investor Relations - Eclat — https://www.eclat.com.tw/investors/?utm_source=openai

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0825/2026082500356.pdf> —
<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0825/2026082500356.pdf>

年報 2025 — https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0423/2026042300647_c.pdf?utm_source=openai

申洲国际(HK2313) 业务展望_F10_同花顺金融服务网 — https://basic.10jqka.com.cn/HK2313/business.html?utm_source=openai

02313 申洲国际 SHENZHOU INTL - 免费即时股票报价 - 盈利预测 - etnet 经济通|香港新闻财经资讯和生活平台 —
https://www.etnet.com.hk/www/sc/stocks/realtime/quote_profit.php?code=02313

Shenzhou International Group Holdings (HKG:2313) Stock Forecast & Price Targets —
<https://stockanalysis.com/quote/hkg/2313/forecast/>

Shenzhou International — https://www.dbs.com.sg/treasures-private-client/aics/templatedata/article/equity/data/en/DBSV/012014/2313_HK.xml

招商证券-申洲国际(02313.HK)25年盈利能力承压，稳步推进产效提升-260401 —
https://www.nxny.com/report/view_6253444.html?utm_source=openai

Shenzhou International Group Holdings Ltd (2313)歷史價格 - Investing.com —
https://hk.investing.com/equities/shenzhou-intl-historical-data?utm_source=openai

02313 SHENZHOUL INTL | Underlying quotes | Hang Seng Bank —
https://www.warrants.hangseng.com/en-hk/market/stock/code/02313?utm_source=openai

申洲国际(02313)市盈率|估值|基本面 - 理杏仁 —
https://www.lixinger.com/equity/company/detail/hk/02313/2313/fundamental/valuation/pe-ttm?utm_source=openai

Listed Company Information Title Search — <https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&market=SEHK&stockId=10132>

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0807/2026080700424.pdf> —
<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0807/2026080700424.pdf>

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0825/2026082500370.pdf> —
<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0825/2026082500370.pdf>

SHENZHOUL INTL (2313) - Disclosure of Interests — https://www.aastocks.com/en/stock/InterestsDisclosure.aspx?page=1&shareholder=&symbol=02313&utm_source=openai

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0901/2026090102989.pdf> —
<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0901/2026090102989.pdf>

小摩：料申洲國際(02313)下半年訂單恢復 降目標價至 60 港元 作者 智通財經 — <https://hk.investing.com/news/stock-market-news/article-1650575>

02313.HK 申洲國際 | SHENZHOUL INTL | 公司資料 - 盈利預測概覽 - etnet 經濟通|香港新聞財經資訊和生活平台 —
https://www.etnet.com.hk/www/tc/stocks/realtime/quote_profit.php?code=02313&utm_source=openai

https://content.etnet.com.hk/content/cpy/eng/stock_quote.php?code=2313&utm_source=openai —
https://content.etnet.com.hk/content/cpy/eng/stock_quote.php?code=2313&utm_source=openai

申洲國際 (2313.HK) 股價、新聞、報價和記錄 - Yahoo 財經 — https://hk.finance.yahoo.com/quote/2313.HK/?utm_source=openai

申洲国际(2313)股票历史数据:历史行情,价格,走势图表_英为财经 Investing.com —
https://cn.investing.com/equities/shenzhou-intl-historical-data?utm_source=openai

申洲国际(2313)股票行情走势技术分析_未来预测_买卖操作建议_英为财经 Investing.com —
https://cn.investing.com/equities/shenzhou-intl-technical?utm_source=openai

申洲国际(02313)公告(全部) - 理杏仁 —
https://www.lixinger.com/equity/company/detail/hk/02313/2313/announcement?utm_source=openai

申洲国际(HK2313) 股东持股_F10_同花顺金融服务网 — https://basic.10jqka.com.cn/HK2313/holder.html?utm_source=openai

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 主要价格数据截至 2026 年 9 月 11 日港股收市；移动平均线、RSI 及 MACD 等部分技术指标截至 2026 年 9 月 10 日；股东权益及港股通、沽空数据存在披露时滞，分别截至 2026 年 9 月 7 日、9 月 8 日及 8 月 28 日。，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。