

【事件】

公司上半年实现收入 26.25 亿港元，同比+12.7%，创上半年历史新高；毛利 7.12 亿港元，同比+14.8%，毛利率同比+0.5pts 至 27.1%。集团期内溢利 2.60 亿港元，同比-3.8%，净利率同比-1.7pts 至 9.9%；归母净利润 2.52 亿港元，同比-3.2%。剔除净汇兑亏损后的经调整期内溢利为 2.98 亿港元，同比+9.7%。基本每股收益 24.25 港仙，同比-3.2%；中期股息每股 12.1 港仙，派息率维持 50%。

【点评观点】

相关报告

1. **运动面料业务收入同比+22.9%，持续保持高速增长。**弹性织物面料收入 20.26 亿港元，同比+12.1%；其中运动服装及服装面料收入 15.12 亿港元，同比+22.9%，收入占比同比+4.8pts 至 57.6%，主要受核心客户订单增长、创新项目落地及新客户贡献带动；内衣面料收入 5.14 亿港元，同比-10.8%，。弹性织带收入 5.76 亿港元，同比+15.1%。越南业务收入同比+25.2%，高产能利用率及税务优惠使其继续保持集团各生产基地中较高的盈利水平。

规模效应支撑整体毛利率改善，净利润下滑主要受汇兑损益影响。

上半年原材料成本占收入比例由 32.8%降至 32.0%，两至三个月的库存缓冲降低了二季度原材料涨价对当期成本的影响。分部看，弹性织物面料及蕾丝毛利率同比-1.0pts 至 26.6%；弹性织带毛利率同比+6.2pts 至 29.2%，主要受生产规模扩大及原材料成本改善带动。

销售费用率同比约+0.5pts 至 5.0%，行政费用率同比约+0.3pts 至 7.1%；人民币升值导致净汇兑亏损是上半年净利润同比下降的主要原因，剔除汇兑影响后，净利润同比增长 9.7%。

2. **预计下半年通过提价应对原材料价格上涨。**根据业绩会，部分合成原材料价格较年初+15%至+20%，三季度生产成本将更多反映二季度补库价格；公司正与客户协商价格调整，并争取自三季度开始实施。管理层认为收入增长及规模效应可吸收部分压力，对下半年毛利率判断相对积极，但实际表现仍取决于原材料价格和提价落实比例。

越南新产能预计 27H1 投产，为后续增长提供空间。越南义安一期工厂预计于 2027 年上半年试生产，全部投产后集团总产能预计提升 10-+15%；

研究部

姓名：冯浩

SFC: BUQ780

电话：755-2151 9167

Email: fenghao@gyzq.com.hk

3. **全年收入目标由高单位数上调至双位数增长。**根据业绩会，公司现有订单及创新项目推进情况上调全年收入目标，部分自 2025 年开始推进的创新项目预计于 2026 年下半年或第四季度转化为出货；现有客户订单增长、新客户合作深化及品类扩张将共同支撑下半年收入。管理层预计下半年销售延续稳定增长，并对 2027 年运动业务及新增产能贡献保持积极判断。

运动业务仍是中长期增长引擎，新老客户的项目放量将继续提升客户份额。Alo Yoga 已进入公司出口品牌业务量前十；Under Armour、Lululemon、Nike 及 Adidas 等品牌的创新项目预计在 2026 年下半年及 2027 年逐步贡献收入。公司未来增长主要原因是面料端研发创新、品类拓展、现有客户份额提升及新客户开发，运动服装面料的功能性需求与 Athleisure 趋势仍是长期支撑。

➤ **点评观点：**

我们认为，公司是全球弹性面料的头部供应商，通过领先面料研发能力与国际头部运动品牌供应面料，并实现优异的利润水平。此外公司通过优先于越南、斯里兰卡的面料基地布局，在纺织供应链向东南亚迁移的背景下突出产地和产能优势，订单需求饱满，未来新工厂投产后有望进一步实现增长，建议持续关注。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>