

慈星股份（300307.SZ）

横机龙头周期迎拐点，织物触觉打开机器人新空间

国内电脑针织横机龙头企业，深耕针织机械领域三十余年。公司成立于 1988 年，30 多年持续致力于针织机械设备领域，产品覆盖普通电脑横机、一线成型横机、鞋面机、圆机和其他自动化智能设备。公司于 2010 年收购 Steiger、2018 年推出一线成型电脑横机打开高端设备市场，近年来，公司开始积极布局医疗、新能源汽车、机器人触觉等高端应用场景，2026 年收购德国 STOLL 相关资产进一步增强高端领域设备技术能力，未来有望形成“横机基本盘+新兴业务”双轮驱动格局。

头部服装企业 Capex 回暖，国内横机迎来更新周期，行业周期拐点向上。全球电脑横机市场规模稳步扩张，据 PMarketResearch，预计 2030 年全球电脑横机市场可达 24.74 亿美元，亚太是全球第一大市场，其次是欧美市场。头部服装企业 2023-2025 年 capex 同比增速分别为 -32.4%/+61.1%/+75.9%，持续回暖。横机设备行业具备强周期性，我们预计 2026 年开始将进入新一轮上行周期，公司作为国内横机领军者，市场占有率持续提升，有望在本轮周期向上浪潮中充分受益。此外，一线成型横机具备多种优势，设备智能化升级浪潮有望来临；公司收购德国 STOLL，积极拓展医疗汽车等高毛利特种纺织场景，挖掘传统装备的增量应用市场。

织物触觉将成为机器人下一个重要增量，公司深度卡位。公司创新性将编织工艺与传感材料结合，研发织物柔性电子皮肤，制成织物触觉传感器，解决机器人触感感知的行业痛点。当前行业中，已有小鹏、1x、figure 等机器人厂商把柔软织物运用在机器人皮肤上，公司把针织织造能力跨界迁移至机器人硬件赛道，实现从纺织机械向机器人感知零部件的跨越，开辟极具想象力的中长期成长空间。

盈利预测与投资建议：预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 24.81/31.14/38.21 亿元，yoy 分别为 27.4%/25.5%/22.7%；归母净利润分别为 3.02/4.26/5.77 亿元，yoy 分别为 209.7%/41.4%/35.3%；当前股价对应 2027 年 PE 为 14.7x。考虑到公司作为国内横机行业领军者，市占率持续提升，需求端服装企业资本开支回暖+周期拐点向上+设备更新/升级需求急迫，未来业绩依靠横机基本盘+第二成长曲线共同驱动，看好公司未来长期发展，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：下游纺织服装行业景气度不及预期，存量更新及智能化升级进程不及预期，高端应用领域拓展不及预期，测量误差风险，机器人产业化进程不及预期，市场竞争格局恶化风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,218	1,948	2,481	3,114	3,821
增长率 yoy（%）	9.2	-12.2	27.4	25.5	22.7
归母净利润（百万元）	284	97	302	426	577
增长率 yoy（%）	148.8	-65.7	209.7	41.4	35.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.35	0.12	0.38	0.53	0.72
净资产收益率（%）	8.9	3.0	8.7	11.1	13.3
P/E（倍）	22.0	64.2	20.7	14.7	10.8
P/B（倍）	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 08 月 14 日收盘价

买入（首次）

股票信息

行业	专用设备
08 月 14 日收盘价（元）	7.81
总市值（百万元）	6,252.32
总股本（百万股）	800.55
其中自由流通股（%）	98.29
30 日日均成交量（百万股）	24.88

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

分析师 何鲁丽

执业证书编号：S0680523070003

邮箱：heluli3652@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2836	2562	3058	3712	4551
现金	342	288	546	795	1036
应收票据及应收账款	328	227	421	528	648
其他应收款	102	47	55	61	74
预付账款	14	8	13	16	20
存货	1335	1106	1345	1632	2097
其他流动资产	715	886	679	680	676
非流动资产	2129	1860	1707	1599	1515
长期投资	199	185	185	185	185
固定资产	878	798	742	683	622
无形资产	169	180	149	119	88
其他非流动资产	883	697	632	613	620
资产总计	4965	4422	4766	5311	6065
流动负债	1704	1166	1247	1416	1671
短期借款	388	256	136	41	1
应付票据及应付账款	924	530	637	788	956
其他流动负债	392	380	475	588	714
非流动负债	66	55	54	56	59
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	66	55	54	56	59
负债合计	1770	1222	1301	1473	1730
少数股东权益	-10	-7	-10	-9	-12
股本	794	801	801	801	801
资本公积	1977	2003	2018	2035	2053
留存收益	378	389	640	996	1478
归属母公司股东权益	3205	3207	3474	3847	4347
负债和股东权益	4965	4422	4766		

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	214	37	126	330	295
净利润	291	96	299	427	574
折旧摊销	89	101	110	112	113
财务费用	0	7	0	0	0
投资损失	-119	2	-56	-76	-96
营运资金变动	-98	-234	-274	-184	-346
其他经营现金流	51	64	47	50	50
投资活动现金流	54	51	288	65	60
资本支出	-72	-28	-30	-29	-28
长期投资	118	-2	83	36	13
其他投资现金流	9	81	235	59	76
筹资活动现金流	-247	-154	-155	-146	-114
短期借款	-178	-132	-120	-95	-40
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	6	6	0	0	0
资本公积增加	34	26	15	17	18
其他筹资现金流	-110	-54	-50	-68	-92
现金净增加额	19	-61	258	250	241

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2218	1948	2481	3114	3821
营业成本	1560	1343	1660	2054	2494
营业税金及附加	21	25	25	25	27
营业费用	138	133	159	199	241
管理费用	222	229	248	305	367
研发费用	60	46	57	65	76
财务费用	-18	-15	-7	-9	-11
资产减值损失	-43	-40	-41	-43	-43
其他收益	22	12	12	16	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	118	-5	56	76	96
资产处置收益	2	0	0	0	0
营业利润	319	126	367	522	699
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	6	11	7	8	8
利润总额	314	116	360	515	691
所得税	23	20	61	87	117
净利润	291	96	299	427	574
少数股东损益	7	-1	-3	1	-3
归属母公司净利润	284	97	302	426	577
EBITDA	270	224	462	617	793
EPS (元/股)	0.35	0.12	0.38	0.53	0.72

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	9.2	-12.2	27.4	25.5	22.7
营业利润(%)	172.9	-60.3	190.0	42.4	33.9
归属母公司净利润(%)	148.8	-65.7	209.7	41.4	35.3
获利能力					
毛利率(%)	29.7	31.1	33.1	34.0	34.7
净利率(%)	12.8	5.0	12.2	13.7	15.1
ROE(%)	8.9	3.0	8.7	11.1	13.3
ROIC(%)	4.6	2.9	8.1	10.8	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	35.7	27.6	27.3	27.7	28.5
净负债比率(%)	2.4	-0.5	-11.3	-19.1	-23.4
流动比率	1.7	2.2	2.5	2.6	2.7
速动比率	0.5	0.5	0.8	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.4	7.0	7.7	6.6	6.5
应付账款周转率	2.6	2.7	3.4	3.4	3.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.12	0.38	0.53	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.05	0.16	0.41	0.37
每股净资产(最新摊薄)	4.00	4.01	4.34	4.81	5.43
估值比率					
P/E	22.0	64.2	20.7	14.7	10.8
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	24.5	25.2	12.7	8.9	6.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 08 月 14 日收盘价

内容目录

1. 国内电脑针织横机龙头，全球针织智能装备核心厂商	5
1.1 专注电脑横机研发制造，深耕针织机械三十余载	5
1.2 横机业务筑牢收入基本盘，产品矩阵覆盖多元针织场景	6
1.3 经营业绩稳健向好，盈利能力与运营效率持续改善	7
2. 基本盘：周期拐点向上，存量更新与智能化升级共振	9
2.1 全球服装市场稳步扩容，支撑电脑横机长期需求	9
2.2 下游服装制造 Capex 回暖，横机更新周期迎来拐点	11
2.3 一线成型迈向智能化，公司收购 STOLL 加码高端横机	12
3. 第二增长曲线：高端场景拓展+机器人触觉打开成长空间	14
3.1 布局医疗、汽车等高附加值场景，多元应用有望持续放量	14
3.2 柔性电子皮肤加速成熟，织物触觉打开机器人新空间	18
4. 盈利预测与投资建议	23
风险提示	24

图表目录

图表 1: 公司发展历程	5
图表 2: 公司股权结构图（截止 2026 年 1 季度末）	6
图表 3: 公司产品矩阵图	6
图表 4: 公司营业收入拆分（按产品）	7
图表 5: 公司营业收入拆分（按行业）	7
图表 6: 公司营业收入	7
图表 7: 公司归母净利润	7
图表 8: 公司毛利率及净利率	8
图表 9: 公司各行业毛利率情况	8
图表 10: 公司费率情况	8
图表 11: 公司 ROE、存货周转率及应收账款周转率情况	8
图表 12: 电脑横机工作原理及应用	9
图表 13: SHIMA SEIKI MACH2XS WHOLEGARMENT 全成型横编机	9
图表 14: STOLL CMS 933 ki 电脑横机	9
图表 15: 全球服装市场收入（万亿美元）	10
图表 16: 电脑横机市场指数与服装需求指数（2020 年=100）	10
图表 17: 全球电脑横机市场规模	10
图表 18: 2025 年全球区域市场份额占比	10
图表 19: 申洲国际资本开支	11
图表 20: 公司市场份额占比及销售台量	11
图表 21: 中国电脑横机销售数量（千台）	11
图表 22: 中国电脑横机更新需求（千台）	11
图表 23: 智能制衣车间	12
图表 24: 一线成型横机正在制作全成型毛衫	12
图表 25: 一线成型横机纱嘴工作过程	12
图表 26: 一线成型与传统工艺经济性对比	12
图表 27: 顾客通过慈星针织世家 APP 定制	13
图表 28: 人体测量后为顾客生成最适合的版型	13
图表 29: 车用机织布料	14
图表 30: 车用各类无纺布	14
图表 31: 车用 3D 针织座椅	15
图表 32: 极星 3D-Knit 汽车座椅	15
图表 33: 全球车用内饰市场规模（亿美元）	15
图表 34: 医疗绷带	16

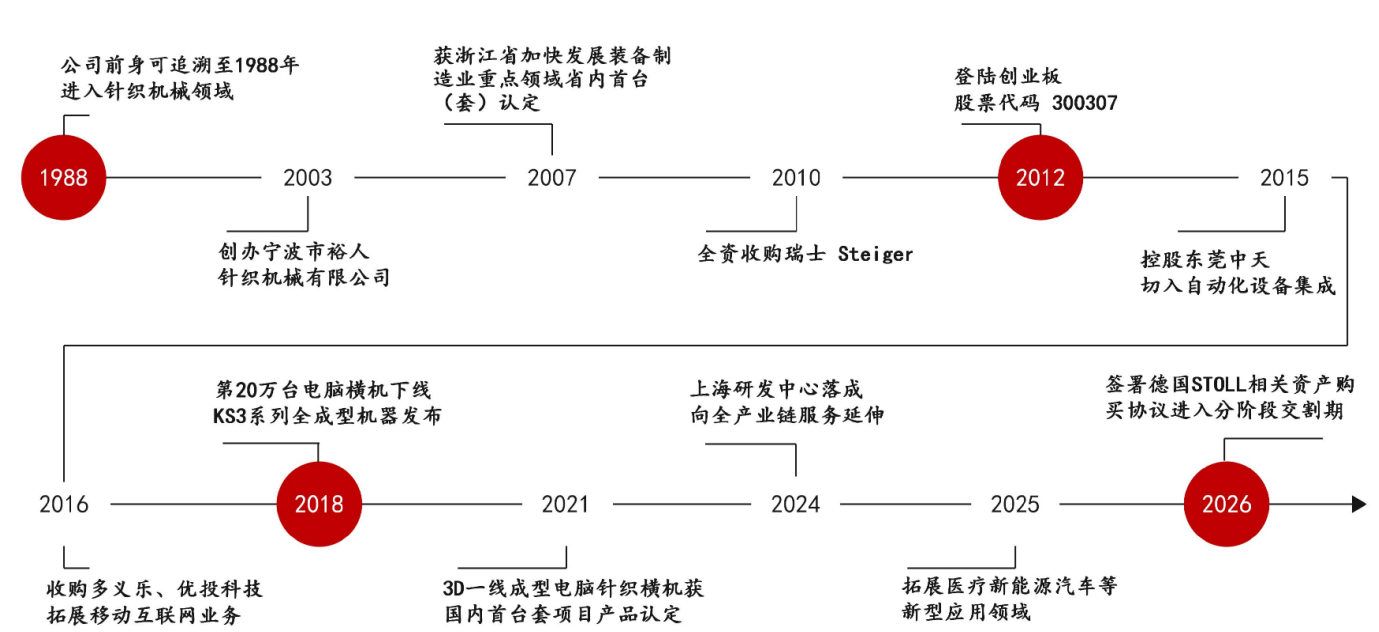
图表 35:	医疗功能性织物	16
图表 36:	全球医用纺织品市场规模 (亿美元)	16
图表 37:	steiger vega m 机型	17
图表 38:	vega m 机型由四大系统组成	17
图表 39:	STOLL 品牌拥有的产品系列	17
图表 40:	机器人针织柔性传感织物肩背处	18
图表 41:	机器人针织柔性传感织物小臂关节	18
图表 42:	针织柔性传感器工序流程	19
图表 43:	基于电脑横机的三层针织柔性压力传感器结构	19
图表 44:	基于电脑横机制造柔性压力传感器的完整工艺流程	20
图表 45:	Steiger 智能针织手套整体	20
图表 46:	Steiger 智能针织手套手背	20
图表 47:	小鹏机器人 IRON	21
图表 48:	小鹏机器人 IRON	21
图表 49:	Figure 03 机器人表面覆盖柔软织物	21
图表 50:	机器人 NEO Gamma	21
图表 51:	机器人 NEO Gamma	21
图表 52:	公司盈利预测	23
图表 53:	可比公司估值	23

1. 国内电脑针织横机龙头，全球针织智能装备核心厂商

1.1 专注电脑横机研发制造，深耕针织机械三十余载

公司是国内电脑针织横机龙头企业，深耕针织机械领域三十余年。宁波慈星股份有限公司成立于 1988 年，长期专注于针织机械装备的研发、制造与销售，持续推动针织工艺升级与生产智能化，已形成较为完善的智能针织装备产品体系。公司于 2010 年收购瑞士 Steiger 相关资产，进一步强化高端电脑横机及嵌花等技术能力；2012 年登陆创业板，并于 2018 年推出一线成型电脑横机，持续向高附加值针织装备领域拓展。近年来，公司积极布局医疗、新能源汽车等高端应用场景，并于 2026 年拟收购德国 STOLL 相关资产，进一步补强高端横机及成型设备技术能力。目前公司产品覆盖电脑横机、智能鞋面机、自动化制鞋设备、自动烫衣机及工业机器人等多个领域，核心横机业务市场份额保持较高水平，近年来呈回升趋势，并积极培育机器人触觉、高端医疗及汽车等第二增长曲线。

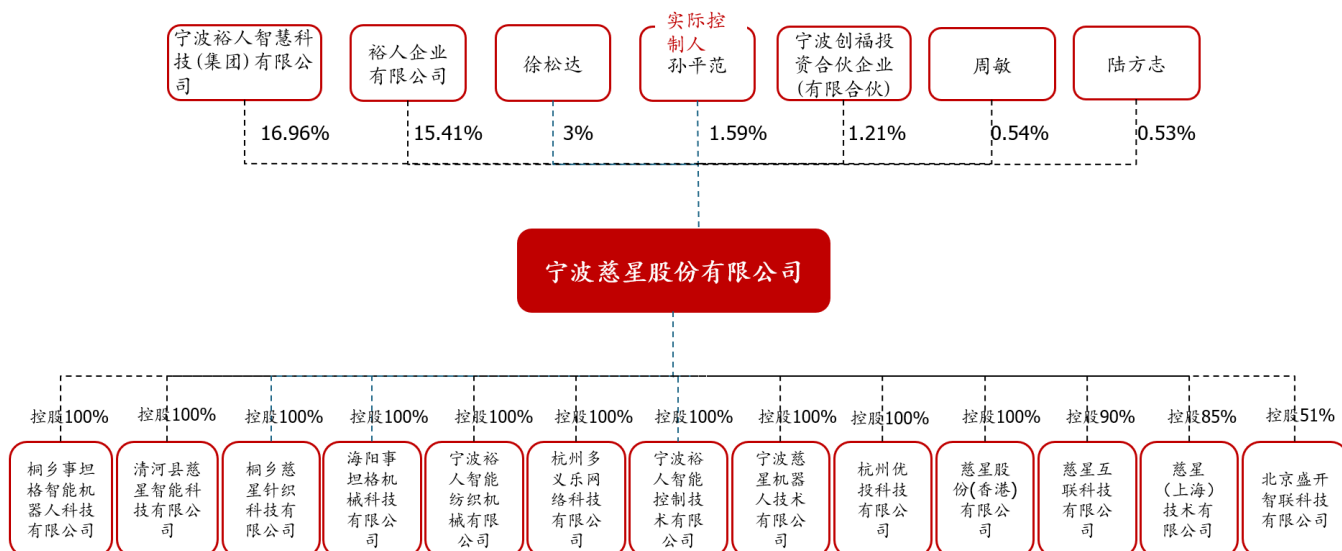
图表1：公司发展历程



资料来源：Wind，公司公告，公司官网，巨潮资讯网，中证网，宁波网，国盛证券研究所

公司控制权较为集中，实际控制人孙平范间接及直接持股合计 **31.96%**。截至 2026 年一季度末，宁波裕人智慧科技（集团）、裕人企业和孙平范分别持有公司股份 16.96%、15.41%和 1.59%。孙平范持有宁波裕人智慧科技 90%股权，并通过持股 98%的慈溪裕人企业管理有限公司控制裕人企业，控制链条清晰。公司下设多家子公司，多数为 100% 全资控股，布局机器人、纺织机械、网络科技、境外等业务；少数为参股控股，慈星互联科技持股 90%、慈星（上海）持股 85%、北京盛开智联科技持股 51%，形成全资为主、部分控股为辅的集团架构，布局领域广泛。

图表2: 公司股权结构图 (截止 2026 年 1 季度末)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 横机业务筑牢收入基本盘，产品矩阵覆盖多元针织场景

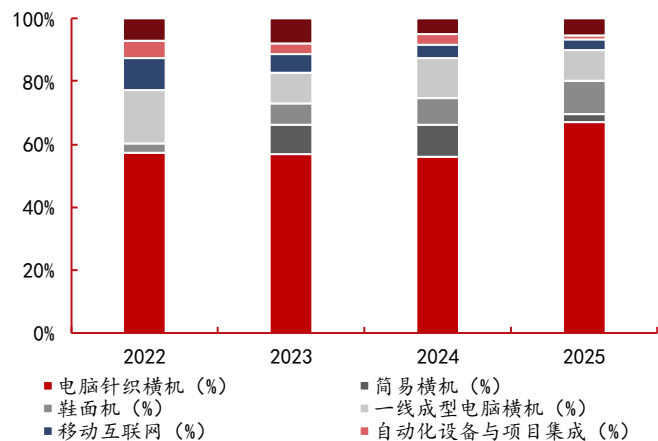
公司产品矩阵完善，四类横机产品合计贡献 2025 年收入的 **89.88%**。从营收结构来看，公司收入主要来源于横机业务，且主营业务集中度持续提升；2022—2025 年，横机业务营收占比由 77.25% 提升至 89.88%，成为公司最核心的收入来源；其中，电脑针织横机始终占据主导地位，2025 年营收占比达到 66.96%，简易横机、鞋面机及一线成型电脑横机共同构成横机业务的重要补充。相比之下，移动互联网业务及自动化设备与项目集成业务收入占比持续下降，2025 年分别降至 3.45% 和 1.37%，其他业务占比维持在 5% 左右。整体来看，公司营收结构进一步向核心横机业务集中，主营业务聚焦程度不断提高。

图表3: 公司产品矩阵图



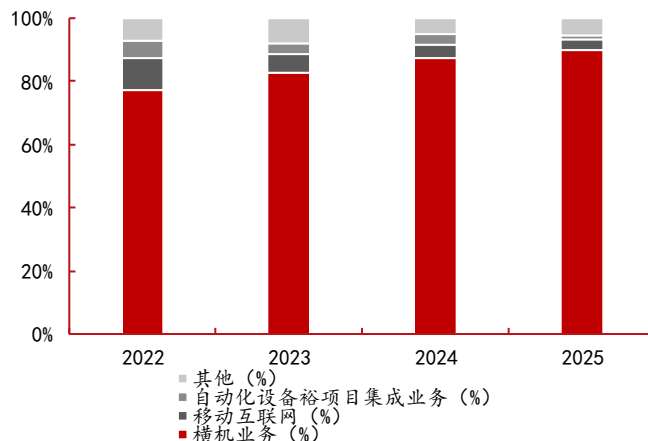
资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表4: 公司营业收入拆分 (按产品)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 公司营业收入拆分 (按行业)

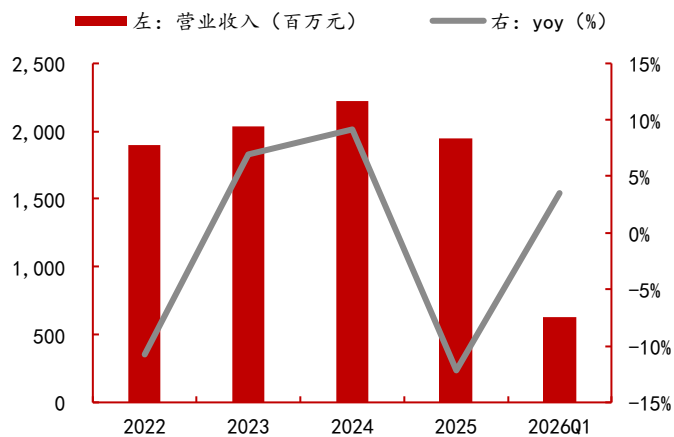


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.3 经营业绩稳健向好，盈利能力与运营效率持续改善

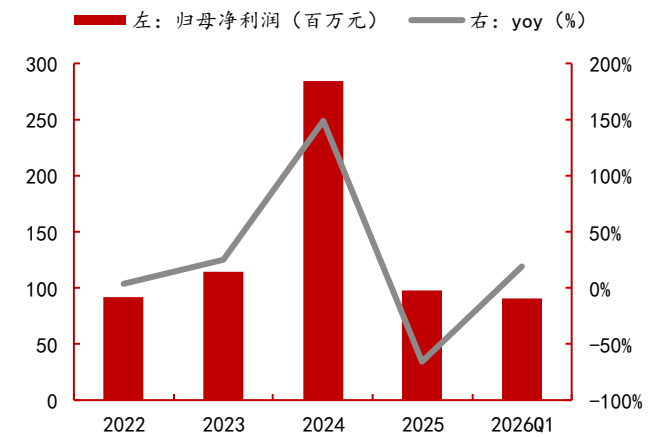
公司营业收入整体保持稳定，盈利能力呈现一定波动。2022—2025 年，公司营业收入整体保持平稳，收入规模维持在 19~22 亿元区间。2024 年公司营业收入 22.18 亿元，同比增长 9.16%；2025 年营业收入 19.48 亿元，同比下降 12.17%；公司归母净利润波动幅度高于营业收入，2024 年归母净利润为 2.84 亿元，同比大幅增长 148.82%，2025 年为 0.97 亿元，同比下降 65.69%。2026 年 Q1 公司业绩相比 2025 年略有恢复，26Q1 公司实现营收 6.3 亿元，同比增速 3.51%；实现归母净利润为 0.91 亿元，同比增速 19.20%。

图表6: 公司营业收入



资料来源: iFind, 国盛证券研究所

图表7: 公司归母净利润

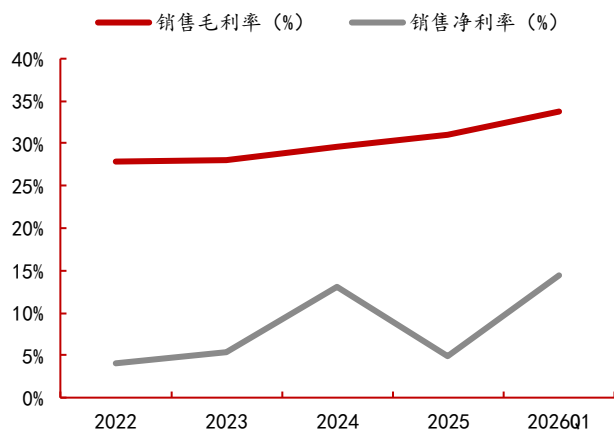


资料来源: iFind, 国盛证券研究所

公司盈利能力呈现上行态势，但不同业务毛利率表现有所分化。公司 2022-2026Q1 销售毛利率由 27.86%持续提升至 33.76%，产品附加值不断提高。净利率波动明显，2024 年冲高至 13.10%，2025 年回落至 4.95%，2026Q1 再度反弹至 14.43%，盈利弹性较强。分业务看，核心横机业务毛利率稳定维持在 31%-33% 区间，是基本盘；互联网业务毛利率小幅回落；自动化设备与项目业务毛利率波动剧烈；其他业务毛利率从

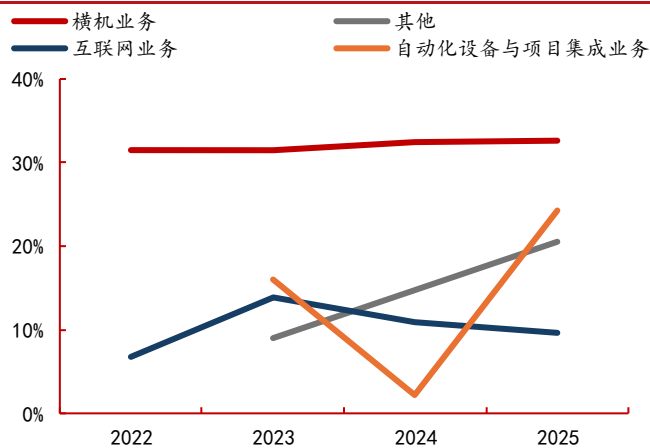
2023 年的 9.00% 抬升至 2025 年的 20.53%，成为新的盈利贡献点。公司主业盈利稳固，新业务盈利改善，但部分板块盈利稳定性有待观察。

图表8: 公司毛利率及净利率



资料来源: iFind, 国盛证券研究所

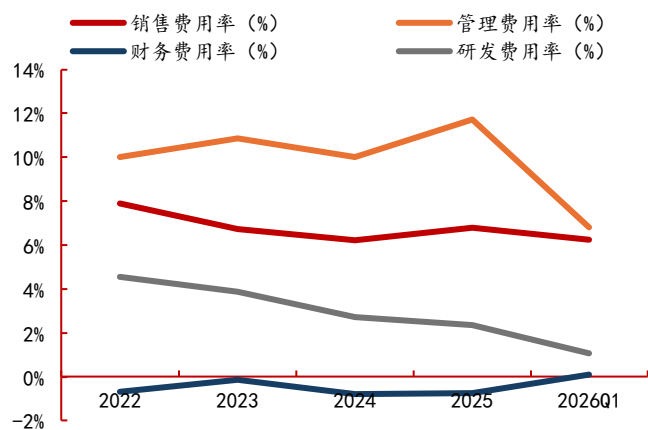
图表9: 公司各行业毛利率情况



资料来源: iFind, 国盛证券研究所

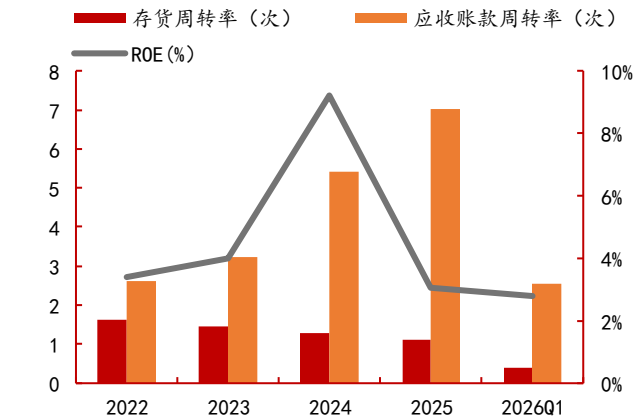
公司费用管控能力保持稳定,运营效率整体有所改善。公司 25 年销售费用率为 6.80%,管理费用率为 11.73%,财务费用率为-0.76%,研发费用率为 2.34%。整体来看,管理费用率 2025 年抬升后 2026Q1 大幅回落;财务费用长期为负,资金存款收益较好;研发费用率持续走低,研发投入强度有所收缩。营运层面,存货周转率逐年下滑,存货周转压力加大;应收账款周转率 2022-2025 年持续改善,回款能力提升,2026Q1 阶段性回落。ROE 随净利率同步波动,2024 年达到高点 9.21%,2025-2026Q1 明显回落。

图表10: 公司费率情况



资料来源: iFind, 国盛证券研究所

图表11: 公司 ROE、存货周转率及应收账款周转率情况



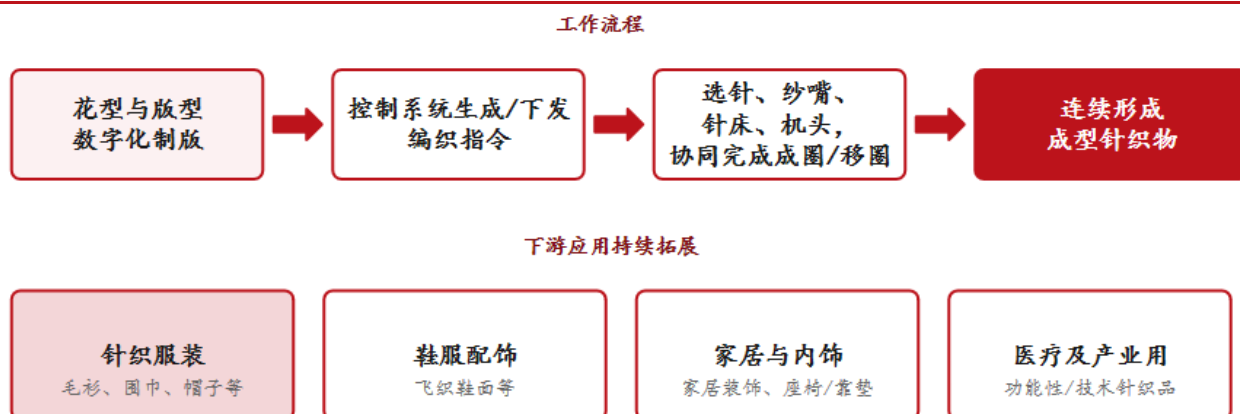
资料来源: iFind, 国盛证券研究所

2. 基本盘：周期拐点向上，存量更新与智能化升级共振

2.1 全球服装市场稳步扩容，支撑电脑横机长期需求

电脑横机是针织成形环节的核心自动化设备，技术迭代正推动其由“自动织片”向“数字化成形”升级。设备通过控制系统读取花型及版型程序，驱动选针、纱嘴、针床及机头协同运动，使纱线沿纬向连续完成成圈、移圈等动作，实现针织物自动编织。相较传统手动横机，电脑横机在复杂花型、成形编织和生产效率等方面优势明显，应用已由毛衫延伸至鞋面、帽子、围巾等服饰，并进一步拓展至家居、汽车内饰、医疗及产业用针织品。随着数字制版、自走式纱嘴及全成型等技术持续成熟，电脑横机正由单一织片设备向柔性化、数字化针织生产装备升级。

图表12：电脑横机工作原理及应用



资料来源：中国纺织机械协会，公司年报，国盛证券研究所

全球电脑横机行业呈现海外品牌深耕高端，国产厂商依托外延并购等方式快速突围。中国横机产业发展较晚，主导技术持续更新换代。针织横机行业主导技术经历了从早期的手摇横机，到 20 世纪 80 年代普通电脑横机，再到 21 世纪全成型横机的设计变革。以 SHIMA SEIKI、STOLL 为代表的海外厂商进入行业较早，在全成型、复杂针织工艺、控制系统及制版软件等领域积累较深，代表了电脑横机向高端化、智能化发展的重要方向。国内方面，慈星、强隆、丰帆等企业依托贴近下游针织产业集群的区位优势，在需求响应、售后服务、性价比及本土供应链配套等方面形成竞争力。

图表13：SHIMA SEIKI MACH2XS WHOLEGARMENT 全成型横编机



资料来源：SHIMA SEIKI，国盛证券研究所

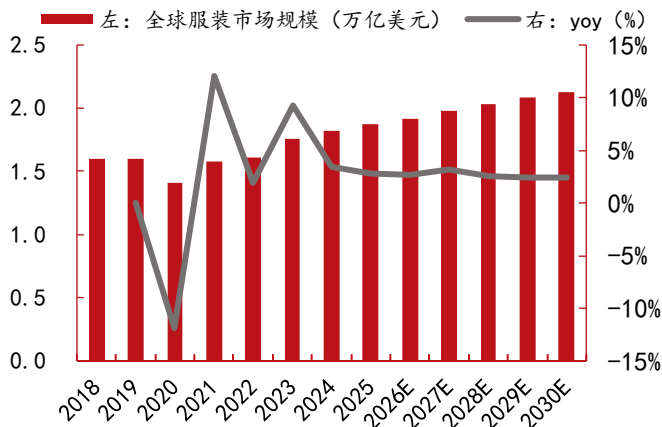
图表14：STOLL CMS 933 ki 电脑横机



资料来源：STOLL，国盛证券研究所

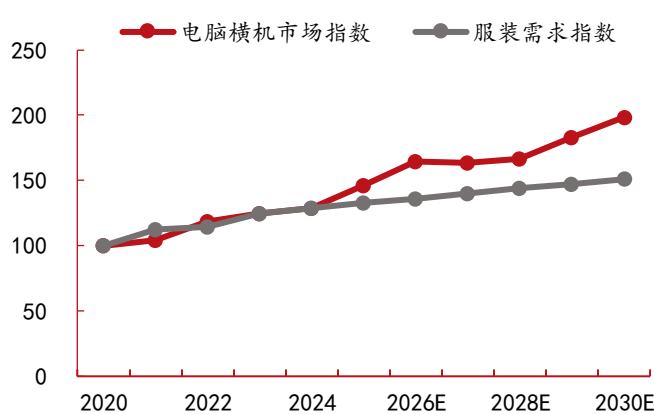
全球服装消费稳步扩容，为横机需求提供相对稳定的终端支撑，设备销量弹性高于下游需求。据 Statista 数据显示，全球服装市场规模由 2018 年的 1.60 万亿美元增至 2025 年的 1.87 万亿美元，预计 2030 年达到 2.13 万亿美元，2025—2030 年保持约 2%—3% 的温和增长；2020 年宏观事件扰动期间市场规模明显下滑，随后逐步恢复。据 PMarketResearch，全球服装需求与电脑横机市场规模呈现高度正相关性，且电脑横机市场指数增长有望快于服装需求指数。

图表15: 全球服装市场收入 (万亿美元)



资料来源: Statista, 国盛证券研究所

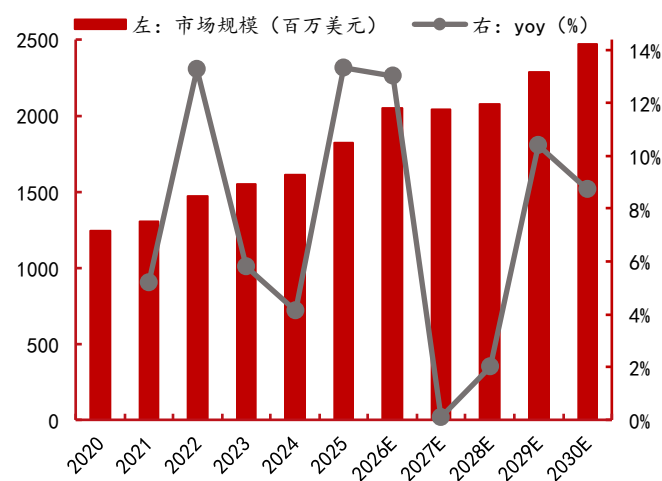
图表16: 电脑横机市场指数与服装需求指数 (2020 年=100)



资料来源: PMarketResearch, Statista, 国盛证券研究所

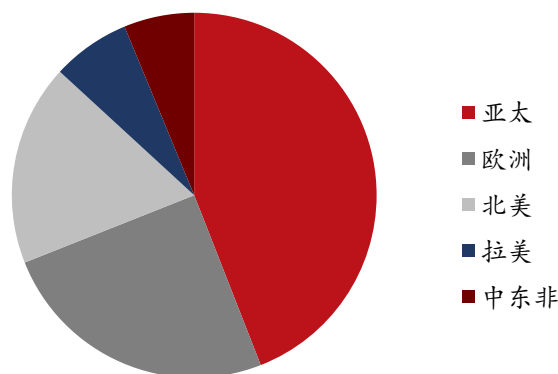
全球电脑横机市场规模稳步扩张，亚太为最大单一区域，欧美市场亦占据较高比重。据 PMarketResearch，全球电脑横机市场由 2020 年的 12.46 亿美元增长至 2024 年的 16.12 亿美元，2026 年预计达到 20.49 亿美元，2030 年预计达 24.74 亿美元。分区域看，2025 年亚太市场约占 44%，欧洲、北美合计约占 43%，全球电脑横机需求主要集中于亚太、欧洲和北美市场。我们认为，行业增长动力除来自市场总量扩张外，自动化、柔性化生产需求提升及高端机型渗透亦有望进一步打开设备升级空间。

图表17: 全球电脑横机市场规模



资料来源: PMarketResearch, 国盛证券研究所

图表18: 2025 年全球区域市场份额占比

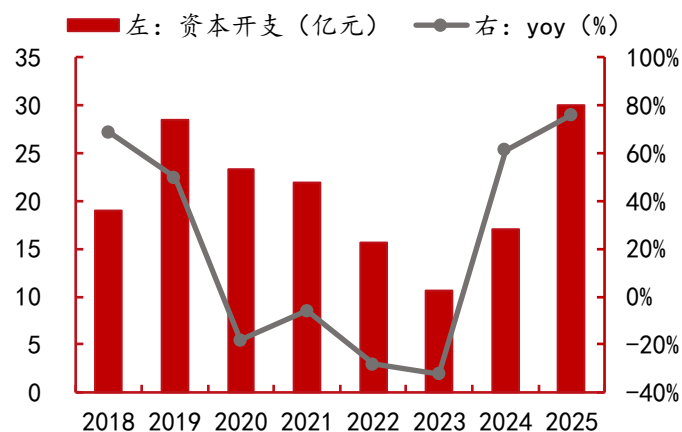


资料来源: PMarketResearch, 国盛证券研究所

2.2 下游服装制造 Capex 回暖，横机更新周期迎来拐点

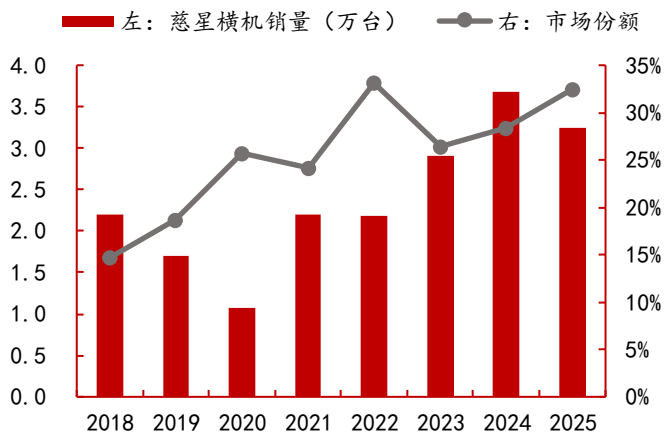
下游资本开支回暖叠加龙头份额持续提升，公司有望率先受益。以头部制造服装企业申洲国际为例，申洲国际资本开支自 2024 年起明显回升，2025 年达到 30 亿元，同比增长 75.9%，服装制造端产能投资意愿显著增强。同时，电脑横机行业仍处于竞争格局优化阶段，慈星股份市场份额由 2022 年的 33% 降至 2023 年的 26% 后持续回升，2025 年已提升至 32%，龙头份额持续提升，随着下游客户资本开支逐步向设备采购传导，叠加公司份额提升，公司作为国内电脑横机龙头有望重复受益。

图表19: 申洲国际资本开支



资料来源: 申洲国际年报, 国盛证券研究所

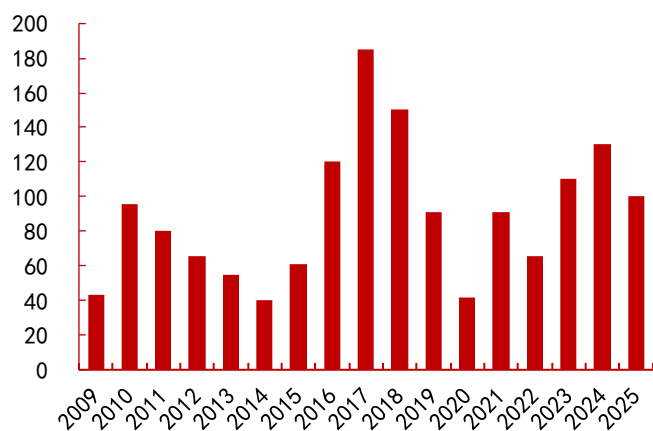
图表20: 公司市场份额占比及销售台量



资料来源: 中国纺织机械协会, 公司公告, 国盛证券研究所

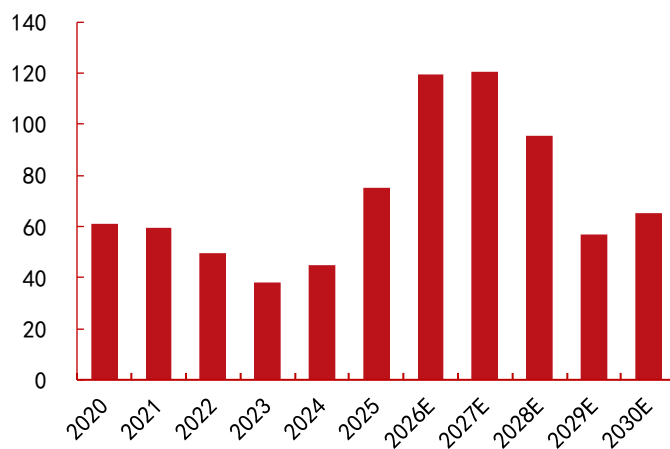
国内横机销量呈现明显周期波动，更新周期拐点明确；此外，更新周期中我们预计 2026-2027 年将迎来本轮更新需求高峰。以来国内横机销量经历多轮周期波动，2016-2020 年、2021 年-2025 年均为完整的两个周期，我们预计 2026 年横机有望迎来新一轮周期。此外，电脑横机通常寿命在 8-10 年，基于历史设备投放及更新周期测算，我们预计 2026 年更新需求约 119.62 千台，2027 年约为 120.75 千台，随后逐步回落。随着早期高峰期投放设备陆续进入更新周期，2026-2028 年有望成为国内横机更新需求集中释放期。

图表21: 中国电脑横机销售数量 (千台)



资料来源: 中国纺织机械协会, 恒强科技公告, 公司公告, 国盛证券研究所

图表22: 中国电脑横机更新需求 (千台)



资料来源: 中国纺织机械协会, 恒强科技公告, 公司公告, 国盛证券研究所测算

2.3 一线成型迈向智能化，公司收购 STOLL 加码高端横机

一线成型技术是未来发展的趋势，横机设备行业有望迎来技术迭代新周期。一线成型设备具备多种优势：可实现丰富的织物效果，兼容繁杂的配色、纹样、造型和多材质混织，传统工艺均难以兼顾多样、细密与平整的加工要求，而该设备仅通过程序编写即可完成复杂织造；可省去缝合工序编织高效，实现全衣无缝，显著提升穿着舒适度，同时有效减少废纱产出，设备适配羊线、羊毛、麻料等粗细各异的纱线；针头高速往复运作，成衣从设备出口平稳输出，成品轻薄柔软，充分展现出智能织造的技术优势。

图表23：智能制衣车间



资料来源：澎湃新闻，国盛证券研究所

图表24：一线成型横机正在制作全成型毛衫



资料来源：澎湃新闻，国盛证券研究所

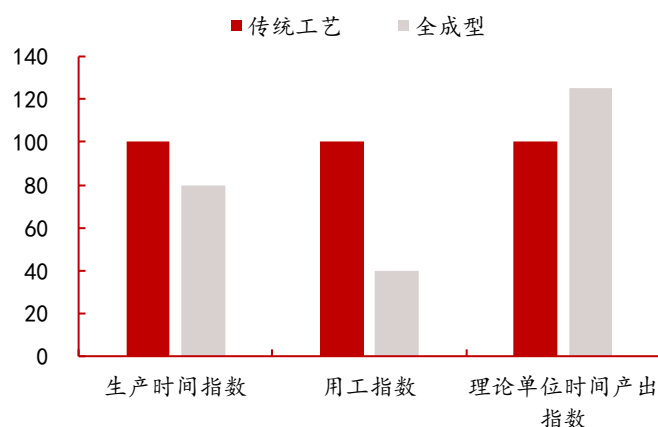
全成型一线成型横机具备显著效率优势，其设备核心部件是纱嘴。传统的针织行业高度依赖员工的缝合技术，人工和技术的投入成本较大。从生产指标来看，以传统工艺为基准 100，全成型生产时间指数降至 80，用工指数大幅回落至 40，理论单位时间产出指数提升至 125，有效压缩工时、减少人力投入，拉升生产效率。纱嘴是一线成型设备的核心部件，多组纱嘴协同作业，可切换不同纱线原料，完成多材质、多花色的织造。纱嘴配合织针精密往复运动，完成送纱编织，依托硬件结构实现纱线直接织造成衣，为高效全成型生产提供硬件支撑。

图表25：一线成型横机纱嘴工作过程



资料来源：澎湃新闻，国盛证券研究所

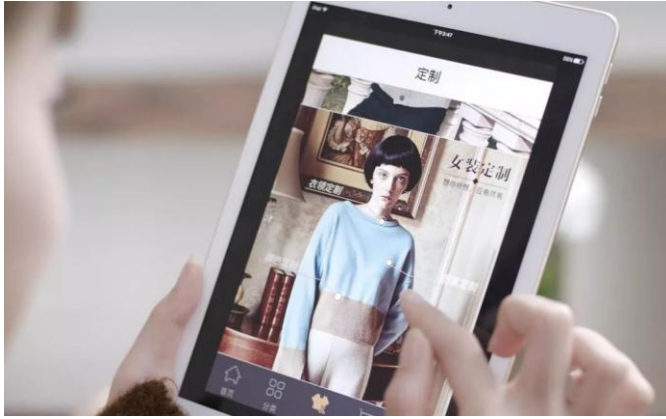
图表26：一线成型与传统工艺经济性对比



资料来源：公司公告，国盛证券研究所测算

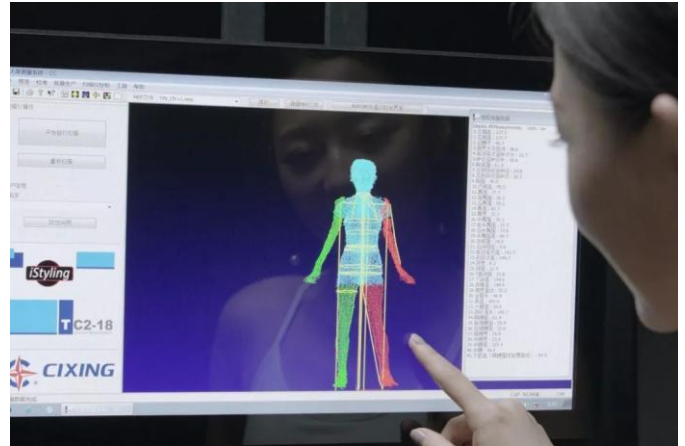
公司目前已收购世界电脑横机前三强的瑞士事坦格与德国斯托尔，有望在未来设备升级中率先受益。慈星不仅攻坚技术，还打造针织鞋服柔性供应链平台，探索智能制造新模式。顺应制造业服务化趋势，依托“互联网+”与中国制造 2025，布局 C2M 模式，借助云服务打通消费者、供应商、工厂及物流全链路。用户可通过 APP 完成身形采集、款式自定义，定制订单流转至全国订单管理系统。依托配置智能设备的云工厂、优质原料商与高效仓储物流，实现个性化服饰柔性生产，让每件产品均可按需定制。

图表27: 顾客通过慈星针织服装 APP



资料来源：澎湃新闻，国盛证券研究所

图表28: 人体测量后为顾客生成最适合的版型



资料来源：澎湃新闻，国盛证券研究所

3. 第二增长曲线：高端场景拓展+机器人触觉打开成长空间

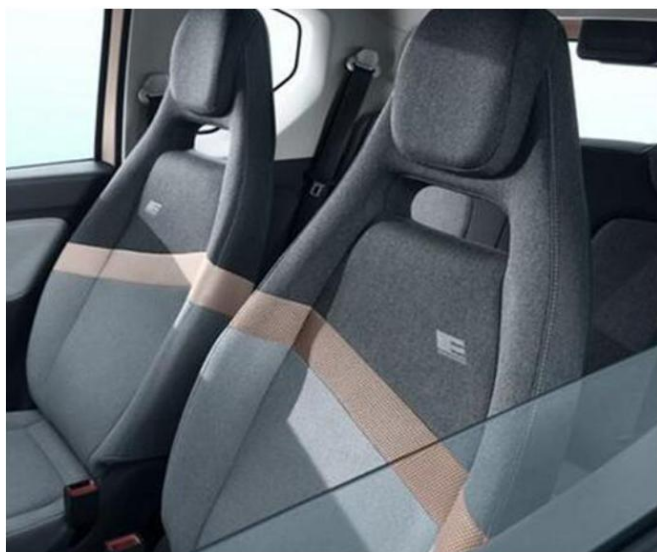
公司巩固传统针织装备领域既有优势，以技术延伸为核心，积极开拓针织装备在高附加值新兴领域的应用，推动产品结构多元化，培育新的利润增长点。

主要有以下几大方向：1) 依托 3D 一体成型运动针织横机技术布局运动针织赛道，对接全球高端运动品牌供应链；2) 紧跟新能源汽车发展趋势，提供车用内饰针织装备及整体解决方案，依托已有批量销售基础拓展市场；3) 借助瑞士子公司先进技术抢占医疗纺织品领域，推动医用装备海内外规模化落地；4) 同时推进导电纱线、传感织物装备研发产业化，拓展电子皮肤、健康监测服饰等场景，实现业务向“非服科技”方向延伸。

3.1 布局医疗、汽车等高附加值场景，多元应用有望持续放量

3D-knit 具备多重优点：可以减少剪裁面料、轻量化、环保、可一体成型等优点。传统汽车内饰纺织材料主要采用机织及无纺布等材料，而 3D 一体成型针织技术通过电脑横机直接形成三维结构，可减少裁剪拼接造成的材料浪费，并提升复杂曲面适配、个性化设计及功能集成能力，有望在新能源汽车高端座舱领域获得应用。

图表29: 车用机织布料



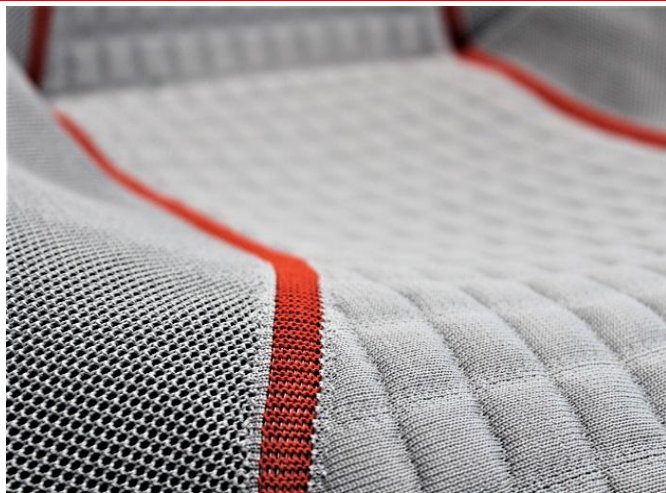
图表30: 车用各类无纺布



资料来源：旷达科技官网，国盛证券研究所

资料来源：九一高科无纺设备官网，国盛证券研究所

图表31: 车用 3D 针织座椅



资料来源: knittingindustry, 国盛证券研究所

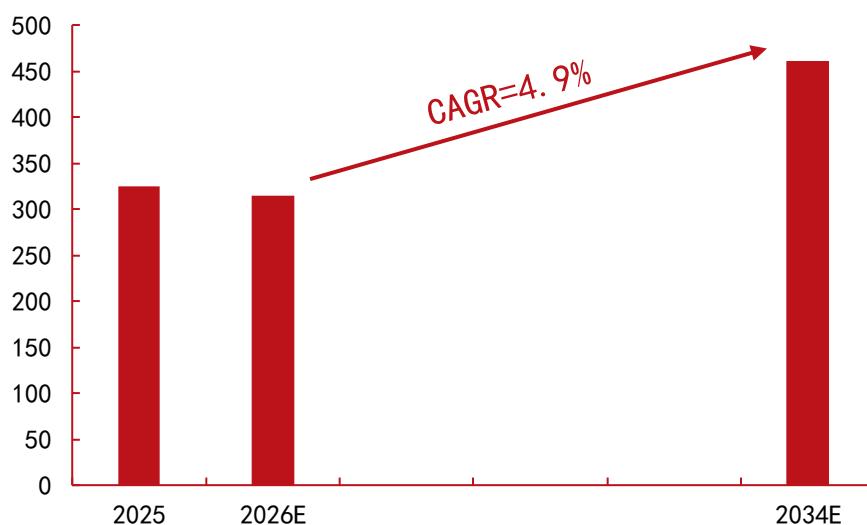
图表32: 极星 3D-Knit 汽车座椅



资料来源: EV 世纪, 国盛证券研究所

据 VMR, 汽车内饰整体市场空间 2034 年有望达到 461.2 亿美元, 2026-2034 年 CAGR 为 4.9%。汽车内饰面料市场是更广泛汽车零部件行业中的关键组成部分, 涵盖了为车内设计的多样化纺织品。全球对应市场 2025 年规模为 324.2 亿美元, 2026 年市场规模预计 314.5 亿美元, 预计 2034 年将达到 461.2 亿美元, 2026-2034 年复合年均增长率 CAGR 为 4.9%。

图表33: 全球车用内饰市场规模 (亿美元)



资料来源: VMR, 国盛证券研究所

生物织品由于材料的特殊性和多种要求, 对横机有更高的要求。生物医用纺织材料以纤维为基础、纺织技术为依托, 是生物医用材料重要组成, 广泛用于临床诊疗、组织修复替换及人体保健防护领域。随着医疗卫生需求提升, 开发人体友好型医用纺织材料成为行业重要方向。该类材料可按工艺、原料、功能等多维度划分, 需具备无毒、无免疫原性、无致癌性、生物相容性佳、机械性能优良、可抵御微生物且环境友好等特性。其研究起源于美英等发达国家, 早期多用于纱布、绷带, 随市场与资金推动, 高端医用纺织品迎来快速发展。

图表34: 医疗绷带



资料来源: Medikal 官网, 国盛证券研究所

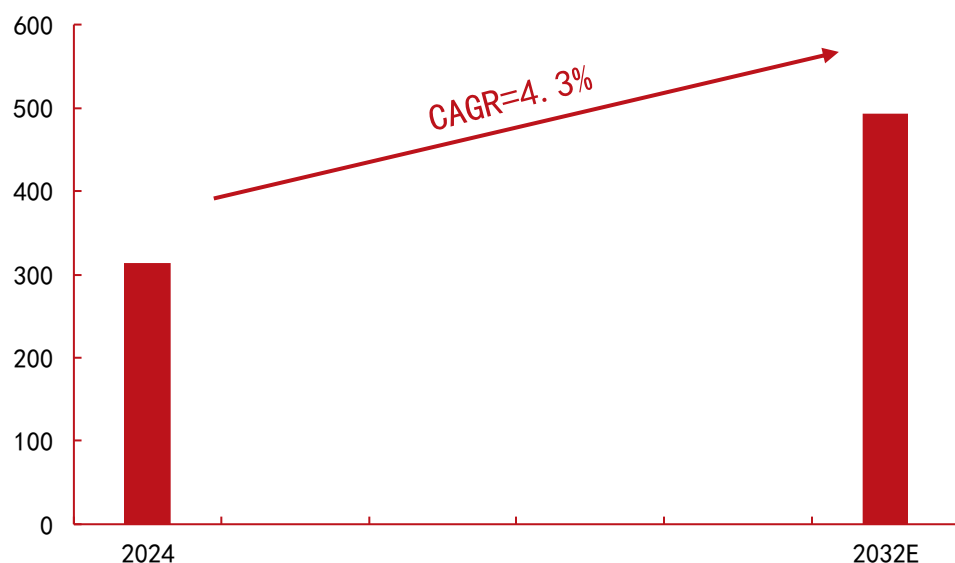
图表35: 医疗功能性织物



资料来源: 豪绅纤维官网, 国盛证券研究所

据 DATA BRIDGE, 2024 年全球医用纺织品市场规模为 313.5 亿美元, 预计 2032 年将达到 492.4 亿美元, 2024-2032 年复合年均增长率 CAGR 为 4.3%。据 Mordor Intelligence, 2025 年北美医用纺织品市场占全球市场的 33.62%, 并在现有产能及产品覆盖广度方面处于领先地位; 亚太地区预计 2026—2031 年复合年均增长率为 7.08%, 其中中国正扩大医用纺织品产能, 并由大宗产品出口进一步向植入式及智能纺织品领域拓展。

图表36: 全球医用纺织品市场规模 (亿美元)



资料来源: DATA BRIDGE, 国盛证券研究所

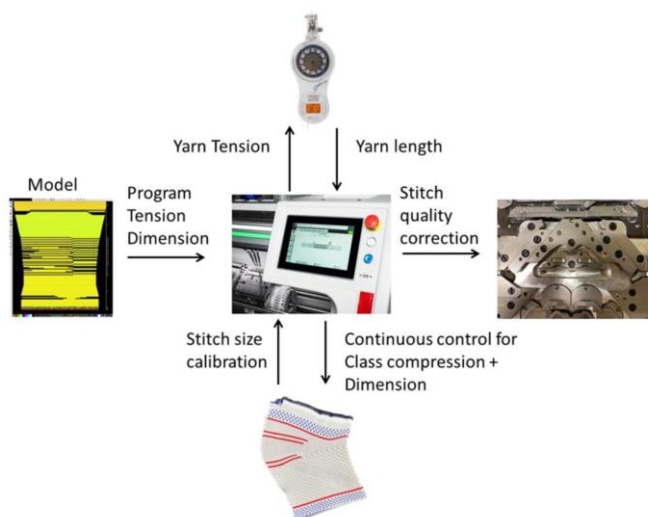
我们认为, 公司拓展医疗、汽车等高毛利市场主要依靠旗下子公司瑞士 steiger。公司于 2010 年收购 steiger, steiger 于 2015 年生产出首台用于 3D 针织的碳纤维织物编织机, 于 2022 年推出应用于医疗行业的 VEGA 3.130 机型, steiger 更是全球医疗技术领域的领导者。Steiger 设备适用于多种特定工业场景, 如非常精细的镀层编织、编织包(嵌花工艺)、橡胶纬纱技术、传感器编织简便、各种材料如碳纤维/玻璃纤维/金属纱线和 3D 编织等各种形状/具备立体效果的场景等。

图表37: steiger vega m 机型



资料来源: steiger 官网, 国盛证券研究所

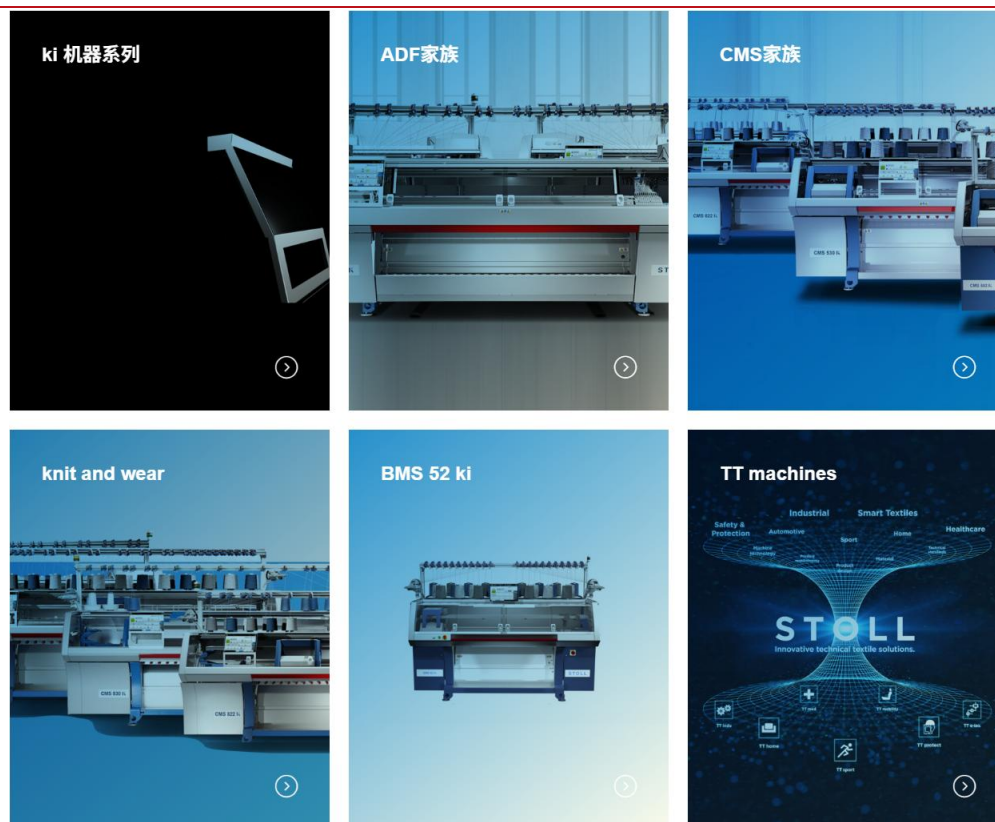
图表38: vega m 机型由四大系统组成



资料来源: steiger 官网, 国盛证券研究所

收购德国 **STOLL** 公司, 为高端领域再加码。公司于 2026 年 6 月 15 日收购 KARL MAYER Holding SE&Co.KG 旗下相关公司 STOLL 资产, STOLL 是全球横机领军品牌, 其拥有的关键专利及专有工艺 (Know-how) 在奢侈品针织、汽车及医疗纺织品、三维复合材料等高端应用场景具有较高的技术壁垒; 通过本次资产收购, 公司不仅获得其覆盖超 100 个国家的服务网络, 更将取得其关键专利技术的所有权及生产制造资料。

图表39: STOLL 品牌拥有的产品系列



资料来源: STOLL 官网, 国盛证券研究所

3.2 柔性电子皮肤加速成熟，织物触觉打开机器人新空间

柔性针织触觉方案可以解决机器人散热、3D 贴合、可覆盖全身的痛点。触觉感知对于机器人感知和反应环境至关重要，制造大型且灵活的机器人触觉皮肤仍是一大挑战，工业机械编织为制造可定制面料提供了解决方案。针织柔性电子皮肤可混入导电纱线一体织造，搭载算法即可实现压力感知与接触反馈，赋予机器人触觉交互能力，覆盖陪护、抓取、医疗康复等精细人机场景。针织传感织物具备异形曲面贴合、散热透气、一体针织成型贴合各家机器人不同的三维数据、特种纱线防水防污阻燃耐磨、可穿脱水洗维护方便等特点。

图表40: 机器人针织柔性传感织物肩背处



图表41: 机器人针织柔性传感织物小臂关节



资料来源：灵躯工纺，国盛证券研究所

资料来源：灵躯工纺，国盛证券研究所

机器人针织产品从需求定义到量产交付的完整开发流程，共分为五个阶段。首先，根据机器人类型、应用场景及功能需求开展需求评估，明确设计目标；随后进行 3D 数据解析，分析曲面、关节运动、传感器及散热区域等结构特征；第三步通过针织算版完成减裁设计、局部弹性、网眼密度及纱线组合优化；之后开展首版打样，对样衣进行试穿、关节活动测试及贴合性校准；最后经过功能验证、耐久测试及工艺优化，实现产品柔性量产，为机器人织物部件提供标准化开发路径。

图表42: 针织柔性传感器工序流程

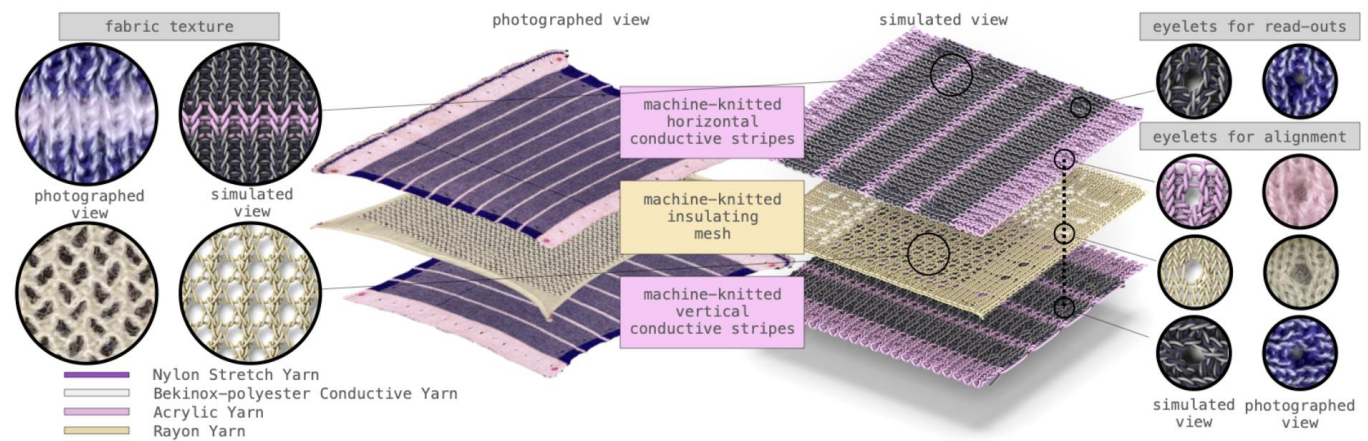


资料来源: 灵驱工纺, 国盛证券研究所

织物柔性传感器纱线可与电路混合共同织造。上下两层导电针织层采用正交排布，中间夹设针织绝缘网格层，共同构建柔性电阻矩阵。当外部压力作用于织物表面时，导电层间接触电阻发生变化，实现压力信息的高精度感知。该结构兼具柔性、可拉伸及可规模化制造等优势，可广泛应用于机器人电子皮肤、灵巧手触觉感知及智能穿戴等领域。

电脑横机是制造 3D 无缝针织结构的重要装备，公司已具备一线成型及全成型针织技术，事坦格（Steiger）品牌在高端电脑横机领域具备成熟技术积累，机器人手套、织物电子皮肤、智能纺织的发展，都需要高精度数字针织设备。

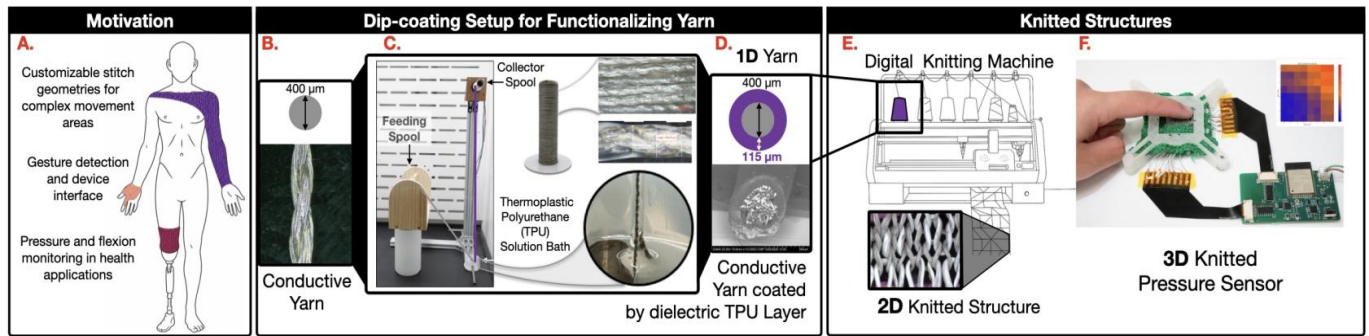
图表43: 基于电脑横机的三层针织柔性压力传感器结构



资料来源: 《RobotSweater: Scalable, Generalizable, and Customizable Machine-Knitted Tactile Skins for Robots》Zilin Si 等, 国盛证券研究所

在整个织物柔性传感器的制造过程中，高精度电脑横机是重要的设备。据 John Martins 等人研究证明，制造织物传感器的流程中，首先通过浸涂工艺在镀银尼龙导电纱线表面形成 TPU 介电绝缘层，制备功能化导电纱线；随后利用数字化电脑针织机按照预设程序完成二维针织结构编织，并进一步构建三维针织压力传感器，实现织物结构、导电网络与压力感知功能的一体化集成。该技术兼具柔性、可拉伸、可规模化制造等优势，为机器人电子皮肤、智能可穿戴设备及人机交互等应用提供了新的实现路径。

图表44: 基于电脑横机制造柔性压力传感器的完整工艺流程



资料来源:《Towards Knitted Textile Electromechanical Systems》John Martins 等, 国盛证券研究所

Steiger 被公认为医疗和骨科针织系统的技术领导者，近年来越来越专注于 **3D** 和智能纺织技术的发展。公司 2010 年收购的瑞士 Steiger 今年在法兰克福 Techtextil 展示了一系列先进纺织创新产品，包括一款将纺织工程与嵌入式技术结合的全集成智能手套。该款手套采用其最新一代 VEGA 3.9 电脑横机生产制造，集成了先进的 3D 针织技术、导电纱线以及嵌入式传感器，实现了纺织品与电子系统之间的无缝交互；所有电子元器件均封装于针织结构内部，在保持织物柔软性和可弯曲性的同时，为集成电子系统提供有效保护。

图表45: Steiger 智能针织手套整体



资料来源: knittingindustry, 国盛证券研究所

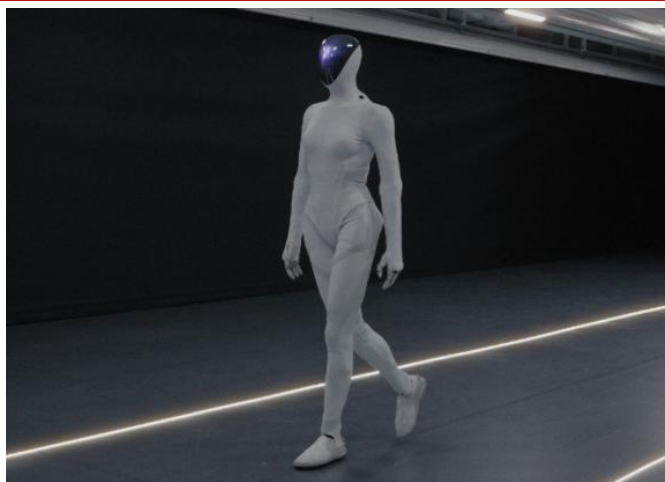
图表46: Steiger 智能针织手套手背



资料来源: knittingindustry, 国盛证券研究所

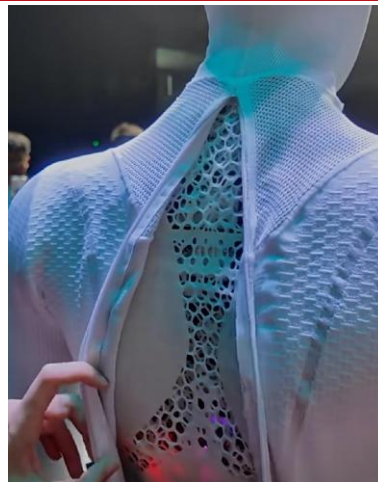
多家机器人厂商对编织皮肤方案有需求，柔性皮肤未来应用空间广阔。小鹏类仿生人类机器人 **IRON** 并不像传统的机器人：它没有裸露的金属外壳，在金属外壳外覆盖着一层柔软织物；IRON 全身覆盖着柔韧的纤维，内部由类人脊柱和仿生肌肉组成，遵循“骨骼-肌肉-皮肤”的三层结构。

图表47: 小鹏机器人 IRON



资料来源: 小鹏汽车官网, 国盛证券研究所

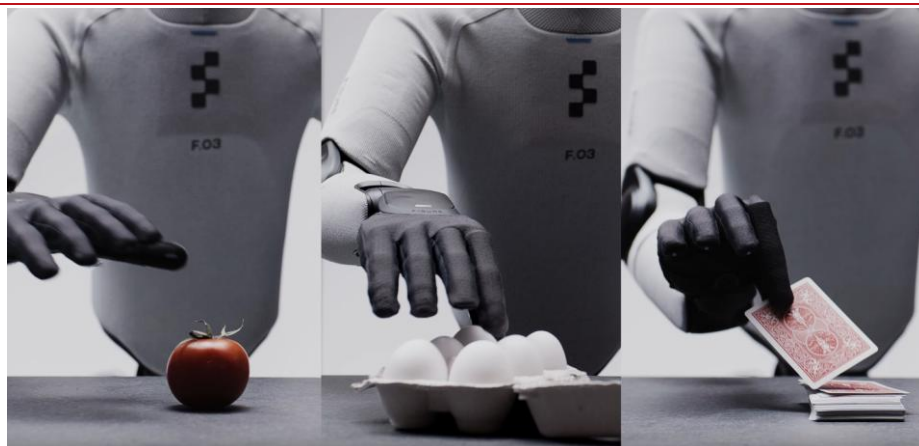
图表48: 小鹏机器人 IRON



资料来源: 36 氪, 国盛证券研究所

机器人 figure03 身着针织柔性机体, 搭载织物触觉手套, 依次完成触碰番茄、轻柔抓取鸡蛋、灵巧夹取扑克牌的动作。NEO 的服装和鞋子则采用 3D 打印的耐用柔软尼龙材料, 并使用日本岛精机器, 通过全成型无缝针织工艺制造, 贴合身体且不影响运动性能。

图表49: Figure 03 机器人表面覆盖柔软织物



资料来源: Figure AI 官网, 国盛证券研究所

图表50: 机器人 NEO Gamma



资料来源: 1x 官网, 国盛证券研究所

图表51: 机器人 NEO Gamma



资料来源: 1x 官网, 国盛证券研究所

我们认为，公司的一体针织手套工艺非常适合机器人中灵巧手/身体外层柔性护套+分布式触觉。从产业链角度看，机器人灵巧手和全身电子皮肤的核心并不仅限于柔性传感器本身，还包括导电纱线、功能性织物及其规模化制造工艺。公司依托 Steiger 和 STOLL 在 3D 针织、医疗针织及智能纺织领域的技术积累，已验证导电纱线、嵌入式传感器和电子纤维在针织结构中的集成制造能力；此外，公司能自研高中低端横机设备，具备产业链一体化能力。未来，随着人形机器人对灵巧手触觉感知、全身电子皮肤及柔性人机交互需求持续提升，公司有望受益于机器人功能织物需求增长，并推动电脑横机在机器人产业中的应用边界进一步拓展。

4. 盈利预测与投资建议

我们的盈利预测基于以下关键假设：1) 服装行业中有较多快时尚等品牌，2026 年开始下游服装行业需求修复，对应着设备需求亦回升；2) 针织鞋面主要场景为运动鞋，考虑到短期休闲服饰品牌表现好于运动鞋服品牌，因此相关设备的复苏节奏或略晚，我们预计 2027 年开始复苏。3) 一线成型电脑横机对人工要求较低，属于技术升级驱动类设备，渗透率有望提升。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 24.81/31.14/38.21 亿元，yoy 分别为 27.4%/25.5%/22.7%；归母净利润分别为 3.02/4.26/5.77 亿元，yoy 分别为 209.7%/41.4%/35.3%。

图表52: 公司盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2218.23	1948.17	2481.03	3114.15	3820.90
yoy(%)	9.16%	-12.17%	27.35%	25.52%	22.69%
毛利率(%)	29.67%	31.07%	33.07%	34.03%	34.72%
电脑针织横机（百万元）	1246.63	1304.51	1735.00	2203.45	2710.24
yoy(%)	8.09%	4.64%	33.0%	27.0%	23.0%
毛利率(%)	33.49%	32.62%	35.0%	35.5%	35.7%
鞋面机（百万元）	183.64	204.23	200.15	230.17	253.18
yoy(%)	30.89%	11.21%	-2%	15%	10%
毛利率(%)	31.87%	29.67%	31.8%	31.9%	32.0%
一线成型电脑横机（百万元）	280.33	187.74	281.60	408.33	579.82
yoy(%)	46.28%	-33.03%	50%	45%	42%
毛利率(%)	39.06%	-	41.0%	41.2%	41.5%
简易横机（百万元）	223.46	54.53	57.25	58.97	60.15
yoy(%)	15.65%	-75.60%	5%	3%	2%
毛利率(%)	19.31%	-	20.0%	20.3%	20.5%
其他（百万元）	284.16	197.17	207.03	213.24	217.50
yoy(%)	-	-30.61%	5%	3%	2%
毛利率(%)	10.39%	-	11.0%	11.2%	11.5%

资料来源：Wind，国盛证券研究所测算；PS：其他包含了横机以外的全部收入量级较低品类

公司作为电脑横机领军企业，低中高端领域产品全覆盖，子公司 Steiger 具备机器人织物触觉技术优势。基于同行业同品类，我们选取了同样布局机器人传感器的公司福莱新材、柯力传感和同样是纺织设备的公司且在布局机器人领域的公司杰克科技作为可比公司，慈星股份与可比公司相比具备强估值优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表53: 可比公司估值

代码	名称	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
605488.SH	福莱新材	89.7	1.13	1.74	2.50	79.55	51.62	35.88
603663.SH	柯力传感	149.82	3.39	4.01	4.61	44.24	37.39	32.51
603337.SH	杰克科技	185.74	10.38	12.22	15.09	17.89	15.2	12.31
	平均	141.75	4.97	5.99	7.40	47.23	34.74	26.90
300307.SZ	慈星股份	62.52	3.02	4.26	5.77	20.7	14.7	10.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所；PS：可比公司数据来源于 Wind 盈利预测一致预期，股价为 2026 年 08 月 14 日收盘价

风险提示

下游纺织服装行业景气度不及预期：若全球服装消费需求恢复不及预期，品牌商及制造企业投资意愿下降，可能导致电脑横机新增需求及更新需求放缓，对公司设备销售及业绩增长造成压力。

存量更新及智能化升级进程不及预期：若客户设备更新周期延长，或智能化升级投资节奏放缓，公司产品结构升级可能低于预期，从而影响收入增长及盈利改善。

高端应用领域拓展不及预期：公司正积极布局医疗、汽车内饰、航空航天、鞋材等高附加值针织应用领域，若新应用市场推广速度低于预期、客户认证周期较长或终端需求释放缓慢，高端产品收入占比提升可能不及预期。

测量误差风险：在设备更新市场空间等方面的测算中，有采用部分假设条件，若未来假设条件有变化或设定不准确，则计算的市场空间可能存在误差。

机器人产业化进程不及预期：机器人触觉感知仍处于产业发展早期，未来市场空间较大，但产业化节奏仍存在较大不确定性，若人形机器人产业发展进度低于预期，公司第二成长曲线兑现节奏可能延后。

市场竞争格局恶化风险：随着国内外电脑横机企业持续推进产品升级，行业竞争可能进一步加剧，若竞争格局恶化，公司产品售价、毛利率及市场份额均可能受到一定影响，从而影响整体盈利水平。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com