



提振消费重中之重，服饰零售静待拐点

—— 地方两会纺织服装行业点评

2025年1月23日

核心观点

- **地方两会继续明确了扩内需、促消费是2025年政府工作重点：**2025年多省份将提振消费作为年度“头号任务”，虽然社会消费品零售总额的加权增速目标有所下调，但预计落实要求会有所提高。收入端看，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员养老金，提高城乡居民基础养老金和医保财政补助标准。供给端看，创新多元化消费场景，扩大服务消费，积极推进首发经济、冰雪经济、银发经济等举措，部分地区还提到直播经济、夜间经济、低空经济等。
- **服装行业消费弱于社零整体，但弹性波动更强，在政策加持下服装拐点弹性将会优于整体社零。**复盘2019年以来服装消费和社零消费增速来看，服装行业消费增速长期低于社零平均增速，这主要是因为服装行业是国内发展较早的消费品类，当前渗透率和普及度已经比较成熟。当宏观经济或事件性影响导致内需消费出现波动时，服装零售增速波动幅度要大于社零整体波动。展望2025年，在政府宏观和消费政策不断推进下，内需消费有望迎来拐点，服装零售波动性大的特点将会有所体现。
- **家纺二次补贴有望近期落地。**根据中国家用纺织品行业协会统计，2024年11月份家纺第一次补贴落地后，上海地区补贴活动开展后截至11月16日，罗莱生活线下门店中已有77家门店参与，销售平均同比增长39%；水星家纺42家专卖店和商场店销售额增长35%以上；富安娜16家专卖店自11月9日开始上线运营，销售业绩环比上升71%。可以看到相关消费政策对需求端有明显提振。在上海市商务委员等部委指导下，上海市家纺协会正遴选在沪企业参与新一轮补贴，遴选时间为2025年1月17日至1月22日，参考23Q4家纺补贴政策实施结果，补贴政策有望持续刺激家纺产品动销。
- **关注体育户外、中高端男装、家纺赛道：**政策加持下有望利好三大赛道。1、国内体育产业政策支持力度较大，国民健康消费理念不断提升，对体育服饰行业长期规模增长提供动力。同时，户外运动逐步兴起，带动更多户外场景需求，利好体育服饰龙头企业。2、男装具有相对刚性消费属性的特点，具有一定消费韧性，行业结构不断优化，龙头优势逐步体现，预计在政策赋能下会有所改善。3、家纺补贴政策仍在持续，线上已覆盖全国范围，但当前补贴活动普及范围不高，仍有不少消费者不了解相关政策，随着未来政策推广不断加深，消费者对相关补贴类产品关注度会提升，提高家纺产品销售。
- **投资建议：**1、政府大力提振内需的政策方向上有望受益，关注**报喜鸟、比音勒芬、波司登、海澜之家、森马服饰**。2、户外场景渗透，国产体育龙头在丰富品类，精细化管理上具有竞争优势，关注**安踏体育、特步国际、李宁、361度**。3、家纺消费场景修复，消费补贴加持需求提振，关注**罗莱生活、水星家纺、富安娜**。
- **风险提示：**国内销售不及预期的风险；原材料价格波动的风险；行业竞争加剧的风险。

纺织服装行业

推荐 维持

分析师

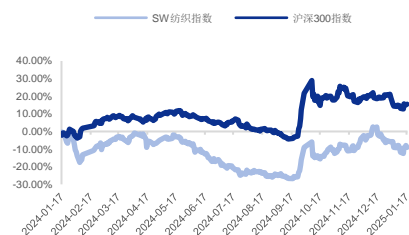
郝帅

☎：010-8092-7622

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

相对沪深300表现图 2025-01-23



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

郝帅，纺织服饰行业分析师。2015年起先后在中国银河证券、东吴证券、国泰君安证券、中银证券担任分析师、首席分析师。曾获得 2019-2020 年机构投资者 II 评选纺织零售行业第三名，2021-2023 水晶球评选纺织服装行业入围、第四名、第五名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn