

纺织服装

行业周报（20240121-20240127）

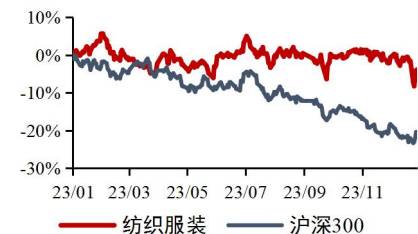
同步大市-A(维持)

波司登旺季销售表现靓丽，Lululemon 上调 FY23Q4 业绩预期

2024年1月28日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



投资要点

本周观察：公募基金 2023Q4 SW 纺织服饰板块持仓情况

2023Q4，公募基金重仓持股对 SW 纺织服饰板块的配置比例为 0.56%，位居 31 个申万一级行业的第 25 位，配置比例环比 2023Q3 基本持平。

从板块重仓个股来看，2023Q4，SW 纺织服饰板块持有基金数量前 10 大个股为比音勒芬（65 只）、老凤祥（53 只）、海澜之家（46 只）、报喜鸟（38 只）、潮宏基（35 只）、周大生（34 只）、安踏体育（34 只）、华利集团（30 只）、富安娜（29 只）、伟星股份（28 只），主要分布在高股息标的及黄金珠宝板块。从持股数量变动情况看，2023Q4，SW 纺织服饰板块持股数量增加前十名分别为波司登、雅戈尔、伟星股份、潮宏基、报喜鸟、江南高纤、新澳股份、莱百股份、锦鸿集团、安踏体育；SW 纺织服饰板块持股数量减少前十名分别为海澜之家、森马服饰、李宁、百隆东方、富安娜、特步国际、开润股份、比音勒芬、地素时尚、罗莱生活。

行业动态：

- 2024 年 1 月 23 日，贝壳研究院以“大国好房”为主题，发布 2024 年中国新居住发展报告。贝壳研究院估算，2023 年全国新房和二手房销售面积约 15.1 亿平方米，同比增长 6.3%；销售金额约 17.4 万亿元，同比增长 5.8%。2023 年新房和二手房交易总量增长，这也说明购房总需求并没减少，只是特定环境下由新房市场转向二手房市场，二手房对新房形成一定的替代效用。对于 2024 年市场走势，报告指出，过去两年新开工和拿地收缩将对有效供给形成一定程度的制约，叠加房企信用风险有序出清，居民对期房的信任缓慢修复，预计 2024 年新房销售量将保持 N 型筑底态势。随着房价调整接近合理水平，市场供需匹配效率继续提升，预计 2024 年二手房成交量稳中有升。报告指出，2023 年家装市场规模稳步增长。贝壳研究院估算，2023 年家装市场规模达到 3.8 万亿元，基于房地产市场的保守估计，2024 年家装市场规模将在 3.9 万亿元左右。2024 年新房装修市场占比约在 40% 左右，存量房装修市场规模在 60% 左右。
- 近日，德国知名运动品牌阿迪达斯（adidas）宣布与美国在线交友软件 Bumble 达成深度合作，共同打造一个线上女性运动社区。这一举措标志着阿迪达斯在女性运动市场战略布局上迈出了新的一步。此次阿迪达斯与 Bumble 的合作主要针对的是美国市场，对中国市场的影响相对有限。但对于阿迪达斯而言，在美国市场加强与 Bumble 的合作，将进一步巩固其在女性运动领域的地位，为品牌在全球范围内的拓展奠定基础。阿迪达斯与 Bumble 携手打造线上女性运动社区，既体现了品牌对女性市场的重

来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】名创优品发布未来五年战略规划，361 度 23Q4 零售流水延续靓丽增长 - 【山证轻纺】行业周报 2024.1.21

【山证纺织服装】12 月社零同比增长 7.4%，纺织服装与金银珠宝表现较优-

【山证纺服】2023 年 12 月社零数据点评 2024.1.19

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

视，也反映出其在全球范围内的战略布局。在未来的发展中，阿迪达斯有望通过此类合作，持续加码女性运动领域，进一步扩大品牌影响力。

- 3) 为迎接中国龙年，加拿大运动休闲品牌 lululemon 推出新春系列产品，并在 1 月 12 日发布新春主题短片《新春·咏春》。lululemon 携手国际影后杨紫琼与舞剧《咏春》的舞者，将品牌理念与中国武术文化结合起来，传递“好状态”的概念。2024 年 1 月 8 日，lululemon 上调了 2023 财年第四季度的业绩预期，预计该季度净收入将在 31.70 亿美元至 31.90 亿美元之间，同比增长 14%至 15%，此前的预期为 31.35 亿美元至 31.70 亿美元。首席财务官梅根·弗兰克（Meghan Frank）称他们的销售趋势在渠道、品类和地区之间保持平衡。

➤ **行情回顾（2024.01.22-2024.01.26）**

**本周纺织服饰板块跑输大盘、家居用品板块跑输大盘：**本周，SW 纺织服饰板块下跌 1.86%，SW 轻工制造板块下跌 0.41%，沪深 300 上涨 1.96%，纺织服饰板块落后大盘 3.82pct，轻工制造板块落后大盘 2.37pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 3.26%，SW 服装家纺下跌 1.69%，SW 饰品下跌 0.17%，SW 家居用品下跌 0.83%。截至 1 月 26 日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 19.32 倍，为近三年的 60.26%分位；SW 服装家纺的 PE 为 17.42 倍，为近三年的 45.03%分位；SW 饰品的 PE 为 19.14 倍，为近三年的 52.98%分位；SW 家居用品的 PE 为 19.06 倍，为近三年的 3.31%分位。

➤ **投资建议：**

**纺织服装：**纺织制造板块，1) 1 月 8 日，Lululemon 上调 FY23Q4 业绩指引，预计 FY23Q4 实现收入 31.70-31.90 亿美元，同比增长 14%-15%（此前预计同比增长 13%-14%）。预计 FY23Q4 毛利率为 58.6%-58.7%（此前预计为 58.3%-58.6%）。国际运动品牌收入展望稳中向好。2) 中长期，品牌供应链全球化布局要求、海外生产成本具备优势背景下，纺织制造企业产能全球化布局仍为关键；终端需求不确定性提升背景下，快速响应能力及生产效率要求提升，作为品牌战略合作伙伴的头部纺织制造企业有望获得更高订单份额。继续推荐**申洲国际、华利集团、伟星股份**。品牌服饰板块，1) 我国品牌服饰行业发展成熟，行业内公司股息率较高，建议关注**高股息率公司**配置价值，具体标的包括森马服饰、报喜鸟、海澜之家、富安娜、百隆东方、潮宏基、罗莱生活。2) 消费者疫后理性消费观念强化，对产品品质比重视程度提升，推荐性价比品牌公司**名创优品**。3) 我国运动服饰需求韧性较强，行业 2023-2028 年有望实现高单位数复合增长，步入稳健增长阶段，大众运动服饰与高端户外小众运动品牌均具机遇。本周，我们鉴于 2023 年 4 季度以来，公司线下销售表现优异，线上渠道稳健增长，上调波司登 FY2023/24 盈利预测，预计公司营收同比增长 20.0%，归母净利润同比增长 26.2%。继续推荐**361 度、波司登、安踏体育、李宁**。

**黄金珠宝：**1 月 26 日上海金交所 AU9999 黄金现货收盘价为 479.26 元/克，本周金价继续维持高位；中国黄金协会发布 2023 年黄金首饰消费数据，2023 年，全国黄金消费量 1089.69

吨,同比增长 8.78%。其中:黄金首饰 706.48 吨/+7.97%;金条及金币 299.60 吨/+15.70%;工业及其他用金 83.61 吨/-5.50%。我们预计 23Q4,黄金首饰消费量 154.44 吨/+16.8%,结合金价考虑,预计 23Q4 我国黄金首饰消费额同比增长超过 37%。考虑:1)黄金价格上涨预期,看好黄金珠宝投资需求释放;2)年轻消费群体为收获喜悦和内心满足而买单,金价上涨背景下,预计低客单、轻量化黄金首饰产品有效满足悦己需求,加大对珠宝公司产品设计能力考验。3)2023 年黄金珠宝品牌门店拓展速度有所分化,目前我国头部珠宝品牌门店规模在 5000 家左右,后续单店经营效率提升为继续获取市场份额关键。继续推荐周大生、潮宏基。

家居用品:1)根据贝壳研究院估算,2023 年家装市场规模达到 3.8 万亿元,基于房地产市场的保守估计,2024 年家装市场规模将在 3.9 万亿元左右。1月 25 日,国新办发布会强调房地产产业链条长、涉及面广,对国民经济具有重大影响,金融业责无旁贷,必须大力支持,保持房地产信贷整体稳定,满足合理融资需求,市场信心有望提振,关注行业弱市下龙头家居企业份额提升,建议关注欧派家居、索菲亚、志邦家居、喜临门。2)我国智能晾衣机与智能门锁产品在渗透率提升背景下,市场规模预计维持较快增长,好太太为智能晾晒行业绝对龙头,已着手布局智能门锁产品,完善智能家居产品布局。本周,公司发布 2023 年业绩预告,预计 2023 年实现归母净利润 3.18 亿元至 3.63 亿元,同比增长 40%-60%,实现扣非净利润 3.22 亿元至 3.68 亿元,同比增长 40%-60%,建议继续关注智能家居标的好太太。

➤ **风险提示:**

国内消费信心恢复不及预期;地产销售不达预期;品牌库存去化不及预期;原材料价格波动;汇率大幅波动。

## 目录

1. 本周观察：公募基金 2023Q4 SW 纺织服饰板块持仓情况.....	7
2. 本周行情回顾.....	8
2.1 板块行情.....	8
2.2 板块估值.....	9
2.3 公司行情.....	10
3. 行业数据跟踪.....	11
3.1 原材料价格.....	11
3.2 出口数据.....	13
3.3 社零数据.....	14
3.4 房地产数据.....	15
4. 行业新闻.....	17
4.1 贝壳研究院年度报告：2024 年新居住五大趋势.....	17
4.2 阿迪达斯合作 Bumble 加码女性市场.....	19
4.3 深入中国腹地市场，任命华裔创意总监，Lululemon 龙年加速跑.....	20
5. 风险提示.....	22

## 图表目录

图 1： 2023Q4 公募基金重仓持股对 SW 一级行业配置比例.....	7
图 2： 2023Q4 SW 纺织服饰板块持股总量增加前十.....	7
图 3： 2023Q4 SW 纺织服饰板块持股总量减少前十.....	7
图 4： 本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	9
图 5： 本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	9
图 6： 本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	9

图 7: 本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	10
图 8: 本周 SW 轻工制各子板块估值.....	10
图 9: 棉花价格 (元/吨) .....	12
图 10: 中纤板、刨花板价格走势.....	12
图 11: 皮革价格走势.....	12
图 12: 美元兑人民币汇率走势.....	12
图 13: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨) .....	12
图 14: 金价走势 (单位: 元/克) .....	12
图 15: 纺织纱线、织物及制品累计值 (亿美元) 及累计同比.....	13
图 16: 服装及衣着附件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	13
图 17: 家具及其零件当月值 (亿美元) 及当月同比.....	14
图 18: 家具及其零件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	14
图 19: 社零及限额以上当月.....	15
图 20: 国内实物商品线上线下增速估计.....	15
图 21: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	15
图 22: 地产相关典型限额以上品类增速.....	15
图 23: 30 大中城市商品房成交套数.....	16
图 24: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米) .....	16
图 25: 商品房销售面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	16
图 26: 商品房销售面积当月值 (万平方米) 及当月同比.....	16
图 27: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	16
图 28: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比.....	16
图 29: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	17

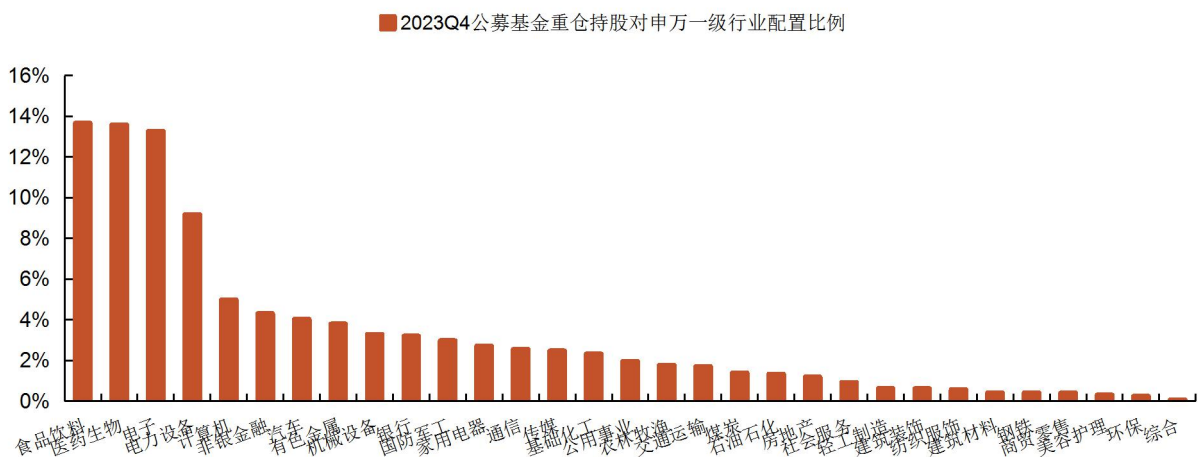


图 30: 商品房竣工面积当月值（万平方米）及当月同比.....	17
表 1: 2023Q4 SW 纺织服装板块公募基金持有基金数量前十大个股.....	8
表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司.....	10
表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司.....	10
表 4: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	11
表 5: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	11

## 1. 本周观察：公募基金 2023Q4 SW 纺织服装板块持仓情况

2023Q4，公募基金重仓持股对 SW 纺织服装板块的配置比例为 0.56%，位居 31 个申万一级行业的第 25 位，配置比例环比 2023Q3 基本持平。

图 1：2023Q4 公募基金重仓持股对 SW 一级行业配置比例

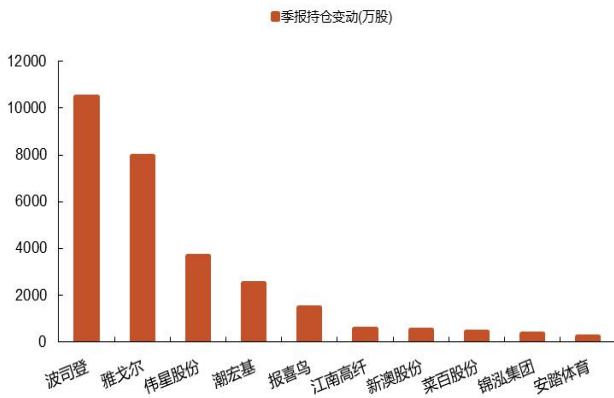


资料来源：Wind，山西证券研究所

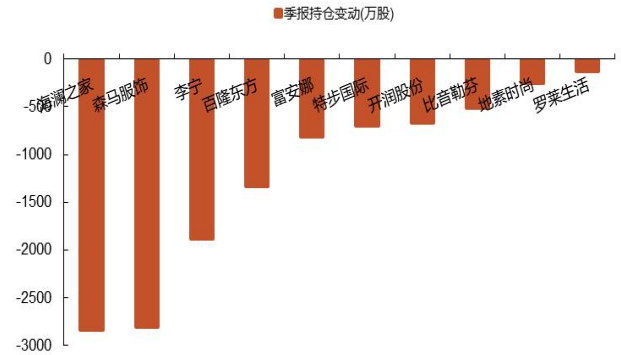
从板块重仓个股来看，2023Q4，SW 纺织服装板块持有基金数量前 10 大个股为比音勒芬（65 只）、老凤祥（53 只）、海澜之家（46 只）、报喜鸟（38 只）、潮宏基（35 只）、周大生（34 只）、安踏体育（34 只）、华利集团（30 只）、富安娜（29 只）、伟星股份（28 只），主要分布在高股息标的及黄金珠宝板块。从持股数量变动情况看，2023Q4，SW 纺织服装板块持股数量增加前十名为波司登、雅戈尔、伟星股份、潮宏基、报喜鸟、江南高纤、新澳股份、菜百股份、锦鸿集团、安踏体育；SW 纺织服装板块持股数量减少前十名为海澜之家、森马服饰、李宁、百隆东方、富安娜、特步国际、开润股份、比音勒芬、地素时尚、罗莱生活。

图 2：2023Q4 SW 纺织服装板块持股总量增加前十

图 3：2023Q4 SW 纺织服装板块持股总量减少前十



资料来源: Wind, 山西证券研究所



资料来源: Wind, 山西证券研究所

表 1: 2023Q4 SW 纺织服饰板块公募基金持有基金数量前十大个股

公司简称	持有基金数		持有公司家数		持股总量(万股)		持股总市值(万元)	
	23Q4	环比	23Q4	环比	23Q4	环比	23Q4	环比
比音勒芬	65	-5	19	-5	9,319.16	-513.60	295,417.32	-35,258
老凤祥	53	-4	23	-3	1,021.93	-112.28	70,513.40	-2,530
海澜之家	46	-15	24	-6	19,407.48	-2,837.30	144,003.52	-26,836
报喜鸟	38	-10	20	-4	10,283.68	1,490.43	58,411.30	24
潮宏基	35	11	18	5	7,636.23	2,500.09	52,002.74	17,847
安踏体育	34	-1	14	-5	1,900.61	219.14	130,469.70	-5,543
周大生	34	-9	14	-6	2,658.99	-116.88	40,363.46	-8,769
华利集团	30	-9	13	-4	1,596.52	53.80	84,040.79	6,612
富安娜	29	8	14	5	4,758.80	-816.82	42,591.28	-6,697
伟星股份	28	11	13	5	12,244.38	3,680.25	132,290.63	47,591

资料来源: Wind, 山西证券研究所

## 2. 本周行情回顾

### 2.1 板块行情

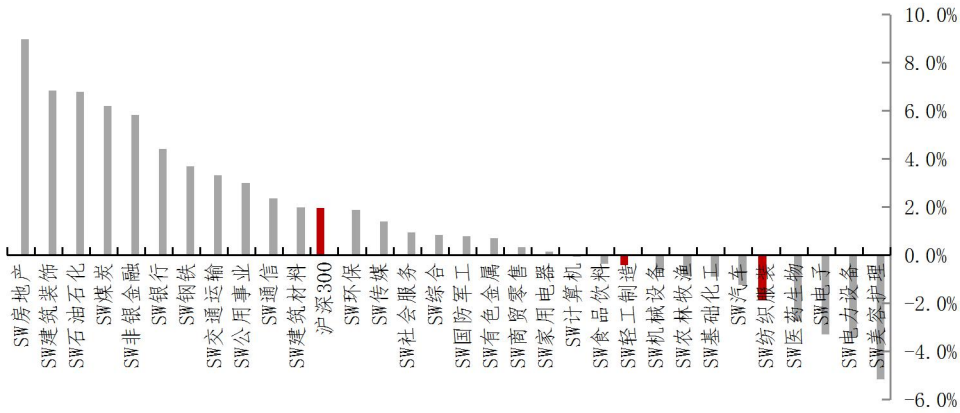
本周, SW 纺织服饰板块下跌 1.86%, SW 轻工制造板块下跌 0.41%, 沪深 300 上涨 1.96%, 纺织服饰板块落后大盘 3.82pct, 轻工制造板块落后大盘 2.37pct。

SW 纺织服饰各子板块中, SW 纺织制造下跌 3.26%, SW 服装家纺下跌 1.69%, SW 饰品下跌 0.17%。

SW 轻工制造各子板块中, SW 造纸上涨 0.49%, SW 文娱用品下跌 2.32%, SW 家居用品下跌 0.83%, SW 包装印刷上涨 0.24%。

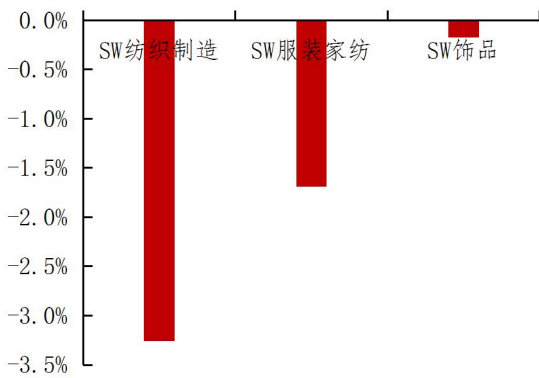


图 4：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



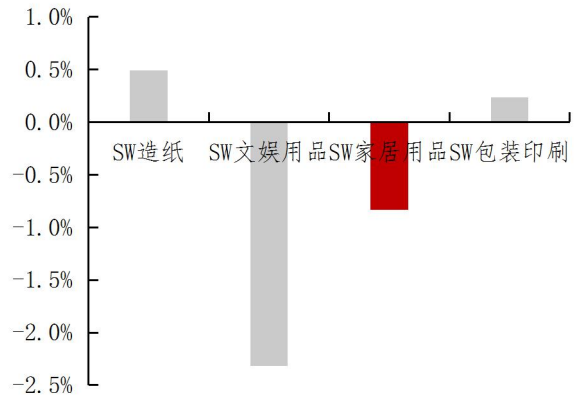
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.2 板块估值

截至 1 月 26 日，SW 纺织制造的 PE (TTM 剔除负值，下同) 为 19.32 倍，为近三年的 60.26%分位；SW 服装家纺的 PE 为 17.42 倍，为近三年的 45.03%分位；SW 饰品的 PE 为 19.14 倍，为近三年的 52.98%分位。

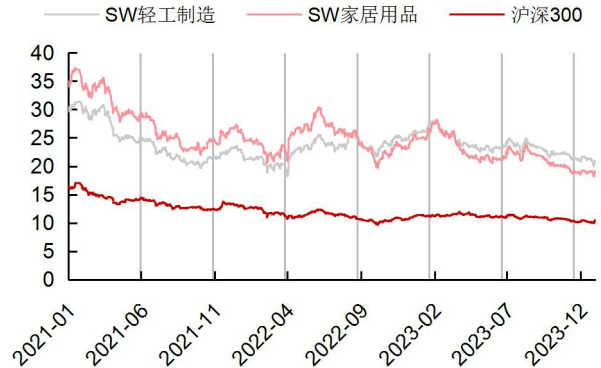
截至 1 月 26 日，SW 家居用品的 PE 为 19.06 倍，为近三年的 3.31%分位。

图 7：本周 SW 纺织服装各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：本周 SW 轻工制各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：深中华 A (+21.33%)、深中华 B (+13.33%)、哈森股份 (+7.83%)、美邦服饰 (+6.32%)、际华集团 (+5.54%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：华升股份 (-21.34%)、华生科技 (-18.41%)、太湖雪 (-17.9%)、ST 贵人 (-12.59%)、洪兴股份 (-12.06%)。

表 2：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
000017.SZ	深中华 A	21.33	12.80
200017.SZ	深中华 B	13.33	1.36
603958.SH	哈森股份	7.83	14.33
002269.SZ	美邦服饰	6.32	1.85
601718.SH	际华集团	5.54	2.86

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 3：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
600156.SH	华升股份	-21.34	5.16
605180.SH	华生科技	-18.41	12.50
838262.BJ	太湖雪	-17.90	16.01
603555.SH	ST 贵人	-12.59	1.18
001209.SZ	洪兴股份	-12.06	18.08

资料来源：Wind，山西证券研究所

SW 家居用品板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：森鹰窗业（+5.15%）、乐歌股份（+4.52%）、慕思股份（+3.7%）、索菲亚（+3.36%）、顾家家居（+2.37%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：美之高（-22.27%）、嘉益股份（-17.16%）、龙竹科技（-13.07%）、麒盛科技（-9.62%）、华瓷股份（-8.67%）。

表 4：本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
301227.SZ	森鹰窗业	5.15	27.15
300729.SZ	乐歌股份	4.52	19.65
001323.SZ	慕思股份	3.70	30.82
002572.SZ	索菲亚	3.36	16.01
603816.SH	顾家家居	2.37	35.35

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 5：本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
834765.BJ	美之高	-22.27	8.20
301004.SZ	嘉益股份	-17.16	57.12
831445.BJ	龙竹科技	-13.07	6.25
603610.SH	麒盛科技	-9.62	12.12
001216.SZ	华瓷股份	-8.67	15.91

资料来源：Wind，山西证券研究所

## 3.行业数据跟踪

### 3.1 原材料价格

- 纺织服饰原材料：

1) 棉花：截至 1 月 26 日，中国棉花 328 价格指数为 16871 元/吨，环比增长 0.8%，截至 1 月 25 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16468 元/吨，环比增长 2.5%。

2) 金价：截至 1 月 26 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 479.26 元/克，环比下降 0.1%。

- 家居用品原材料：

1) 板材：截至 2023 年 12 月 1 日，中国木材指数 CTI:刨花板、中国木材指数 CTI:中纤板为 1172.41、1938.17。

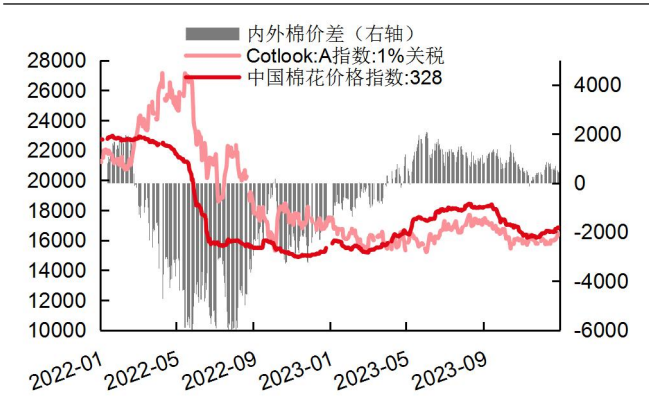
2) 皮革：截至 2023 年 12 月 29 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.62。

3) 海绵：截至 1 月 26 日，华东地区 TDI 主流价格为 16950 元/吨，华东地区纯 MDI 主流价格为 20000

元/吨，环比增长 2.1%、持平。

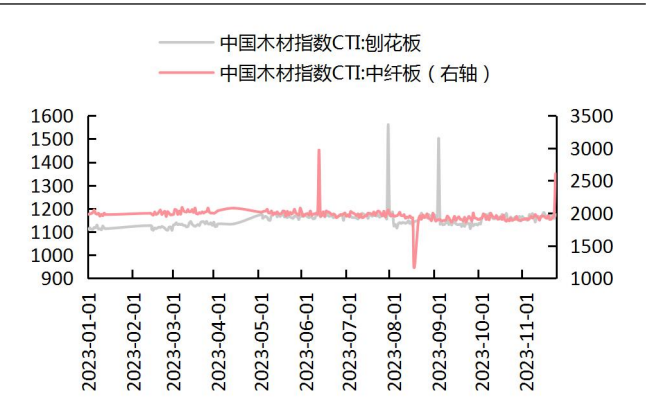
- 汇率：截至 1 月 26 日，美元兑人民币（中间价）为 7.1074，环比下降 0.1%。

图 9：棉花价格（元/吨）



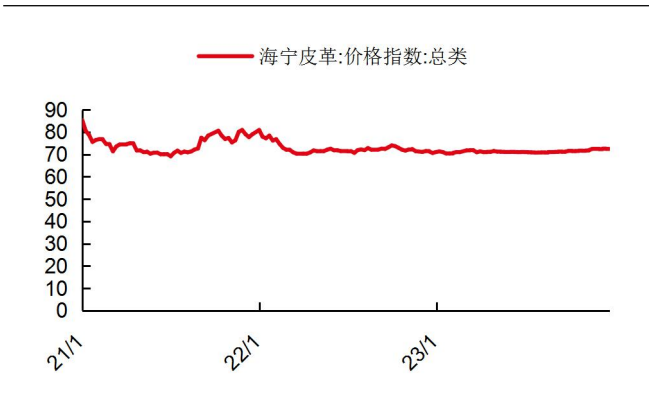
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：中纤板、刨花板价格走势



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 11：皮革价格走势



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 12：美元兑人民币汇率走势



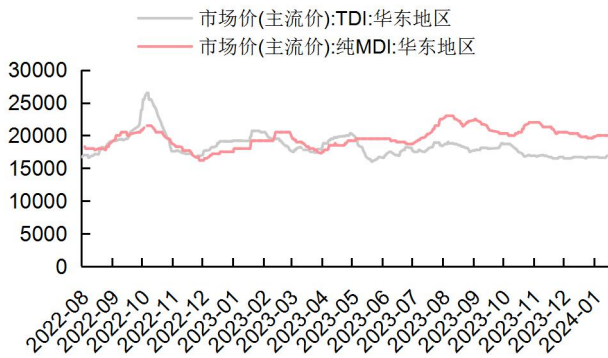
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 13：海绵原材料价格走势（单位：元/吨）

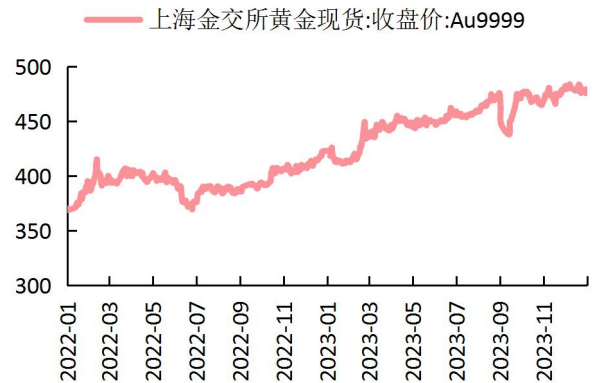


图 14：金价走势（单位：元/克）





资料来源：Wind，山西证券研究所



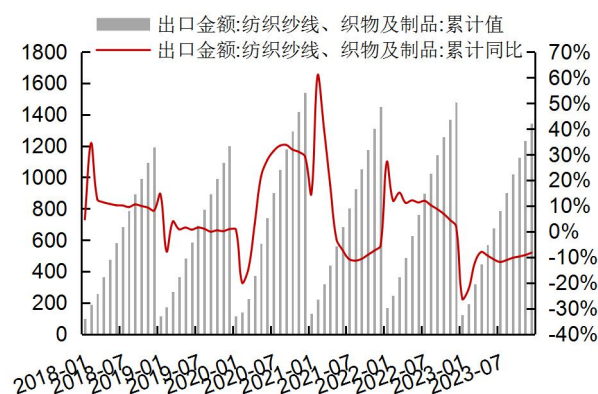
资料来源：Wind，山西证券研究所

### 3.2 出口数据

纺织品服装：2023年1-12月，纺织品服装出口2936.42亿美元，同比下降9.2%。其中，2023年1-12月纺织品出口1344.98亿美元，同比下降8.3%，服装出口1591.45亿美元，同比下降7.8%。2023年12月，纺织品服装出口250.81亿美元，同比下降3.34%；其中2023年12月纺织品出口111.35亿美元，同比增长0.5%，服装出口139.47亿美元，同比下降6.2%。

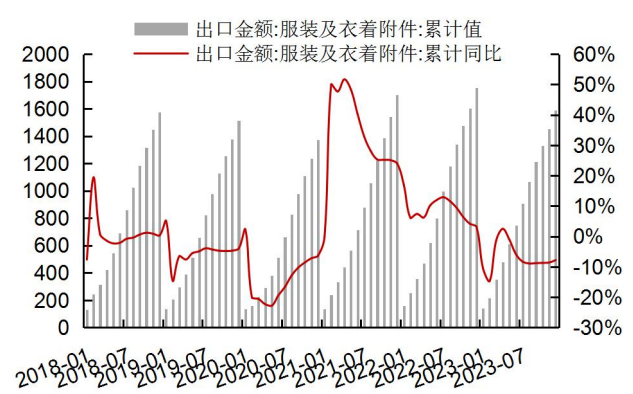
家具及其零件：2023年1-12月，家具及其零件出口641.96亿美元，同比下降7.87%。2023年12月，家具及其零件出口68.49亿美元，同比增长12.40%。

图 15：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 16：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



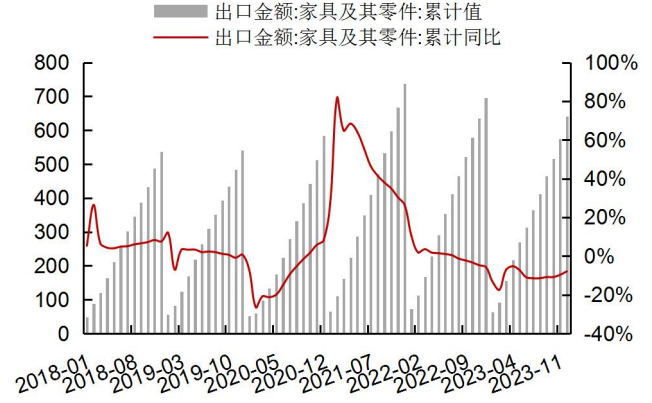
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 17：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 18：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

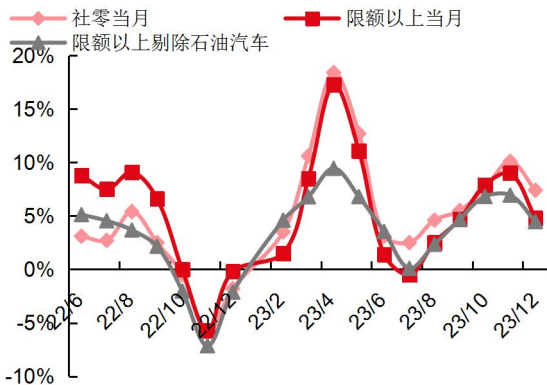
### 3.3 社零数据

23 年 12 月，国内实现社零总额 4.36 万亿元，同比增长 7.4%，表现低于市场一致预期（根据 Wind，23 年 12 月社零当月同比增速预测平均值为+8.19%）。与 21 年同期相比，23 年 1-2 月、3 月、4 月、5 月、6 月、7 月、8 月、9 月、10 月、11 月、12 月单月社零的两年复合增速分别为 5.1%、3.3%、2.6%、2.6%、3.1%、2.6%、5.0%、4.0%、3.9%、1.8%、2.7%。

线上渠道，2023 年 12 月，实物商品网上零售额为 12465 亿元/+8.0%，21-23 年两年复合增速为 11.7%，环比提升 5.7pct，实物商品网上零售额占商品零售比重为 32.7%。2023 年，实物商品网上零售额为 13.02 万亿元，同比增长 8.4%，21-23 年同期两年复合增速为 9.8%，环比提升 0.2pct。2023 年，实物商品网上零售额中吃类、穿类和用类商品同比分别增长 11.2%、10.8%、7.1%。线下渠道，2023 年 12 月，实物商品线下零售额（商品零售额-实物商品网上零售额，下同）约为 2.57 万亿元/+3.4%，21-23 年两年复合增速为-1.5%，降幅环比收窄 0.5pct。2023 年，实物商品线下零售额约为 28.84 万亿元，同比增长 4.5%，21-23 年同期两年复合增速为 0.4%，环比下滑 0.2pct。按零售业态分，2023 年，限额以上百货店、便利店、专业店、品牌专卖店、超市零售额同比分别增长 8.8%、7.5%、4.9%、4.5%、-0.4%。

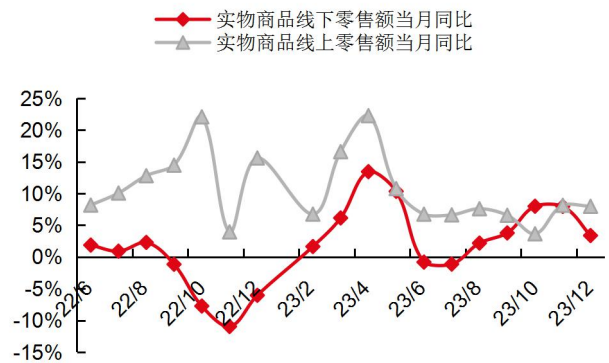
2023 年 12 月，限上化妆品同比增长 9.7%，金银珠宝同比增长 29.4%（12 月上金所 AU9999 收盘价同比增长约 17%），纺织服装同比增长 26.0%，体育/娱乐用品同比增长 16.7%。2023 年，上述品类累计同比增长分别为 5.1%、13.3%、12.9%、11.2%。21-23 年同期（12 月）化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品两年复合增速为-2.7%、2.5%、2.9%、4.5%，环比下滑 0.8、提升 1.0、提升 2.3、下滑 2.0pct。

图 19：社零及限额以上当月



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

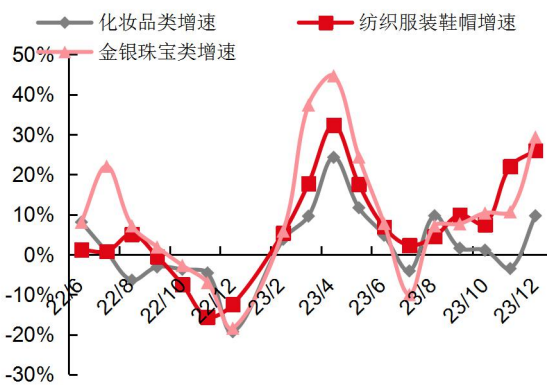
图 20：国内实物商品线上线下增速估计



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

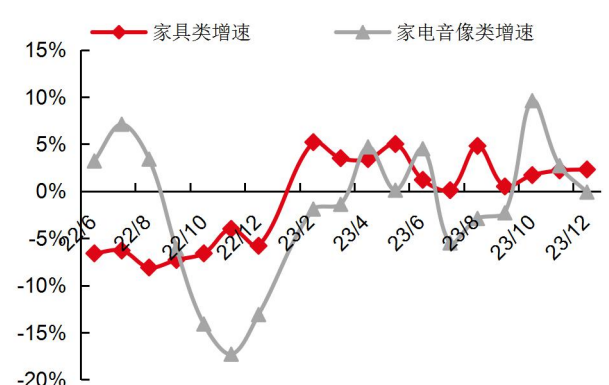
注：实物商品线下零售额=商品零售额-实物商品网上零售。

图 21：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 22：地产相关典型限额以上品类增速



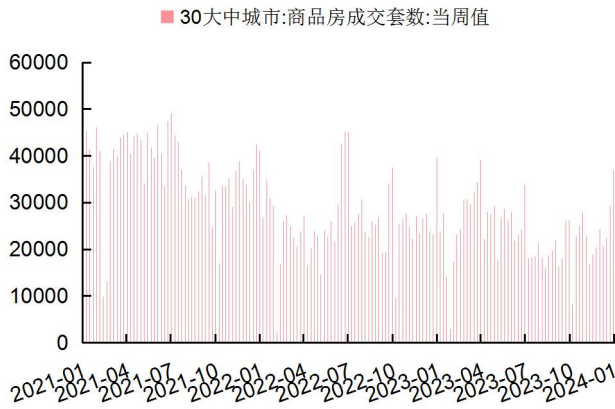
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

### 3.4 房地产数据

本周(2024 年 1 月 21 日-2024 年 1 月 27 日)，30 大中城市商品房成交 16569 套、成交面积 175.40 万平方米，较上周环比分别下降 5.42%、6.06%。2024 年，30 大中城市商品房成交 64071 套、成交面积 694.92 万平方米，同比下降 4.8%、8.4%。

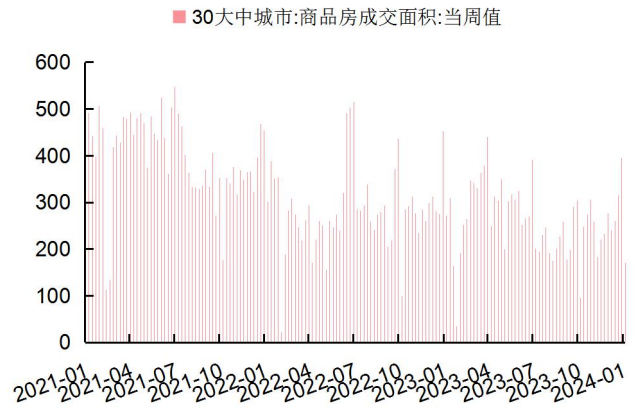
2023 年 12 月，我国住宅新开工面积 5548.58 万平方米，同比下降 13.31%，住宅销售面积 8831.85 万平方米，同比下降 25.81%，住宅竣工面积 24851.88 万平方米，同比增长 12.46%。

图 23：30 大中城市商品房成交套数



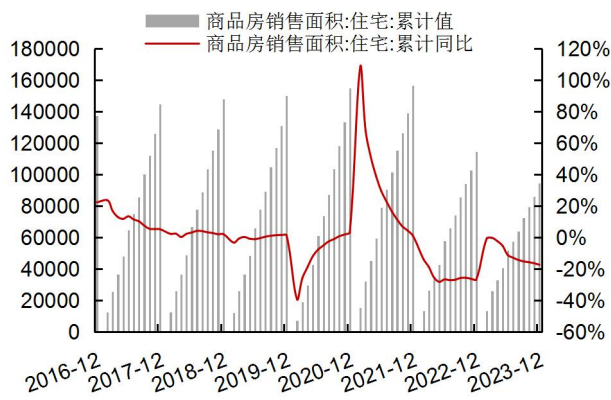
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 24：30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）



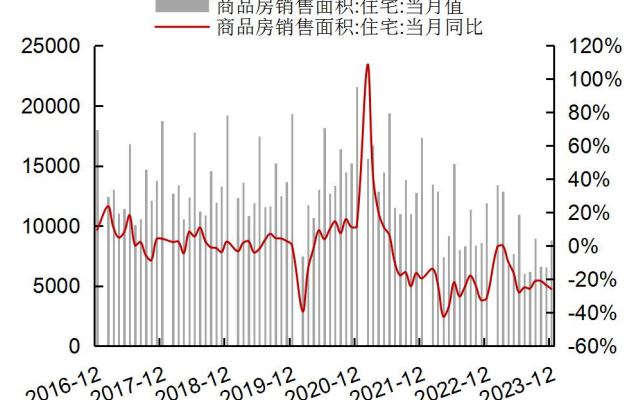
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 25：商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 26：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比

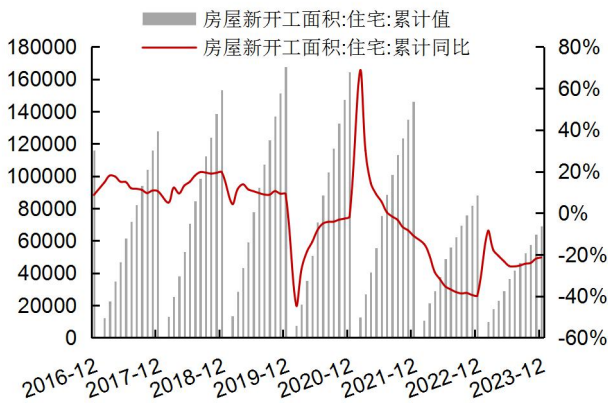


资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 27：商品房新开工面积累计值（万平方米）及累计同比

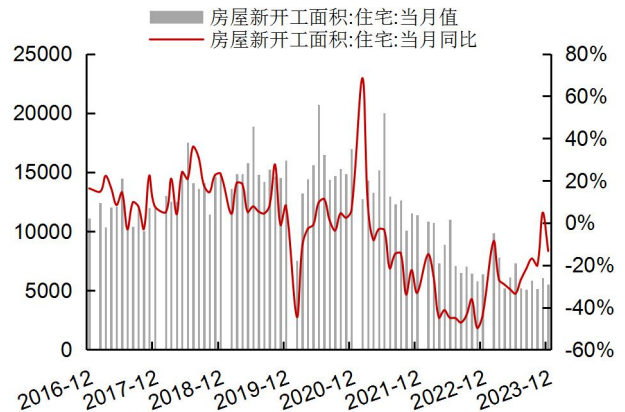
图 28：商品房新开工面积当月值（万平方米）及当月同比





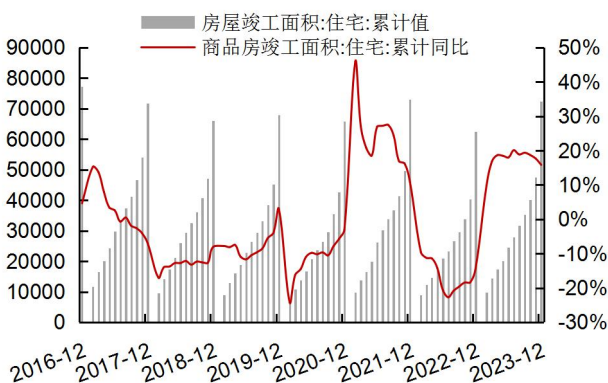
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 29：商品房竣工面积累计值（万平方米）及累计同比

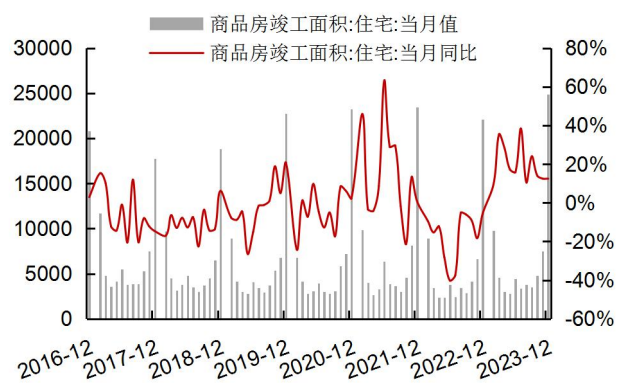


资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 30：商品房竣工面积当月值（万平方米）及当月同比



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

## 4.行业新闻

### 4.1 贝壳研究院年度报告：2024年新居住五大趋势

【来源：贝壳研究院 2024-01-23】

2024年1月23日，贝壳研究院以“大国好房”为主题，发布2024年中国新居住发展报告。报告从房地产买卖、租赁、家装、经纪服务等领域分析2023年变化，并对2024年新居住行业五大新趋势给出预测。

报告认为，2023年房地产市场的调整已经接近尾声，2024年市场有望加速实现新均衡。2023年住房租赁需求旺盛、高品质房源供应增加，2024年租赁市场规模将继续增长。2023年家装市场销售额增至近4万

亿元，2024 年行业产业链融合趋势显现。2023 年房产经纪行业进入服务品质竞争阶段，2024 年行业将迎接价值升级和服务内容重构的挑战和机遇。

根据住建部公布数据，2023 年 1-11 月全国二手房成交量和新建商品房销售面积比 2022 年同期增长 6.9%；全国二手房交易量占全部房屋交易量的比重达到了 37.1%。贝壳研究院据此初步测算，2023 年全国二手房市场成交套数约 596 万套，面积约 5.7 亿平方米，成交金额约 7.1 万亿元，成交面积和成交金额比 2022 年分别增长 44%和 30%。

统计局数据显示，2023 年全国新建商品住宅销售面积为 9.5 亿平方米，同比下降 8.2%，销售金额约 10.3 万亿元，同比下降 6.0%。

据此估算，2023 年全国新房和二手房销售面积约 15.1 亿平方米，同比增长 6.3%；销售金额约 17.4 万亿元，同比增长 5.8%。

回顾过去的 2023 年，房地产市场呈现以下特点：

特点一：供需两侧政策优化持续发力，房地产政策环境友好。房地产市场经历了 2022 年的深度调整，2023 年迎来本轮周期中政策扶持力度最大、政策频次最高、政策范围最广的年份。本轮政策全力对冲供需关系转变之后的趋势性下行，为软着陆提供关键风险节点的支撑。从政策效果来看，政策密集出台之后市场均迎来脉冲性复苏。需求侧并未出现政策的钝化反应，政策节奏依然以“慢转弯，缓加油”为主，引导行业软着陆和均衡回归。

特点二：市场供需动态博弈，需求表现韧性。供给方面，存量房市场扩容的自然规律以及政策驱动下改善换房客群加速兑现，促使 2023 年二手房挂牌量增长较快。大量在售的二手房源可以为客户提供更多可选项。需求方面，改善换房周期下挂牌出售房源的业主是卖方也是买方，同时市场上存在大量的看房客群，因此购房需求并未减少。2023 年新房和二手房交易总量增长，这也说明购房总需求并没减少，只是特定环境下由新房市场转向二手房市场，二手房对新房形成一定的替代效用。

特点三：房价调整，风险出清，为房地产市场稳定发展打开空间。2023 年新房、二手房价格均经历下跌，且下跌范围较大、幅度较深。市场“以价换量”也在一定程度上表明以真实的刚需和改善为支撑的需求结构具有较强的需求韧性，价格下调强化了交易层面的匹配效率。住房逐步回归居住和消费属性。

贝壳研究院认为，2023 年的市场调整是房地产向高质量、新模式转型过程中的阵痛，房价深度调整是市场回归理性的结果，供给侧出清是新质生产力生长的前提。2023 年的政策累积效应已经临近量变到质变的临界点，一、二手房总量回升已经释放行业触底信号。

对于 2024 年市场走势，报告指出，过去两年新开工和拿地收缩将对有效供给形成一定程度的制约，叠加房企信用风险有序出清，居民对期房的信任缓慢修复，预计 2024 年新房销售量将保持 N 型筑底态势。随

着房价调整接近合理水平，市场供需匹配效率继续提升，预计 2024 年二手房成交量稳中有升。

长期看，我国房地产发展正在经历关键转型期，从过去以房为中心、追求数量扩张转向以人为中心、追求品质改善的阶段。

中国房地产未来重心在三个“10 亿”。一是 10 亿平的新房增量，是未来 5-10 年的市场“新中枢”，也是房地产行业转型升级的适度规模。二是 10 亿人的改善需求，在城镇 350 亿平方米的存量房屋基础上，围绕居住全生命周期的服务将会衍生出装修、租赁、社区食堂、照护医疗等服务。三是超过 10 亿平方米的城中村改造和保障房建设，将会推动房地产、城镇化和经济发展方式转变。

## 4.2 阿迪达斯合作 Bumble 加码女性市场

【来源：纺织面料平台 2024-01-23】

据界面新闻报道，近日，德国知名运动品牌阿迪达斯（adidas）宣布与美国在线交友软件 Bumble 达成深度合作，共同打造一个线上女性运动社区。这一举措标志着阿迪达斯在女性运动市场战略布局上迈出了新的一步。

相较于其他社交软件如 Tinder 和探探等，Bumble 的最大特色在于强调女性用户的主动权。在 Bumble 平台上，异性用户匹配成功后，女性用户拥有 24 小时的时间窗口向男性用户发起对话。这一机制赋予了女性用户更多的主导权，使其能够在虚拟世界中更加自信地展示自己。阿迪达斯此次选择与 Bumble 联手，显然看中了这一点，期望通过携手打造女性运动社区，进一步拓展品牌在女性消费群体中的市场份额。

回顾阿迪达斯近年来在女性运动领域的动作，不难发现其对于女性市场的重视。其中，与英国设计师品牌 Stella McCartney 的联名系列堪称最具代表性的尝试。该系列产品以时尚、创新和功能性为核心，成功吸引了众多女性消费者的关注。近期，该联名系列的棉服产品在中国市场上新，不少门店将产品摆放在门口或橱窗等显眼位置，以吸引女性消费者的目光。

然而，此次阿迪达斯与 Bumble 的合作主要针对的是美国市场，对中国市场的影响相对有限。但对于阿迪达斯而言，在美国市场加强与 Bumble 的合作，将进一步巩固其在女性运动领域的地位，为品牌在全球范围内的拓展奠定基础。

阿迪达斯与 Bumble 携手打造线上女性运动社区，既体现了品牌对女性市场的重视，也反映出其在全球范围内的战略布局。在未来的发展中，阿迪达斯有望通过此类合作，持续加码女性运动领域，进一步扩大品牌影响力。

### 4.3 深入中国腹地市场，任命华裔创意总监，Lululemon 龙年加速跑

【来源：蓝鲸财经 2024-01-22】

为迎接中国龙年，加拿大运动休闲品牌 lululemon 推出新春系列产品，并在 1 月 12 日发布新春主题短片《新春·咏春》。lululemon 携手国际影后杨紫琼与舞剧《咏春》的舞者，将品牌理念与中国武术文化结合起来，传递“好状态”的概念。

看起来，lululemon 也似乎正在以一个“好状态”加速成长，跑向中国龙年。

2024 年 1 月 8 日，lululemon 上调了 2023 财年第四季度的业绩预期，预计该季度净收入将在 31.70 亿美元至 31.90 亿美元之间，同比增长 14%至 15%，此前的预期为 31.35 亿美元至 31.70 亿美元。首席财务官梅根·弗兰克（Meghan Frank）称他们的销售趋势在渠道、品类和地区之间保持平衡。

当地时间 1 月 19 日交易日，lululemon 股价上涨 1.38%至 484.02 美元，总市值超 610 亿美元。

线上线下加速扩张

进军中国市场十余年来，lululemon 在中国的业绩一路狂奔。在 2023 财年第三季度报告中，lululemon 在中国的净收入同比增长 53%，遥遥领先加拿大的 14%和美国的 12%。

这一成长速度的背后是线下门店的加快扩张。截至 2023 年 10 月 29 日，lululemon 在中国有 133 家门店，数量仅次于美国的 361 家。2023 财年，lululemon 在中国大陆的开店步伐逐渐加快。前三季度，其在中国大陆的线下门店季度新增净值依次为 2 家、6 家、7 家。据蓝鲸财经记者统计，尽管 lululemon 2023 财年第四季度尚未完全过去，该季度目前在中国大陆已经宣布新开了 13 家门店，仅 2024 年 1 月就在深圳、西安、北京、南京等地新开了 5 家门店。

将主要客户定位为中产女性的 lululemon 此前一直将中国运营的重心放在一线或新一线城市。lululemon 官网显示，截至 2024 年 1 月 22 日，该品牌在上海共 23 家门店，在北京有 20 家门店，在深圳则分布 13 家。

值得注意的是，lululemon 在 2023 财年进一步向“内”进发。这一年，lululemon 线下直营店首次进入南昌、长沙、郑州、石家庄，并布局长春以及西安、太原等中部城市。

此外，lululemon 也在展开其电商版图。此前，lululemon 在中国电商的布局仅止步于天猫、京东，如今 lululemon 也乘上了抖音电商直播带货发展的东风。今年 1 月，lululemon 开出抖音旗舰店，截至发稿有 31.5 万粉丝，销量达 1.6 万。实际上，其抖音账号从 2023 年 10 月就开始直播，截至 2024 年 1 月 21 日共直播 100 场。

据抖音电商 2023 年数据，抖音商城 GMV 同比增长 277%，近一年平台 GMV 增幅超 80%，货架电商建设给商家带来增长动力，不少 lululemon 的竞品早已入驻这一渠道。例如，2023 年 10 月被安踏收购的 MAIA ACTIVE 在抖音开设官方旗舰店已有两年多，销量超 32.3 万。这一品牌被消费者视为 lululemon 的国产“平替”，其产品价位多在 200 至 500 元人民币。

2023 年以来，中国消费市场的复苏为各大时尚品牌注入了新鲜血液。国家统计局数据显示，2023 年，全国居民人均可支配收入 39218 元，实际同比增长 6.1%；全国居民人均消费支出 26796 元，实际同比增长 9.0%。其中，衣着消费支出比上年名义增长 8.4%。

放眼全球、依靠中国市场快速成长，是 lululemon 接下来的发力点。日前，lululemon 宣布华裔设计师 Jonathan Cheung 为全球创意总监，以接替去年过世的 Phil Dickinson，向公司首席产品官 Sun Choe 直接汇报。据外媒报道，Jonathan Cheung 近期在 Gap、Merrell 和 Pangaia 等品牌担任咨询职务，还曾担任 Levi's 设计和创新高级副总裁。在一次与网易教育频道的对话中，他透露自己曾在意大利、德国、英国、荷兰、广州、香港和美国工作。对于 Jonathan 丰富的工作经验，Sun Choe 在一份相关声明中表示：“Jonathan 对于全球消费者需求有着深刻见地，将助力我们在创意方面的眼界。”

业内普遍认为，面对水深火热的竞争格局，lululemon 选择熟悉奢侈品和时尚服饰的华裔设计师 Jonathan Cheung 作为新任全球创意总监，也是想从运动休闲产品的时尚设计方面突出重围。

#### 向男性市场进发

地盘的扩张意味着要参与更加激烈的竞争，除了 Nike、Adidas 等传统海外运动品牌在中国市场分一杯羹外，lululemon 还要接受来自中国同行的挑战。

瑜伽裤是 lululemon 引以为豪的发家品类，但动辄七八百的单价并没有覆盖到国内所有消费者。疫情期间，健身教练刘耕宏的直播间带火了“全民健身”的概念，大量“刘耕宏女孩”涌入健身行业。近几年来，不少同样面向女性的国产运动服饰品牌以 lululemon “平替”的形象在社交媒体平台上受到推荐。例如，刘耕宏推荐的国产品牌 VIVI CYCLE 成立于 2022 年，其瑜伽裤的价位在三百元以内。类似品牌还有 2017 年创立的 Joyberry、2021 年成立的焦玛、做全品类健身产品的 Keep 等。

此外，同样在全速扩张的安踏集团也许是 lululemon 在中国市场最大的威胁。

2023 年 10 月 16 日，安踏通过一家间接全资子公司收购了玛伊娅服饰 75.13% 的股份。玛伊娅服饰创立于 2016 年，经营专为亚洲女性设计的运动服饰品牌 MAIA ACTIVE 的业务。对安踏来说，MAIA ACTIVE 补充了集团旗下女性业务的版块；对国内消费者来说，MAIA ACTIVE 的设计更加符合本地人的需求。

在 MAIA ACTIVE 品牌官网上，产品特点被总结为：为亚洲人量身定制、创新面料、时尚的设计、降低中间商成本。有意思的是，该品牌的面料与中国台湾权威的面料研发服务机构合作研发而成，主打舒适

的穿着体验。而 lululemon 在最新财报中也称其使用的面料约有 43%来自中国台湾。安踏集团看中了 MAIA ACTIVE 已有的市场影响力，打算提高该品牌的运营能力、零售管理能力与供应链管理能力。

实际上，lululemon 并不满足于仅仅做好瑜伽裤这一细分市场。

2023 年 12 月，lululemon 首席执行官 Calvin McDonald 在财报会议中透露将继续扩大男装品类，计划在 2024 年第一季度推出男鞋。其表示：“品牌男装在全球知名度较低，建立认知度是首要任务。”

lululemon 在男性产品上较为弱势。2023 财年第三季度，男性产品的净收入仅占 lululemon 收入的 23%，女性产品净收入则达到了 66%。截至 2024 年 1 月 21 日，lululemon 抖音旗舰店上全品类热榜的 25 款产品中，仅 1 款是男装产品。lululemon 天猫旗舰店显示，目前其男性产品覆盖的是跑步、训练、游泳和出行等应用场景，在男鞋这一品类上存在空白。

在中国，lululemon 拓展男性业务的第一局是从线下门店开始的。2023 年 11 月 30 日至 2024 年 1 月 4 日，lululemon 在中国的首个男装快闪空间落地上海虹桥，主推 ABC 男裤系列和 Wunder Puff 羽绒系列，还邀请了品牌大使窦骁到现场宣传。

目前可以确定的是，依靠社群活动提高消费者粘度的 lululemon 在中国男性市场上正在奋起直追。尽管 lululemon 尚未推出男款运动鞋，但国内社交媒体平台上，不乏尝试 lululemon 大码女鞋的男性用户。只不过这在男鞋市场中尚且只是少数人。

## 5.风险提示

1. 国内消费信心恢复不及预期；
2. 地产销售不达预期；
3. 品牌库存去化不及预期；
4. 原材料价格波动；
5. 汇率大幅波动。

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

