



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

轻纺社零弱复苏，关注业绩强高分红标的

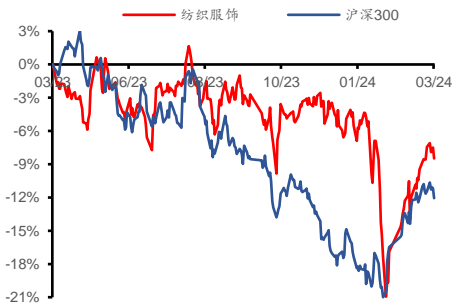
——轻工纺服行业周报（20240318-0322）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年03月24日

分析师： 杜洋
Tel: 021-53686169
E-mail: duyang@shzq.com
SAC 编号: S0870523090002

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《纺服出口补库逐步验证，关注纺织制造板块业绩超预期》

——2024年03月17日

《开年纺服出口回稳向好，关注纺织制造景气回升》

——2024年03月10日

《关注新质生产力，赋能轻纺制造和消费》

——2024年03月03日

主要观点

行情回顾：本周（2024.03.18-2024.03.22，下同），A股SW纺织服装行业指数下跌1.16%，轻工制造行业上涨0.63%，而沪深300下跌0.70%，上证指数下跌0.22%。纺织服装和轻工制造在申万31个一级行业中涨幅排名分别为第23位和第10位。

1) 纺织服装：轻纺社零弱复苏，李宁“单品牌多品类多渠道”策略推动业绩增长。

据国家统计局数据，2024年1-2月，社会消费品零售总额81307亿元，同比增长5.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额74194亿元，增长5.2%。按消费类型分，24年1-2月份，商品零售71826亿元，同比增长4.6%；其中服装、鞋帽、针纺织品类2521亿元，同比增长1.9%，社零持续回升，轻纺社零同比微增。

纺服出口稳中向好，根据海关总署数据，按美元计，24年1-2月纺织服装累计出口450.9亿美元，同比增长14.3%，其中纺织品出口217.1亿美元，同比增长15.5%，服装出口233.8亿美元，同比增长13.1%，增速均超过全国货物贸易出口增幅。

2024年1-2月毛纺行业出口增长，毛梭织服装、毛毯出口额增长较快。据中国海关统计数据显示，2024年前两个月，毛纺原料与制品进出口总额共计21亿美元，同比增长8.4%。其中，出口额共14.8亿美元，同比增长5%，进口额6.1亿美元，同比增长17.5%。**不同品类的毛纺产品出口形势差异较大**，其中，毛梭织服装和毛毯出口额增长较快，同比分别增长6%和7%，毛纱线和羊毛条出口形势较上年同期有明显回落，出口额同比分别下滑25%和14%。1-2月，行业进口羊毛量约5.1万吨，同比增长32.8%，平均进口单价为6.59美元/千克，同比回落6.2%。除新西兰外，行业从主要产毛国进口羊毛数量同比均呈现增长。

李宁(2331.HK)：发布2023年财报，23年公司收入275.98亿人民币，同比增长7.0%，相较于2019年，收入5年实现翻倍，收入年复合增速达15%。毛利为133.52亿人民币，同比增长6.9%；毛利率48.4%保持稳定，23H2毛利率同比改善。坚持“单品牌多品类多渠道”战略方向，构建稳健发展架构。集团始终强调品牌专业运动定位，不断夯实以篮球、跑步、运动生活为代表的核心品类市场优势，持续从大众核心运动品类切入市场并进行布局。财报数据显示，篮球、跑步、健身三大核心专业运动品类流水占比达到64%，其中跑步、健身品类表现突出，流水分别增长40%及25%。从鞋、服、配件的收入占比看，得益于专业品类的战略性深耕，科技含量更高的鞋业务收入占比为49%，高于服装业务，凸显品牌专业运动竞争力。

YOUNG 童装板块潜力释放，流水增长30-40%中段，渠道拓展与单店店效同步提升。品牌方方面，集团关注童装细分赛道，YOUNG 童装

定位“专业运动童装品牌”，将结合公司科技资源，进一步完善适合儿童的科技矩阵。**渠道方面**，公司持续优化渠道结构和提升渠道效率，积极处理低效店铺，改善整体店铺结构，并不断扩张在优质购物中心的业务版图，且在超级奥莱渠道实现了重大突破。截止2023年底，李宁销售点总计7668家，同增65家，核心商业体进驻率提升至接近90%。**渠道拓展与单店店效同步提升**，2023年平均店效同比增长高单位数，同时加速店铺形象升级，截止2023年底共新开、升级九代店超230家，提升消费者购物体验。

2) 轻工制造：泛家居类商品市场逐步回暖，索菲亚积极寻求内生增长机会。

2024年1-2月，中国社会消费品零售总额81307亿元，同比增长5.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额74194亿元，增长5.2%。经济运行延续回升向好态势。**其中按消费类型分，家居家电方面，1-2月，家具类商品零售额为220亿元，同比增长4.6%；家用电器及音像器材类商品零售额为1310亿元，同比增长5.7%；建筑及装潢材料类商品零售额为239亿元，同比增长2.1%**。随着1-2月各地区各部门促进消费系列举措相继落地，部分升级类和大宗商品消费需求较快释放，泛家居类商品的市场消费信心正在进一步回暖。

从数据来看，与居住相关的泛家居行业零售额均出现正向增长，家用电器和音像器材类、家具类零售额分别增长5.7%/4.6%，增速比上年全年加快5.2/1.8pcts；建筑及装潢材料类零售额增长2.1%。2024年1-2月份，全国规模以上消费品制造业增加值同比增长4.7%，比上年12月份加快4.4pcts。其中家具制造业增加值增长11.1%，高于规上工业平均增速。

索菲亚 (002572.SZ)：3月21日，国内上市定制家居品牌索菲亚发布2023年度业绩快报。2023年度，公司实现营业收入116.66亿元，同比增长3.95%，归母净利润为12.55亿元，同比增长17.93%。**积极寻求内生增长机会，坚定推进“多品牌、全品类、全渠道”大家居战略。**2023年，公司整家战略渗透助推各品牌客单价提升，新渠道持续发力，整装渠道、米兰纳品牌保持高增长趋势，使得营业收入持续增长；另外，考虑到地产行业发展现状，为进一步推动公司高质量发展，公司对工程渠道业务进行合理管控及规划，通过不断地优化渠道结构使经营业绩更加稳健。**公司降本增效措施成果显著**，板材利用率、人效同比得到有效提升，制造费用率同比下降；主要原材料采购价格较上年同期有所下降，拉动主营产品毛利率同比提升。

3) 跨境电商：拼多多2023年业绩实现高增，TEMU成为第二增长引擎。

拼多多 (PDD.O)：2023年集团收入利润实现近90%同增，TEMU成为第二增长引擎。3月20日，发布截至12月31日的2023年第四季度及全年业绩报告。2023年，集团实现营收2476.39亿元，同比增长89.68%；归母净利润实现600.26亿元，同比增长90.33%。其中，第四季度营收为889亿元，同比增长123%；美国通用会计准则下经营利润为224亿元。虽集团未公布全球化业务的业绩，但我们预计TEMU的高速扩张为集团提供了强有力的增长驱动力。

TEMU 再开三个新站点，覆盖国家已达53个。3月22日，据商家反映，拼多多跨境电商平台Temu已于日前上线了三个新站点：格鲁吉亚

站、毛里求斯站与马耳他站，分别位于西亚、非洲与南欧。其中毛里求斯站是该平台继年初推出南非站之后，在非洲地区上线的第二个国家站点。至此，Temu 已在全球共开设了 53 个海外市场，囊括了亚洲、欧洲、北美、拉美、非洲以及大洋洲等众多国家和地区。

■ 投资建议

建议关注：纺织服装（A 股）：报喜鸟、比音勒芬、海澜之家、伟星股份、华利集团、锦泓集团、台华新材、歌力思、三夫户外等；**纺织服装（港股）：**安踏、李宁、波司登等。**轻工制造：**欧派家居、志邦家居、匠心家居、顾家家居、慕思股份、公牛集团、太阳纸业、浙江自然等。**跨境电商：**拼多多（美股）、华凯易佰、赛维时代、致欧科技等。

■ 风险提示

原材料价格波动；终端消费疲软；行业政策变动风险；市场竞争加剧风险等。

目录

1 本周观点：轻纺社零弱复苏，关注业绩强高分红标的	5
1.1 纺织服装：轻纺社零弱复苏，李宁“单品牌多品类多渠道”策略推动业绩增长。.....	5
1.2 轻工制造：泛家居类商品市场逐步回暖，索菲亚积极寻求内生增长机会。.....	6
1.3 跨境电商：拼多多 2023 年业绩实现高增，TEMU 成为第二增长引擎。.....	7
2 市场回顾	8
2.1 板块行情回顾.....	8
2.2 本周轻工纺服股资金流向.....	9
3 解禁情况	10
4 行业新闻	10
5 风险提示：	11

图

图 1：期间 A 股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况.....	8
图 2：期间 A 股申万纺织服装板块子行业涨跌幅情况.....	8
图 3：期间 A 股申万轻工制造板块子行业涨跌幅情况.....	9

表

表 1：本周轻工纺服及家电行业北上资金持股比例变化前十名.....	9
表 2：近期及下周轻工纺服及跨境电商行业股票解禁信息...10	10

1 本周观点：轻纺社零弱复苏，关注业绩强高分红标的

1.1 纺织服装：轻纺社零弱复苏，李宁“单品牌多品类多渠道”策略推动业绩增长。

据国家统计局数据，2024年1-2月，社会消费品零售总额81307亿元，同比增长5.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额74194亿元，增长5.2%。按消费类型分，24年1-2月份，商品零售71826亿元，同比增长4.6%；其中服装、鞋帽、针纺织品类2521亿元，同比增长1.9%，社零持续回升，轻纺社零同比微增。

纺织出口稳中向好，根据海关总署数据，按美元计，24年1-2月纺织服装累计出口450.9亿美元，同比增长14.3%，其中纺织品出口217.1亿美元，同比增长15.5%，服装出口233.8亿美元，同比增长13.1%，增速均超过全国货物贸易出口增幅。

2024年1-2月毛纺行业出口增长，毛梭织服装、毛毯出口额增长较快。据中国海关统计数据显示，2024年前两个月，毛纺原料与制品进出口总额共计21亿美元，同比增长8.4%。其中，出口额共14.8亿美元，同比增长5%，进口额6.1亿美元，同比增长17.5%。不同品类的毛纺产品出口形势差异较大，其中，毛梭织服装和毛毯出口额增长较快，同比分别增长6%和7%，毛纱线和羊毛条出口形势较上年同期有明显回落，出口额同比分别下滑25%和14%。1-2月，行业进口羊毛量约5.1万吨，同比增长32.8%，平均进口单价为6.59美元/千克，同比回落6.2%。除新西兰外，行业从主要产毛国进口羊毛数量同比均呈现增长。

李宁(2331.HK)：发布2023年财报，23年公司收入275.98亿人民币，同比增长7.0%，相较于2019年，收入5年实现翻倍，收入年复合增速达15%。毛利为133.52亿人民币，同比增长6.9%；毛利率48.4%保持稳定，23H2毛利率同比改善。坚持“单品牌多品类多渠道”战略方向，构建稳健发展架构。集团始终强调品牌专业运动定位，不断夯实以篮球、跑步、运动生活为代表的核心品类市场优势，持续从大众核心运动品类切入市场并进行布局。

财报数据显示，篮球、跑步、健身三大核心专业运动品类流水占比达到 64%，其中跑步、健身品类表现突出，流水分别增长 40% 及 25%。从鞋、服、配件的收入占比看，得益于专业品类的战略性深耕，科技含量更高的鞋业务收入占比为 49%，高于服装业务，凸显品牌专业运动竞争力。

YOUNG 童装板块潜力释放，流水增长 30-40% 中段，渠道拓展与单店店效同步提升。品牌方方面，集团关注童装细分赛道，YOUNG 童装定位“专业运动童装品牌”，将结合公司科技资源，进一步完善适合儿童的科技矩阵。**渠道方面**，公司持续优化渠道结构和提升渠道效率，积极处理低效店铺，改善整体店铺结构，并不断扩张在优质购物中心的业务版图，且在超级奥莱渠道实现了重大突破。截止 2023 年底，李宁销售点总计 7668 家，同增 65 家，核心商业体进驻率提升至接近 90%。**渠道拓展与单店店效同步提升**，2023 年平均店效同比增长高单位数，同时加速店铺形象升级，截止 2023 年底共新开、升级九代店超 230 家，提升消费者购物体验。

1.2 轻工制造：泛家居类商品市场逐步回暖，索菲亚积极寻求内生增长机会。

2024 年 1-2 月，中国社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 74194 亿元，增长 5.2%。经济运行延续回升向好态势。**其中按消费类型分，家居家电方面，1-2 月，家具类商品零售额为 220 亿元，同比增长 4.6%；家用电器及音像器材类商品零售额为 1310 亿元，同比增长 5.7%；建筑及装潢材料类商品零售额为 239 亿元，同比增长 2.1%。**随着 1-2 月各地区各部门促进消费系列举措相继落地，部分升级类和大宗商品消费需求较快释放，泛家居类商品的市场消费信心正在进一步回暖。

从数据来看，与居住相关的泛家居行业零售额均出现正向增长，家用电器和音像器材类、家具类零售额分别增长 5.7%/4.6%，增速比上年全年加快 5.2/1.8pcts；建筑及装潢材料类零售额增长 2.1%。2024 年 1-2 月份，全国规模以上消费品制造业增加值同比增长 4.7%，比上年 12 月份加快 4.4pcts。其中家具制造业增加值增长 11.1%，高于规上工业平均增速。

索菲亚 (002572.SZ): 3月21日, 国内上市定制家居品牌索菲亚发布 2023 年度业绩快报。2023 年度, 公司实现营业收入 116.66 亿元, 同比增长 3.95%, 归母净利润为 12.55 亿元, 同比增长 17.93%。积极寻求内生增长机会, 坚定推进“多品牌、全品类、全渠道”大家居战略。2023 年, 公司整家战略渗透助推各品牌客单价提升, 新渠道持续发力, 整装渠道、米兰纳品牌保持高速增长趋势, 使得营业收入持续增长; 另外, 考虑到地产行业发展现状, 为进一步推动公司高质量发展, 公司对工程渠道业务进行合理管控及规划, 通过不断地优化渠道结构使经营业绩更加稳健。公司降本增效措施成果显著, 板材利用率、人效同比得到有效提升, 制造费用率同比下降; 主要原材料采购价格较上年同期有所下降, 拉动主营产品毛利率同比提升。

1.3 跨境电商: 拼多多 2023 年业绩实现高增, TEMU 成为第二增长引擎。

拼多多 (PDD.O): 2023 年集团收入利润实现近 90% 同增, TEMU 成为第二增长引擎。3月20日, 发布截至 12 月 31 日的 2023 年第四季度及全年业绩报告。2023 年, 集团实现营收 2476.39 亿元, 同比增长 89.68%; 归母净利润实现 600.26 亿元, 同比增长 90.33%。其中, 第四季度营收为 889 亿元, 同比增长 123%; 美国通用会计准则下经营利润为 224 亿元。虽集团未公布全球化业务的业绩, 但我们预计 TEMU 的高速扩张为集团提供了强有力的增长驱动力。

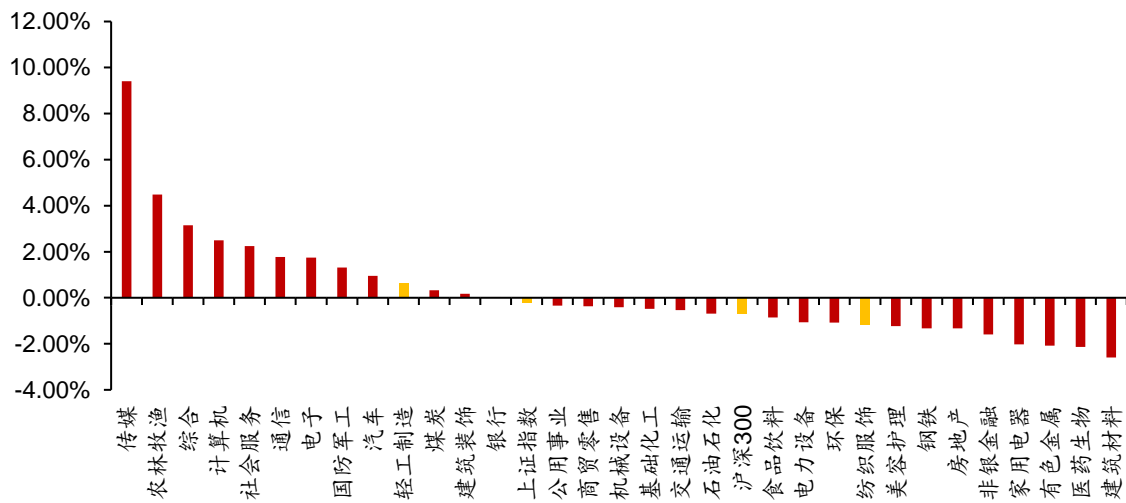
TEMU 再开三个新站点, 覆盖国家已达 53 个。3月22日, 据商家反映, 拼多多跨境电商平台 Temu 已于日前上线了三个新站点: 格鲁吉亚站、毛里求斯站与马耳他站, 分别位于西亚、非洲与南欧。其中毛里求斯站是该平台继年初推出南非站之后, 在非洲地区上线的第二个国家站点。至此, Temu 已在全球共开设了 53 个海外市场, 囊括了亚洲、欧洲、北美、拉美、非洲以及大洋洲等众多国家和地区。

2 市场回顾

2.1 板块行情回顾

本周（2024.03.18-2024.03.22，下同），A股 SW 纺织服装行业指数下跌 1.16%，轻工制造行业上涨 0.63%，而沪深 300 下跌 0.70%，上证指数下跌 0.22%。纺织服装和轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名分别为第 23 位和第 10 位。

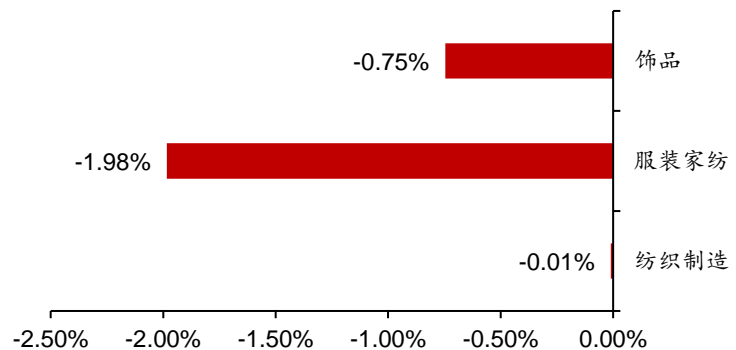
图 1：期间 A 股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

本周 SW 纺织服装二级行业中，子行业均下跌，其中跌幅最大的是服装家纺，下跌 1.98%；饰品、纺织制造分别下跌 0.75%、0.01%。

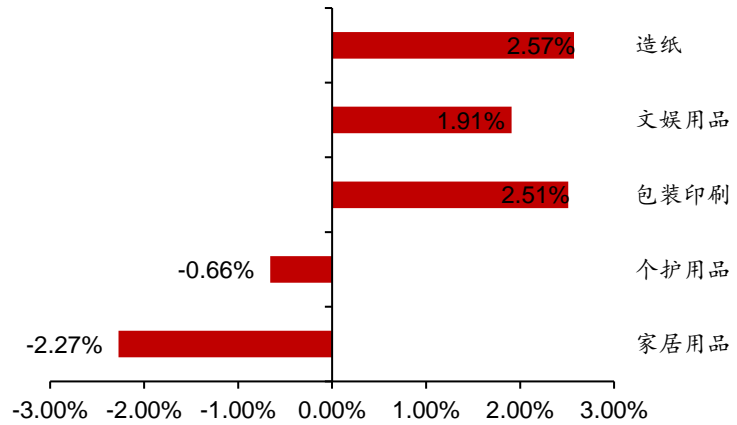
图 2：期间 A 股申万纺织服装板块子行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

本周 SW 轻工制造二级行业中，子行业表现分化。上涨幅度最大的是造纸，上涨 2.57%；涨幅最小的是文娱用品，上涨 1.91%；下跌幅度最大的家居用品，下跌 2.27%。

图 3：期间 A 股申万轻工制造板块子行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

2.2 本周轻工纺织服装资金流向

本周北上资金增持幅度较大的有华凯易佰、探路者、匠心家居、周大生、东港股份、美利云、台华新材、奥瑞金、富安娜、齐心集团。

表 1：本周轻工纺织及家电行业北上资金持股比例变化前十名

证券简称	沪(深)股通持股占流通 A 股比例% (最新收盘日)	沪(深)股通持股占流通 A 股比例% (1 周前)	比例差 (%)	证券简称	沪(深)股通持股占流通 A 股比例% (最新收盘日)	沪(深)股通持股占流通 A 股比例% (1 周前)	比例差 (%)
华凯易佰	5.0697	4.3645	0.7053	美利云	0.4094	0.2410	0.1684
探路者	2.2981	1.9402	0.3579	台华新材	0.5721	0.4137	0.1584
匠心家居	6.4765	6.1300	0.3465	奥瑞金	3.0876	2.9324	0.1552
周大生	2.5591	2.2922	0.2669	富安娜	6.1916	6.0621	0.1296
东港股份	0.8664	0.6279	0.2385	齐心集团	0.7897	0.6624	0.1274

资料来源：iFind，上海证券研究所

3 解禁情况

表 2：近期及下周轻工纺织及跨境电商行业股票解禁信息

行业	代码	简称	解禁			变动前(万股)			变动后(万股)			
			日期	数量	市值	股份类型	总股本	流通 A 股	占比 (%)	总股本	流通 A 股	占比 (%)
				(万股)	(万元)							
轻工	003003.SZ	天元股份	2024-03-25	3.54	33.32	股权激励限售股份	17,696.04	11,650.94	65.84	17,696.04	11,654.48	65.86
	301227.SZ	森鹰窗业	2024-03-26	5.63	147.60	首发原股东限售股份	9,480.00	3,368.12	35.53	9,480.00	3,373.75	35.59

资料来源：iFind，上海证券研究所

*备注：具体解禁市值由解禁日期的股票收盘价格为准，表中解禁市值=解禁日期收盘价*解禁数量

4 行业新闻

1. Supreme 中国首店将于 3 月 23 日正式开业

3 月 16 日，Supreme 官方微博宣布上海门店将于 3 月 23 日正式开业，微信小程序商店也将于 3 月 23 日同步开启。Supreme 在全球范围共开设了 16 家门店，分布在美国、英国、法国、意大利、德国及日本、韩国，而 Supreme 上海将成为全球第 17 家门店。Supreme 在中国市场火热主要系其 2017 年与 LV 的联名，以及《中国有嘻哈》的播出，让 Supreme 真正在中国走向大众市场。2020 年底，威富公司 21 亿美元收购 Supreme，威富曾在投资者会议上表示，Supreme 很可能在 2022 年内或 2023 年正式进入中国市场。2022 年 11 月 5 日，Supreme 亮相位于北京王府中环高端买手店 DoverStreetMarketBeijing，这也是 Supreme 首次通过官方渠道在中国市场销售。（来源：联商网）

2. 迪卡侬 Decathlon 发布全新品牌形象和战略布局

3 月 12 日，全球领先的多领域专业运动品牌迪卡侬集团宣布全球品牌焕新，推出全新品牌宗旨“Move People Through the Wonders of Sport”，以及全新品牌战略“北极星”，致力于让最广泛的大众可持续地享受运动。同时，迪卡侬还发布了包含“轨道”形标志的全新品牌形象，彰显品牌活力与前瞻性视野。迪卡侬全新品牌形象令人耳目一新，既传承了品牌精髓，也展现了对未来

的期许。除了采用象征活力的蓝色外，迪卡侬还引入了全新的“轨道”形标志，它不仅代表了运动，同时也寓意着迪卡侬将运动推向新高度的雄心以及推进循环经济的承诺。发展循环经济也是迪卡侬可持续商业模式的核心。（来源：中国日报网）

5 风险提示：

原材料价格波动；终端消费疲软；行业政策变动风险；市场竞争加剧风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。