



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

PMI 回暖叠加开工率提升，关注服装零售和出口订单改善

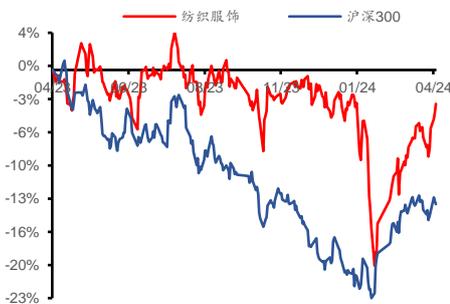
——轻工纺服行业周报（20240401-0405）

增持（维持）

行业： 纺织服装
日期： 2024年04月07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：

《安踏业绩增长势能持续，关注运动板块长期成长性》

——2024 年 03 月 31 日

《轻纺社零弱复苏，关注业绩强高分红标的》

——2024 年 03 月 24 日

《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

主要观点

行情回顾：本周（2024.04.01-2024.04.05，下同），A股SW纺织服装行业指数上涨 2.61%，轻工制造行业上涨 2.91%，而沪深 300 上涨 0.86%，上证指数上涨 0.92%。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 9 位和第 7 位。

1) 纺织服装：3月制造业景气度继续向好，开工率重回高位。

3月份制造业供给和需求加速扩张，市场景气度继续改善。4月1日公布的3月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）为51.1，微升0.2pcts，创13个月新高。财新智库高级经济学家王喆表示，该指数已经连续5个月位于扩张区间，制造业景气度持续提升。3月制造业景气度继续向好，供给和需求扩张速度提升，外需继续增加，采购量上升，原材料补库提速，企业乐观预期持续改善。另外，3月，制造业生产指数、新订单指数均在扩张区间上升，前者为过去10个月的新高。同时，据调查样本企业反映，国内外市况改善，新订单（包括出口订单）加速增长。得益于海外经济复苏，外需同样提速，新出口订单指数刷新2023年3月以来最高值。

开工率重回高位，看好业绩增长确定性较高的纺服代工龙头。据CCF统计，截至3月14日，江苏、浙江织染厂开工率已分别回升至82%和87%，达到较高水平，织布厂开工率高于2023年同期。据CCF分析，2023年春节前的疫情导致春夏面料服装节前库存相对较少，而2024年，冬季面料和服装销售情况良好。此外，上游原材料价格的逐步上涨也使得下游的库存相对充足。下游销售端业务显著分化，内销略有承压，外销表现良好。我们认为，随着海外订单回升势头逐步明朗，我国出口代工龙头有望受益，看好出口订单增长及海外业务表现。

森马服饰（002563.SZ）：2023年净利润同增76%，经营质量有所改善。2023年公司实现营收136.61亿元，同比增长2.47%；归母净利润11.22亿元，同比增长76.06%；扣非后归母净利润10.21亿元，同比增长105.29%，经营质量逐步改善。分产品看，休闲服饰实现营收41.71亿元，同比下降2.58%；毛利率38.02%（-1.96pcts）；儿童服饰实现营收93.73亿元，同比增长4.92%，毛利率46.78%（+4.9pcts）。分渠道看，公司2023年线上销售营收达62.28亿元，同比下降3.51%；直营/加盟销售营收分别同比增长19.19%/9.68%。截至2023年末，森马服饰共开设7937家门店，其中直营/加盟店铺数量分别为681/7164家，同比上年门店数量有所优化精简。直营门店店铺平均坪效为9425.1元/平方米/年，同比上年6915.33元/平方米/年，大幅增长。

儿童品牌业务快速发展，旗下品牌焕新升级。公司在2023年实现品牌升级与焕新，以家庭为场景提供从森马成人服饰到森马儿童服饰等多种产品和服务的选择，突出“舒服、品质、生活”的品牌特质。轻松羽绒、凉感T恤、舒服裤、森柔牛仔、森柔棉等心智单品零售大幅提升。在儿童赛道方面，森马服饰代理的亚瑟士儿童品牌业务得到加速

发展；代理的彪马儿童品牌业务实现服装产品自主开发；自有品牌巴拉巴拉加快孵化运动户外产品线。同时，森马服饰成立儿童运动商品项目组，共享各品牌材料规划、供应链资源。

数字化赋能线下，线上渠道加码布局。数字化门店已覆盖公司多个品牌，超过4000家门店实现了直播业务、微信生态业务、本地生活业务、O2O业务和内容种草导流的多模块的广泛应用和差异化运营，带动实体门店销售的增长。另外，在线上方面，公司持续加码布局线上渠道，针对抖音渠道展开布局，成立直播事业部。公司在线上构建了以抖音为核心，涵盖淘宝直播、快手、视频号、小红书等多元化平台的直播矩阵。2023年，森马服饰在天猫和抖音平台交易金额分别达到48.32亿元和32.3亿元。

2) 轻工制造：消费品以旧换新推动行业高质量发展，致欧科技发布股权激励。

消费品以旧换新市场规模巨大，有利于推动行业高质量发展。4月2日，国家发改委召开大规模设备更新和消费品以旧换新第1次专题座谈会。国家发改委主任表示下一步，国家发改委将抓紧建立设备更新和消费品以旧换新工作机制，与有关部门一道，充分发挥经营主体作用，更好发挥政府引导作用，打好政策组合拳，强化信息、智能技术等科技支撑，推动汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”，真正把这件实事办好、把好事办实，让企业和老百姓享有更多获得感，扎实推进我国经济高质量发展。我们认为，消费品以旧换新市场规模巨大，
家用电器行业预计迎来巨大发展机遇，有利于为企业经营提供更强
的市场需求支撑，进而稳定企业生产和投资预期，改善市场主体信心，
促进生产循环更顺利实现。

致欧科技（301376.SZ）：股权激励彰显发展信心。4月3日公司发布关于向2024年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告称，首次授予日为2024年4月2日，限制性股票授予数量350万股；授予价格12.13元/股；首次授予合计47人，主要为公司高管及核心技术人员等。我们认为公司发布股权激励有利于深度绑定核心管理层利益，利于公司内部稳定及长期增长，体现了公司对于长期发展的信心。

3) 跨境电商：亚马逊调整多项收费，提费利好海外仓需求增长。

亚马逊调整多项收费。2024年4月，亚马逊预计调整多项物流仓储费用。其中，低库存费4月1日开始收取，仓储利用率附加费、标准尺寸商品的淡季月度仓储费也于4月1日调整；4月中旬，FBA配送费将有所降低。据Marketplace Pulse的研究显示，卖家向亚马逊支付的费用占其销售额的比例逐年增加。2023年，自有品牌卖家的平台费用已占到销售额的50%-60%。**2024年亚马逊增收入库配置费和低库存费后，卖家要付的费用会更多。**继2024年3月入库配置费生效后，4月物流费用变动更密集，成为卖家关注的另一个重点月份。6月1日起，亚马逊将扩大退货处理费的适用范围，纳入所有分类中的高退货率商品（服装和鞋靴类除外），对于在给定月份配送的商品，平台将针对超出退货率阈值的每件退货商品收取费用，具体标准暂未公布。随着新费用叠加及固有费用上涨，进入2024年以来，不少亚马逊卖家明显感受到成本攀升、利润下降。我们认为，亚马逊等提费利好第三方海外仓需求增长。

海外仓优势利好家居产品出海。家居产品货值高，物流链路长，需要专门团队解决售后问题，FBA发货产品收购由平台客服直接处理，专业水平难有保证，易发生退货，且退货后，FBA无法提供维修以及换标、转送回国等服务。而海外仓为卖家提供退货换标、FBA补仓、一件代发等增值服务，贴合当下国内品牌出海、本土化团队经营的趋势，服务柔性更强，消费者体验更好，利于品牌形象与市场认知构建。

■ 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：PMI 回暖叠加开工率提升，关注服装零售和出口订单改善	5
1.1 纺织服装：3 月制造业景气度继续向好，开工率重回高位。.....	5
1.2 轻工制造：消费品以旧换新推动行业高质发展，致欧科技发布股权激励。.....	6
1.3 跨境电商：亚马逊调整多项收费，提费利好海外仓需求增长。.....	7
2 市场回顾	7
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：	10

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

1 本周观点：PMI回暖叠加开工率提升，关注服装零售和出口订单改善

1.1 纺织服装：3月制造业景气度继续向好，开工率重回高位。

3月份制造业供给和需求加速扩张，市场景气度继续改善。4月1日公布的3月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）为51.1，微升0.2pcts，创13个月新高。财新智库高级经济学家王喆表示，该指数已经连续5个月位于扩张区间，制造业景气度持续提升。3月制造业景气度继续向好，供给和需求扩张速度提升，外需继续增加，采购量上升，原材料补库提速，企业乐观预期持续改善。另外，3月，制造业生产指数、新订单指数均在扩张区间上升，前者为过去10个月的新高。同时，据调查样本企业反映，国内外市况改善，新订单（包括出口订单）加速增长。得益于海外经济复苏，外需同样提速，新出口订单指数刷新2023年3月以来最高值。

开工率重回高位，看好业绩增长确定性较高的纺服代工龙头。据CCF统计，截至3月14日，江苏、浙江织染厂开工率已分别回升至82%和87%，达到较高水平，织布厂开工率高于2023年同期。据CCF分析，2023年春节前的疫情导致春夏面料服装节前库存相对较少，而2024年，冬季面料和服装销售情况良好。此外，上游原材料价格的逐步上涨也使得下游的库存相对充足。下游销售端业务显著分化，内销略有承压，外销表现良好。我们认为，随着海外订单回升势头逐步明朗，我国出口代工龙头有望受益，看好出口订单增长及海外业务表现。

森马服饰（002563.SZ）：2023年净利润同增76%，经营质量有所改善。2023年公司实现营收136.61亿元，同比增长2.47%；归母净利润11.22亿元，同比增长76.06%；扣非后归母净利润10.21亿元，同比增长105.29%，经营质量逐步改善。**分产品看**，休闲服饰实现营收41.71亿元，同比下降2.58%；毛利率38.02%（-1.96pcts）；儿童服饰实现营收93.73亿元，同比增长4.92%，毛利率46.78%（+4.9pcts）。**分渠道看**，公司2023年线上销售营收达62.28亿元，同比下降3.51%；直营/加盟销售营收分别同比增长19.19%/9.68%。截至2023年末，森马服饰共开设7937家门

店，其中直营/加盟店铺数量分别为 681/7164 家，同比上年门店数量有所优化精简。直营门店店铺平均坪效为 9425.1 元/平方米/年，同比上年 6915.33 元/平方米/年，大幅增长。

儿童品牌业务快速发展，旗下品牌焕新升级。公司在 2023 年实现品牌升级与焕新，以家庭为场景提供从森马成人服饰到森马儿童服饰等多种产品和服务的选择，突出“舒服、品质、生活”的品牌特质。轻松羽绒、凉感T恤、舒服裤、森柔牛仔、森柔棉等心智单品零售大幅提升。**在儿童赛道方面**，森马服饰代理的亚瑟士儿童品牌业务得到加速发展；代理的彪马儿童品牌业务实现服装产品自主开发；自有品牌巴拉巴拉加快孵化运动户外产品线。同时，森马服饰成立儿童运动商品项目组，共享各品牌材料规划、供应链资源。

数字化赋能线下，线上渠道加码布局。数字化门店已覆盖公司多个品牌，超过 4000 家门店实现了直播业务、微信生态业务、本地生活业务、O2O 业务和内容种草导流的多模块的广泛应用和差异化运营，带动实体门店销售的增长。另外，在线上方面，公司持续加码布局线上渠道，针对抖音渠道展开布局，成立直播事业部。公司在线上构建了以抖音为核心，涵盖淘宝直播、快手、视频号、小红书等多元化平台的直播矩阵。2023 年，森马服饰在天猫和抖音平台交易金额分别达到 48.32 亿元和 32.3 亿元。

1.2 轻工制造：消费品以旧换新推动行业高质发展，致欧科技发布股权激励。

消费品以旧换新市场规模巨大，有利于推动行业高质量发展。4 月 2 日，国家发改委召开大规模设备更新和消费品以旧换新第 1 次专题座谈会。国家发改委主任表示下一步，国家发改委将抓紧建立设备更新和消费品以旧换新工作机制，与有关部门一道，充分发挥经营主体作用，更好发挥政府引导作用，打好政策组合拳，强化信息、智能技术等科技支撑，推动汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”，真正把这件实事办好、把好事办实，让企业和老百姓享有更多获得感，扎实推进我国经济高质量发展。我们认为，消费品以旧换新市场规模巨大，家居家电行业预计迎来巨大发展机遇，有利于为企业经营提供更强的市场需求支撑，进而稳定企业生产和投资预期，改善市场主体信心，促进生产循环更顺利实现。

致欧科技 (301376.SZ): 股权激励彰显发展信心。4月3日公司发布关于向2024年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告称,首次授予日为2024年4月2日,限制性股票授予数量350万股;授予价格12.13元/股;首次授予合计47人,主要为公司高管及核心技术人员等。我们认为公司发布股权激励有利于深度绑定核心管理层利益,利于公司内部稳定及长期增长,体现了公司对于长期发展的信心。

1.3 跨境电商: 亚马逊调整多项收费, 提费利好海外仓需求增长。

亚马逊调整多项收费。2024年4月,亚马逊预计调整多项物流仓储费用。其中,低库存费4月1日开始收取,仓储利用率附加费、标准尺寸商品的淡季月度仓储费也于4月1日调整;4月中旬,FBA配送费将有所降低。据MarketplacePulse的研究显示,卖家向亚马逊支付的费用占其销售额的比例逐年增加。2023年,自有品牌卖家的平台费用已占到销售额的50%-60%。**2024年亚马逊增收入库配置费和低库存费后,卖家要付的费用会更多。**继2024年3月入库配置费生效后,4月物流费用变动更密集,成为卖家关注的另一个重点月份。6月1日起,亚马逊将扩大退货处理费的适用范围,纳入所有分类中的高退货率商品(服装和鞋靴类除外),对于在给定月份配送的商品,平台将针对超出退货率阈值的每件退货商品收取费用,具体标准暂未公布。随着新费用叠加及固有费用上涨,进入2024年以来,不少亚马逊卖家明显感受到成本攀升、利润下降。我们认为,亚马逊等提费利好第三方海外仓需求增长。

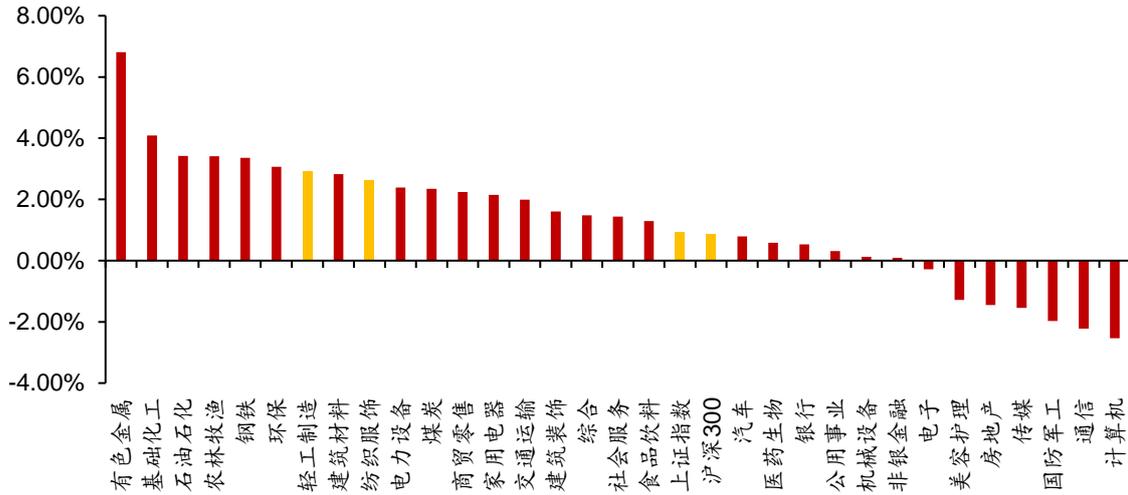
海外仓优势利好家居产品出海。家居产品货值高,物流链路长,需要专门团队解决售后问题,FBA发货产品收购由平台客服直接处理,专业水平难有保证,易发生退货,且退货后,FBA无法提供维修以及换标、转送回国等服务。而海外仓为卖家提供退货换标、FBA补仓、一件代发等增值服务,贴合当下国内品牌出海、本土化团队经营的趋势,服务柔性更强,消费者体验更好,利于品牌形象与市场认知构建。

2 市场回顾

2.1 板块行情回顾

本周（2024.04.01-2024.04.05，下同），A股SW纺织服饰行业指数上涨2.61%，轻工制造行业上涨2.91%，而沪深300上涨0.86%，上证指数上涨0.92%。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9位和第7位。

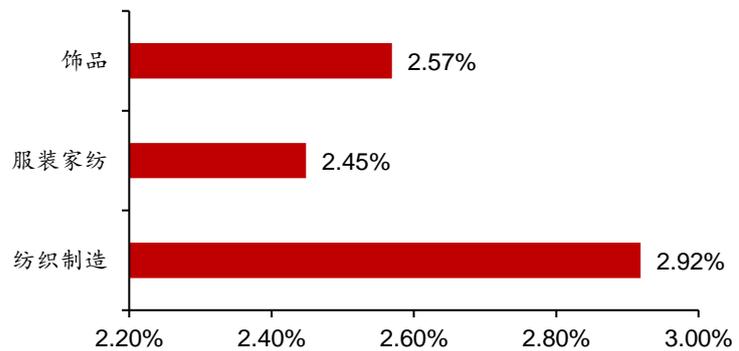
图1：期间A股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

本周SW纺织服装二级行业中，子行业均上涨，上涨幅度最大的是纺织制造，上涨2.92%；其次是饰品，上涨2.57%；涨幅最小的为服装家纺，上涨2.45%。

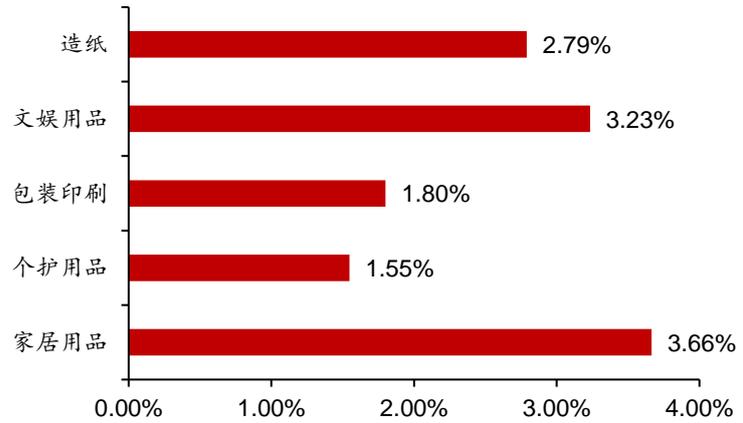
图2：期间A股申万纺织服装板块子行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

本周SW轻工制造二级行业中，子行业均上涨。上涨幅度最大的是家居用品，上涨3.66%；上涨幅度最小的是个护用品，上涨1.55%。

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 本周轻工纺服股资金流向

本周北上资金增持幅度较大的有东峰集团、匠心家居、富安娜、劲嘉股份、报喜鸟、晨光股份、浙江永强、山鹰国际、奥瑞金、森马服饰。

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

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 (%)
东峰集团	1.3003	0.8661	0.4342	晨光股份	4.4909	4.3211	0.1698
匠心家居	6.6860	6.4698	0.2162	浙江永强	1.1584	0.9999	0.1585
富安娜	6.3368	6.1385	0.1983	山鹰国际	1.1662	1.0079	0.1583
劲嘉股份	1.8250	1.6331	0.1919	奥瑞金	3.4493	3.3033	0.1460
报喜鸟	9.5522	9.3647	0.1875	森马服饰	8.8244	8.6969	0.1275

资料来源：iFind，上海证券研究所

3 解禁情况

表 2：近期及下周轻工纺服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	003041.SZ	真爱美家	2024-04-08	9818.28	132,154.05	首发原股东限售股份	14,400.00	4,581.72	31.82	14,400.00	14,400.00	100.00

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. 直播内容场成为服饰行业独立增长渠道

4月2日，天猫TOP TALK品牌私享会上，天猫服饰行业总经理公布了平台面向行业的三大核心方向：第一，平台将进一步加深对品牌的重点投资；第二，平台将开放更多营销IP矩阵及玩法助力品牌获得用户；第三，提升品牌高价值人群渗透率，在平台88VIP用户上给予品牌更多运营空间。过去一年，34个服饰品牌成交额破10亿；87个品牌成交额破亿，并实现成交额超过100%的增长；38个成交额破5000万新品牌成交额实现200%的增长。针对今年淘内在内容和直播侧的变化，天猫服饰行业总经理指出直播内容场域已经成为天猫服饰行业的独立增长渠道。（来源：亿邦动力）

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。