



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

3月纺服社零增长提速，关注运动品牌价值

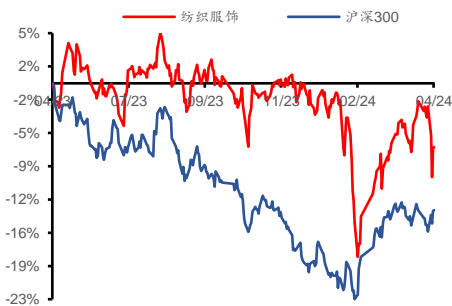
——轻工纺服行业周报（20240415-0419）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年04月21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：

《造纸行业周期磨底，关注造纸龙头景气度回升》

——2024年04月14日

《PMI回暖叠加开工率提升，关注服装零售和出口订单改善》

——2024年04月07日

《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

主要观点

行情回顾：本周（2024.04.15-2024.04.19，下同），A股SW纺织服饰行业指数下跌4.14%，轻工制造行业下跌4.23%，而沪深300上涨1.89%，上证指数上涨1.52%。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26位和第27位。

1) 纺织服装：3月纺服社零增长提速，安踏体育24Q1零售金额正增长。

24Q1社会消费品零售总额12.03万亿元，同比增长4.7%。按消费类型分，商品零售10.69万亿元，增长4.0%；餐饮收入1.34万亿元，增长10.8%。基本生活类商品销售良好，其中服装、鞋帽、针纺织品类3694亿元，同比增长2.5%。单3月看，社会消费品零售总额3.90万亿元，同比增长3.1%。按消费类型分，商品零售35056亿元，同比增长2.7%；餐饮收入3964亿元，增长6.9%。其中服装、鞋帽、针纺织品类1182亿元，同比增长3.8%。

安踏体育（2020.HK）：24Q1零售金额正增长，FILA等品牌表现亮眼。24Q1，安踏品牌产品零售金额较2023年同期实现中单位数正增长，展现出稳健的市场表现。同时，FILA品牌产品零售金额也取得高单位数的正增长，品牌影响力持续扩大。此外，公司旗下所有其他品牌产品零售金额录得25-30%的显著增长，彰显出安踏体育多品牌战略的强劲动力。我们认为，公司未来仍将保持持续增长的良好态势。随着消费者对品质与品牌的日益关注，安踏体育将继续深化品牌布局，提升产品创新能力，拉动业绩持续高增。

2) 轻工制造：一季度国民经济持续回升，家具零售额同增3%。

4月16日，国家统计局发布24Q1国民经济运行情况。24Q1，CPI同比持平；PPI同比下降2.7%。单3月，CPI同比增长0.1%；PPI同比下降2.8%。按商品零售分，家具、建筑及装潢材料、家用电器和音像器材类商品均实现正向增长。24Q1家具类商品零售总额为342亿元，同比增长3%；单3月，家具类商品零售额121亿元，同比微增0.2%。24Q1建筑及装潢材料类商品零售额为387亿元，同比增长2.4%；单3月，建筑及装潢材料类商品实现零售收入为148亿元，同比微增2.8%。24Q1家用电器和音像器材类商品实现零售额2053亿元，同比增长5.8%；单3月，家用电器和音像器材类商品零售额737亿元，同比增长5.8%。

致欧科技（301376.SZ）：24年净利实现65%高增，看好海外仓布局及全渠道战略推进。

24Q4业绩高增，盈利能力显著提升。2023年公司实现营收60.74亿元，同比增长11.34%；归母净利润4.13亿元，同比增长65.08%；扣非净利润4.32亿元，同比增长71.78%。其中23Q4，公司实现营收19.38亿元，同比增长44.98%；归母净利润1.26亿元，同比增长60.59%。利润端，2023年公司毛利率/净利率为36.32%/6.80%，同比

+4.67/+2.22pcts，主要系 23 年海运费下降及供应链规模效应凸显，整体盈利水平提升。费用端，2023 年销售/管理/研发费用率为 23.21%/4.02%/0.99%，同比+1.19/+0.83/+0.16pcts，基本保持稳定。

欧洲地区实现较快增长，新品类、新渠道初显成效。分地区看，23 年欧洲/北美/日本/其他地区 37.29/21.73/0.48/0.34 亿元，同比+21.64%/-3.16%/+3.25%/+52.21%。欧洲地区消费者信心及需求边际改善，叠加公司在欧洲的先发优势，新品在此地区加快上市，为业绩增长注入动力。分产品看，23 年家具/家居/宠物/庭院 27.10/22.85/5.19/4.66 亿元，同比+4.79%/+22.31%/+37.30%/-12.26%。23 年产能问题影响家具销售情况，家具产品同比微增；公司家居系列产品在欧洲地保持稳健增长并在北美取得了一定的竞争优势，推动家居产品实现两位数稳健增长；宠物系列新品表现出色，市场布局初见成效，增速最高；庭院系列受 23 年天气以及市场体量总体下降等因素影响总体表现不佳。分渠道看，公司 B2C/B2B 分别实现 49.39/10.45 亿元，同比+14.04%/-0.23%。其中，亚马逊平台保持稳健增长，收入同比增长 12.82%，占比提升至 68.55% (+0.94pcts)，仍是公司最大渠道。受产能问题和新产品延迟到货影响，线上 B2B 渠道收入有所下滑，导致整体 B2B 渠道收入微降。23 年公司不断加强渠道布局，成功拓展了 SHEIN、TikTok Shop、Mercado Libre（美客多）、Fressnapf 等线上零售平台，已在海外市场构建了多层次渠道的销售体系。

3) 跨境电商：24Q1 跨境卖家营收改善，中国跨境电商持续吸引成熟卖家。

跨境电商卖家在 24Q1 业绩方面有所改善。雨果跨境针对 512 位跨境卖家的调研显示，在整体渠道上，24Q1 四成卖家表示营收同比有所增长。在跨境电商渠道上，44%卖家表示利润高于上一年同期，12%卖家表示利润与上一年同期持平。跨境电商卖家业绩改善主因：一是亚马逊、TikTokShop、Temu 等开设大量新站点以及一批新兴平台开放中国招商，卖家加快多渠道布局，拓展了新的营收来源；二是主要贸易航线的海运费率持续下降，跨境物流成本降低。

出海四小龙中 TikTokShop、Temu 持续吸引成熟卖家。在渠道上，TikTokShop、Temu 仍是吸纳大批成熟卖家入驻。雨果跨境针对 568 位成熟卖家的调研显示，24Q1，17%成熟卖家拓展了 TikTokShop，15%成熟卖家入驻了 Temu。TikTokShop、Temu 均推出半托管模式，拓展其业务半径，吸纳了一批新的卖家进入。此外，SHEIN 第三方平台、沃尔玛电商、Ozon、Shopee 等平台也是跨境卖家重点布局的渠道。我们认为，2024 年中国企业出海步伐将加快，出海机遇或将更大范围铺开。中国电商平台出海机遇之下，隐忧同在，中国跨境电商在海外发展壮大，在融入本地、适应当地营商环境等方面未来将继续面临考验。但随着行业经历周期步入新阶段，国家政策大力支持，未来跨境电商产业大有可为，平台端、供应链端、物流端等领域将进一步发展繁荣。

■ 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：3 月纺服社零增长提速，关注运动品牌价值.....	5
1.1 纺织服装：3 月纺服社零增长提速，安踏体育 24Q1 零售 金额正增长。.....	5
1.2 轻工制造：一季度国民经济持续回升，家具零售额同增 3%。.....	5
1.3 跨境电商：24Q1 跨境卖家营收改善，中国跨境电商持续 吸引成熟卖家。.....	6
2 市场回顾.....	7
2.1 板块行情回顾.....	7
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：3 月纺服社零增长提速，关注运动

品牌价值

1.1 纺织服装：3 月纺服社零增长提速，安踏体育 24Q1

零售金额正增长。

24Q1 社会消费品零售总额 12.03 万亿元，同比增长 4.7%。按消费类型分，商品零售 10.69 万亿元，增长 4.0%；餐饮收入 1.34 万亿元，增长 10.8%。基本生活类商品销售良好，其中服装、鞋帽、针纺织品类 3694 亿元，同比增长 2.5%。单 3 月看，社会消费品零售总额 3.90 万亿元，同比增长 3.1%。按消费类型分，商品零售 35056 亿元，同比增长 2.7%；餐饮收入 3964 亿元，增长 6.9%。其中服装、鞋帽、针纺织品类 1182 亿元，同比增长 3.8%。

安踏体育 (2020.HK)：24Q1 零售金额正增长，FILA 等品牌表现亮眼。24Q1，安踏品牌产品零售金额较 2023 年同期实现中位数正增长，展现出稳健的市场表现。同时，FILA 品牌产品零售金额也取得高单位数的正增长，品牌影响力持续扩大。此外，公司旗下所有其他品牌产品零售金额录得 25-30% 的显著增长，彰显出安踏体育多品牌战略的强劲动力。我们认为，公司未来仍将保持持续增长的良好态势。随着消费者对品质与品牌的日益关注，安踏体育将继续深化品牌布局，提升产品创新能力，拉动业绩持续高增。

1.2 轻工制造：一季度国民经济持续回升，家具零售额同

增 3%。

4 月 16 日，国家统计局发布 24Q1 国民经济运行情况。24Q1，CPI 同比持平；PPI 同比下降 2.7%。单 3 月，CPI 同比增长 0.1%；PPI 同比下降 2.8%。按商品零售分，家具、建筑及装潢材料、家用电器和音像器材类商品均实现正向增长。24Q1 家具类商品零售总额为 342 亿元，同比增长 3%；单 3 月，家具类商品零售额 121 亿元，同比微增 0.2%。24Q1 建筑及装潢材料类商品零售额为 387 亿元，同比增长 2.4%；单 3 月，建筑及装潢材料类商品实现零售收入为 148 亿元，同比微增 2.8%。24Q1 家用电器和音像器材类

商品实现零售额 2053 亿元，同比增长 5.8%；单 3 月，家用电器和音像器材类商品零售额 737 亿元，同比增长 5.8%。

致欧科技 (301376.SZ)：24 年净利实现 65% 高增，看好海外仓布局及全渠道战略推进。

24Q4 业绩高增，盈利能力显著提升。2023 年公司实现营业收入 60.74 亿元，同比增长 11.34%；归母净利润 4.13 亿元，同比增长 65.08%；扣非净利润 4.32 亿元，同比增长 71.78%。其中 23Q4，公司实现营业收入 19.38 亿元，同比增长 44.98%；归母净利润 1.26 亿元，同比增长 60.59%。**利润端**，2023 年公司毛利率/净利率为 36.32%/6.80%，同比+4.67/+2.22pcts，主要系 23 年海运费下降及供应链规模效应凸显，整体盈利水平提升。**费用端**，2023 年销售/管理/研发费用率为 23.21%/4.02%/0.99%，同比+1.19/+0.83/+0.16pcts，基本保持稳定。

欧洲地区实现较快增长，新品类、新渠道初显成效。分地区看，23 年欧洲/北美/日本/其他地区 37.29/21.73/0.48/0.34 亿元，同比+21.64%/-3.16%/+3.25%/+52.21%。欧洲地区消费者信心及需求边际改善，叠加公司在欧洲的先发优势，新品在此地区加快上市，为业绩增长注入动力。分产品看，23 年家具/家居/宠物/庭院 27.10/22.85/5.19/4.66 亿元，同比+4.79%/+22.31%/+37.30%/-12.26%。23 年产能问题影响家具销售情况，家具产品同比微增；公司家居系列产品在欧洲地保持稳健增长并在北美取得了一定的竞争优势，推动家居产品实现两位数稳健增长；宠物系列新品表现出色，市场布局初见成效，增速最高；庭院系列受 23 年天气以及市场体量总体下降等因素影响总体表现不佳。分渠道看，公司 B2C/B2B 分别实现 49.39/10.45 亿元，同比+14.04%/-0.23%。其中，亚马逊平台保持稳健增长，收入同比增长 12.82%，占比提升至 68.55% (+0.94pcts)，仍是公司最大渠道。受产能问题和新品延迟到货影响，线上 B2B 渠道收入有所下滑，导致整体 B2B 渠道收入微降。23 年公司不断加强渠道布局，成功拓展了 SHEIN、TikTok Shop、Mercado Libre (美客多)、Fressnapf 等线上零售平台，已在海外市场构建了多层次渠道的销售体系。

1.3 跨境电商：24Q1 跨境卖家营收改善，中国跨境电商

持续吸引成熟卖家。

跨境电商卖家在 24Q1 业绩方面有所改善。雨果跨境针对 512 位跨境卖家的调研显示，在整体渠道上，24Q1 四成卖家表示营收同比有所增长。在跨境电商渠道上，44%卖家表示利润高于上一年同期，12%卖家表示利润与上一年同期持平。跨境电商卖家业绩改善主因：一是亚马逊、TikTokShop、Temu 等开设大量新站点以及一批新兴平台开放中国招商，卖家加快多渠道布局，拓展了新的营收来源；二是主要贸易航线的海运费率持续下降，跨境物流成本降低。

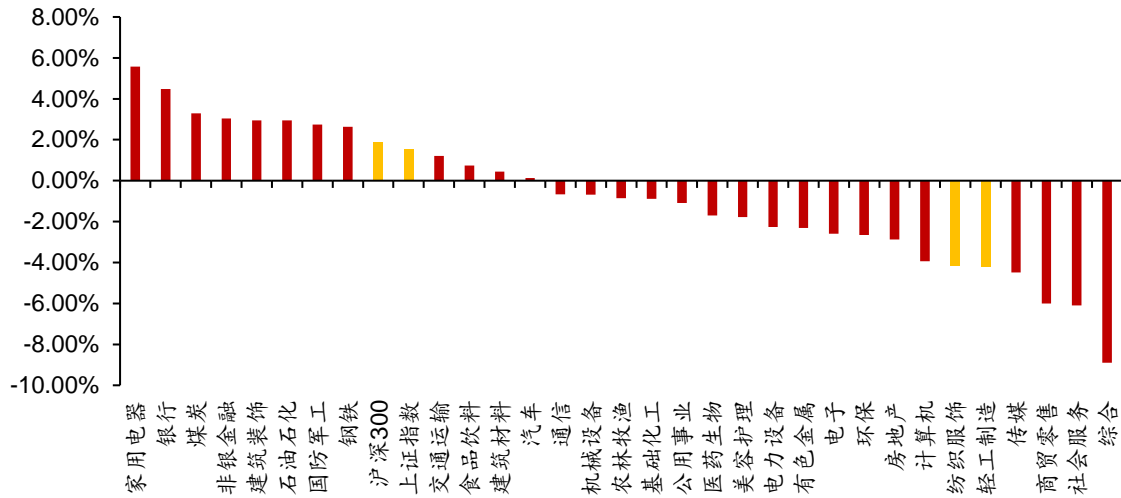
出海四小龙中 TikTokShop、Temu 持续吸引成熟卖家。在渠道上，TikTokShop、Temu 仍是吸纳大批成熟卖家入驻。雨果跨境针对 568 位成熟卖家的调研显示，24Q1，17%成熟卖家拓展了 TikTokShop，15%成熟卖家入驻了 Temu。TikTokShop、Temu 均推出半托管模式，拓展其业务半径，吸纳了一批新的卖家进入。此外，SHEIN 第三方平台、沃尔玛电商、Ozon、Shopee 等平台也是跨境卖家重点布局的渠道。我们认为，2024 年中国企业出海步伐将加快，出海机遇或将更大范围铺开。中国电商平台出海机遇之下，隐忧同在，中国跨境电商在海外发展壮大，在融入本地、适应当地营商环境等方面未来将继续面临考验。但随着行业经历周期步入新阶段，国家政策大力支持，未来跨境电商产业大有可为，平台端、供应链端、物流端等领域将进一步发展繁荣。

2 市场回顾

2.1 板块行情回顾

本周（2024.04.15-2024.04.19，下同），A 股 SW 纺织服饰行业指数下跌 4.14%，轻工制造行业下跌 4.23%，而沪深 300 上涨 1.89%，上证指数上涨 1.52%。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 26 位和第 27 位。

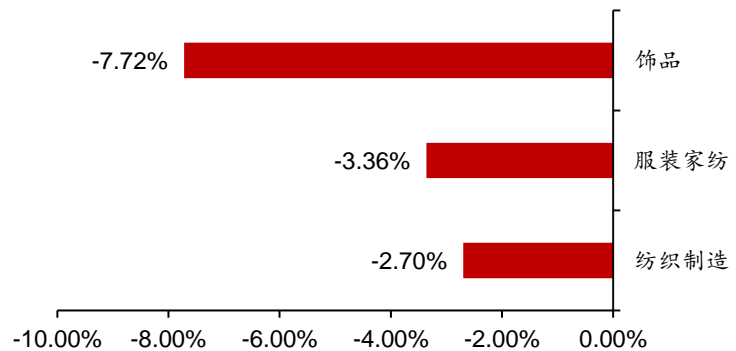
图 1：期间 A 股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

本周 SW 纺织服装二级行业中，子行业表现承压，下跌幅度最大的是饰品，下跌 7.72%；下跌幅度最小的是纺织制造，下跌 2.70%。

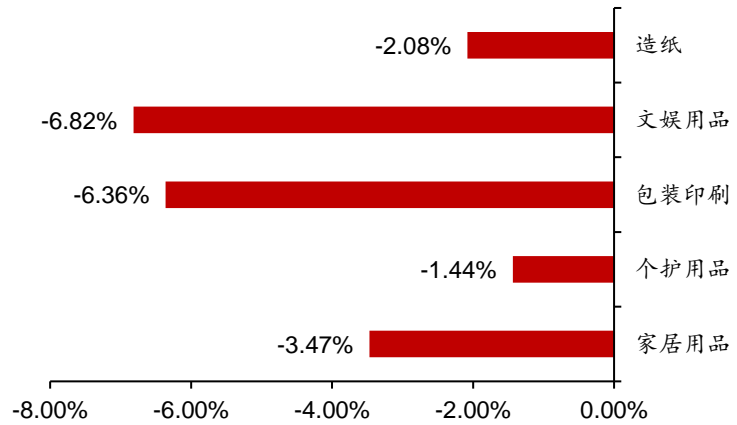
图 2：期间 A 股申万纺织服装板块子行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

本周 SW 轻工制造二级行业中，子行业表现承压。下跌幅度最大的是文娱用品，下跌 6.82%；下跌幅度最小的是个护用品，下跌 1.44%。

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箭牌家居、报喜鸟、迪阿股份、美利云、志邦家居、探路者、松炆资源、慕思股份、潮宏基、际华集团。

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 (%)
箭牌家居	1.9412	1.1377	0.8035	探路者	2.6793	2.2971	0.3823
报喜鸟	9.1458	8.4955	0.6503	松炆资源	1.2688	0.9673	0.3015
迪阿股份	0.9654	0.3248	0.6406	慕思股份	1.5988	1.3323	0.2665
美利云	0.9302	0.4553	0.4749	潮宏基	2.9301	2.6991	0.2310
志邦家居	1.5246	1.0628	0.4619	际华集团	0.7271	0.5116	0.2155

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

代码	简称	解禁			变动前(万股)			变动后(万股)			
		日期	数量 (万股)	市值 (万元)	股份类型	总股本	流通A股	占比 (%)	总股本	流通A股	占比 (%)
002003.SZ	伟星股份	2024-04-23	13208.84	156,921.02	定向增发机构配售股份	116,927.06	87,373.37	74.72	116,927.06	100,582.21	86.02
833394.BJ	民士达	2024-04-25	10394.00	157,780.92	首发原股东限售股份	14,625.00	4,231.00	28.93	14,625.00	14,625.00	100.00
300979.SZ	华利集团	2024-04-26	102091.50	6,842,172.33	首发原股东限售股份	116,700.00	14,607.74	12.52	116,700.00	116,699.24	100.00
873527.BJ	夜光明	2024-04-26	1745.58	12,306.33	首发原股东限售股份	6,004.27	2,582.17	43.01	6,004.27	4,327.75	72.08

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

扶持服饰商家！拼多多已开启潮流好价频道招商

4月16日，拼多多开启潮流好价频道服饰商家招商，分为品牌商家和非品牌商家两个报名入口，商家在后台的营销活动中报名参加参与即可。

潮流好价频道是拼多多专门为平台内的服饰商家所开辟的专属营销频道，帮助商家发现爆款、打爆爆款产品。其中，参与商家可获得免费的平台精准流量，以及专属商详腰封和列表tab曝光，帮助商品提升点击转化。该频道不收取佣金，也不强制要求商家退货包运费，且支持预售(最长15天)，不强制要求极速发货，能够降低商家运营成本。该频道还采取人工比价的方式，对商家的站外爆款有大额补贴及活动资源倾斜。女装/女士精品、男装、户外鞋服相关、运动鞋等17个一级类目可报名参加潮流好价。(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。