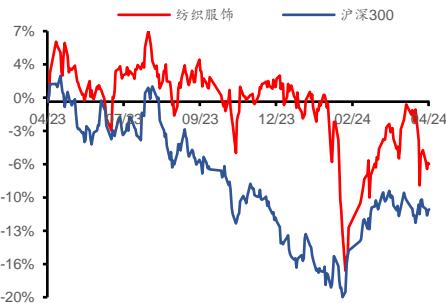


增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年04月28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：

《3月纺服社零增长提速，关注运动品牌价值》

——2024年04月21日

《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

24Q1 我国服装出口微增，关注行业龙头业绩表现

——轻工纺服行业周报（20240422-0426）

■ 主要观点

行情回顾：本周（2024.04.22-2024.04.26，下同），A股 SW 纺织服饰行业指数下跌 1.22%，轻工制造行业上涨 2.17%，而沪深 300 上涨 1.20%，上证指数上涨 0.76%。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 27 位和第 15 位。

1) 纺织服装：24Q1 我国服装出口微增，李宁电商业务实现稳健增长。

24Q1 我国服装出口微增，预计全年出口仍将反弹。据中国海关统计，2024 年 1-3 月，我国服装（含衣着附件）累计出口 338.2 亿美元，同比增长 1.1%，其中，3 月出口 104.3 亿美元，同比下降 17.9%。2024 年 1-2 月我国服装累计出口同比增长 12.7%，3 月降幅较大主要系上同期高基数因素（上年 3 月疫情放开后积压货物集中出运，出口同比大涨 32.3%）。

分品类看，针织服装出口额/出口量分别同比增长 3.2%/11.9%；出口价同比下降 7.8%。梭织服装出口额/出口价分别同比下降 0.6%/12.6%；出口量同比增长 13.7%。从 3 月看，针织、梭织服装出口价降幅趋缓，分别下降 2.8% 和 5.7%，但出口量出现较大降幅，分别下降 11.3% 和 16.1%。**我国服装出口量增价跌的原因，一是上年同期出口价格涨幅较大，导致基数较高；二是国际市场虽然需求量有回升，但倾向低价商品；三是单价较低的跨境电商出口比重大幅提高。**

分地区看，对美国、欧盟出口增长，对日本出口下降。1-3 月，我国对西方发达经济体（美加欧英日澳新）出口金额 175.4 亿美元，同比下降 1.1%。对美国出口额同比增长 1.9%；占比 20.2% (+0.2pcts)。对欧盟出口额同比增长 0.9%；占比 14.6%，与上年同期持平。但对日本出口额同比下降 8.7%；占比 8.5% (-0.9pcts)。对英国/加拿大/新加坡出口均实现不同程度个位数增长，对澳大利亚/韩国出口有所下降。对“一带一路”共建国家出口额同比增长 2.8%；占比 45% (+0.8pcts)。**我们认为，国内纺织业出口暂时性下滑预计全年出口仍将反弹，未来也看好运动制造链的恢复弹性。**

李宁（2331.HK）：24Q1 零售流水微增，电商业务增长 20%-30%。公司 24Q1 零售流水实现低单位数的同比增长，但线下渠道则出现低单位数下降。直接经营的零售渠道录得中单位数增长，特许经销商的批发渠道中单位数下降。**电商业务则表现较为亮眼，实现了 20%-30% 的增长。**截至 24Q1，李宁品牌的销售点总数为 6214 个，其中零售业务净增加 1 个，批发业务净减少 27 个。李宁 YOUNG 品牌的销售点数量为 1405 个，截至公告日期，净减少 23 个。在同店销售表现方面，整个平台录得中单位数下降，零售渠道下降幅度较低，而批发渠道则出现了 10%-20% 的下降。

2) 轻工制造：造纸行业或将进入补库期，关注龙头企业业绩增长。

国内纸浆期现价格一路上涨，龙头企业有望迎估值修复。3月以来纸浆供应扰动频现，芬兰罢工事件致使当地港口停运，进而导致芬兰浆纸工厂纷纷停产，Kemi 工厂爆炸事件再次加剧了纸浆供应短缺问题，引发全球贸易浆的新一轮涨价潮，国内纸浆期现价格亦一路上涨。我们认为，造纸行业或将进入补库期，关注龙头企业的估值修复与业绩弹性。

欧派家居：业绩符合预期，大家居战略稳步推进。公司实现营收 227.82 亿元，同比增长 1.35%。归母净利润 30.36 亿元，同比增长 12.92%。扣非归母净利润 27.46 亿元，同比增长 5.91%。基本每股收益 4.98 元，同比增长 12.93%；经营活动产生的现金流量净额为 48.78 亿元，同比增长 102.43%，现金流变动主要由销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。其中，23Q4 营收 62.18 亿元，同比增长 0.11%；归母净利润 7.26 亿元，同比增长 4.00%；扣非归母净利润 5.45 亿元，同比下降 18.84%。成为定制家居行业首个年内净利突破 30 亿的企业。**大家居战略稳步推进，2023 年，公司一手调整规划，一手迅速完成机构改革，通过重构营销管理体系，构筑适配未来大家居战略布局的架构基础，重塑大家居系统交付能力，全面推进产品交付和服务质量改革，实施全面控本提效，效果显著。**

分品类看，2023 年衣柜及配套品实现收入 119.49 亿元，同比下滑 1.56%，毛利率 36.51% (+4.73pcts)；厨柜产品实现收入 70.31 亿元，同比下滑 1.99%，毛利率 34.33% (+0.31pcts)；木门产品实现收入 13.78 亿元，同比增长 2.42%，毛利率 21.47% (+5.09pcts)；卫浴产品实现收入 11.28 亿元，同比增长 9%，毛利率为 25.92% (-0.28pcts)。橱柜、衣柜为主要来源（二者合计占比主营收入 85%+），品类营收规模亦蝉联行业首位。木门产品维持正向增长，卫浴则成为公司增速最快的品类。

分品牌看，2023 年欧派品牌收入 186.72 亿元，同比下滑 0.75%，毛利率为 34.15% (+2.22pcts)；欧铂丽收入 13.84 亿元，同比增长 2.79%，毛利率 37.20% (+2.65pcts)；欧铂尼收入 13.78 亿元，同比增长 2.43%，毛利率为 21.47% (+5.09pcts)；铂尼思收入 8.75 亿元，同比大增 76.69%，毛利率为 35.34% (+2.35pcts)。

3) 跨境电商：关注兼具产品、品牌力的跨境电商表现。

安克创新 (300866.SZ)：业绩实现高增，创新驱动成长。公司实现营收 175.07 亿元，同比增长 22.85%。归母净利润 16.15 亿元，同比增长 41.22%。扣非归母净利润 13.44 亿元，同比增长 71.88%，盈利能力显著提升。2023 年，公司毛利率/净利率 43.54%/9.68%，同比 +4.81/+1.37pcts。

推进分红回报股东，彰显长期发展信心。2023 年公司进行现金分红，每 10 股派息 20.0 元，同时以资本公积向全体股东每 10 股转增 3 股，现金分红总额达 8.13 亿元，分红比例 50.34%。同时，公司拟于 2024 年半年度结合未分配利润与当期业绩进行分红，以公司中期权益分配前总股本为基数，派发现金红利。我们认为，公司积极推进分红政策，回报股东，彰显了公司业绩长期稳健增长的信心。

■ 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：24Q1 我国服装出口微增，关注行业龙头业绩表现 ..	5
1.1 纺织服装：24Q1 我国服装出口微增，李宁电商业务实现稳健增长。	5
1.2 轻工制造：造纸行业或将进入补库期，关注龙头企业业绩增长。	6
1.3 跨境电商：关注兼具产品、品牌力的跨境电商业绩表现。	7
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	9
4 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.....	9

1 本周观点：24Q1 我国服装出口微增，关注行业龙头业绩表现

1.1 纺织服装：24Q1 我国服装出口微增，李宁电商业务实现稳健增长。

24Q1 我国服装出口微增，预计全年出口仍将反弹。据中国海关统计，2024年1-3月，我国服装（含衣着附件）累计出口338.2亿美元，同比增长1.1%，其中，3月出口104.3亿美元，同比下降17.9%。2024年1-2月我国服装累计出口同比增长12.7%，3月降幅较大主要系上同期高基数因素（上年3月疫情放开后积压货物集中出运，出口同比大涨32.3%）。

分品类看，针织服装出口额/出口量分别同比增长3.2%/11.9%；出口价同比下降7.8%。梭织服装出口额/出口价分别同比下降0.6%/12.6%；出口量同比增长13.7%。从3月看，针织、梭织服装出口价降幅趋缓，分别下降2.8%和5.7%，但出口量出现较大降幅，分别下降11.3%和16.1%。我国服装出口量增价跌的原因，一是上年同期出口价格涨幅较大，导致基数较高；二是国际市场虽然需求量有回升，但倾向低价商品；三是单价较低的跨境电商出口比重大幅提高。

分地区看，对美国、欧盟出口增长，对日本出口下降。1-3月，我国对西方发达经济体（美加欧英日澳新）出口金额175.4亿美元，同比下降1.1%。对美国出口额同比增长1.9%；占比20.2%(+0.2pcts)。对欧盟出口额同比增长0.9%；占比14.6%，与上年同期持平。但对日本出口额同比下降8.7%；占比8.5%(-0.9pcts)。对英国/加拿大/新加坡出口均实现不同程度个位数增长，对澳大利亚/韩国出口有所下降。对“一带一路”共建国家出口额同比增长2.8%；占比45%(+0.8pcts)。我们认为，国内纺织业出口暂时性下滑，预计全年出口仍将反弹，未来也看好运动制造链的恢复弹性。

李宁（2331.HK）：24Q1 零售流水微增，电商业务增长20%-30%。公司24Q1零售流水实现低单位数的同比增长，但线下渠道则出现低单位数下降。直接经营的零售渠道录得中单位数增长，
请务必阅读尾页重要声明

特许经销商的批发渠道中单位数下降。电商业务则表现较为亮眼，实现了 20%-30% 的增长。截至 24Q1，李宁品牌的销售点总数为 6214 个，其中零售业务净增加 1 个，批发业务净减少 27 个。李宁 YOUNG 品牌的销售点数量为 1405 个，截至公告日期，净减少 23 个。在同店销售表现方面，整个平台录得中单位数下降，零售渠道下降幅度较低，而批发渠道则出现了 10%-20% 的下降。

1.2 轻工制造：造纸行业或将进入补库期，关注龙头企业业绩增长。

国内纸浆期现价格一路上涨，龙头企业有望迎估值修复。3月以来纸浆供应扰动频现，芬兰罢工事件致使当地港口停运，进而导致芬兰浆纸工厂纷纷停产，Kemi 工厂爆炸事件再次加剧了纸浆供应短缺问题，引发全球贸易浆的新一轮涨价潮，国内纸浆期现价格亦一路上涨。我们认为，造纸行业或将进入补库期，关注龙头企业的估值修复与业绩弹性。

欧派家居：业绩符合预期，大家居战略稳步推进。公司实现营收 227.82 亿元，同比增长 1.35%。归母净利润 30.36 亿元，同比增长 12.92%。扣非归母净利润 27.46 亿元，同比增长 5.91%。基本每股收益 4.98 元，同比增长 12.93%；经营活动产生的现金流量净额为 48.78 亿元，同比增长 102.43%，现金流变动主要由销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。其中，23Q4 营收 62.18 亿元，同比增长 0.11%；归母净利润 7.26 亿元，同比增长 4.00%；扣非归母净利润 5.45 亿元，同比下降 18.84%。成为定制家居行业首个年内净利突破 30 亿的企业。**大家居战略稳步推进，2023 年，公司一手调整规划，一手迅速完成机构改革，通过重构营销管理体系，构筑适配未来大家居战略布局的架构基础，重塑大家居系统交付能力，全面推进产品交付和服务质量改革，实施全面控本提效，效果显著。**

分品类看，2023 年衣柜及配套品实现收入 119.49 亿元，同比下滑 1.56%，毛利率 36.51% (+4.73pcts)；厨柜产品实现收入 70.31 亿元，同比下滑 1.99%，毛利率 34.33% (+0.31pcts)；木门产品实现收入 13.78 亿元，同比增长 2.42%，毛利率 21.47% (+5.09pcts)；卫浴产品实现收入 11.28 亿元，同比增长 9%，毛利率为 25.92% (-0.28pcts)。橱柜、衣柜为主要来源（二者合计占比

主营收入 85%+），品类营收规模亦蝉联行业首位。木门产品维持正向增长，卫浴则成为公司增速最快的品类。

分品牌看，2023 年欧派品牌收入 186.72 亿元，同比下滑 0.75%，毛利率为 34.15% (+2.22pcts)；欧铂丽收入 13.84 亿元，同比增长 2.79%，毛利率 37.20% (+2.65pcts)；欧铂尼收入 13.78 亿元，同比增长 2.43%，毛利率为 21.47% (+5.09pcts)；铂尼思收入 8.75 亿元，同比大增 76.69%，毛利率为 35.34% (+2.35pcts)。

1.3 跨境电商：关注兼具产品、品牌力的跨境电商业绩表现。

安克创新 (300866.SZ)：业绩实现高增，创新驱动成长。公司实现营收 175.07 亿元，同比增长 22.85%。归母净利润 16.15 亿元，同比增长 41.22%。扣非归母净利润 13.44 亿元，同比增长 71.88%，盈利能力显著提升。2023 年，公司毛利率/净利率 43.54%/9.68%，同比+4.81/+1.37pcts。

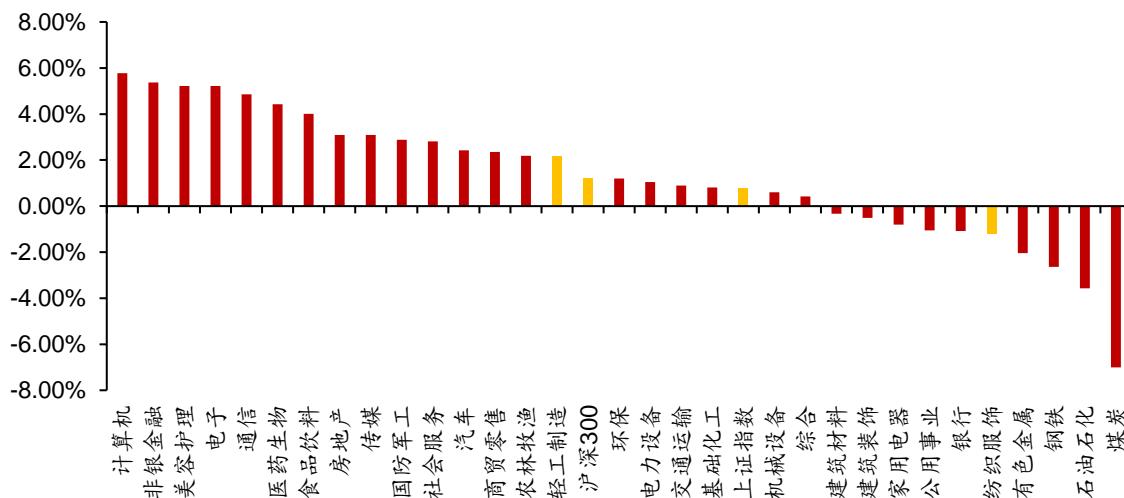
推进分红回报股东，彰显长期发展信心。2023 年公司进行现金分红，每 10 股派息 20.0 元，同时以资本公积向全体股东每 10 股转增 3 股，现金分红总额达 8.13 亿元，分红比例 50.34%。同时，公司拟于 2024 年半年度结合未分配利润与当期业绩进行分红，以公司中期权益分配前总股本为基数，派发现金红利。我们认为，公司积极推进分红政策，回报股东，彰显了公司业绩长期稳健增长的信心。

2 市场回顾

2.1 板块行情回顾

本周（2024.04.22-2024.04.26，下同），A 股 SW 纺织服饰行业指数下跌 1.22%，轻工制造行业上涨 2.17%，而沪深 300 上涨 1.20%，上证指数上涨 0.76%。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 27 位和第 15 位。

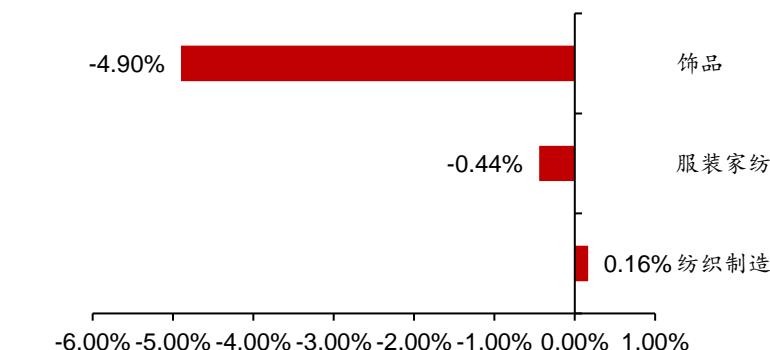
图 1：期间 A 股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

本周 SW 纺织服装二级行业中，子行业表现分化，下跌幅度最大的是饰品，下跌 4.90%；下跌幅度最小的是服装家纺，下跌 0.44%；纺织制造上涨 0.16%。

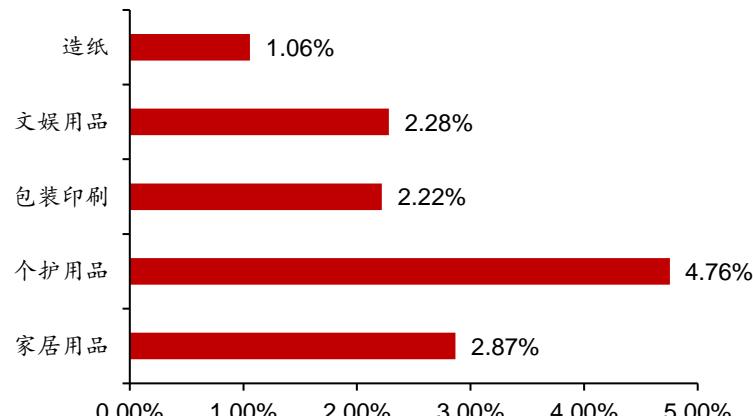
图 2：期间 A 股申万纺织服装板块子行业涨跌幅情况



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。上涨幅度最大的是个护用品，上涨 4.76%；上涨幅度最小的是造纸，上涨 1.06%。

图 3：期间 A 股申万轻工制造板块子行业涨幅情况



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鸿博股份、赛维时代、匠心家居、迪阿股份、美盈森、探路者、裕同科技、富安娜、老凤祥。

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 (%)
鸿博股份	2.6924	1.2605	1.4318	探路者	3.1249	2.6793	0.4455
赛维时代	2.3184	1.1726	1.1458	裕同科技	9.7770	9.4246	0.3524
匠心家居	7.1056	6.0838	1.0218	富安娜	6.8340	6.5425	0.2915
迪阿股份	1.9678	0.9654	1.0025	老凤祥	2.8089	2.5219	0.2870
美盈森	1.7031	1.1546	0.5485	天振股份	1.1123	0.8443	0.2680

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			股份类型	变动前(万股)			变动后(万股)		
		日期	数量 (万股)	市值 (万元)		总股本	流通 A 股	占比(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)
603058.SH	永吉股份	2024-04-30	175.16	1,406.53	股权激励限售股份	41,998.10	41,577.78	99.00	41,998.10	41,752.94	99.42
605180.SH	华生科技	2024-04-30	12041.25	173,032.76	首发原股东限售股份	16,900.00	4,858.75	28.75	16,900.00	16,900.00	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 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。