



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# 阿迪达斯上调业绩指引，关注赛事经济下龙头业绩表现

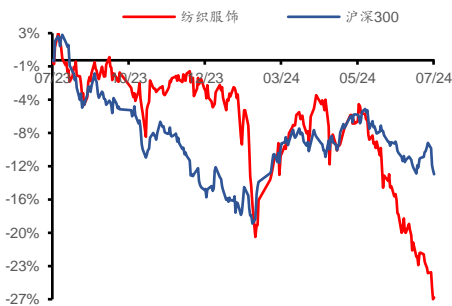
——轻工纺服行业周报（20240722-0726）

## 增持（维持）

行业： 纺织服饰  
日期： 2024年07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：

《上半年纺服社零同增 1.3%，关注国货龙头中期业绩表现》

——2024 年 07 月 21 日

《6 月纺服出口环同比双增，纺织制造补库逻辑持续》

——2024 年 07 月 14 日

《关注户外防晒板块，红利主线持续》

——2024 年 07 月 07 日

### 主要观点

一、行情回顾：本周（2024.07.22-2024.07.26），A股SW纺织服饰行业指数下跌 2.15%，轻工制造行业下跌 2.81%，而沪深 300 下跌 3.67%，上证指数下跌 3.07%。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 16 位/第 20 位。行业内本周北上资金增持幅度较大且为我们建议关注的公司包括报喜鸟、比音勒芬等。

### 二、核心逻辑：

1) 纺服行业：体育赛事带动运动消费潮，建议关注品牌服饰增长+下半年出口补库持续。

**品牌服饰：**我们认为 24Q1 纺服社零平稳增长，1-3 月均实现不同程度增长，24Q2 受气候以及 618 大促扰动下，纺服社零有所波动，其中 4 月同比小幅下滑、5 月恢复增长、6 月同比再次下滑。我们看好优质男装品牌业绩增长，据 iFinD 一致预期，我们建议关注的品牌服饰龙头 24PE 分别为：报喜鸟（8X）、海澜之家（13X）、比音勒芬（13X）、波司登（13X）、锦泓集团（6X），建议关注重点服饰龙头下半年业绩表现。

**运动服饰：**体育赛事及夏日经济催化，阿迪达斯 24Q2 业绩表现亮眼。24Q2 阿迪达斯全球实现营收 58.22 亿欧元，在货币中性下同比增长 11%；若剔除 Yeezy 影响，同比增长 16%。同时，其营业利润达 3.46 亿欧元，同比增长 96.6%。出售部分剩余 Yeezy 库存贡献利润约 5000 万欧元。在更好的销售率、减少的折扣、更低的采购成本和更有吸引力的品类组合下，阿迪达斯基础毛利率强劲改善，24Q2 毛利率达 50.8%。基于第二季度业绩好于预期，阿迪达斯上调全年业绩指引。公司预计 2024 年营收将以高个位数的速度增长，营业利润达 10 亿欧元左右，此前预计为约 7 亿欧元。我们认为随着“奥运经济”持续升温，中国运动品牌加速出海、亮相国际舞台，看好国货运动服饰龙头业绩表现，建议关注安踏、李宁、361 度等。

**纺织制造：**我国纺织行业经济运行基本平稳，供需延续平稳增长，行业“主动补库”开启，出口延续恢复态势。24H1 我国纺织服装累计出口 1432.38 亿美元，同比增长 1.6%。分品类看，纱线/面料/服装/家用纺织品累计出口分别同比-1.7%/+3.8%/+0%/+3.7%。浙江/江苏/广东/山东/福建省分别列全国纺织服装出口省市前五位，合计比重超七成。

**需求侧：**海外订单持续恢复，美国服装及服饰零售表现仍较为平稳，24Q1 零售额同比增长 3.4%；欧洲纺服零售市场略有改善，24Q1 英国纺织品/服装和鞋类产品零售额逐月上升，荷兰服装零售额基本保持稳定增长，前三个月同比增速分别为+4.6%/+0.3%/+9%。24 年巴黎奥运会也有望带动我国纺服制造产业需求量增长，建议关注华利集团、伟星股份、新澳股份等。

2) 轻工行业：我们认为轻工出口补库中后段时，龙头企业自身 α 成为

增长护城河。海运费短期扰动，优质制造出海长逻辑无忧。建议关注家居利好政策催化及泛家居产品零售稳健增长。

**出口链：**我们认为随着海外补库需求逐步重启，轻工出口链如保温杯、办公椅、庭院产品等或有望持续受益，随着近期航运价格带来的扰动，企业自身的 $\alpha$ 和客户认可度则成为未来撑起长期成长的重要因素。国产保温杯龙头嘉益股份发布24H1业绩预告，预计24H1归母净利润3.05-3.25亿元，同比增长87.06%-99.32%，实现超预期增长。业绩增长主要系主要产品行业景气度持续上行，终端市场持续向好，客户订单稳步增长等。公司大客户Stanley海外热度高涨、供不应求，2023年Stanley年销售额预计超7.5亿美元，爆品打造能力得到验证。我们认为公司稳定合作Stanley等核心客户，伴随大客户加速成长，公司年产1000万只保温杯项预计于24年投产，越南生产基地稳步推进，我们认为公司业绩增长无忧。建议关注轻工细分行业龙头匠心家居、嘉益股份、乐歌股份等。

**家居板块：**家居行业进入加速洗牌变革时期，建议关注地产政策显效，带动地产产业链、家居板块需求修复。24H1多家家居企业由于地产以及出海面临反倾销调查、加征关税、物流成本等诸多挑战，业绩承压。据海关总署数据，24H1家具及其零件出口额同比增长18.3%至2513.3亿元，我们认为跨境出海仍是近年家居行业主要趋势，龙头家居企业渠道变革加速。多家定制家居企业都加大发力下沉市场，降低加盟商投资经营门槛，开始推轻资产、轻运营模式。我们认为随着房地产政策端持续优化，利于修复市场信心和预期改善，带动地产产业链、家居板块需求修复，未来龙头家居企业将更聚焦存量房市场的需求，看好地产产业链及泛家居板块需求修复，建议关注：欧派家居、志邦家居、顾家家居等。

**造纸&包装：**2024上半年纸及纸板产量同比增长11.8%，瓦楞纸价格短期或有走低。国家统计局最新数据显示，2024H1，全国机制纸及纸板产量7661.3万吨，同比增长11.8%，上半年纸及纸板产量首次突破7000万吨。单6月，全国机制纸及纸板产量同比增长7.6%，环比增长约28万吨。6月份国内造纸产量保持稳定，月产量超过1300万吨，产量环比连续两个月上升。从出口情况看，2024H1，造纸和纸制品业出口累计交货值为380.4亿，同比增长11.9%；单6月当期交货值为同比增长8.8%，在一定程度上缓解了国内产能过剩的压力。据生意社数据，7月26日生意社瓦楞原纸基准价为2598.00元/吨，与本月初(2632.00元/吨)相比，下降了1.29%。我们看好造纸行业龙头若随着产能扩增和产能利用率、供应链效率提升，未来或带来稳定增长，建议关注太阳纸业，特种纸长期具有成长空间，建议关注：华旺科技、五洲特纸等。

**3) 跨境电商：**全球电商市场快速增长，跨境电商头部平台竞争加剧，我们认为海外仓向上成长的空间可观，建议关注跨境电商头部平台及海外仓板块成长。

半托管平台是卖家重点拓展渠道，海外仓需求不断增长。半托管模式已成为跨境电商平台的主推模式，其优势在于兼具成本控制与灵活性，卖家在物流选择、商品定价上拥有更多的自主权。Temu、SHEIN、速卖通等平台均将招商重点转移至半托管模式。据雨果跨境调研显示，24Q2拓展新渠道方面，16%的卖家在Temu开设新店铺，12%的卖家入驻了TikTokShop，另有6%卖家开始运营SHEIN第三方平台。而亚马逊仍吸引不少新卖家入局，有28%卖家拓展了亚马逊渠

道。随着半托管模式的深入，卖家对于海外仓的需求将在短期内上涨，并反推海外仓企业扩大仓库面积。除半托管趋势外，各平台政策24Q2也发生重大变化。例如亚马逊推出低价商店、TikTok Shop 美区小店入驻政策调整、Temu 半托管模式开放欧洲主体入驻。建议关注：拼多多（美股）、SHEIN（未上市）、华凯易佰、赛维时代、致欧科技等。

### 三、行业跟踪：

国家统计局最新数据显示，2024H1，全国机制纸及纸板产量 7661.3 万吨，同比增长 11.8%，上半年纸及纸板产量首次突破 7000 万吨。单 6 月，全国机制纸及纸板产量同比增长 7.6%，环比增长约 28 万吨。6 月份国内造纸产量保持稳定，月产量超过 1300 万吨，产量环比连续两个月上升。从出口情况看，2024H1，造纸和纸制品业出口累计交货值为 380.4 亿，同比增长 11.9%；单 6 月当期交货值为同比增长 8.8%，在一定程度上缓解了国内产能过剩的压力。

### 四、公司近况：

**台华新材（603055.SH）：**董事会认为公司 2024 年限制性股票激励计划规定的首次授予限制性股票的授予条件已经成就，同意确定以 2024 年 7 月 25 日为授予日，以 5.27 元/股的授予价格向符合条件的 30 名激励对象授予 433 万股限制性股票。

**索菲亚（002572.SZ）：**7 月 20 日，圣都整装×索菲亚整家定制馆旗舰店开业。4 年前，索菲亚与圣都成立合资公司，索菲亚出资 51%，圣都出资 49%，用索菲亚品牌在圣都现有家装店面渠道内销售。双方约定 2024 年 12 月 31 日前，圣都向合资公司及索菲亚家居采购量累计不低于 6 亿元，相当于每年 1.5 亿元。此次双方合作进一步深入，推出了新一代联合门店。

### ■ 投资建议

#### 建议关注：

**纺织服饰：**伟星股份、华利集团、报喜鸟、海澜之家、比音勒芬、新澳股份、锦泓集团、台华新材、歌力思、三夫户外等；港股：安踏体育、李宁、波司登、361 度等。

**轻工制造：**欧派家居、志邦家居、匠心家居、嘉益股份、公牛集团、太阳纸业、华旺科技、顾家家居、慕思股份、五洲特纸、裕同科技、浙江自然等。港股：玖龙纸业等。

**跨境电商：**拼多多（美股）、SHEIN（未上市）、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。

### 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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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。