



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

美联储降息预期升温，重点关注泛家居出口链逻辑

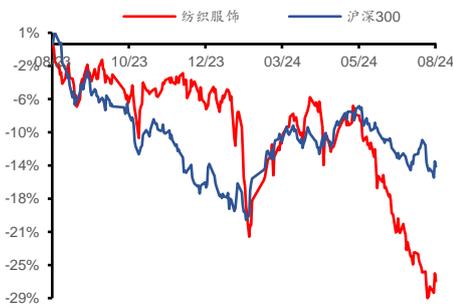
——轻工纺服行业周报（20240729-0802）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年08月04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：

《阿迪达斯上调业绩指引，关注赛事经济下龙头业绩表现》

——2024 年 07 月 28 日

《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

主要观点

一、行情回顾：本周（2024.07.29-2024.08.02），A股SW纺织服饰行业指数上涨 0.58%，轻工制造行业上涨 2.18%，而沪深 300 下跌 0.73%，上证指数上涨 0.50%。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 20 位/第 8 位。行业内本周北上资金增持幅度较大的为伟星股份等。

二、核心逻辑：

1) 轻工行业：我们认为轻工出口补库进行中，龙头企业自身α成为增长护城河。美联储降息预期升温，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，企业自身的α和客户认可度则成为未来撑起长期成长的重要因素。

美联储降息预期升温，重点关注家居出口链逻辑。美国劳工统计局公布的数据显示，美国 7 月份就业放缓幅度超过预期，失业率升至近三年来的最高水平，这份就业报告为美联储 9 月降息奠定了基础。7 月 31 日，美联储议息会议宣布将联邦基金利率目标区间维持在 5.25%-5.5%之间不变，自 2023 年 9 月以来美联储连续第 8 次维持利率不变，美联储 9 月降息预期进一步升温。建议关注轻工出口链细分行业龙头匠心家居（自主品牌建设加速的功能沙发出海龙头）、嘉益股份（深度绑定核心客户，产能持续爬坡的保温杯龙头）、乐歌股份（智能家居+海外仓双轮驱动）、恒林股份（全球产能布局的办公椅制造出口龙头）。

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。

政策端：近日，两部门印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加码支持大规模设备更新和消费品以旧换新。据住建部数据，2024 年全国计划新开工改造城镇老旧小区 5.4 万个。24H1 全国新开工改造城镇老旧小区 3.3 万个。分地区看，江苏/辽宁/山东/河北等 10 个地区开工率超过 70%。企业端：家居企业积极回购股份提振信心，据不完全统计，截至 7 月 28 日，欧派家居/箭牌家居/慕思股份等超 7 家企业披露了合计超 5 亿元的股票回购相关公告，多数企业回购股份用途为员工持股计划、股权激励。我们认为随着国家以旧换新、老旧小区改造等政策逐步推进，未来龙头家居企业将更聚焦存量房市场的需求，我们将持续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：造纸行业将进入旺季，需求或有望增长。7 月份为包装纸行业淡季，下游包装厂订单表现不佳，纸企对原纸的采购积极性不高。8 月造纸行业开始逐步进入市场传统旺季，8 月 1 日起，国内包装纸行业掀起新一轮提价，包括玖龙纸业、太阳纸业等众多纸企宣布上

调瓦楞原纸和箱板纸价格，上调幅度大多在 30 元/吨左右。8 月造纸包装需求端或存在增长预期，在节日效应以及规模纸厂带动下，部分包装厂或进行适量补充库存的操作。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。

2) 纺织服装行业：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。

奢侈品大牌替代品新兴趋势显现，品牌格局多极化发展。近日，多家奢侈品集团陆续发布上半年业绩，品牌表现分化。LVMH 集团、开云集团、Burberry 业绩承压，爱马仕依旧保持增长，Prada 集团靠 Miu Miu 带动逆势增长。在中国市场，多个奢侈品集团指出门店客流量下降。2024 年以来，奢侈品品牌新开门店速度平稳，主要集中在开设各类营销主题的限时门店并翻新升级现有门店，奢侈品市场内大牌替代品新兴趋势显现，品牌格局向多极化推进。我们认为随着消费者的消费预期趋于谨慎，消费意向出现分化，细分赛道和人群中或有望出现增长机会，看好品质及性价比兼备、深耕细分赛道的国货品牌表现，据 iFinD 一致预测，我们建议关注的品牌服饰龙头 24PE 分别为：报喜鸟 (7X)、海澜之家 (9X)、比音勒芬 (10X)、波司登 (13X)、锦泓集团 (7X)。

运动服饰：借力国际体育赛事，中国企业加速出海；中国运动服饰品牌聚焦奥运经济，逐鹿国际市场。随着“奥运经济”持续升温，国内多地海关数据显示，在赛事经济的助推下，中国体育用品和赛事周边产品出口大幅增长。据义乌海关统计，2024 年前 2 个月，义乌对法国的出口额达 5.4 亿元，同比增长 42%，其中体育用品出口增长 70.5%。国产运动鞋服品牌崛起，聚焦奥运经济，逐鹿国际市场。此次巴黎奥运会，安踏体育再次成为中国体育代表团领奖装备赞助商，其他运动品牌采取了赞助国家队队伍的方式，亮相国际。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%。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%。我们认为，24 年巴黎奥运会也有望带动我国运动服饰制造产业需求量增长，出海仍为纺服行业增长的重要方向，制造企业景气度高，建议关注华利集团、伟星股份、新澳股份等。

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。

我国跨境电商加速发展，24H1 突破 1.22 万亿元。据海关统计，2023 年我国跨境电商进出口 1.22 万亿元，同比增长 10.5%，较 2018 年增长了 1.2 倍，高于同期我国外贸整体增速 4.4pcts，跨境电商等新业态已成为稳外贸的重要力量。我们认为下半年欧美地区将迎来多个重要节日，我国跨境电商预计进入销售旺季，海关监管制度的持续完善助

力我国跨境电商持续高质量发展，利好我国跨境电商龙头逐鹿海外，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：

7月制造业 PMI 为 49.4%，生产指数继续扩张。由于传统生产淡季、市场需求不足以及局部地区高温洪涝灾害极端天气等因素对企业生产经营的影响，7月制造业 PMI 为 49.4%，比6月略降 0.1pcts，景气水平略有回落。7月生产指数为 50.1%，制造业生产继续保持扩张；新订单指数为 49.3%，比6月下降 0.2pcts，制造业市场需求有所回落。

大型企业景气度提高。大型企业 PMI 为 50.5%，比6月上升 0.4pcts，其生产指数和新订单指数分别为 52.1%和 50.6%，大型企业生产经营活动总体稳定，为制造业平稳运行提供有力支撑。

四、公司近况：

慕思股份（001323.SZ）：发布以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告，截至 2024 年 7 月 31 日，公司累计回购公司股份数量为 183.39 万股，占公司总股本 0.46%，最高成交价为 29.04 元/股，最低成交价为 28.13 元/股，成交总金额为 5263.69 万元（不含交易费用）。

欧派家居（603833.SH）：2024 年 7 月 1 日至 7 月 31 日，公司以集中竞价交易方式回购公司股份 4200 股，占公司截至 2024 年 6 月 30 日总股本 0.0007%，最高成交价为 43.82 元/股，最低成交价为 42.30 元/股，成交总金额为 18.08 万元（不含交易佣金等交易费用）。

乐歌股份（300729.SZ）：海外仓业务蓬勃发展，24H1 收入增速亮眼。24H1 公司实现营收 24.27 亿元，同比增长 44.64%。24H1 海外仓实现收入 8.51 亿元，同比增长 129.88%，毛利率 15%（同比 +2.31pcts），公司在中大件海外仓行业中处于领先地位，累计服务出海企业 778 家，24H1 处理包裹超过 400 万个，同比增长超 120%。通过有序扩仓，以及库容利用率、周转的提升，盈利能力持续加强，规模优势不断凸显，我们预计随着 H2 旺季到来，公司持续布局新仓，海外仓业务有望加速增长。

■ 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

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。