



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

纺织制造 24H1 业绩稳健，关注中报超预期龙头

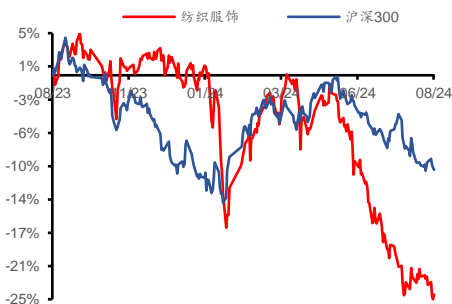
——轻工纺服行业周报 20240819-0823

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年08月25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：

《7 月纺服社零略微承压，奥运提振体育用品销售增长》

——2024 年 08 月 18 日

《纺服出口平稳增长，关注下半年纺织制造及泛家居出口》

——2024 年 08 月 11 日

《美联储降息预期升温，重点关注泛家居出口链逻辑》

——2024 年 08 月 04 日

主要观点

一、行情回顾：本周（2024.08.19-2024.08.23），A 股 SW 纺织服饰行业指数下降 2.29%，轻工制造行业下降 3.11%，而沪深 300 下跌 0.55%，上证指数下跌 0.87%。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 11 位/第 22 位。行业内本周北上资金增持幅度较大的为欧派家居、致欧科技、比音勒芬等。

二、核心逻辑：

1) 纺服行业：纺织制造 24H1 业绩表现稳健，建议关注制造端高分红标的及品牌服饰长期成长性。

纺织制造：越南海关总局统计数据显示，2024 年 7 月，越南纺织品服装出口额达 42.9 亿美元，同比增长 12.4%，创 2022 年 8 月以来该品类出口额月度新高，出口延续恢复态势。我们认为出海仍为纺服行业增长的重要方向，建议关注华利集团、伟星股份、新澳股份等。华利集团 24H1 实现营收 114.72 亿元，同比增长 24.54%；实现归母净利润 18.78 亿元，同比增长 29.04%。深度合作优质客户，持续推进产能建设。24H1 随着公司新客户合作进度的持续推进以及在主要客户的份额稳健提升，公司运动鞋销量和营业收入均稳定增长，24H1 销售运动鞋 1.08 亿双，同比增加 18.25%。2024 年将有新工厂陆续投产，新工厂投产后 1.5-2 年实现产能爬坡。未来 3-5 年，公司计划将在印尼及越南新建数个工厂。我们预计公司产能若如期扩张，下半年及后续有望持续产销两旺。

品牌服饰：我们认为由于宏观消费较弱经营整体承压，下半年存在高基数等因素影响，此时期品牌的客群深度和韧性将更重要。建议关注的品牌服饰龙头：报喜鸟、海澜之家、比音勒芬、波司登、锦泓集团。海澜之家 24H1 收入 113.70 亿元，同比增长 1.53%；归母净利润 16.36 亿元，同比下降 2.54%。线上高增线下承压，海外业务稳步推进。受线下客流疲软及团购业务承压，24H1 线下收入承压，同比下滑 6.45%，线上保持高增长趋势，实现收入 22.12 亿元，同比增长 47.00%。公司深耕马来西亚/泰国/越南/新加坡等成熟市场，24H1 海外营收同比增长 25.44%，拥有 68 家海外门店，并于上半年进驻马尔代夫/肯尼亚等市场。公司新增中期分红，拟派发现金红利 11 亿元，现金分红比例为 67.50%，每股派息 0.23 元（含税）。

运动服饰：奥运催热体育经济，提振体育用品销售，看好运动服饰高景气持续。建议关注：安踏、李宁、361 度等。始祖鸟母公司亚玛芬体育 24Q2 营收同增 16%，大中华区营收增超五成。营收增长主要系始祖鸟业务及大中华区的驱动；毛利率同比增长 2.2 个百分点至 55.5%；净亏损大幅收窄 98%至 400 万美元，经调整净利润同比增长 129%至 2500 万美元。1) 分品牌看，以始祖鸟为代表的户外功能性服饰营收 4.07 亿美元，同比增长 34%，始祖鸟持续保持强劲增长。以萨洛蒙为代表的山地户外服饰及装备实现 3.04 亿美元，同比增长 11%，萨洛蒙鞋服业务在鞋类产品的引领下保持两位数的增长。受益巴黎奥

运会催化，亚玛芬体育球类及球拍装备收入 2.83 亿美元，同比增长 1%，威尔胜品牌预计于 24H2 逐步强化产品矩阵，逐步重拾增长势头。

2) 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，建议关注轻工耐用品出海板块。

出口链：我们认为随着海外补库需求持续进行，轻工出口链如保温杯、办公家具等产品有望持续受益。建议关注轻工出口链细分行业龙头匠心家居（智能家居出海+自主品牌 α）、嘉益股份（Stanley+Tiktok 保温杯出海）、乐歌股份（升降桌+海外仓双轮驱动）、恒林股份（办公家具+跨境电商）。近日恒林股份发布 24H1 业绩，收入保持高增长，跨境电商业务高景气延续。24H1 公司实现收入 48.04 亿元，同比增长 31.86%，归母净利润略有承压，主要系海运费扰动、加大营销投入以及股份支付费用。24H1 公司跨境电商收入 16.82 亿元，同比实现 240.89% 高增。公司持续推动全球化战略布局，加速自主品牌出海，前瞻布局海外仓。

家居板块：我们认为家居行业进入加速洗牌变革时期，建议关注地产政策边际变化及落地带来的家居板块需求修复。从行业端看，我们认为尽管家居行业整体还处于调整时期，但随着地产相关利好政策的逐步推出，叠加消费品以旧换新政策的催化，我们期待行业新的变革和创新。**建议关注：欧派家居（家居龙头标杆）、志邦家居（深耕经营）、顾家家居（内外需兼有）等。**顾家家居 24H1 收入 89.08 亿元，同比增长 0.34%，归母净利润 8.96 亿元，同比下滑 2.97%。外部需求疲软下公司收入增长略有放缓，但沙发和定制业务增速亮眼，分别同比增长 14.24%/24.85%。整家定制门店的拓展进一步保持中高速增长、融合大店的开店速度进一步提速。境外收入实现 38.87 亿元，同比增长 12.59%，SPO 业务占比提升，自主品牌加速探索。

造纸&包装：造纸行业进入旺季，需求或有望增长。本周瓦楞纸价格平稳运行，文化纸发布 9 月提价函。8 月 23 日瓦楞原纸 140g 出厂价格均价为 2606 元/吨，与 8 月 18 日均价相比保持平稳。**原料端**，受雨水天气影响，废品收购站的收购量减少，本周浙江地区废纸价格小幅上探。**供需方面**，当前纸厂多数维持正常开工，现货供应平稳，市场规模纸厂不同区域间价格走势分化。下游包装厂需求订单改善不足，原纸采购保持谨慎。各纸企成品库存都较高，预计价格多稳定运行。近期，太阳纸业等发布文化纸提价函，计划自 9 月 1 日起提价 200 元/吨，随着旺季临近，我们认为文化纸价格有望逐步企稳反弹。**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、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：拼多多（美股）、SHEIN（未上市）、华凯易佰、赛维时代、致欧科技等。

致欧科技 24H1 收入同增 40.74%，新品投放驱动增长。24H1 归母净利润 1.72 亿元，同比下滑 7.73%，主要受到海运费和营销费用上涨，以及支付股权激励费用影响。**欧美市场增长强劲，渠道持续扩张。**得益于传统竞争优势以及 OTTO、Shein 等平的拓展，24H1 欧洲地区业务实现 41.22% 的高增长。北美市场 24H1 重点投放大量新品，推动收入实现 41.12% 增长。公司在亚马逊平台仍然保持稳定增长，增速达

42.68%。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。

三、行业跟踪：

2024年7月工业企业销售收入同比增长6%。7月工业企业销售收入同比增长6%，较二季度增速提高1.7个百分点。同时，消费品以旧换新政策引导居民消费潜力有序释放。家用电器及电子产品零售、家具零售同比分别增长8.5%和11.7%，较二季度增速均有所提高。

四、公司近况：

尚品宅配 (300616.SZ)：发布关于首次回购公司股份的公告。公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式首次回购股份数量为49.54万股，占目前总股本比例的0.22%，最高成交价为9.70元/股，最低成交价为9.54元/股，已使用总金额为人民币477.78万元(含交易费用)。

■ 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。