



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 出海及织造板块中报优异，建议持续关注

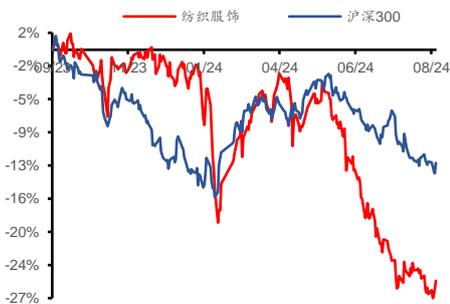
——轻工纺服行业周报 20240826-0830

### 增持（维持）

行业： 纺织服饰  
日期： 2024年09月01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：

《纺织制造 24H1 业绩稳健，关注中报超预期龙头》

——2024 年 08 月 25 日

《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

#### 主要观点

一、行情回顾：本周（2024.08.26-2024.08.30），A 股 SW 纺织服饰行业指数上涨 2.00%，轻工制造行业上涨 2.89%，而沪深 300 下跌 0.17%，上证指数下跌 0.43%。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 17 位/第 8 位。行业内本周北上资金增持幅度较大的为乐歌股份、欧派家居、致欧科技等。

#### 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：我们认为纺织制造出海仍是重要方向，建议关注华利集团、伟星股份、新澳股份等。台华新材 24H1 实现营收 34.19 亿元，同比+55.64%；归母净利润 4.24 亿元，同比+131.53%；Q2 业绩增速亮眼，实现营收 19.46 亿元，同比+58.74%；归母净利润 2.74 亿元，同比+152.37%。公司积极推动淮安台华绿色多功能锦纶新材料一体化项目建设，该全面投产后将形成年产 10 万吨 PA6 再生丝、年产 12 万吨 PA66 纺丝、年产 20 万吨 PA6 聚合和纺丝、年产 6 亿米坯布、年产 2 亿米成品面料的生产能力。项目一期(6 万吨)已于 23 年 4 月试生产，24H1 产能持续释放。此外，年产 10 万吨再生差别化锦纶丝项目投产在即，我们认为伴随新建产能陆续投产，或将持续打开公司成长空间。

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。比音勒芬 24H1 实现营收 19.36 亿元，同比+15.02%；归母净利润 4.79 亿元，同比+15.25%。产品端聚焦高端化、年轻化，我们认为通过持续推新品、拓场景，公司产品价格带有望持续拓宽；多渠道稳健增长，24H1 直营/加盟/电商渠道收入 12.77/5.17/1.25 亿元，分别同比+2.41%/+56.51%/+34.58%，上半年加盟渠道实现较高增长。

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。

安踏上半年业绩创新高，主品牌收入超李宁、阿迪中国。公司 24H1 收入达 337.4 亿元，同比+13.8%；股东应占溢利(不计入联营公司/合营公司损益及由亚玛芬上市事项权益摊薄所致的利得影响)61.6 亿元，同比+17.0%，股东应占溢利率 18.3%，同比+0.5 个百分点。分品牌看，安踏品牌 24H1 收入 160.8 亿元，同比+13.5%，占比集团收入 48%，持续巩固中国品牌领导者地位，单品牌收入超越李宁集团和阿迪中国。FILA 收入 130.6 亿元，同比+6.8%。增速继续领先同规模国际品牌，巩固“时尚运动”地位，同时发力“专业运动”增量赛道，时尚爆款家族和专业运动系列驱动鞋品类增长超 20%。包括迪桑特、可隆在内的其他品牌营收保持强劲增长，同比+41.8%。迪桑特品牌力实现突破，滑雪品牌力首次位列高端品牌第一。可隆完善产品布局，加速

拓展华东、华南等新兴市场。亚玛芬体育创收购以来最佳半年业绩，营收同比增长 14%。

**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（合作 Stanley+TikTok 营销+保温杯出海）、乐歌股份（智能家居+海外仓双轮驱动）、恒林股份（办公家具+跨境电商）。匠心家居业绩稳健增长，店中店模式稳步推进。24H1 公司收入 12.07 亿元，同比+27.67%；归母净利润 2.85 亿元，同比+41.81%。24H1 智能电动沙发/智能电动床/配件收入 9.35/1.62/0.94 亿元，同比+35.62%/+11.24%/+0.81%。智能沙发、床两大核心业务均实现双位数增长。24H1 公司共获得 49 位全新的零售商客户，其中 6 位属于“全美排名前 100 位家具零售商”（见美国家具行业杂志《Furniture Today》于 2024 年 5 月 27 日公示的排名），并已在美国零售商客户的门店内建成了 100 多个小规模的小店，持续推动海外自主品牌建设。

**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）、志邦家居（深耕经营）、顾家家居（内外需兼有）等。

**慕思股份上半年业绩平稳增长，电商业务表现出色。**24H1 公司实现收入 26.29 亿元，同比+9.58%，归母净利润 3.73 亿元，同比+4.90%。聚焦软体核心品类，电商保持快速增长。**产品端**，24H1 床垫/床架收入 12.40/7.78 亿元，同比+8.26%/+7.03%；毛利率分别实现 61.76%/47.80%。公司通过精简 SPU，提高高端产品销售额、套餐销售占比和客单值。在沙发方面，核心价格带上新，优化长尾短效产品，24H1 沙发/床品收入 2.08/1.49 亿元，同比+11.63%/16.58%。**渠道端**，24H1 电商业务同增 35.37%，公司持续优化电商产品结构。上半年完善跨境电商业务运营架构，先后拓展亚马逊于美国、欧洲、日本、东南亚和沃尔玛美国、德国 OTTO 等平台电商业务，布局海外仓，跨境电商业务已进入快速发展通道。

**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。8 月瓦楞纸价格在止跌后稳步上行，据生意社数据，8 月 29 日瓦楞原纸 140g 出厂价格均价为 2610 元/吨，与 8 月 1 日均价 2598 元/吨相比上涨 0.46%。**原料端**，8 月浙江地区废纸价格整体呈现上行趋势。随着中秋备货季的提前开启，纸厂提高废纸储备意向较强，部分纸厂废黄板纸采购计划增加，使得废纸价格走势呈上涨趋势。**供需方面**，8 月纸厂开工负荷率稳定，现货供应量较为充足。市场需求将由淡季逐步向旺季过渡，随着中秋和国庆节日的提前备货，需求端存向好预期。在纸厂拉涨下，部分下游包装厂或适量补充库存，需求端对纸价存有一定支撑。**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，建议关注跨境出海品牌龙头安克创新。

安克创新发布 2024 年半年报，24H1 实现收入 96.48 亿元，同比+36.55%；归母净利润 8.72 亿元，同比+6.36%。公司持续推进品类聚焦，三大核心品类均延续高增。24H1 充电储能/智能创新/智能影音业务实现收入 49.75/23.60/23.09 亿元，分别同比+42.81%/+35.33%/+30.84%。我们预计公司有望通过品类创新迭代，以及优秀研发+深刻用户洞察+长期品牌积累与卓越营销，持续夯实行业地位，实现可持续的高效增长。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：

国家统计局数据显示，2024 年 1-7 月，全国规模以上工业企业利润同比增长 3.6%，涨幅较前 6 个月回升 0.1 个百分点。7 月份，规模以上工业企业利润同比增长 4.1%，涨幅比 6 月回升 0.5 个百分点。国内消费需求平稳恢复，叠加工业品出口持续增长，共同推动消费品制造业利润保持较好增长态势。1-7 月，消费品制造业利润同比增长 10.2%，增速高于规上工业平均水平 6.6 个百分点。分行业看，在 13 个消费品制造大类行业中，有 11 个行业利润同比增长，8 个行业增速超过 10%。国家统计局工业司统计师表示，规上工业企业效益延续平稳恢复态势，但国内消费需求依然偏弱，外部环境复杂多变，工业企业效益恢复基础仍需继续巩固。下阶段，要更加有力扩大内需，进一步推动工业领域新质生产力发展，不断增强工业经济持续回升向好态势。

第二轮家电以旧换新实施细则发布，每件商品最高补贴 2000 元。商务部等 4 部门发布《关于进一步做好家电以旧换新工作的通知》，新一轮家电以旧换新正式启动，每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件商品最高补贴 2000 元。据央广网，此次家电以旧换新政策明确了参与补贴的产品品种，一共有 8 类家电产品，包括冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机都可以以旧换新，而且政策还鼓励地方结合当地居民消费习惯，对其他家电品种予以补贴，并明确相关补贴标准。

### 四、公司近况：

**Lululemon 发布 2024 财年第二季度业绩。**该财季全球业务净营收 24 亿美元，同比+7%；净利润 3.93 亿美元，同比+15%；毛利率 59.6%，同比+0.8 个百分点。其中，国际市场净营收同比+29%，中国大陆净营收同比+34%。lululemon 预计 2024 财年第三季度公司净营收将在 23.40-23.65 亿美元之间，同比增长约 6%-7%。2024 财年全年来看，公司预计净营收 103.75-104.75 亿美元，同比增长约 8%-9%。

## ■ 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。