



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

越南纺服出口稳步增长，关注前瞻布局海外产能的国产织造龙头

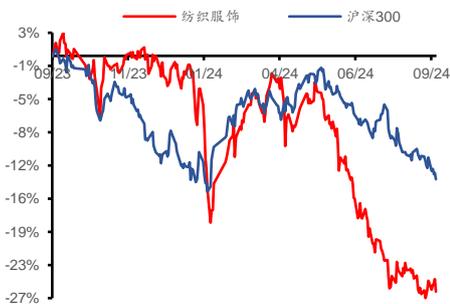
——轻工纺服行业周报（20240902-0906）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年09月08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：

《出海及织造板块中报优异，建议持续关注》

——2024年09月01日

《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月纺服社零略承压，奥运提振体育用品销售增长》

——2024年08月18日

主要观点

一、行情回顾：本周（2024.09.02-2024.09.06），A股SW纺织服饰行业指数下跌 1.56%，轻工制造行业下跌 2.57%，而沪深 300 下跌 2.71%，上证指数下跌 2.69%。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 9 位/第 17 位。

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。

越南纺服出口稳步增长，关注前瞻布局海外产能的国产织造龙头。据越南纺织服装协会（Vitas）统计数据，2024 年 8 月，全越纺织品服装出口额达近 43 亿美元，将 2024 年前 8 月出口额提升至 283 亿美元，同比+6.2%。其中，服装出口额超 220 亿美元，同比增长 6.3%；布料出口额 17 亿美元，同比+8%以上；纤维出口额达 29 亿美元，同比+1.5%。纺织服装辅料出口近 9 亿美元，同比+10%；无纺布出口 5.28 亿美元，同比+19%。我们认为，近些年中国纺织业订单向越南等东南亚国家转移，推动越南纺织服装业持续增长，建议关注国产织造龙头通过前瞻布局越南等海外产能，有望抵御关税及贸易风险、优化成本，推进国际化研产销。

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。

多品牌推进与线上多平台突破，上半年收入逆势增长。歌力思 2024 年上半年实现收入 14.48 亿元，同比增长 5.49%，公司旗下多品牌市场份额进一步提升。分品牌看，国际品牌延续快速增长，主品牌增长保持稳健。其中 ELLASSAY 品牌在国内高端女装行业中表现突出，24H1 实现收入 5.79 亿元，同比+21.32%；Laur è l/self-portrait 实现收入同比+27.53%/+12.46%。分渠道看，品牌矩阵逆周期显韧性，线上销售取得突破。其中 ELLASSAY 品牌线上收入同比高增 63%，抖音平台实现突破；Laur è l/self-portrait 品牌线上收入同比高增 61%/30%。线下门店升级与单店效率提升协同推动收入稳步增长。

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。

lululemon 2024 财年第二季度中国市场净营收增长 34%，Alo yoga 北美市场增势明显。作为全球知名的运动服饰品牌 Lululemon 在 24Q2 财季实现全球净营收 24 亿美元，同比增长约 7%；其中，国际业务净营收同比+29%，中国内地净营收同比+34%。lululemon 预计 2024 财年净营收将在 103.75-104.75 亿美元，同比+8%~+9%。相比 lululemon，Alo 体量较小，但迅速抓住居家健身趋势，转型线上。Alo

销售额从2020年的2亿美元迅速提升至2022年的10亿美元以上，线下门店也开始从北美市场向印尼、泰国等地扩张。Alo 于 lululemon 的消费者重叠度高，Alo 近年在年轻消费者中的份额明显增长。我们认为随着奥运等体育赛事催化，体育消费热度持续攀升，叠加户外运动趋势火热，小众运动品牌如 lululemon、亚瑟士等，瞄准细分人群和细分场景，加速跑马圈地，有望获得更高的市场份额，我们建议持续关注小众运动品牌的未来的成长性。

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）。**

美国 8 月就业人数反弹，美联储 9 月降息 50 个基点的可能性升至 50%。据美国劳工统计局数据，2024 年 8 月美国非农就业人数较上月反弹至 14.2 万人，而 6、7 月两个月合计下修了 8.6 万新增就业人口。美国 8 月就业数据公布后，与美联储会期对应的 OIS 合约延续鸽派走势，9 月合约利率一度跌至 4.955% 的低点，表明美联储在 9 月 18 日降息 25 个基点或 50 个基点的可能性相当。我们认为 9 月中下旬美联储降息预期升温叠加沙利文访华，我们预计中美关系恶化的担忧有所降温，出口链板块相关企业有望充分受益。

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。**

上海大力推进消费品以旧换新，持续关注家居板块需求修复。上海市发展和改革委员会、上海市财政局 9 月 3 日发布《上海市关于进一步加大力度推进消费品以旧换新工作实施方案》。《实施方案》提到重点支持家电等以旧换新，旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，促进智能家居消费等。**1) 家电产品以旧换新，对个人消费者购买 8 类 1 级能效产品按照销售价格 20% 予以补贴，2 级能效产品按照销售价格的 15% 予以补贴。2) 对个人消费者购买符合要求的家电、家装、家居和适老化产品，相关产品按照销售价格的 15% 予以补贴。**我们认为，随着国家自上而下推动家居等消费品以旧换新消费政策落地，看好家居板块需求修复。

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。本周瓦楞纸价格保持平稳运行。9 月 5 日瓦楞原纸 140g 出厂价格均价为 2610 元/吨，与 9 月 1 日均价相比保持平稳。**原料端，**9 月 5 日浙江地区废黄板纸 A 级收购价格均价为 1519 元/吨，与 9 月 1 日均价相比上涨了 0.4%。当前各地纸厂多根据自身需求来调整废纸价格，随着中秋备货结束，纸企成品纸库存压力增加。**供需端，**当前纸企销售出货速度放缓，大部分纸企库存水平都处高位。下游包装厂新单跟进不足，各纸企对于价格呈稳定态势。**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。

亚马逊再发布物流新政，缩短配送时间至 20 天。2024 年以来，亚马逊物流新政陆续推出，随着入库配置费、低量库存费、退货处理费等新政生效，卖家成本逐渐提升。近日，亚马逊再次发布最新政策公告，通知卖家发往美国的订单处理和运输时间设置变更。中美运输时间最多缩短至 20 天、卖家处理 SKU 设置时间变长。我们认为此次新政或推高卖家成本，中大型卖家可以提供高效、快速、稳定的物流配送服务，此举对他们的影响可能会小于小型卖家，平台上的小卖家或将被平台逐步优化或出清。整体行业来看，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 8 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.1%，同比下降 0.3 个百分点，受近期高温多雨、部分行业生产淡季等因素影响，制造业景气度小幅回落。从分类指数看，生产指数为 49.8%，同比下降 0.3 个百分点；新订单指数为 48.9%，同比下降 0.4 个百分点，表明制造业企业生产活动、市场需求有所放缓。

8 月纺服专业市场景气指数大幅回升，9 月经营具备信心。2024 年 8 月，全国纺织服装专业市场管理者景气指数 52.96（同比+3.01 个百分点）；专业市场商户景气指数 50.07（同比+0.34 个百分点），两项指数均高于 50。从分项指数可看出：①市场经营业绩明显上升，专业市场逐渐回暖，市场开门率、客流量等都逐渐呈现增长趋势，直接带动总体经营业绩大幅增长。②8 月市场开门率、租金水平、客流量均较上月实现两位数增长，市场运行情况有所改善。③商户销量、盈利、售价均出现小幅增长，总体经营业绩稳中向好。④商户成本、库存情况均得到明显改善。中国纺联流通分会预计 9 月开始，进入行业标准旺季，专业市场管理者与商户对 9 月的经营情况较有信心。

■ 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、安克创新等。

■ 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。