

纺织服装双周报（2409期）

8月服装社零降幅收窄，越南纺织品出口增长提速

优于大市

核心观点

行情回顾：9月至今A股纺服板块优于大盘，其中纺织制造表现好于品牌服饰；港股纺服板块弱于大盘，重点关注标的中，江南布衣涨幅居前。

品牌服饰观点：8月国内零售持续承压，服装社零同比下降1.6%，环比7月降幅收窄。8月女装、家纺行业电商增速较高，天猫+京东+抖音三平台销售额分别同比+44%/+20%，其中主要受抖音平台增长带动；运动户外行业电商持续保持正向增长。重点关注品牌中，阿迪、李宁、哈吉斯、海澜之家销售额同比实现低双位数增长；耐克、波司登、安踏、FILA增速超过15%；比音勒芬、歌力思增速达到40%以上。

纺织制造观点：宏观层面，8月越南纺织品及鞋类出口维持高增长，分别同比+22.6%和12.2%；8月中国纺织品出口同比上升4.5%，服装/鞋类出口同比下降2.7%/5.5%。国内纺织制造维持高景气度，8月柯桥纺织景气指数较7月上升1.8%；盛泽地区织机开机率为73.5%，环比上月略有提升。微观层面，8月代工台企中，裕元、志强、钰齐、儒鸿、聚阳、东隆兴、广越、威宏均实现同比增长，其中裕元、志强、儒鸿、东隆兴、广越同比增长超过20%。聚阳管理层对今年营运表示乐观，第三季度营收有望突破百亿元，今年底至明年年初订单能见度，需求强劲，目前产能已满载，公司已全面启动扩产；儒鸿8月营收创近两年单月新高，布料营收同比增长26%，成衣增长超过四成。

投资建议：布局份额驱动增长制造企业，关注现金充沛品牌服饰企稳机会。

1、纺织制造：宏观层面8月越南纺织出口增长进一步提速，微观层面8月制造台企订单增速亮眼，纺织制造企业今年订单确定性强、基本面稳健，中长期具有份额提升能力的企业将凸显增长持续性。重点推荐运动代工龙头**华利集团、申洲国际**。同时推荐业绩持续表现良好、中长期成长空间大的细分赛道优质制造龙头**伟星股份、新澳股份、健盛集团**。

2、品牌服饰：8月服装社零跌幅收窄，各行业及品牌电商保持较快增速，运动户外电商持续正增长，家纺女装抖音平台增速相对较快。今年下半年预计行业客流压力仍然较大，但优质企业基于谨慎灵活的库存管理和费用控制有望实现相对可控的利润水平，同时保有健康的现金流。建议关注低估值下仍具有相对成长性优势以及充沛现金流的运动龙头**安踏体育、李宁、波司登**，同时建议把握业绩相对稳健、股息收益率高的品牌**富安娜、海澜之家**。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
300979	华利集团	优于大市	67.2	760	3.35	3.89	20.1	17.3
02313	申洲国际	优于大市	51.7	778	3.93	4.57	13.2	11.3
002003	伟星股份	优于大市	12.7	146	0.57	0.65	22.1	19.6
603889	新澳股份	优于大市	6.2	46	0.61	0.70	10.2	8.9
603558	健盛集团	优于大市	9.5	34	0.90	1.04	10.6	9.1
02020	安踏体育	优于大市	64.0	1813	4.82	4.76	13.3	13.4
02331	李宁	优于大市	12.0	310	1.22	1.37	9.8	8.7
03998	波司登	优于大市	3.3	361	0.32	0.36	10.3	9.1
002327	富安娜	优于大市	7.6	62	0.68	0.73	11.1	10.3
600398	海澜之家	优于大市	5.2	249	0.59	0.68	8.9	7.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

纺织服饰

优于大市 · 维持

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

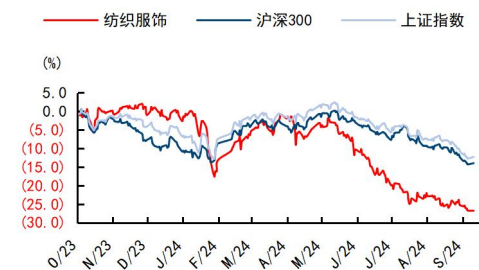
证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《纺织服装 2024 中报总结-制造出口业绩反弹，运动消费相对占优》——2024-09-11

《纺织服装 9 月投资策略-头部制造企业财报亮眼，看好下半年景气度延续》——2024-09-07

《纺织服装品牌力跟踪月报 202408 期-8 月运动品牌热度全面提升，识货平台整体折扣改善》——2024-09-07

《纺织服装海外跟踪系列四十八-露露乐檬第二季度收入不及预期，管理层下调全年业绩指引》——2024-09-03

《纺织服装海外跟踪系列四十七-亚玛芬二季度收入增长 16%，上调全年收入和利润指引》——2024-08-25

内容目录

行情回顾	4
品牌渠道：8月服装零售降幅收窄，抖音平台带动电商销售增长	4
制造出口：8月越南及中国纺织品出口增长提速，国内纺织制造维持高景气度	8
纺服板块公司公告与行业新闻一览	9
投资建议：布局份额驱动增长的制造出口企业，关注现金充沛的品牌服饰企稳机会	13

图表目录

图 1: 限上整体与服装零售额当月同比	4
图 2: 限上整体与服装零售额累计同比	4
图 3: 限上实物商品与穿类商品累计同比	5
图 4: 运动鞋服阿里线上当月销售额同比	5
图 5: 2024 年 8 月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况	5
图 6: 2024 年 8 月天猫重点品牌销售额及同比情况	6
图 7: 2024 年 8 月京东重点品牌销售额及同比情况	6
图 8: 2024 年 8 月抖音重点品牌销售额及同比情况	7
图 9: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况	7
图 10: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比	8
图 11: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI	8
图 12: 柯桥纺织景气指数	8
图 13: 盛泽地区织机开机率	8
图 14: 美元兑人民币汇率走势	9
图 15: 国内与国际棉价趋势 (元/吨)	9
图 16: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势 (元/吨)	9
图 17: PA66 价格走势 (元/吨)	9
图 18: 台企代工同行营收增速跟踪 (月度)	12
表 1: A 股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名	4
表 2: A 股公司公告	10
表 3: 港股公司公告一览	10

行情回顾

9月至今，A股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为美尔雅、日播时尚、瑞贝卡、华茂股份、三房巷；港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为卡宾、思捷环球、福田实业、江南布衣、九兴控股。

表1: A股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名

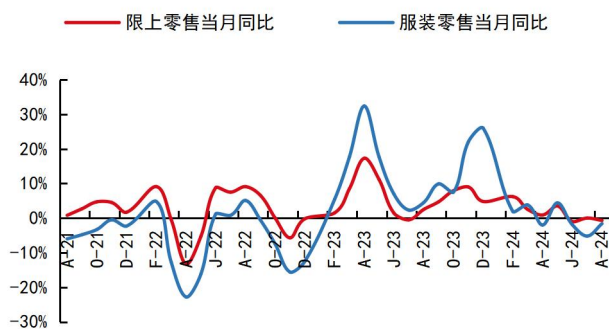
A股纺织服装板块涨跌幅前五						港股纺织服装板块涨跌幅前五					
涨幅前五名			跌幅前五名			涨幅前五名			跌幅前五名		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
600107.SH	美尔雅	20.9%	002832.SZ	比音勒芬	-11.2%	2030.HK	卡宾	7.8%	1817.HK	慕尚集团控股	-35.2%
603196.SH	日播时尚	16.8%	603877.SH	太平鸟	-10.2%	0330.HK	思捷环球	7.8%	6110.HK	滔搏	-18.6%
600439.SH	瑞贝卡	12.5%	300005.SZ	探路者	-9.1%	0420.HK	福田实业	5.0%	2011.HK	进腾集团	-12.1%
000850.SZ	华茂股份	12.3%	603055.SH	台华新材	-9.0%	3306.HK	江南布衣	4.6%	1913.HK	普拉达	-10.6%
600370.SH	三房巷	11.3%	603908.SH	牧高笛	-9.0%	1836.HK	九兴控股	4.0%	2298.HK	都市丽人	-10.3%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

品牌渠道：8月服装零售降幅收窄，抖音平台带动电商销售增长

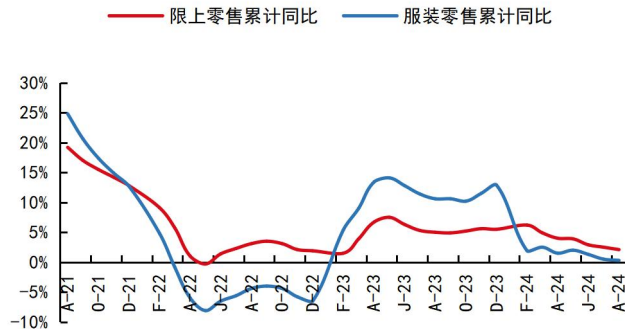
1-8月服装社零累计同比增长0.3%，单8月同比下降1.6%。8月国内零售持续承压，服装社零环比7月降幅收窄，同比下降1.6%。根据数据威，7月天猫京东平台销售额，女装、男装、童装、运动服和运动鞋分别同比-5.4%、-10.2%、+8.3%、-3.3%、+0.1%。

图1: 限上整体与服装零售额当月同比



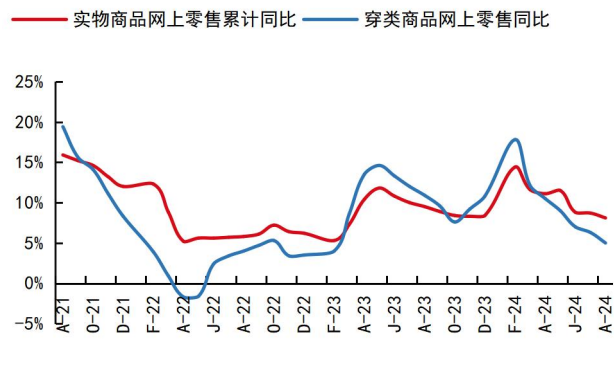
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 限上整体与服装零售额累计同比



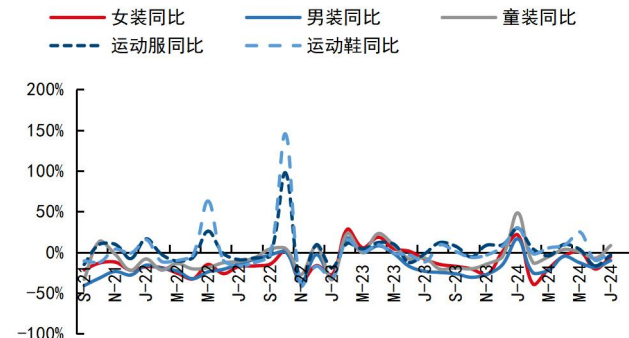
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 限上实物商品与穿类商品累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 运动鞋服阿里线上当月销售额同比



资料来源: Wind、数据威, 国信证券经济研究所整理; 注: 统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌:

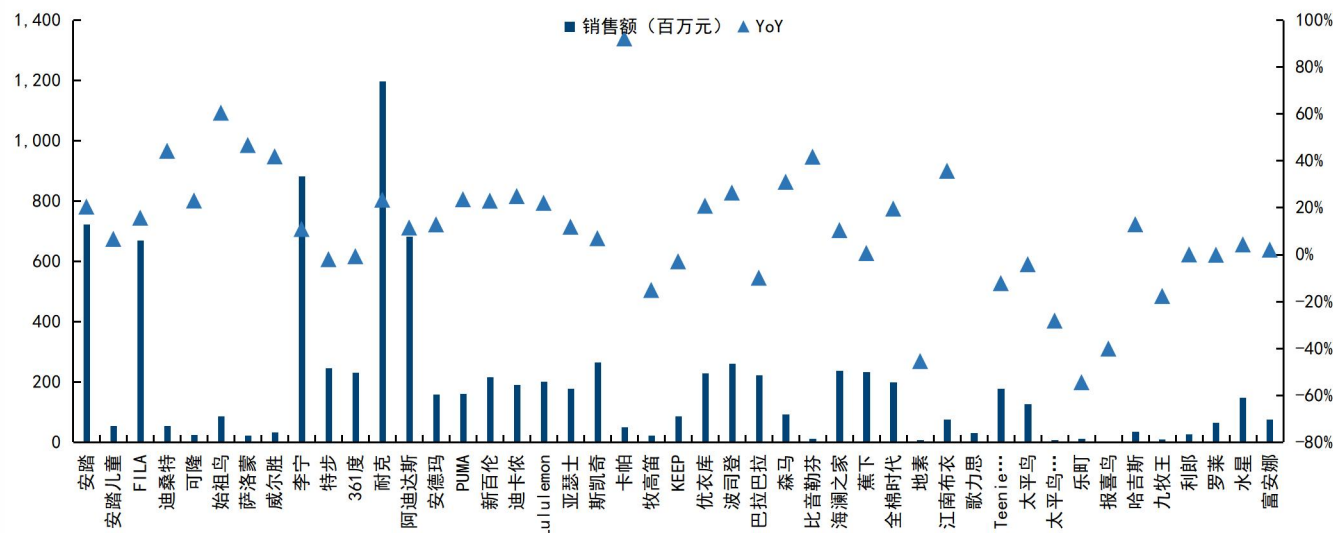
行业表现: 8月女装、家纺抖音平台保持较快增长

8月天猫+京东+抖音三平台, 运动/户外/男装/女装/家纺行业销售额分别同比+9%/+9%/-4%/+44%/+20%, 其中主要受抖音平台增长带动。

品牌表现:

1、天猫+京东+抖音三平台品牌销售情况: 2024年8月天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+23%/+11%, 安踏/FILA/李宁/特步/361度/波司登同比+20%/+16%/+11%/-2%/-1%/+26%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家同比+42%/-40%/+13%/+10%, 地素/歌力思/TW/太平鸟同比-45%/+220%/-12%/-4%, 罗莱/水星/富安娜同比+0%/+4%/+2%。

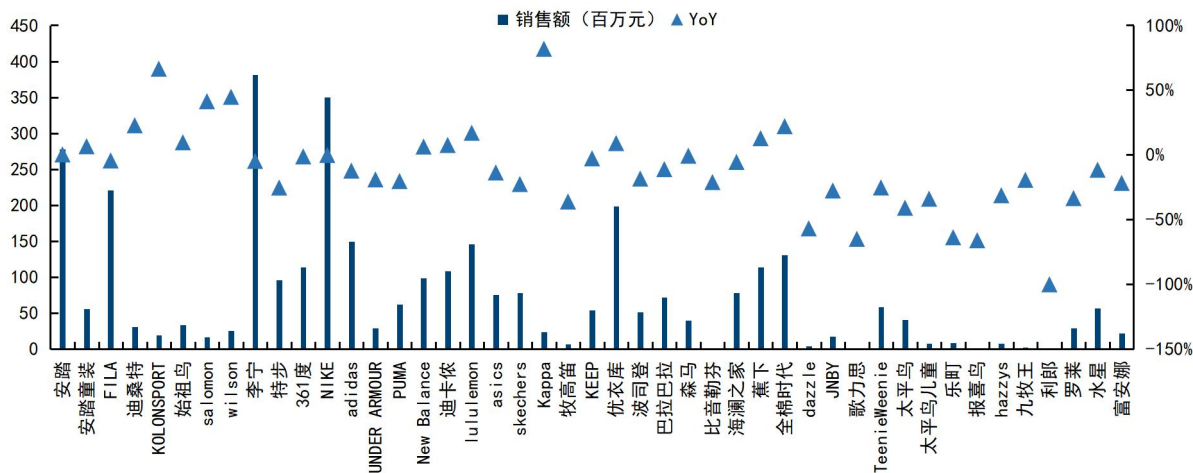
图5: 2024年8月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况



资料来源: 天猫、京东、抖音第三方数据, 国信证券经济研究所整理

2、2024年8月天猫平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+0%/-12%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比+0%/-4%/-5%/-25%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-21%/-66%/-31%/-5%，KOLONSPORT/迪桑特/salomon/九牧王/JNBY 分别同比+67%/+23%/+41%/-19%/-28%。

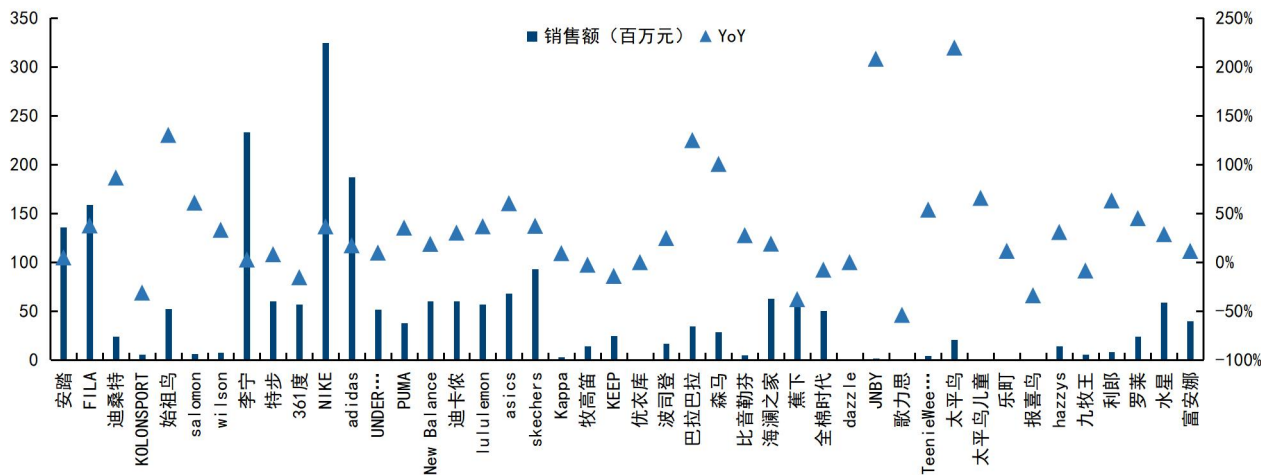
图6: 2024年8月天猫重点品牌销售额及同比情况



资料来源: 阿里第三方数据, 国信证券经济研究所整理

3、2024年8月京东平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+37%/+17%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比+5%/+38%/+3%/+8%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比+28%/-34%/+31%/+19%，KOLONSPORT/迪桑特/salomon/九牧王/JNBY 分别同比-31%/+87%/+61%/-9%/+208%。

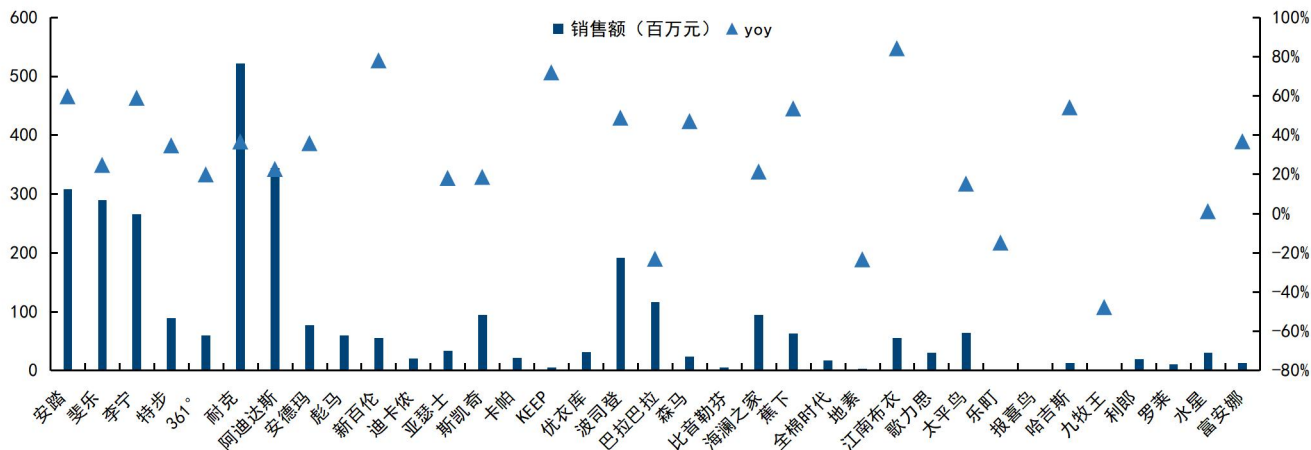
图7: 2024年8月京东重点品牌销售额及同比情况



资料来源: 京东第三方数据, 国信证券经济研究所整理

4、2024年8月抖音平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+37%/+23%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比+60%/+25%/+59%/+35%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比+140%/+205%/+54%/+21%。

图8：2024年8月抖音重点品牌销售额及同比情况



资料来源：抖音第三方数据，国信证券经济研究所整理

5、2024年6月，得物平台潮鞋销售额前三的品牌分别为耐克/阿迪三叶草/李宁。耐克/阿迪三叶草/李宁/安踏 GMV 分别环比-7%/0%/-10%/-18%。

- 1) 国际运动品牌按销售额排名，第一名耐克（均价 625 元，环比+3%），第二名阿迪三叶草（均价 563 元，环比+2%），第三名新百伦（均价 557 元，环比+3%）；
- 2) 国内品牌按销售额排名，第一名李宁（均价 452 元，环比+5%），第二名安踏（均价 318 元，环比+5%）；
- 3) 奢侈品牌按销售额排名，第一名路易威登（均价 9702 元，环比+1%），第二名巴黎世家（均价 5122 元，环比持平）。

图9：得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2024/5/31				2024/6/30					
	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	ASP 元	MoM	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	ASP 元	MoM
耐克 Nike	2359	18%	3875	609	4%	2184	-7%	3491	625	3%
阿迪达斯 Adidas	141	36%	356	395	-10%	129	-8%	326	395	0%
阿迪达斯 Adidas originals	519	28%	945	549	3%	519	0%	923	563	2%
新百伦 New balance	251	25%	466	539	5%	226	-10%	405	557	3%
匡威 Converse	124	13%	365	340	-4%	106	-14%	313	339	0%
Vans	76	15%	270	280	-5%	68	-11%	237	285	2%
PUMA	85	20%	267	317	-3%	77	-9%	246	314	-1%
斐乐 Fila	105	11%	242	435	-3%	98	-7%	224	436	0%
安德玛 Under Armour	35	1%	70	493	0%	37	7%	73	508	3%
李宁 Lining	554	-10%	1284	431	10%	469	-10%	1039	452	5%
安踏 Anta	155	-18%	515	302	6%	128	-18%	401	318	5%
361°	61	34%	174	353	12%	51	-17%	153	333	-6%
匹克 Peak	57	3%	315	181	-13%	58	3%	328	178	-1%
回力 Warrior	51	-24%	570	89	-1%	44	-13%	493	89	0%
路易威登 Louis Vuitton	133	-4%	14	9584	2%	113	-15%	12	9702	1%
古驰 Gucci	142	3%	39	3635	6%	136	-4%	37	3691	2%
巴黎世家 Balenciaga	136	17%	26	5125	0%	138	1%	27	5122	0%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

制造出口：8月越南及中国纺织品出口增长提速，国内纺织制造维持高景气度

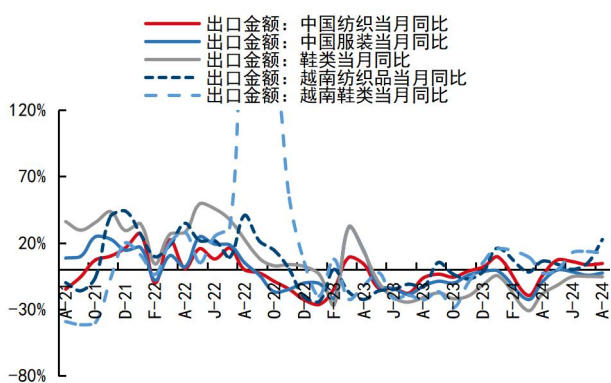
8月越南纺织品与鞋类出口均同比增长双位数，中国纺织品出口同比增长4.5%。

1) 越南：1-8月纺织品和鞋类分别累计增长7.9%和11.8%，单8月份分别同比增长22.6%和12.2%，纺织品增长环比大幅提速。2) 中国：单8月纺织品出口同比上升4.5%，环比7月提速；服装和鞋类出口分别同比下降2.7%和5.5%；1-8月中国纺织品/服装/鞋类累计出口分别同比+3.5%/-1.0%/-5.3%。

8月印尼、越南PMI环比回落，中国PMI小幅上升。从PMI看，印尼、印度、越南、中国台湾、中国出口新订单8月PMI 48.9/57.5/52.4/51.5/48.7，环比7月，印尼、印度、越南、台湾PMI小幅下降，中国出口新订单PMI提升。

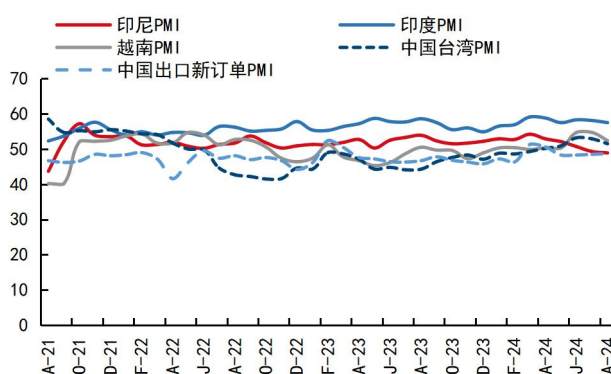
柯桥纺织景气指数同比和环比均提升，盛泽地区织机开机率环比略有提升。从柯桥纺织景气指数看中国纺织市场同比改善，8月总景气指数1375.7，较7月上升1.8%。截至9月6日，盛泽地区织机开机率为73.5%，环比上月略有提升。

图10: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



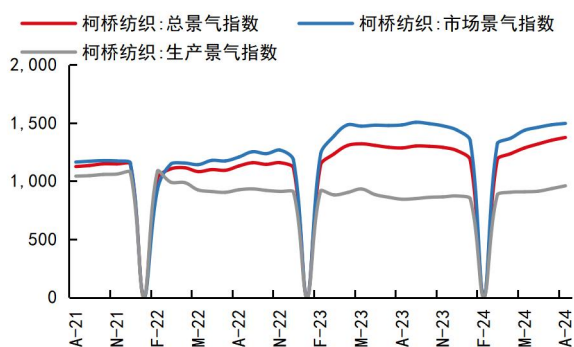
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 柯桥纺织景气指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 盛泽地区织机开机率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

美元兑人民币汇率略下降。9月美元兑人民币汇率小幅下降，2024年9月18日人民币兑美元中间价报7.09，月初至今人民币兑美元中间价在7.09~7.12，环比8月小幅下降。

外棉价格上升，内外棉价差较月初收窄。截至2024年9月13日，328棉花价格指数（元/吨）为14874，相较月初下降0.7%；国际棉价上涨，截至9月17日，外棉价格14815（元/吨），较月初上升3.9%；内外棉价差（元/吨）为486，较月初收窄。

锦纶切片价格环比小幅下降。近一周锦纶66切片价格为19100元/吨，环比上周-0.7%，近一周锦纶丝价格为17500元/吨，环比上周持平。

图14: 美元兑人民币汇率走势



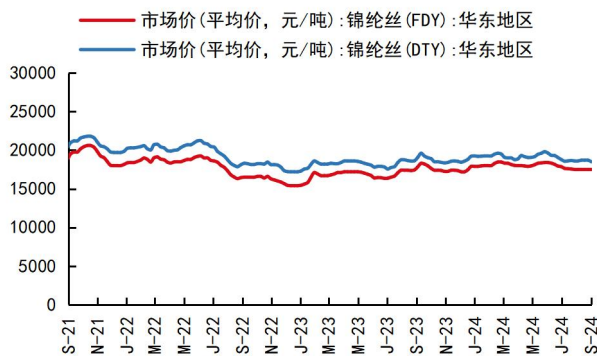
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 国内与国际棉价趋势（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: PA66 价格走势（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

纺织服装公司公告与行业新闻一览

1. A股公司方面:

华利集团、地素时尚、比音勒芬发布现金管理公告；台华新材、百隆东方发布股份回购公告；盛泰集团发布股东减持公告；森马服饰发布股权激励公告。

表2: A股公司公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024-09-13	华利集团	现金管理	9月13日,华利集团发布公告,公司近期赎回闲置募集资金购买的已到期理财产品,赎回本金共计人民币7,200万元,获得收益合计人民币107.44万元;公司使用部分闲置募集资金进行委托理财(仅限现金管理),合计6,400万元。
2024-09-13	百隆东方	股份回购	9月13日,百隆东方发布公告,公司于2024年9月12日召开2024年第一次临时股东大会,审议通过了《关于注销公司回购专用证券账户库存股的议案》《关于变更公司注册资本、修订〈公司章程〉并办理工商变更登记的议案》,回购注销完成后,公司总股本将由150,000万股减少至149,956.90万股,公司注册资本因此由150,000万元减少至149,956.90万元。
2024-09-12	地素时尚	现金管理	9月12日,地素时尚发布公告,公司于2024年9月10日收回本金人民币5,000.00万元,并获得理财收益人民币295,890.41元。
2024-09-11	比音勒芬	现金管理	9月11日,比音勒芬发布公告,公司于2024年8月29日召开第五届董事会第四次会议、第五届监事会第三次会议,会议审议通过了《关于使用闲置自有资金进行现金管理的议案》,根据该协议,公司近日购买理财产品30,000万元。
2024-09-11	台华新材	股份回购	9月11日,台华新材发布公告,本次限制性股票预计将于2024年9月13日完成,注销公司回购注销限制性股票涉及6人,合计拟回购注销限制性股票175,000股;本次回购注销完成后,剩余股权激励限制性股票6,999,294股。
2024-09-10	盛泰集团	股东减持	9月10日,盛泰集团发布公告,2024年9月6日公司收到股东雅戈尔服装出具的《雅戈尔服装控股有限公司关于减持计划时间届满暨减持结果的通知》,雅戈尔服装于2024年6月7日至9月6日期间通过集中竞价方式减持公司股份502,700股,占公司总股本的0.09%。
2024-09-07	森马服饰	股权激励	9月7日,森马服饰发布公告,公司2024年股票期权激励计划采取的激励形式为股票期权。本激励计划拟授予激励对象的股票期权数量为9,723.35万份,约占本激励计划草案公布日公司股本总额269,409.0160万股的3.61%,涉及的激励对象共计144人,包括公司公告本激励计划时在公司(含子公司,下同)任职的董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术人员以及董事会认为需要进行激励的相关员工。

资料来源:wind,国信证券经济研究所整理

2. 港股公司方面:

安踏体育、宝胜国际、裕元集团、李宁发布2024年中期报告;滔搏发布盈利警告。

表3: 港股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024-09-10	江南布衣	纳入港股通成分	9月10日,江南布衣被调入港股通。
2024-09-10	安踏体育	中期报告	9月10日,安踏体育发布公告,2024上半年公司收入同比增长13.8%至337.4亿元;归母净利润同比增长62.6%至77.2亿元,其中因联营公司Amer Sports(亚玛芬体育)上市权益摊薄获得15.8亿元一次性收益,此外分占联营公司利润本期亏损收窄至0.2亿元,若将此影响剔除,公司归母净利润同比增长17.0%至61.6亿元。盈利水平稳定,毛利率、费用率小幅提升、经营利润率持平。存货周转天数同比下降10天至114天,库存健康度高;经营现金流入85.0亿元,大于净利润规模;中期拟派息118分港币/股,剔除亚玛芬上市相关所得分红率为50.1%;公司公告在未来18个月内,实施不超过100亿港币的股份回购计划,体现公司重视股东回报及对集团未来发展充满信心。
2024-09-10	滔搏	盈利警告	9月10日,滔搏发布公告,根据集团截至2024年8月31日止六个月(‘报告期’)的未经审核综合管理账目的初步审阅及董事会目前掌握的资料,董事会目前预期于报告期的本公司权益持有人应占利润较2023年同期的人民币1,337.2百万元下跌约35%。主要归因于:(i)受宏观消费疲软对行业零售环境的拖累,报告期内本集团收入同比下降。同时,需求放缓对线下客流的冲击更加显著,导致负经营杠杆影响,带来销售及分销以及一般及行政费用率同比提升;及(ii)零售折扣率同比加深,导致毛利率同比下降。9月9日,宝胜国际发布公告,2024上半年2024上半年公司营收同比-8.9%至99.8亿元;同时得益于毛利率改善,归母净利润同比+10.0%至3.4亿元。公司采取保利润的策略,严格控制折扣,折扣率同比改善低单位数,尽管受不利渠道组合影响,毛利率同比+0.7个百分点至34.2%,净利率同比+0.5个百分点至3.4%。库存周转效率提升,实施库存天花板策略,透过库存谨慎订货,提高销售效率,库存天数同比减少3天,库存金额同比下降0.5%至4.7亿元,老旧库存占比持续下降到8%。现金水平持续提升,较2023年底上升2.4亿至31.1亿元;派发中期股息及特别股息合计0.04港元,派息率60%。
2024-09-09	宝胜国际	中期报告	9月9日,裕元集团发布公告,2024上半年营业收入为4,015.4百万美元,较去年同期减少3.4%。公司股东应占溢利为184.4百万美元,与去年同期的83.6百万美元相比,增加120.6%。其中制造业务股东应占溢利增加177.5%至155.4百万美元。宝胜之股东应占溢利上升9.9%至人民币335.7百万元。二零二四年上半年每股基本盈利为11.44美仙,而去年同期则为5.19美仙。来自制鞋活动(包括运动/户外鞋、休閒鞋及运动凉鞋)之营业收入较去年同期增加1.3%至2,411.0百万美元。
2024-09-09	裕元集团	中期报告	9月9日,李宁发布公告,2024上半年公司收入同比+2.3%至143.5亿元;归母净利润同比-8.0%至19.5亿元。在消费疲软、线下客流下滑严重的负面因素扰动下,公司收入仍实现稳健增长,盈利水平符合管理层预期。毛利率同比+1.6个百分点至50.4%,主要来自折扣改善和渠道结构变化贡献;销售费用增长主要由于体育大年加大品牌营销投放,以及驱动流水复苏而增加的推广促销费用。经营利润率同比-0.9个百分点至16.7%,净利率同比-1.5个百分点至13.6%。经营现金净流入同比+40.6%至27.3亿元;中期分红率从去年同期45%提升至50%。

资料来源:wind,国信证券经济研究所整理

行业新闻和海外业绩

（一）行业新闻和海外品牌业绩

1、9月16日，迅销旗下优衣库今日宣布将调整其在香港的营运模式，以更好地适应本地市场需求。优衣库今年以来在香港开设4间全新及翻新的店铺，并推出了包括RE.UNIQLO Studio衣物修补及改造服务在内的全新顾客体验，还推出了一款穿搭灵感APP。优衣库荃新天地店已于9月开业，其店面面积较之前的店铺扩大了近一倍。该品牌下个月将在澳门伦敦人开设澳门第三间分店，太古城店计划在11月完成翻新，并加入旗舰店元素，12月将与姊妹品牌GU首次合作，共同进驻启德零售馆店。（ladymax）

2、9月16日，Zara母公司Inditex集团公布上半年业绩，该集团销售额增长72%至181亿欧元，按固定汇率计算，销售额增长10.2%。毛利润增长7.5%至105亿欧元，较去年同期增加19个基点，毛利率增加19个基点至58.3%，EBITDA增长8.1%至50亿欧元。实体店和电商业务均取得良好表现，所有品牌销售额均实现正增长。Inditex将继续扩展全球销售平台，今年上半年共在34个地区开设门店，截至报告期末，Inditex门店总数达到5667家，预计2024至2026年期间年均总面积增长率约为5%。（ladymax）

3、9月12日，因重组计划成本超出管理层预期，安德玛下调本财年预期预计2025财年运营亏损在2.2至2.4亿美元之间，而此前预期为亏损1.94至2.14亿美元，并预计2025和2026财年将产生约14至1.6亿美元的税前重组和费用，比预期重组费用高出近两倍，此前预计将产生约7000至9000万美元。（ladymax）

4、9月2日，维多利亚的秘密公布2024财年第二季度业绩，截至2024年8月3日，销售额下跌1%至14亿美元，净利润为3200万美元，超出分析师预期，而去年同期为2600万美元，毛利率为35.4%。该集团预计今年第三季度销售额将以个位数增长，预计2024全年净利润将下跌1%。（ladymax）

5、9月2日，德国鞋履制造商Birkenstock公布最新业绩，在截至6月30日的三个月内，该集团收入上涨19%至5.7亿欧元，利润增长18%至7500万欧元，毛利率下滑220个基点至59.5%。按地区划分，中国所在的APMA市场收入上涨36%至6369万欧元，美国市场收入增长16%至2.8亿欧元，欧洲市场收入增长20%至2.2亿欧元。按渠道划分，零售渠道收入增长14%至2.2亿欧元，批发渠道收入增长24%至3.4亿欧元，其他渠道收入下跌27%至80万欧元。（ladymax）

（二）中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引

1、**聚阳（1477）**：成衣大厂聚阳公布8月营收新台币41.1亿元，年增17.24%，环比7月增长34.17%，单月营收首度突破40亿元，超越2022年7月的37.18亿元，创历史新高。聚阳董事长周理平先前表示，今年纺织业景气比起去年明显复苏，加上聚阳凭藉多国、多元布局等优势，获得客户信赖，拉高市占率，乐观看待今年营运。

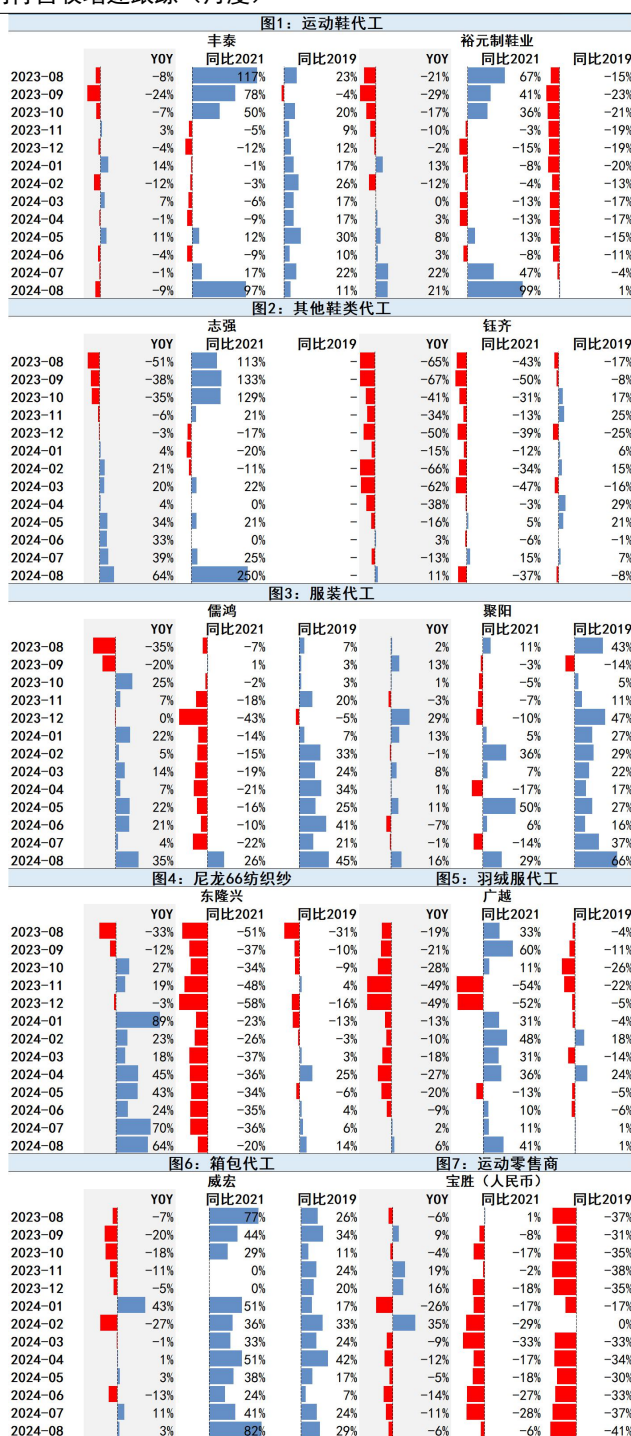
第3季本来就是聚阳的传统旺季，聚阳今天公布8月营收大幅增长，7、8月合计营收已达71.73亿元，法人预估聚阳第3季营收有望突破百亿元大关。

聚阳上周法说会也释出好消息，表示美系品牌客户订单需求强，订单能见度已看到今年底、甚至明年年初。今年第4季营运有机会续旺。

由于需求强劲，聚阳产能已满载，公司全面启动扩产计划。除了在大本营印尼厂新增产线，为就近服务美国客户，聚阳拟在中美萨尔瓦多设立新厂区，预计今年第4季加入生产行列。另外聚阳也前进孟加拉设置新厂，正在建厂中，目标明年上半年加入投产。

2、 儒鸿（1476）：成衣大厂儒鸿公告8月营收37.07亿元，创近2年单月新高、同期次高，月增18.3%、年增37.1%，累计儒鸿前8月营收240.68亿元，年增20.9%。公司表示，8月布料营收年增26%、成衣更是大幅成长逾4成，创今年以来新高，单月布料营收占比34%、成衣66%。若与前月相比，儒鸿表示，7月受到凯米台风影响，台湾布厂停工两天，8月无此因素，成衣状况也越来越好，均呈现月增表现。至于船期因素，7、8月递延金额相近，影响不大。

图18: 台企代工同行营收增速跟踪（月度）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：布局份额驱动增长的制造出口企业，关注现金充沛的品牌服饰企稳机会

1、**纺织制造**：宏观层面 8 月越南纺织出口增长进一步提速，微观层面 8 月制造台企订单增速亮眼，纺织制造企业今年订单确定性强、基本面稳健，中长期具有份额提升能力的企业将凸显增长持续性。重点推荐运动代工龙头**华利集团**、**申洲国际**。同时推荐业绩持续表现良好、中长期成长空间大的细分赛道优质制造龙头**伟星股份**、**新澳股份**、**健盛集团**。

2、**品牌服饰**：8 月服装社零跌幅收窄，各行业及品牌电商保持较快增速，运动户外电商持续正增长，家纺、女装抖音平台增速相对较快。今年下半年预计行业客流压力仍然较大，但优质企业基于谨慎灵活的库存管理和费用控制有望实现相对可控的利润水平，同时保有健康的现金流。建议关注低估值下仍具有相对成长性优势以及充沛现金流的运动龙头**安踏体育**、**李宁**、**波司登**，同时建议把握业绩相对稳健、股息收益率高的品牌**富安娜**、**海澜之家**。

附表：相关公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023
02020	安踏体育	优于大市	64.0	3.61	4.82	64.0	17.7	13.3	13.4	3.5
02331	李宁	优于大市	12.0	1.23	1.22	12.0	9.7	9.8	8.7	1.3
06110	滔搏	优于大市	2.2	0.30	0.36	2.2	7.3	6.0	5.8	1.4
03813	宝胜国际	优于大市	0.47	0.09	0.10	0.47	5.1	4.8	3.8	0.3
01368	特步国际	优于大市	4.0	0.39	0.47	4.0	10.3	8.5	7.4	1.2
01361	361度	优于大市	3.0	0.46	0.55	3.0	6.4	5.4	4.6	0.7
03818	中国动向	无评级	0.3	0.02	0.03	0.3	13.4	7.6	-	0.2
NKE	耐克	无评级	573.0	23.16	26.42	573.0	24.7	21.7	26.0	8.9
LULU	露露乐蒙	无评级	1913.7	45.36	96.18	1913.	42.2	19.9	17.4	11.0
ADS	阿迪达斯	无评级	1734.2	-3.30	27.37	1734.	-525.4	63.4	30.4	8.6
02313	申洲国际	优于大市	51.7	3.03	3.93	51.7	17.1	13.2	11.3	2.4
00551	裕元集团	无评级	12.4	1.21	1.49	12.4	10.3	8.3	7.0	0.7
02232	晶苑国际	无评级	3.1	0.41	0.50	3.1	7.7	6.2	5.6	0.9
02678	天虹国际	优于大市	3.3	-0.41	0.64	3.3	-7.9	5.1	4.0	0.3
300979	华利集团	优于大市	67.2	2.74	3.35	67.2	24.5	20.1	17.3	5.2
603055	台华新材	优于大市	9.6	0.50	0.73	9.6	19.1	13.0	10.6	1.9
002003	伟星股份	优于大市	12.7	0.48	0.57	12.7	26.5	22.1	19.6	3.4
605138	盛泰集团	优于大市	4.7	0.19	0.23	4.7	24.7	20.4	13.4	1.0
601339	百隆东方	优于大市	4.5	0.34	0.34	4.5	13.4	13.4	8.9	0.7
000726	鲁泰A	优于大市	5.2	0.47	0.52	5.2	11.1	10.0	7.3	0.5
300577	开润股份	优于大市	20.4	0.48	1.60	20.4	42.4	12.7	14.5	2.7
603558	健盛集团	优于大市	9.50	0.73	0.90	9.50	13.0	10.6	9.1	1.4
2199	维珍妮	优于大市	1.93	0.23	0.32	1.93	8.5	6.1	4.8	0.8
605080	浙江自然	优于大市	14.10	0.92	1.21	14.10	15.3	11.6	10.2	1.1
300918	南山智尚	无评级	7.10	0.60	0.62	7.10	11.8	11.5	9.5	1.4
603889	新澳股份	优于大市	6.24	0.55	0.61	6.24	11.3	10.2	8.9	1.4
605189	富春染织	无评级	11.14	0.67	1.30	11.14	16.6	8.5	6.5	1.0
002042	华孚时尚	无评级	2.9	0.04	0.06	2.9	72.3	46.0	23.6	0.8
1476	儒鸿	无评级	131.4	4.37	5.60	131.4	30.1	23.5	20.2	6.1
1477	聚阳实业	无评级	87.9	3.82	4.35	87.9	23.0	20.2	17.8	5.8
9910	丰泰企业	无评级	34.5	1.17	1.71	34.5	29.6	20.2	17.2	6.4
300888	稳健医疗	优于大市	24.1	0.98	1.35	24.1	24.6	17.8	15.0	1.2
002563	森马服饰	优于大市	4.6	0.42	0.45	4.6	10.9	10.2	9.3	1.1
600398	海澜之家	优于大市	5.2	0.67	0.59	5.2	7.8	8.9	7.7	1.5
603877	太平鸟	优于大市	11.1	0.89	0.78	11.1	12.5	14.3	13.2	1.2
002154	报喜鸟	优于大市	3.2	0.48	0.45	3.2	6.7	7.1	6.3	1.1
601566	九牧王	优于大市	6.6	0.33	0.49	6.6	19.8	13.4	11.3	1.0
603001	ST奥康	无评级	4.0	0.11	0.18	4.0	37.6	22.4	16.2	0.6
603518	锦泓集团	无评级	6.1	0.83	1.04	6.1	7.4	5.9	5.0	0.6
603908	牧高笛	优于大市	17.8	1.93	2.25	17.8	9.2	7.9	6.8	2.1
002293	罗莱生活	无评级	6.3	0.73	0.58	6.3	8.6	10.8	9.0	1.2
002327	富安娜	优于大市	7.6	0.68	0.68	7.6	11.1	11.1	10.3	1.6
603365	水星家纺	无评级	11.0	1.41	1.48	11.0	7.8	7.4	6.6	1.0
01234	中国利郎	优于大市	3.5	0.44	0.47	3.5	7.9	7.4	6.4	1.1
03998	波司登	优于大市	3.3	0.28	0.32	3.3	11.6	10.3	9.1	2.8
1910	新秀丽	无评级	16.6	0.00	2.00	16.6	-	8.3	7.5	2.3
ITX.MA	Inditex	无评级	402.0	9.73	12.20	402.0	41.3	32.9	30.6	10.0
9983	迅销	无评级	2222.1	48.16	52.80	2222.	46.1	42.1	39.0	7.8
002832	比音勒芬	优于大市	16.9	1.60	1.76	16.9	10.5	9.6	8.2	2.0
603808	歌力思	优于大市	5.8	0.29	0.49	5.8	20.1	11.8	9.2	0.7
603587	地素时尚	优于大市	10.2	1.04	1.08	10.2	9.8	9.5	8.3	1.3
603839	安正时尚	无评级	4.2	0.12	0.33	4.2	34.7	12.5	11.1	0.8
03306	江南布衣	优于大市	12.8	1.24	1.63	12.8	10.3	7.8	7.7	3.3
03709	赢家时尚	无评级	8.2	1.24	1.43	8.2	6.6	5.7	4.8	1.3
01913	普拉达	无评级	45.3	2.06	2.10	45.3	22.0	21.6	2.2	3.8
MC.PA	LVMH	无评级	4693.0	238.45	285.02	4693.	19.7	16.5	15.2	4.9
KER.PA	Kering	无评级	1787.7	251.33	278.81	1787.	7.1	6.4	5.9	1.8
CFR.SI	历峰集团	无评级	988.2	4.12	54.10	988.2	239.7	18.3	16.7	3.6
RMS.PA	Hermes	无评级	15034.3	295.53	330.95	15034	50.9	45.4	41.9	13.1

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理。注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032