



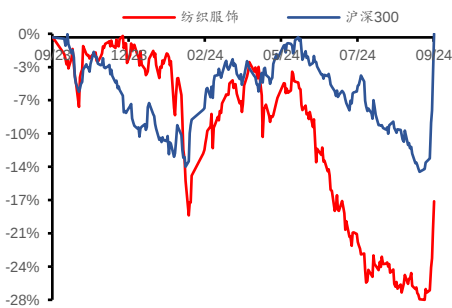
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年09月29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：

《金九银十旺季来临，关注服饰秋冬装销售》

——2024 年 09 月 22 日

《家居出口增速亮眼，关注下半年订单释放》

——2024 年 09 月 17 日

《越南纺织出口稳步增长，关注前瞻布局海外产能的国产织造龙头》

——2024 年 09 月 08 日

政策提振，顺周期消费预期改善

——轻工纺服行业周报 20240923-0927

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2024.09.23-2024.09.27），A股SW纺织服饰行业指数上涨 13.38%，轻工制造行业上涨 16.47%，而沪深 300 上涨 15.70%，上证指数上涨 12.81%。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 22 位/第 10 位。

二、核心逻辑：

1) 轻工行业：央行宣布降准 50bp、存量房贷利率下调预期平均降幅 0.5 个百分点等政策催化，我们认为轻工家居等顺周期板块预期改善，估值有望修复。

家居板块：政治局会议提出促进房地产市场止跌回稳，我们认为有望提振地产、传导家居行业需求复苏。政治局 9 月 26 日的会议强调，要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量等，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。我们认为家居行业进入加速洗牌变革时期，建议关注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，我们认为受益于政治局新政催化，地产市场有望复苏，传导国内家居需求增长；叠加消费品以旧换新的政策支持，泛家居商品销售的市场有望进一步回暖。近期家居行业金九银十传统旺季的到来，我们期待行业新的变革和增长机会。**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。

造纸&包装：造纸行业进入传统旺季，需求或有望增长。

9 月瓦楞纸价格企稳，看好旺季下游需求增长。9 月 27 日瓦楞原纸 140g 出厂价格均价为 2594 元/吨，与 9 月 1 日均价 2610 元/吨相比下降了 0.61%。原料端，9 月中上旬全国各地纸厂多根据自身需求来调整废纸价格，部分地区纸厂仍对废纸有备货需求，废纸价格稳步上行。9 月下旬随着中秋备货结束，预计废黄板纸价格多平稳运行。我们预计伴随纸企库存逐步消化，在金九银十传统旺季背景下，下游订单有望向好。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。

出口链：我们认为美国开启降息周期，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）。

乐歌股份美国孙公司海外仓售出 3795 万美元。近期，公司位于美国佛罗里达州的海外仓已成功出售，成交价为 3795 万美元。公司将利用该笔资金租赁、购买或自建更大面积的海外仓，以提升跨境电商公共海外仓创新服务综合体项目的运营能力。伴随美联储宣布降息 50 个基点，建议关注我国泛家居相关商品出口需求。

2) 纺服行业：我们认为整体消费环境弱复苏的背景下，政策扩内需消

费信心提振，户外经济催热运动服饰销售高景气，建议关注高确定性机会与细分高增赛道。

品牌服饰：我们认为政策催化下，国内服装行业经济运行向好，伴随节日出行、降温带动服饰消费，性价比成关注焦点。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。

国庆出行服饰需求旺盛，秋冬服饰销售快速增长。长假带动的消费热潮在9月20日之后已经渐渐升温，与出游、运动相关的品类更受消费者关注。据唯品会数据显示，9月下旬以来运动羽绒服销量同比翻倍、防晒衣销量同比+65%，冲锋衣销量同比+42%；秋冬服饰方面，女士棉衣销量同比+35%，其中新中式服饰销量表现突出，兼具知名品牌与深度折扣的高性价比商品仍是消费者关注重点。

运动服饰：体育产业已成为助力经济增长、推动经济社会转型升级的重要力量，在培育经济发展新动能上作出重要贡献。国家大力推动改革创新赋能体育高质量发展，看好运动服饰高景气持续。建议关注：安踏、李宁、361度等。

上海发放体育消费券，迪卡侬加码高端骑行赛道。上海公布将投入5亿元发放消费券，首批9月28日申领，消费券涵盖体育领域，我们认为伴随消费信心好转，运动服饰行业高景气有望延续。另外，9月23日，迪卡侬在上海开设亚洲首家自行车概念店，此门店聚集公路车及配件、山地车等系列产品，并设有维修、保养、Fitting等区域。旗下VAN RYSE品牌公路车价位基本在千元以上，价位从千元上下的中端到万元的高端均有涉及。我们认为公司通过增加高端板块来提升品牌形象和市场竞争能力，希望能够在专业市场中占据一定份额，打开新的增长空间。

纺织制造：我们认为制造出海、份额提升以及公司核心竞争力增强为纺织制造长期增长逻辑，建议关注华利集团、伟星股份、新澳股份等。

伟星股份纽扣产品市占率达20%，关注下游需求情况。公司业务受加征关税的直接影响较小，主要系公司与服装品牌客户指定的成衣加工厂等企业对接。2023年品牌客户积极去库存，2024H1订单较好，下游客户下单趋于谨慎。越南工业园的产能利用率预计需要2-3年能达到合理水平，公司纽扣产品占国内中高端纽扣20%左右。我们认为随着公司海外产能的陆续投产释放，若产品力稳定提升及核心客户持续深化合作，公司市场份额有望持续提升。

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。

安克创新拟2.85亿元收购子公司股权，增强业务协同。公司于2022年8月，收购海翼远致持有的海翼智新的5.14%股权，近期为进一步增强双方业务协同和管理协同，促进控股子公司海翼智新持续稳定发展，再次对海翼智新股权实施收购计划，拟以自有资金2.85亿元收购海翼远致、公司员工刘文兵持有海翼智新合计约6.66%股权。本次收购完成后，公司持有海翼智新的股权将上升至约82.00%。我们认为欧美地区即将迎来多个重要节日，近期TikTok Shop发布黑五网一的确切日期，并邀请卖家积极提报，同时承诺在旺季期间给予跨境卖家更多福利优惠。我们认为我国跨境电商预计进入销售旺季，看好我国跨境电商平台及品牌商销售表现。

■ 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。