



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

安踏 24Q3 流水增长，关注鞋服投资机会

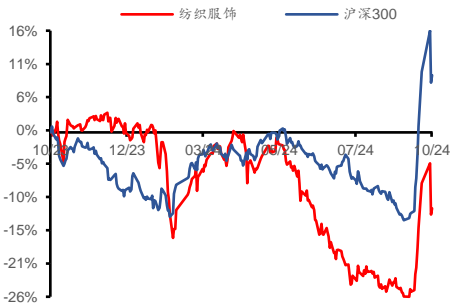
——轻工纺服行业周报 20241007-1011

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年10月13日

分析师： 杜洋
Tel: 021-53686169
E-mail: duyang@shzq.com
SAC 编号: S0870523090002
联系人： 袁锐
Tel: 021-53686074
E-mail: yuanrui@shzq.com
SAC 编号: S0870123060019

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

- 《政策提振，顺周期消费预期改善》
——2024年09月29日
- 《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

主要观点

一、行情回顾：本周（2024.10.07-2024.10.11），A股SW纺织服饰行业指数下跌 6.44%，轻工制造行业下跌 7.01%，而沪深 300 下跌 3.25%，上证指数下跌 3.56%。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 23 位/第 25 位。

二、核心逻辑：

1) 轻工行业：利好政策催化地产回暖，国庆家居消费热情持续高涨，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：国庆黄金周家居消费热度持续升温。据国家税务总局增值税发票数据显示，国庆假期各地通过打折让利、线上团券等方式惠及消费者，家具、装饰材料、涂料等与家居装修相关的商品销售也呈快速增长态势，分别同比增长 35.7%、12.9%和 26.2%。据广州日报消息，随着家居家装惠民补贴的力度加码，市场活力与消费热情被进一步激活，消费者对住房局部空间翻新关注度最高，包括厨卫改造、旧家具家电换新等。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。**建议关注：**欧派家居、志邦家居、顾家家居等。

造纸&包装：造纸行业旺季正式启动，期待在双十一、春节等消费节点刺激下，头部纸企表现。据财联社记者了解，多家纸企对 Q4 行情持谨慎乐观预期。岳阳林纸管理层表示随着需求旺季到来，文化纸价格预计将有所上行。某头部纸包企业人士表示在双十一大促刺激下，预计纸箱需求同比能有所增长。五洲特纸管理层预计公司 24Q4 利润环比将有所回升。据卓创资讯数据，24Q3 文化纸、白卡纸、包装用纸价格均呈现下行走势，叠加新增产能释放预期，预计 24Q4 纸价上涨压力较大。我们预计伴随纸企库存逐步消化，在传统旺季背景下，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 a）、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）。

嘉益股份推出 2024 年股权激励计划，此次激励拟授予 119.37 万股，占总股本 1.15%，其中首次授予 95.50 万股。激励对象涵盖核心管理人员及核心技术人员 234 人，包含 2 名越南核心管理人员，授予价格 48.31 元/股。此次股权激励目标以 2023 年收入/归母净利润为基础，2024-2026 年收入或利润增长不低于 50%/80%/120%。我们认为此次股权激励覆盖员工广泛，有利于充分绑定和调动核心员工积极性，彰

显公司长期增长信心。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。据国家税务总局增值税发票数据显示，国庆假期消费市场展现较强活力，消费相关行业日均销售收入同比增长 25.1%。我们认为政策方向明确，消费者重拾信心，纺织服装行业作为可选消费的重要组成部分，预计服装终端零售有望释放弹性。**优衣库母公司迅销集团公布最新业绩数据，营收利润实现双高增。**24 财年集团收入 3.13 万亿日元，同比+12.2%；营业利润 5009 亿日元，实现同比 31%高增，超集团 7 月份上调后的全年预期；期内净利润 3719 亿日元，同比+25.6%。其中中国市场的海外事业分部收入增长 19.1%至 1.71 万亿日元，创历史最高业绩水平；日本优衣库事业分部收入增长 4.7%至 9322 亿日元，GU 事业分部收入增长 8.1%至 3191 亿日元。**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。**

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。**

安踏 24Q3 流水增长，耐克 25 财年 Q1 营收承压。10 月 10 日安踏体育发布 2024 年第三季度营运表现，安踏主品牌录得中单位数正增长，FILA 录得低单位数负增长，其他品牌录得 45-50%正增长。我们认为安踏品牌保持稳健增长，FILA 略有承压，看好全年各品牌实现良好增长，推动整体业务稳健向上。另外，耐克集团公布 2025 财年第一季度（截至 2024 年 8 月 31 日）财务业绩。本季度耐克集团实现营收 116 亿美元，同比-10%。毛利率 45.4%（同比+1.2%）；净利润 10.5 亿美元，同比-28%。**分渠道看，耐克的直销收入为 47 亿美元，同比-13%；分销收入 64 亿美元，同比-8%。按区域划分，在大中华区耐克品牌的收入同比下降约 3%至 16.7 亿美元。集团预计第二财季营收将下降 8%-10%。**我们认为耐克新财季业绩表现不佳，新帅上任或迎转机；国货运动品牌增势较好，看好国货崛起和发展前景。

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。**我国 9 月制造业 PMI 环比增长，制造业景气度回升。据国家统计局数据，2024 年 9 月我国制造业采购经理指数（PMI）为 49.8%，比上月上升 0.7 个百分点，制造业景气度回升。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。

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 Prime 大促日第二天销售额同比高增 42%，预计黑五期间美国零售额增长亮眼。亚马逊在 10 月 8 日和 9 日举行的 Big Deal Days 活

动首日展现出强劲销售增长趋势。部分亚马逊卖家的收入同比激增了41%。据统计，截至10月9日美国中部时间下午12:30左右，亚马逊Prime大促销日第二天的销售额同比增长了42%。据贝恩的最新数据显示，预计“黑色星期五”至“网络星期一”期间，将产生约8%的假日季美国零售额，成为该购物季有记录以来的最高比例。预计2024年“黑五”至“网一”期间美国零售额将同比+5%，达750亿美元，打破美国假日季销售记录。我们认为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，看好我国跨境电商平台及品牌商销售表现。

三、公司近况

顾家家居 (603816.SH): 发布股权激励计划，绑定团队赋能成长。公司拟向核心骨干共84人授予限制性股票983.5万股，授予价格11.84元/股，股票来源为回购。在激励计划考核2025-2027年间，公司每年的净利润目标为不低于2021-2023年三年平均净利润的100%、105%、110.25%。公司希望通过本次股权激励绑定核心团队，调动员工积极性，确保未来发展战略和经营目标的实现，为股东带来更高效、更持久的回报。

尚品宅配 (300616.SZ): 10月8日，公司发布关于回购公司股份的进展公告。截至2024年9月30日，公司本次回购方案通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为278.83万股，占公司目前总股本的1.24%，本次回购股份的最高成交价为9.74元/股，最低成交价为9.28元/股，已使用总金额为2683.17万元(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、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。