



# 降温带动服饰消费，关注双十一鞋服大促

——轻工纺服行业周报 20241014-1018

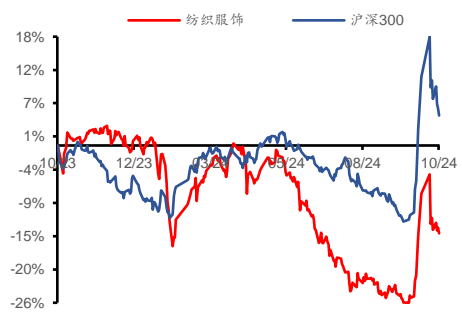
## 增持（维持）

行业： 纺织服饰  
日期： 2024年10月20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：

《安踏 24Q3 流水增长，关注鞋服投资机会》  
——2024 年 10 月 13 日

《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

### ■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2024.10.14-2024.10.18），A股SW纺织服饰行业指数上涨 0.97%，轻工制造行业上涨 0.82%，而沪深 300 上涨 0.98%，上证指数上涨 1.36%。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 20 位/第 21 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：以旧换新政策落地见效，家居家电类消费需求逐步释放。据国家统计局数据显示，2024 年 1-9 月，家具类商品零售额达 1143 亿元，同比+1.1%；家用电器和音像器材类零售额达 6839 亿元，同比+4.4%。单 9 月，家具类商品零售额同比+0.4%，增速转正（8 月为-3.7%）；家用电器和音像器材类零售额实现双位数高增，同比+20.5%（8 月为+3.4%）。我们认为国家以旧换新政策效果明显，家电零售增长实现突破。从线下数据来看，据红星美凯龙，10 月 1 日-7 日，红星美凯龙全国通过享受政府“以旧换新”补贴带来的销售额达 3.2 亿元，超过 9 月以旧换新销售额。上海红星美凯龙 8 家商场黄金周整体销售突破 1.43 亿元，同比+112%，其中家具品类销售额同比+84%。我们认为多项利好政策落地，国庆假期楼市回暖，有望拉动家居需求将边际改善。**建议关注：欧派家居、志邦家居、顾家家居等。**

造纸&包装：造纸行业进入旺季，我们期待在双十一等消费节点刺激下，头部纸企表现。2024 年 1-9 月造纸和纸制品业工业生产者出厂价格同比-3.9%，9 月同比-2.6%。10 月 18 日瓦楞原纸 140g 出厂价格均价为 2600 元/吨，与 10 月 13 日均价相比保持平稳。

原料端，本周国内纸厂废纸价格涨跌互现，10 月 18 日浙江地区废黄板纸 A 级收购价格均价为 1515 元/吨，与 10 月 13 日均价相比下降了 0.79%。伴随假期期间消费增长，打包站废黄板纸回收量普遍增加，纸厂废纸采购价格适当下调。供求方面，假期后瓦楞纸厂开工负荷率恢复较为明显，纸企去库过程较为顺利。部分包装厂适量补库，瓦楞纸市场交投情况良好。**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）。

前三季度家具出口同增 9.6%，家居出口具备韧性。据海关总署数据，2024 年 1-9 月，全国进出口总值为 32.33 万亿元，同比+5.3%；其中出口总值 18.61 万亿元，同比+6.2%，进出口贸易顺差为 4.90 万亿元。分品类看，1-9 月家具及其零件出口金额 3522.5 亿元，同比

+9.6%，单9月出口金额为332.3亿元。

**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。

**阿迪达斯 24 财年 Q3 营收同增 10%，关注品牌服饰备战双十一大促。**

10月15日，阿迪达斯发布 Q3 业绩，全球实现营收 64.38 亿欧元，在货币中性下同比+10%，若剔除 Yeezy 影响，同比+14%；营业利润达 5.98 亿欧元，同比+46.2%；毛利率达 51.3%，同比+2.0 个百分点，逐步改善。基于 Q3 业绩好于预期及品牌发展势头强劲，阿迪达斯上调全年业绩指引，预计 2024 年营收的增长率将达到 10%（此前预计高个位数增长），营业利润预计约 12 亿欧元（此前预计约 10 亿欧元）。我们认为，伴随近期双十一大促预售开启及天气转凉等因素，看好秋冬服饰销售表现。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。国家大力催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。

**9 月体育用品社零同比+6.2%，361 度 24Q3 流水表现稳健。**2024 年 1-9 月，限额以上体育娱乐用品零售额 991 亿元，同比+9.7%，其中 9 月 109 亿元，同比+6.2%，增幅较 8 月扩大 3 个百分点。**361 度三季度流水稳健增长，线上增速领跑。**24Q3，主品牌、童装品牌零售额同比+10%/+10%；电商平台流水同增超 20%。持续加强专业产品迭代，营销加码提升品牌影响力。产品端，公司坚持科技赋能专业运动宗旨，推出“FUTURAS 户外跑鞋”、“飞飏 2”及“雨屏 8 代”等产品。营销端，丁威迪、波普等球星中国行开启，我们认为公司充分利用代言人资源有利于提振品牌曝光度。另外，公司正式宣布成为 2026 年日本名古屋亚运会官方合作伙伴以及 2024 年福州马拉松顶级战略合作伙伴，有望提升品牌全球认知度及影响力。

**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。

**前三季度纺服社零平稳增长，纺服出口呈恢复态势。**2024 年 1-9 月，限额以上纺服零售额 1.02 万亿元，同比+0.2%，其中 9 月 1169 亿元，同比-0.4%，降幅较 8 月收窄 1.2 个百分点。**2024 年前三季度全国纺织品服装出口继续保持正增长。**据海关总署数据显示，1-9 月纺服出口额为 2224.1 亿美元，同比+0.5%，增速较前 8 个月略有放缓。其中，纺织品出口 1043 亿美元，同比+2.9%；服装出口 1181.1 亿美元，同比-1.6%。我国纺织行业外贸形势逐季好转，24Q3 全国纺织品服装出口额分别较 Q2 和 Q1 增长 2.5%和 20.2%。受上年同期基数较高影响，9 月我国纺织品服装出口额 247.8 亿美元，同比-3.8%。2024 年以来，我国纺织品服装对主要市场出口呈恢复态势，其中对美国 and 欧盟出口保持平稳，对日本市场出口额降幅逐步收窄，对东盟国家、孟加拉国、哈萨克斯坦等共建“一带一路”国家出口额稳定增长。

**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。

**TikTok Shop 秋季大促美区支付 GMV 高增。**TikTok Shop 美区消费整体势头强劲，秋季大促整体支付 GMV 增长 124%，直播 GMV 增长 111%，短视频 GMV 增长 120%。其中，商家自运营模式和全托管模式单日 GMV 增长均创历史新高。自运营单日 GMV 增长 144%，直播 GMV 增长 133%。全托管整体 GMV 增长创造新纪录，单日 GMV 增长 166%。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。

## ■ 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

<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。