



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

三季度报业绩分化，关注软体家居及纺织制造行业韧性

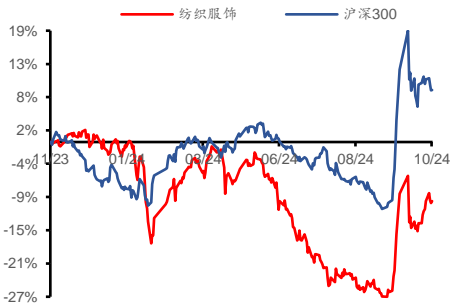
——轻工纺服行业周报 20241028-1101

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年11月03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：

《双十一家居成交亮眼，关注龙头企业三季度报表现》

——2024年10月27日

《降温带动服饰消费，关注双十一鞋服大促》

——2024年10月20日

《安踏 24Q3 流水增长，关注鞋服投资机会》

——2024年10月13日

主要观点

一、行情回顾：本周（2024.10.28-2024.11.01），A股SW纺织服饰行业指数下跌 2.46%，轻工制造行业下跌 0.64%，而沪深 300 下跌 1.68%，上证指数下跌 0.84%。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 25 位/第 19 位。

二、核心逻辑：

1) 轻工行业：利好政策催化地产回暖叠加以旧换新政策落地见效，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：家居终端零售恢复中，龙头三季度报短暂承压。我们认为家居行业为地产后周期产业，终端需求具有传导周期。在我们重点关注的几家家居龙头企业中，部分公司三季度报业绩增长短暂承压。相较于定制家居等行业，软体家居得益于睡眠时代的到来、消费者的持续关注，交出稳健的三季度报，慕思股份收入利润维持正增长。我们认为多项利好政策落地，传导楼市回暖，有望拉动家居需求边际改善；以旧换新叠加双十一大促，看好 Q4 及未来头部家居龙头业绩表现。**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，头部纸企业绩表现亮眼，我们期待双十一等消费节点头部纸企表现。据生意社数据显示，10 月瓦楞纸价格稳中上行。10 月 30 日瓦楞原纸 140g 出厂价格均价为 2604 元/吨，与 10 月 1 日均价 2594 元/吨相比上涨 0.39%。供需方面，国庆假期过后纸企去库过程较为顺利，多数纸厂上涨积极性较高，助力市场价格小幅上。个股方面，我们关注的几家重点造纸包装龙头如裕同科技、太阳纸业、五洲特纸等表现出强劲增长势头。其中五洲特纸净利润增速最为亮眼，同比实现三位数高增（同比+205.87%），主要系原材料木浆价格下降，叠加公司降本增效工作持续推进。**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）。

出海泛家居龙头三季度收入稳健，匠心家居收入利润双增。据海关数据，2024 年 1-9 月家具及其零件出口金额达 3522.55 亿元，同比 +9.6%，我国家居出口稳健增长，我们重点关注的 4 家泛家居出海企业 2024 年前三季度业绩亮眼。收入端，家居出海企业均实现双位数增长，其中嘉益股份增速最高，实现收入同比+61.60%；其次为乐歌股份（同比+48.03%）。利润端，嘉益股份、匠心家居前三季度归母净利润实现高增，分别同比+69.20%/+33.56%；恒林股份、乐歌股份利润端增速承压。匠心家居凭借其长期稳定的客户资源、前瞻海外产能布

局，以及供应链一体化、自主品牌及店中店稳步放量，为公司业绩增长提供强劲动力，实现收入利润双增。

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，伴随大促开启以及降温带动服饰消费。

多家品牌服饰发布季报，男装品牌盈利表现优异。我们重点关注的 14 家品牌服饰上市公司陆续发布 2024 年三季报，其中，比音勒芬、九牧王等 24Q1-Q3 净利润实现正增长，男装品牌九牧王增幅最高，同比 40.30%；雅戈尔 24Q1-Q3 净利润总额位居榜首，其次为海澜之家、比音勒芬。据国家统计局数据显示，2024 年前三季度纺织服装零售 1.02 万亿元，同比+0.2%。服装作为可选消费，在终端消费信心不足背景下，居民消费心理趋于谨慎。近年男装市场相对稳健，消费者注重品质与经典款式，男装品牌通过持续加强品牌建设与营销推广，提升品牌影响力，从而实现业绩的持续增长。**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。

阿迪达斯三季度业绩超预期，关注双十一大促户外运动品牌销售表现。10 月 29 日，阿迪达斯发布 2024 年第三季度财报。期间集团实现营收 64.38 亿欧元，在货币中性下同比+10%，若剔除 Yeezy 影响，则同比+14%；营业利润 5.98 亿欧元，同比+46%；净利润 4.43 亿欧元，同比+70.9%；毛利率为 51.3%，同比+2 个百分点。**分品类看，**公司 24Q3 鞋类收入同比+14%，配饰类产品收入同比+10%，服饰类产品收入同比+5%。阿迪达斯凭借 Samba 再次翻红，并持续推出的 Gazelle、Spezial 和 Campus 等鞋款拉动鞋类销售增长。**分地区看，**大中华区业绩稳中有进，24Q3 营收达 9.46 亿欧元，同比+9%，实现连续六个季度增长。

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。**

纺织龙头 Q3 业绩保持稳健，台华新材收入利润增速亮眼。我们重点关注的几家纺织制造龙头企业业绩整体保持稳健，其中台华新材、浔兴股份业绩增长亮眼，实现收入分别同比+47.46%/+29.70%，归母净利润同比+89.19%/+69.17%。受益于瑜伽和户外赛道持续景气，锦纶行业持续修复。作为锦纶纺织行业龙头企业，台华新材紧抓行业机遇，着力推进差异化高端战略。另外，叠加其上下游一体化的产业布局，有助于公司在各个生产阶段实现资源共享，从而有效降本增效，具有较强的产业链竞争优势。

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。**

三大支柱业务齐发力，亚马逊 Q3 业绩超预期。亚马逊第三季度净销售

额同比+13%，达到 1431 亿美元；其中北美部门销售额同比+11%，达到 879 亿美元；国际部门的销售额同比+16%至 321 亿美元，不包括汇率变化的情况下同比+11%；营业利润 111.9 亿美元，超市场预期。亚马逊预计第四财季销售净额 1600-1670 亿美元，经营利润 70-110 亿美元。我们重点关注的 A 股跨境龙头中，收入端，华凯易佰、赛维时代、致欧科技及安克创新均实现不同程度增长；利润端，安克创新通过持续开拓市场、不断推出新品并且获得了市场认可，线下线上销售持续扩大导致等推动业绩实现高质量增长。**我们认为欧美地区将迎来多个重要节日，我国跨境电商进入销售旺季，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。