

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

关注品牌服饰12月流水表现

轻工纺服行业 强于大市（维持）

平安证券研究所 新消费团队

分析师：王源 S1060524010001（证券投资咨询） 邮箱：WANGYUAN468@pingan.com.cn

2024年12月1日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

周观点

投资策略

基于可选消费修复逻辑，我们认为，服装制造及出口相关企业或将迎来机遇，且服装及家居出海企业或将延续红利。同时，服装品牌企业经过估值调整后，或将迎来新一轮行情。投资主线如下：

主线一：自上而下，优选市场份额提升及具备估值性价比的细分赛道头部企业。其中，推荐关注服装制造相关的出口企业的投资机会。建议关注：申洲国际、华利集团、伟星股份等。

主线二：自下而上，优选业绩确定性较强及股息率较高的白马股。其中，建议重点关注有边际改善的服装品牌企业，以及分红派息率稳健的家纺头部企业。建议关注：安踏体育、波司登等。

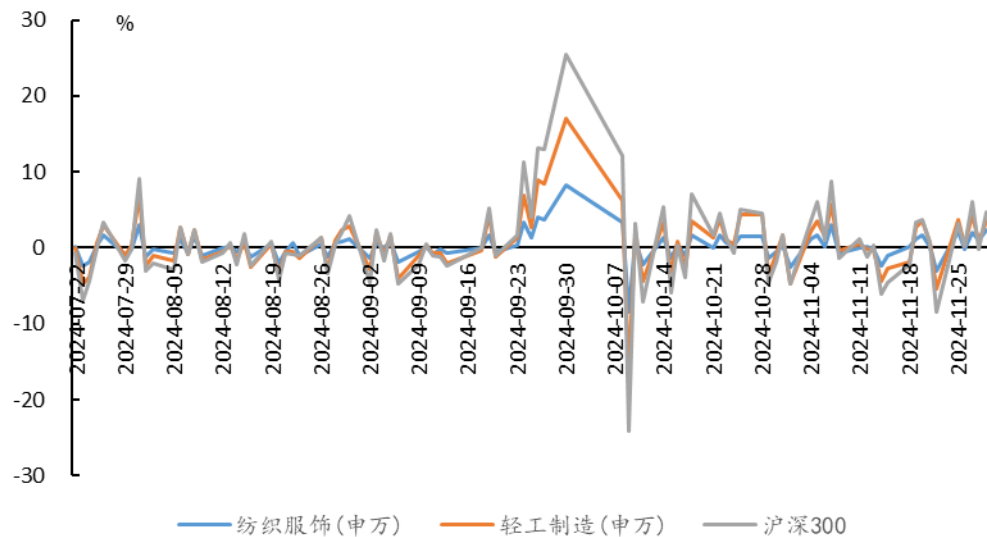
本周涨跌幅



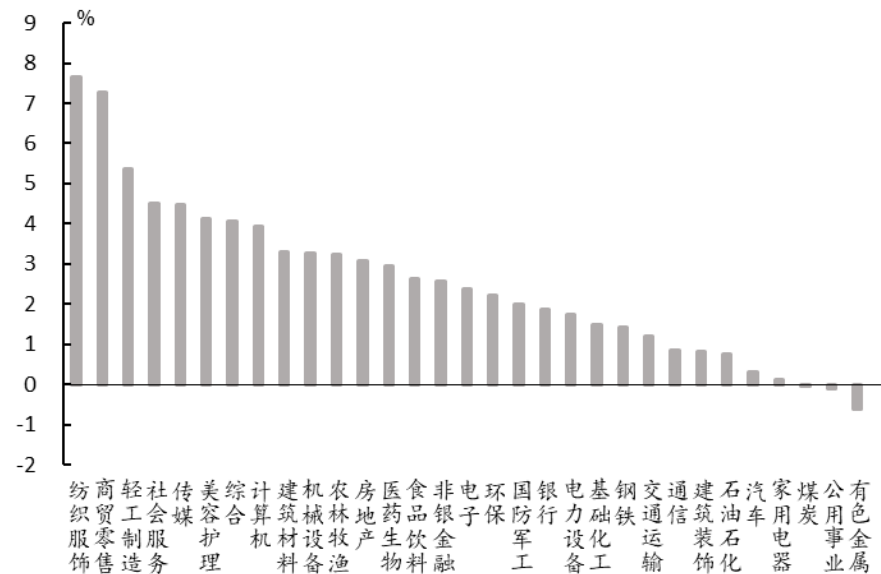
本周回顾

上周纺服板块+7.65%，轻工板块+5.35%，同期沪深300指数+1.32%；在申万一级行业中，有28个板块上涨，有3个板块下跌，纺织服装行业在31个一级行业中涨跌幅排名第1位，轻工制造行业涨跌幅排名第3位。

图表1 纺服及轻工行业年初至今市场表现



图表2 市场各行业周涨跌幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所

资料来源: Wind, 平安证券研究所

重点关注公司



服装制造:

- ◆ **申洲国际**: 全球最大的垂直一体化成衣制造商。从中长期看,“面料+成衣”垂直一体化的规模优势突出,生产效率高且管理能力强;同时,由于国际大客户的订单向头部供应商集中,公司占核心客户的份额有望保持较高水平。从短期看,核心客户订单持续修复增长,新客户订单放量将对业绩带来一定加持。
- ◆ **华利集团**: 全球运动休闲鞋履头部制造商。公司在产能利用率、生产效率、成本管控、研发设计等方面优势突出,且客户结构多元化,与核心客户保持长期稳定的合作关系。随着主要客户库存去化稳步推进,公司订单量有望实现修复式增长。
- ◆ **富春染织**: 全球袜子纱头部企业。公司生产模式以“仓储式生产为主,订单式生产为辅”,借此实现了成本可控性,保障了交期稳定性,利于公司长期可持续发展。此外,产能扩建及订单增长,有望带来业绩的稳健提升。
- ◆ **健盛集团**: 全球头部棉袜及针织无缝运动服饰制造商。1) 在棉袜方面,海外品牌客户的库存逐渐去化,公司订单量或将实现改善;2) 无缝方面,公司积极开发新客户,客户结构不断优化。随着产能利用率的提高,利润率修复或将具备一定弹性。

重点关注公司



服装品牌:

- ◆ **波司登**: 国内羽绒服头部企业。从中长期看,波司登羽绒服品牌力持续提升,市占率有进一步提升空间。从短期看,公司持续进行羽绒服产品迭代升级,并在夏季补充防晒服等功能性服饰品类以拓宽产品矩阵,利于公司业绩的持续增长。此外,公司重视门店效率及质量的提高,通过精细化运营激励一线销售人员以实现店效最大化。我们看好公司羽绒服量价齐升逻辑下业绩的可持续性。
- ◆ **海澜之家**: 大众男装头部企业。主品牌线下及线上渠道表现均较佳,且海外市场拓展稳健;其他品牌持续优化发展,有望逐步恢复盈利;团购业务重组,有望突破成长局限。我们认为,主品牌增速稳健将利好公司业绩稳定发展,公司高分红水平高且估值一定性价比。
- ◆ **报喜鸟**: 中高端男装头部企业,品牌矩阵及布局较完善,包括报喜鸟主品牌及中高端男装哈吉斯。其中,哈吉斯品牌的量价双升逻辑是公司后续的观点:1) 门店店效增长,由于产品矩阵及门店升级,或将提升商品成交率及连带率,进而将带来门店坪效的持续提升;2) 门店数量增加,哈吉斯品牌开店空间较大,公司开店速度有望保持在双位数水平,或将会持续加持公司业绩的提升。
- ◆ **富安娜**: 家纺头部企业,疫后公司加大线下门店的开店力度,提高加盟店的开店数量。我们认为,加盟店业绩的增长利于公司业绩的提升。此外,公司低估值高分红特点明显,具备一定的防御属性。

重点公司估值表现

图表3 纺服珠宝重点公司估值表（截至11月29日收盘数据）

细分行业	公司名称	公司代码	报告货币	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			P/E			股息率 (%)
						2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
服装品牌	海澜之家	600398.SH	CNY	294.9	6.1	0.7	0.5	0.6	9.0	12.1	10.5	12.9
	比音勒芬	002832.SZ	CNY	110.5	19.4	1.6	1.6	1.9	12.1	11.8	10.3	5.2
	报喜鸟	002154.SZ	CNY	67.4	4.6	0.5	0.4	0.5	9.6	11.7	10.1	6.9
	地素时尚	603597.SH	CNY	59.2	12.4	1.0	0.8	0.9	11.9	16.3	14.2	6.4
	太平鸟	603877.SH	CNY	69.2	14.6	0.9	0.7	0.9	16.2	20.8	16.5	4.1
	森马服饰	002563.SZ	CNY	180.5	6.7	0.4	0.4	0.5	16.0	15.3	13.3	4.5
	锦泓集团	603518.SH	CNY	30.5	8.8	0.9	0.9	1.0	10.1	10.3	8.9	3.0
	欣贺股份	003016.SZ	CNY	39.8	9.3	0.2	0.0	0.0	38.8	NA	NA	2.4
	歌力思	603808.SH	CNY	29.0	7.9	0.3	0.3	0.5	27.1	29.5	14.8	3.0
服装制造	华利集团	300979.SZ	CNY	880.9	75.5	2.7	3.3	3.8	27.5	22.7	19.6	1.6
	富春染织	605189.SH	CNY	20.4	13.6	0.7	1.1	1.4	20.3	12.3	9.6	1.1
	合华新材	603055.SH	CNY	105.1	11.8	0.5	0.9	1.0	23.6	13.2	11.3	1.3
	健盛集团	603558.SH	CNY	37.9	10.3	0.7	0.9	1.0	13.9	11.6	10.0	4.3
	百隆东方	601339.SH	CNY	89.8	6.0	0.3	0.4	0.5	17.6	16.4	12.5	5.0
	兴业科技	002674.SZ	CNY	28.9	9.9	0.6	0.6	0.8	15.5	15.5	11.8	6.1
	新澳股份	603889.SH	CNY	51.1	7.0	0.6	0.6	0.7	12.5	11.9	10.5	4.3
	伟星股份	002003.SZ	CNY	160.7	13.8	0.5	0.6	0.7	25.9	22.8	19.7	4.7
	鲁泰A	000726.SZ	CNY	49.1	6.8	0.5	0.5	0.6	14.4	13.3	10.7	3.4
家纺及箱包	罗莱生活	002293.SZ	CNY	73.9	8.9	0.7	0.5	0.6	13.0	17.4	14.3	6.8
	富安娜	002327.SZ	CNY	77.7	9.3	0.7	0.6	0.7	13.4	14.5	13.5	7.0
	水星家纺	603365.SH	CNY	43.2	16.4	1.4	1.3	1.5	11.4	12.3	10.9	5.5
	开润股份	300577.SZ	CNY	60.6	25.3	0.5	1.6	1.6	52.7	15.9	15.4	0.9
黄金珠宝	老凤祥	600612.SH	CNY	215.5	51.7	4.2	4.0	4.5	12.2	12.8	11.6	3.8
	潮宏基	002345.SZ	CNY	50.3	5.7	0.4	0.4	0.5	14.9	13.6	11.6	6.2
港股	安踏体育*	2020.HK	HKD	2175.7	76.9	3.9	4.6	5.4	19.7	16.7	14.2	3.0
	李宁	2331.HK	HKD	412.5	16.0	1.2	1.2	1.4	13.0	13.1	11.8	3.9
	特步国际	1368.HK	HKD	141.2	5.3	0.4	0.5	0.5	12.9	11.3	9.9	12.8
	361度	1361.HK	HKD	82.3	4.0	0.5	0.5	0.6	8.6	7.4	6.4	7.6
	滔搏体育	6110.HK	HKD	151.3	2.4	0.3	0.0	0.2	8.2	NA	10.5	15.6
	波司登*	3998.HK	HKD	449.4	4.1	0.2	0.3	0.3	19.1	15.1	13.1	6.1
	赢家时尚	3709.HK	HKD	63.4	9.0	1.2	0.9	1.1	7.3	9.5	8.1	7.8
	江南布衣	3306.HK	HKD	76.0	14.7	1.2	0.0	1.7	11.8	NA	8.6	11.7
	申洲国际*	2313.HK	HKD	894.4	59.5	3.3	3.9	4.4	18.1	15.4	13.4	3.9
	维珍妮	2199.HK	HKD	25.5	2.1	0.3	0.0	0.2	6.6	NA	12.8	2.7
	中国利郎	1234.HK	HKD	45.5	3.8	0.4	0.5	0.5	8.6	8.0	7.2	9.5
	新秀丽	1910.HK	HKD	307.1	21.0	0.3	0.3	0.3	72.7	81.3	73.6	3.8
	周大福	1929.HK	HKD	712.1	7.1	0.5	0.0	0.6	13.3	NA	12.1	7.7
	谢瑞麟	0417.HK	HKD	1.8	0.7	-0.3	0.0	0.0	NA	NA	NA	0.0
	周生生	0116.HK	HKD	43.7	6.5	1.5	1.0	1.2	4.3	6.2	5.2	8.5

数据来源：*为平安证券研究所预测，其余为wind一致预期，平安证券研究所注：NA为该项目不适用。

重点公司估值表现

图表4 轻工制造重点公司估值表（截至11月29日收盘数据）

细分行业	公司名称	公司代码	报告货币	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			P/E			股息率 (%)
						2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
家居家具	欧派家居	603833.SH	CNY	438.6	72.0	5.0	4.4	4.7	14.5	16.2	15.3	3.8
	索菲亚	002572.SZ	CNY	174.6	18.1	1.4	1.3	1.5	13.1	13.5	12.2	5.5
	尚品宅配	300616.SZ	CNY	33.3	14.8	0.3	-0.4	0.3	44.9	NA	56.7	5.9
	志邦家居	603801.SH	CNY	62.2	14.3	1.4	1.2	1.3	10.5	12.1	11.0	4.9
	金牌橱柜	603180.SH	CNY	33.5	21.7	1.9	1.8	2.0	11.5	12.3	11.1	2.7
	皮阿诺	002853.SZ	CNY	19.5	10.5	0.5	0.2	0.6	22.7	65.0	18.2	1.9
	好莱客	603898.SH	CNY	32.4	10.4	0.7	0.5	0.6	14.9	20.8	18.7	2.0
	麒盛科技	603610.SH	CNY	36.7	10.2	0.6	0.5	0.6	17.7	19.5	16.4	9.6
	梦百合	603313.SH	CNY	42.2	7.4	0.2	0.2	0.6	33.6	39.8	12.5	0.0
	顾家家居	603816.SH	CNY	231.3	28.1	2.4	2.3	2.6	11.5	12.0	10.9	4.9
	喜临门	603008.SH	CNY	71.8	19.0	1.1	1.3	1.5	17.1	14.1	12.5	2.6
	大亚圣象	000910.SZ	CNY	43.7	8.0	0.6	0.6	0.6	13.1	14.1	12.8	2.4
	江山欧派	603208.SH	CNY	34.0	19.2	2.2	1.7	2.0	8.6	11.0	9.8	9.2
	帝欧家居	002798.SZ	CNY	17.1	4.4	-1.8	0.0	0.0	NA	NA	NA	0.0
	尚美家居	603818.SH	CNY	22.7	3.3	-0.5	-0.2	0.2	NA	NA	18.6	0.0
	美凯龙	601828.SH	CNY	149.0	3.7	-0.5	-0.3	0.0	NA	NA	208.9	0.0
	坚朗五金	002791.SZ	CNY	97.1	27.4	1.0	0.6	0.9	27.2	46.6	30.3	0.3
	东易日盛	002713.SZ	CNY	18.4	4.4	-0.5	0.0	0.0	NA	NA	NA	0.0
	海鸥住工	002084.SZ	CNY	21.8	3.4	-0.4	0.0	0.0	NA	NA	NA	0.9
	永艺股份	603800.SH	CNY	38.8	11.7	1.0	1.0	1.2	12.3	11.8	9.6	4.8
好太太	603848.SH	CNY	68.9	17.1	0.8	0.8	0.9	20.8	21.8	19.4	1.8	
慕思股份	001323.SZ	CNY	160.1	40.0	2.0	2.1	2.3	19.9	19.3	17.5	4.3	
造纸	晨鸣纸业	000488.SZ	CNY	67.4	3.2	-0.5	0.0	0.0	NA	NA	NA	0.0
	太阳纸业	002078.SZ	CNY	410.2	14.7	1.1	1.2	1.3	13.3	12.6	11.1	2.0
	仙鹤股份	603733.SH	CNY	137.2	19.4	0.9	1.5	1.9	20.7	12.7	10.1	1.8
	博汇纸业	600966.SH	CNY	77.0	5.8	0.1	0.3	0.5	39.2	21.7	12.4	0.5
	山鹰国际	600567.SH	CNY	100.7	1.8	0.0	0.1	0.1	46.0	26.5	12.9	0.5
	中顺洁柔	002511.SZ	CNY	94.0	7.3	0.3	0.3	0.3	28.0	29.0	24.6	0.8
	冠豪高新	600433.SH	CNY	60.2	3.4	0.0	0.1	0.1	NA	43.5	29.4	0.0
	华旺科技	605377.SH	CNY	58.7	12.6	1.7	1.3	1.5	7.3	9.7	8.3	9.5
包装	奥瑞金	002701.SZ	CNY	140.5	5.5	0.3	0.4	0.4	18.3	15.6	13.8	2.2
	裕同科技	002831.SZ	CNY	227.6	24.5	1.6	1.8	2.0	15.6	13.8	12.0	3.8
	劲嘉股份	002191.SZ	CNY	66.3	4.6	0.1	0.0	0.0	57.1	NA	NA	6.4
	集友股份	603429.SH	CNY	37.5	7.2	0.2	0.0	0.0	32.5	NA	NA	2.0
	东峰股份	601515.SH	CNY	73.4	4.0	0.1	0.0	0.0	49.8	NA	NA	0.6
	合兴包装	002228.SZ	CNY	37.9	3.1	0.1	0.0	0.0	34.4	NA	NA	3.7
	永新股份	002014.SZ	CNY	63.6	10.4	0.7	0.7	0.8	15.5	14.6	12.2	5.3
	昇兴股份	002752.SZ	CNY	57.2	5.9	0.3	0.5	0.6	17.2	12.7	10.6	1.7
文具及其他	上海艾录	301062.SZ	CNY	50.8	12.7	0.2	0.3	0.4	66.8	47.1	34.8	0.4
	晨光股份	603899.SH	CNY	307.5	33.3	1.7	1.7	2.0	20.1	19.5	16.9	2.4
	齐心集团	002301.SZ	CNY	65.2	9.0	0.1	0.3	0.4	82.2	28.0	22.7	0.9
	豪悦护理	605009.SH	CNY	62.7	40.4	2.8	3.0	3.5	14.2	13.3	11.6	4.2
	百亚股份	003006.SZ	CNY	111.0	25.9	0.6	0.8	1.0	46.2	34.1	26.2	2.1
	明月镜片	301101.SZ	CNY	78.2	38.8	0.8	0.9	1.0	49.6	43.7	37.2	0.8
	中宠股份	002891.SZ	CNY	96.7	32.9	0.8	1.2	1.4	41.2	28.1	24.2	1.5
	玉马遮阳	300992.SZ	CNY	19.2	21.2	0.6	0.0	0.0	35.8	NA	NA	0.3
港股	敏华控股	1999.HK	HKD	189.1	4.9	0.5	0.0	0.6	9.9	NA	7.8	3.1
	玖龙纸业	2689.HK	HKD	148.3	3.2	-0.5	0.0	0.3	NA	NA	11.2	0.0
	理文造纸	2314.HK	HKD	99.6	2.3	0.2	0.0	0.0	9.5	NA	NA	5.3
	维达国际	3331.HK	HKD	0.0	23.5	0.2	0.0	0.0	111.7	NA	NA	0.0
	恒安国际	1044.HK	HKD	258.6	22.3	2.4	2.5	2.7	9.2	8.8	8.4	6.9
	泡泡玛特	9992.HK	HKD	1206.6	89.9	0.8	1.8	2.5	110.9	49.6	36.6	0.3
惠摩尔国际	6969.HK	HKD	710.6	11.5	0.3	0.3	0.3	42.6	44.2	36.2	0.9	

数据来源：wind一致预期，平安证券研究所
注：NA为该项目不适用。



风险提示



行业风险提示

- 1) **消费偏好变化。**服装消费的潮流趋势难以确定，若服装品牌公司不能及时掌握时尚趋势，或将导致消费者与品牌粘性下降，进而造成客流流失以及业绩下降。
- 2) **渠道库存积压风险。**消费环境尚存不确定性，若当季货品成交率不足，或将导致终端渠道库存积压，并对公司良性发展带来一定经营风险。
- 3) **海外需求的不确定性。**虽然服装出海公司的产品性价比较高，但海外市场仍具不确定性，或将给轻工及纺服出海企业业绩带来一定的不确定性。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。