

# 纺织服装 12 月投资策略

消费前置致 11 月服饰需求回落，关注家纺和童装消费补贴利好

优于大市

## 核心观点

**行情回顾：**11 月 A 股纺服板块上涨 8.4%，表现优于大盘，其中品牌服饰好于纺织制造。重点关注企业中罗莱生活/健盛集团涨幅超过 15%，森马服饰/富安娜/稳健医疗/报喜鸟/歌力思/百隆东方/华利集团涨幅均超过 10%。

**品牌服饰观点：**10 月服装社零转正、同比增长 8%（前月-0.4%）；10 月电商平台运动、户外、女装行业增速较高，天猫+京东+抖音三平台销售额分别同比+32%/+86%/+41%。11 月主要受到双十一错期、消费前置影响，各品牌增速相较 10 月回落，但 10-11 月合计增长预计仍好于三季度；伴随南方城市降温，有望进一步拉动冬装销售。此外，近期更多地区出台消费补贴政策，纺服相关品类从家纺已延伸到童装，且补贴渠道从线下延伸到线上，目前上海家纺、童装 15%补贴在京东平台全国各地通用。

**纺织制造观点：**宏观层面，10 月越南纺织品及鞋类出口增速环比大幅提升，分别同比+19.0%和 50.5%；10 月中国纺织品出口同比增速上升至 15.6%，服装/鞋类出口同比+6.8%/-1.6%。11 月越南 PMI 环比回落，中国、印尼、印度 PMI 上升。国内纺织制造景气度同比改善，环比回落，11 月总景气指数较 10 月下降；盛泽地区织机开机率环比小幅回落。微观层面，10 月除丰泰以外大部分公司营收实现同比增长，其中裕元、志强增速超过 20%。

**近期公告与新闻：**11 月 A 股方面，罗莱生活、地素时尚、富安娜、稳健医疗发布股票激励相关公告。港股方面，特步国际完成 KP 剥离并派发特别股息；安踏体育拟发行 15 亿欧元零息可转债用于赎回旧转债和股份回购。

**风险提示：**宏观经济疲软；国际政治经济风险；汇率与原材料价格大幅波动。

**投资建议：关注促销政策延伸至服饰领域的潜在利好，关注海外产能布局完善的纺织制造企业。** 1) **品牌服饰：**11 月虽然受双十一错期、消费前置影响品牌流水增长有所降速，但 10-11 月合计同比增速仍较三季度有明显好转。近日消费补贴延伸至童装领域，后续效果值得期待。重点推荐赛道成长性好、竞争格局优化的运动龙头**安踏体育**、**李宁**，全棉时代品牌起势、医疗业务内生外延齐发力的**稳健医疗**，积极拓店的休闲装和童装龙头**森马服饰**，业绩与股息出色的**波司登**，以及高股息家纺龙头**富安娜**。 2) **纺织制造：**特朗普上任后市场对美国对中国加征关税问题普遍担忧，实际对公司基本面影响有限，建议关注海外产能布局成熟龙头企业估值回调机会。重点推荐运动代工龙头**申洲国际**、**华利集团**，以及细分赛道制造龙头**伟星股份**、**健盛集团**。

## 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
02020	安踏体育	优于大市	73.1	2043	4.82	4.76	15.2	15.3
02331	李宁	优于大市	15.2	389	1.22	1.37	12.5	11.1
300888	稳健医疗	优于大市	37.5	204	1.38	1.73	27.2	21.7
002563	森马服饰	优于大市	6.9	181	0.41	0.46	16.9	15.1
03998	波司登	优于大市	3.9	415	0.32	0.36	12.2	10.7
002327	富安娜	优于大市	9.2	78	0.64	0.68	14.4	13.5
02313	申洲国际	优于大市	55.5	824	3.93	4.57	14.1	12.1
300979	华利集团	优于大市	75.2	881	3.35	3.79	22.5	19.8
002003	伟星股份	优于大市	13.1	161	0.61	0.69	21.5	19.0
603558	健盛集团	优于大市	10.3	38	0.90	1.04	11.4	9.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业研究 · 行业投资策略

### 纺织服饰

优于大市 · 维持

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

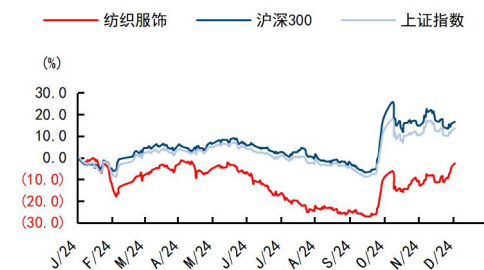
证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《纺织服装行业研究框架之纺织制造》——2024-11-25

《纺织服装海外跟踪系列五十二-亚玛芬三季度大中华区收入增长 56%，上调全年指引》——2024-11-21

《纺织服装双周报（2411 期）-10 月服装社零同比增长 8%，双十一战况出炉》——2024-11-19

《特朗普政府时期中美贸易冲突对纺织品贸易影响复盘》——2024-11-12

《纺织服装品牌力跟踪月报 202410 期-各品牌百度搜索热度提升，识货平台运动品牌销量增加》——2024-11-11

## 内容目录

行情回顾：11月A股大盘小幅上行，A股纺服板块表现优于大盘，港股部分高端时尚企业股价表现出色 .....	5
品牌渠道：双十一大促提前，10月服装零售同比恢复增长，电商平台户外服饰表现亮眼 ..	7
制造出口：11月中国、印尼、印度 PMI 上升，国内纺织制造景气度环比小幅回落 .....	11
纺服板块公司公告与行业新闻一览 .....	13
投资建议：关注促销费政策延伸至服饰领域的潜在利好，关注海外产能布局完善的纺织制造企业 .....	19
风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1: A 股大盘与板块指数年初至今行情走势 .....	5
图 2: 港股大盘与板块指数年初至今行情走势 .....	5
图 3: 美股大盘与板块指数年初至今行情走势 .....	5
图 4: 台股大盘与板块指数年初至今行情走势 .....	5
图 5: A 股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现（截至 11 月 30 日） .....	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现（截至 11 月 30 日） .....	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现（截至 11 月 30 日） .....	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 11 月 30 日） .....	7
图 9: 限上整体与服装零售额当月同比 .....	8
图 10: 限上整体与服装零售额累计同比 .....	8
图 11: 限上实物商品与穿类商品累计同比 .....	8
图 12: 运动鞋服阿里线上当月销售额同比 .....	8
图 13: 2024 年 10 月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况 .....	9
图 14: 2024 年 10 月天猫重点品牌销售额及同比情况 .....	9
图 15: 2024 年 10 月京东重点品牌销售额及同比情况 .....	10
图 16: 2024 年 10 月抖音重点品牌销售额及同比情况 .....	10
图 17: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况 .....	11
图 18: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比 .....	12
图 19: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI .....	12
图 20: 柯桥纺织景气指数 .....	12
图 21: 盛泽地区织机开机率 .....	12
图 22: 美元兑人民币汇率走势 .....	13
图 23: 国内与国际棉价趋势（元/吨） .....	13
图 24: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势（元/吨） .....	13
图 25: PA66 价格走势（元/吨） .....	13
图 26: 台企代工同行营收增速跟踪（月度） .....	18

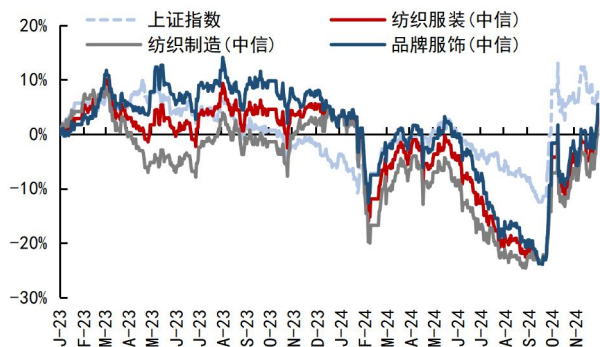
表1: A股公司公告 .....	14
表2: 港股公司公告一览 .....	15

## 行情回顾：11月A股大盘小幅上行，A股纺织服装板块表现优于大盘，港股部分高端时尚企业股价表现出色

11月A股大盘小幅上涨，纺织服装板块表现好于大盘，其中品牌服饰好于纺织制造板块。港股纺织服装板块表现好于大盘、台股纺织板块弱于大盘、美股可选消费板块强于大盘。

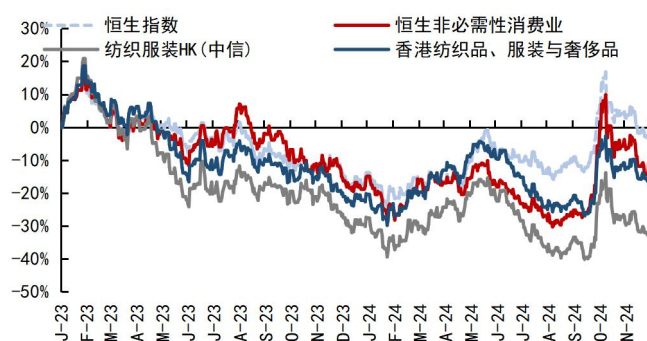
1. A股：11月A股大盘小幅上涨，纺织服装板块表现亮眼好于大盘，上涨8.4%，其中品牌表现优于纺织制造；
2. 港股：11月大盘下行，纺织服装板块好于大盘；
3. 美股：11月道指、标普500、纳指均上行，可选消费板块表现涨幅超过10%，好于大盘；
4. 台股：11月大盘下行，纺织板块弱于大盘。

图1：A股大盘与板块指数年初至今行情走势



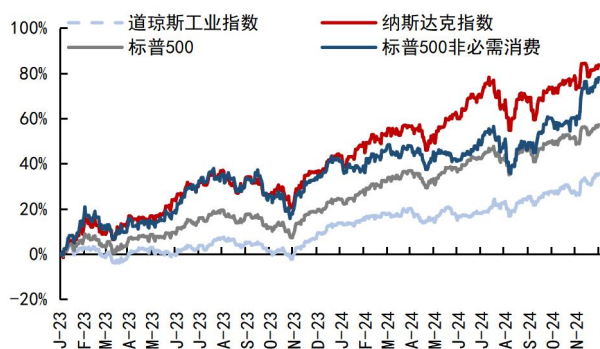
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：港股大盘与板块指数年初至今行情走势



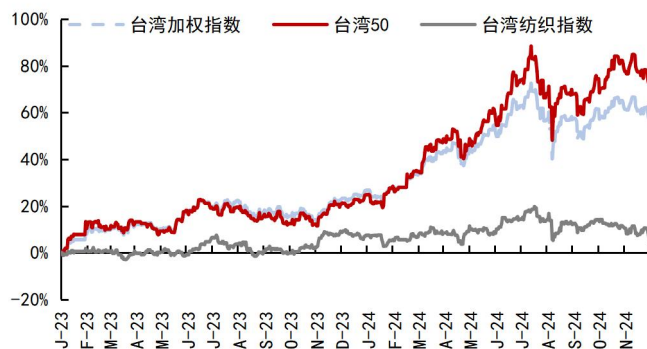
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：美股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：台股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: A股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现(截至11月30日)

市场	代码	指数	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	月末价
A股	C1005017.WI	纺织服装(中信)	8.4%	-0.4%	17.1%	32.1%	8.3%	0.0%	2,936
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	7.8%	0.9%	17.9%	31.5%	11.4%	-2.2%	2,787
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	8.9%	-1.6%	16.3%	32.6%	5.8%	2.1%	1,137
	000300.SH	沪深300	0.7%	-3.2%	5.7%	19.5%	8.4%	14.1%	3,917
000001.SH	上证指数	1.4%	-1.7%	7.7%	17.8%	6.9%	11.8%	3,326	
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	-5.8%	-6.3%	-6.9%	20.5%	5.7%	3.2%	2,591
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	-4.0%	-11.4%	-12.2%	2.5%	-14.9%	-6.7%	1,712
	887160.WI	Wind香港纺织服装III	-5.9%	-5.6%	-9.4%	5.4%	-10.0%	3.8%	11,587
	HSI.HI	恒生指数	-4.4%	-3.9%	-5.9%	9.2%	5.1%	13.9%	19,424
美股	DJI.GI	道琼斯工业指数	7.5%	-1.3%	6.1%	8.7%	16.8%	19.2%	44,911
	IXIC.GI	纳斯达克指数	6.2%	-0.5%	6.1%	9.7%	13.6%	28.0%	19,218
	SPX.GI	标普500	5.7%	-1.0%	5.1%	7.9%	14.5%	26.5%	6,032
	S5COND.SPI	标普500可选消费	13.2%	-1.6%	11.2%	21.6%	26.1%	26.2%	1,789
台股	TWII.TW	台湾加权指数	-2.4%	2.7%	-2.5%	0.3%	2.8%	24.2%	22,263
	TW50.TW	台湾50	-3.1%	5.4%	-1.3%	2.6%	7.9%	37.9%	18,453
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	-4.2%	-2.6%	-7.4%	-5.6%	-2.4%	-1.6%	617

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### A股纺织服装板块整体表现亮眼, 港股中部分高端时尚企业涨幅较好。

1. A股方面, 11月纺织服装板块整体上行8.4%, 大部分重点关注公司股价涨幅较好。大众休闲板块中七匹狼、罗莱生活分别上涨18.8%和24.3%, 涨幅超过15%; 森马服饰/太平鸟/九牧王/富安娜/稳健医疗涨幅均超过10%。高端时尚板块中报喜鸟和歌力思涨幅居前, 分别上涨13.2%/10.6%。制造出口板块百隆东方/健盛集团/华利集团分别上涨12.6%/15.2%/13.0%, 表现亮眼。

2. 港股方面, 在大盘影响下大部分重点关注上市公司股价下行。部分高端时尚板块股价表现突出, 新秀丽/赢家时尚分别上涨15.0%/7.1%。制造出口企业中裕元集团股价上涨6.4%。体育用品板块中李宁、中国动向股价仍实现正增长。

3. 台股方面, 儒鸿/聚阳/丰泰股价分别下行2.4%/7.8%/7.4%。

4. 海外方面, 安德玛、TJX公司、罗斯百货股价涨幅超过10%。

图6: A股重点上市公司行情表现(截至11月30日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
大众休闲	002563.SZ	森马服饰	10.7%	-4.1%	16.7%	49.9%	5.3%	21.6%	6.7
	600398.SH	海澜之家	7.9%	-24.9%	-15.7%	11.4%	-28.3%	-8.6%	6.1
	603877.SH	太平鸟	11.3%	-8.1%	11.3%	20.3%	-6.2%	-11.3%	14.6
	002029.SZ	七匹狼	18.8%	-1.0%	27.9%	46.5%	28.7%	27.8%	7.2
	601566.SH	九牧王	11.4%	0.4%	20.7%	27.1%	-8.9%	-5.7%	9.1
	002293.SZ	罗莱生活	24.3%	5.8%	26.0%	35.7%	7.2%	3.0%	8.9
	002327.SZ	富安娜	10.1%	-10.5%	4.0%	29.9%	-12.4%	9.9%	9.3
高端时尚	300888.SZ	稳健医疗	12.1%	-1.9%	23.5%	38.9%	23.3%	-3.2%	35.0
	002832.SZ	比音勒芬	-1.3%	-19.1%	-12.2%	4.5%	-33.4%	-35.7%	19.4
	002154.SZ	报喜鸟	13.2%	-6.8%	16.1%	39.2%	-17.4%	-13.3%	4.6
	603808.SH	歌力思	10.6%	-1.7%	17.5%	22.5%	7.1%	-11.3%	7.9
制造出口	603587.SH	地素时尚	8.5%	-6.2%	8.8%	17.5%	3.1%	0.9%	12.4
	603839.SH	安正时尚	5.3%	8.5%	23.0%	40.1%	19.1%	-26.7%	5.9
	601339.SH	百隆东方	12.6%	0.4%	20.5%	32.8%	14.5%	30.0%	6.0
	000726.SZ	鲁泰A	7.6%	-2.1%	13.0%	29.9%	5.9%	8.2%	6.8
	603055.SH	台华新材	3.0%	-7.1%	5.1%	14.9%	5.2%	-0.6%	11.8
	300577.SZ	开润股份	15.2%	-10.6%	17.7%	32.1%	18.3%	74.2%	25.3
	603558.SH	健盛集团	-2.7%	-1.4%	3.0%	15.7%	-3.7%	10.7%	10.3
制造出口	300979.SZ	华利集团	13.0%	-9.6%	11.2%	16.0%	12.5%	46.0%	75.5
	002003.SZ	伟星股份	3.4%	-4.7%	4.9%	12.6%	13.9%	33.7%	13.8

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



图7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 11 月 30 日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
大众休闲	3998. HK	波司登	-7.1%	-2.2%	-3.3%	5.5%	-8.9%	21.4%	4.1
	1234. HK	中国利郎	-1.0%	-8.8%	-8.4%	-5.0%	-0.6%	-2.5%	3.8
高端时尚	3306. HK	江南布衣	-1.5%	2.8%	0.2%	18.4%	8.9%	56.3%	14.7
	1913. HK	普拉达	10.5%	-0.7%	-0.2%	-3.4%	-7.9%	21.5%	53.3
	1910. HK	新秀丽	15.0%	-14.7%	2.2%	6.2%	-6.6%	-15.6%	21.0
	3709. HK	赢家时尚	7.1%	-12.7%	-3.2%	2.5%	-4.9%	-32.2%	9.0
体育用品	2020. HK	安踏体育	-7.3%	-12.2%	-5.8%	2.4%	-9.1%	4.4%	76.9
	2331. HK	李宁	0.6%	-19.5%	-4.5%	11.6%	-20.9%	-20.5%	16.0
	6110. HK	滔搏	-5.4%	-25.2%	-31.1%	-14.7%	-50.9%	-57.3%	2.4
	3813. HK	宝胜国际	-6.9%	1.8%	-1.8%	-1.6%	-1.7%	-13.0%	0.5
	1368. HK	特步国际	-8.7%	-4.6%	-9.3%	16.5%	5.2%	37.4%	5.3
	1361. HK	361度	-0.7%	-5.6%	-2.5%	12.1%	-5.6%	23.8%	4.0
	3818. HK	中国动向	2.8%	1.4%	2.3%	32.7%	-4.4%	30.8%	0.4
	2313. HK	申洲国际	-0.8%	-15.0%	-7.9%	-2.1%	-9.8%	-23.5%	59.5
制造出口	0551. HK	裕元集团	6.4%	10.2%	8.4%	34.3%	25.7%	117.6%	17.4
	2232. HK	晶苑国际	-0.9%	12.4%	11.0%	20.8%	2.0%	56.8%	4.2
	2678. HK	天虹纺织	-9.2%	-5.8%	-0.3%	4.0%	-8.1%	-10.3%	3.8
	1836. HK	九兴控股	-2.5%	-0.7%	-2.6%	1.0%	4.0%	68.4%	14.2
	1382. HK	互太纺织	-9.3%	-1.8%	-2.0%	-5.2%	-4.0%	11.7%	1.5

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 11 月 30 日)

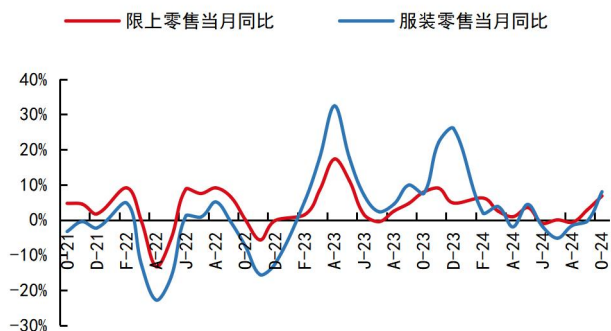
细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
品牌服饰	NKE. N	耐克公司	2.1%	-12.7%	-11.9%	-5.0%	-13.4%	-26.6%	78.8
	ADDDF. 00	阿迪达斯	-1.1%	-9.7%	-10.8%	-7.5%	-4.5%	5.8%	235.1
	LULU. 0	露露乐蒙	7.6%	9.8%	14.5%	23.8%	7.4%	37.3%	320.7
	SKX. N	斯凯奇	3.8%	-8.2%	-6.8%	-6.8%	-8.6%	2.4%	63.8
	VFC. N	威富公司	-2.3%	3.8%	3.4%	10.3%	70.0%	9.5%	20.2
服装零售	UAA. N	安德玛	13.6%	-4.0%	8.6%	25.5%	39.9%	0.5%	9.7
	TJX. N	TJX公司	11.5%	-3.8%	7.3%	7.4%	24.7%	35.8%	125.7
	ROST. 0	罗斯百货	10.8%	-7.2%	2.2%	2.3%	11.9%	2.7%	154.9
	FL. N	富乐客	8.5%	-10.3%	-4.8%	-19.6%	11.7%	-9.3%	25.2
制造出口	GPS. N	盖普公司	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
	1476. TW	儒鸿	-2.4%	-0.4%	-6.0%	1.0%	9.3%	-3.4%	530.0
	1477. TW	聚阳实业	-7.8%	-0.4%	-8.9%	-13.4%	-12.0%	-1.9%	320.5
9910. TW	丰泰企业	-7.4%	-9.3%	-14.4%	-9.7%	-10.5%	-23.0%	131.0	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 品牌渠道：双十一大促提前，10月服装零售同比恢复增长，电商平台户外服饰表现亮眼

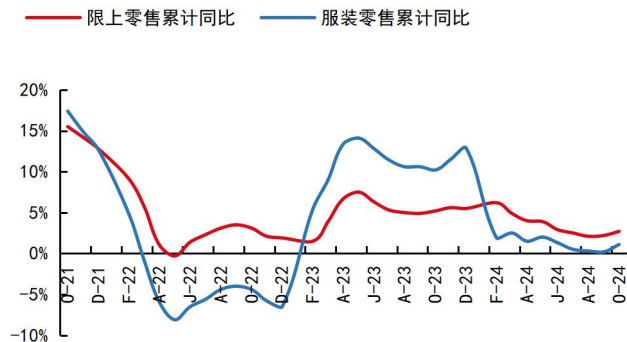
1-10月服装社零累计同比增长1.1%，单10月同比增长8.0%。10月政策利好下消费者信心提升，国内零售环境改善，国庆黄金周错峰（去年10月6日结束，今年10月7日结束），双十一大促较往年提前（去年天猫平台预售开始时间为10月24日，今年为10月14日），服装零售额同比增长8.0%，增速转正。

图9: 限上整体与服装零售额当月同比



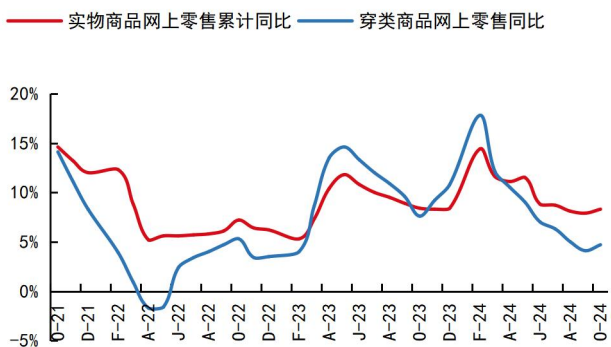
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 限上整体与服装零售额累计同比



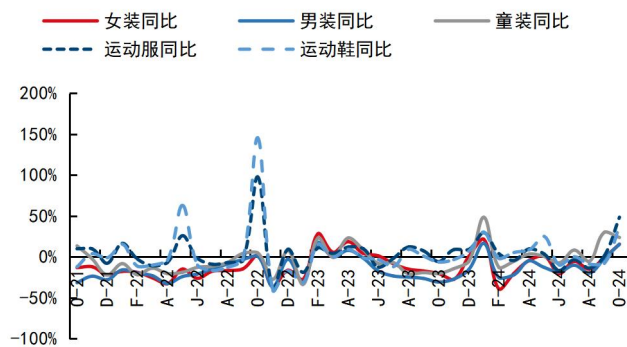
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 限上实物商品与穿类商品累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 运动鞋服阿里线上当月销售额同比



资料来源: Wind、数据威, 国信证券经济研究所整理; 注: 统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

**天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌:**

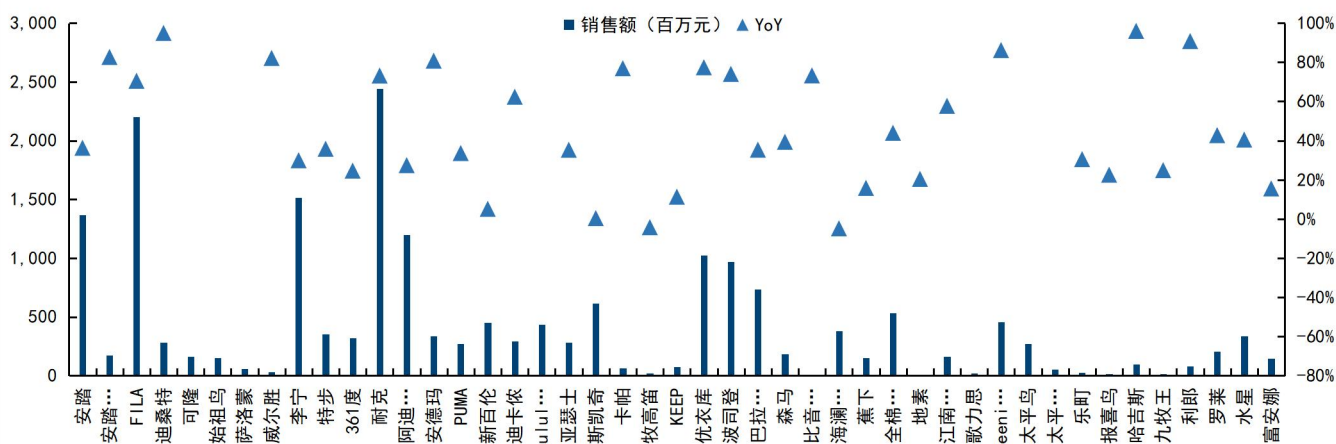
**行业表现: 10月运动、户外、女装增长较快, 其中户外同比增速达到86%**

2024年10月天猫+京东+抖音三平台, 运动/户外/男装/女装/家纺行业销售额分别同比+32%/+86%/-3%/+41%/+6%, 运动、户外和女装保持较快增长, 增速超过30%, 其中户外增速表现亮眼, 同比增长86%。

**1、天猫+京东+抖音三平台品牌销售情况:** 2024年10月天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+73%/+27%, 安踏/FILA/李宁/特步/361度/波司登同比+36%/+71%/+30%/+36%/+25%/+74%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家同比+73%/+23%/+96%/-5%, 地素/歌力思/TW/太平鸟同比+20%/+137%/+86%/+115%, 罗莱/水星/富安娜分别同比+43%/+41%/+16%。



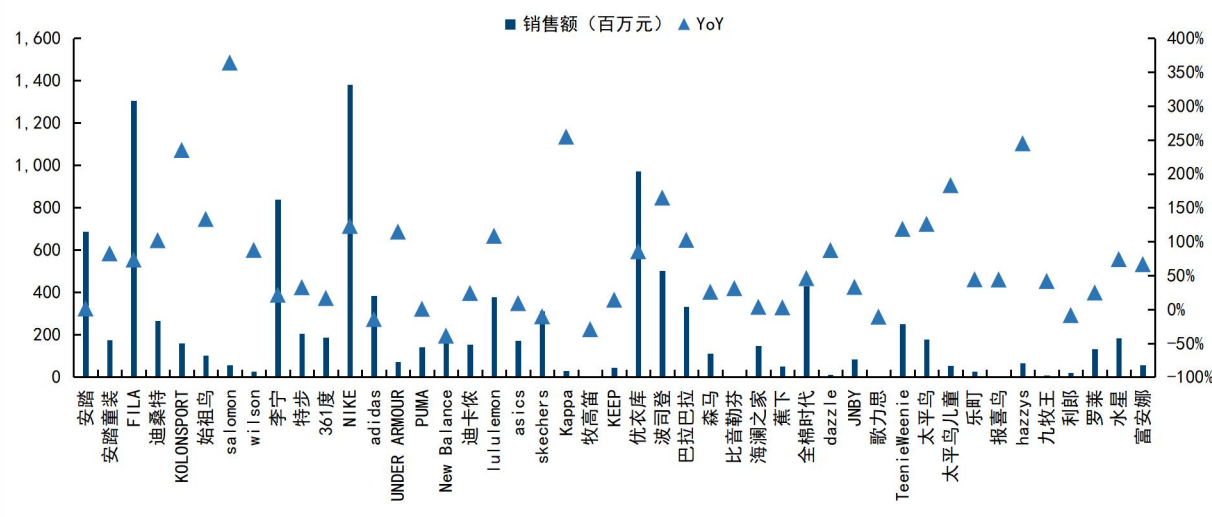
图13: 2024年10月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况



资料来源：天猫、京东、抖音第三方数据，国信证券经济研究所整理

2、2024年10月天猫平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+123%/-14%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比+1%/+74%/+22%/+33%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比+31%/+44%/+245%/+4%，KOLONSPORT/迪桑特/salomon/九牧王/JNBY 分别同比+235%/+102%/+364%/+42%/+33%。

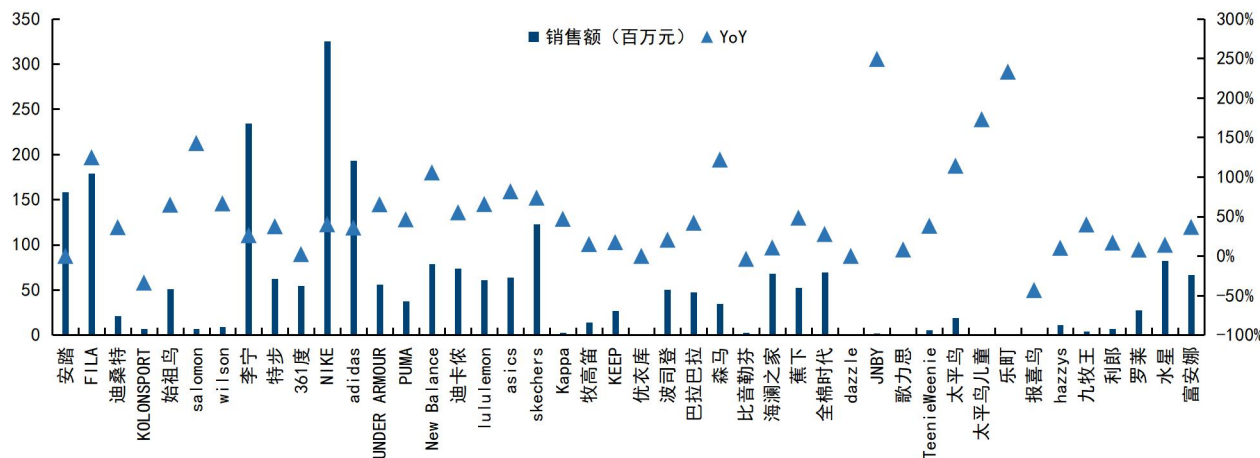
图14: 2024年10月天猫重点品牌销售额及同比情况



资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理

3、2024年10月京东平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+40%/+36%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比 0%/+125%/+26%/+38%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-4%/-43%/+10%/+11%，KOLONSPORT/迪桑特/salomon/九牧王/JNBY 分别同比-34%/+36%/+143%/+40%/+249%。

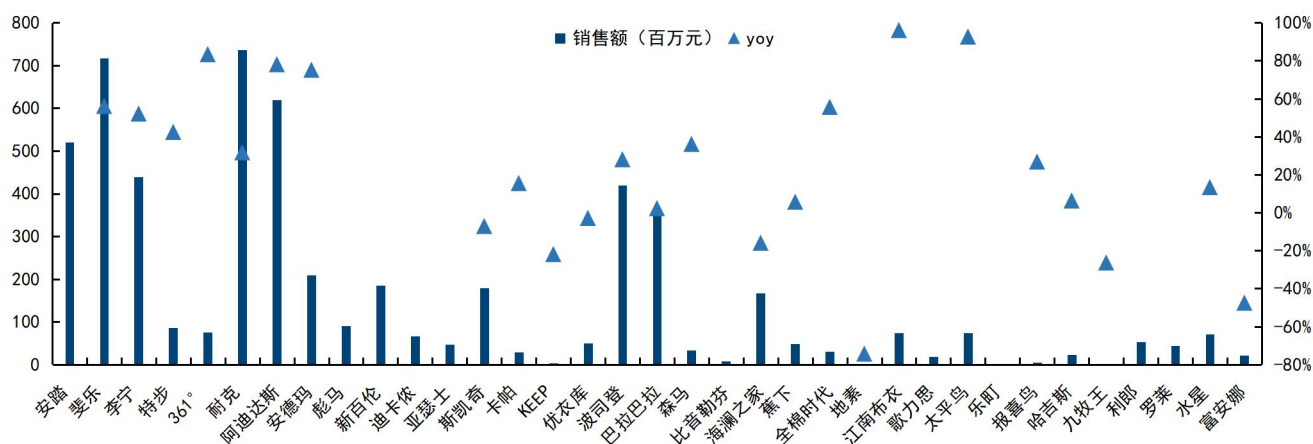
图15: 2024年10月京东重点品牌销售额及同比情况



资料来源: 京东第三方数据, 国信证券经济研究所整理

4、2024年10月抖音平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+32%/+78%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+215%/+56%/+52%/+42%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比+250%/+27%/+6%/ -16%。

图16: 2024年10月抖音重点品牌销售额及同比情况



资料来源: 抖音第三方数据, 国信证券经济研究所整理

5、2024年9月, 得物平台潮鞋销售额前三的品牌分别为耐克/阿迪三叶草/李宁。耐克/阿迪三叶草/李宁/安踏 GMV 分别环比+2%/0%/+14%/+14%。

- 1) 国际运动品牌按销售额排名, 第一名耐克 (均价 626 元, 环比+1%), 第二名阿迪三叶草 (均价 584 元, 环比+3%), 第三名新百伦 (均价 576 元, 环比持平);
- 2) 国内品牌按销售额排名, 第一名李宁 (均价 424 元, 环比-7%), 第二名安踏 (均价 274 元, 环比-3%);
- 3) 奢侈品牌按销售额排名, 第一名路易威登 (均价 9718 元, 环比持平), 第二名巴黎世家 (均价 5214 元, 环比+3%)。

**图17: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况**

品牌	2024/8/31						2024/9/30					
	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM
耐克 Nike	1767	0%	2856	2%	619	-2%	1817	3%	2904	2%	626	1%
阿迪达斯 Adidas	126	11%	297	13%	423	-2%	124	-2%	291	-2%	425	0%
阿迪达斯 Adidas originals	562	12%	989	13%	568	0%	575	2%	984	0%	584	3%
新百伦 New balance	201	0%	350	-1%	575	1%	218	8%	378	8%	576	0%
匡威 Converse	75	-16%	207	-19%	361	4%	74	-1%	205	-1%	361	0%
Vans	67	4%	215	1%	312	3%	68	2%	209	-3%	326	4%
PUMA	69	-11%	215	-9%	320	-3%	80	17%	243	13%	331	3%
斐乐 Fila	92	12%	209	14%	439	-2%	87	-5%	198	-5%	442	1%
安德玛 Under Armour	31	-7%	58	-10%	530	3%	29	-5%	54	-7%	540	2%
李宁 Lining	336	-10%	740	2%	454	-2%	358	-10%	844	14%	424	-7%
安踏 Anta	102	4%	363	13%	281	-8%	113	11%	413	14%	274	-3%
361°	24	-34%	78	-24%	303	-14%	34	45%	95	21%	362	19%
匹克 Peak	58	7%	309	4%	188	3%	45	-23%	225	-27%	199	6%
回力 Warrior	27	-16%	306	-16%	90	0%	26	-4%	293	-4%	90	1%
路易威登 Louis Vuitton	116	-8%	12	-8%	9735	0%	119	3%	12	3%	9718	0%
古驰 Gucci	116	-5%	30	-8%	3907	4%	106	-9%	26	-11%	4021	3%
巴黎世家 Balenciaga	121	-7%	24	-8%	5070	1%	119	-1%	23	-4%	5214	3%

资料来源: 得物第三方数据, 国信证券经济研究所整理

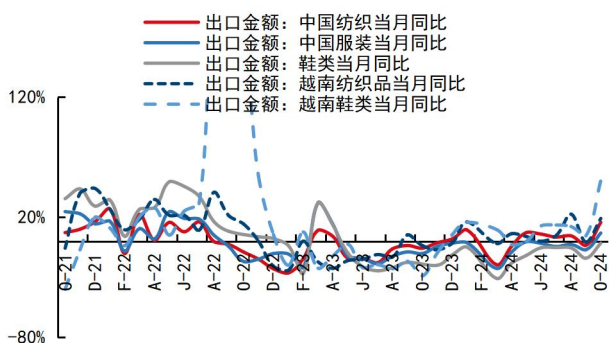
## 制造出口: 11月中国、印尼、印度 PMI 上升, 国内纺织制造景气度环比小幅回落

10月越南纺织品与鞋类出口增速大幅提升, 中国纺织品出口同比增长 15.6%。1) 越南: 10月越南纺织品和鞋类分别同比+19.0%和 50.5%, 增速环比大幅提升; 1-10月纺织品和鞋类分别累计增长 10.5%和 12.9%。2) 中国: 10月纺织品出口同比增长 15.6%; 服装和鞋类出口分别同比+6.8%和-1.6%; 1-9月中国纺织品/服装/鞋类累计出口分别同比+4.1%/-0.7%/-5.7%。

11月越南 PMI 环比回落, 中国、印尼、印度 PMI 上升。从 PMI 看, 印尼、印度、越南、中国台湾、中国出口新订单 11月 PMI 49.6/60.2/50.8/51.5/48.1, 环比 10月, 中国台湾、中国出口新订单、印尼、印度 PMI 上升, 越南 PMI 小幅下降。

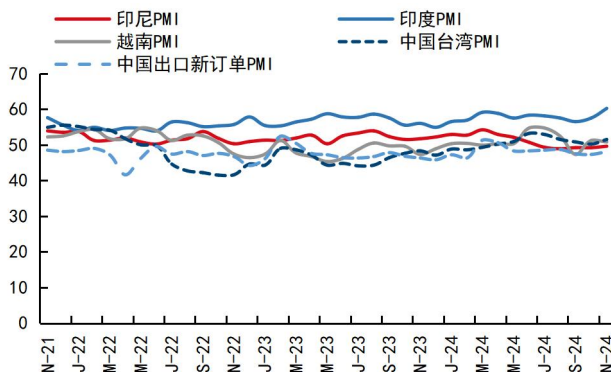
柯桥纺织景气指数同比提升, 环比回落, 盛泽地区织机开机率环比小幅回落。从柯桥纺织景气指数看中国纺织市场同比改善, 11月总景气指数 1293.78, 较 10月下降 2.7%。截至 11月 22日, 盛泽地区织机开机率为 78.8%, 环比小幅回落。

图18: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



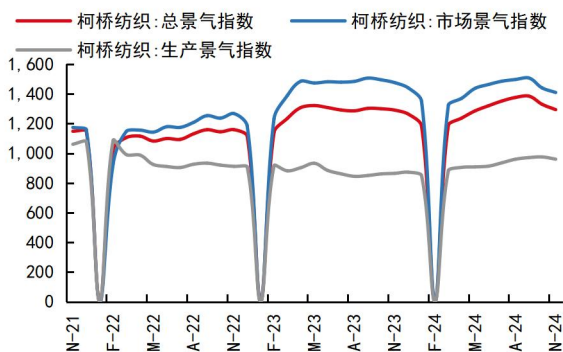
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 柯桥纺织景气指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 盛泽地区织机开机率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**美元兑人民币汇率上升。**11月6日美国大选结果出炉, 特朗普胜选, 市场通胀预期回升, 降息预期减弱, 美元兑人民币中间价从11月初的7.11上升至12月2日的7.19。

**棉价下跌, 内外棉价差环比收窄。**截至2024年11月28日, 328棉花价格指数(元/吨)为15275, 环比下降1.4%; 国际棉价下跌, 外棉价格14368(元/吨), 环比下降0.2%; 内外棉价差(元/吨)为907, 环比收窄。

**锦纶切片价格环比小幅上升。**近一周锦纶66切片价格为18900元/吨, 环比上周略上升, 近一周锦纶丝价格为15700元/吨, 环比上周小幅下降。

图22: 美元兑人民币汇率走势



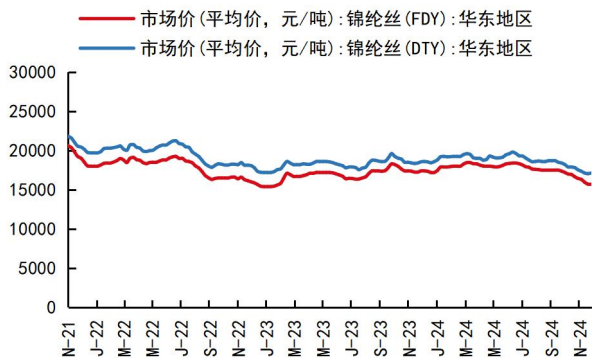
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 国内与国际棉价趋势 (元/吨)



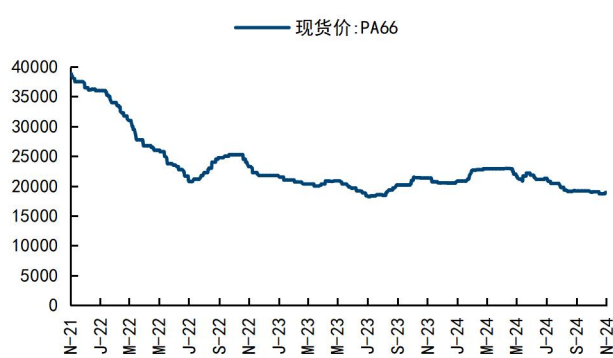
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 纺织服装公司公告与行业新闻一览

### 1. A股公司方面:

- 1) 罗莱生活、地素时尚、富安娜、稳健医疗发布股票激励公告;
- 2) 新澳股份、地素时尚、健盛集团、盛泰集团、富春染织、台华新材发布股票回购公告;
- 3) 盛泰集团、太平鸟发布控股股东增持公告, 盛泰集团发布持股 5%以上股东减持公告;
- 4) 开润股份发布权益分派公告。



**表1: A股公司公告**

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024-11-29	罗莱生活	股票激励	11月29日,罗莱生活发布2024年限制性股票与股票期权激励计划,拟授予激励对象的权益总计2,337.5万份,约占截至2024年11月9日公司股本总额83,098.2481万股的2.81%。其中,首次授予的权益为1,872.5万份,约占截至2024年11月9日公司股本总额83,098.2481万股的2.25%,占本激励计划拟授出全部权益数量的80.11%;预留465万份,约占截至2024年11月9日公司股本总额83,098.2481万股的0.56%,占本激励计划拟授出全部权益数量的19.89%。
2024-11-29	盛泰集团	股东减持	11月30日,盛泰集团发布公告,公司持股5%以上的股东雅戈尔服装控股有限公司自本减持计划公告之日起15个交易日后的3个月内拟通过集中竞价交易方式减持不超过公司总股本的1%,即减持数量不超过5,555,600股,且在任意连续90个自然日内,通过集中竞价交易方式减持不超过公司总股本的1%,即5,555,600股。
2024-11-26	新澳股份	股份回购	11月26日,新澳股份发布公告,鉴于公司2023年限制性股票激励计划中3名激励对象因个人原因主动离职,2名激励对象因退休而离职,不再具备激励对象资格,公司将对上述激励对象已获授但尚未解除限售的165,000股限制性股票进行回购注销处理。本次回购注销限制性股票涉及激励对象共5人,合计拟回购注销限制性股票165,000股;本次回购注销完成后,剩余股权激励限制性股票14,046,000股。
2024-11-26	地素时尚	股票激励	11月26日,地素时尚公告,公司于2024年11月11日召开第四届董事会第十四次会议及第四届监事会第十四次会议,审议通过了《关于2023年股票期权与限制性股票激励计划第一个解除限售期解除限售条件成就的议案》,董事会认为公司2023年股票期权与限制性股票激励计划授予限制性股票第一个解除限售期解除限售条件已成就,符合解除限售条件的激励对象共133名,可解除限售的限制性股票数量为2,662,495股。
2024-11-22	富安娜	股票激励	11月22日,富安娜发布公告,公司第六期限制性股票激励计划预留授予登记完成,本激励计划预留授予部分限制性股票的授予日为2024年9月27日,预留授予部分限制性股票上市日期为2024年11月25日。本次限制性股票授予完成后,公司股份总数由836,417,539股增加至838,747,539股,本次实施限制性股票激励计划,授予激励对象限制性股票所募集的资金总额10,927,700.00元将全部用于补充公司流动资金。
2024-11-21	开润股份	权益分派	11月21日,开润股份发布公告,公司2024年前三季度权益分派以公司现有总股本239,792,534股扣除公司回购专用证券账户持有的股份2,121,522股后的237,671,012股为基数,向全体股东每10股派发现金红利人民币1.46元(含税),合计派发现金红利34,699,967.75元。
2024-11-19	盛泰集团	股东增持	11月19日,盛泰集团发布公告,控股股东宁波盛泰纺织有限公司拟通过上海证券交易所允许的方式(包括但不限于集中竞价、大宗交易等)增持公司A股股份,增持计划的实施期限为自本公告披露之日起12个月,增持不设价格区间,增持总金额不低于人民币3,500万元,不超过人民币7,000万元,且增持数量不超过公司总股本的2%。
2024-11-18	稳健医疗	股票激励	11月18日,稳健医疗发布公告,公司于2024年11月15日召开第四届董事会第五次会议和第四届监事会第五次会议,审议通过了《关于向2024年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的议案》,授予人数308人,授予数量697.63万股,授予价格为15.39元/股,授予日期为2024年11月15日。
2024-11-14	太平鸟	股东增持	11月14日,太平鸟发布公告,公司控股股东太平鸟集团拟通过上海证券交易所集中竞价交易方式增持公司A股股份,增持计划的实施期限为自本公告披露之日起6个月,增持不设价格区间,增持总金额不低于人民币1.5亿元,不超过人民币3.0亿元。
2024-11-11	地素时尚	股份回购	11月11日,地素时尚发布公告,公司于2024年11月11日召开第四届董事会第十四次会议及第四届监事会第十四次会议,审议通过了《关于注销部分股票期权和回购注销部分限制性股票的议案》。根据《上市公司股权激励管理办法》、《地素时尚股份有限公司2023年股票期权与限制性股票激励计划》的相关规定及公司2023年第一次临时股东大会的授权,董事会同意对2023年股票期权与限制性股票激励计划因离职和绩效考核不达标激励对象涉及的部分股票期权进行注销和部分限制性股票进行回购注销。
2024-11-7	健盛集团	股份回购	11月7日,健盛集团发布公告,截至2024年11月5日,公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为11,487,600股,占公司目前总股本的比例为3.11%,成交的最高价为11.31元/股,成交的最低价为8.24元/股,累计支付的资金总额为113,691,482.20元(含交易费用)。
2024-11-02	盛泰集团	股份回购	11月2日,盛泰集团发布公告,截至2024年10月31日,公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购股份12,085,600股,占公司当前总股本的比例为2.18%,回购成交的最高价为6.00元/股,最低价为4.41元/股,已支付的资金总额为人民币5,880.96万元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。
2024-11-02	富春染织	股份回购	11月2日,富春染织发布公告,截至2024年10月31日,公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计回购股份1,262,920股,占公司目前总股本的比例为0.8433%,回购成交的最高价为13.91元/股、最低价为10.71元/股,已支付的资金总额为人民币15,498,219.60元(不含交易费用)。
2024-11-01	台华新材	股份回购	11月2日,台华新材发布公告,截至2024年10月31日,公司已累计回购股份505.60万股,占公司总股本的比例为0.57%,购买的最高价为10.40元/股,最低价为8.83元/股,累计已支付的总金额为5,006.14万元(不含交易费用)。

资料来源:wind,国信证券经济研究所整理

## 2. 港股公司方面:

特步国际派付特别股息;波司登发布中期业绩,滔搏发布中期报告,裕元集团、宝胜国际发布前三季度业绩公告;安踏体育建议购回可转债并发布新债。



**表2: 港股公司公告一览**

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024-12-02	特步国际	派付特别股息	12月02日,特步国际发布公告,于11月30日完成 KP Global 集团剥离,派付特别股息每股 0.447HKD,股息派发日为 2024 年 12 月 6 日。
2024-11-28	波司登	中期业绩	11月28日,波司登发布公告,2025 上半财年公司收入增长 18%,品牌羽绒服主业收入增长 23%。公司是国内羽绒服龙头品牌集团。截至 9/30 的上半财年收入增长 17.8%至 88.0 亿元,净利润增长 23.0%至 11.3 亿元,品牌羽绒服/贴牌加工/女装/多元化服装收入分别同比变动+23%/+13%/-22%/+21%至 61/23/3/1 亿元。毛利率基本稳定,同比小幅下降 0.1 个百分点至 49.9%,经营利润率提升 0.2 个百分点至 16.7%,归母净利率同比增加 0.5 个百分点至 12.8%。存货金额同比增加 53.4%,库存周转天数同比+29 天,公司现金流充裕,保持稳健派息,拟派发中期股息每股 6.0 港仙。
2024-11-27	安踏体育	购回可转债 发新可转债	11月27日,安踏体育发布公告,公司建议购回于二零二五年到期 1,000,000,000 欧元零息有担保可换股债券,建议根据一般授权发行于二零二九年到期 1,500,000,000 欧元零息有担保可换股债券。预计新债券估计所得款项净额将用于(i)购回结算;(ii)股份购回,本公司将在较长期间内进行股份购回,该购回将根据适用的法律和法规,独立于并与本公司于二零二四年八月二十七日宣布的股份购回计划分开进行;及(iii)一般公司用途。
2024-11-21	滔搏	中期报告	11月21日,滔搏发布公告,2025 上半财年受到宏观需求疲软以及线下客流下滑影响,收入同比-7.9%至 130.5 亿元;主要受毛利率下滑、负向经营杠杆影响,归母净利润同比-34.6%至 8.7 亿元。上半财年毛利率同比-3.7 个百分点至 41.1%,影响毛利率主要因素包括:折扣率同比加深、毛利率较低的批发渠道占比提升、存货上升产生大约 9000 万左右左右的存货拨备。同时受负经营杠杆影响,总体费用率小幅提升 0.2 个百分点至 33.1%。净利率同比-2.7 个百分点至 6.7%。公司仍保持良好的现金创收能力,经营活动现金流净额为 26.1 亿元,同比+2.5%,净现比为 3.0。充裕的现金流为派息奠定良好基础,中期派息率 99%。
2024-11-11	裕元集团	业绩公告	11月11日,裕元集团发布公告,截至 2024 年 9 月 30 日止九个月,集团营业收入为 6,075.3 百万美元,同比上升 1.5%。集团的制鞋订单逐季转强,推动本期间鞋履出货量升幅继续加速,同比上升 16.2%至 186.9 百万双。由于高基数效应及本集团之产品组合变化,平均售价下降 6.8%,至每双 20.24 美元。集团制造业务(包括鞋履、鞋底、配件及其他)的总营业收入为 4,135.5 百万美元,较去年同期增加 9.0%。
2024-11-11	宝胜国际	业绩公告	11月11日,宝胜国际发布公告,截至 2024 年 9 月 30 日止九个月,本集团录得营业收入约人民币 13,984.2 百万元,较去年同期减少 9.5%,而公司拥有人应占溢利增加 10.4%至约人民币 343.0 百万元。尽管经营环境充满挑战,集团本期毛利率为 34.0%,上升 0.9 个百分点,主要受惠于折扣管控有成及高效库存管理。此外,集团致力降本增效,进一步支持本期间的经营溢利率上升 0.4 个百分点至 3.7%。

资料来源:wind,国信证券经济研究所整理

## 行业新闻与海外业绩

### (一) 行业新闻和海外品牌业绩

1、11月28日,Guess 集团发布了截止 11 月 2 日的 2025 财年第三季度业绩,该集团录得净营收同比增长 14%至 7.39 亿美元,营业利润率为 57%,调整后营业利润率为 5.8%。由于股票回购计划导致本季度出现亏损,净亏损为 2340 万美元,调整后净利润为 1770 万美元,相较去年同期下降 35%。期内,亚洲地区销售额同比增长 2%,包括电商在内的同店销售额同比下滑 17%,受北美和亚洲地区消费者信心低迷及客流量放缓的影响,Guess 集团下调了全年预期,预计 2025 财年营收将同比增长 7.1%至 8.1%之间。(ladymax)

2、11月28日,由于 Anthropologie 和 Free People 的增长抵消了同名品牌的下滑,Urban Outfitters 公司第三财季销售额增长超出预期达到创纪录的 13.6 亿美元,同比增长 6.3%,超出华尔街预期的 13.4 亿美元。期间可比零售销售增长 1.5%,净利润为 1.03 亿美元。值得注意的是,Urban Outfitters 同名品牌的可比零售销售下降了 8.9%,而 Free People 和 Anthropologie 的可比零售销售分别增长了 5.3%和 5.8%。(ladymax)

3、11月27日,法国运动品牌 Le Coq Sportif 近日被巴黎商业法院置于司法重组程序,母公司 Airesis 表示此举旨在保护员工及相关岗位,并在破产管理人的协助下寻找维持运营和让品牌持续存在的方案。该品牌今年上半年亏损 1820 万欧元,相较去年同期的 1050 万欧元进一步扩大。公司已从巴黎 2024 组织委员会和法国国家获得共计 1540 万欧元的贷款支持,但仍面临与法国橄榄球联合会的法律纠纷,后者要求支付 530 万欧元的未付款项。此次司法重组为 Le Coq Sportif 提供了喘息空间,品牌正积极寻求解决方案以渡过难关。(ladymax)

4、11月26日,英格兰和威尔士高等法院近期驳回了 adidas 对 Thom Browne 的商标侵权指控。今年 7 月 adidas 试图将 Thom Browne 使用其标志性四条杠设计的产品从英国市场下架,理由为该元素可能会让消费者产生混淆。法官 Joanna Smith

表示，普通消费者在中等注意力下，通常能够区分三条杠和四条杠的不同。此前 adidas 在欧洲和美国对 Thom Browne 的法律行动已遭遇多次挫折。三条杠条纹是 adidas 自 1952 年以来一直在产品中使用的标志，每年为其投放价值 3 亿美元的广告，相关产品年销售额达 31 亿美元。为避免其他任何品牌对 adidas 这个关键品牌符号造成潜在威胁，据不完全统计 adidas 已在十余年来对商标权益提出超 90 次诉讼，签署 200 多份和解协议，涉及品牌包括 Nike、J. Crew、Juicy Couture、Tesla、Forever 21 等。（ladymax）

5、11月25日，瑞典时尚巨头 H&M 集团近日宣布，将关闭旗下女装品牌 Monki 的所有全球门店，并将其业务整合至同集团的 Weekday 品牌。这一举措是 H&M 集团战略调整的重要部分，旨在优化资源配置并提升品牌的整体竞争力。根据整合计划，Monki 的商品将进入 Weekday 的在线商店和部分实体店，部分现有的 Monki 门店将转型为 Weekday 多品牌门店，其余门店则将关闭。截至 2024 年 8 月 31 日，Monki 在全球 15 个市场运营着 56 家门店，并在 29 个国家提供在线服务，Weekday 在 14 个市场拥有 47 家门店，同时覆盖了 29 个国家的在线渠道。（ladymax）

6、11月25日，日本迪桑特集团公布最新业绩数据，在截至 9 月 30 日的上半年，收入增长 7%至 628 亿日元，约合人民币 29.4 亿人民币，净利润增长 10%至 62.4 亿日元。迪桑特集团表示，业绩增长主要得益于日元贬值及旗下 DESCENTE 和 UMBRO 品牌在全球的市场表现。尽管汇率波动对销售产生了一定影响，但在中国市场，DESCENTE 的品牌影响力持续扩大，成为推动业绩增长的关键因素之一。（ladymax）

7、11月20日，始祖鸟母公司 Amer Sports 公布最新业绩数据，在截至 9 月 30 日的第三季度内，该集团收入增长 17%至 13.5 亿美元，利润猛涨 257%至 5600 万美元，毛利率提高 420 个基点至 55.2%。按地区划分，中国市场收入大涨 56%，增幅最大市场，EMEA 市场收入增长 4%至 4.3 亿美元美国市场收入增长 7%至 4.9 亿美元，不包括中国的亚太市场收入大涨 47%至 1.3 亿美元。按渠道划分，零售收入大涨 41%至 4.8 亿美元，批发收入增长 8%至 8.7 亿美元。该集团预计今年全年收入将增长 16%至 17%。（ladymax）

8、11月18日，轻奢品牌 Michael Kors 母公司 Capri 集团在战略更新电话会议上承认，近年来在品牌定位方面出现战略失误，该集团董事长 John Idol 表示，Michael Kors 快速提高配饰、鞋类和成衣价格，并大幅减少了 Signature 系列供应，导致核心消费群体忠诚度受损，加速核心消费者流失。此外，Michael Kors 的大量促销严重影响了该品牌的平均售价，Michael Kors 此前制定减少批发渠道曝光度的战略决策，旨在通过品牌零售渠道夺回市场份额，但并未能实现该目标。为扭转局面，Capri 集团推出一项全面的 1 亿美元成本节约计划，旨在优化运营并提高盈利能力，计划在未来两年内关闭约 75 家表现欠佳的 Michael Kors 门店，同时翻新 150 家门店此外，该集团将改进供应链流程并实施额外的劳动力优化措施，以降低运营费用。（ladymax）

9、11月13日，瑞士运动品牌昂跑母公司 OnHoldings 公布最新业绩数据，该集团第三季度收入上涨 32.3%至 6.4 亿瑞郎，按固定汇率计算增长 33%，但由于大规模开店成本增加，利润下跌 48%至 3050 万瑞郎，毛利率提高 70 个基点至 60.6%，创下该集团上市以来最高水平。按渠道划分，零售收入上涨 498%至 2.5 亿瑞郎，批发收入增长 23.2%至 3.8 亿瑞郎。按市场划分，中国所在的亚太市场收入猛涨 79.3%至 7460 万瑞郎，是增速最快市场，美国市场收入增长 34.5%至 4 亿瑞郎，EMEA 市场增长 15.2%至 1.7 亿瑞郎。按品类划分，鞋类收入增长 32%至 6 亿瑞郎，服装收入增长 33%至 2680 万瑞郎，配饰收入增长 54%至 530 万瑞郎。基于本季度强劲表现，On Holdings 将全年收入预期上调至增长 32%，预计达到 22.9 亿瑞士法郎，毛利率预计为 60.5%（ladymax）

10、11月11日，日本运动品牌亚瑟士公布最新业绩数据，前三季度收入增长17.3%至5250亿日元，约合人民币247亿元，毛利润增长26.7%至2900亿日元。按品类划分期内高性能跑步产品收入增长13.7%，核心高性能运动产品收入增长6.3，服饰和装备收入增长4%。按地区划分，亚瑟士美国市场收入增长18.7%至1040亿日元，主要得益于高性能跑步和运动风格产品的收入增长，其中运动风格产品实现超两倍收入增长，该品牌在日本、欧洲、中国和其它亚洲市场收入均实现双位数增长。（ladymax）

11、11月8日，德国运动品牌Puma公布2024财年第三季度财报，收入增长5%至23.1亿欧元，营业利润微涨0.3%至2.4亿欧元，毛利率提升80个基点至47.9%。按地区划分，中国所在的亚太市场收入增长3%至4.3亿欧元尽管中国市场消费需求疲软但环比改善，美国市场收入增长11%至8.7亿欧元，EMEA市场收入增长0.8%至10.1亿欧元。按渠道划分，批发收入增长15%至17.3亿欧元，零售收入增长17%至5.8亿欧元。Puma重申2024财年预期，预计收入将实现中个位数增长营业利润达到6.2亿至6.7亿欧元。（ladymax）

12、11月8日，运动品牌Under Armour安德玛公布最新业绩数据，该集团第二季度营业收入下跌11%至14亿美元，超过FactSet预测的13.8亿美元。该集团预计本财年营业收入将下降至低双位数百分比的范围内，北美地区的收入将下滑14%至16%，主要受公司在这一关键市场持续调整其战略影响。安德玛预计销售和行政费用将有所上升，增幅将达到中高两位数百分比。（ladymax）

## （二）中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引

1、**聚阳（1477.TW）**：聚阳公布今年10月合并营收26.47亿元，月减19.5%，较去年同期增加6.9%，创同期新高纪录。累计今年1-10月合并营收294.14亿元，年增长9.7%。聚阳指出，10月是季节交替、加上船期不稳定等因素，因此较上月减少，但仍比去年同期成长。10月营收表现符合淡旺季的表现，预计第四季业绩可望逐月走高，今年下半年整体业绩200亿元的目标不变，不过因地缘政治效应，船期的变数在，也有可能递延。

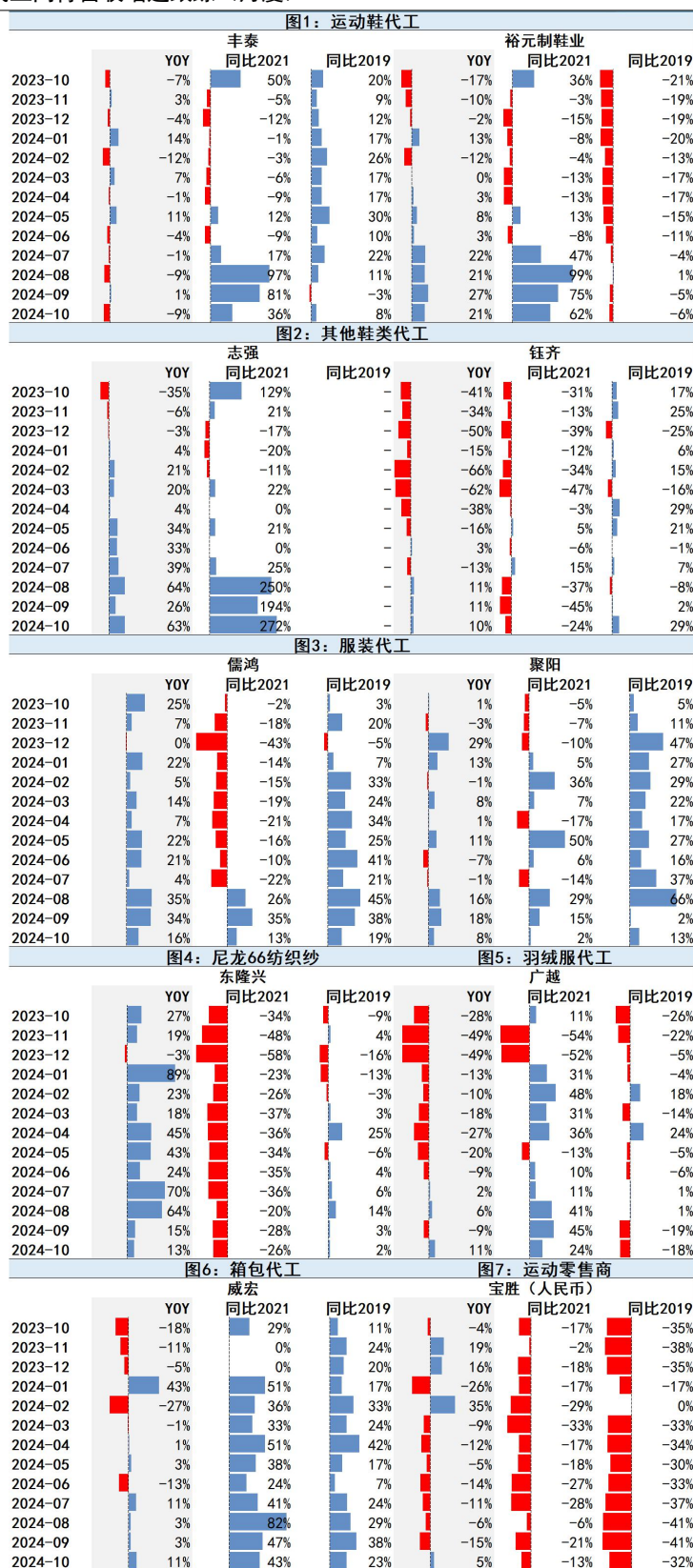
聚阳目前已在接明年第二季的订单，整体上半年订单能见度佳，预期仍会有双位数的年增率。不过，即将登场的美国总统大选，不同候选人的政策可能会影响整体供应链的变化，加上聚阳有八成营收来自美国，聚阳指出，将持续关注新政府上任后的新政策。

2、**裕元（0551.HK）**：裕元10月营收为7.4亿美元，月增12.1%、年增14.7%。其中，10月制鞋业务营收年增21.3%，连四个月年增逾20%，并创连八个月正成长；累计今年前十月营收68.18亿美元，年增2.9%，其中，制鞋业务年增10.2%。另由裕元工业的零售业务独立分拆上市的宝胜国际，自结10月营收为人民币17.21亿元，折合约2.39亿美元，月增21.5%，年增4.7%，创连三个月呈月增。宝胜国际累计今年前十月营收为人民币157.05亿元，折合约21.82亿美元，年减8.1%，反映主要营运地区消费支出，仍较审慎。

法人表示因第四季是鞋子的出货旺季，预估宝成今年第四季营运，有望比去年同期好。



图26: 台企代工同行营收增速跟踪（月度）



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 投资建议：关注促销费政策延伸至服饰领域的潜在利好，关注海外产能布局完善的纺织制造企业

**1、品牌服饰：**10月服装社零恢复正向增长，各品牌流水环比有明显好转，11月虽然受双十一错期、消费前置影响品牌流水增长有所降速，但10-11月合计同比增速仍较三季度有明显好转。近日消费补贴延伸至童装领域，后续效果值得期待。重点推荐赛道成长性好、竞争格局优化的运动龙头**安踏体育**、**李宁**，全棉时代品牌起势、医疗业务内生外延齐发力的**稳健医疗**，积极拓店的休闲装和童装龙头**森马服饰**，业绩与股息出色的**波司登**，以及高股息家纺龙头**富安娜**。

**2、纺织制造：**10月中国和越南纺织产品出口增速大幅提升，大部分代工台企订单保持快速增长，纺织制造行业维持高景气度。今年纺织制造企业订单和业绩增长确定性较强，建议重点关注具有份额提升能力、中长期增长持续性强的企业，此外特朗普上任后市场对美国对中国加征关税问题普遍担忧，实际对公司基本面影响有限，建议关注海外产能布局成熟龙头企业估值回调机会。重点推荐运动代工龙头**申洲国际**、**华利集团**，以及细分赛道制造龙头**伟星股份**、**健盛集团**。

**附表：相关公司盈利预测及估值**

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023
02020	安踏体育	优于大市	73.1	3.61	4.82	4.76	20.2	15.2	15.3	4.0
02331	李宁	优于大市	15.2	1.23	1.22	1.37	12.4	12.5	11.1	1.6
06110	滔搏	优于大市	2.2	0.30	0.36	0.23	7.3	6.1	9.5	1.4
03813	宝胜国际	优于大市	0.50	0.09	0.09	0.12	5.6	5.6	4.2	0.3
01368	特步国际	优于大市	5.0	0.39	0.47	0.54	12.7	10.6	9.2	1.5
01361	361度	优于大市	3.7	0.46	0.55	0.64	7.9	6.7	5.8	0.8
03818	中国动向	无评级	0.3	0.02	0.03	0.00	17.4	9.8	-	0.2
NKE	耐克	无评级	575.0	23.16	20.53	23.82	24.8	28.0	24.1	8.9
LULU	露露乐蒙	无评级	2431.4	45.36	102.17	110.3	53.6	23.8	22.0	13.9
ADS	阿迪达斯	无评级	1751.9	-3.30	27.51	56.63	-530.7	63.7	30.9	8.7
02313	申洲国际	优于大市	55.5	3.03	3.93	4.57	18.3	14.1	12.1	2.5
00551	裕元集团	无评级	16.3	1.21	1.53	1.82	13.5	10.6	8.9	0.9
02232	晶苑国际	无评级	4.0	0.41	0.52	0.58	9.8	7.7	6.9	1.1
02678	天虹国际	优于大市	3.6	-0.41	0.64	0.82	-8.8	5.7	4.4	0.4
300979	华利集团	优于大市	75.2	2.74	3.35	3.79	27.5	22.5	19.8	5.8
603055	台华新材	优于大市	11.8	0.50	0.87	1.02	23.3	13.6	11.6	2.4
002003	伟星股份	优于大市	13.1	0.48	0.61	0.69	27.3	21.5	19.0	3.5
605138	盛泰集团	优于大市	6.0	0.19	0.13	0.30	31.7	46.3	20.1	1.3
601339	百隆东方	优于大市	5.9	0.34	0.39	0.54	17.5	15.1	10.8	0.9
000726	鲁泰A	优于大市	6.9	0.47	0.48	0.66	14.7	14.4	10.4	0.6
300577	开润股份	优于大市	26.2	0.48	1.61	1.45	54.6	16.3	18.1	3.5
603558	健盛集团	优于大市	10.29	0.73	0.90	1.04	14.1	11.4	9.9	1.6
2199	维珍妮	优于大市	1.92	0.23	0.33	0.41	8.2	5.9	4.7	0.8
605080	浙江自然	优于大市	20.69	0.92	1.28	1.47	22.5	16.2	14.1	1.6
300918	南山智尚	无评级	12.00	0.60	0.59	0.72	20.0	20.4	16.6	2.3
603889	新澳股份	优于大市	7.06	0.55	0.59	0.66	12.8	12.0	10.7	1.6
605189	富春染织	无评级	13.91	0.67	1.11	1.42	20.8	12.5	9.8	1.2
002042	华孚时尚	无评级	4.5	0.04	0.05	0.10	113.5	84.4	45.8	1.3
1476	儒鸿	无评级	130.9	4.37	5.78	6.42	30.0	22.6	20.4	6.0
1477	聚阳实业	无评级	77.6	3.82	4.33	4.98	20.3	17.9	15.6	5.1
9910	丰泰企业	无评级	31.5	1.17	1.55	1.78	27.0	20.4	17.7	5.8
300888	稳健医疗	优于大市	37.5	0.98	1.38	1.73	38.3	27.2	21.7	1.9
002563	森马服饰	优于大市	6.9	0.42	0.41	0.46	16.5	16.9	15.1	1.6
600398	海澜之家	优于大市	6.3	0.67	0.50	0.58	9.4	12.7	10.9	1.8
603877	太平鸟	优于大市	14.9	0.89	0.62	0.77	16.7	24.0	19.3	1.6
002154	报喜鸟	优于大市	4.9	0.48	0.39	0.43	10.2	12.5	11.3	1.6
601566	九牧王	中性	9.4	0.33	0.32	0.42	28.4	29.3	22.3	1.4
603001	ST奥康	无评级	6.3	0.11	0.18	0.25	59.0	35.2	25.4	0.9
603518	锦泓集团	无评级	8.7	0.83	0.85	0.99	10.5	10.3	8.8	0.9
603908	牧高笛	中性	25.5	1.61	1.00	1.23	15.9	25.5	20.7	3.0
002293	罗莱生活	无评级	8.7	0.73	0.51	0.62	11.8	17.0	13.9	1.7
002327	富安娜	优于大市	9.2	0.68	0.64	0.68	13.5	14.4	13.5	2.0
603365	水星家纺	无评级	16.1	1.42	1.33	1.51	11.3	12.1	10.7	1.4
01234	中国利郎	优于大市	3.6	0.44	0.47	0.54	8.1	7.6	6.6	1.1
03998	波司登	优于大市	3.9	0.28	0.32	0.36	13.8	12.2	10.7	3.4
1910	新秀丽	无评级	20.3	0.00	1.88	2.07	-	10.8	9.8	2.9
ITX.MA	Inditex	无评级	397.1	9.73	11.79	12.71	40.8	33.7	31.2	9.9
9983	迅销	无评级	2456.7	48.16	57.08	58.52	51.0	43.0	42.0	8.6
002832	比音勒芬	优于大市	19.6	1.60	1.62	1.80	12.3	12.1	10.9	2.3
603808	歌力思	中性	7.9	0.29	0.14	0.46	27.1	56.2	17.1	1.0
603587	地素时尚	优于大市	12.4	1.04	0.72	0.84	11.9	17.3	14.8	1.6
603839	安正时尚	无评级	6.1	0.12	0.33	0.38	51.0	18.4	16.3	1.2
03306	江南布衣	优于大市	13.6	1.24	1.63	1.67	11.0	8.3	8.1	3.6
03709	赢家时尚	无评级	8.3	1.24	1.43	1.69	6.7	5.8	4.9	1.3
01913	普拉达	无评级	52.4	2.06	2.16	19.74	25.5	24.3	2.7	4.4
MC.PA	LVMH	无评级	4612.6	238.45	275.43	297.8	19.3	16.7	15.5	4.8
KER.PA	Kering	无评级	1694.4	242.87	269.42	294.4	7.0	6.3	5.8	1.7
CFR.SI	历峰集团	无评级	1030.0	4.12	52.28	57.34	249.9	19.7	18.0	3.8
RMS.PA	Hermes	无评级	16461.1	285.58	319.81	346.7	57.6	51.5	47.5	14.4

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理。注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期。



## 风险提示

1. 宏观经济疲软；
2. 国际政治经济风险；
3. 汇率与原材料价格大幅波动

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032