



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# 冰雪消费持续升温，关注羽绒及滑雪产品销售表现

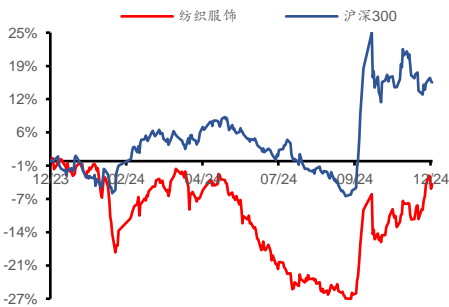
——轻工纺服行业周报 20241202-1206

## 增持（维持）

行业： 纺织服饰  
日期： 2024年12月08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：

《波司登 FY24/25H1 净利同增 23%，关注旺季表现》

——2024 年 12 月 01 日

《亚玛芬增长亮眼，关注运动鞋服高景气》

——2024 年 11 月 24 日

《双十一收官户外品类高涨，关注政策催化内需修复》

——2024 年 11 月 17 日

### 主要观点

一、行情回顾：本周（2024.12.02-2024.12.06），A股SW纺织服饰行业指数上涨 1.82%，轻工制造行业上涨 1.23%，而沪深 300 上涨 1.44%，上证指数上涨 2.33%。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 22 位/第 27 位。

### 二、核心逻辑：

1) 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：报喜鸟拟收购 Woolrich，加速瞄准高端户外布局。**据界面新闻援引《24 小时太阳报》报道，中国时尚公司报喜鸟集团正与 Woolrich 品牌的最大股东、卢森堡私募股权公司 L-Gam 进行收购谈判，已进入后期阶段。Woolrich 创立于 1830 年，是美国历史悠久的户外品牌，其主要市场现位于欧洲。售价 600 至 1000 欧元的产品占比收入七成左右。该品牌在 2016 年由美国母公司和意大利运营商合并而成，2018 年多数股权被 L-Gam 收购。我们认为，若报喜鸟成功将 Woolrich 收购，公司有望进一步开拓海外高端市场，近年国内服装品牌加速海外布局。**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，我们认为运动服饰高景气或持续。**

**滑雪装备消费持续升温，始祖鸟推出全新高山自由滑雪装备。**据 VOGUEplus 消息，近期专业户外运动品牌始祖鸟正式发布全新滑雪装备，围绕高山自由滑雪、登山滑雪及道内雪三大场景深入研发，为更多专业滑雪运动员及发烧友提供系统化的装备支持。始祖鸟针对高山自由滑雪，推出满足复杂地形和极限变道需求的 SABRE SV 系列；专为登山滑雪设计，轻量透气兼具硬核防护需求的 RUSH 系列；以及全新 FISSILE SV 系列，为道内雪用户提供更高防护保暖性能的硬壳羽绒。伴随冬季到来，冰雪“热”带来新风口，滑雪装备消费持续升温，我们认为始祖鸟等其他户外品牌有望通过持续深入研发迭代更加专业的户外产品，不断满足消费者需求。**建议关注：安踏、李宁、361 度等。**

**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。**

11 月专业市场景气指数小幅波动，国内纺服企业加速海外转移产能及供应链转移。据中国纺联流通分会数据显示，2024 年 11 月，全国纺织服装专业市场管理者景气指数为 51.18，较上月下降 0.16 个百分点；专业市场商户景气指数为 51.32，较上月下降 0.84 个百分点。中国纺织品进出口商会预计，面对潜在关税影响，纺织服装外贸将出现

抢出口的现象，25H1 对美出口或呈现快速增长的态势；美国对中国加征关税政策落地后，短期内纺织服装对美出口预计承压；长期中美贸易进一步脱钩，供应链加速向海外转移。

**2) 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：国补政策持续显效，我国家具制造收入稳健增长。**据国家统计局数据显示，2024 年 1-10 月，规模以上家具制造业企业营收 5355.2 亿元，同比+1.6%；实现利润总额 267.4 亿元，同比+6.0%。近年来我国家具行业规模化、品牌化、场景化发展趋势明显。随着各地房地产市场政策的优化调整，家具行业产品创新、定制化能力的提升，极大满足消费者多样化、个性化需求，带动家具行业经济运行回升向好。伴随近期以旧换新政策落地显效，带动家居销售良好表现，我们认为国补政策为部分家居龙头抢占市场提供助力，未来随着市场信心修复，家居板块龙头有望迎来估值修复，**建议关注：欧派家居、志邦家居、顾家家居等。**

**造纸&包装：瓦楞纸价格维稳，伴随节日等旺季临近需求有望释放。**据生意社数据显示，截止 12 月 5 日，瓦楞原纸 140g 出厂均价为 2668 元/吨，与月初均价持平。随着冬季雨雪天气的增多，或影响废纸的回收发运，纸企备货意愿仍有增强。当前处于年尾阶段，伴随元旦及春节等传统节日临近，行业对需求释放预期积极。多个规模纸厂已经发布 12 月涨价计划，预计短期瓦楞纸价格或存上涨可能。**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）。**

**乐歌股份拟投建美国加州海外仓项目，海外仓收入占比 35%。**12 月 3 日，乐歌股份董事会审议通过同意投资建造“美国加州 Apple Valley 海外仓项目”，建筑工程费用预计为 9700 万美元(折合人民币约 7.0 亿元)。公司前期已在美国核心港口周边购买约 5000 亩土地，可建造约 150 万平方米的海外仓。为发挥自建海外仓优势，有效降低运营成本，公司将持续推进海外仓建设，优化海外仓布局，进一步完善公司跨境物流体系，提高公共海外仓核心竞争能力，增强盈利能力。截至 2024 年半年报，公司海外仓实现收入 8.51 亿元，同比+129.88%，占比提升至 35.07%。

**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，我们认为海外仓或具备成长空间，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。**

**2024 黑五收官，TikTok 美区销售额再创纪录。**据 Adobe Analytics 显示，2024 年黑色星期五当天的线上成交额同比+10.2%，达到创纪录的 108 亿美元。**黑五线上销售火热，线下表现平稳。**据万事达卡消费数据显示，“黑五”美国实体店和网上零售总额同比+3.4%。其中，实体店的销售额与上年相比增长不到 1%，而线上销售额则实现同比

+14.6%的双位数增长。TikTok Shop 此次黑五创多项新纪录，其美区支付 GMV 较上年黑五大促增长超 3 倍，黑五当日销售额突破 1 亿美金，均创历年大促新高。2024 年黑五中，内容电商已经展现出独特增长优势，成为推动商家业绩爆发的重要驱动力，TikTok Shop 的独特内容生态为本次大促注入动能。

### ■ 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。