



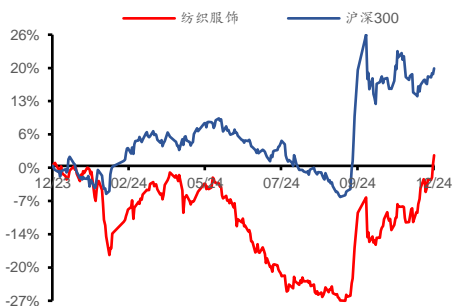
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年12月15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：

《冰雪消费持续升温，关注羽绒及滑雪产品销售表现》

——2024 年 12 月 08 日

《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

11 月我国纺服出口同增 6.8%，关注政策提振内需消费

——轻工纺服行业周报 20241209-1213

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2024.12.09-2024.12.13），A股SW纺织服饰行业指数上涨 4.23%，轻工制造行业上涨 3.61%，而沪深 300 下跌 1.01%，上证指数下跌 0.36%。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 2 位/第 5 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：保暖服饰销售旺，波司登开设新一代登峰概念店。随着气温下降，作为冬季刚需的保暖服饰迎来销售旺季。从线上消费趋势来看，近期保暖服饰相关搜索量已超过 2000 万次，保暖内衣、羽绒服、儿童保暖、保暖护膝、保暖背心是消费者搜索量最高的五大关键词，科技保暖成为吸引消费者的关键。近日，波司登于北京三里屯开幕新一代登峰概念店，标志着品牌在高端市场布局上更进一步。我们认为伴随气温下降以及“冰雪经济”火热，看好品牌保暖服饰销售表现。

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。国家大力推动改革创新赋能体育高质量发展，运动户外消费活力持续释放，我们认为运动服饰高景气或持续。

Lululemon 中国市场 FY24Q3 净营收同比+39%，24 全年预期乐观。FY2024Q3，Lululemon 实现营收 24 亿美元，同比+9%，其中国际业务净营收同比+33%。分区域看，美洲/中国大陆/其他地区营收同比增长 2%/39%/27%，中国成为全球增速最快的地区。2024 财年 Q1 至 Q3 季度，lululemon 全球门店可比销售额增幅分别为 6%/2%/4%。面对 Alo Yoga 和 Vuori 等定位相似品牌增长的冲击，公司美洲地区可比销售额连续两个季度下降、但中国大陆市场可比销售额连续三个季度增长 20%以上。lululemon 预计 FY2024Q4 净营收 34.75-35.10 亿美元，同比增长 8%-10%。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。

稳外贸政策持续发力，11 月我国纺服出口同比+6.8%。据海关总署数据显示，2024 年 1-11 月，全国纺织品服装出口 2730.6 亿美元，同比+2.0%，增幅较前十个月扩大 0.5 个百分点。其中，纺织品出口 1288.4 亿美元，同比+4.6%；服装出口 1442.2 亿美元，同比-0.2%。单 11 月，我国纺织品服装出口 251.7 亿美元，同比+6.8%。其中纺织品出口 121.6 亿美元，同比+9.6%；服装出口 130.2 亿美元，同比+4.3%。我国纺织企业在稳住对发达经济体出口的基础上，积极开拓东盟、中

亚、阿拉伯国家等新兴市场，进一步推动多元化国际布局。

2) 轻工行业：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，伴随扩内需、促消费等利好政策催化，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：中央经济工作会议持续释放积极信号，家居以旧换新有望持续加码。会议强调全方位扩大国内需求、大力提振消费，叠加消费品以旧换新政策效应显现，家电家居类产品的消费需求在政策拉动下逐步释放。国家税务总局增值税发票数据显示，2024年1-11月，家具零售业/卫生洁具零售业销售收入同比分别增长16.8%/12.5%。其中，11月同比分别增长36%/18.8%。2025年补贴或延续，行业需求有望进一步释放。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：本周瓦楞纸价格持续上涨，五洲特纸积极扩产。据生意社数据显示，截止12月12日瓦楞原纸140g出厂均价为2686元/吨，与12月8日均价相比上涨了0.67%。当前瓦楞纸库存呈现下滑走势，市场供应量较为紧张，规模纸厂持续拉涨。纸企方面，五洲特纸12月10日计划向特定对象发行股票以募集资金，募集金额预计不超过8.34亿元。公司积极布局五洲特纸（江西）110万吨特种纸项目和湖北社星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目。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+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11月家具出口同比+7.5%，家居出口龙头加速海外产能布局。据海关总署数据显示，2024年前11个月，中国货物贸易进出口总值39.79万亿元，同比+4.9%；出口23.04万亿元，同比+6.7%。其中，家具及其零件出口额为4326.1亿元，同比+7.5%，继续保持增长。单11月看，家具及其零件出口额为421.7亿元，环比+10.4%。根据工信部等部门此前联合印发的《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》，到2025年，我国轻工业综合实力显著提升，扩内需、促消费的作用明显。我们认为在潜在加征关税等因素的影响下，我国龙头出口企业已加速海外产能布局，未来有望有效抵御关税壁垒影响。

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。

TikTok shop 加速布局欧洲市场，新增西班牙站点。近日，TikTok Shop 新开西班牙站点，是TikTok Shop在英国之外开拓的首个欧洲市场。欧洲电子商务市场正持续展现其蓬勃的增长态势，Mordor Intelligence 预测，到2024年，欧洲电商市场规模将高达6473.4亿美元，并预计将以8%的复合年增长率持续攀升，相较于美国，欧洲对TikTok的监管环境相对宽松，但其态度和监管政策仍具争议性，且存在滞后性。

■ 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。