

纺织服装双周报（2412期）

优于大市

11月越南和中国纺织品出口快速增长，服装零售增速回落

核心观点

行情回顾：12月至今A股纺服板块涨幅居前，其中品牌服饰表现好于纺织制造，主要由于前期悲观预期下估值较低、在消费刺激正常出台后估值提升，重点关注公司中，地素时尚、稳健医疗12月以来股价涨幅达24%；港股纺服板块优于大盘，重点关注公司中，滔搏、特步国际股价分别上涨18%/11%。

品牌服饰观点：1-11月服装社零累计同比增长0.4%，较9月底0.2%的累计同比增速有所提升；单11月受消费前置、双十一大促活动错期影响，服装零售额同比下滑4.5%，10-11月合计同比增长1.1%；各品牌增速也相较10月回落，但10-11月合计增长预计仍好于三季度。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。10-11月天猫+京东+抖音三平台，户外保持较快增长，女装、家纺双位数增长；重点关注品牌，可隆、萨洛蒙、比音增速在50%以上。

纺织制造观点：宏观层面，11月越南纺织品和鞋类出口维持高增长，分别同比提升17.4%和19.9%；中国纺织品出口同比增长9.3%；服装和鞋类出口分别同比+3.8%和-2.1%。国内纺织制造11月柯桥纺织景气指数同比提升，较10月下降2.7%；盛泽地区织机开机率为76.6%，同比去年小幅提升。微观层面，代工台企中，11月大部分公司营收实现同比增长，其中鞋类代工裕元增速17%、羽绒服代工广越增速达到44%。儒鸿11月营收首次出现单月营收年减，主要受船期影响部分金额将递延到12月，从整个季度来看变化不大，未来6个月订单保持稳健；聚阳表示11月为营收淡季，但同比仍实现增长，预计2025年产能可增加接近双位数，为公司营运将带来正面影响。

投资建议：关注促销政策潜在利好。1) **品牌服饰：**近日中央经济工作会议提出“积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济”，建议积极关注细分赛道拥有强品牌力产品力的龙头品牌。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	75.7	2111	4.82	4.76	15.7	15.9
02331	李宁	优于大市	15.8	403	1.22	1.37	13.0	11.5
300888	稳健医疗	优于大市	40.5	252	1.38	1.80	29.3	22.5
002563	森马服饰	优于大市	7.1	193	0.41	0.46	17.4	15.5
03998	波司登	优于大市	3.7	411	0.32	0.36	11.8	10.4
002327	富安娜	优于大市	8.8	78	0.64	0.68	13.8	13.0
02313	申洲国际	优于大市	54.4	806	3.93	4.57	13.8	11.9
Jan/24	华利集团	优于大市	73.9	875	3.35	3.79	22.1	19.5
002003	伟星股份	优于大市	13.0	150	0.61	0.69	21.3	18.8
Jun/52	健盛集团	优于大市	10.3	39	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·行业周报

纺织服饰

优于大市·维持

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@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

- 《国际服饰品牌镜鉴系列行业专题：优衣库——逆势增长典范，从东亚走向全球》——2024-12-18
- 《纺织服装海外跟踪系列五十三-露露乐蒙第三季度收入和利润超预期，中国市场引领增长》——2024-12-09
- 《国际品牌财报总结-库存均维持健康水平，困境公司业绩边际改善》——2024-12-09
- 《纺织服装品牌力跟踪月报202411期-冬装销售旺季来临，休闲品牌百度搜索热度整体提升》——2024-12-04
- 《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》——2024-12-04

内容目录

行情回顾	4
品牌渠道：受双 11 大促活动提前、消费前置影响，11 月服装零售同比下滑	4
制造出口：11 月越南纺织品和鞋类出口维持高增长，国内纺织制造景气度环比回落	8
纺服板块公司公告与行业新闻一览	9
投资建议：关注促销费政策潜在利好	15

图表目录

图 1: 限上整体与服装零售额当月同比	4
图 2: 限上整体与服装零售额累计同比	4
图 3: 限上实物商品与穿类商品累计同比	5
图 4: 运动鞋服阿里线上当月销售额同比	5
图 5: 2024 年 10-11 月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况	5
图 6: 2024 年 10-11 月天猫重点品牌销售额及同比情况	6
图 7: 2024 年 10-11 月京东重点品牌销售额及同比情况	6
图 8: 2024 年 10-11 月抖音重点品牌销售额及同比情况	7
图 9: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况	7
图 10: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比	8
图 11: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI	8
图 12: 柯桥纺织景气指数	8
图 13: 盛泽地区织机开机率	8
图 14: 美元兑人民币汇率走势	9
图 15: 国内与国际棉价趋势 (元/吨)	9
图 16: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势 (元/吨)	9
图 17: PA66 价格走势 (元/吨)	9
图 18: 台企代工同行营收增速跟踪 (月度)	14
表 1: A 股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名	4
表 2: A 股公司公告	10
表 3: 港股公司公告一览	10

行情回顾

12月至今，A股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为美邦服饰、诺邦股份、如意集团、地素时尚、江南高纤；港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为德林控股、滔搏、普拉达、特步国际、南旋控股。

表1: A股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名

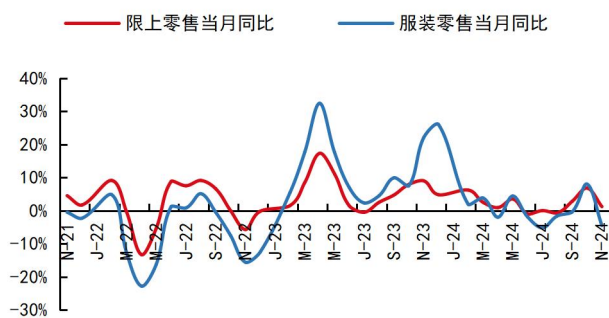
A股纺织服装板块涨跌幅前五						港股纺织服装板块涨跌幅前五					
涨幅前五名			跌幅前五名			涨幅前五名			跌幅前五名		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
002269.SZ	美邦服饰	45.0%	603196.SH	日播时尚	-15.3%	1709.HK	德林控股	28.6%	3813.HK	宝胜国际	-7.4%
603238.SH	诺邦股份	34.8%	002003.SZ	伟星股份	-6.6%	6110.HK	滔搏	18.4%	0330.HK	思捷环球	-7.1%
002193.SZ	如意集团	34.7%	601339.SH	百隆东方	-4.8%	1913.HK	普拉达	16.4%	2299.HK	百宏实业	-7.0%
603587.SH	地素时尚	24.2%	002293.SZ	罗莱生活	-3.4%	1368.HK	特步国际	10.8%	6838.HK	盈利时	-6.3%
600527.SH	江南高纤	23.9%	300591.SZ	万里马	-3.3%	1982.HK	南旋控股	8.5%	2011.HK	中国恒泰集团	-2.4%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

品牌渠道：受双11大促活动提前、消费前置影响，11月服装零售同比下滑

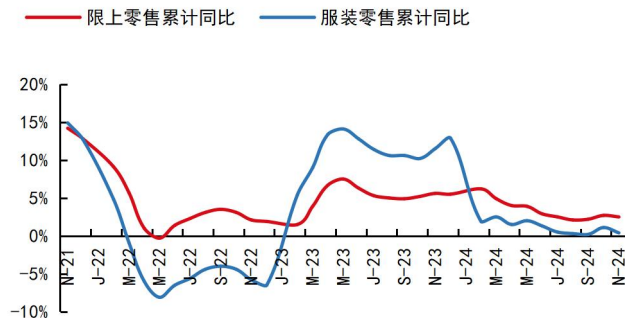
1-11月服装社零累计同比增长0.4%，单11月同比下滑4.5%。10月政策利好下消费者信心提升，国内零售环境改善，国庆黄金周错峰（去年10月6日结束，今年10月7日结束），双十一大促较往年提前（去年天猫平台预售开始时间为10月24日，今年为10月14日），服装零售额同比增长8.0%，增速转正。11月受消费前置、双十一大促活动错峰影响，服装零售额同比下滑4.5%，10-11月合计同比增长1.1%；1-11月累计同比增长0.4%，较9月底0.2%的累计同比增速有所提升。

图1: 限上整体与服装零售额当月同比



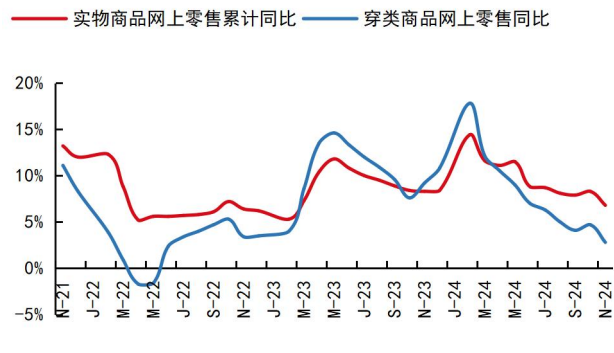
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 限上整体与服装零售额累计同比



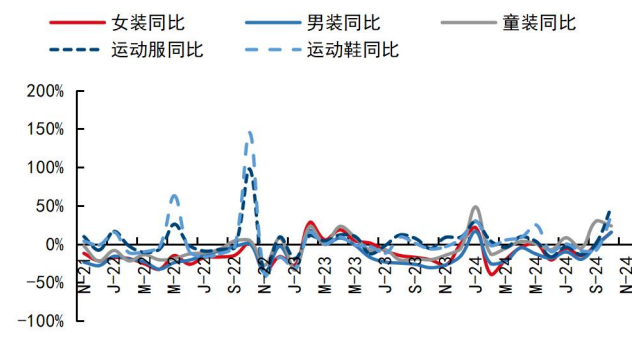
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 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4: 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

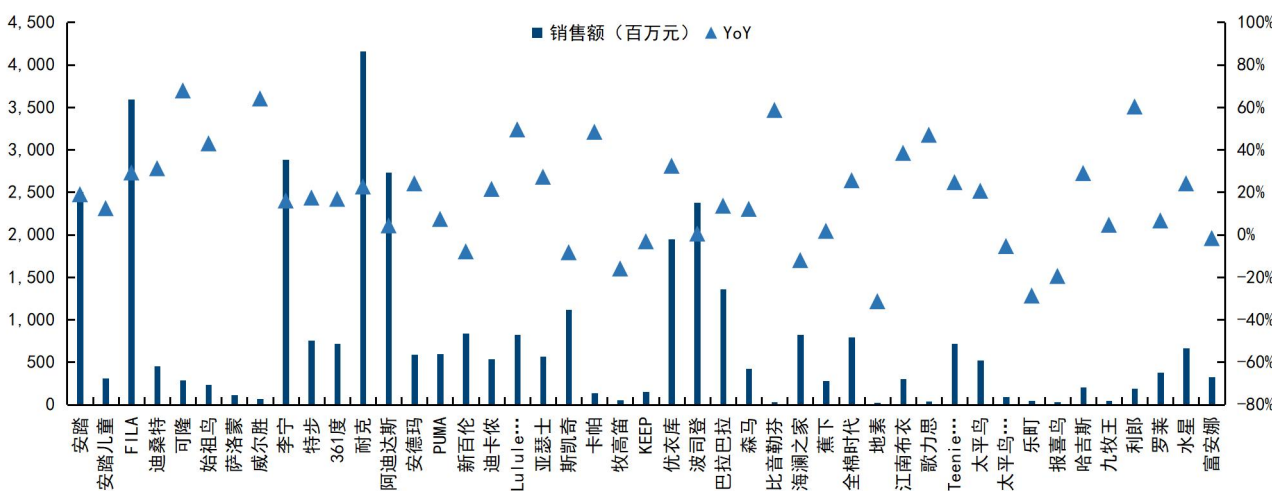
天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌:

行业表现: 10-11月户外服饰保持50%的较快增速, 女装、家纺双位数增长

2024年10-11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+9%/+50%/-9%/+18%/+12%, 户外保持较快增长, 女装、家纺双位数增长。

1、天猫+京东+抖音三平台品牌销售情况: 2024年10-11月天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+23%/4%; 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+19%/29%/16%/17%; KOLONSPORT/迪桑特/salomon 分别同比+68%/31%/122%; 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+59%/-19%/+29%/-12%/+5%; 地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-31%/+47%/+25%/+38%; 森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+12%/14%/21%; 罗莱/水星/富安娜分别同比+7%/+24%/-2%。

图5: 2024年10-11月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况

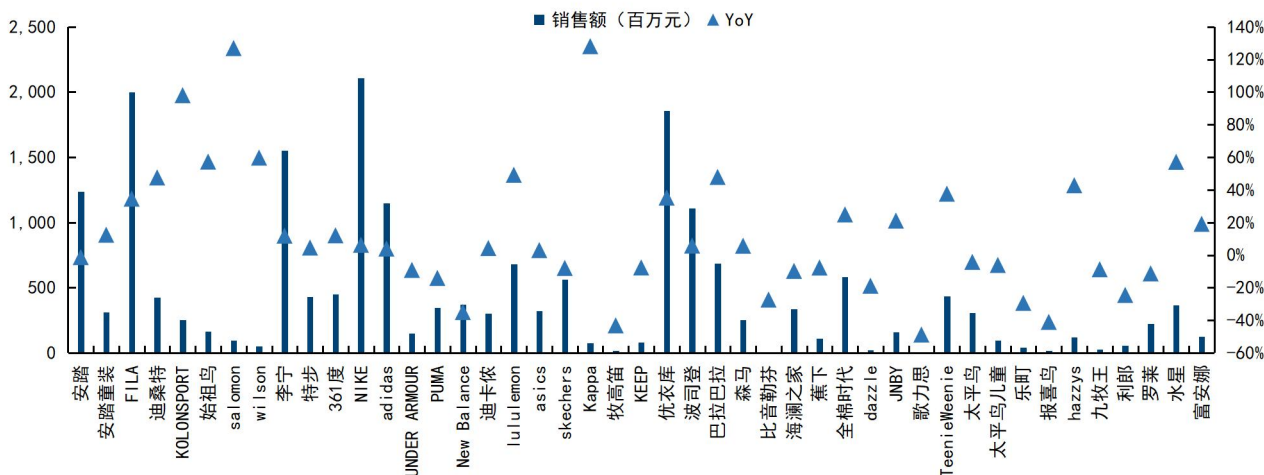


资料来源: 天猫、京东、抖音第三方数据, 国信证券经济研究所整理

2、2024年10-11月天猫平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+6%/4%; 安踏/FILA/李宁/特步分别同比-1%/+35%/+12%/+5%; KOLONSPORT/迪桑特/salomon 分别同比+98%/+48%/+127%; 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比

-27%/-41%/+43%/-10%/-9%；地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-19%/-49%/+38%/+21%；森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+6%/+48%/-4%；罗莱/水星/富安娜分别同比-11%/+57%/+19%。

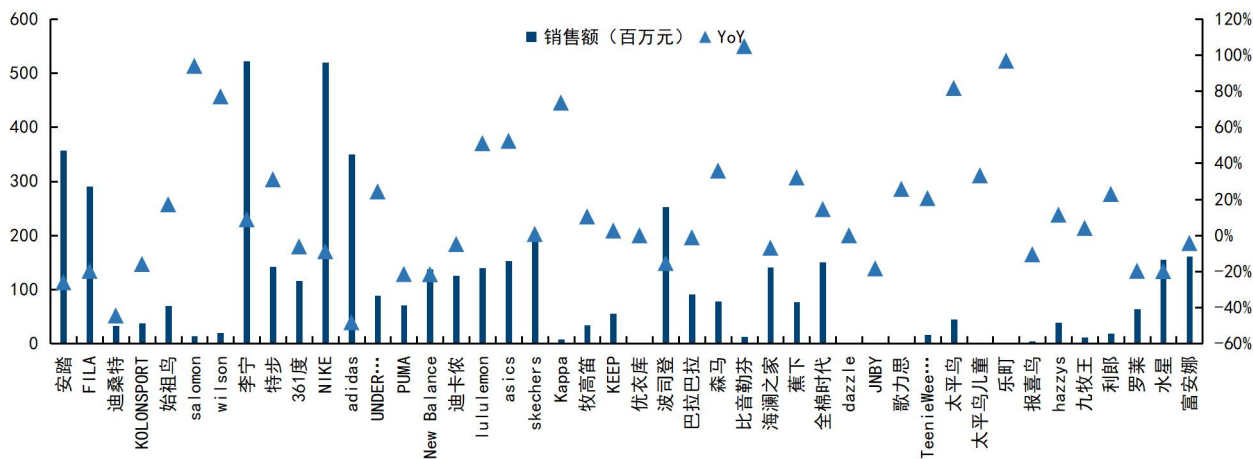
图6: 2024年10-11月天猫重点品牌销售额及同比情况



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10-11月京东平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比-9%/-48%；安踏/FILA/李宁/特步分别同比-26%/-20%/+9%/+31%；KOLONSPORT/迪桑特/salomon分别同比-16%/-44%/+94%；比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+105%/-11%/+11%/-7%/+4%；歌力思/TW/江南布衣分别同比+26%/+21%/-18%；森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+36%/-1%/+82%；森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+36%/-1%/+82%；罗莱/水星/富安娜分别同比-20%/-20%/-4%。

图7: 2024年10-11月京东重点品牌销售额及同比情况

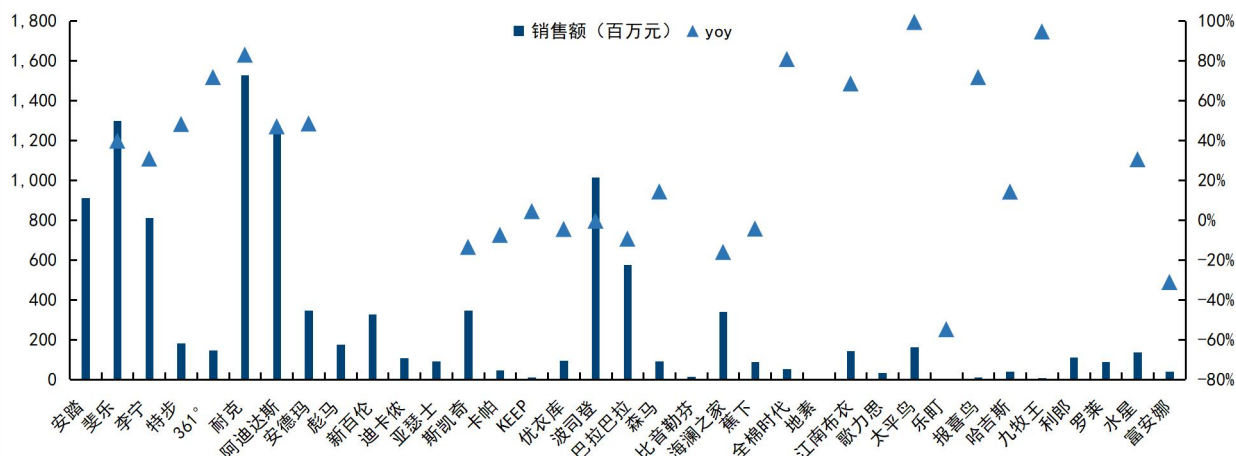


资料来源：京东第三方数据，国信证券经济研究所整理

4、2024年10月抖音平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+83%/47%；安踏/FILA/李宁/特步分别同比+146%/40%/31%/48%；比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+276%/+72%/+14%/-16%/+95%；地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比

-83%/+255%/+8%/+69%；森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+14%/-9%/+99%；罗莱/水星/富安娜分别同比+31%/-31%/+8%。

图8: 2024年10-11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10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-23%/-22%/-10%/-15%。环比均有下降预计与各大传统电商平台双十一大促活动开始、折扣力度较大、消费者分流有关。

- 1) 国际运动品牌按销售额排名，第一名耐克（均价642元，环比+3%），第二名阿迪三叶草（均价593元，环比+1%），第三名新百伦（均价603元，环比+5%）；
- 2) 国内品牌按销售额排名，第一名李宁（均价424元，环比持平），第二名安踏（均价272元，环比持平）；
- 3) 奢侈品牌按销售额排名，第一名路巴黎世家（均价5279元，环比+1%）。第二名古驰（均价4154元，环比+3%）。

图9: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2024/9/30				2024/10/31					
	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	ASP 元	MoM	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	ASP 元	MoM
耐克 Nike	1817	3%	2904	626	1%	1393	-23%	2171	642	3%
阿迪达斯 Adidas	124	-2%	291	425	0%	94	-24%	221	426	0%
阿迪达斯 Adidas originals	575	2%	984	584	3%	447	-22%	755	593	1%
新百伦 New balance	218	8%	378	576	0%	185	-15%	307	603	5%
匡威 Converse	74	-1%	205	361	0%	53	-28%	142	375	4%
Vans	68	2%	209	326	4%	59	-14%	175	336	3%
PUMA	80	17%	243	331	3%	69	-14%	206	334	1%
斐乐 Fila	87	-5%	198	442	1%	86	-2%	183	470	6%
安德玛 Under Armour	29	-5%	54	540	2%	25	-15%	46	542	0%
李宁 Lining	358	-10%	844	424	-7%	313	-10%	737	424	0%
安踏 Anta	113	11%	413	274	-3%	96	-15%	353	272	0%
361°	34	45%	95	362	19%	36	6%	91	402	11%
匹克 Peak	45	-23%	225	199	6%	31	-32%	146	210	5%
回力 Warrior	26	-4%	293	90	1%	19	-28%	212	90	0%
路易威登 Louis Vuitton	119	3%	12	9718	0%	92	-23%	10	9656	-1%
古驰 Gucci	106	-9%	26	4021	3%	97	-8%	23	4154	3%
巴黎世家 Balenciaga	119	-1%	23	5214	3%	102	-15%	19	5279	1%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

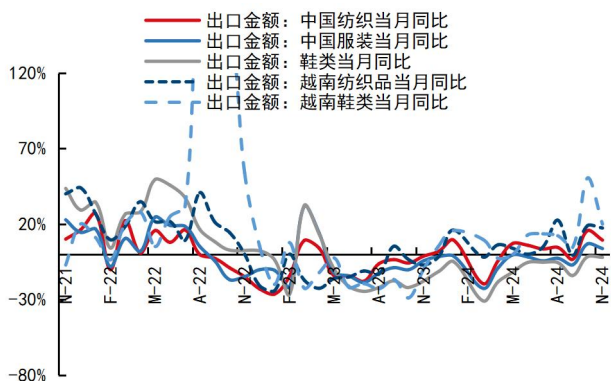
制造出口：11月越南纺织品和鞋类出口维持高增长，国内纺织制造景气度环比回落

11月越南纺织品与鞋类出口保持高增长，中国纺织品出口同比增长9.3%。1)越南：11月越南纺织品和鞋类分别同比+17.4%和19.9%，维持较高增长；1-11月纺织品和鞋类分别累计增长10.6%和12.9%。2)中国：11月纺织品出口同比增长9.3%；服装和鞋类出口分别同比+3.8%和-2.1%；1-11月中国纺织品/服装/鞋类累计出口分别同比+4.6%/-0.2%/-5.3%。

11月中国、印度、印尼PMI环比提升，越南PMI环比下降。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，印度、印尼、中国台湾、中国出口新订单PMI上升，越南PMI小幅下降。

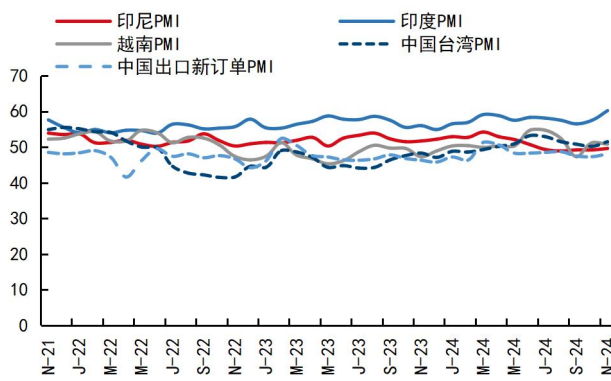
柯桥纺织景气指数同比提升，环比回落，盛泽地区织机开机率同比去年提升。从柯桥纺织景气指数看中国纺织市场同比改善，11月总景气指数1293.78，较10月环比下降2.7%。截至12月6日，盛泽地区织机开机率为76.6%，同比去年提升。

图10：中国与越南纺织服装出口金额当月同比



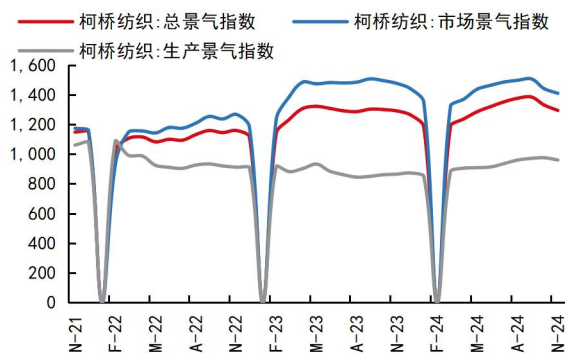
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：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12：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13：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

美元兑人民币汇率保持平稳。11月中旬至今，美元兑人民币基本在7.18~7.20的水平，波动较小相对平稳。

棉价下跌，内外棉价差环比收窄。截至 2024 年 12 月 16 日，328 棉花价格指数（元/吨）为 14972，环比下降 2.6%；国际棉价下跌，外棉价格 14080（元/吨），环比下降 0.6%；内外棉价差（元/吨）为 892，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 18833 元/吨，环比上周略上升，近一周锦纶丝价格为 15750 元/吨，环比上周持平。

图14: 美元兑人民币汇率走势



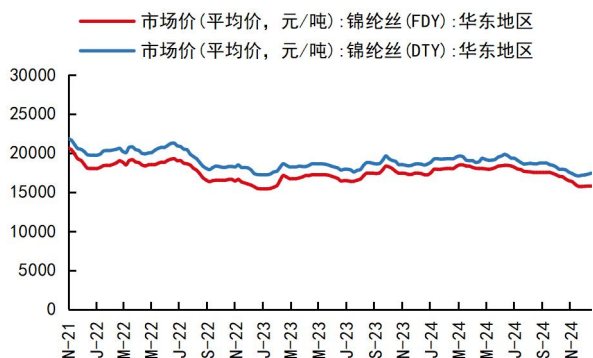
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 国内与国际棉价趋势（元/吨）



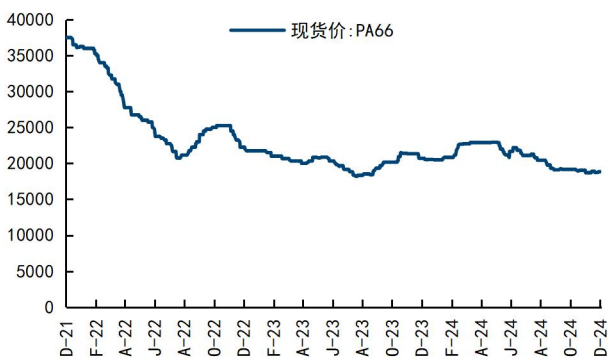
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 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17: 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:

鲁泰 A 发布权益分派公告；新澳股份发布股票激励、子公司增资扩股公告；盛泰集团、富春染织、地素时尚、台华新材发布股份回购进展公告；华利集团、开润股份发布现金管理进展公告；盛泰集团发布募集资金使用情况公告。

表2: A股公司公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024-12-18	盛泰集团	募集资金	12月18日,盛泰集团发布公告,公司已于2024年12月16日将前次用于暂时补充流动资金的募集资金20,110.13万元归还至募集资金专用账户,12月17日,公司召开第三届董事会第七次会议、第三次监事会第七次会议审议通过了《关于归还前次暂时补充流动资金的节余募集资金并继续使用节余募集资金暂时补充流动资金的议案》,同意公司在确保不影响募集资金投资项目建设进度的前提下,使用不超过人民币20,110.13万元(含本数)的公司2022年度公开发行A股可转换公司债券节余募集资金暂时补充流动资金,购买金额共4000万元,预计年化收益0.3%-2.65%。
2024-12-17	新澳股份	增资扩股	12月17日,新澳股份发布公告,公司全资子公司TODD&DUNCAN LIMITED(邓肯有限公司)拟通过增资扩股方式引入投资者BARRIE KNITWEAR LIMITED,公司拟以现金方式向邓肯公司增资956.2255万英镑,邓肯公司注册资本由650万英镑增加至1606.2255万英镑。公司内部增资完成后,拟引入BARRIE作为邓肯公司的新增股东,其拟按照每股1.76(四舍五入)英镑的认购价格认购邓肯公司10,708,170股,认购金额为1880万英镑。公司对邓肯公司的持股比例将由100%变更为60%,BARRIE取得邓肯公司40%的股权。
2024-12-16	华利集团	现金管理	12月16日,华利集团发布公告,公司近期赎回闲置募集资金购买的已到期理财产品,赎回本金共计人民币5,000万元,获得收益合计人民币77.26万元。使用部分闲置募集资金进行委托理财(仅限现金管理),购买
2024-12-12	鲁泰A	权益分派	12月12日,鲁泰A发布公告,公司2024年第三季度权益分派方案为:以公司现有总股本817,306,010股为基数(其中,A股591,180,045股,B股226,125,965股),每10股分配现金0.50元人民币(含税),共计派发现金红利40,865,300.50元(其中,A股派发现金红利29,559,002.25元,B股派发现金红利11,306,298.25元)。
2024-12-07	开润股份	现金管理	12月7日,开润股份发布公告,公司于2024年12月6日分别召开了第四届董事会第二十一次会议、第四届监事会第十五次会议,审议通过《关于全资子公司使用闲置募集资金进行现金管理的议案》,同意在保证募集资金投资项目正常进行及确保资金安全的前提下,全资子公司滁州米润科技有限公司(以下简称“滁州米润”)使用向特定对象发行股票暂时闲置募集资金不超过人民币5,000万元进行现金管理,用于购买安全性高、流动性好、满足保本要求的理财产品。
2024-12-06	新澳股份	股票激励	12月6日,新澳股份发布公告,公司2023年限制性股票激励计划第一个解除限售期的解除限售条件已成就,本次解除限售事项符合《管理办法》及公司《2023年限制性股票激励计划(草案)》的有关规定;本次解除限售的激励对象主体资格合法、有效。本次对各激励对象解除限售安排未违反有关法律、法规的规定,不存在损害公司及全体股东利益的情形;同意公司对本次激励计划授予的318名激励对象办理限制性股票解除限售相关事宜,对应的解除限售股票数量为421.38万股。
2024-12-03	盛泰集团	股份回购	12月3日,盛泰集团发布公告,2024年11月,公司未通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购股份。截至2024年11月30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)。
2024-12-03	富春染织	股份回购	12月3日,富春染织发布公告,2024年11月,公司未通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购股份。截至2024年11月30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)。
2024-12-03	地素时尚	股份回购	12月3日,地素时尚发布公告,截至2024年11月30日,公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为13,029,800股,占公司目前总股本的比例为3.53%,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129,991,608.49元(含交易费用)。
2024-12-03	台华新材	股份回购	12月3日,台华新材发布公告,2024年11月,公司未实施股份回购。截至2024年11月30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),本次回购符合相关法律法规的要求,符合公司既定的回购方案。

资料来源:wind,国信证券经济研究所整理

2. 港股公司方面:

滔搏发布第三季度营运表现,安踏体育完成旧可转债回购和新可转债发行。

表3: 港股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024-12-17	滔搏	运营表现	12月17日,滔搏发布公告,于2024/25财政年度第三季度,集团零售及批发业务之总销售金额按年同比录得中单位数下跌。截至2024年11月30日,直营门店毛销售面积较上一季末减少2.1%,较去年同期减少4.4%。
2024-12-05	安踏体育	可转债	12月05日,安踏体育发布公告,完成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;并完成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,新债券已获得新加坡证券交易所原则上批准,可于新加坡证券交易所正式名单上市及挂牌。香港联交所已有条件批准因转换新债券而发行的换股股份于香港联交所上市。

资料来源:wind,国信证券经济研究所整理

行业新闻和海外业绩

（一）行业新闻和海外品牌业绩

1、中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行，会议提出“积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济”，以上政策明确鼓励的消费细分板块有望成为 2025 年提振内需的新增力量。首发经济区别于 2015 年提出的“首店经济”（吸引国内外品牌在区域首次开设门店，使品牌价值与区域资源实现最优耦合），首发经济的内涵更加丰富，其涵盖新技术、新产品、新服务、新模式、新业态的首次发布展示，强调整个链式发展的完整过程，体现时尚、品质、新潮的消费升级特征，符合消费升级趋势和高质量发展要求，是地区商业活力和创新能力的体现。

2、12 月 16 日，意大利羊绒品牌 Brunello Cucinelli 再次上调全年业绩指引，预计今年收入将增长 11%至 12%，略高于两个月前预测的 10%涨幅。按地区划分，美洲预计增长 15%至 17%，亚洲预计增长 12%至 14%，欧洲预计增长 5%至 7%。其中，中国市场预计增长 10%至 12%并将继续改善。按渠道划分，零售业务预计增长 12%至 14%，批发业务预计增长 8%至 10%。根据时尚商业数据，该品牌前三季度收入按固定汇率增长 127%至 9.202 亿欧元，美洲和亚洲市场均表现强劲，分别增长 17.6%和 12.2%。（ladymax）

3、12 月 12 日，Nike 与美国国家橄榄球联盟 NFL 达成协议，延长双方在球员装备上的长期合作至 2038 年，具体交易细节未披露。自 2012 年以来，Nike 一直是 NFL32 个球队的球衣、训练服、贴身层和场边服饰的独家供应商。作为该协议的一部分，Nike 和 NFL 还将支持高中和大学的橄榄球发展项目，合作开展市场推广，并计划在海外扩大联盟的球迷基础。Nike 此前因偏离核心体育和性能业务方向而受到投资者和分析师的批评。CEO Mark Parker 于 9 月向员工表示，品牌将回归最擅长的事情，以运动员为一切工作的核心。（ladymax）

4、12 月 12 日，据时尚商业快讯，Zara 母公司 Inditex 公布的 2023 年九个月业绩表现强劲，截至 10 月的销售额按恒定汇率增长 10.5%，线上和线下销售均取得显著增长。报告期内，销售额增长 7.1%至 274 亿欧元，毛利润增长 7.2%至 163 亿欧元，毛利率达 59.4%同比上升 4 个基点。净利润同比增长 8.5%，达到 44 亿欧元。在节日季初期表现更为强劲截至 12 月 9 日的六周内，收入增长达 9%，增速超前三季度。特别是在黑色星期五期间，销售表现尤为亮眼。公司指出，这得益于秋冬系列的成功推出以及门店和线上业务的高度整合。其中，运营费用增长 7%，低于销售增长速度，显示出成本控制良好。EBITDA 增长 7.2%，至 80 亿欧元，EBIT 息税前利润增长 9.3%至 57 亿欧元，税前利润上涨 9.9%，达到 58 亿欧元。2024 至 2026 年，Inditex 预计年销售空间增长 5%，并结合在线销售的强劲增长推动收入提升。此外，公司将在 2024-2025 年间每年投资 9 亿欧元扩展物流设施，Inditex 强调，其核心战略包括提升客户体验、加强可持续发展和加速数字化转型。（ladymax）

5、12 月 11 日，德国当局于周二突袭了阿迪达斯 Adidas AG 总部，这是针对一项持续多年的税务调查的一部分。该调查涉及 2019 年 10 月起的五年期间，主要关注与产品进口到德国的海关和税务规定。阿迪达斯发言人在声明中表示，调查内容与海关和税务问题有关。周二，执法部门对该体育用品公司位于 Herzogenaurach 的总部及其他办公室进行了搜查。阿迪达斯表示，已就此问题与海关部门保持了多年的沟通并正在向其提供相关文件和信息。（ladymax）

6、12 月 6 日，在全球消费环境充满挑战的背景下，PVH 集团第三季度净利润同比下降 18.4%至 1.319 亿美元。然而，调整后的每股收益达到 3.03 美元，远超分析师预期的 2.59 美元。尽管收入同比下降 4.6%至 22.6 亿美元，集团毛利率从去年同期的 56.7%上升至 58.4%，显示出运营效率的提升。尽管本季度业绩超出预期，

PVH 并未上调全年财务展望。公司预计全年调整后的每股收益将在 11.55 美元至 11.70 美元之间，全年收入预计将下降 6%至 7%。PVH 集团首席执行官 Stefan Larsson 表示，公司正稳步推进“PVH+”战略计划，通过提升运营效率、优化库存管理，以及加强与消费者的互动，推动核心品牌的持续增长。（ladymax）

7、12月11日，维多利亚的秘密上调全年销售预期，预计增长1%至2%，扭转了此前预计下降1%的局面。这一乐观预期主要基于其在第三季度及黑色星期五、网络星期一的强劲表现。维多利亚的秘密、PINK 和 Adore Me 品牌在第三季度均实现增长。返校季促销、全新 VSX 运动装发布以及十月回归的维密秀等重要营销活动均取得显著成效，推动销售增长。维多利亚的秘密第三季度销售额同比增长 7%至 13.47 亿美元，经营亏损为 4700 万美元，去年同期为亏损 6700 万美元净亏损为 5600 万美元，相较去年同期的亏损 7100 万美元持续收窄。调整后，营业亏损为 2800 万美元，净亏损为 3900 万美元，均好于此前预期。（ladymax0）

8、12月6日，lululemon 发布 2024 财年第三季度财报，全球业务净营收同比增长 9%达 24 亿美元，国际市场净营收同比增长 33%，中国内地净营收同比上涨 39%，显现出品牌的韧性和稳健。CEO Calvin McDonald 在财报电话会议中表示，在本季度的中国内地市场，感受为先的品牌主张帮助 lululemon 以创新的产品和突破性的活动体验与广大消费者建立了真诚联结。报告期内，公司新增 28 家门店，其中包括通过收购墨西哥业务新增的 14 家门店，总门店数达到 749 家。对于 2024 财年第四季度，lululemon 预计净营收将在 34.75 亿美元至 35.10 亿美元之间，增长约 8%至 10%本季度每股摊薄收益预计在 5.56 美元至 5.64 美元之间。对于 2024 财年，lululemon 预计净营收将在 104.52 亿美元至 104.87 亿美元之间，增长约 9%。（ladymax）

9、12月6日，TikTok 该公司表示，TikTok 商店在“黑色星期五”和“网络星期一”之间两天吸引的购物者也同比增长了 165%。带有#tiktokshopblackfriday 或#tiktokshopcybermonday 标签的帖子被浏览了超过 70 亿次。为了商业化变现，TikTok 已经推出了海外版的小黄车功能 TikTok Shopping。除此之外，字节跳动还于去年上线了独立海外电商平台 Fanno，主要发售低价服装、饰品、玩具和美妆。（ladymax）

10、12月4日，据日媒日经亚洲报道，优衣库母公司迅销集团董事长柳井正近期接受采访表示，中国生产对其而言仍是至关重要的一环。柳井正解释称，迅销集团是和纺织业共同发展起来的，中国制造的重要性不会改变。中国作为优衣库最大的生产基地，也是该品牌门店体量最大的市场。从 2021 年起，优衣库中国门店数量开始反超日本本土。截至 2024 年 8 月底，优衣库在大中华区的门店数量为 1032 家，日本本土的优衣库门店数量反而降到了 800 家以下。但从整体营收体量而言，优衣库日本仍是营收第一。（ladymax）

（二）中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引

1、**儒鸿（1476）**：儒鸿公布 11 月营收 28.47 亿元，年减 3.8%、月减 13.7%，今年单月营收首度出现年减，同时创下 8 个月新低，月营收未能在 30 亿元目标之上。儒鸿创办人洪镇海原先设定公司从今年 5 月到年底，每月营收保持 3 字头的目标。儒鸿财务副总经理林芬如说明，11 月营收下滑，主要还是受船期的影响，10 月有多出一些，另外 11 月底有些订单已经出货，但船没拉出去，估计金额约达 3.5 亿元，递延到 12 月发生。10 月因出货顺利，递延到 11 月的金额较少，而 11 月则因舱位紧张，递延金额大幅增加，是造成 11 月营收下滑的主因。如果以整个季度来看，变化不大。

林芬如表示，下游品牌及通路商，为了避开明年 1 月美国总统当选人川普上任后可能的高关税，不只纺织品，很多 3C 产品订单也提前拉货。儒鸿因主要生产基地

在越南和印尼等非中国地区，拉货急单相对不是那么明显。但大家抢舱位，货运舱位非常紧，儒鸿每个月营收变化有时候会受到一些影响。累积儒鸿今年前 11 月营收 334.06 亿元，年增率 18.8%。展望 2025 年，儒鸿表示，目前仍然维持约 6 个月的订单能见度，已可看见约明年 5 月，订单维持稳定动能，虽看不到追加的大单，但客户下单稳健。儒鸿总经理洪瑞廷日前在法说会中展望 2025 年审慎乐观，他表示，儒鸿内部有 1 套开发指数的追踪指标，一般而言，开发数量与订单数量呈某种程度相关，目前看起来指数维持相当不错的水平，新品开案量动能仍在，明年儒鸿营运将全力挑战 2022 年的历史高峰。

儒鸿先前法说表示，客户对明年的展望主要还在观察年底节庆的买气。儒鸿表示，目前看来，感恩节需求普通，但超级网购星期一（Cyber Monday）乐观，个别客户来看，零售商有好有坏，品牌商则 LULU 表现不错。

在产能方面，印尼厂成衣产线 11 月已达 98 条，新开的产线还在拉生产效率，但人力已部署完成、产线已备齐，年底产线到 112 条目标可望顺利达阵，产能占比约 15%。

2、聚阳(1477)：11 月营收 25.8 亿元，月减 2.53%，今年单月次低，但仍较去年同期成长 6.8%。

第四季业绩预期：10、11 月通常是圣诞节订单的尾声，同时步入换季款式，聚阳指出，第 4 季营运会比第 3 季下滑，但在订单量成长下，与去年同期相比，预期仍有成长。

2025 年订单进展：目前已在接明年第 2 季的订单，显示未来营运展望正向。

孟加拉新厂投产计划：为满足订单成长、客户需求，聚阳孟加拉新厂最快明年第 1 季投产，三年内对整体产能增加估可达 5%，之后规划提升至 10-15%。

印尼新厂规划：公司计划开始规划印尼下一期新厂，进一步扩充产能，以应对未来订单需求。

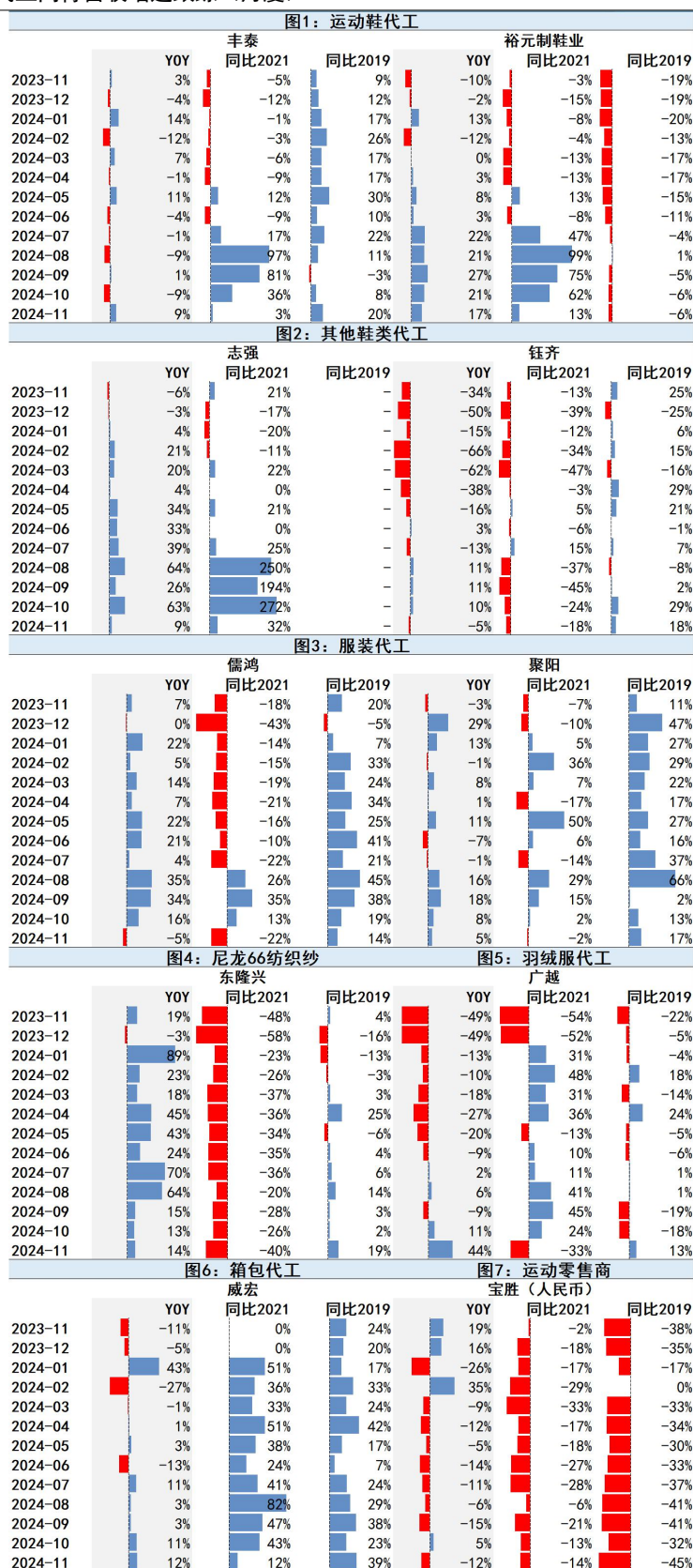
产能增长预估：市场预估，聚阳 2025 年产能增加可接近双位数成长，为公司营运带来正面影响。

资本支出计划：聚阳今年资本支出预计达 4000 万美元，较去年的 1500 万美元翻倍成长，主要用于越南、印尼、孟加拉、萨尔瓦多等地的新厂建设。

多元布局策略：公司在流行盘和运动盘两大市场领域均有布局，透过多元产品与客户建立紧密合作关系，提升市场竞争力。

结论：聚阳 11 月营收虽受淡季影响，但较去年同期仍有成长。随着孟加拉新厂明年投产及印尼新厂规划，产能将逐步提升，配合多元市场布局，预期 2025 年营运将持续增长此外，聚阳有八成营收来自美国，在川普上任后，关税大战是否开打，将会影响整个产业环境、供应链，变数增多下，也将成为聚阳明年的挑战。

图18: 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：关注促销费政策潜在利好

1、品牌服饰：11月虽然受双十一错期、消费前置影响服装零售、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。近日中央经济工作会议提出“积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济”，以上政策明确鼓励的消费细分板块有望成为2025年提振内需的新增力量，建议积极关注细分赛道拥有强品牌力产品力的龙头品牌。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：11月中国和越南纺织产品出口增速仍保持快速增长，大部分代工台企订单和未来预期积极，纺织制造行业维持高景气度。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	75.7	3.61	4.82	4.76	21.0	15.7	15.9	4.2
02331	李宁	优于大市	15.8	1.23	1.22	1.37	12.8	13.0	11.5	1.7
06110	滔搏	优于大市	2.7	0.30	0.36	0.23	8.8	7.4	11.5	1.7
03813	宝胜国际	优于大市	0.47	0.09	0.09	0.12	5.2	5.2	3.9	0.3
01368	特步国际	优于大市	5.5	0.39	0.47	0.54	14.2	11.7	10.2	1.6
01361	361度	优于大市	4.0	0.46	0.55	0.64	8.6	7.3	6.2	0.9
03818	中国动向	无评级	0.3	0.02	0.03	0.00	16.7	9.4	-	0.2
NKE	耐克	无评级	568.2	23.16	20.57	23.87	24.5	27.6	23.8	8.8
LULU	露露乐蒙	无评级	2845.4	45.36	102.37	110.5	62.7	27.8	25.7	16.3
ADS	阿迪达斯	无评级	1853.6	-3.30	27.67	56.95	-561.6	67.0	32.5	9.2
02313	申洲国际	优于大市	54.4	3.03	3.93	4.57	17.9	13.8	11.9	2.5
00551	裕元集团	无评级	16.7	1.21	1.53	1.82	13.8	10.9	9.2	0.9
02232	晶苑国际	无评级	3.9	0.41	0.52	0.58	9.7	7.6	6.8	1.1
02678	天虹国际	优于大市	3.9	-0.41	0.64	0.82	-9.4	6.0	4.7	0.4
300979	华利集团	优于大市	73.9	2.74	3.35	3.79	27.0	22.1	19.5	5.7
603055	台华新材	优于大市	11.6	0.50	0.87	1.02	23.1	13.4	11.4	2.4
002003	伟星股份	优于大市	13.0	0.48	0.61	0.69	27.1	21.3	18.8	3.5
605138	盛泰集团	优于大市	5.9	0.19	0.13	0.30	31.1	45.5	19.7	1.3
601339	百隆东方	优于大市	5.6	0.34	0.39	0.54	16.5	14.3	10.2	0.9
000726	鲁泰A	优于大市	6.7	0.47	0.48	0.66	14.3	14.0	10.2	0.6
300577	开润股份	优于大市	26.5	0.48	1.61	1.45	55.1	16.4	18.2	3.6
603558	健盛集团	优于大市	10.30	0.73	0.90	1.04	14.1	11.4	9.9	1.6
2199	维珍妮	优于大市	1.93	0.23	0.33	0.41	8.2	5.9	4.7	0.8
605080	浙江自然	优于大市	20.50	0.92	1.28	1.47	22.3	16.0	13.9	1.6
300918	南山智尚	无评级	11.22	0.60	0.58	0.70	18.7	19.5	16.0	2.1
603889	新澳股份	优于大市	7.75	0.55	0.59	0.66	14.0	13.1	11.8	1.8
605189	富春染织	无评级	13.04	0.67	1.11	1.42	19.5	11.8	9.2	1.1
002042	华孚时尚	无评级	5.0	0.04	0.04	0.08	123.8	112.2	65.3	1.4
1476	儒鸿	无评级	124.4	4.37	5.78	6.42	28.5	21.5	19.4	5.7
1477	聚阳实业	无评级	75.8	3.82	4.33	4.98	19.9	17.5	15.2	5.0
9910	丰泰企业	无评级	33.8	1.17	1.55	1.78	29.0	21.9	19.0	6.2
300888	稳健医疗	优于大市	40.5	0.98	1.38	1.80	41.3	29.3	22.5	2.1
002563	森马服饰	优于大市	7.1	0.42	0.41	0.46	17.0	17.4	15.5	1.7
600398	海澜之家	优于大市	6.4	0.67	0.50	0.58	9.6	12.9	11.1	1.8
603877	太平鸟	优于大市	15.3	0.89	0.62	0.77	17.2	24.6	19.8	1.6
002154	报喜鸟	优于大市	4.8	0.48	0.39	0.43	9.9	12.2	11.0	1.6
601566	九牧王	中性	8.8	0.33	0.32	0.42	26.5	27.4	20.9	1.3
603001	ST奥康	无评级	6.2	0.11	0.18	0.25	57.8	34.5	24.9	0.9
603518	锦泓集团	无评级	8.8	0.83	0.85	0.99	10.6	10.3	8.8	0.9
603908	牧高笛	中性	25.8	1.61	1.00	1.23	16.0	25.8	21.0	3.0
002293	罗莱生活	无评级	8.1	0.73	0.51	0.62	11.1	15.9	13.0	1.6
002327	富安娜	优于大市	8.8	0.68	0.64	0.68	13.0	13.8	13.0	1.9
603365	水星家纺	无评级	15.9	1.42	1.33	1.51	11.2	12.0	10.5	1.4
01234	中国利郎	优于大市	3.7	0.44	0.47	0.54	8.3	7.7	6.7	1.1
03998	波司登	优于大市	3.7	0.28	0.32	0.36	13.3	11.8	10.4	3.2
1910	新秀丽	无评级	19.9	0.00	1.88	2.08	-	10.6	9.6	2.8
ITX.MA	Inditex	无评级	384.2	9.73	11.86	12.78	39.5	32.4	30.1	9.6
9983	迅销	无评级	2530.0	48.16	55.49	56.88	52.5	45.6	44.5	8.9
002832	比音勒芬	优于大市	20.9	1.60	1.62	1.80	13.1	12.9	11.6	2.4
603808	歌力思	中性	7.8	0.29	0.14	0.46	26.8	55.4	16.9	1.0
603587	地素时尚	优于大市	14.0	1.04	0.72	0.84	13.4	19.4	16.6	1.8
603839	安正时尚	无评级	6.5	0.12	0.33	0.38	53.9	19.4	17.2	1.3
03306	江南布衣	优于大市	15.1	1.24	1.63	1.67	12.2	9.3	9.0	4.0
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	59.8	2.06	2.16	19.85	29.1	27.6	3.0	5.1
MC.PA	LVMH	无评级	4864.4	238.45	276.98	299.4	20.4	17.6	16.2	5.1
KER.PA	Kering	无评级	1830.3	244.24	270.94	296.0	7.5	6.8	6.2	1.9
CFR.SI	历峰集团	无评级	1118.3	4.12	52.57	57.66	271.3	21.3	19.4	4.1
RMS.PA	Hermes	无评级	17625.3	287.19	321.61	348.7	61.4	54.8	50.5	15.4

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。

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±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±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