



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

服饰龙头入驻微信小店，关注微信小店的

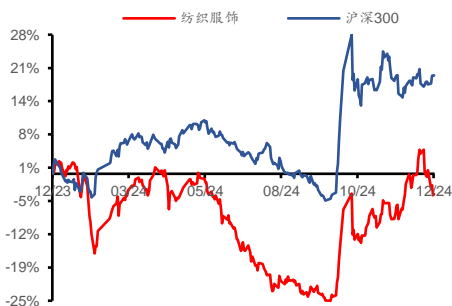
——轻工纺服行业周报 20241223-1227

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年12月29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：

《前 11 月越南纺服出口同比+10.6%，关注促消费扩内需政策催化》

——2024 年 12 月 22 日

《11 月我国纺服出口同增 6.8%，关注政策提振内需消费》

——2024 年 12 月 15 日

《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

主要观点

一、行情回顾：本周（2024.12.23-2024.12.27），A股SW纺织服饰行业指数下跌 3.85%，轻工制造行业下跌 2.46%，而沪深 300 上涨 1.36%，上证指数上涨 0.95%。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 28 位/第 25 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：微信小店推出送礼功能，比音勒芬布局微信小店。近日，除珠宝首饰、教育培训两大类目外，微信小店已在全类目开始灰度测试“送礼物”功能，仅支持原价 1 万元以下的商品。近日比音勒芬主标品牌已入驻“微信小店”，我们认为伴随微信小店送礼功能的推出，结合微信本身的社交资源，简化送礼流程，有望带动平台中已入驻商家的销售表现。**政策组合拳推出，国货品牌蓄力冰雪消费。**近期，中央经济工作会议召开，明确提出 2025 年将“积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济”，使得冰雪经济再次成为市场热点。波司登布局冰雪经济，和哈尔滨达成深度合作，推出‘尔滨 X 波司登’联名系列。**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。

Nike 发布 FY2025Q2 业绩，期间公司实现营收 123.54 亿美元，同比 -8%；实现净利润 11.63 亿美元，同比 -26%。分地区看，北美洲/欧洲 & 中东和非洲/大中华地区/亚太 & 拉丁美洲 FY2025Q2 收入不同程度承压，但管理层表示第二季度的财务表现基本符合预期。Nike 正继续加快转型步伐，通过运动连接和激励更多消费者，重构差异化品牌影响力，全面夯实未来发展的基本面。我们认为体育市场竞争日趋激烈，伴随国产运动品牌加速崛起，老牌国际运动品牌唯有通过转型创新重构差异化品牌影响力。**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。**

前 11 月纺服社零维稳，关注内需增长。2024 年 1-11 月份，社零总额 44.27 万亿元，同比+3.5%。其中，全国穿类商品网上零售额同比+2.8%；限额以上纺服社零 1.31 万亿元，同比+0.4%。单 11 月，社零总额 4.38 万亿元，同比+3.0%。限额以上纺服社零 1480 亿元，同比 -4.5%。

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：11月家具类零售总额190亿元，同比10.5%双位数增长。2024年1-11月份，限额以上家具类商品零售额为1505万亿元，同比+2.9%；单11月，限额以上家具类商品零售额190亿元，同比+10.5%。消费品以旧换新政策效果持续显现，叠加房地产市场销售逐步改善，家居、家电等领域销售都保持较快增长、房屋装饰装修需求扩大。伴随政策组合效应继续释放，国民经济运行总体平稳、稳中有进，积极变化进一步增多。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：出口回升以及下游生产扩张共振，主要纸种价格上涨。2024年12月27日，生意社瓦楞原纸基准价为2884.00元/吨，与本月初(2668.00元/吨)相比，上涨了8.10%。近日，造纸行业各纸种掀起一轮提价潮，呈现出年底翘尾行情。多家纸企相继发布调价函，将于2025年年初展开新一轮提价，已有包括玖龙纸业、山鹰国际、太阳纸业。受12月份以来纸企多轮提涨影响，文化纸、白卡纸及瓦楞纸等各主要纸种的市场价格环比11月份均有所上涨。**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）。

美联储连续三次降息，进口商品和服务需求有望增加。12月18日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.25%-4.50%之间，并预计2025年降息幅度或收窄至50个基点。此次降息为美联储2024年9月以来连续第三次降息，意味着美国由货币紧缩周期转向宽松周期，通过降息促进就业，刺激企业投资与消费等。我们认为美联储降息有望刺激美国本土的消费，从而有望增加对进口商品和服务的需求，预计我国轻工出口链企业有望受益。

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。

亚马逊调整Coupon使用规则，Temu半托管新增三个站点。亚马逊自2025年1月16日起，Deal活动将开始抓取Coupon的折后价作为参考，这意味着未来Deal的价格不能高于T30 Coupon的折后价。Coupon作为亚马逊后台的一个促销功能，据最新的政策变化，其使用将对秒杀价格产生直接影响。另外，Temu半托管即将新开奥地利、丹麦、罗马尼亚站点，进一步深化欧洲市场战略布局。自2024年3月Temu半托管服务启动以来，该模式已迅速覆盖包括美国、加拿大、英国等在内的19个国家。

■ 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。