

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）
zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）
yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦（执业 S1130524110005）
yangyuqin@gjzq.com.cn

京东奥莱滕州安阳店落地，看好轻资产模式快速复制

核心观点

2025年1月1日，海澜之家与京东合作打造的京东奥莱在山东滕州、河南安阳新店正式开业，两家新店分别选址于山东省滕州市中万购物中心和河南省安阳市万意广场，同商场里有电影院、超市、餐饮等，拥有稳定的客流，奥莱的存在补足了当地消费者对于零售品牌的需求。两家新店处于繁华路段，周边包括学校、居民区、景点、火车站，商业活动密集，交通居住基础设施完善，人流量较大，入驻品牌包括阿迪达斯、彪马、萨洛蒙、SK-II、蔻驰等。此次开业受到相关地方政府高度重视，滕州市副市长等出席启动仪式，并吸引了大量周边用户进店购物。

相比于传统奥莱，海澜之家城市奥莱更贴近居民生活圈且更小型化，有利于消费场景的日常化，且新店聚焦中低线城市，缓解与正价店冲突。同时京东奥莱主要采用可退货模式，形成内外合力，购物中心、京东、品牌和公司四方风险收益共担共享，公司得以轻资产运营，利于模式跑通后的快速扩张。此前京东奥莱首店于2024年9月在江苏无锡海澜飞马水城开业，未来京东奥莱门店将继续深入3-5线城市，同时打通线上线下渠道，提升销售规模和运营效率，开店空间较大，建议持续关注京东奥莱开店进度以及未来成长性。

行业数据跟踪：

11月服装零售同比下降4.5%，受去年高基数和暖冬影响，综合10-11月来看，服装零售同比增长7.1%。12月气温下降后，服装品牌零售数据预计较11月有环比改善趋势，叠加25年春节时间较早，服装销售旺季提前。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好其增长潜力。原材料价格整体稳定，328级棉现货14727元/吨（0.01%，周涨跌幅）；美棉Cotlook A 78.9美分/磅（-0.50%）；内外棉价差256元/吨（9.40%）。

投资建议

- 弹性方向：品牌服饰板块随着销售旺季来临、气温降低，叠加政策刺激居民消费，Q4零售环比有所改善，迎来基本面拐点，期待Q1数据进一步向好。估值角度，目前板块龙头仍处在历史偏低分位，后续弹性可期。海澜之家顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态，未来开店空间较大且具备较强盈利能力，同时主业成人装筑底恢复，分红水平近年维持在高位，作为我们近期重点推荐。同时推荐品牌服饰龙头——比音勒芬、李宁等。
- 确定性方向：基本面角度来看，制造板块景气度延续，业绩韧性突出，纺织制造龙头产能向外转移已有多年历史，产业链成熟，其中龙头尤其具备较强抗风险能力。推荐制造龙头——华利集团等。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2024年12月30日-2025年1月3日）沪深300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为-5.17%、-7.16%、-5.55%，纺织服装板块下跌4.09%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在28个一级行业板块中位列第5。个股方面，梦洁股份、浙江自然、益民集团涨幅居前，哈森股份、遥望科技、万里马跌幅居前。

行业新闻：1) “羊绒衫”里没羊绒！央视《财经调查》曝光羊绒骗局！含绒量虚标、合格证肆意更改；2) 不断创新，持续发展 探路者获“2024国民品牌创新突破”奖；3) 首份《中国泛年轻人运动消费白皮书》发布，滔搏以“数”为眼追踪运动生活新风向。

重点公司公告：1) 浙江自然：拟向61位公司中层管理人员授予的限制性股票数量为128.5万股，约占总股本的0.91%，授予价格为10.62元，预计未来三年每年摊销费用不超过900万元。2) 歌力思：公司日前决定全资子公司东明国际将持有唐利国际50%的股权转让给沙丘国际，转让价款8,250万元。据协议截至2024年12月31日上述股权转让事项已完成交割，唐利国际在交割日后不再纳入公司合并报表范围。

风险提示：内需恢复不及预期、汇率波动风险、关税风险。

内容目录

1、周观点：京东奥莱滕州安阳店落地，看好轻资产模式快速复制.....	3
2、行业数据跟踪.....	4
3、投资建议.....	5
4、上周行情回顾.....	6
5、行业新闻动态.....	7
6、公司动态.....	8
7、风险提示.....	8

图表目录

图表 1：滕州市副市长等出席启动仪式.....	3
图表 2：大量周边用户进店购物.....	3
图表 3：山东滕州店地图.....	3
图表 4：河南安阳店地图.....	3
图表 5：奥莱细分业态比较.....	4
图表 6：10月服装零售回暖.....	4
图表 7：大宗原材料价格汇总.....	4
图表 8：328级棉现价走势图（元/吨）.....	5
图表 9：CotlookA 指数（美分/磅）.....	5
图表 10：粘胶短纤价格走势图（元/吨）.....	5
图表 11：涤纶短纤价格走势图（元/吨）.....	5
图表 12：长绒棉价格走势图（元/吨）.....	5
图表 13：内外棉价差价格走势图（元/吨）.....	5
图表 14：上周纺织服装板块涨跌幅.....	6
图表 15：上周纺织服装板块涨跌幅走势.....	6
图表 16：上周各板块涨跌幅（%）.....	6
图表 17：近一周纺织服装行业涨幅前五名.....	6
图表 18：近一周纺织服装行业跌幅前五名.....	7
图表 19：上周（2024/12/30/-2024/01/03）重点公司公告.....	8

1、周观点：京东奥莱滕州安阳店落地，看好轻资产模式快速复制

2025年1月1日，海澜之家与京东合作打造的京东奥莱在山东滕州、河南安阳新店正式开业，两家新店分别选址于山东省滕州市中万购物中心和河南省安阳市万意广场，同商场里有电影院、超市、餐饮等，拥有稳定的客流，奥莱的存在补足了当地消费者对于零售品牌的需求。两家新店处于繁华路段，周边包括学校、居民区、景点、火车站，商业活动密集，交通居住基础设施完善，人流量较大，入驻品牌包括阿迪达斯、彪马、萨洛蒙、SK-II、蔻驰等。此次开业受到相关地方政府高度重视，滕州市副市长等出席启动仪式，并吸引了大量周边用户进店购物。

图表1：滕州市副市长等出席启动仪式



来源：京东奥莱公众号，国金证券研究所

图表2：大量周边用户进店购物



来源：京东奥莱公众号，国金证券研究所

图表3：山东滕州店地图



来源：高德地图，国金证券研究所

图表4：河南安阳店地图



来源：高德地图，国金证券研究所

相比于传统奥莱，海澜之家城市奥莱更贴近居民生活圈且更小型化，有利于消费场景的日常化，且新店聚焦中低线城市，缓解与正价店冲突。同时京东奥莱主要采用可退货模式，形成内外合力，购物中心、京东、品牌和公司四方风险收益共担共享，公司得以轻资产运营，利于模式跑通后的快速扩张。此前京东奥莱首店于2024年9月在江苏无锡海澜飞马水城开业，未来京东奥莱门店将继续深入3-5线城市，同时打通线上线下渠道，提升销售规模和运营效率，开店空间较大，建议持续关注京东奥莱开店进度以及未来成长性。

图表5: 奥莱细分业态比较

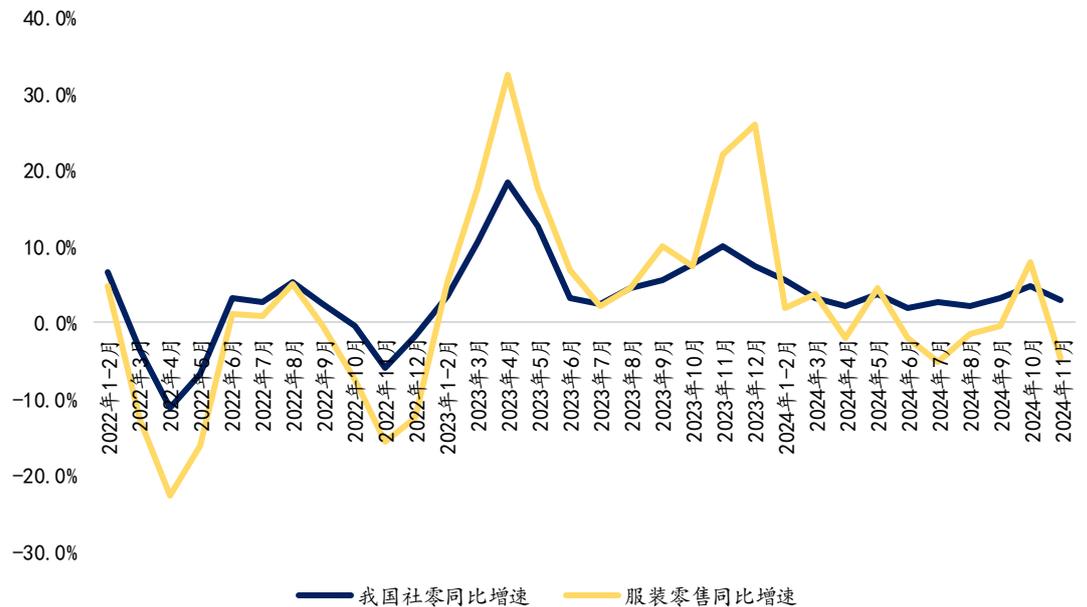
	传统奥莱	TJX	海澜之家城市奥莱	荟品仓	唯品会
商业模式	品牌折扣直销店	品牌折扣集合店	品牌折扣集合店	品牌折扣集合店	线上特卖会
渠道	线下为主	线下为主	线下为主	线下为主	线上
位置	城市近郊/远郊	/	城市购物中心	城市近郊	/
平均面积 (m ²)	10 万	2000	3500	1.1 万	/
城市	一线城市为主, 近年来出现城市化趋势	美国营收贡献 78%, 加拿大、欧洲和澳洲贡献 22%	新店 3~5 线城市	华东地区为主	/
进货模式	代销	买断	大部分为可退货模式	买断	代销
品类	服饰为主	服饰营收贡献 65%	服饰为主	服饰为主	服饰营收贡献 54%
品牌等级	拥有部分顶奢, 知名品牌为主	拥有部分轻奢, 大众品牌为主体	拥有部分轻奢, 大众品牌为主体	大众品牌为主	大众品牌为主
品牌数量	110	2.1 万	~60	3000	3 万+
折扣	7 折左右	20%-60%	探索期, 仍在快速迭代	1-3 折	30%-90%
门店数量	全球 600 家左右, 中国 239 家	~5000	3	~30	/

来源:《商业价值新支点: 让奥特莱斯赢在中国》, 上海本地宝, ifind, 国金证券研究所

2、行业数据跟踪

11 月服装零售波动, 10-11 月份整体保持恢复。11 月服装零售同比下降 4.5%, 受去年高基数和暖冬影响, 综合 10-11 月来看, 服装零售同比增长 7.1%。12 月气温下降后, 服装品牌零售数据预计较 11 月有环比改善趋势, 叠加 25 年春节时间较早, 服装销售旺季提前。鉴于服装板块的弹性和改善空间, 建议对服装零售保持乐观, 看好其增长潜力。

图表6: 10 月服装零售回暖



来源: 同花顺 ifind, 国金证券研究所

本周原材料价格整体稳定, 328 级棉现货/美棉 CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别为 0.01%/-0.50%/-1.60%/0.29%/0.00%, 内外棉价差为 256 元/吨, 周涨幅为 9.40%。

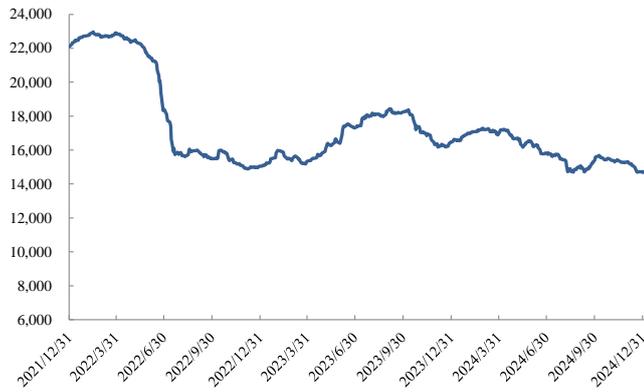
图表7: 大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
-------	----	------	------

328 级棉现货	14727 元/吨	0.01%	2025/1/3
美棉 CotlookA	78.9 美分/磅	-0.50%	2025/1/2
粘胶短纤	13550 元/吨	-1.60%	2025/1/3
涤纶短纤	7010 元/吨	0.29%	2025/1/3
长绒棉	22000 元/吨	0.00%	2025/1/3
内外棉价差	256 元/吨	9.40%	2025/1/3

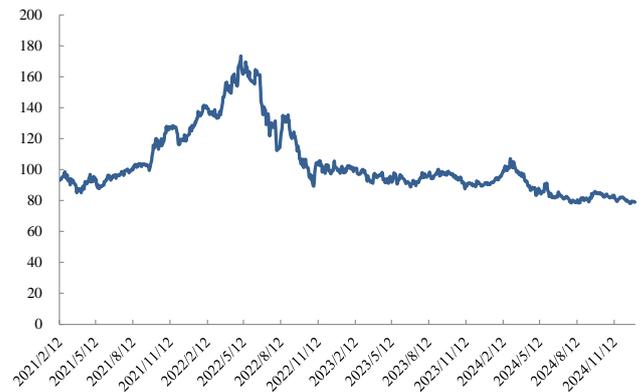
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表8: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



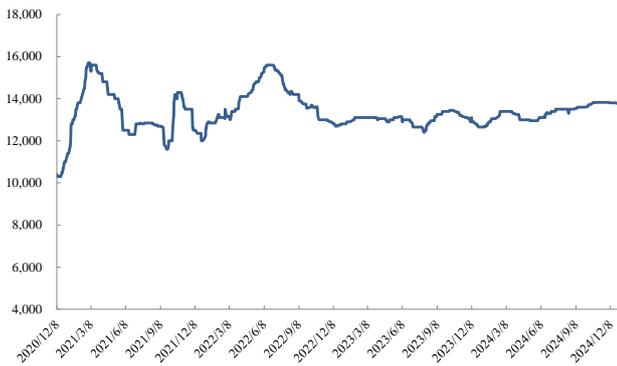
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: CotlookA 指数 (美分/磅)



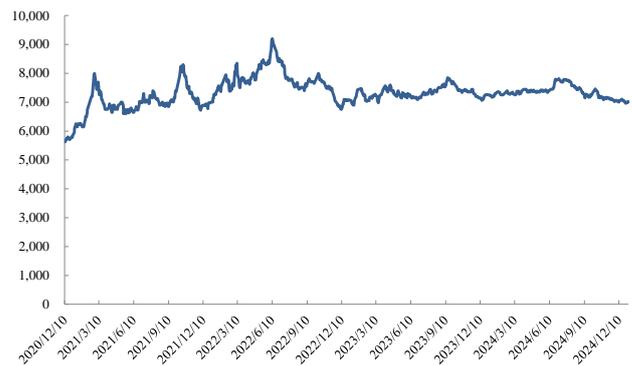
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表10: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表12: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表13: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

3、投资建议

- 弹性方向: 品牌服饰板块随着销售旺季来临、气温降低, 叠加政策刺激居民消费, Q4 零售环比有所改善, 迎来基本面拐点, 期待 Q1 数据进一步向好。估值角度, 目前板块龙头仍处在历史偏低分位, 后续弹性可期。海澜之家顺应消费降级趋势商业转

型拓展创新市区奥莱业态，未来开店空间较大且具备较强盈利能力，同时主业成人装筑底恢复，分红水平近年维持在高位，作为我们近期重点推荐。同时推荐品牌服饰龙头——**比音勒芬、李宁**等，建议关注：报喜鸟。

- 2) 基本面角度来看，制造板块景气度延续，业绩韧性突出，且对于明年订单的能见度强于品牌零售，尤其是华利等具备拓客户、拓产能逻辑的龙头。短期板块情绪或受到美国特朗普上台加征关税预期的影响有所调整，但实际纺织制造龙头产能向外转移已有多年历史，产业链成熟，其中龙头尤其具备较强抗风险能力，可更好地应对外部宏观不确定性的影响，因此订单或进一步向龙头企业转移，利好龙头份额提升。推荐制造龙头——**华利集团**等，建议关注：浙江自然。

4、上周行情回顾

上周（2024年12月30日~2025年1月3日）沪深300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为-5.17%、-7.16%、-5.55%，纺织服装板块下跌4.09%，其中纺织制造板块下跌5.15%，服装家纺板块下跌3.14%。

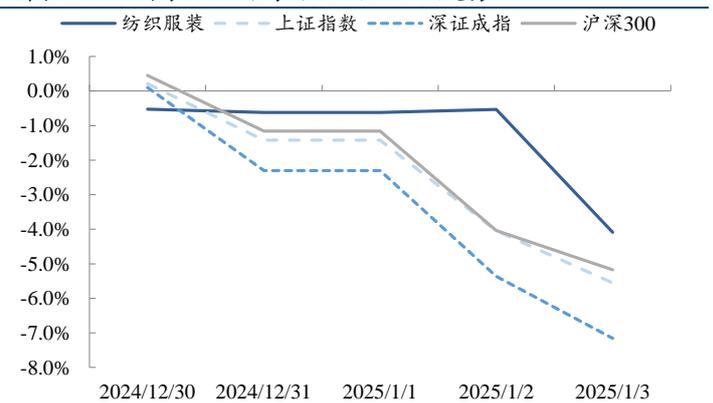
板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在28个一级行业板块中位列第5。

个股方面，**梦洁股份、浙江自然、益民集团**涨幅居前，**哈森股份、遥望科技、万里马**跌幅居前。

图表14：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	-5.55
深证成指	-7.16
沪深300	-5.17
纺织服装	-4.09
纺织制造	-5.15
服装家纺	-3.14

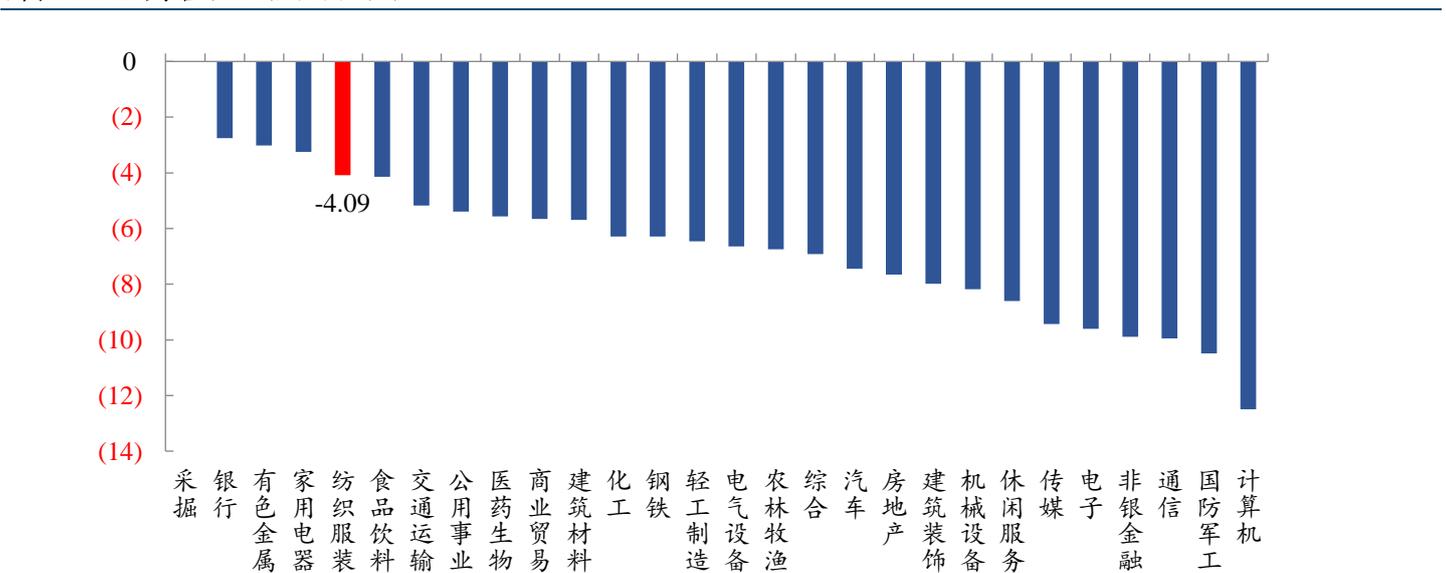
图表15：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表16：上周各板块涨跌幅 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表17：近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
002397.SZ	梦洁股份	4	32	11,975
605080.SH	浙江自然	27	26	2,983
600824.SH	益民集团	5	16	64,641
002269.SZ	美邦服饰	2	15	109,392
600398.SH	海澜之家	7	15	85,700

来源: iFind, 国金证券研究所 (剔除 st 标的)

图表18: 近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
603958.SH	哈森股份	14	-20	10,905
002291.SZ	遥望科技	6	-16	34,643
300591.SZ	万里马	4	-15	6,701
000158.SZ	常山北明	18	-15	32,310
600630.SH	龙头股份	9	-14	8,122

来源: iFind, 国金证券研究所 (剔除 st 标的)

5、行业新闻动态

- “羊绒衫”里没羊绒！央视《财经调查》曝光羊绒骗局！含绒量虚标、合格证肆意更改→（央视财经 2024/12/29）

近期，一些批发市场和电商平台上的羊绒产品销售火爆，然而《财经调查》记者通过深入采访发现，这些所谓“物美价廉”的羊绒产品背后存在着严重的质量问题与欺诈行为。央视记者实地探访了桐乡濮院镇羊毛衫集散地，揭示了直播间低价纯羊绒产品的真实面目。主播们通过各种手段，如强调水洗标、展示检测报告和火烧测试等，误导消费者认为其产品为 100% 山羊绒。然而一些商户实际上使用羊毛混纺的“白坯”冒充羊绒，甚至将浣熊绒（实为羊毛混兔毛）宣传为羊绒。这些商户可以通过送检真羊绒产品获取质检报告，或者直接使用厂家提供的虚假报告。在鄂尔多斯市，记者同样发现了类似问题。不少商户虚标羊绒含量，用羊毛产品冒充羊绒产品销售。一些线下商店也存在同样问题，合格证上标明是 100% 山羊绒的产品，实际羊绒含量远低于此。针对这一现象，记者呼吁相关监管部门加大处罚力度，严厉打击商家的违法违规行为，维护消费者的合法权益，共同营造诚信的市场环境。

- 不断创新，持续发展 探路者获“2024 国民品牌创新突破”奖（商业观察 2025/01/03）

12 月 27 日，新华网与中国社会科学出版社发布“2024 国民品牌创新突破”优秀案例，探路者集团凭借深厚的户外文化底蕴和坚实的市场基础，以及“户外+芯片”双主业发展战略入选。1 月，探路者发布 HIMEX 系列中国梯冲锋衣，纪念珠穆朗玛峰“中国梯”33 年历史，设计贴合国人攀登需求。同月，探路者与中兵北斗卫星通信公司合作，将北斗三号服务融入服装，提升户外定位精度。8 月，与国家深海基地管理中心共建“深潜产品研究实验室”，助力深海探索。11 月，参与的国家重点研发项目获科技进步奖一等奖。12 月，推出下肢外骨骼、5G 智能户外手表等四款户外智能装备，标志中国户外产业智能化水平接近世界先进。探路者响应中央经济会议要求，通过双主业战略加快向高端化、智能化、绿色化迈进。

- 首份《中国泛年轻人群运动消费白皮书》发布，滔搏以“数”为眼追踪运动生活新风向（中国产业经济信息网 2025/01/02）

近日，中国最大的运动零售运营商滔搏基于自有数据、消费者调研和行业研究，发布首份《中国泛年轻人群运动消费白皮书》，揭示了当代年轻人对运动消费的多元需求和高度个性化特征。作者将其总结提炼为十大趋势：①运动鞋成为生活方式象征；②18 岁以下人群更爱线下购物；③性价比和性能成为购买关键；④八成年轻人喜爱小众品牌；⑤绿色消费与公益理念获关注；⑥冲锋衣成户外热销单品，消费偏好有层次；⑦社交媒体成种草主阵地；⑧情感化消费体验日益重要；⑨运动消费需求升级，促销与产品力并重；⑩户外运动用品消费注重品质与体验。

6、公司动态

图表19：上周（2024/12/30-2024/01/03）重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
605080.SH	2024/12/31	股权激励	拟向激励对象授予的限制性股票数量为 1,284,560 股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 141,573,040 股的 0.907%。其中，首次授予限制性股票 1,221,840 股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.863%，约占本激励计划拟授予限制性股票总数的 95.117%；预留 62,720 股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.044%，约占本激励计划拟授予限制性股票总数的 4.883%。
603808.SH	2025/01/01	出售资产 进展	公司于 2024 年 12 月 12 日召开董事会决定公司全资子公司将持有唐利国际 50% 的股权转让给沙丘国际，股权转让价款为 8,250 万元人民币。目前全资子公司东明国际已收到沙丘国际第一笔交易对价，折合人民币约贰仟零陆拾贰万伍仟元（RMB20,625,000）。根据协议，截至 2024 年 12 月 31 日，上述股权转让事项已完成交割，东明国际持有唐利国际股权由 90% 变为 40%，唐利国际在交割日后不再纳入公司合并报表范围。

来源：iFinD，国金证券研究所

7、风险提示

内需恢复不及预期：当前我国零售仍有波动，居民消费信心尚未完全恢复，如果内需恢复不及预期，可能会进一步拖累板块表现。

汇率波动风险：川普上台后政策具有较大不确定性，短期内对美元指数等产生较大影响，可能波及人民币兑美元汇率，纺织制造端企业多为外贸出口型企业，人民币汇率的波动会影响行业内主要公司的整体收入、利润水平。

关税风险：若美国等其他国家加征更高关税，削弱我国产品在全球市场的竞争力，或影响相关出口企业的收入和利润。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806