



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# 冬季服饰销售旺季，关注春节前品牌服饰表现

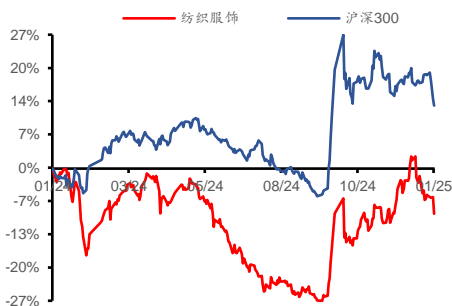
——轻工纺服行业周报 20241230-20250103

## 增持（维持）

行业： 纺织服饰  
日期： 2025年01月05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：

《服饰龙头入驻微信小店，关注微信小店标的》

——2024 年 12 月 29 日

《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

### ■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2024.12.30-2025.01.03），A股SW纺织服饰行业指数下跌 4.09%，轻工制造行业下跌 6.46%，而沪深 300 下跌 5.17%，上证指数下跌 5.55%。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 6 位/第 15 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：冬季服饰销售旺季，关注春节前品牌服饰销售表现。**12 月圣诞、元旦“双旦”节日气氛浓郁，什么值得买平台中 12 月汉服、新中式服装 GMV 同比增长 43.19%、84.85%；连衣裙、红色毛衣等“新年战袍”热度同比增长 850%。伴随着春节的临近，淘系电商平台启动“年货节”，我们认为随着气温逐步下降、叠加新年节日临近，有望推动品牌冬季服饰销售增长。**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。**

**运动服饰：安踏儿童成为运动行业首个达到百亿儿童品牌，关注儿童运动服饰赛道潜力。**安踏儿童 2024 年流水突破百亿，成为运动行业首个达到百亿的儿童品牌。安踏儿童成立于 2008 年，已覆盖从婴小童到青少年群体的泛未成年人人群体（14 岁以下），主要涉及跑步、篮球、户外运动、潮流等不同场景。安踏儿童把科技创新作为品牌发展的第一驱动力，关注儿童足部健康问题。近期推出新品安踏足弓跑鞋运用“足桥科技”，开启品牌新时代。近年童装市场竞争激烈，国内外运动品牌持续发力儿童业务，户外运动品牌也切入童装领域。随着消费者越来越追求服装的品质和个性化，童装行业经历创新升级，关注儿童运动服饰发展前景。**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。**

**我国前 11 月纺服生产增速稳步向好，质效表现总体改善。**据工信部，2024 年 1-11 月，规模以上纺织企业工业增加值同比+4.4%，营收 4.45 万亿元，同比+4.2%；利润总额 1585.7 亿元，同比+9.0%。消费市场平稳增长，出口延续增长态势。限额以上服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额同比+0.4%，纺织品服装累计出口同比+2.0%。我们认为海外大客户补库需求持续，优秀纺服制造龙头订单无忧，持续看好制造高景气度延续。

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：“以旧换新”已带动千亿消费，家居板块龙头有望迎来估值修复。商务部数据显示，截至12月6日24时，国补推动八大类家电产品累计销售额达到2019.7亿元。据上海交电家电商业行业协会统计，截至12月11日，上海市参与家电家居以旧换新的人数已超过357万人次。国补涵盖的空调、电脑、冰箱等8大类家电品类销量同比增长30%-40%，累计发放补贴金额达11.65亿元，各平台合力带动家电家居产品消费额突破100亿元。上海市商务委发布的统计数据显示，全市参与活动的企业销售数据增长20%以上。国补8大类家电中空调、冰箱、洗衣机最受消费者欢迎。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：造纸行业表现回暖，2025年供需有望改善。据生意社，2024年国内造纸行业发展情况总体良好，市场整体呈现回暖态势，造纸行业作为强周期行业，仍表现出一定韧性。预计2025年造纸行业将迎来产能周期的尾声，供应或将逐渐平衡。成品纸产能投放带来的刚性需求为纸浆价格托底，宏观刺激政策带来的需求增量可能会在消费旺季使木浆和成品纸均出现季节性行情。我们认为伴随元旦及春节等传统节日的到来，叠加龙头纸企涨价函逐步落地，需求侧或具备一定支撑，企业盈利能力有望逐步改善。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+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）。

关注后续轻工制造出口。据今日家居数据，2024年前11月我国主要家具出口国中，对德国的出口同比+33.53%，对墨西哥同比+26.33%，对越南同比-13.91%。从具体品类来看，前11个月的我国弹簧床垫累计出口额76.23亿元，同比+29.23%。韩国、澳洲及美国是该品类最大的出口国，占总出口额比重14%、12%和11%。其中，对美实现同比+410.59%的高增。办公室金属家具累计出口额同比+21.45%，其中对墨西哥出口同比+73.34%。我们认为伴随美联储降息，美国有望增加对进口商品和服务的需求，叠加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，关注后续轻工出口龙头表现。

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。

海关总署出台新举措助推长三角一体化，亚马逊美国站上线Gen AI功能。海关总署近日出台新一轮支持长三角区域一体化发展16项措施，主要聚焦支持新质生产力发展、促进物流降本增效、营造高水平口岸营商环境、坚决守护国门安全、提升整体智治水平等五个方面。据海关总署数据显示，2024年1-11月长三角地区三省一市合计进出口14.56

万亿元，同比增长5%，占同期我国进出口总值的36.6%。另外，亚马逊在美国站的A+页面和高级A+页面中全新上线了Gen AI功能模块。该功能可一键生成简介文案和主题图片，所有亚马逊卖家免费使用。

## ■ 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。