

纺织服装

行业周报（20241229-20250104）

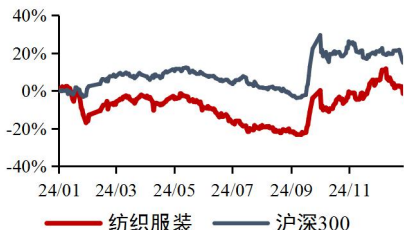
同步大市-A(维持)

浙江自然推出 2024 年限制性股票激励计划（草案），彰显发展信心

2025 年 1 月 6 日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



来源：晨闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】耐克公布 FY2025Q2 季度业绩，大中华区降幅有所扩大-【山证纺服】行业周报 2024.12.23

【山证纺织服装】11 月国内社零同比增长 3.0%，10 月消费者信心指数止跌回升-【山证纺服】11 月社零数据点评 2024.12.17

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

投资要点

本周观察：浙江自然推出 2024 年限制性股票激励计划（草案）

12 月 30 日，浙江自然推出 2024 年限制性股票激励计划（草案）。公司拟向中层管理人员及核心骨干共 61 人，授予限制性股票 1284560 股，授予价格为 10.62 元/股。本次限制性股票授予数量约占激励计划草案公告时公司股本总额的 0.907%。其中，首次授予限制性股票 1221840 股，约占激励计划拟授予限制性股票总数的 95.117%；预留 62720 股，约占本激励计划拟授予限制性股票总数的 4.883%。本次激励计划首次授予的限制性股票预计摊销的总费用为 1312.26 万元，2025-2027 年分别为 820.16/437.42/54.68 万元。

本激励计划首次授予的限制性股票分两期解除限售，考核期为 2025-2026 年的两个会计年度，每个会计年度考核一次。公司对净利润（指扣非净利润、且剔除股权激励费用，下同）及营业收入两项指标进行考核，权重分别为 40%、60%，即 2025 年净利润及营业收入分别不低于 2.747 亿元、13.89 亿元，2026 年净利润及营业收入分别不低于 3.74、20.00 亿元。即 2026 年营业收入、净利润同比增速为 44.0%、36.1%。股权激励目标积极，彰显公司的发展信心。

2025 年的公司层面解除限售比例如下：若净利润及营业收入完成率均小于 90%，则解除限售比例为 0%；若净利润及营业收入任一项完成率大于或等于 90%且加权后完成率低于 100%，则解除限售比例为 $0.4 \times \text{净利润完成率} + 0.6 \times \text{营业收入完成率}$ ；若加权后完成率大于等于 100%，则解除限售比例为 100%。2026 年的公司层面解除限售比例如下：若净利润及营业收入完成率均小于 85%，则解除限售比例为 0%；若净利润及营业收入任一项完成率大于或等于 85%且加权后完成率低于 100%，则解除限售比例为 $0.4 \times \text{净利润完成率} + 0.6 \times \text{营业收入完成率}$ ；若加权后完成率大于等于 100%，则解除限售比例为 100%。

行业动态：

- 1) 2025 年，故宫博物院将迎来建院百年的历史时刻，李宁与故宫一同开启了深度合作，并在故宫博物院内举办合作发布。这次发布会通过特展形式，展示了李宁与故宫 2025 年联名系列主推款。李宁将三菱六棱窗花的元素融入到鞋盒之中，鞋面的蛇皮纹路，象征着蛇年步步生辉。李宁让每一件产品都蕴含一个中国故事。基于古画《明人朱瞻基行乐图卷》作延展，将古人对体育的推崇与现代体育的精神集合于画卷之上，跨越时空，让古今运动交融。展示了李宁的王牌产品，绝影 3 的镂空式结构的灵感，就是来源于斗拱。不仅仅是纹样、绣法，原来科技的灵感也可以来源于中国传统文化。
- 2) 2025 年 1 月 1 日晚间，阿里巴巴集团发布公告，宣布子公司及 New Retail 与德弘资本达成交易，以最高约 131.38 亿港元出售所持高鑫零售全部股权，合计占高鑫零售已发行股份的 78.7%。自 2023 年以来，高鑫零售发展策略就聚焦在旧门店重构和新业态拓展，当时的高鑫零售掌门人林小海致力于把大润发打造成为消费者的线下体验中心和在线物流履约中心。但转型却始终面临内忧外患，成绩也不尽人意。2022 年财年，其业绩首次出现亏损，到 2024 财年业绩表现更是惨淡。2024 财年（2023 年 4 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日）的业绩数据显示，高鑫零售收入 725.67 亿元，同比下降 13.3%，年内亏损 16.68 亿元。高鑫零售最新发布的业绩报告显示，其 2025 财年上半年营收 347.08 亿元，税后溢利 1.86 亿元，同比增加 5.64 亿元，成功实现扭亏为盈。



3) 日前,英国经典外套品牌 Barbour 在最新提交的财务报告中披露:截至 2024 年 4 月 30 日的财年中,营收比上年下降 6.2%至 3.219 亿英镑,但毛利润增长 15.8%至 3960 万英镑,税后利润达到 3430 万英镑。Barbour 将营收下降归因于“充满挑战”的批发市场和成本上升,而利润的增长主要得益于有效的成本节约措施和有利的汇率变动。虽然全球对 Barbour 产品的需求依然强劲,但由于几家大型零售和电子商务公司关闭,英国批发市场面临普遍萎缩。为此,公司与批发合作伙伴密切合作,优先考虑盈利销售。展望未来,Barbour 计划继续推行谨慎但雄心勃勃的增长战略,包括扩大商业覆盖范围和有针对性地开发新产品类别的计划。

➤ **行情回顾(2024.12.30-2024.01.03)**

本周纺织服饰板块跑赢大盘、家居用品板块跑输大盘:本周,SW 纺织服饰板块下跌 4.09%,SW 轻工制造板块下跌 6.46%,沪深 300 下跌 5.17%,纺织服饰板块跑赢大盘 1.08pct,轻工制造板块落后大盘 1.29pct。各子板块中,SW 纺织制造下跌 5.15%,SW 服装家纺下跌 3.14%,SW 饰品下跌 5.08%,SW 家居用品下跌 5.54%。截至 1 月 3 日,SW 纺织制造的 PE(TTM 剔除负值,下同)为 20.72 倍,为近三年的 81.46%分位;SW 服装家纺的 PE 为 17.77 倍,为近三年的 76.16%分位;SW 饰品的 PE 为 15.41 倍,为近三年的 19.87%分位;SW 家居用品的 PE 为 17.77 倍,为近三年的 12.58%分位。

➤ **投资建议:**

(一) **纺织制造板块:**我们建议关注三条投资主线:(一)国际运动服饰品牌公司库存压力减轻,销售展望稳中向好,看好低估值的纺织制造商龙头订单稳健复苏,推荐裕元集团、申洲国际;(二)推荐有望凭借越南产能投产、提升国际品牌客户份额的伟星股份,以及下游品牌增速领先、持续拓展新客户的华利集团,建议关注服装代工业务利润率预计提升的开润股份;(三)从扩展新品类维度,建议关注关注充气床垫核心业务稳健、保温箱/水上用品新品类持续拓展的浙江自然、超高分子量聚乙烯产品迎来拐点、锦纶业务有望明年放量的南山智尚、棉袜产品稳健、无缝产品利润率具备提升空间的健盛集团。

(二) **品牌服饰板块:**国内消费市场整体呈现弱复苏态势,消费者信心指数小幅改善。我们建议关注两条投资主线:(一)高景气运动户外服饰,天猫运动户外行业的品类赛道多元增长,轻量级外套、冲锋服饰、运动鞋和运动潮流上衣稳定行业近四成的消费贡献。推荐户外品牌布局完善且经营持续向好的安踏体育,零售流水领先行业、品牌影响力提升的 361 度,建议关注持续布局户外功能服饰、单店经营提效的波司登;(二)多地陆续对家纺用品进行补贴,京东自营平台国补专场已包含童装产品,若补贴推广范围扩大或时间延长,家纺及童装需求有望持续受益。建议关注家纺龙头公司水星家纺、罗莱生活、富安娜;以及童装龙头公司森马服饰。

(三) **黄金珠宝板块:**2025 年为民间文化中的“双春年”,民间文化中,“双春年”象征着多子多福、婚姻美满,关注 2025 年婚庆需求回暖,建议积极关注低估值的黄金珠宝公司周大生、潮宏基、菜百股份、老凤祥。此外,看好老铺黄金的增长潜力,主要体现在开店空间、门店焕新、产品消费者心智、品牌影响力提升。公司作为高端古法金珠宝龙头,具备继续开店空间,同时有望凭借门店焕新、产品消费者心智、品牌影响力提升,不断提升单店销售水平。

➤ **风险提示:**

国内消费信心恢复不及预期;地产销售不达预期;品牌库存去化不及预期;原材料价格波动;汇率大幅波动。

目录

1. 本周观察：浙江自然推出 2024 年限制性股票激励计划（草案）	5
2. 本周行情回顾	5
2.1 板块行情	5
2.2 板块估值	6
2.3 公司行情	7
3. 行业数据跟踪	8
3.1 原材料价格	8
3.2 出口数据	10
3.3 社零数据	11
3.4 房地产数据	12
4. 行业新闻	13
4.1 李宁与故宫博物院开启战略合作，推动中国文化遗产与创新	13
4.2 解构阿里系 告别“新零售”，阿里回归主业	14
4.3 英国经典外套品牌 Barbour 上财年营收 3.2 亿英镑，亚太是关键市场	15
5. 风险提示	15

图表目录

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	5
图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅	6
图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅	6
图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值	6
图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值	6
图 6：棉花价格（元/吨）	8
图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）	8
图 8：皮革价格走势	9
图 9：美元兑人民币汇率走势	9

图 10: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨)	9
图 11: 金价走势 (单位: 元/克)	9
图 12: 纺织纱线、织物及制品累计值 (亿美元) 及累计同比.....	10
图 13: 服装及衣着附件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	10
图 14: 家具及其零件当月值 (亿美元) 及当月同比.....	10
图 15: 家具及其零件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	10
图 16: 社零及限额以上当月.....	11
图 17: 国内实物商品线上线下增速估计.....	11
图 18: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	11
图 19: 地产相关典型限额以上品类增速.....	11
图 20: 30 大中城市商品房成交套数.....	12
图 21: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米)	12
表 1: 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	7
表 2: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	7
表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	8
表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	8

1. 本周观察：浙江自然推出 2024 年限制性股票激励计划（草案）

12月30日，浙江自然推出2024年限制性股票激励计划（草案）。公司拟向中层管理人员及核心骨干共61人，授予限制性股票1284560股，授予价格为10.62元/股。本次限制性股票授予数量约占激励计划草案公告时公司股本总额的0.907%。其中，首次授予限制性股票1221840股，约占激励计划拟授予限制性股票总数的95.117%；预留62720股，约占本激励计划拟授予限制性股票总数的4.883%。

本激励计划首次授予的限制性股票分两期解除限售，考核期为2025-2026年的两个会计年度，每个会计年度考核一次。公司对净利润（指扣非净利润、且剔除股权激励费用，下同）及营业收入两项指标进行考核，权重分别为40%、60%，即2025年净利润及营业收入分别不低于2.747亿元、13.89亿元，2026年净利润及营业收入分别不低于3.74、20.00亿元。即2026年营业收入、净利润同比增速为44.0%、36.1%。股权激励目标积极，彰显公司的发展信心。

2025年的公司层面解除限售比例如下：若净利润及营业收入完成率均小于90%，则解除限售比例为0%；若净利润及营业收入任一项完成率大于或等于90%且加权后完成率低于100%，则解除限售比例为 $0.4 \times \text{净利润完成率} + 0.6 \times \text{营业收入完成率}$ ；若加权后完成率大于或等于100%，则解除限售比例为100%。2026年的公司层面解除限售比例如下：若净利润及营业收入完成率均小于85%，则解除限售比例为0%；若净利润及营业收入任一项完成率大于或等于85%且加权后完成率低于100%，则解除限售比例为 $0.4 \times \text{净利润完成率} + 0.6 \times \text{营业收入完成率}$ ；若加权后完成率大于或等于100%，则解除限售比例为100%。

假设公司于2025年3月中授予激励对象权益，本次激励计划首次授予的限制性股票预计摊销的总费用为1312.26万元，2025-2027年分别为820.16/437.42/54.68万元。

2. 本周行情回顾

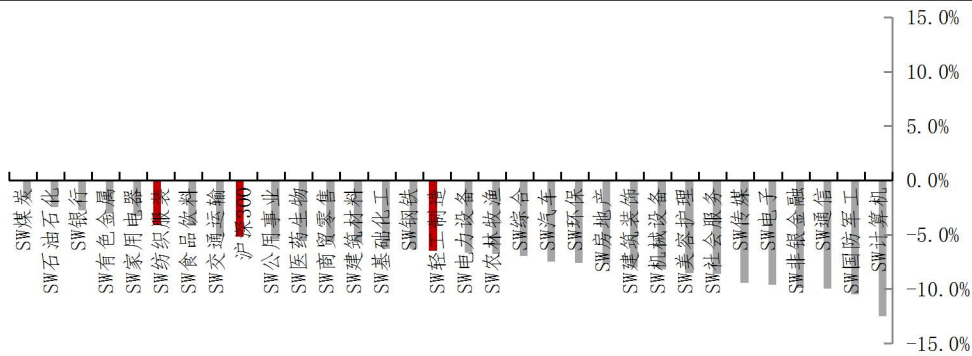
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块下跌 4.09%，SW 轻工制造板块下跌 6.46%，沪深 300 下跌 5.17%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 1.08pct，轻工制造板块落后大盘 1.29pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造下跌 5.15%，SW 服装家纺下跌 3.14%，SW 饰品下跌 5.08%。

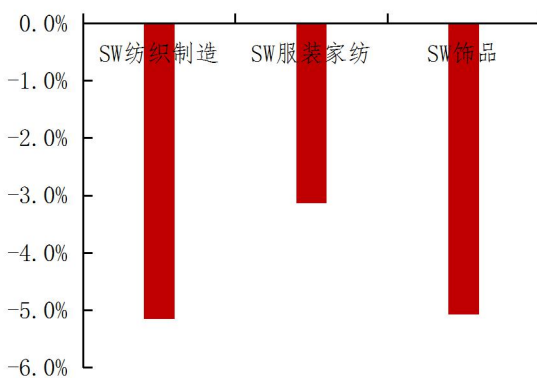
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸下跌 7.68%，SW 文娱用品下跌 5.53%，SW 家居用品下跌 5.54%，SW 包装印刷下跌 7.05%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



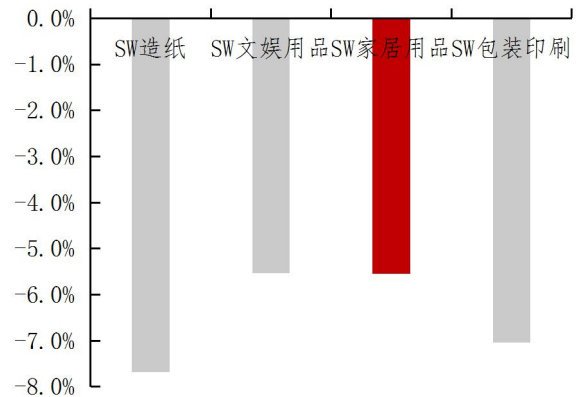
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 2: 本周 SW 纺织服装各子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 3: 本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 山西证券研究所

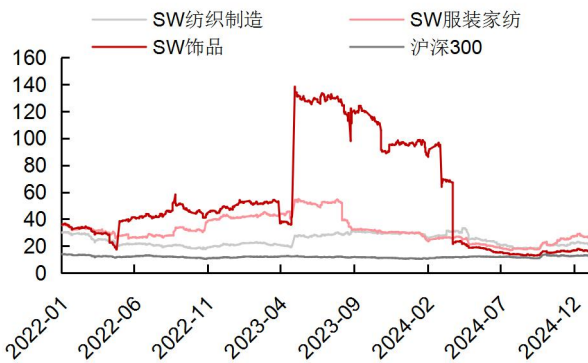
2.2 板块估值

截至 1 月 3 日, SW 纺织制造的 PE (TTM 剔除负值, 下同) 为 20.72 倍, 为近三年的 81.46%分位; SW 服装家纺的 PE 为 17.77 倍, 为近三年的 76.16%分位; SW 饰品的 PE 为 15.41 倍, 为近三年的 19.87%分位。

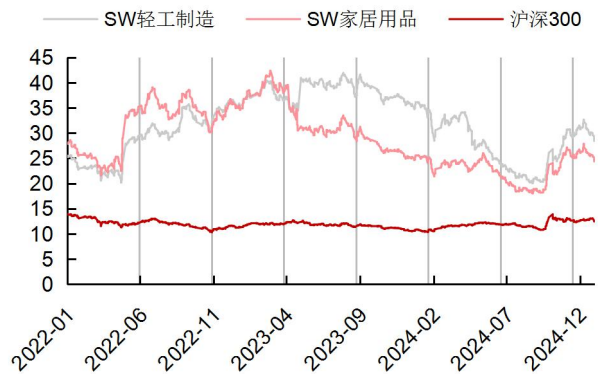
截至 1 月 3 日, SW 家居用品的 PE 为 17.77 倍, 为近三年的 12.58%分位。

图 4: 本周 SW 纺织服装各子板块估值

图 5: 本周 SW 轻工制各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：梦洁股份（+32.46%）、美邦服饰（+15.49%）、海澜之家（+14.9%）、如意集团（+13.9%）、ST 步森（+12.62%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：哈森股份（-19.81%）、万里马（-14.93%）、龙头股份（-14.16%）、嘉欣丝绸（-13.64%）、日播时尚（-12.84%）。

表 1：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002397.SZ	梦洁股份	32.46	3.55
002269.SZ	美邦服饰	15.49	2.46
600398.SH	海澜之家	14.90	7.48
002193.SZ	如意集团	13.90	6.80
002569.SZ	ST 步森	12.62	10.71

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 2：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603958.SH	哈森股份	-19.81	14.41
300591.SZ	万里马	-14.93	3.76
600630.SH	龙头股份	-14.16	8.79
002404.SZ	嘉欣丝绸	-13.64	5.95
603196.SH	日播时尚	-12.84	12.22

资料来源：Wind，山西证券研究所

SW 家居用品板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：美之高（+8.12%）、趣睡科技（+4.77%）、慕思股份（+3.19%）、顾家家居（+3.17%）、王力安防（+1.7%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：四通股份（-16.83%）、联翔股份（-16.42%）、好太太（-14.84%）、德尔未来（-13.68%）、张小泉（-13.24%）。

表 3：本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
834765.BJ	美之高	8.12	27.03
301336.SZ	趣睡科技	4.77	59.30
001323.SZ	慕思股份	3.19	38.48
603816.SH	顾家家居	3.17	28.65
605268.SH	王力安防	1.70	8.39

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 4：本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603838.SH	四通股份	-16.83	5.14
603272.SH	联翔股份	-16.42	12.32
603848.SH	好太太	-14.84	14.17
002631.SZ	德尔未来	-13.68	4.10
301055.SZ	张小泉	-13.24	14.55

资料来源：Wind，山西证券研究所

3.行业数据跟踪

3.1 原材料价格

- 纺织服饰原材料：

1) 棉花：截至 1 月 3 日，中国棉花 328 价格指数为 14727 元/吨，环比增长 0.1%；CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13965 元/吨，环比下降 0.6%。

2) 金价：截至 1 月 3 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 626.87 元/克，环比增长 1.3%。

3) 羊毛价格：截至 2024 年 7 月 25 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)为 1124 澳分/公斤，环比增长 1.5%。

- 家居用品原材料：

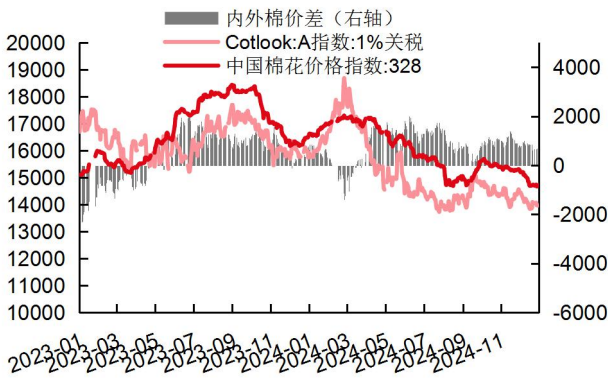
1) 皮革：截至 2024 年 11 月 29 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.65。

2) 海绵：截至 1 月 3 日，华东地区 TDI 主流价格为 13100 元/吨，环比增长 0.8%；华东地区纯 MDI 主流价格为 18500 元/吨，环比持平。

- 汇率：截至 1 月 3 日，美元兑人民币（中间价）为 7.1878，环比持平。

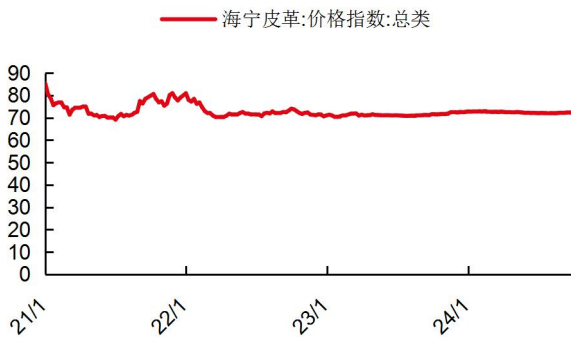
图 6：棉花价格（元/吨）

图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）



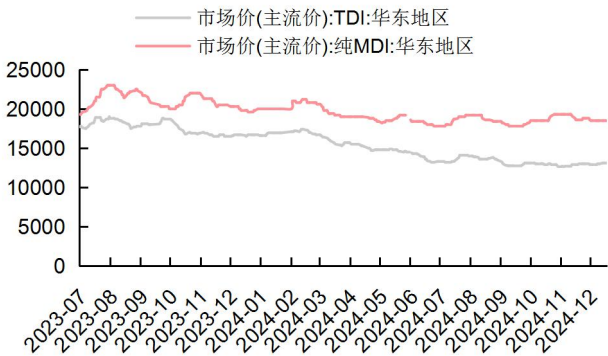
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 8: 皮革价格走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 10: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 9: 美元兑人民币汇率走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 11: 金价走势 (单位: 元/克)



资料来源：Wind，山西证券研究所

资料来源：Wind，山西证券研究所

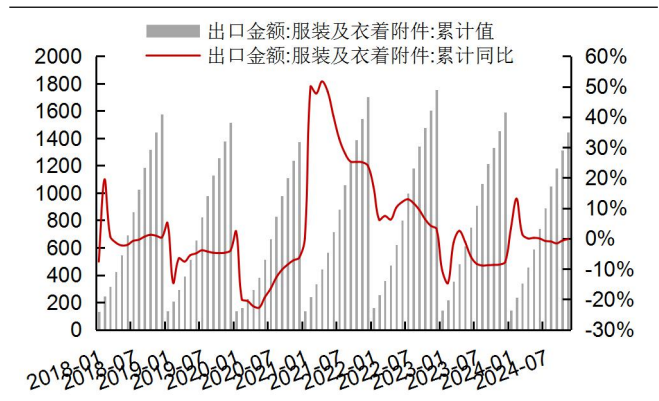
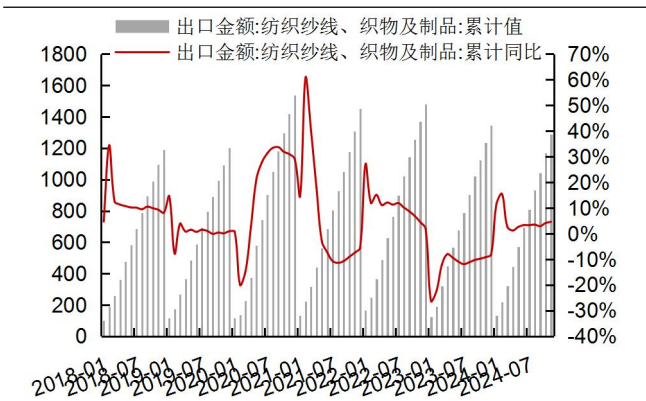
3.2 出口数据

纺织品服装：2024年1-11月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为1288.37、1422.23亿美元，同比增长4.6%、-0.2%。

家具及其零件：2024年1-11月，家具及其零件出口608.60亿美元，同比增长5.97%。

图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比

图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比

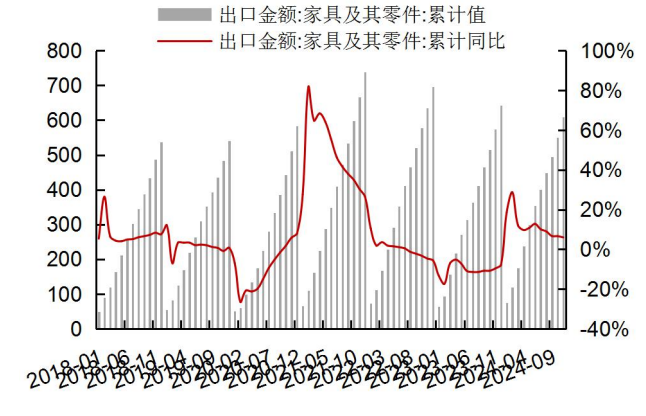
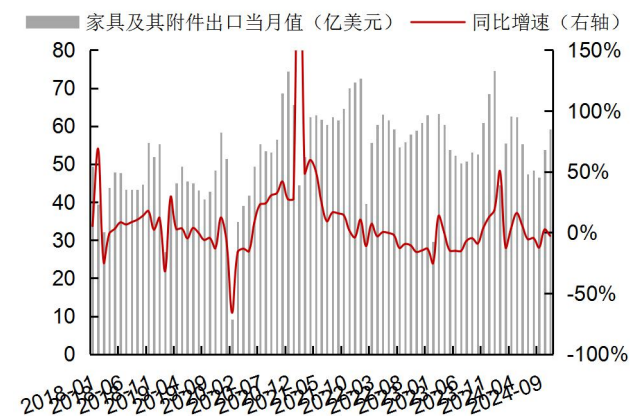


资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比

图 15：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

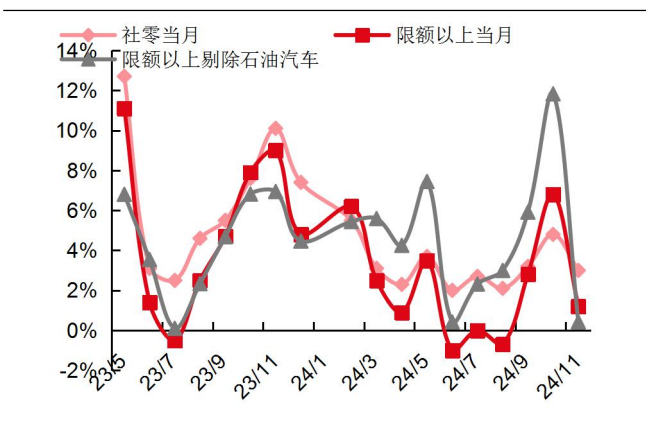
3.3 社零数据

2024年11月，国内实现社零总额4.38万亿元，同比增长3.0%，环比下滑1.8pct，表现低于市场一致预期（根据Wind，2024年11月社零当月同比增速预测平均值为+5.3%）。

线上渠道，2024年1-11月，实物商品网上零售额同比增长6.8%，表现好于商品零售整体；实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品同比分别增长16.2%、2.8%、6.3%。线下渠道，按零售业态分，2024年1-11月，限额以上零售业单位中便利店、专业店、超市零售额同比分别增长4.4%、4.0%、2.6%；百货店、品牌专卖店零售额分别下降2.9%、0.7%。

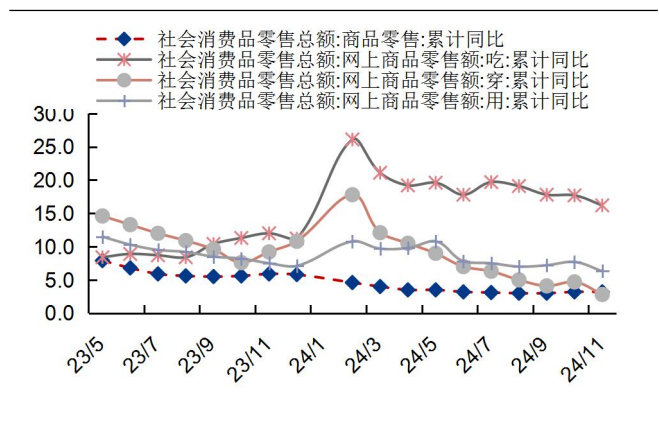
2024年11月，限上化妆品同比下降26.4%，增速由正转负；限上金银珠宝同比下降5.9%，降幅扩大3.2pct；限上纺织服装同比下降4.5%，增速由正转负；限上体育/娱乐用品同比增长3.5%，增速环比放缓23.2pct。

图 16：社零及限额以上当月



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

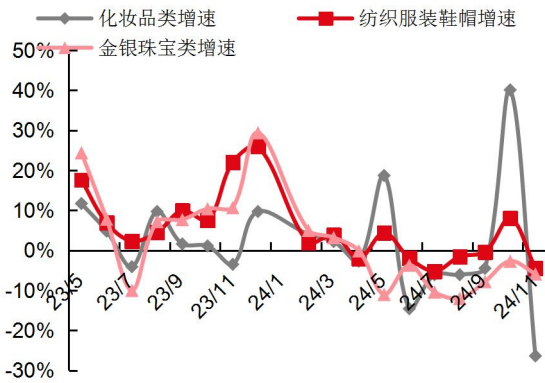
图 17：国内实物商品线上线下增速估计



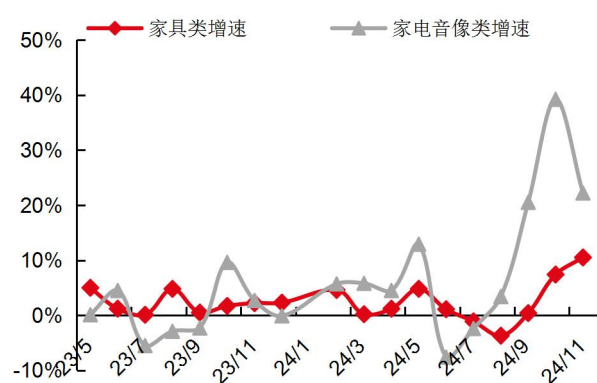
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 18：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速

图 19：地产相关典型限额以上品类增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所



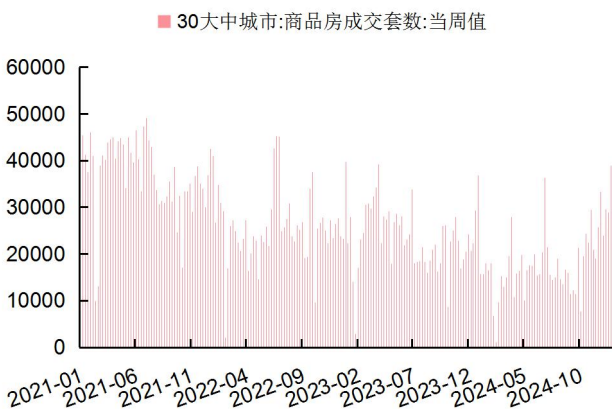
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(2024年12月29日-2025年1月4日), 30大中城市商品房成交 25827套、成交面积 294.85万平方米, 较上周环比分别下降 31.52%、32.15%。2024年全年, 30大中城市商品房成交 962994套、成交面积 10640.46万平方米, 同比下降 21.3%、22.7%。

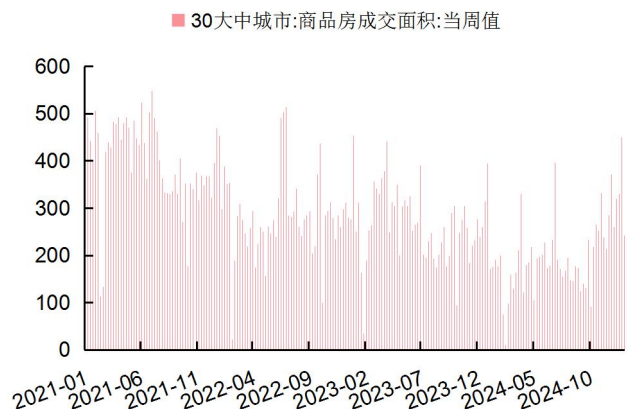
2024年1-11月, 我国住宅新开工面积 48989万平方米, 下降 23.1%, 住宅销售面积 72224万平方米, 同比下降 16.0%, 住宅竣工面积 35197万平方米, 下降 26.0%。

图 20: 30 大中城市商品房成交套数



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 21: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米)



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

4.行业新闻

4.1 李宁与故宫博物院开启战略合作，推动中国文化遗产与创新

【来源：中国融媒产业网 2024-12-31】

李宁品牌：充分向世界展示了中国运动员的精神风貌，生动诠释了中华体育精神的丰富内涵。

2025年，故宫博物院将迎来建院百年的历史时刻，李宁与故宫一同开启了深度合作，并在故宫博物院举办合作发布。

多年来，李宁始终是中国体育与中国文化的支持者、传承者、推动者。40年来，李宁一直支持中国体育事业。从创立品牌至今34年，从绝影、龙雀等产品，到打造出敦煌联名系列、溯之东方系列IP，李宁一直肩负着传承中华优秀传统文化的使命。

这次发布会通过特展形式，展示未来合作蓝图

传承之蕴

展示了李宁与故宫2025年联名系列主推款。李宁将三菱六棱窗花的元素融入到鞋盒之中，鞋面的蛇皮纹路，象征着蛇年步步生辉。李宁让每一件产品都蕴含一个中国故事。

融合之运

基于古画《明人朱瞻基行乐图卷》作延展，将古人对体育的推崇与现代体育的精神集合于画卷之上，跨越时空，让古今运动交融。

创新之酝

展示了李宁的王牌产品，绝影3的镂空式结构的灵感，就是来源于斗拱。不仅仅是纹样、绣法，原来科技的灵感也可以来源于中国传统文化。

李宁，用科技酝造新材料、新织法、新结构，以创新，传中国心！

中国之韵

除了产品层面的传统元素，李宁先生与品牌的历史大事件也被绘入卷轴。从1984年李宁夺金，到品牌登上奥运领奖台、国际时装周，再到拿下顶级产品设计大奖，以及“韦德之道”风靡海外。从前的李宁，怀揣着初心“让中国运动员穿着中国品牌站上最高领奖台”建立李宁品牌；今天的李宁，号召大家参与运动，并感受运动带来的乐趣，创造属于自己的精彩。

让优秀的传统文化“动起来”且能被年轻一代喜爱，是李宁对中国文化和创新体验的坚守。中国文化源远流长数千年，有众多文化精粹与技艺还未被挖掘，中国品牌对于历史的传承就应当是他们创新之根，

是李宁作为一个民族品牌肩负的责任。

期待未来，双方能深化合作，强强联合，彰显中国品牌风采。

4.2 解构阿里系 | 告别“新零售”，阿里回归主业

【来源：21 世纪经济报道 2025-01-02】

为了聚焦主业，阿里巴巴正在加速减负。

2025 年 1 月 1 日晚间，阿里巴巴集团发布公告，宣布子公司及 New Retail 与德弘资本达成交易，以最高约 131.38 亿港元出售所持高鑫零售全部股权，合计占高鑫零售已发行股份的 78.7%。

先后出售银泰百货和高鑫零售，无疑展现出阿里巴巴逐步退出非核心资产，聚焦核心业务的战略决心。单从交易价格来看，阿里巴巴似乎并不划算，但选择没有对错之分，只有适不适合。

阿里巴巴 2014 年入股银泰百货时，后者是知名的高端百货且已经积累数千个知名品牌资源，在天猫起步阶段起到了关键性的托举和导入作用。如今，天猫已成功吸引了超过 30 万家品牌商入驻。而 2017 年入股高鑫零售时，阿里巴巴的“新零售”体系名单上，已经有了苏宁、三江、百联、欧尚、大润发等传统零售企业。

如同“围棋”一般，它们一起帮助阿里巴巴填补了在 3C、数码、家电、快消、生鲜等板块的布局。但是，在电商进入存量博弈的当下，线下业务陷入困境之中，与阿里巴巴未来的业务方向并不匹配，出售也就在情理之中。

安邦智库研究员赵至江在接受 21 世纪经济报道记者采访时表示，这一决策意味着，阿里巴巴在战略发展上告别了“新零售”，也就是减去非核心业务带来的负担，转而聚焦于互联网公司真正擅长的领域。

在他看来，公告中的 93 亿元是一大笔损失，但对阿里巴巴而言也是一笔不得不交的“学费”，此时出售线下业务也为时不晚。不仅显示了改革精简的决心，也避免让发展不达预期的非核心业务继续拖累自己的发展。

未来，阿里巴巴的核心战略是以 AI 科技赋能，聚焦用户需求，利用价格力带动增长。

自 2023 年以来，高鑫零售发展策略就聚焦在旧门店重构和新业态拓展，当时的高鑫零售掌门人林小海致力于把大润发打造成为消费者的线下体验中心和在线物流履约中心。但转型却始终面临内忧外患，成绩也不尽人意。2022 年财年，其业绩首次出现亏损，到 2024 财年业绩表现更是惨淡。2024 财年（2023 年 4 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日）的业绩数据显示，高鑫零售收入 725.67 亿元，同比下降 13.3%，年内亏损 16.68 亿元。高鑫零售最新发布的业绩报告显示，其 2025 财年上半年营收 347.08 亿元，税后溢利 1.86 亿元，同比增加 5.64 亿元，成功实现扭亏为盈。即便转型的成果刚冒头，也难以给董事会和投资者们更强的信心。

4.3 英国经典外套品牌 Barbour 上财年营收 3.2 亿英镑，亚太是关键市场

【来源：华丽志 2025-01-05】

日前，英国经典外套品牌 Barbour 在最新提交的财务报告中披露：截至 2024 年 4 月 30 日的财年中，营收比上年下降 6.2%至 3.219 亿英镑，但毛利润增长 15.8%至 3960 万英镑，税后利润达到 3430 万英镑，公司称这一数字反映了其“财务韧性”。Barbour 将营收下降归因于“充满挑战”的批发市场和成本上升，而利润的增长主要得益于有效的成本节约措施和有利的汇率变动。虽然全球对 Barbour 产品的需求依然强劲，但由于几家大型零售和电子商务公司关闭，英国批发市场面临普遍萎缩。为此，公司与批发合作伙伴密切合作，优先考虑盈利销售。Barbour 董事总经理 Steve Buck 表示：“12 个月前，我们预计全球市场将面临巨大挑战，因此决定专注于高质量、高利润的销售。这一策略非常有效，不仅提高了效率和利润，还为品牌带来了强劲需求。这种方法非常符合企业的长期愿景。……我们与所有批发合作伙伴密切合作，专注于在这段时间内打造优质、盈利的销售。这一战略也为品牌未来的增长奠定了良好的基础，我们已经开始看到这一点。”

尽管零售环境充满挑战，但 Barbour 仍对其实现可持续增长的能力持乐观态度，强调了对公司在复杂的市场条件下“持续保持实力和韧性”的信心。同时，Barbour 计划继续专注于盈利销售，投资战略性国际市场，并继续长期致力于质量和传统。展望未来，Barbour 计划继续推行谨慎但雄心勃勃的增长战略，包括扩大商业覆盖范围和有针对性地开发新产品类别的计划。根据提交给美国证券交易委员会（SEC）并由集团主席 Margaret Barbour 女爵签署的一份报告，公司强调，亚太地区（APAC）是关键的国际增长市场。为了满足这一市场日益增长的需求，Barbour 于 2024 年在新加坡开设了一个配送中心，以提高品牌在亚太地区的服务能力。尽管英国脱欧带来了运营挑战，但欧洲经济区（EEA）也仍然是优先市场。Barbour 表示将继续审查其组织结构和运营模式，以加强其在欧洲经济区的市场地位。Barbour 还重申了其长期战略的承诺，即成为一个值得信赖的英国全球生活方式品牌。为此，公司仍然专注于其核心价值，包括可持续复苏和增长，同时在盈利能力与传统原则、道德原则之间取得平衡。

5.风险提示

1. 国内消费信心恢复不及预期；
2. 地产销售不达预期；
3. 品牌库存去化不及预期；

4. 原材料价格波动；
5. 汇率大幅波动。

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明:

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中:A 股以沪深 300 指数为基准;新三板以三板成指或三板做市指数为基准;港股以恒生指数为基准;美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级:因无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件,或者其他原因,致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系:

——公司评级

- 买入: 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上;
- 增持: 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间;
- 中性: 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间;
- 减持: 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间;
- 卖出: 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市: 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上;
- 同步大市: 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间;
- 落后大市: 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A: 预计波动率小于等于相对基准指数;
- B: 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

