

纺织服装 1 月投资策略暨四季度业绩前瞻

四季度品牌消费增速企稳，纺织制造延续高景气

优于大市

核心观点

行情回顾：12月A股纺服板块下行1.5%，表现弱于大盘，港股纺服板块和大盘基本持平。A股和港股重点关注企业中海澜之家/稳健医疗/滔搏涨幅超过20%，比音勒芬/江南布衣/普拉达/九兴控股/互太纺织涨幅超过10%。

品牌服饰观点：10-11月服装零售合计同比增长1.1%，较三季度明显改善。10-11月电商平台，户外保持较快增长，女装、家纺双位数增长。12月各品牌流水增速较10-11月累计增速普遍有进一步改善，四季度品牌服饰业绩有望企稳；1月由于春节假期提前、有望进一步催化服装消费需求。

纺织制造观点：12月越南PMI环比回落，中国、印尼PMI上升。11月越南纺织品和鞋类出口高增长，分别同比提升17.4%和19.9%；中国纺织品出口同比增长9.3%。11月柯桥纺织景气指数同比提升，环比下降；盛泽地区织机开机率为75.4%，环比小幅回落。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%；聚阳12月营收反弹，客户由于政策不确定下单谨慎，但一季度意愿仍较好。

四季度业绩前瞻：1) **品牌服饰：**品牌流水增速四季度较三季度有明显改善，各品牌三季报于10月下旬发布，当时已展现出四季度回暖迹象，对品牌全年业绩预期调整比较充分；四季度从品牌流水端来看基本符合当时预期。2) **纺织制造：**四季度纺织制造企业订单延续高景气，全年业绩兑现度高，大部分公司全年业绩增速在双位数以上。同时今年四季度人民币贬值幅度超预期，大部分制造企业有望在产品单价或汇兑收益方面受益。

风险提示：宏观经济疲软；国际政治经济风险；汇率与原材料价格大幅波动。

投资建议：关注品牌新亮点与低估值港股配置机遇。1) **品牌服饰：**四季度各品牌流水增速较三季度有明显好转，板块三季报后全年预期下修相对充分。重点推荐2025年具有新亮点的公司，包括全棉时代品牌起势的**稳健医疗**，京东奥莱开拓新增长曲线的**海澜之家**，渠道拓展积极的**森马服饰**，以及港股估值性价比高、中期成长性好的运动龙头**安踏体育**、**李宁**、**滔搏**，以及高股息家纺龙头**富安娜**。

2) **纺织制造：**四季度板块维持高景气度，基本面有望持续催化。同时四季度人民币贬值幅度超预期，部分公司有望在产品单价及汇兑收益方面受益；从成长持续性角度考虑，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。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**、**开润股份**。

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
300888	稳健医疗	优于大市	40.1	234	1.38	1.80	29.1	22.3
600398	海澜之家	优于大市	7.5	359	0.50	0.58	15.0	12.9
002563	森马服饰	优于大市	6.9	185	0.41	0.46	16.7	14.9
02020	安踏体育	优于大市	71.5	1982	4.82	4.76	14.8	15.0
02331	李宁	优于大市	14.8	376	1.22	1.37	12.2	10.8
06110	滔搏	优于大市	2.7	165	0.36	0.23	7.5	11.8
002327	富安娜	优于大市	8.8	74	0.64	0.68	13.7	12.9
02313	申洲国际	优于大市	58.5	864	3.93	4.57	14.9	12.8
300979	华利集团	优于大市	75.9	886	3.35	3.79	22.7	20.0
002003	伟星股份	优于大市	13.6	159	0.61	0.69	22.4	19.8
603558	健盛集团	优于大市	10.5	39	0.90	1.04	11.7	10.1
300577	开润股份	优于大市	23.4	56	1.61	1.45	14.5	16.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

纺织服饰

优于大市 · 维持

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

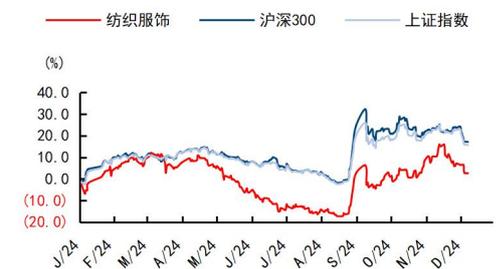
证券分析师：刘佳琪

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

《纺织服装 2025 年度投资策略-首选竞争格局优化方向，关注提振消费高弹性机会》——2024-12-30

《纺织服装海外跟踪系列五十四-耐克二季度业绩超预期，产品线调整和库存清理致下半年压力加大》——2024-12-22

《纺织服装双周报（2412期）-11月越南和中国纺织品出口快速增长，服装零售增速回落》——2024-12-20

《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

内容目录

行情回顾：12月A股大盘小幅上行，品牌服饰板块部分公司表现亮眼，港股部分重点关注企业涨幅较好.....	5
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.....	7
制造出口：10-11月越南和中国纺织品出口快速增长，12月中国、印尼PMI上升.....	11
纺织服装2024四季度及全年业绩前瞻.....	13
纺服板块公司公告与行业新闻一览.....	14
投资建议：关注品牌新亮点与低估值港股配置机遇.....	21
风险提示.....	23

图表目录

图 1: A 股大盘与板块指数年初至今行情走势	5
图 2: 港股大盘与板块指数年初至今行情走势	5
图 3: 美股大盘与板块指数年初至今行情走势	5
图 4: 台股大盘与板块指数年初至今行情走势	5
图 5: A 股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现（截至 12 月 31 日）	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现（截至 12 月 31 日）	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现（截至 12 月 31 日）	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 12 月 31 日）	7
图 9: 限上整体与服装零售额当月同比	8
图 10: 限上整体与服装零售额累计同比	8
图 11: 限上实物商品与穿类商品累计同比	8
图 12: 运动鞋服阿里线上当月销售额同比	8
图 13: 2024 年 10-11 月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况	9
图 14: 2024 年 10-11 月天猫重点品牌销售额及同比情况	9
图 15: 2024 年 10-11 月京东重点品牌销售额及同比情况	10
图 16: 2024 年 10-11 月抖音重点品牌销售额及同比情况	10
图 17: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况	11
图 18: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比	12
图 19: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI	12
图 20: 柯桥纺织景气指数	12
图 21: 盛泽地区织机开机率	12
图 22: 美元兑人民币汇率走势	13
图 23: 国内与国际棉价趋势（元/吨）	13
图 24: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势（元/吨）	13
图 25: PA66 价格走势（元/吨）	13
图 26: A 股纺织服装公司 2024 四季度及全年前瞻——收入	14
图 27: A 股纺织服装公司 2024 四季度及全年前瞻——净利润	14
图 28: 台企代工同行营收增速跟踪（月度）	20

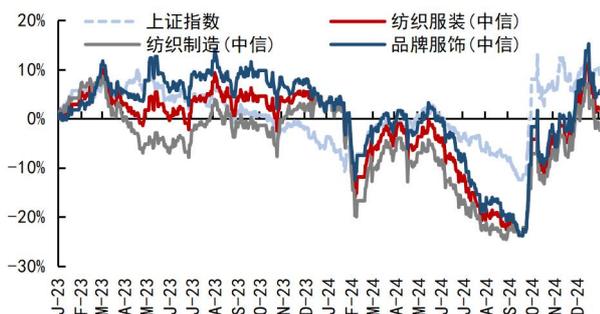
表1: A股公司公告	15
表2: 港股公司公告一览	16

行情回顾：12月A股大盘小幅上行，品牌服饰板块部分公司表现亮眼，港股部分重点关注企业涨幅较好

12月A股大盘小幅上行，纺织服装板块表现弱于大盘，其中品牌服饰好于纺织制造板块。港股纺织服装板块表现和大盘持平、台股纺织板块弱于大盘、美股可选消费板块强于大盘。

1. A股：12月A股大盘小幅上涨，纺织服装板块表现弱于大盘，下跌1.5%，其中品牌服饰表现优于纺织制造；
2. 港股：12月大盘上行，纺织服装板块和大盘持平；
3. 美股：12月道指、标普500均下行，纳指小幅上涨，可选消费板块表现好于大盘；
4. 台股：12月大盘上行，纺织板块弱于大盘。

图1：A股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：港股大盘与板块指数年初至今行情走势



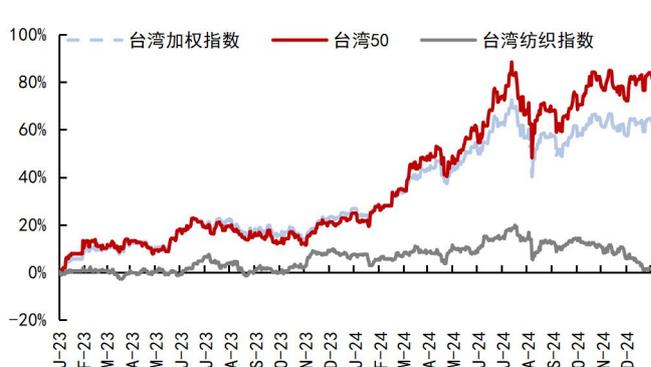
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：美股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：台股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: A股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现(截至12月31日)

市场	代码	指数	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	月末价
A股	C1005017.WI	纺织服装(中信)	-1.5%	8.5%	7.3%	6.4%	16.6%	-1.5%	2,892
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	-3.5%	8.9%	5.2%	5.1%	18.2%	-5.6%	2,690
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	0.3%	8.2%	9.2%	7.5%	15.5%	2.4%	1,140
	000300.SH	沪深300	0.5%	-0.2%	1.2%	-2.1%	13.7%	14.7%	3,935
	000001.SH	上证指数	0.8%	1.2%	2.6%	0.5%	13.0%	12.7%	3,352
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	-1.6%	-8.7%	-8.3%	-13.1%	12.6%	1.6%	2,591
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	3.3%	-7.5%	-1.7%	-12.1%	-2.6%	-3.7%	1,767
	887160.WI	Wind香港纺织服装III	5.0%	-7.3%	-0.5%	-6.8%	2.3%	9.0%	12,170
	HSI.HI	恒生指数	3.3%	-6.2%	-1.6%	-5.1%	13.2%	17.7%	20,060
美股	DJI.GI	道琼斯工业指数	-5.3%	6.3%	1.0%	0.5%	8.8%	12.9%	42,544
	IXIC.GI	纳斯达克指数	0.5%	2.7%	3.8%	6.2%	8.9%	28.6%	19,311
	SPX.GI	标普500	-2.5%	3.4%	1.2%	2.1%	7.7%	23.3%	5,882
	S5COND.SPI	标普500可选消费	2.3%	11.2%	13.8%	14.1%	22.7%	29.1%	1,831
台股	TWII.TW	台湾加权指数	3.5%	-2.9%	0.9%	3.6%	0.0%	28.5%	23,035
	TW50.TW	台湾50	5.4%	-3.7%	2.2%	7.8%	4.4%	45.4%	19,458
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	-4.2%	-4.6%	-8.3%	-10.6%	-11.5%	-5.7%	591

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

A股大众休闲板块部分公司表现亮眼, 港股部分重点关注企业涨幅较好。

1. A股方面, 12月纺织服装板块整体小幅下行, 品牌服饰表现好于纺织制造。大众休闲板块部分公司表现亮眼, 其中海澜之家/稳健医疗分别上涨22.1%和20.3%, 涨幅超过20%。高端时尚板块比音勒芬/地素时尚分别上涨10.5%和1.6%。制造出口板块健盛集团/华利集团/伟星股份分别上涨4.8%/4.2%/3.1%。

2. 港股方面, 纺织服装板块整体上行, 部分重点关注企业表现亮眼。高端时尚板块江南布衣和普拉达股价表现突出, 分别上涨19.6%/12.9%。体育用品板块大部分公司股价上行, 滔搏涨幅较高, 上涨30.2%。制造出口企业中九兴控股和互太纺织分别上涨14.8%/11.4%, 涨幅超过10%。

3. 台股方面, 儒鸿/聚阳/丰泰股价分别变动-4.0%/+0.2%/+1.5%。

4. 海外方面, 露露乐蒙上涨19.3%, 阿迪/斯凯奇/威富公司实现正增长。

图6: A股重点上市公司行情表现(截至12月31日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
大众休闲	002563.SZ	森马服饰	4.8%	4.9%	9.7%	11.3%	20.8%	27.4%	7.0
	600398.SH	海澜之家	22.1%	1.5%	24.4%	-1.1%	-15.6%	11.6%	7.5
	603877.SH	太平鸟	1.3%	9.9%	13.1%	3.6%	7.8%	-10.1%	14.8
	002029.SZ	七匹狼	-8.5%	19.6%	9.4%	7.6%	29.8%	16.9%	6.5
	601566.SH	九牧王	-7.7%	9.5%	3.4%	3.2%	-0.1%	-13.0%	8.4
	002293.SZ	罗莱生活	-12.3%	22.6%	8.9%	2.8%	-0.8%	-9.7%	7.8
	002327.SZ	富安娜	-4.5%	9.8%	5.5%	-6.0%	-12.0%	4.9%	8.8
	300888.SZ	稳健医疗	20.3%	9.6%	33.3%	32.3%	68.7%	16.5%	42.1
	002832.SZ	比音勒芬	10.5%	-7.8%	4.7%	-11.8%	-6.8%	-28.9%	21.4
	002154.SZ	报喜鸟	-4.5%	12.7%	9.2%	0.7%	-17.2%	-17.2%	4.4
高端时尚	603808.SH	歌力思	-11.0%	10.9%	0.3%	-3.2%	10.4%	-21.1%	7.0
	603587.SH	地素时尚	1.6%	6.6%	10.8%	3.4%	9.4%	2.5%	12.6
	603839.SH	安正时尚	-7.1%	10.2%	0.7%	6.2%	26.3%	-31.9%	5.5
	制造出口	601339.SH	百隆东方	-9.2%	12.6%	2.6%	2.6%	4.4%	18.1%
000726.SZ		鲁泰A	-3.1%	8.9%	5.4%	2.0%	0.8%	4.9%	6.5
603055.SH		台华新材	-6.1%	0.3%	-6.0%	-10.1%	9.4%	-6.7%	11.1
300577.SZ		开润股份	-1.7%	7.4%	11.3%	1.2%	20.1%	71.2%	24.9
603558.SH		健盛集团	4.8%	-3.4%	1.2%	0.5%	10.5%	16.0%	10.8
300979.SZ		华利集团	4.2%	9.1%	16.3%	6.4%	29.3%	52.1%	78.7
002003.SZ		伟星股份	3.1%	-2.6%	2.5%	1.6%	14.7%	37.8%	14.2

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：港股重点上市公司行情表现（截至 12 月 31 日）

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
大众休闲	3998.HK	波司登	-2.7%	-13.8%	-12.5%	-11.7%	-14.9%	18.1%	3.9
	1234.HK	中国利郎	1.6%	-3.1%	-0.8%	-8.3%	-12.7%	-0.9%	3.9
高端时尚	3306.HK	江南布衣	19.6%	-3.4%	18.4%	14.5%	21.6%	87.0%	17.5
	1913.HK	普拉达	12.9%	-6.1%	8.6%	0.2%	3.0%	37.2%	60.2
	1910.HK	新秀丽	2.9%	12.2%	18.7%	0.9%	-7.3%	-13.2%	21.6
	3709.HK	赢家时尚	-4.0%	4.8%	2.2%	-10.2%	-20.3%	-34.9%	8.6
体育用品	2020.HK	安踏体育	1.2%	-11.3%	-7.0%	-17.6%	5.4%	5.7%	77.9
	2331.HK	李宁	3.1%	-0.9%	3.5%	-16.4%	0.3%	-18.0%	16.5
	6110.HK	滔搏	30.2%	-10.9%	21.2%	-7.9%	-18.5%	-44.4%	3.0
	3813.HK	宝胜国际	-7.4%	-5.3%	-13.8%	-12.3%	-11.8%	-19.5%	0.5
	1368.HK	特步国际	7.2%	-8.7%	-2.6%	-6.6%	33.0%	47.3%	5.6
	1361.HK	361度	6.5%	-2.5%	5.2%	-0.2%	10.3%	31.9%	4.2
	3818.HK	中国动向	0.2%	2.8%	4.5%	4.5%	18.7%	31.2%	0.4
	2313.HK	申洲国际	4.2%	-2.8%	2.6%	-12.1%	-17.2%	-20.3%	62.0
制造出口	0551.HK	裕元集团	0.0%	3.6%	3.3%	17.3%	18.7%	117.6%	17.4
	2232.HK	晶苑国际	3.3%	-3.2%	3.6%	15.0%	17.1%	62.0%	4.4
	2678.HK	天虹纺织	4.2%	-11.5%	-2.7%	-10.9%	-6.3%	-6.5%	4.0
	1836.HK	九兴控股	14.8%	-5.2%	10.7%	11.2%	7.7%	93.2%	16.3
	1382.HK	互太纺织	11.4%	-10.4%	-0.2%	-0.8%	7.7%	24.5%	1.6

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：美股/台股重点上市公司行情表现（截至 12 月 31 日）

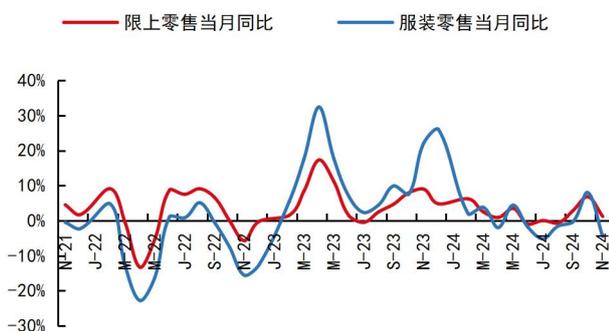
细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
大众休闲	3998.HK	波司登	-2.7%	-13.8%	-12.5%	-11.7%	-14.9%	18.1%	3.9
	1234.HK	中国利郎	1.6%	-3.1%	-0.8%	-8.3%	-12.7%	-0.9%	3.9
高端时尚	3306.HK	江南布衣	19.6%	-3.4%	18.4%	14.5%	21.6%	87.0%	17.5
	1913.HK	普拉达	12.9%	-6.1%	8.6%	0.2%	3.0%	37.2%	60.2
	1910.HK	新秀丽	2.9%	12.2%	18.7%	0.9%	-7.3%	-13.2%	21.6
	3709.HK	赢家时尚	-4.0%	4.8%	2.2%	-10.2%	-20.3%	-34.9%	8.6
体育用品	2020.HK	安踏体育	1.2%	-11.3%	-7.0%	-17.6%	5.4%	5.7%	77.9
	2331.HK	李宁	3.1%	-0.9%	3.5%	-16.4%	0.3%	-18.0%	16.5
	6110.HK	滔搏	30.2%	-10.9%	21.2%	-7.9%	-18.5%	-44.4%	3.0
	3813.HK	宝胜国际	-7.4%	-5.3%	-13.8%	-12.3%	-11.8%	-19.5%	0.5
	1368.HK	特步国际	7.2%	-8.7%	-2.6%	-6.6%	33.0%	47.3%	5.6
	1361.HK	361度	6.5%	-2.5%	5.2%	-0.2%	10.3%	31.9%	4.2
	3818.HK	中国动向	0.2%	2.8%	4.5%	4.5%	18.7%	31.2%	0.4
	2313.HK	申洲国际	4.2%	-2.8%	2.6%	-12.1%	-17.2%	-20.3%	62.0
制造出口	0551.HK	裕元集团	0.0%	3.6%	3.3%	17.3%	18.7%	117.6%	17.4
	2232.HK	晶苑国际	3.3%	-3.2%	3.6%	15.0%	17.1%	62.0%	4.4
	2678.HK	天虹纺织	4.2%	-11.5%	-2.7%	-10.9%	-6.3%	-6.5%	4.0
	1836.HK	九兴控股	14.8%	-5.2%	10.7%	11.2%	7.7%	93.2%	16.3
	1382.HK	互太纺织	11.4%	-10.4%	-0.2%	-0.8%	7.7%	24.5%	1.6

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

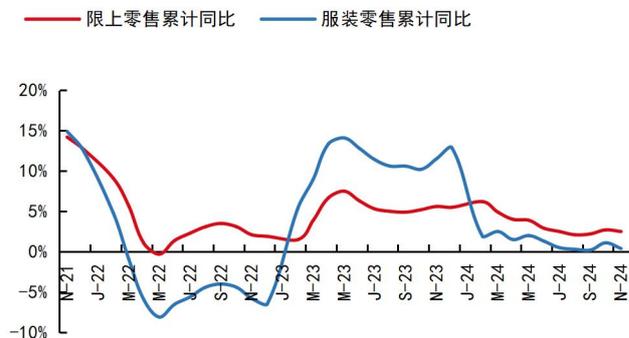
1-11 月服装社零累计同比增长 0.4%，单 11 月同比下滑 4.5%。10 月政策利好下消费者信心提升，国内零售环境改善，国庆黄金周错期（去年 10 月 6 日结束，今年 10 月 7 日结束），双十一大促较往年提前（去年天猫平台预售开始时间为 10 月 24 日，今年为 10 月 14 日），服装零售额同比增长 8.0%，增速转正。11 月受消费前置、双十一大促活动错期影响，服装零售额同比下滑 4.5%，10-11 月合计同比增长 1.1%；1-11 月累计同比增长 0.4%，较 9 月底 0.2% 的累计同比增速有所提升。

图9: 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10: 限上整体与服装零售额累计同比



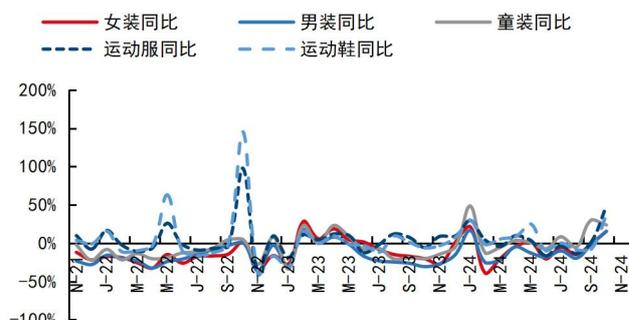
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 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12: 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

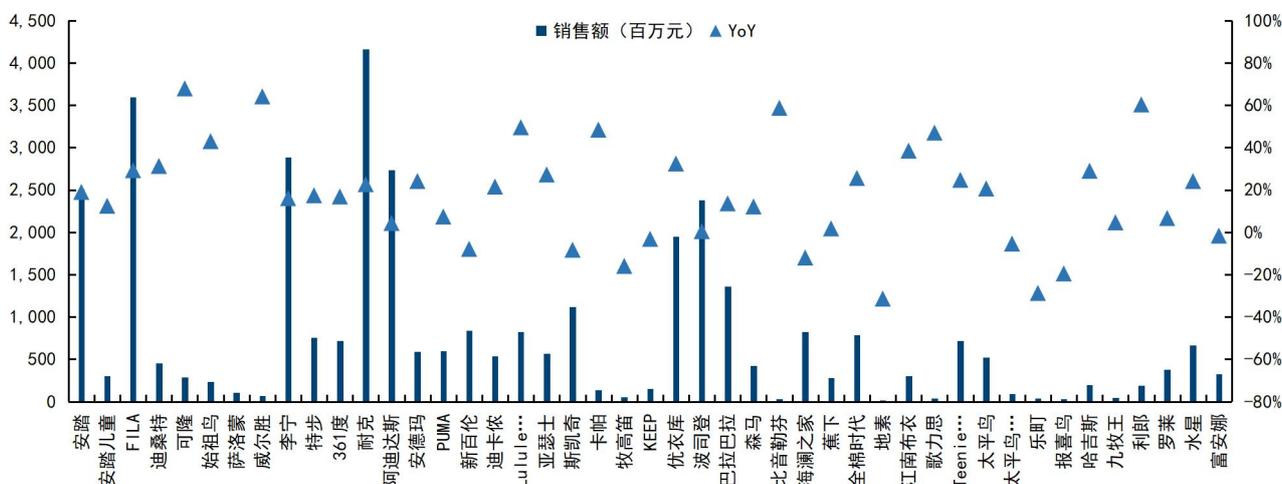
天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌:

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%。

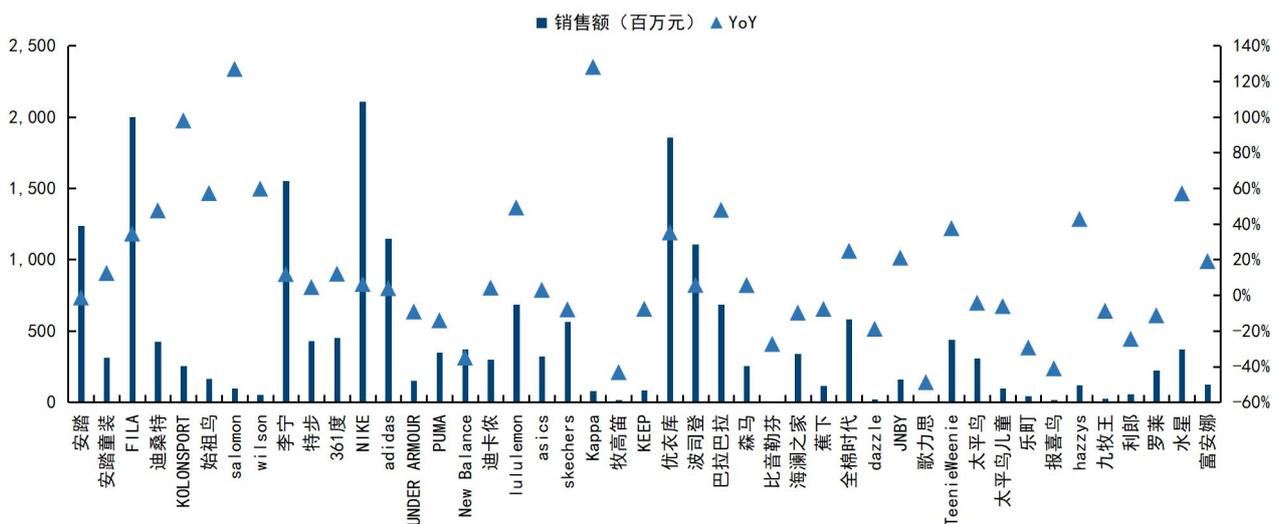
图13: 2024年10-11月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况



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14: 2024年10-11月天猫重点品牌销售额及同比情况

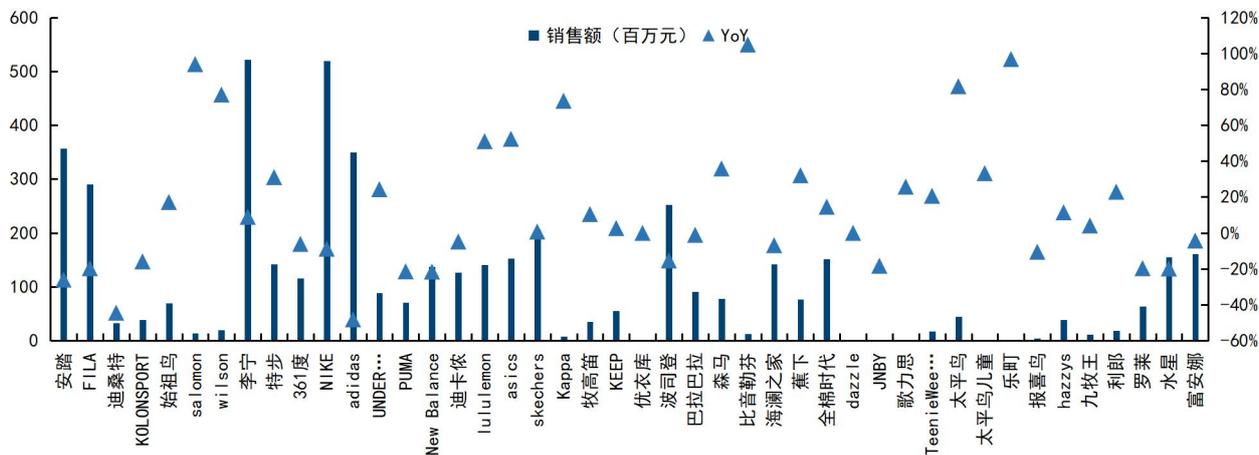


资料来源: 阿里第三方数据, 国信证券经济研究所整理

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%。

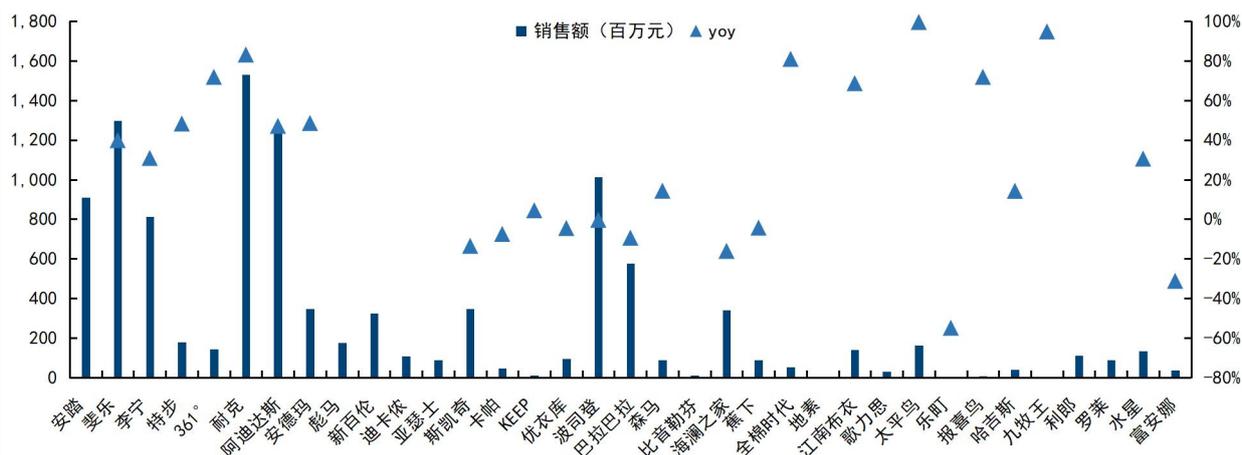
图15: 2024年10-11月京东重点品牌销售额及同比情况



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10-11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16: 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17: 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	MoM	ASP 元	MoM	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM
耐克 Nike	1817	3%	2904	2%	626	1%	1393	-23%	2171	-25%	642	3%
阿迪达斯 Adidas	124	-2%	291	-2%	425	0%	94	-24%	221	-24%	426	0%
阿迪达斯 Adidas originals	575	2%	984	0%	584	3%	447	-22%	755	-23%	593	1%
新百伦 New balance	218	8%	378	8%	576	0%	185	-15%	307	-19%	603	5%
匡威 Converse	74	-1%	205	-1%	361	0%	53	-28%	142	-31%	375	4%
Vans	68	2%	209	-3%	326	4%	59	-14%	175	-16%	336	3%
PUMA	80	17%	243	13%	331	3%	69	-14%	206	-15%	334	1%
斐乐 Fila	87	-5%	198	-5%	442	1%	86	-2%	183	-8%	470	6%
安德玛 Under Armour	29	-5%	54	-7%	540	2%	25	-15%	46	-16%	542	0%
李宁 Lining	358	-10%	844	14%	424	-7%	313	-10%	737	-13%	424	0%
安踏 Anta	113	11%	413	14%	274	-3%	96	-15%	353	-14%	272	0%
361°	34	45%	95	21%	362	19%	36	6%	91	-4%	402	11%
匹克 Peak	45	-23%	225	-27%	199	6%	31	-32%	146	-35%	210	5%
回力 Warrior	26	-4%	293	-4%	90	1%	19	-28%	212	-28%	90	0%
路易威登 Louis Vuitton	119	3%	12	3%	9718	0%	92	-23%	10	-22%	9656	-1%
古驰 Gucci	106	-9%	26	-11%	4021	3%	97	-8%	23	-11%	4154	3%
巴黎世家 Balenciaga	119	-1%	23	-4%	5214	3%	102	-15%	19	-16%	5279	1%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

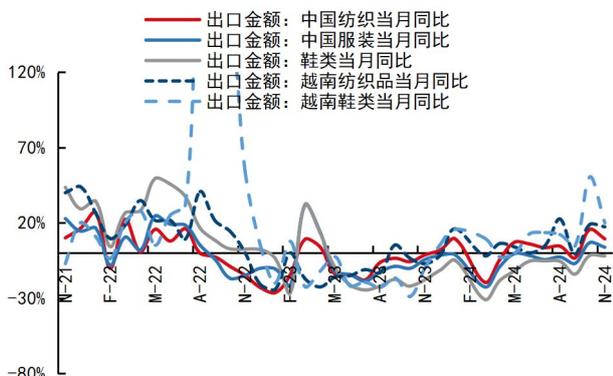
制造出口：10-11 月越南和中国纺织品出口快速增长，12 月中国、印尼 PMI 上升

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%。

12 月越南 PMI 环比回落，中国、印尼 PMI 上升。从 PMI 看，印尼、越南、中国台湾、中国出口新订单 11 月 PMI 51.2/49.8/52.7/48.3，环比 11 月，中国台湾、中国出口新订单、印尼 PMI 上升，越南 PMI 小幅下降。

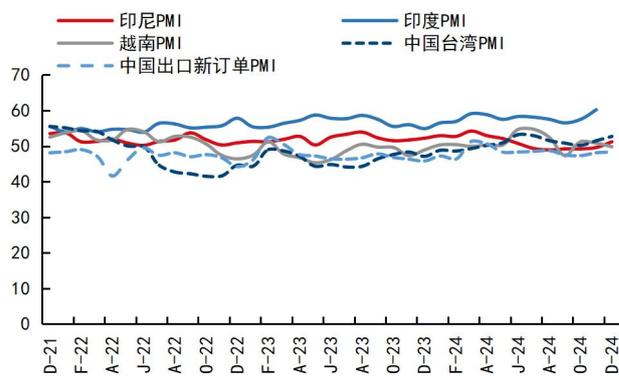
柯桥纺织景气指数同比提升，环比回落，盛泽地区织机开机率环比小幅回落。从柯桥纺织景气指数看中国纺织市场同比改善，11 月总景气指数 1293.78，较 10 月下降 2.7%。截至 12 月 20 日，盛泽地区织机开机率为 75.4%，环比小幅回落。

图18: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



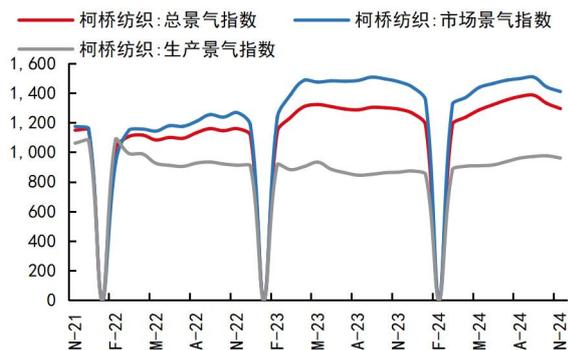
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 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20: 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21: 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。12月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30日,328棉花价格指数(元/吨)为14732,环比下降3.6%;国际棉价下跌,外棉价格14062(元/吨),环比下降2.1%;内外棉价差(元/吨)为670,环比收窄。

锦纶切片价格环比持平。近一周锦纶66切片价格为18833元/吨,环比上周持平,近一周锦纶丝价格为15540元/吨,环比上周小幅下降。

图22: 美元兑人民币汇率走势



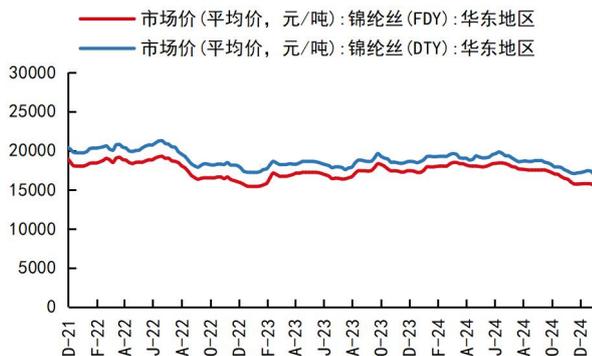
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 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24: 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25: 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 2024 四季度及全年业绩前瞻

品牌服饰: 四季度国内服装消费需求较三季度回暖, 10-11 月服装零售合计同比增长 1.1%; 品牌流水增速方面, 四季度较三季度也有明显改善, 10 月整体受益于消费刺激政策以及双十一大促提前、流水增速较好; 11 月增速有所回落; 12 月整体又好于 10-11 月累计增速。各品牌三季度报于 10 月下旬发布, 当时已展现出四季度回暖迹象, 综合三季度情况以及四季度增速环比改善趋势、对品牌全年业绩预期调整比较充分; 四季度目前从品牌流水端来看基本符合当时预期, 部分品牌较此前预期略有差异。其中富安娜、森马服饰四季度零售增长稳健, 我们上调盈利预测。

纺织制造: 四季度纺织制造企业订单延续高景气度, 整体全年业绩兑现度高, 大部分公司全年收入和净利润增速在双位数以上, 四季度由于去年基数较高、增速普遍环比下降。同时今年四季度人民币汇率贬值幅度超预期, 大部分制造企业有望在产品单价或汇兑收益方面受益。较此前上调盈利预测的企业有: 浙江自然由于下半年水上用品、保温箱出货超预期, 上调收入和净利润预测; 健盛集团四季度棉袜和无缝服饰出货保持较好增长趋势, 上调收入和净利润预测; 华利集团受

受益于人民币贬值、产品人民币单价有望提升；鲁泰、百隆东方四季度预计受益于人民币贬值有较多汇兑收益，上调利润预测。

图26: A股纺织服装公司 2024 四季度及全年前瞻——收入

股票代码	公司简称	2021Q4收入	2022Q4收入	2023Q4收入	2024Q4 E收入	比2023Q4增速	比2022Q4增速	比2021Q4增速	2024E收入	比2023年增速	比2022年增速	比2021年增速
002832.SZ	比音勒芬	7.5	6.6	7.4	7.2	-2.4%	9%	-4%	37.2	5%	29%	37%
002154.SZ	报喜鸟	14.8	12.7	15.9	15.6	-1.7%	22%	5%	51.0	-3%	18%	14%
600398.SH	海澜之家	60.3	48.9	59.6	57.5	-3.5%	18%	-5%	210.1	-2%	13%	4%
603877.SH	太平鸟	35.1	23.8	25.7	23.2	-9.7%	-2%	-34%	68.6	-12%	-20%	-37%
601566.SH	九牧王	8.8	6.7	9.2	8.9	-2.7%	33%	2%	31.6	3%	21%	4%
603808.SH	歌力思	6.9	6.5	8.5	8.5	0.6%	32%	24%	30.1	3%	26%	27%
002563.SZ	森马服饰	54.0	43.9	47.6	51.0	7.0%	16%	-6%	145.0	6%	9%	-6%
300888.SZ	稳健医疗	22.2	37.1	21.7	28.7	32.1%	-23%	30%	89.4	9%	-21%	11%
002327.SZ	富安娜	11.9	11.0	11.0	11.1	0.7%	1%	-6%	30.0	-1%	-3%	-6%
300979.SZ	华利集团	48.4	52.0	58.1	66.9	15.2%	29%	38%	242.0	20%	18%	39%
603055.SH	台华新材	11.9	10.0	15.8	18.1	14.6%	81%	52%	69.9	37%	74%	64%
603889.SH	新澳股份	7.4	8.2	9.3	9.6	3.0%	29%	29%	48.3	9%	22%	40%
002003.SZ	伟星股份	9.8	8.1	10.0	10.9	8.9%	35%	11%	46.7	20%	29%	39%
603558.SH	健盛集团	5.3	5.4	6.2	7.7	23.8%	44%	45%	26.9	18%	14%	31%
300577.SZ	开润股份	7.1	5.8	8.2	11.7	42.0%	101%	63%	41.9	35%	53%	83%
601339.SH	百隆东方	22.2	12.6	18.2	20.3	11.2%	61%	-9%	81.0	17%	16%	4%
000726.SZ	鲁泰A	16.7	17.3	16.2	16.9	4.3%	-3%	1%	60.9	2%	-12%	16%
605080.SH	浙江自然	1.8	1.4	1.5	2.6	70.3%	82%	46%	10.5	27%	11%	25%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

图27: A股纺织服装公司 2024 四季度及全年前瞻——净利润

股票代码	公司简称	2021Q4净利	2022Q4净利	2023Q4净利	2024Q4 E净利	比2023Q4增速	比2022Q4增速	比2021Q4增速	2024E净利润	比2023年增速	比2022年增速	比2021年增速
002832.SZ	比音勒芬	1.65	1.54	1.53	1.61	5.2%	4%	-3%	9.2	1%	27%	48%
002154.SZ	报喜鸟	0.97	0.74	1.43	1.50	4.9%	101%	54%	5.6	-19%	23%	22%
600398.SH	海澜之家	4.44	4.06	5.00	3.74	-25.2%	-8%	-16%	22.8	-23%	6%	-8%
603877.SH	太平鸟	1.23	0.32	2.12	1.81	-14.9%	462%	46%	2.9	-32%	56%	-57%
601566.SH	九牧王	1.42	0.22	0.95	0.42	-56.2%	89%	-71%	1.8	-8%	-289%	-9%
603808.SH	歌力思	0.60	-0.61	-0.31	0.33	206.3%	153%	-46%	0.5	-49%	165%	-82%
002563.SZ	森马服饰	5.44	3.66	2.89	3.19	10.1%	-13%	-41%	10.7	-4%	69%	-28%
300888.SZ	稳健医疗	1.35	4.00	-15.67	2.39	115.3%	-40%	77%	7.9	37%	-52%	-36%
002327.SZ	富安娜	2.29	2.06	2.26	2.46	9.1%	19%	8%	5.4	-6%	1%	-1%
300979.SZ	华利集团	7.71	7.82	9.13	10.67	16.9%	36%	38%	39.1	22%	21%	41%
603055.SH	台华新材	0.87	-0.29	1.22	1.54	26.0%	638%	78%	7.7	72%	188%	67%
603889.SH	新澳股份	0.42	0.52	0.53	0.61	15.2%	18%	45%	4.3	7%	11%	45%
002003.SZ	伟星股份	0.49	-0.31	0.26	0.85	229.3%	370%	72%	7.1	27%	45%	58%
603558.SH	健盛集团	-0.14	-0.07	0.70	0.95	35.4%	1478%	780%	3.6	32%	37%	114%
300577.SZ	开润股份	0.29	-0.23	-0.06	0.66	1298.9%	388%	129%	3.9	234%	725%	115%
601339.SH	百隆东方	5.79	5.25	-0.49	1.77	462.3%	-66%	-69%	5.9	17%	-62%	-57%
000726.SZ	鲁泰A	1.00	2.68	0.68	1.29	88.4%	-52%	28%	4.2	3%	-57%	20%
605080.SH	浙江自然	0.36	0.14	-0.03	0.20	760.9%	43%	-46%	1.8	40%	-14%	-17%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

纺服板块公司公告与行业新闻一览

1. A股公司方面:

- 1) 罗莱生活、伟星股份、浙江自然、富安娜、新澳股份发布股票激励相关公告;
- 2) 浙江自然、华利集团、开润股份发布现金管理相关公告;
- 3) 华利集团发布变更部分募投项目实施方式公告;
- 4) 鲁泰A发布权益分派公告、高管辞职公告;
- 5) 新澳股份发布子公司增资扩股公告。

表1: A股公司公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2025-01-02	罗莱生活	股票激励	1月2日,罗莱生活发布公告,公司于2024年12月31日召开第六届董事会第十二次(临时)会议和第六届监事会第十一次(临时)会议,会议审议通过了《关于向激励对象首次授予限制性股票与股票期权的议案》等议案。董事会认为公司2024年限制性股票与股票期权激励计划的首次授予条件已经满足,确定首次授予/授权日为2024年12月31日,向符合授予条件的15名激励对象授予311万股限制性股票,授予价格为3.66元/股;向符合授予条件的140名激励对象授予1,508.5万份股票期权,行权价格为5.86元/份。
2025-01-02	伟星股份	股票激励	1月2日,伟星股份发布公告,公司第八届董事会第二十次(临时)会议审议通过了《关于第五期股权激励计划第三个限售期解除限售条件成就的议案》,同意为第五期股权激励计划的157名激励对象合计持有的563.94万股限制性股票办理解除限售事宜。
2024-12-31	浙江自然	股票激励	12月31日,浙江自然发布2024年限制性股票激励计划(草案),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%。
2024-12-28	华利集团	募集资金	12月28日,华利集团发布公告,公司于2024年12月27日召开第二届董事会第十二次会议和第二届监事会第十三次会议,审议通过了《关于变更部分募投项目实施方式的议案》,同意公司募投项目“华利股份鞋履开发设计中心及总部大楼建设项目”在募集资金投资总额不变的前提下,将实施方式由购置办公楼变更为购买土地并自建大楼。
2024-12-26	富安娜	股票激励	12月26日,富安娜发布公告,公司第六期限制性股票激励计划首次授予部分第一个解锁期解锁条件成就,第一个解锁期可解锁的限制性股票激励对象为156名,可解锁的限制性股票数量为2,784,900股,占目前公司股本总额的0.332%。
2024-12-24	浙江自然	现金管理	12月24日,浙江自然发布公告,公司使用部分闲置募集资金进行现金管理提前赎回中国农业银行2023年第10期公司类法人客户人民币大额存单产品,人民币三年单位定期存款。赎回金额:共计人民币8,000万元。
2024-12-24	华利集团	现金管理	12月24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22,000万元,获得收益合计人民币340.89万元。公司继续进行现金管理,使用部分闲置募集资金进行委托理财,购买理财产品共计15500万元。
2024-12-21	鲁泰A	高管辞职	12月21日,鲁泰A发布公告,公司董事会于近日收到公司高级管理人员李文继先生的书面辞职报告,李文继先生因个人原因提出退养,申请辞去公司高级管理人员职务。截止2024年12月20日,李文继先生直接持有公司股份260,000股,该股份的变动将遵循《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》及《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第18号——股东及董事、监事、高级管理人员减持股份》等相关规定执行。
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。
2024-12-12	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。

资料来源:wind,国信证券经济研究所整理

2. 港股公司方面:

波司登发布中期报告，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2: 港股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024-12-19	波司登	中期报告	12月19日,波司登发布公告,截至9/30的上半财年收入增长17.8%至88.0亿元,净利润增长23.0%至11.3亿元,品牌羽绒服/贴牌加工/女装/多元化服装收入分别同比变动+23%/+13%/-22%/+21%至61/23/3/1亿元。集团毛利率基本稳定,同比小幅下降0.1个百分点至49.9%,其中品牌羽绒服/贴牌加工毛利率分别同比变动-0.1/-0.3个百分点至61.1%/20.1%,品牌羽绒服业务毛利率小幅下降主要由于销售结构变化,性价比羽绒服雪中飞同比增速达到47%占比提升,拉低了整体毛利率,细分品牌看,波司登/雪中飞均实现毛利率同比增长0.9/6.0个百分点。得益于公司有效的费用管控,销售费用率同比下降1.4个百分点;管理费用率同比增加0.9个百分点,主要由于授予员工的期权费用摊销增加。经营利润率提升0.2个百分点至16.7%,归母净利率同比增加0.5个百分点至12.8%。
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5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

行业新闻与海外业绩

(一) 行业新闻和海外品牌业绩

1、1月2日,据时尚商业快讯,快时尚品牌Mango在香港旗舰店近日开业,早前以月租120万元承租香港中环皇后大道中泛海大厦一间巨铺,此举标志着其重新布局香港市场的重要一步。据悉,该铺位面积达1.9万平方米,尺租约63元,租金较疫情前下降20%,较2014年高峰期更是大幅下跌60%。泛海大厦地铺及1楼的巨铺此前曾为英国快时尚TOPSHOP的香港旗舰店。TOPSHOP于2013年以300万元月租进驻,但随着市场降温,2017年续租时月租降至150万元。2020年, TOPSHOP正式退出香港市场,其后铺位长期处于空置状态,今年初,La Prairie曾短租此铺1个月,月租50万元。在空置多年后,Mango选择长期租赁这一核心地段,显示出国际品牌对香港零售市场复苏的信心。(ladymax)

2、1月2日,牛仔服饰集团Levi Strauss & Co.近日对设计师Philipp Plein提起诉讼,指控其在服装设计中使用的标签侵犯了Levi's标志性的Tab商标。该商标自1936年推出以来,已成为Levi's品牌的重要象征,并于1938年正式注册。Levi's表示,保护知识产权不仅是为了打击假冒商品,更是为了维护品牌多年来积累的资产和声誉。这起诉讼紧随Levi's在2023年对奢侈品牌Coperni和Brunello Cucinelli提起的类似法律行动,这些争议均围绕Levi's的Tab商标展开。该标签通常以红色呈现,但也包括白色、蓝色、黑色、银色和橙色等多种颜色。(ladymax)

3、12月24日,彭博社近日披露了一段Loro Piana参与的纺织行业与政府圆桌会议的视频。视频中,Loro Piana承认其供应链可能存在工人福祉监管不足的问题。Loro Piana秘鲁地区总经理Eliphas Coeli在会议上坦言,虽然品牌支付了采购骆马绒的款项,但对于款项的后续分配情况不了解,因为这一过程超出了公司的控制范围。会议中,负责野生动物保护的官员Enrique Michaud对此表示理解,并强调了加强监管的必要性:“我理解品牌与社区之间的协议,由社区负责再分配收入,但我们必须确保劳动所得的公平分配。这一视频的曝光,再度引发了外界对Loro Piana供应链中劳工权益问题的关注。(ladymax)

4、12月21日,瑞典时尚巨头H&M集团近日宣布,将关闭旗下女装品牌Monki的所有全球门店,并将其业务整合至同集团的Weekday品牌。这一举措是H&M集团战略调整的重要部分,旨在优化资源配置并提升品牌的整体竞争力。根据整合计划,Monki的商品将进入Weekday的在线商店和部分实体店,部分现有的Monki

门店将转型为 Weekday 多品牌门店，其余门店则将关闭。截至 2024 年 8 月 31 日，Monki 在全球 15 个市场运营着 56 家门店，并在 29 个国家提供在线服务，Weekday 在 14 个市场拥有 47 家门店，同时覆盖了 29 个国家的在线渠道。（ladymax）

5、12 月 21 日，据时尚商业快讯，截至 11 月 30 日的第二财季，耐克净利润降至 11.6 亿美元，低于去年同期的 15.8 亿美元。销售额下降约 8% 至 123.5 亿美元，高于分析师预期的 121.3 亿美元。尽管耐克公布了超预期的 2025 财年第二季度业绩，但新任首席执行官 Elliott Hil 表示，公司的复苏可能需要更长时间。在周四的财报电话会议上，他将营收和利润下滑归因于大幅促销，并提出了一系列恢复增长的战略。首席财务官 Matt Friend 解释道，耐克长期依赖促销推动销售，计划通过清理库存将其在线业务恢复至全价销售模式。耐克预计假日季度毛利率将下降 3 至 3.5 个百分点，销售额将出现低两位数下滑，低于市场预期。耐克正调整产品组合，清理过剩库存。前 CEO John Donahoe 依靠 Air Force 1、Dunk 和 AirJordan 1 等款式取得成功，但这些鞋款已泛滥失去魅力。耐克计划削减这些产品供应，预计短期内影响销售，但不影响长期业绩。（ladymax）

6、12 月 21 日，安踏旗下的美股上市亚玛芬体育近日成功发行了 4080 万股股票，每股定价 23 美元。若包括超额配售选择权全部行使在内，此次募资金额达到 10.79 亿美元。这一增发项目是自 2017 年以来美股消费品企业规模最大的股本增发，也是全球运动品牌公司中融资规模第二大的股本增发。亚玛芬体育是一家全球领先的运动与户外品牌集团，旗下拥有 Arc'teryx、Salomon、Wilson 等品牌。根据财报数据，亚玛芬体育在 2021 年、2022 年和 2023 年的营收分别为 30.67 亿美元、35.49 亿美元和 43.68 亿美元；运营利润分别为 1.87 亿美元、5060 万美元和 3.03 亿美元；然而，净亏损分别为 1.26 亿美元、2.53 亿美元和 2.09 亿美元。（ladymax）

7、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）

8、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。

9、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)

10、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。(ladymax)

11、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)

12、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，迅销集团是和中国的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

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%。

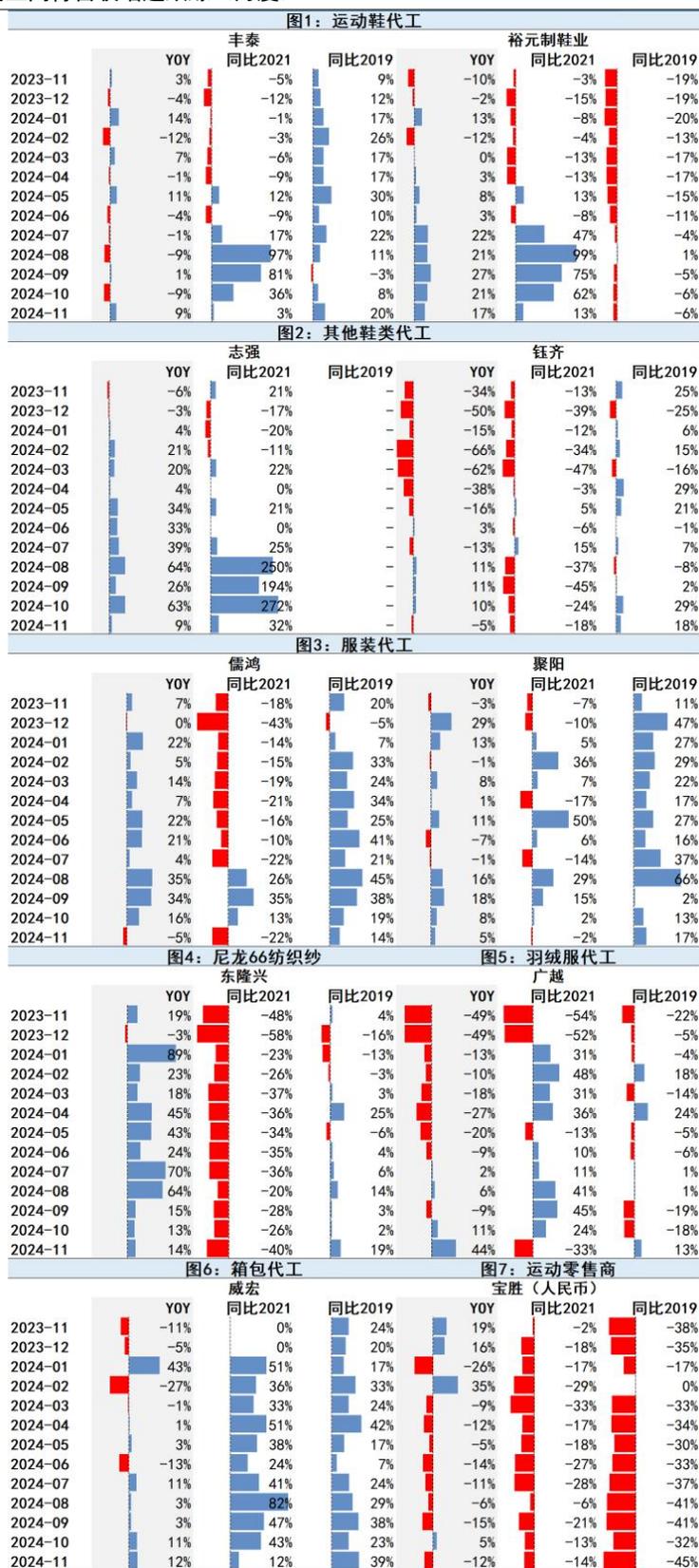
2、聚阳(1477)：11 月营收 25.8 亿元，月减 2.53%，今年单月次低，但仍较去年同期成长 6.8%。12 月营收 35.28 亿元，年增 9.05%，为同期新高，其中量方面年增 2%、价格(ASP)年增 3%，其他为汇率影响；至于 Q4 营收 87.56 亿元、季减 16.33%、年增 7.73%，量方面则是年增 3%、价格(ASP)年增 2%，其余为汇率影响。展望 2025 年，公司看好量方面有望持续往上，至于实际成长幅度，则须待川普上任后，包含关税等新政策明朗化，客户下单会更明确，至于价格(ASP)方面则反应成本，目标是中个位数以上的成长。

2025 年客户需求稳定，美系客户、日系品牌订单皆维持成长，从第一季订单来看，量价表现都比去年同期显著增长。

2025 年的毛利率表现上，有机会持稳 25%以上水准。

聚阳 2025 年并同时有 6 个新厂开出，包含越南、印尼、孟加拉、萨尔瓦多等地；公司表示，厂房都已预备好，至于实际产能增加幅度还在评估川普新政后的影响。

图28: 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：关注品牌新亮点与低估值港股配置机遇

1、**品牌服饰**：四季度各品牌流水增速较三季度有明显好转，板块三季报后全年预期下修相对充分。重点推荐 2025 年具有新亮点的公司，包括全棉时代品牌起势的**稳健医疗**，京东奥莱开拓新增长曲线的**海澜之家**，渠道拓展积极的**森马服饰**，以及港股估值性价比高、中期成长性好的运动龙头**安踏体育**、**李宁**、**滔搏**，以及高股息家纺龙头**富安娜**。

2、**纺织制造**：10-11 月中国和越南纺织产品出口增速大幅提升，大部分代工台企订单保持快速增长，纺织制造行业维持高景气度。同时四季度人民币贬值幅度超预期，部分公司有望在产品单价及汇兑收益方面受益；从成长持续性角度考虑，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。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**、**开润股份**。

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	71.5	3.61	4.82	4.76	19.8	14.8	15.0	3.9
02331	李宁	优于大市	14.8	1.23	1.22	1.37	12.0	12.2	10.8	1.6
06110	滔搏	优于大市	2.7	0.30	0.36	0.23	9.0	7.5	11.8	1.7
03813	宝胜国际	优于大市	0.46	0.09	0.09	0.12	5.1	5.1	3.8	0.3
01368	特步国际	优于大市	5.1	0.39	0.47	0.54	13.0	10.8	9.4	1.5
01361	361度	优于大市	3.9	0.46	0.55	0.64	8.3	7.1	6.1	0.9
03818	中国动向	无评级	0.3	0.02	0.03	0.00	16.6	9.3	-	0.2
NKE	耐克	无评级	536.7	23.16	20.68	23.99	23.2	26.0	22.4	8.3
LULU	露露乐蒙	无评级	2768.6	45.36	102.87	111.0	61.0	26.9	24.9	15.9
ADS	阿迪达斯	无评级	1756.9	-3.30	27.19	55.97	-532.2	64.6	31.4	8.7
02313	申洲国际	优于大市	58.5	3.03	3.93	4.57	19.3	14.9	12.8	2.7
00551	裕元集团	无评级	15.7	1.21	1.54	1.83	13.0	10.2	8.6	0.8
02232	晶苑国际	无评级	4.1	0.41	0.52	0.58	10.2	7.9	7.1	1.2
02678	天虹国际	优于大市	3.8	-0.41	0.64	0.82	-9.2	5.9	4.6	0.4
300979	华利集团	优于大市	75.9	2.74	3.35	3.79	27.7	22.7	20.0	5.9
603055	台华新材	优于大市	10.6	0.50	0.87	1.02	21.1	12.3	10.4	2.2
002003	伟星股份	优于大市	13.6	0.48	0.61	0.69	28.4	22.4	19.8	3.7
605138	盛泰集团	优于大市	5.2	0.19	0.13	0.30	27.5	40.2	17.4	1.2
601339	百隆东方	优于大市	5.1	0.34	0.39	0.54	15.1	13.1	9.4	0.8
000726	鲁泰A	优于大市	6.3	0.47	0.48	0.66	13.3	13.0	9.5	0.6
300577	开润股份	优于大市	23.4	0.48	1.61	1.45	48.8	14.5	16.1	3.1
603558	健盛集团	优于大市	10.49	0.73	0.90	1.04	14.4	11.7	10.1	1.6
2199	维珍妮	优于大市	2.02	0.24	0.33	0.41	8.6	6.1	4.9	0.8
605080	浙江自然	优于大市	26.56	0.92	1.28	1.47	28.9	20.8	18.1	2.0
300918	南山智尚	无评级	9.50	0.60	0.58	0.71	15.8	16.4	13.3	1.8
603889	新澳股份	优于大市	6.67	0.55	0.59	0.66	12.1	11.3	10.1	1.5
605189	富春染织	无评级	11.55	0.67	1.11	1.42	17.2	10.4	8.1	1.0
002042	华孚时尚	无评级	4.2	0.04	0.04	0.08	105.3	95.5	55.5	1.2
1476	儒鸿	无评级	121.8	4.37	5.78	6.42	27.9	21.1	19.0	5.6
1477	聚阳实业	无评级	79.1	3.82	4.33	4.98	20.7	18.3	15.9	5.2
9910	丰泰企业	无评级	32.4	1.17	1.55	1.78	27.8	20.9	18.2	6.0
300888	稳健医疗	优于大市	40.1	0.98	1.38	1.80	40.9	29.1	22.3	2.1
002563	森马服饰	优于大市	6.9	0.42	0.41	0.46	16.3	16.7	14.9	1.6
600398	海澜之家	优于大市	7.5	0.67	0.50	0.58	11.2	15.0	12.9	2.1
603877	太平鸟	优于大市	14.5	0.89	0.62	0.77	16.2	23.3	18.8	1.5
002154	报喜鸟	优于大市	4.1	0.48	0.39	0.43	8.6	10.6	9.6	1.4
601566	九牧王	中性	8.1	0.33	0.32	0.42	24.4	25.2	19.2	1.2
603001	ST奥康	无评级	7.1	0.11	0.18	0.25	66.0	39.4	28.4	1.0
603518	锦泓集团	无评级	9.7	0.83	0.85	1.00	11.7	11.4	9.7	1.0
603908	牧高笛	中性	21.1	1.61	1.00	1.23	13.1	21.1	17.1	2.5
002293	罗莱生活	无评级	8.2	0.73	0.51	0.62	11.2	16.1	13.2	1.6
002327	富安娜	优于大市	8.8	0.68	0.64	0.68	12.9	13.7	12.9	1.9
603365	水星家纺	无评级	17.6	1.42	1.33	1.51	12.3	13.2	11.6	1.6
01234	中国利郎	优于大市	3.6	0.44	0.47	0.54	8.1	7.6	6.6	1.1
03998	波司登	优于大市	3.6	0.28	0.32	0.36	12.7	11.2	9.9	3.1
1910	新秀丽	无评级	20.7	0.00	1.89	2.09	-	10.9	9.9	2.9
ITX.MA	Inditex	无评级	375.9	9.73	11.65	12.56	38.6	32.3	29.9	9.4
9983	迅销	无评级	2521.7	48.16	54.90	56.28	52.4	45.9	44.8	8.8
002832	比音勒芬	优于大市	19.7	1.60	1.62	1.80	12.3	12.2	11.0	2.3
603808	歌力思	中性	7.6	0.29	0.14	0.46	26.1	54.1	16.5	1.0
603587	地素时尚	优于大市	12.0	1.04	0.72	0.84	11.5	16.6	14.3	1.5
603839	安正时尚	无评级	5.2	0.12	0.33	0.38	43.4	15.6	13.9	1.0
03306	江南布衣	优于大市	16.5	1.24	1.63	1.67	13.3	10.1	9.9	4.3
03709	赢家时尚	无评级	8.0	1.24	1.43	1.69	6.5	5.6	4.7	1.2
01913	普拉达	无评级	57.4	2.06	2.17	19.51	27.9	26.4	2.9	4.8
MC.PA	LVMH	无评级	4597.5	238.45	272.19	294.3	19.3	16.9	15.6	4.8
KER.PA	Kering	无评级	1687.3	240.01	266.26	290.9	7.0	6.3	5.8	1.7
CFR.SI	历峰集团	无评级	1079.8	4.12	51.66	56.67	262.0	20.9	19.1	3.9
RMS.PA	Hermes	无评级	16824.0	282.22	316.05	342.7	59.6	53.2	49.1	14.7

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。

风险提示

1. 宏观经济疲软；
2. 国际政治经济风险；
3. 汇率与原材料价格大幅波动

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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