



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

安踏 24Q4 销售增速亮眼，看好运动龙头长期成长

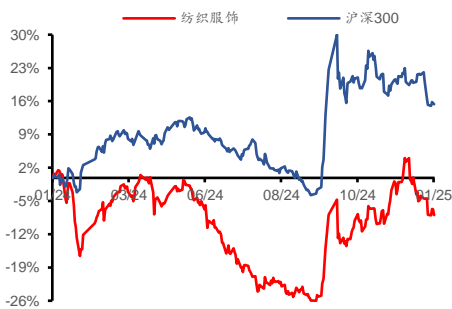
——轻工纺服行业周报 20250106-20250110

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2025年01月12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：

《冬季服饰销售旺季，关注春节前品牌服饰表现》

——2025 年 01 月 05 日

《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

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.01.06-2025.01.10），A股SW纺织服饰行业指数下跌 2.96%，轻工制造行业下跌 2.23%，而沪深 300 下跌 1.13%，上证指数下跌 1.34%。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 24 位/第 16 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。

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：24Q4 销售增速亮眼，安踏、FILA 保持稳健增长。1 月 8 日，安踏体育发布 2024 财年四季度及全年营运表现。FY2024Q4，安踏、FILA 品牌零售金额同比均录得高单位数正增长；所有其他品牌零售金额同比录得 50-55%正增长。全年来看，安踏品牌零售金额同比录得高单位数正增长；FILA 品牌零售金额同比录得中单位数正增长；所有其他品牌零售金额同比录得 40-45%正增长，其他品牌包括迪桑特、可隆等，在户外高景气和冰雪经济背景下，实现高双位数增长，在中国市场的品牌影响力不断增长。**建议关注：安踏、李宁、361 度等。**

品牌服饰：雅戈尔收购法国童装品牌，布局儿童赛道。近日，雅戈尔集团已从私人投资公司 EPI 手中收购法国童装品牌 Bonpoint 100%的股权。据资料显示，Bonpoint 于 1975 年创立于巴黎，中国市场一直是 Bonpoint 的重要市场。雅戈尔表示未来将通过对亚洲市场的深入了解，在品牌独特定位的同时，继续保持其增长势头。**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。**

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。**

2024 年 12 月专业市场景气指数略有下降，市场对 25 年 1 月经营保持信心。中国纺联流通分会景气监测结果显示，2024 年 12 月，全国纺织服装专业市场管理者景气指数为 49.30，管理者景气指数低于 50，较上月下降 1.88 个百分点；专业市场商户景气指数为 50.47，较上月下降 0.85 个百分点。中纺联流通分会数据显示，下期管理者景气指数为 50.32、经营环境指数为 50.00、商户景气指数为 51.27、经营环境指数为 50.93，四项预判指数均高于 50，表明专业市场管理者与商户对 2025 年 1 月的经营情况较有信心。

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：2025 年加力扩围实施“两新”政策，看好终端家居销售回暖提升。1月8日国家发展改革委、财政部近日印发《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》。在扩围支持消费品以旧换新方面，通知提出优化消费品以旧换新资金分配、加力支持家电产品以旧换新、实施手机等数码产品购新补贴、积极支持家装消费品换新等措施。其中明确扩围支持消费品以旧换新，将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等4类家电产品纳入补贴范围，单件最高可享受销售价格20%的补贴，考虑到居民家庭的实际需求，将每位消费者购买空调产品最多补贴1件增加到3件。2025年扩围支持消费品以旧换新，在范围和力度上均更大。我们预计2025年各省市有望延续国补政策，家居龙头凭借自身品牌、渠道等优势，市场份额有望不断提升，伴随未来随着市场信心修复，家居板块龙头有望逐步实现估值修复，**建议关注：欧派家居、志邦家居、顾家家居等。**

造纸&包装：造纸行业景气度筑底回升，2025 年关注需求改善。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。我们认为伴随传统节日的到来，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）。

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、澳大利亚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。

亚马逊更新卖家配送订单追踪政策。2025年1月15日，亚马逊将更新卖家配送订单的有效追踪率政策，以允许买家查看更多订单的追踪情况。欧洲站和美国站均有相应的调整，但要求不同，部分卖家对于有效追踪率政策的更新可能提升费用成本存在担心，亚马逊有关人员表示政策中的豁免条款经过精心设计，以维护卖家和客户的利益。

■ 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。