

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

12月服装零售受天气影响，京东奥莱开店持续兑现

核心观点

12月服装零售受天气影响。12月服装零售同比下降0.3%，受去年高基数和天气影响，服装板块大部分品牌羽绒服占比较高，暖冬影响进店客流和转化率。环比看，12月零售数据较11月改善4.2pct，显示终端零售有改善的趋势，整体来看12月零售情况介于10-11月之间。展望未来，1月天气情况环比有所改善，剔除春节时间节点的变化终端零售有望进一步好转。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，看好未来增长潜力。

在飞马水城、山东滕州、河南安阳三家店相继开业后，京东奥莱年前计划有8家门店陆续开业，分别位于山东济宁、河北廊坊、河北石家庄、山东临沂、山东菏泽、河南南阳、安徽阜阳、河南平顶山。从门店选址来看，8家门店普遍位于人流量较大的地段，进驻物业普遍为当地热门商场，且方圆三公里内拥有大量热门餐饮与超市，门店以此享有稳定的客流，奥莱的存在补足了当地消费者对于零售品牌的需求。从京东奥莱的开店进度来看，年前已至少有11家落地，进度较快，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：

原材料价格略有上升，328级棉现货14776元/吨（0.91%，周涨跌幅）；美棉Cotlook A 78.15美分/磅（0.90%）；内外棉价差383元/吨（111.60%）。

细分行业景气指标：运动户外（稳健向上）、男装（底部企稳）、女装（底部企稳）、家纺（底部企稳）、中游代工（高景气维持）、纺织原材料（略有承压）。

投资建议

1) 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。

2) 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（2025年1月13日-2025年1月17日）沪深300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为2.14%、3.73%、2.31%，纺织服装板块上涨3.16%。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18。个股方面，遥望科技、浙江自然、歌力思涨幅居前，梦洁股份、森马服饰、华斯股份跌幅居前。

行业新闻：1) 李宁品牌成为中国奥委会及中国体育代表团官方体育服装合作伙伴；2) 男装卖不动了？红豆股份业绩变脸，预亏最高2.3亿元，近期股价跌跌不休；3) 左手奢侈童装右手银泰百货，雅戈尔在下一步怎样的棋？

重点公司公告：1) 361度：主品牌线下渠道2024年Q4零售额同比增长10%，童装品牌线下渠道2024年Q4零售额同比增长10%-15%。电商平台2024年Q4整体流水同比增长30%-35%。2) 盛泰集团：预计公司2024年年度实现归属于上市公司股东的净利润为4,500万元至6,750万元，同比减少35.33%至56.89%。扣除非经常性损益的净利润为3,000万元至4,500万元，同比增加13.57%至70.35%。3) 红豆股份：预计公司2024年年度实现归属于上市公司股东的净利润为-18,000万元到-23,000万元，扣除非经常性损益的净利润为-20,000万元到-25,000万元。

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：12月服装零售受天气影响，京东奥莱开店持续兑现.....	3
1.1、12月服装零售受天气影响，看好品牌服饰增长潜力.....	3
1.2、京东奥莱年前超十一家门店落地，重视未来成长性.....	3
2、行业数据跟踪.....	4
3、投资建议.....	5
4、上周行情回顾.....	5
5、行业新闻动态.....	6
6、公司动态.....	7
7、风险提示.....	7

图表目录

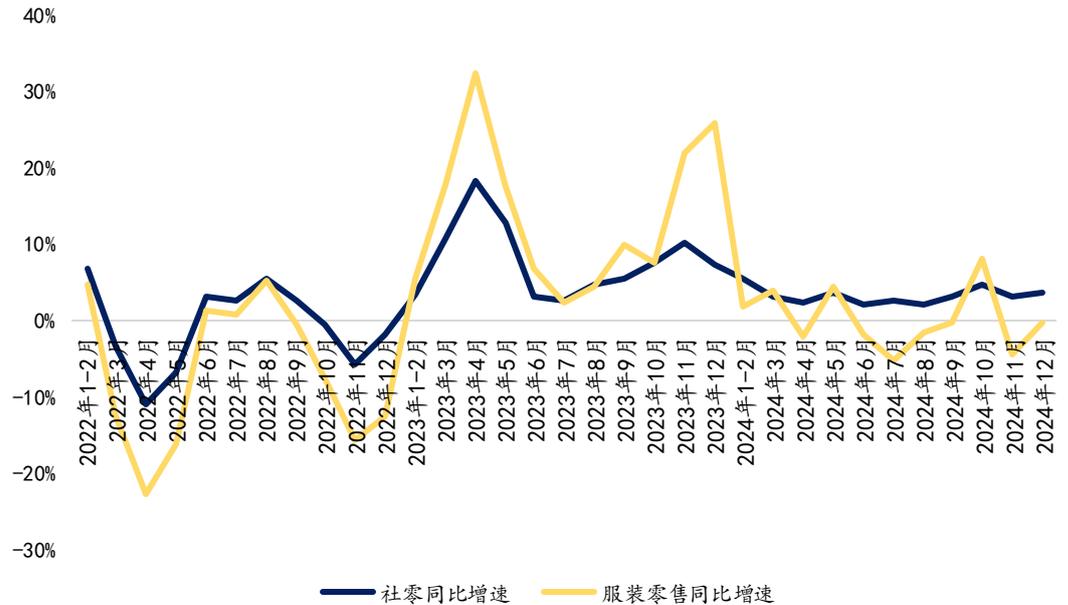
图表 1：12月服装零售受天气影响.....	3
图表 2：年前预计新开8家奥莱门店.....	3
图表 3：大宗原材料价格汇总.....	4
图表 4：328级棉现价走势图（元/吨）.....	4
图表 5：CotlookA指数（美分/磅）.....	4
图表 6：粘胶短纤价格走势图（元/吨）.....	4
图表 7：涤纶短纤价格走势图（元/吨）.....	4
图表 8：长绒棉价格走势图（元/吨）.....	4
图表 9：内外棉价差价格走势图（元/吨）.....	4
图表 10：上周纺织服装板块涨跌幅.....	5
图表 11：上周纺织服装板块涨跌幅走势.....	5
图表 12：上周各板块涨跌幅（%）.....	5
图表 13：近一周纺织服装行业涨幅前五名.....	6
图表 14：近一周纺织服装行业跌幅前五名.....	6
图表 15：上周（2025/01/13-2025/01/17）重点公司公告.....	7

1、周观点：12月服装零售受天气影响，京东奥莱开店持续兑现

1.1、12月服装零售受天气影响，看好品牌服饰增长潜力

12月服装零售受天气影响。12月服装零售同比下降0.3%，受去年高基数和天气影响，服装板块大部分品牌羽绒服占比较高，暖冬影响进店客流和转化率。环比看，12月零售数据较11月改善4.2pct，显示终端零售有改善的趋势，整体来看12月零售情况介于10-11月之间。展望未来，1月天气情况环比有所改善，剔除春节时间节点的变化终端零售有望进一步好转。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，看好未来增长潜力。

图表1：12月服装零售受天气影响



来源：同花顺 ifind，国金证券研究所

1.2、京东奥莱年前超十一家门店落地，重视未来成长性

在飞马水城、山东滕州、河南安阳三家店相继开业后，京东奥莱年前计划有8家门店陆续开业，分别位于山东济宁、河北廊坊、河北石家庄、山东临沂、山东菏泽、河南南阳、安徽阜阳、河南平顶山。从门店选址来看，8家门店普遍位于人流量较大的地段，进驻物业普遍为当地热门商场，且方圆三公里内拥有大量热门餐饮与超市，门店以此享有稳定的客流，奥莱的存在补足了当地消费者对于零售品牌的需求。从京东奥莱的开店进度来看，年前已至少有11家落地，进度较快，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2：年前预计新开8家奥莱门店

开业时间	门店地址	商场热度及方圆3公里内热门餐饮
1月15日	山东省济宁市太白路银座商场	入驻物业银座商场为济宁商场好评第八
1月18日	廊坊市广阳区万向城商场	入驻物业万向城商场为廊坊商场热门第四
1月18日	石家庄长安区北辰广场	入驻商场4楼有海底捞等热门餐饮
1月18日	临沂市兰山区和谐广场	周边300米有海底捞等热门餐饮
1月18日	菏泽市银座和谐广场	入驻物业银座和谐广场为菏泽购物榜第三
1月18日	平顶山市名门天街	入驻物业名门天街为平顶山购物榜第三
1月22日	南阳市文华南阳天地	周边200米有巴奴毛肚等热门餐饮
1月23日	阜阳市晶宫奥莱店	入驻商场1楼有霸王茶姬等热门餐饮

来源：京东奥莱公众号，大众点评，国金证券研究所

2、行业数据跟踪

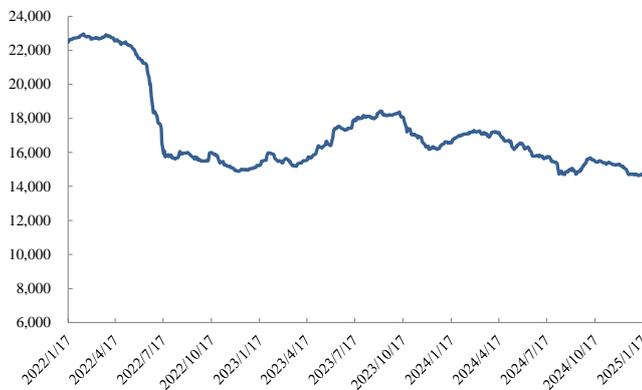
本周原材料价格略有上升，328 级棉现货/美棉 CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别为 0.91%/0.90%/0.22%/2.42%/0.00%，内外棉价差为 383 元/吨，周涨幅为 111.60%。

图表3：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	14776 元/吨	0.91%	2025/1/17
美棉 CotlookA	78.15 美分/磅	0.90%	2025/1/16
粘胶短纤	13480 元/吨	0.22%	2025/1/17
涤纶短纤	7205 元/吨	2.42%	2025/1/17
长绒棉	22300 元/吨	0.00%	2025/1/17
内外棉价差	383 元/吨	111.60%	2025/1/17

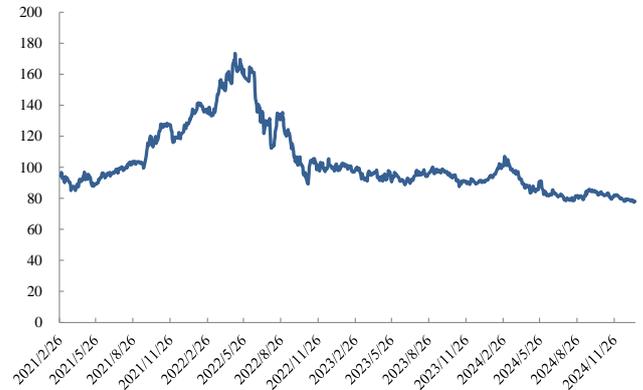
来源：iFinD，国金证券研究所

图表4：328 级棉现价走势图（元/吨）



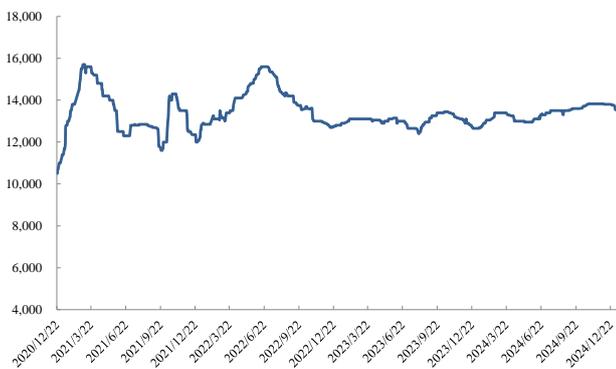
来源：iFinD，国金证券研究所

图表5：CotlookA 指数（美分/磅）



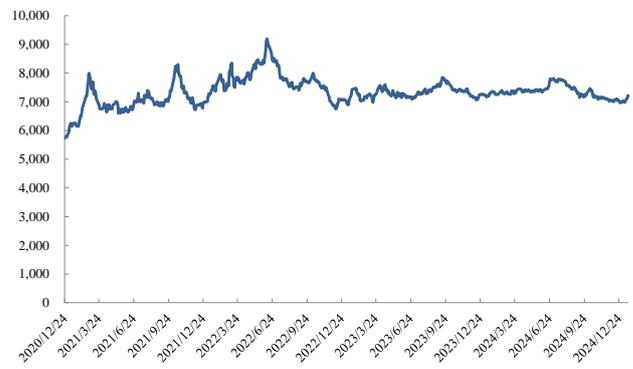
来源：iFinD，国金证券研究所

图表6：粘胶短纤价格走势图（元/吨）



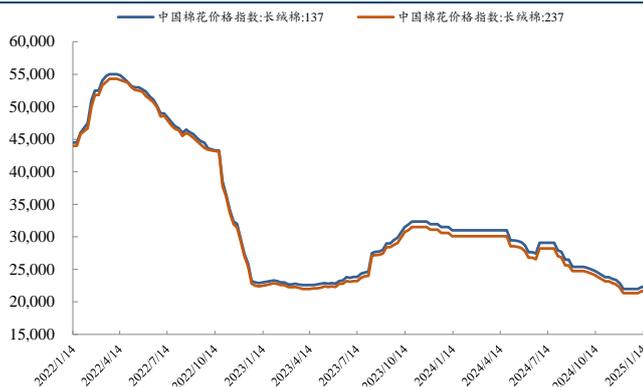
来源：iFinD，国金证券研究所

图表7：涤纶短纤价格走势图（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表8：长绒棉价格走势图（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表9：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

- 1) 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，且对于明年接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（2025年1月13日~2025年1月17日）沪深300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为2.14%、3.73%、2.31%，纺织服装板块上涨3.16%，其中纺织制造板块上涨3.36%，服装家纺板块上涨3.20%。

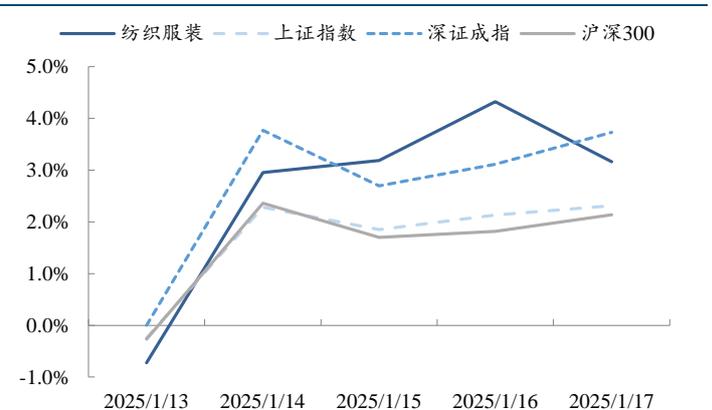
板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在28个一级行业板块中位列第18。

个股方面，遥望科技、浙江自然、歌力思涨幅居前，梦洁股份、森马服饰、华斯股份跌幅居前。

图表10：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	2.31
深证成指	3.73
沪深300	2.14
纺织服装	3.16
纺织制造	3.36
服装家纺	3.20

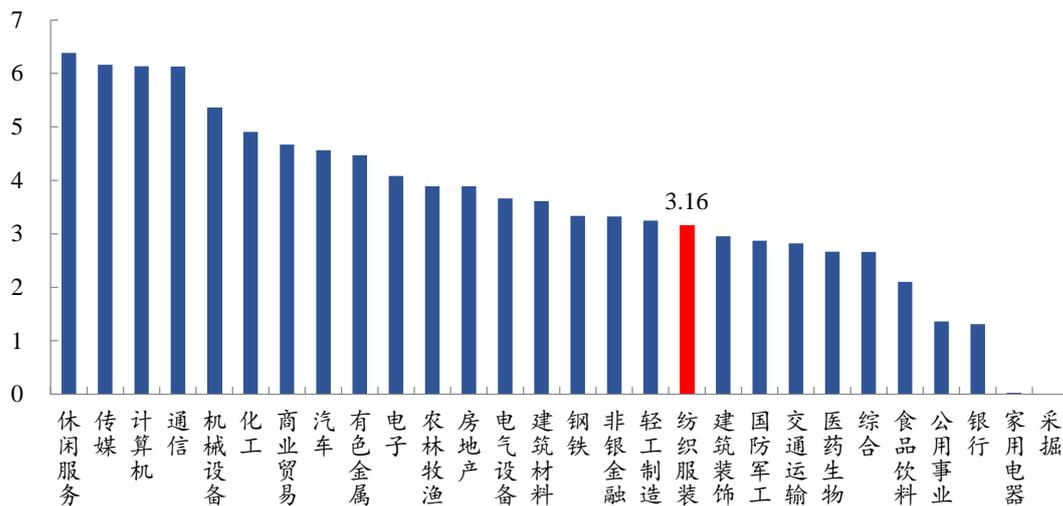
图表11：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表12：上周各板块涨跌幅 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表13: 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)
002291.SZ	遥望科技	8	34	46,048
605080.SH	浙江自然	30	18	2,883
603808.SH	歌力思	8	16	8,583
002640.SZ	跨境通	5	15	194,201
603908.SH	牧高笛	23	13	1,397

来源: iFind, 国金证券研究所 (剔除 st 标的)

图表14: 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)
002397.SZ	梦洁股份	3	-11	42,657
002563.SZ	森马服饰	6	-6	10,398
002494.SZ	华斯股份	4	-5	13,667
002193.SZ	如意集团	7	-5	26,475
603001.SH	奥康国际	5	-4	7,088

来源: iFind, 国金证券研究所 (剔除 st 标的)

5、行业新闻动态

- 李宁品牌成为中国奥委会及中国体育代表团官方体育服装合作伙伴 (中华网财经 2025/01/15)

1月15日,上海联合产权交易所公告宣布,李宁(中国)体育用品有限公司成为2025-2028年中国奥委会及中国体育代表团的官方体育服装合作伙伴(项目编号R32024SH1000078)。1992年至2004年间,李宁品牌曾连续四届作为官方体育服装合作伙伴支持中国体育代表团征战奥运。李宁品牌创始人表示,此次再次成为中国奥委会及中国体育代表团的合作伙伴,是国家体育总局、中国奥委会给予的信任和责任感,李宁品牌将继续秉持“以体育精神服务大众”的价值观,助力中国体育事业的发展。虽然近几年李宁未赞助中国奥委会,但仍赞助了中国奥运代表队中的跳水队、体操队、射击队、乒乓球队。资深品牌管理专家程伟雄认为,李宁回归专业、运动、体育,获得中国奥委会权益是其“回归”的结果,也有利于李宁在国际市场不断拓展。

- 男装卖不动了?红豆股份业绩变脸,预亏最高2.3亿元,近期股价跌跌不休 (深圳商报 2025/01/17)

1月17日早盘,红豆股份(600400)股价大跌超4%,跌幅惊人。前一日晚间,公司发布2024年年度业绩预告,预计净亏损1.8亿元-2.3亿元,与2023年靓丽业绩形成鲜明对比。公司表示,受内销增速放缓、服装消费需求偏弱等因素影响,主营业务收入下降约15%,同时固定性费用增加约3000万元,导致利润亏损。此外,红豆股份多次转型跨界尝试未获成功,如2022年投资固态锂电池项目,但2024年已转让相关子公司股权。近年来,红豆集团及其一致行动人多次减持红豆股份,涉及金额巨大。此外,红豆股份在2024年8月“临阵换将”,董事长戴敏君辞职,由实际控制人周海江的堂弟周宏江接任,引发投资者疑虑。这些负面因素共同影响了红豆股份的股价表现。

- 左手奢侈童装右手银泰百货,雅戈尔在下一步怎样的棋? (北京商报 2025/01/13)

近一月内,雅戈尔完成两桩大手笔收购:一是收购法国奢侈童装品牌Bonpoint,正式进军童装和奢侈品领域,弥补童装业务空白,并提升全球时尚行业认知度,具体收购金额未详,但据称接近15.3亿元人民币。二是斥资74亿元从阿里巴巴手中收购银泰百货,此举在雅戈尔近年来整体业绩下滑背景下引发关注,被质疑是否重返地产业务。对此,雅戈尔方面强调,其一直以来注重时尚领域的投资和发展,收购银泰百货是为了“强链补链”。据了解,雅戈尔近年来一直在布局线下实体门店和百货店,此次收购银泰百货也符合其战略规划。尽管近年来雅戈尔大手笔布局,但银泰百货等商业实体对雅戈尔的反哺仍存在不确定性。不过,有分析师认为,从长远来看,收购银泰百货有望为雅戈尔带来丰厚回报,实现协同效应,进一步提升整体业绩。

6、公司动态

图表15：上周（2025/01/13-2025/01/17）重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
605138.SH	2025/01/18	业绩公告	<p>盛泰集团</p> <p>预计公司 2024 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 4,500 万元至 6,750 万元，与上年同期 10,437.41 万元相比，减少 3,687.41 万元至 5,937.41 万元，同比减少 35.33%至 56.89%。预计公司 2024 年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3,000 万元至 4,500 万元，与上年同期 2,641.59 万元相比，增加 358.41 万元至 1,858.41 万元，同比增加 13.57%至 70.35%。</p>
600400.SH	2025/01/17	业绩公告	<p>红豆股份</p> <p>预计公司 2024 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为-18,000 万元到-23,000 万元。预计公司 2024 年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-20,000 万元到-25,000 万元。报告期内，公司主营业务收入下降约 15%，主营业务成本下降约 11%，两者共计减少毛利额约 19,000 万元；同时，公司店铺租金、员工薪酬、营销推广等固定性费用增加约 3,000 万元。上述因素导致公司营业利润同比下降约 22,000 万元，导致公司利润出现亏损。</p>
1361.HK	2025/01/14	业绩公告	<p>361 度</p> <p>主品牌产品线渠道 2024 年第四季度零售额（以零售价值计算）较上年同期实现 10%的正增长，童装品牌产品线渠道 2024 年第四季度零售额（以零售价值计算）较 2023 年同期实现 10%-15%的正增长。电子商务平台产品 2024 年第四季度整体流水较 2023 年同期比较实现 30%-35%的正增长。</p>

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