



24Q4 内销环比改善，出口延续向好

2025年1月19日

核心观点

- 24Q4 服装内销环比改善：**2024年12月份单月服装零售同比下降0.3%，与去年同期相比基本持平。12月份华北、华东地区温度相较23年同期去年同期略高，导致冬装销售面临一些压力，剔除气温影响，实际消费力有所提升。24Q4服装销售同比增速为0.57%，高于24Q3同比增速-2.28%，实现转正。2024年全年服装零售同比增长0.3%，与2023年基本持平，低于社零整体增速。
- 体育服饰 24Q4 流水向好，FILA 表现超预期：**安踏体育/特步国际/361度发布2024Q4流水，三家体育服饰龙头均环比改善。其中安踏体育主品牌安踏Q4单季实现高单位数增长（Q3中单位数），FILA实现高单位数正增长（Q3中单负增长），其他品牌Q4录得50%-55%增长，表现均好于Q3。特步国际Q4录得高单位数正增长（Q3中单位数），综合折扣7-75折，维持健康水平。361度大装/童装/线上分别实现10%/10%-15%/30%-35%增长。双11期间361度多款核心产品销售表现出色，包括“飞燃3.5”、“飞燃3”等飞燃系列跑鞋以及多个品类热销，深受市场追捧，充分展现品牌创新力与市场号召力。安踏/FILA/特步国际2024全年流水分别实现高单位数/中单位数/高单位数正增长，在全年消费疲软背景下依旧保持了稳健增长趋势。
- 其他内销品牌全年经营表现分化。**2024Q4季度双11活动延长，催化品牌电商销售有所提振。线下渠道看，Q4受到天气整体偏暖影响，冬装销售承压，但由于消费信心有所恢复，Q4整体环比Q3有所好转。全年来看，细分赛道表现有所分化，整体呈现童装>家纺>男装>大众休闲>女装。童装主要是体育类童装仍在快速渗透，表现优于行业整体。大众休闲由于其随机性消费属性较高，终端客流对销售流水的影响高度相关，24Q4终端客流环比略有改善，但整体仍偏弱。家纺Q4受益于政府补贴政策，线上渠道销售环比提速。女装可选属性较高，终端销售仍较为疲软。男装由于其相对刚需的消费属性，Q4经营环比Q3有所改善。
- 制造延续高景气，基本面保持稳健：**2023年海外大牌去库存后，2024进入补库存周期，24Q1-Q3主要纺织龙头业绩增长明显。全年来看，国内纺织品和服装出口增速分别为+7.0%、1.4%，相比2023年同期增长明显。从24Q4表现来看，12月份国内纺织出口出现抢出口效应，当月纺织品和服装出口分别同比+17.9%、+6.5%，增速分别环比提升9.3pct和3.1pct。公司层面，预计申洲国际24H2收入继续保持稳健正增长，伟星股份Q4保持正增长，利润率同比改善，开润股份受益于服装代工和箱包代工业务订单增量，以及服装业务并表，Q4收入和业绩增速弹性较大，华利集团新客户放量，增长趋势延续。
- 投资建议：**关注前期回调较深，具有估值修复空间且具备稳定分红率的优质标的。建议关注**海澜之家、比音勒芬、报喜鸟、波司登、富安娜、罗莱生活**。港股建议关注**安踏体育、特步国际、李宁、361度**。出口方面海外订单需求仍维持稳定，国际大牌优化供应链趋势持续，利好国内纺织制造龙头订单份额提升，建议关注**开润股份、华利集团、伟星股份、申洲国际、新澳股份、健盛集团**。
- 风险提示：**1、线下消费复苏不及预期的风险；2、市场竞争加剧的风险；3、原材料价格波动的风险；4、国际贸易政策不确定的风险。

纺织服饰行业

推荐 维持

分析师

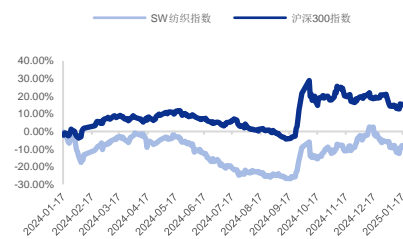
郝帅

☎：010-8092-7622

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

相对沪深300表现图 2025-1-19



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

郝帅，纺织服饰行业分析师。2015年起先后在中国银河证券、东吴证券、国泰君安证券、中银证券担任分析师、首席分析师。曾获得 2019-2020 年机构投资者 II 评选纺织零售行业第三名，2021-2023 水晶球评选纺织服装行业入围、第四名、第五名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn