

导语：高分红是标配。

作者：市值风云 App：木鱼

新春看消费之纺织服饰：电商、直播、品牌、代工碰撞融合，等风来

眼瞅着新春的钟声就要敲响，大街小巷弥漫着浓浓的年味儿，消费市场如同被点燃的烟火，噼里啪啦热闹非凡。犹记得，小时候过年最期待的一件事就是大年初一穿新衣。纺织服饰，才是新年最亮眼的魔法天地。

回首过去一年，这个行业宛如一场惊心动魄的时尚冒险。电商浪潮呼啸而来，直播带货一飞冲天，线上线下相互交织、碰撞融合。市场行情也是跟着大盘时晴时雨，增添许多变数与机遇。

行业内的上市公司，或是凭借超强的品牌号召力、精准到位的市场攻略，或是跟进潮流玩转电商平台、直播带货。在市值的起起落落和业绩的“高光时刻”与“小低谷”之间，它们用实力勾勒出行业的成长轨迹，也为咱老百姓的买买买指明时尚新方向。

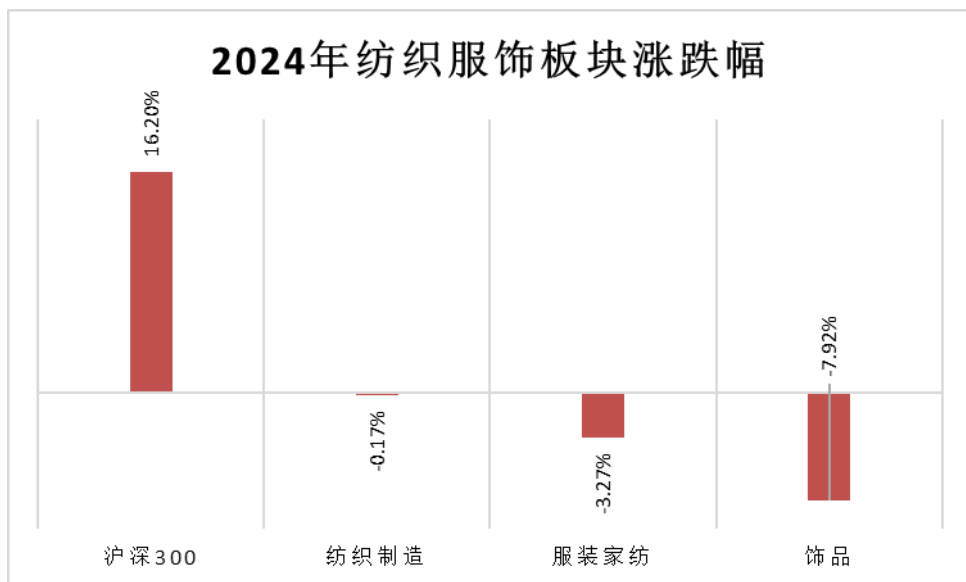
一、纺服关键词：内需、金价、贸易摩擦

整个 2024 年，纺织服饰板块累计下跌-3.2%，在全部 31 个申万一级行业分类中，位居第 27 位。



(制图：市值风云 APP)

具体到纺织制造、服装家纺、饰品（黄金珠宝）三个子版块，2024年涨幅分别为-0.17%、-3.27%、-7.92%，均明显跑输大盘。



(制图：市值风云 APP)

其中，服装家纺板块主要有两类企业，一类是以海澜之家、森马服饰、比音勒芬

等为主的服饰品牌，一类是以罗莱生活、水星家纺、富安娜等为主的家纺类公司，它们与内需的相关度更高。

2023 年的社零高基数，叠加 2024 年的消费复苏不及预期，纺织服饰板块持续回调，直到 10 月份，大盘行情叠加消费政策刺激，估值才有所回升。

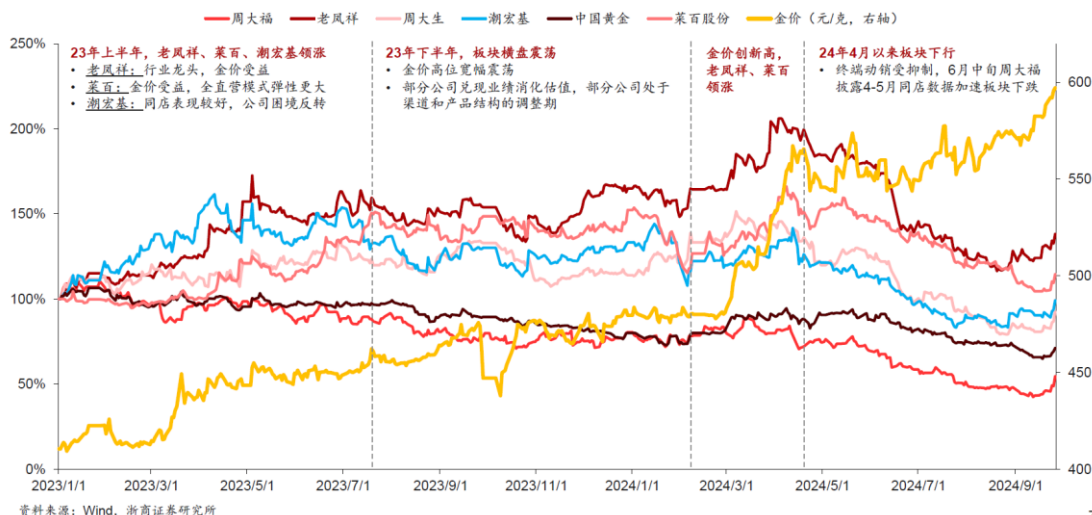
回顾整个 2024 年，虽然政策层面出台多项政策刺激内需，但从数据来看，终端客流减少和消费者消费意愿下降，内需承压明显。2024 年前 10 个月，服装销售累计增速仅 1.1%。

单月来看，6 月份开始，国内服装零售增速由正转负。虽然 10 月服装零售大增 8%，但因假期及双十一大促部分消费前置，平均到 10-11 两个月的增速约为 1.1%，增速转正出现一定复苏势头，但整体仍偏弱。

这个板块的一个利好是政府补贴，目前，上海、南通、吉林、厦门等地陆续开展家纺品类政府补贴（力度 15%-20%），京东自营平台国补专场也加入童装产品（力度 15%）。

不好的消息是最近几年汹涌而出的线上小店，虽然没有品牌背书，但它们凭借新颖独特的设计、紧跟潮流的风格、质优价廉的选品，恰恰能够满足大众的胃口，虽然市场极度分散，但聚沙成塔后依旧能分走不少市场份额。

饰品板块，则受金价影响明显。参考历史数据，当金价温和上涨时，黄金珠宝消费表现较好，但当金价大幅上涨时，消费者就会持观望态度，需求反而被抑制。



2024 年同样如此，一季度金价稳步上涨，春节消费需求带动，饰品板块涨幅明显，但随着 4 月份之后金价极速上涨，整个板块反而持续回调。

纺织制造多是华利集团、伟星股份、开润股份等代工业务为主的标的，更多与海外需求相关。

2023 年海外大牌经历去库存周期后，2024 年新订单采购有所恢复，因此业绩普遍增长的不错。但其中最大的不确定因素是，特朗普上台后的中美贸易政策变动。

所以综合来看，整个纺织服饰板块主要关注三个关键词：内需、金价、贸易摩擦。

具体到申万一级行业下的纺织服饰板块，市值排名前十的上市公司以纺织制造、品牌服饰、黄金珠宝三类公司为主。

排名	名称及代码	2024 年末市值	2024 年涨幅	吾股排名 (全市场/行业)
1	华利集团 (300979.SZ)	918 亿	49%	501/1
2	海澜之家 (600398.SH)	360 亿	1%	769/3
3	老凤祥 (600612.SH)	225 亿	-21%	31/1
4	森马服饰 (002563.SZ)	189 亿	22%	243/2
5	伟星股份 (002003.SZ)	166 亿	31%	156/1
6	周大生 (002867.SZ)	159 亿	-4%	490/5
7	中国黄金 (600916.SH)	145 亿	-13%	338/4
8	际华集团 (601718.SH)	125 亿	-	3961/14
9	比音勒芬 (002832.SZ)	122 亿	-32%	24/1
10	台华新材 (603055.SH)	99 亿	-8%	1713/2

(制表：市值风云 APP)

可以看到，纺织服饰板块下的上市公司整体体量不大，排名第一的华利集团尚未破千亿，排名第十的台华新材已经不足百亿。另外，除了际华集团，其他九家上市公司的吾股排名不论全市场、还是本行业，都相对靠前。

参考前面的复盘，2024 年，这三类公司的业绩也明显分化。

华利集团、伟星股份等纺织制品类公司走出 2023 年的业绩低谷，2024 年前三季度均实现高增长，对应的股价涨幅也最高；老凤祥、周大生等黄金珠宝类公司，受金价影响业绩创历年新低，股价也都有不同程度的回调；剩余的品牌服饰类上市公司，则各有不同。

下面，我们正式走进这十家公司。

二、华利集团：代工一哥指日可待

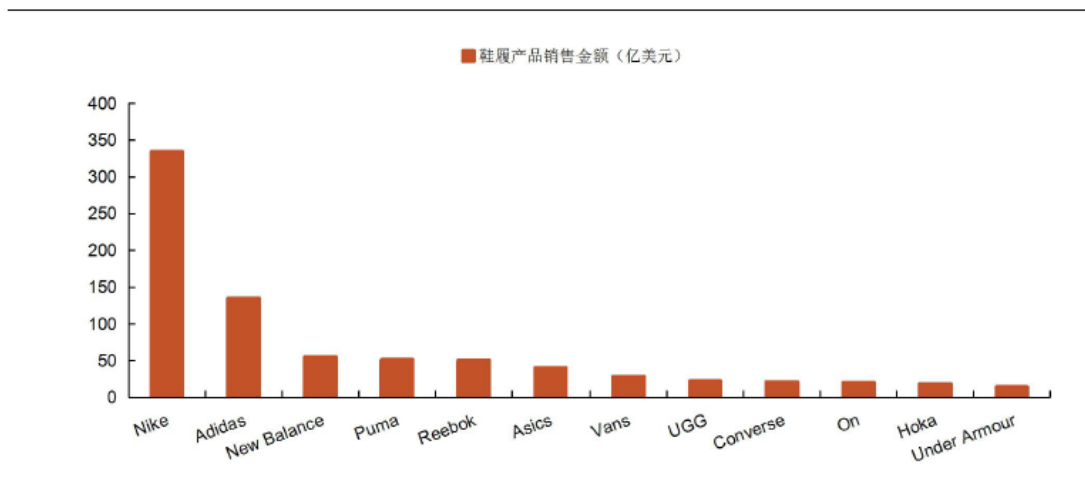
截至 2024 年末，华利集团市值 918 亿，较年初大涨 49%，是 10 家公司中涨幅最大的。



(来源：市值风云 APP)

华利集团是国内运动鞋代工龙头，一直以来奉行的是大客户战略，客户包括 Nike、Adidas、New Balance、PUMA 等国际知名运动户外鞋服品牌，前五大客户 2023 年合计贡献超八成收入。其 2024 年的业绩增长逻辑，就是下游品牌完成去库存后恢复订单。

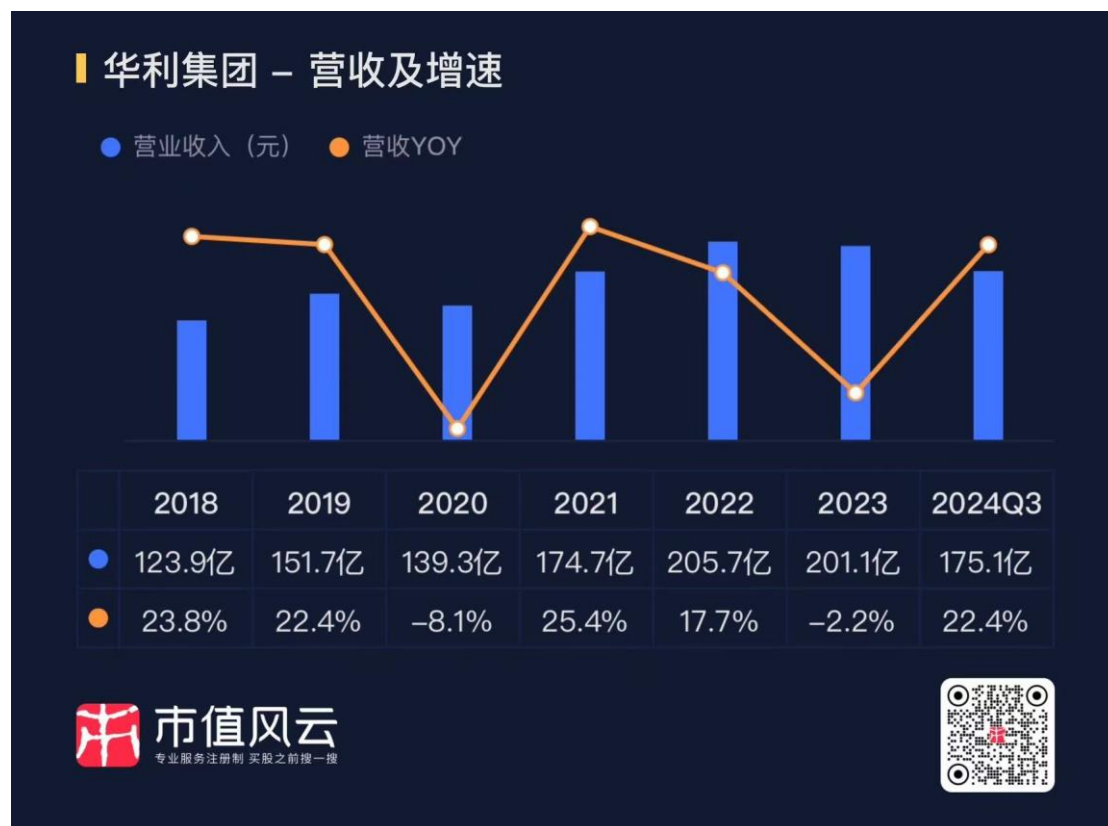
图 22：华利集团主要客户鞋履产品销售额（2023 年）



资料来源：Wind，VF/Deckers 官网，界面新闻，体育大生意，山西证券研究所

为了节省成本，华利集团所有的制造业务几乎全都放在越南，同时还规划了印尼、缅甸代工厂，其中印尼部分代工厂已开始投产。截至 2024 年中报，其产能超 2

亿双，产能利用率接近 100%。

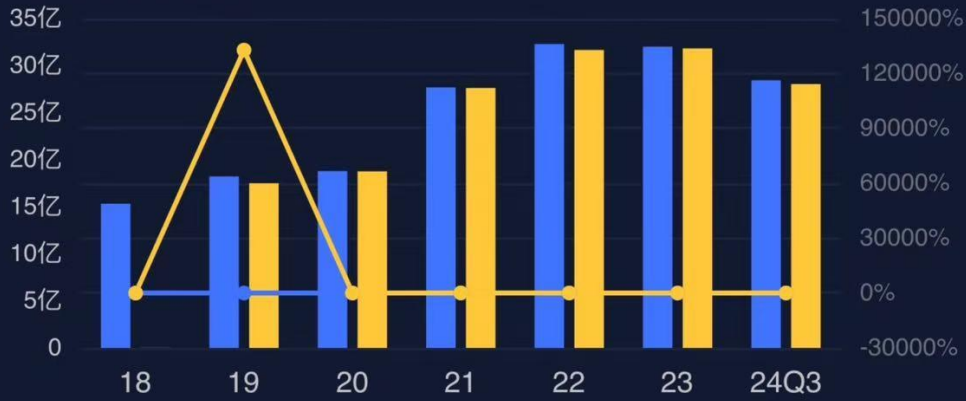


(来源：市值风云 APP)

2024 年前三季度，其实现营业收入 175 亿，同比增长 22.4%，实现归母净利润 28 亿，同比增长 24.3%，增速同样靠前。

■ 华利集团 – 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	15.3亿	18.2亿	18.8亿	27.7亿	32.3亿	32.0亿	28.4亿
● 扣非归母净利润 (元)	131.7万	17.5亿	18.8亿	27.6亿	31.7亿	31.8亿	28.0亿
● 归母净利润YOY (%)	38.5%	18.9%	3.2%	47.3%	16.6%	-0.9%	24.3%
● 扣非归母净利润YOY (%)	-43.8%	132701.1%	7.3%	47.2%	14.6%	0.5%	24.5%

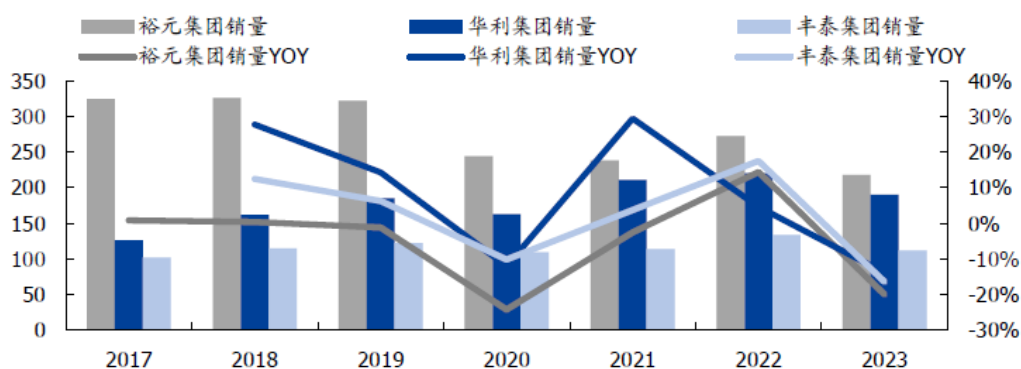

市值风云
 专业服务 注册制 买股之前搜一搜



(来源: 市值风云 APP)

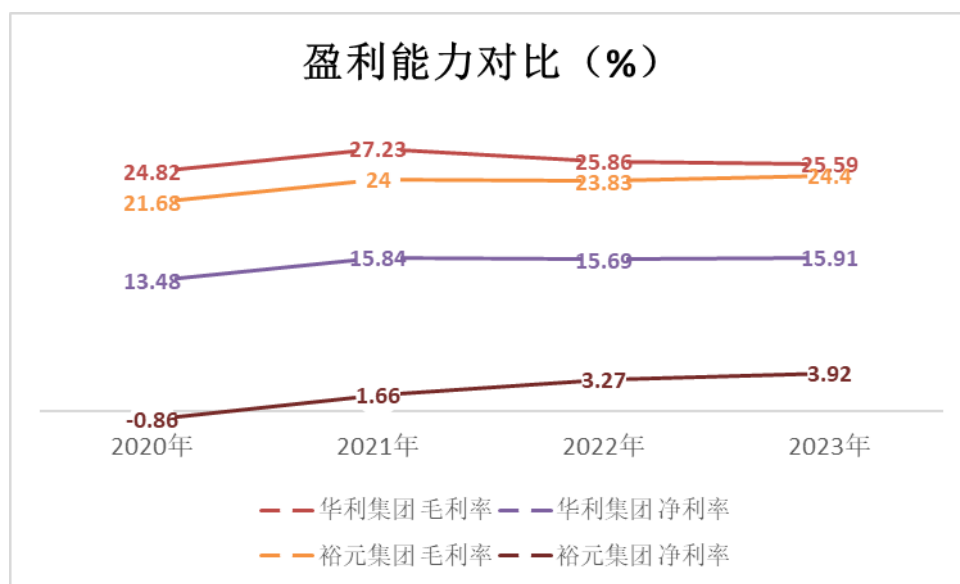
对比同行,华利集团与老大裕元集团之前的差距也越来越小。转折点是2020年,裕元集团因为疫情停工受到严重影响,销量一蹶不振,华利集团则趁机一路抢占市场份额。

图表19: 2017-2023 年华利集团/裕元集团/丰泰集团销量及增速对比 (百万双)



资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

更重要的是，华利集团的盈利能力也大幅领先裕元集团，这也侧面反映出公司在成本控制、团队管理上确实更胜一筹。**照目前的趋势，华利集团超越裕元集团，是迟早的事。**



(制图: 市值风云 APP)

华利集团在股东回报方面很大方，2021 年刚上市，4 年已经累计分红 53 亿。顺带一提，实其控人的合计持股比例超 85%，也就是说分红大部分都被老板自己拿走了。

三、海澜之家：探索增长

截至 2024 年末，海澜之家市值 360 亿，与年初持平（上涨 1%）。



(来源：市值风云 APP)

男人的衣柜，是大众对海澜之家的最初印象。男装之外，海澜之家还拓展了 OVV、英氏 (YeeHoO)、海澜优选等女装、童装、生活家居业务。

作为 A 股市场市值最高的品牌服饰类上市公司，海澜之家已经坐稳休闲男装的龙头地位，并借助其品牌认知度，在行业已经高度饱和的背景下仍有序扩张。

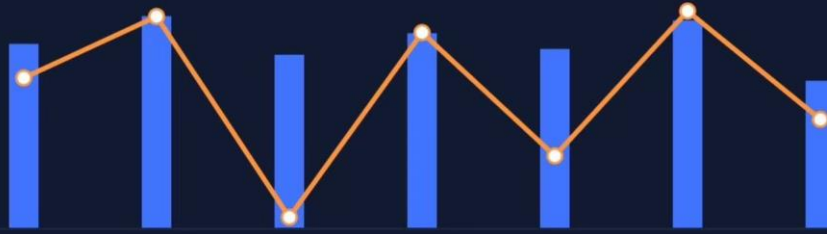
即便是行业优等生，也难抵经济放缓和线下消费疲软，加盟及直营收入纷纷下滑。为求破局，海澜之家开始探索出海、品牌代理和城市奥莱。

2024 年上半年，海澜之家入驻了马尔代夫、肯尼亚等海外市场，期末门店数量 68 家，下一步计划拓展中亚、中东等市场。

同期，海澜之家还取得斯搏兹的控制权，后者主营授权代理阿迪达斯等运动品牌鞋服在中国大陆的拓展和零售业务；与京东合作城市奥莱业务，并在下半年上线了首家京东奥莱店。

海澜之家 – 营收及增速

● 营业收入 (元) ● 营收YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 营业收入 (元)	190.9亿	219.7亿	179.6亿	201.9亿	185.6亿	215.3亿	152.6亿
● 营收YOY	4.9%	15.1%	-18.3%	12.4%	-8.1%	16.0%	-2.0%

 市值风云
专业服务注册制 买股之前搜一搜



(来源：市值风云 APP)

但目前来看，上述拓展的增量难抵传统业务的下滑。2024年前三季度，海澜之家实现营业收入 153 亿元，同比下滑 2%；实现归母净利润 19 亿，同比大幅下滑 22%。且从单季度数据来看，第三季度的环比下滑速度加快。

海澜之家 – 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	34.5亿	32.1亿	17.8亿	24.9亿	21.6亿	29.5亿	19.1亿
● 扣非归母净利润 (元)	32.7亿	30.1亿	17.3亿	23.9亿	20.7亿	27.1亿	17.5亿
● 归母净利润YOY	3.8%	-7.1%	-44.4%	39.6%	-13.5%	37.0%	-22.2%
● 扣非归母净利润YOY	-0.6%	-7.8%	-42.5%	37.8%	-13.0%	30.6%	-21.3%

 市值风云
专业服务注册制 买股之前搜一搜



(来源: 市值风云 APP)

但不管怎么说, 不论是财报质量, 还是股东回报, 现阶段的海澜之家还是很优秀的。依托优秀的现金流, 海澜之家上市以来累计分红超 200 亿, 2021-2023 年的平均分红率达 88%。

四、老凤祥: 铁打的老二

截至 2024 年末, 老凤祥市值 225 亿, 较年初下跌 21%。



(来源：市值风云 APP)

中国人对于黄金的喜爱和追捧，从古至今都没有变过。**国内黄金珠宝行业竞争格局明确，周大福、老凤祥、豫园股份稳居内地市场的龙头，前十家公司分走约 1/3 的市场份额，剩余市场则高度分散，几千家公司鱼龙混杂。**

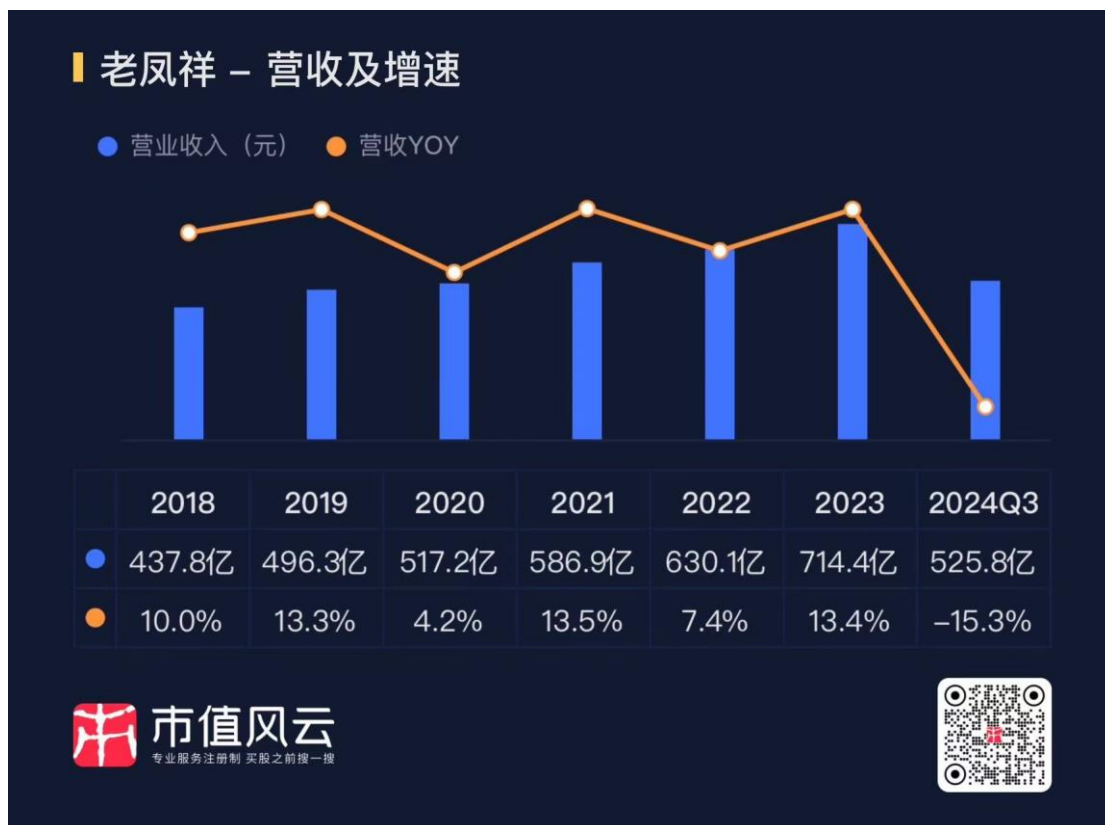
这也符合行业的特点，不管黄金，还是珠宝，消费者在选购时，更认品牌，所以这个行业具有明显的品牌壁垒。

从知名度和规模来看，行业内唯一能与老凤祥对标的是港股上市的周大福 (01929.HK)。作为国内黄金饰品的龙头，2023 年，周大福、老凤祥营收分别为 1087 亿元、714 亿元。

周大福也确实在各个方面都领先老凤祥。

品牌影响力上，“2023 年德勤全球奢侈品力量”排行榜中，周大福位列第 7 位，老凤祥位列 11 位。2023 年“全球最有价值服饰品牌”（珠宝品牌）排行榜中，周大福位列 15 位，老凤祥位列 45 位。

不断扩张的门店，就是品牌势能的持续释放。老凤祥的门店，从 2018 年的 3,000 多家，扩张至 2023 年末的近 6,000 家，2024 年上半年又净增 28 家至 6,022 家（含境外银楼 15 家）。同期末，周大福门店数量 7,659 家，同样领先老凤祥。

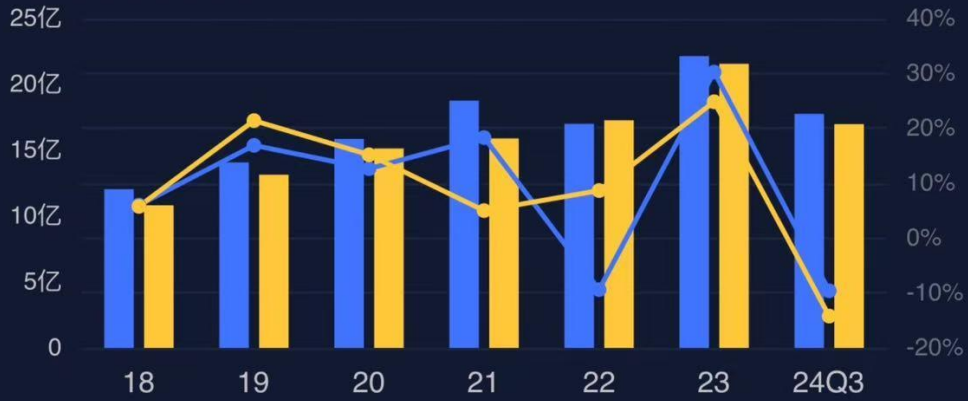


(来源：市值风云 APP)

2024 年前三季度，老凤祥实现营业收入 526 亿元，同比下滑 15.3%；实现归母净利润 18 亿元，同比下滑 9.6%，主要是受到 4 月份以来金价快速上涨的影响。对此前文已经分析，不在赘述。

老凤祥 – 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	12.0亿	14.1亿	15.9亿	18.8亿	17.0亿	22.1亿	17.8亿
● 扣非归母净利润 (元)	10.8亿	13.1亿	15.1亿	15.9亿	17.3亿	21.6亿	17.0亿
● 归母净利润YOY	6.0%	16.9%	12.6%	18.3%	-9.4%	30.2%	-9.6%
● 扣非归母净利润YOY	5.8%	21.4%	15.2%	5.0%	8.7%	24.8%	-14.2%

市值风云
 专业服务注册制 买股之前搜一搜



(来源: 市值风云 APP)

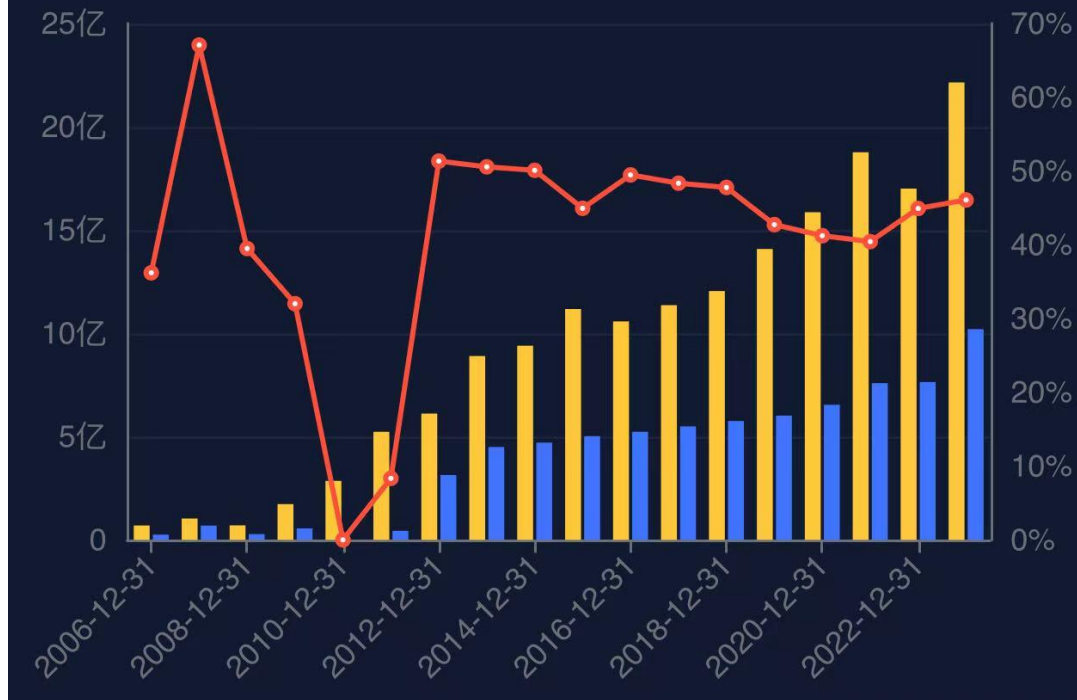
作为 A 股珠宝黄金饰品龙头，老凤祥的股东回报也很优秀。2009 年借壳上市以来，老凤祥累计分红超 70 亿，累计募资 8.22 亿元，2012 年至今的股息支付率均在 40% 以上。

股息支付率

已实施

含预案

■ 归母净利润 ■ 派现总额 ● 股息支付率



(来源: 市值风云 APP)

五、森马服饰: 王牌不再

截至 2024 年末, 森马服饰市值 189 亿, 较年初上涨 22%。



(来源：市值风云 APP)

森马旗下有两个品牌：以森马品牌为代表的成人休闲服饰、以巴拉巴拉品牌为代表的儿童服饰。

这两个品牌目前的境遇大不同，巴拉巴拉依然是童装品牌的第一，森马则日渐式微。

同时期的美邦、以纯等品牌一样，当初都是面向年轻消费群体，但最近几年，随着与年轻一代的审美和需求脱节而逐渐消失匿迹。

纵观整个成人服装市场，除了迅猛发展的电商品牌，线下品牌的竞争也很激烈。ZARA、优衣库等主打快时尚，安踏、李宁等主打运动休闲，太平鸟、播主打市场潮流。**相比之下，森马在细分市场定位不够明确。**

巴拉巴拉作为国内童装市占率第一的品牌，规模远超行业第二，但问题也很明显。这个市场及其分散，巴拉巴拉的市占率也不足 10%。而在出身人口持续下降、消费市场低迷、电商品牌崛起等众多因素冲击下，增长也不及预期。

报告日期	2020年年报	2021年年报	2022年年报	2023年年报
	查看	查看	查看	查看
营业收入(万元)				
儿童服饰	1,013,220.08	1,027,225.57	893,308.19	937,264.15
休闲服饰	495,640.35	502,730.44	428,171.06	417,124.70
其他(补充)	11,630.65	12,023.15	-	-
其他	-	-	11,641.15	11,663.87

可以看到，2020 年以来，儿童服饰、休闲服饰两大板块的营收变化趋势，均为下滑。



(来源：市值风云 APP)

反映到业绩上，就是增长停滞。疫情前的 2018、2019 年，是森马服饰的业绩高光时期，之后便大起大落。2024 年前三季度，其实现营业收入 94 亿，同比增长 5.6%；实现归母净利润 7.6 亿，同比下滑 9.2%。

森马服饰 – 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	16.9亿	15.5亿	8.1亿	14.9亿	6.4亿	11.2亿	7.6亿
● 扣非归母净利润 (元)	13.3亿	14.8亿	7.6亿	13.5亿	5.0亿	10.2亿	7.3亿
● 归母净利润YOY	48.8%	-8.5%	-48.0%	84.5%	-57.1%	76.1%	-9.2%
● 扣非归母净利润YOY	30.1%	11.2%	-49.0%	78.9%	-63.3%	105.3%	-5.3%

 市值风云
专业服务 注册制 买股之前搜一搜



(来源: 市值风云 APP)

森马服饰的股东回报也很大方, 累计分红超 100 亿, 股息率 4.77%, 在 A 股都是前 5%。不过与华利集团类似, 森马服饰的股权也很集中, 实控人家族的合计持股比例超 70%。



(来源: 市值风云 APP)

六、伟星股份：服装辅料大王

截至 2024 年末, 伟星股份市值 166 亿, 较年初大涨 31%, 涨幅仅次于华利集团。

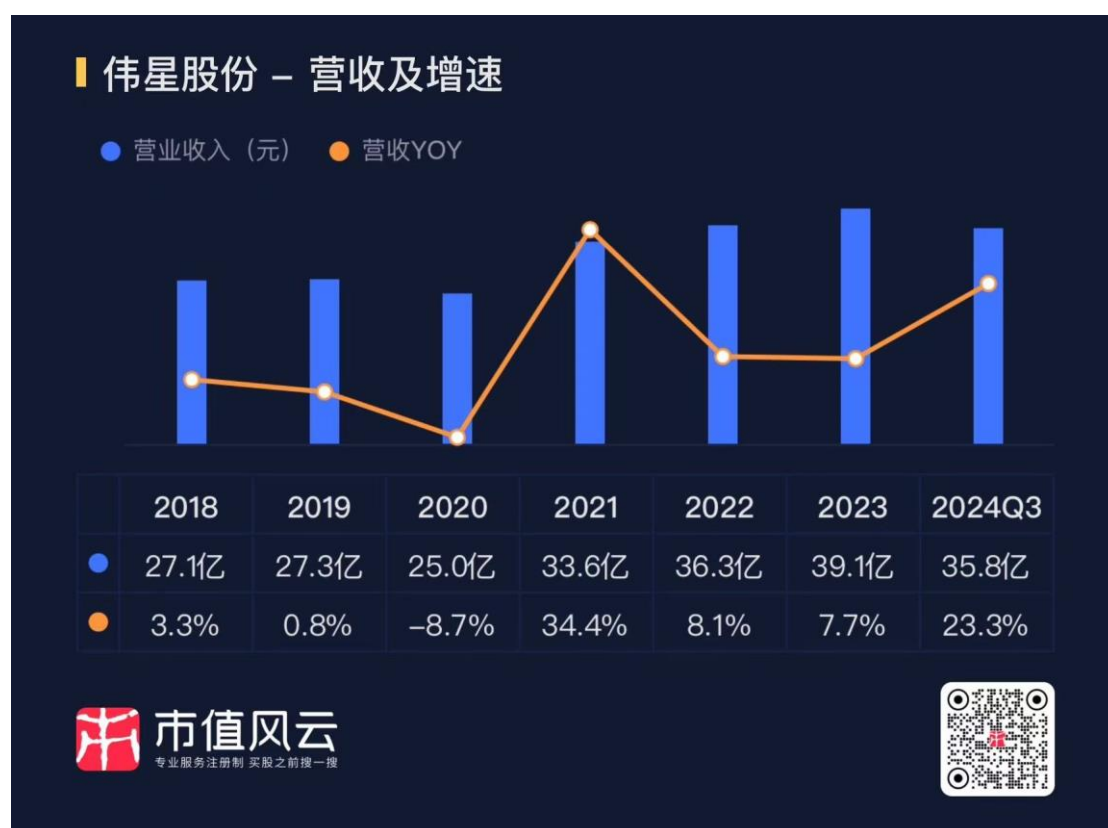


(来源: 市值风云 APP)

伟星股份是一家专做服装辅料的龙头，产品以纽扣、拉链为主，下游包括服装、鞋帽、箱包、家纺等，2024年上半年营收占比分别为40%、55%。

截至2024年6月末，伟星股份拥有纽扣产能118亿粒，拉链产能8.8亿米。其八成产能布局在浙江、广东等地，另有约两成产能位于孟加拉、越南。

作为服装行业的中游企业，伟星股份的业绩逻辑与华利集团类似。其2024年业绩增长来自两个方面，一是国内纺织服装制造订单优秀，而是外贸出口增长明显。



(来源：市值风云 APP)

2024年前三季度，伟星股份实现营业收入36亿，同比增长23.3%；实现归母净利润6.2亿，同比增长17.2%。

伟星股份 – 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	3.1亿	2.9亿	4.0亿	4.5亿	4.9亿	5.6亿	6.2亿
● 扣非归母净利润 (元)	3.1亿	2.8亿	2.5亿	4.4亿	4.7亿	5.3亿	6.1亿
● 归母净利润YOY	-14.9%	-6.3%	36.3%	13.2%	8.9%	14.2%	17.2%
● 扣非归母净利润YOY	-15.1%	-7.9%	-10.0%	73.7%	7.6%	12.7%	21.1%

 市值风云
专业服务注册制 买股之前搜一搜

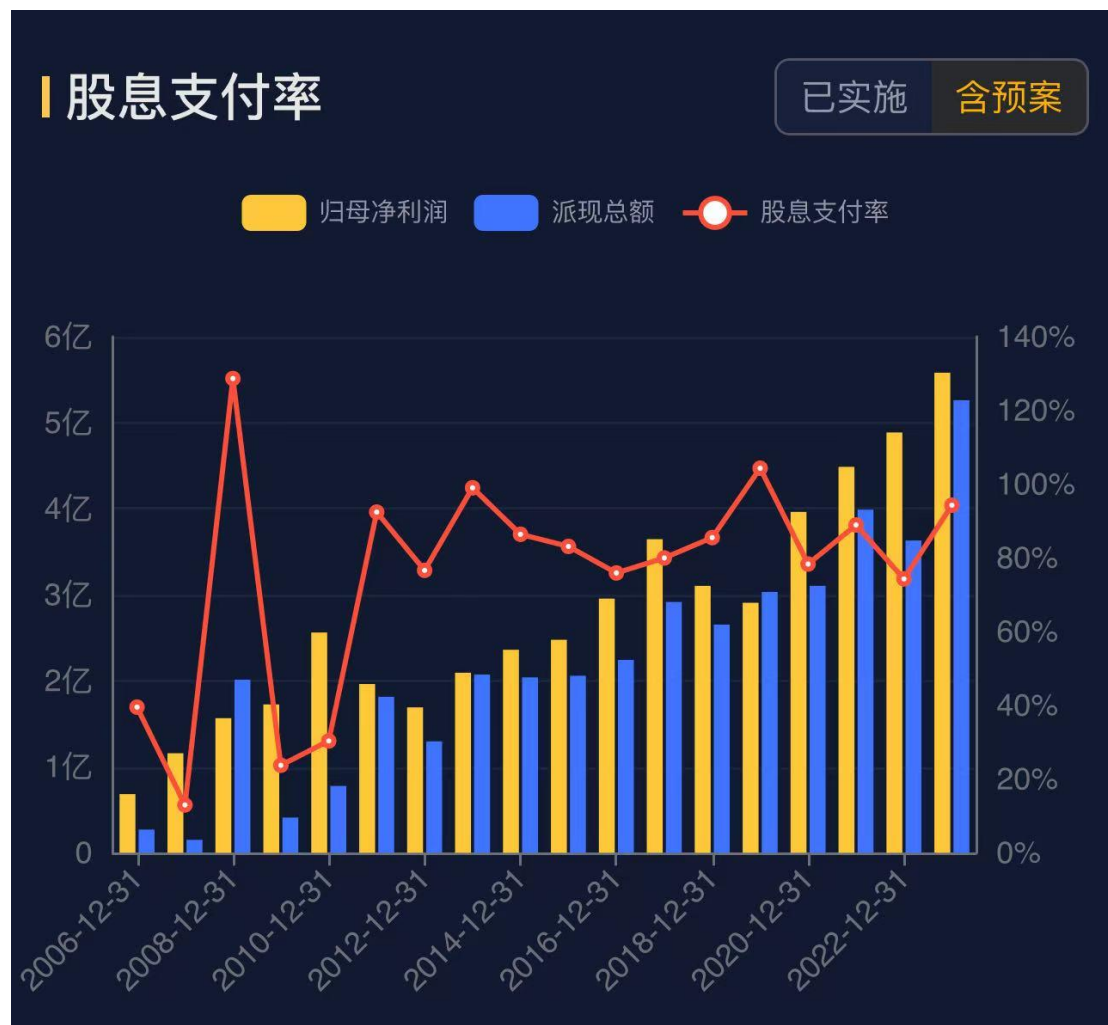


(来源: 市值风云 APP)

从行业来看,国内拥有纽扣生产企业约 4000 家,整体集中度偏低,伟星股份 2022 年的市场份额只有 5.2%。拉链行业也同样如此,包括 YKK、伟星、浔兴在内的公司,处于行业第二梯队,主要供给优衣库、Adidas、Zara、迪卡侬等各大品牌服饰企业,而在中低端市场还有 2000 多家企业,伟星股份的市场份额同样只有个位数。

好听点说,伟星股份这类已经具备一定规模、品牌和技术优势的企业,未来业绩

还有很大的增长空间。难听点说，对于没有太高门槛的行业，很难出现现象级的龙头。



(来源：市值风云 APP)

自 2004 年上市以来，伟星股份累计分红 42.9 亿，累计募资 23.64 亿。特别是最近的十多年，其股息支付率一直稳定在 80% 上下，部分年份甚至超过 100%。也可以侧面看出，公司确实赚到了真金白银。

七、周大生：盈利王者

截至 2024 年末，周大生市值 159 亿，与年初基本持平 (涨幅-4%)。

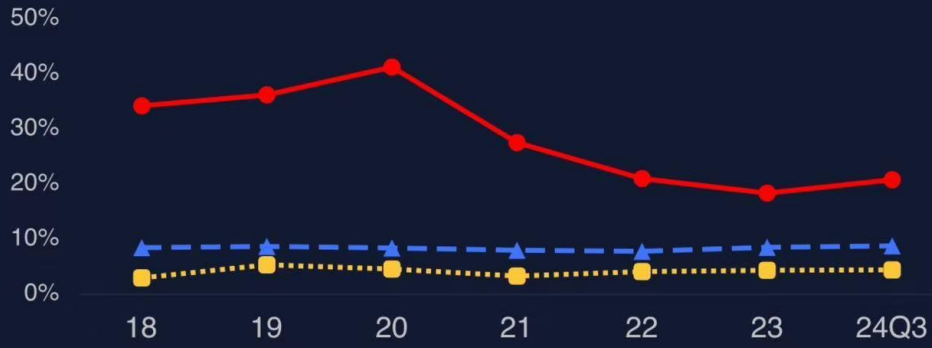


(来源：市值风云 APP)

熟悉周大福、老凤祥的人，对周大生也一定不陌生。虽然在营收规模上，周大生无法与黄金饰品界的两位龙头同日而语，但其盈利能力也足以令同行望其项背。

毛利率

● 周大生(主) ● 老凤祥 ● 中国黄金



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
●	34.0%	36.0%	41.0%	27.3%	20.8%	18.1%	20.6%
●	8.2%	8.5%	8.2%	7.8%	7.6%	8.3%	8.6%
●	2.8%	5.1%	4.4%	3.1%	3.9%	4.1%	4.2%



净利率

● 周大生(主) ● 老凤祥 ● 中国黄金



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 周大生(主)	16.6%	18.2%	19.9%	13.4%	9.8%	8.1%	7.9%
● 老凤祥	2.8%	2.8%	3.1%	3.2%	2.7%	3.1%	3.4%
● 中国黄金	0.9%	1.2%	1.5%	1.6%	1.6%	1.7%	1.6%

 市值风云
专业服务注册制 买股之前搜一搜

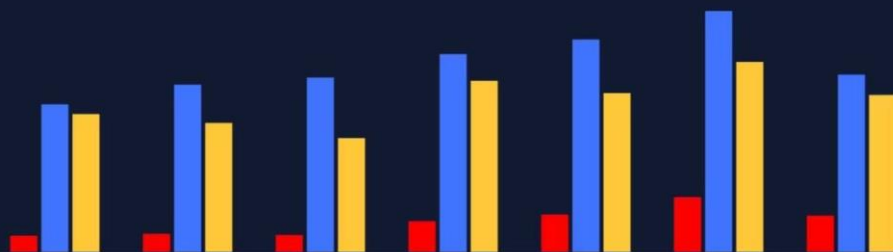


(来源：市值风云 APP)

对比 A 股上市的两家黄金饰品类公司老凤祥、中国黄金，可以看到，虽然周大生的毛利率、净利率也大不如前几年，但依然大幅领先其他两家公司。

营业收入

● 周大生(主) ● 老凤祥 ● 中国黄金



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 周大生(主)	48.7亿	54.4亿	50.8亿	91.6亿	111.2亿	162.9亿	108.1亿
● 老凤祥	437.8亿	496.3亿	517.2亿	586.9亿	630.1亿	714.4亿	525.8亿
● 中国黄金	409.1亿	382.7亿	337.9亿	507.6亿	471.2亿	563.6亿	465.7亿



归母净利润

● 周大生(主) ● 老凤祥 ● 中国黄金

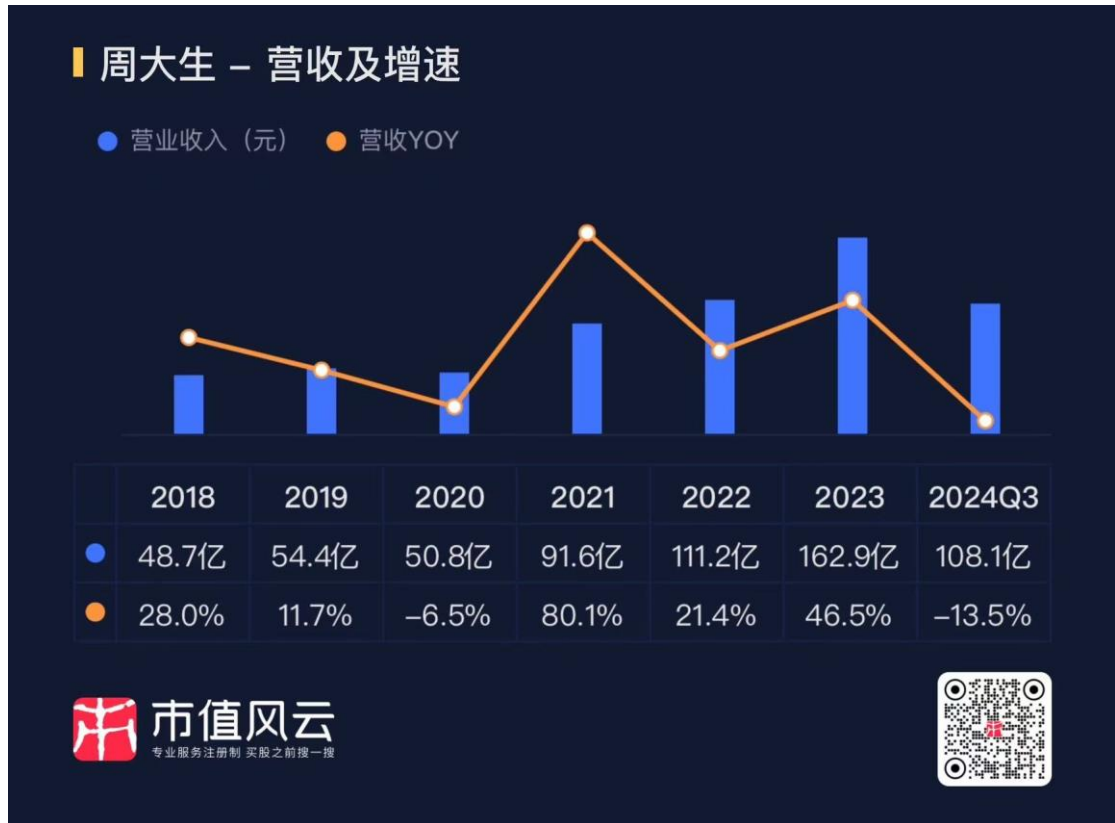


	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 周大生(主)	8.1亿	9.9亿	10.1亿	12.2亿	10.9亿	13.2亿	8.5亿
● 老凤祥	12.0亿	14.1亿	15.9亿	18.8亿	17.0亿	22.1亿	17.8亿
● 中国黄金	3.6亿	4.5亿	5.0亿	7.9亿	7.7亿	9.7亿	7.5亿



(来源：市值风云 APP)

所以虽然在营收上遥遥领先，但落脚到利润上，周大生与老凤祥、中国黄金的差距并不明显。也由此可见，镶嵌类饰品的盈利能力有多强。



(来源：市值风云 APP)

2024 年前三季度，周大生实现营业收入 108 亿，同比下滑 13.5%；实现归母净利润 8.5 亿，同比下滑 21.9%。

周大生 – 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
●	8.1亿	9.9亿	10.1亿	12.2亿	10.9亿	13.2亿	8.5亿
●	7.5亿	9.1亿	9.5亿	11.9亿	10.3亿	12.7亿	8.4亿
●	36.2%	23.0%	2.2%	20.9%	-10.9%	20.7%	-21.9%
●	32.5%	21.6%	3.5%	26.2%	-14.1%	23.6%	-20.6%

 市值风云
专业服务 注册制 买股之前搜一搜



(来源: 市值风云 APP)

与前面几家上市公司相似, 周大生的分红也不差, 2017 年上市以来累计分红 45 亿, 累计募资 15 亿, 股息率高达 7.49%。

不得不说, 虽然纺织服装行业头部公司的业绩表现参差不齐, 但分红都是一等一的优秀。

到此为止, 纺织服装行业市值前十的 6 家公司已经盘点完毕。剩余四家公司分别为中国黄金、际华集团、比音勒芬、台华新材, 截至 2024 年末的市值均不超过

150 亿，且业绩、业务等大多没有特别的代表性，因此不做过多阐述。

名称	2024 年前三季度业绩表现			
	营业收入	同比增速	净利润	同比增速
中国黄金	465.7 亿	12.7%	7.5 亿	0.6%
际华集团	72.4 亿	-9.9%	-0.44 亿	-141%
比音勒芬	30.0 亿	7.3%	7.6 亿	0.5%
台华新材	51.8 亿	47.5%	6.2 亿	89.2%

(制表：市值风云 APP)