



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# 轻工出口龙头业绩亮眼，看好 25 年海外订单持续

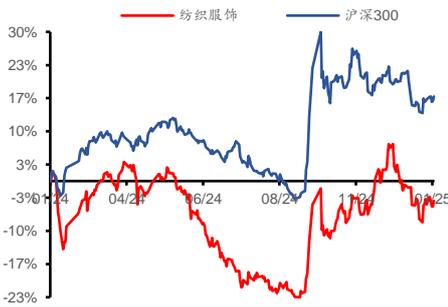
——轻工纺服行业周报（20250120-0124）

## 增持（维持）

行业： 纺织服装  
日期： 2025年01月26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：

《12月纺服出口同比+11.4%，25年看好内外需求共振》

——2025年01月19日

《安踏24Q4销售增速亮眼，看好运动龙头长期成长》

——2025年01月12日

《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

### 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.01.20-2025.01.24），A股SW纺织服装行业指数上涨0.75%，轻工制造行业下跌0.15%，而沪深300上涨0.54%，上证指数上涨0.33%。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9位/第15位。

### 二、核心逻辑：

1) 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。

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）。

匠心家居：24年净利润增长亮眼，海外自主品牌加速推进。1月24日，公司发布2024年度业绩预告，预计归母净利润5.7-6.5亿元，同比增长39.91%-59.55%；预计扣非后归母净利润5.16-5.96亿元，同比增长44.87%-67.33%。2024年公司积极拓展自主品牌的建设，直销的零售商客户显著增加，“店中店”模式进展顺利。公司坚定推动海外自主品牌建设，24Q1-Q3已在美国零售商客户的门店内建成150+个中小规模的店中店，建成颇具规模且具备较高辨识度的MOTOGallery。另外，公司持续推进研发创新与合作，新产品为业绩增长注入动力。

嘉益股份：24年业绩稳健增长，行业景气延续。1月24日，公司发布2024年度业绩预告，预计归母净利润7.25-7.45亿元，同比增长53.59%-57.83%；预计扣非后归母净利润7.2-7.4亿元，同比增长54.36%-58.65%。行业景气延续，客户订单稳健增长。公司所处保温杯行业规模整体呈稳步上涨的趋势，内销与出口市场都逐年增长。公司客户主要为国际知名品牌商，如美国PMI（旗下Stanley）、ETS，日本Takeya等，我们认为伴随Stanley的持续销售火热，公司订单和业绩有望实现增长。

家居板块：24年家居龙头砥砺前行，看好25年国补延续推动行业复苏。索菲亚、欧派家居近期发布24年业绩预告，其中，索菲亚24年预计营收同比下降0%-10%，略有承压；预计归母净利润13.24-14.50亿元，同比增长5%-15%，得益于消费品以旧换新政策的实施落地，家居行业消费需求有望迎来复苏，推动公司经营逐步改善。欧派家居24年预计营收同比下降10%-20%，归母净利润同比下降5%-15%。在新房销售承压，存量房市场弱复苏等因素影响下，公司所处定制家居行业冲击明显，但公司坚定实施“大家居战略”，整装拓展与零售大家居齐头并进，助力经销商转型，多线布局及合作模式创新，24年海外业务实现高速增长。我们预计伴随2025年加力扩围实施“两新”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，家居板块龙头有望实现业绩修复，**建议**

关注：欧派家居、志邦家居、顾家家居等。

**造纸&包装：2024 中国纸及纸板产量创历史新高，2025 年关注需求改善。**据国家统计局最新数据显示，2024 年，全国机制纸及纸板产量 1.58 亿吨，同比+8.6%。其中，山东省总产量 2670.95 万吨，继续保持国内第一；广东省以 2648.33 万吨紧随其后，山东和广东是唯一二的产量超过 2000 万吨的省份。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。

**2) 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。**

**品牌服饰：服装线上线“两开花”，预计春节品牌服饰销售向好。**据中国服装协会，伴随着春节临近、节日氛围浓厚，服装市场再度迎来销售旺季。渠道端，服装市场线上线“两开花”；品类端，具有中华优秀传统文化元素的服装持续升温。各大电商平台近日也陆续开启了“年货节”活动。据唯品会数据，2024 年 12 月下旬以来，新中式女装、童装的销量同比增长了近 2 倍。各大服饰品牌也在新年之际推出新春主题服装，如波司登近日与当代剪纸艺术家陈粉丸合作，推出带有剪纸纹样的新年限定款联名羽绒服。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。

**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。**

**浙江自然：24 年净利润实现高增，看好 25 年订单需求增长。**公司发布 2024 年业绩预告，预计 2024 年归母净利润 1.74-2.14 亿元，同增 33.12-63.73%；扣非后归母净利润 1.55-1.95 亿元，同增 12.91-42.12%。公司立足户外运动用品领域，不断向家用充气床垫、高级保温箱包、水上用品等多品类产品拓展，并掌握了 TPU 薄膜及面料复合技术、聚氨酯软泡发泡技术等关键工艺和技术，并逐渐形成独特的垂直一体化产业链。另外，公司积累了丰富的客户资源，已经迪卡侬等国际知名公司建立了长期稳定的合作关系，伴随各大品牌去库基本完成，公司订单需求逐步回暖，我们看好 25 年订单持续拓展，新品类放量可期。建议关注：安踏、李宁、361 度等。

**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 年我国纺服社零维稳，纺服出口稳健增长。**据海关总数据显示，2024 年我国纺织品服装出口额为 3011 亿美元，同比+2.8%。其中，纺织品出口 1419.6 亿美元，同比+5.7%；服装出口 1591.4 亿美元，同比+0.3%。单 12 月，我国纺织品服装出口额同比+11.4%。其中，纺织品/服装出口额分别同比+17.4%/+6.6%。据中国纺织，24Q4 以来欧美等海外市场需求回暖，叠加上年同期低基数、企业为应对中美贸易政策的不确定性抢出口等多重因素影响，纺织行业 12 月出口额明显回升。2024 年我国社零总额 48.79 万亿元，同比+3.5%。其中，限额以上单

位服装鞋帽、针纺织品类商品零售额 1.47 万亿元，同比+0.3%，表现弱于社零消费（低于社零增速 3.2 个百分点）。国家一揽子增量政策有效地激发了发展活力、扩大市场需求，提振信心，我们看好 2025 年纺织服装消费市场快速复苏。

**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。**

**2024 年我国跨境电商进出口同比+10.8%，占进出口的比重提升至 6%。**据海关总署初步统计，2024 年我国跨境电商进出口 2.63 万亿元，增长 10.8%。跨境电商在“卖全球”方面潜力进一步释放，同时在“买全球”方面的优势也在持续发挥。据雨果网，2025 年我国跨境电商将呈现以下三大趋势：1) 深度本地化及 AI 驱动，卖家两级分化显著；2) 从品牌出海到品牌全球化；3) 跨境电商+产业带深度融合。未来商务部也将加快培育外贸新动能，支持部分地区办好跨境电商交易会、供需对接会；另外，做好涉企服务保障，将继续举办绿色贸易、跨境电商等专题培训，提升外贸企业综合发展能力。

### ■ 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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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。