

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

服装板块受加征关税影响较小，重视优质制造龙头价值

核心观点

美国总统特朗普 2 月 1 日签署行政令，对进口自中国的所有商品加征 10% 的关税。从市场表现来看，截至 2 月 7 日收盘纺织制造（801131.SI）/消费出海（TFCH13.WI）/纺织服饰指数对比 1 月 27 日收盘分别增长 0.56%/1.02%/0.55%，此次美国加征关税并没有对市场产生显著影响。纺织制造龙头呈现分化，港股标的优于 A 股，主要因为港股受益于美元指数走弱以及国内经济预期企稳，A 股制造龙头受到板块资金轮动影响有一些回调，总体来看此次加征关税未超过市场预期。

为什么美国加征关税对服装板块影响不大？我们认为主要有三个原因。1) 此次美国加征 10% 关税与之前特朗普所声称的 60% 有一定差距，已在市场预期范围内。2) 纺织制造龙头近年已向东南亚迁移产能，主要包括越南、柬埔寨、印尼等地，供给美国的产品大部分由东南亚工厂生产，直接从中国出口到美国部分占比较小，目前销售地和产地之间匹配度较高。3) 部分制造龙头如伟星股份以生产纽扣、拉链等辅料为主，主要销往如东南亚中游成衣工厂，直接出口给美国比例较小。我们认为纺织制造龙头抗风险能力较高，此次关税事件目前来看影响有限，应对板块内优质企业保持信心。

行业数据跟踪：

12 月服装零售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。展望未来，1-2 月天气情况环比有所改善，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。原材料价格整体稳定，328 级棉现货 14817 元/吨（0.75%，周涨跌幅）；美棉 Cotlook A 77.4 美分/磅（0.45%）；内外棉价差 587 元/吨（50.51%）。

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、浙江自然**等。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2025 年 2 月 3 日-2025 年 2 月 7 日）沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为 1.98%、4.13%、1.63%，纺织服装板块上涨 0.55%。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 21。个股方面，常山北明、甘咨询、棒杰股份涨幅居前，海澜之家、浙江自然、好孩子国际跌幅居前。

行业新闻：1) 百胜中国 2024 年第四季度总收入 26 亿美元，创单季历史新高；2) 2025 年春节长假期间上海市消保委共受理投诉 5410 件；3) 2024 年我国消费品新增 2163.9 万种，达到近 5 年最高值。

重点公司公告：1) 南山智尚：公司于近日收到证监会出具的《关于同意山东南山智尚科技股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》，同意公司向特定对象发行股票的注册申请。

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：纺服板块受加征关税影响较小，重视南山智尚成长性.....	3
1.1、纺服板块受加征关税影响较小，重视优质制造龙头价值.....	3
1.2、南山智尚定增批文落地，建议关注长期成长性.....	3
2、行业数据跟踪.....	4
3、投资建议.....	5
4、上周行情回顾.....	6
5、行业新闻动态.....	7
6、公司动态.....	7
7、风险提示.....	8

图表目录

图表 1： 纺织制造龙头本周表现.....	3
图表 2： 纺织制造龙头布局东南亚产能规避风险.....	3
图表 3： 南山智尚营业收入、归母净利润及其增长（亿元）.....	3
图表 4： 12月服装零售受天气影响.....	4
图表 5： 大宗原材料价格汇总.....	4
图表 6： 328级棉现价走势图（元/吨）.....	5
图表 7： CotlookA 指数（美分/磅）.....	5
图表 8： 粘胶短纤价格走势图（元/吨）.....	5
图表 9： 涤纶短纤价格走势图（元/吨）.....	5
图表 10： 长绒棉价格走势图（元/吨）.....	5
图表 11： 内外棉价差价格走势图（元/吨）.....	5
图表 12： 上周纺织服装板块涨跌幅.....	6
图表 13： 上周纺织服装板块涨跌幅走势.....	6
图表 14： 上周各板块涨跌幅（%）.....	6
图表 15： 近一周纺织服装行业涨幅前五名.....	6
图表 16： 近一周纺织服装行业跌幅前五名.....	7
图表 17： 上周（2025/02/03/-2025/02/07）重点公司公告.....	7

1、周观点：纺服板块受加征关税影响较小，重视南山智尚成长性

1.1、纺服板块受加征关税影响较小，重视优质制造龙头价值

美国总统特朗普2月1日签署行政令，对进口自中国的所有商品加征10%的关税。出于反制，国务院关税税则委员会于2月4日宣布对原产于美国的部分进口商品加征关税，包括对煤炭、液化天然气加征15%关税，对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征10%关税。

从市场表现来看，截至2月7日收盘纺织制造（801131.SI）/消费出海（TFCH13.WI）/纺织服饰指数对比1月27日收盘分别增长0.56%/1.02%/0.55%，此次美国加征关税并没有对市场产生显著影响。纺织制造龙头呈现分化，港股标的优于A股，主要因为港股受益于美元指数走弱以及国内经济预期企稳，A股制造龙头受到板块资金轮动影响有一些回调，总体来看此次加征关税未超过市场预期。

图表1：纺织制造龙头本周表现

	春节前收盘价	2月7日收盘价	涨跌幅
申洲国际	58.65	59.80	1.96%
华利集团	74.64	69.99	-6.23%
伟星股份	14.38	14.08	-2.09%
裕元集团	16.52	16.66	0.85%
晶苑国际	4.63	4.75	2.59%
开润股份	25.33	24.1	-4.86%
新澳股份	6.54	6.40	-2.14%
浙江自然	30.69	28.26	-7.92%

来源：ifind，国金证券研究所

为什么美国加征关税对服装板块影响不大？我们认为主要有三个原因。1）此次美国加征10%关税与之前特朗普所声称的60%有一定差距，已在市场预期范围内。2）纺织制造龙头近年已向东南亚迁移产能，主要包括越南、柬埔寨、印尼等地，供给美国的产品大部分由东南亚工厂生产，直接从中国出口到美国部分占比较小，目前销售地和产地之间匹配度较高。3）部分制造龙头如伟星股份以生产纽扣、拉链等辅料为主，主要销往如东南亚中游成衣工厂，直接出口给美国比例较小。我们认为纺织制造龙头抗风险能力较高，此次关税事件目前来看影响有限，应对板块内优质企业保持信心。

图表2：纺织制造龙头布局东南亚产能规避风险

公司	海外产能基地
申洲国际	越南、柬埔寨等
华利集团	越南、印尼、缅甸等
伟星股份	越南、孟加拉国等
裕元集团	印尼、越南等
晶苑国际	越南、柬埔寨等
开润股份	印尼、印度等
新澳股份	越南等
浙江自然	越南、柬埔寨等

来源：ifind，国金证券研究所

1.2、南山智尚定增批文落地，建议关注长期成长性

本周南山智尚10亿定增用于投建8万吨锦纶的项目拿到批文，南山智尚于2007年成立，主营业务为精纺呢绒及正装职业装、防护产品的研发、设计、生产与销售，公司于2022年拓展超高分子聚乙烯项目形成“双链协同”发展体系。截至2025年2月公司拥有呢绒产能1600万米，西装75万套，衬衣65万件，3600吨超高分子量聚乙烯和8万吨锦纶。公司业绩增速较快，2023年业绩为2.03亿元，较2020年已实现翻倍。

图表3：南山智尚营业收入、归母净利润及其增长（亿元）

	2020	2021	2022	2023
营业收入	13.58	14.92	16.34	16.00
yoy	-23.32%	9.88%	9.50%	-2.05%
归母净利润	0.88	1.52	1.87	2.03
yoy	-28.14%	74.17%	22.51%	8.53%

来源：公司公告，国金证券研究所

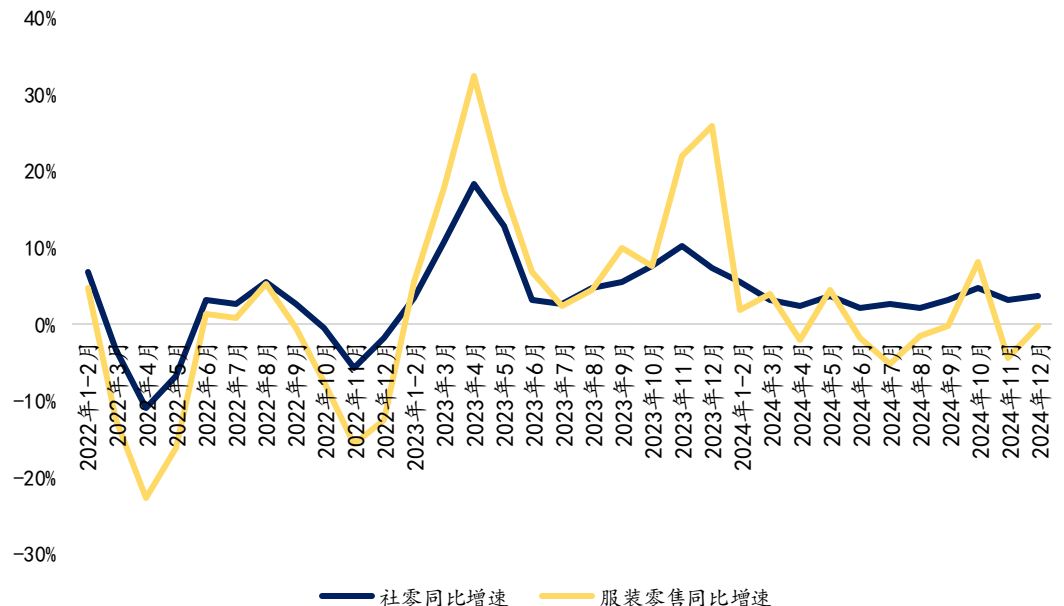
公司主业面料与职业装近年产能维持稳定，新业务超高分子量聚乙烯和锦纶产能持续扩充，成长性较高。超高分子量聚乙烯是高强度材料，比强度约为钢的 24 倍，可以广泛运用于海洋工程、军事、体育设备等领域，如人形机器人腱绳材料是其一个应用分支。2023 年公司超高分子量聚乙烯生产量为 2272 吨，实现营收 9042 万元。预计 2024 年产能继续爬坡。

锦纶业务于 2024 年正式投产，项目计划产能包含锦纶 66 长丝 3.6 万吨、锦纶 6 长丝 4.4 万吨，产品将以多孔细旦、差异化功能性中高端的锦纶长丝为主，可广泛用于户外运动、户外装备、瑜伽服、羽绒服、军用、航天等领域。根据 Euromonitor 统计数据显示，2010-2020 年国内户外和运动服饰市场规模年复合增长率分别为 16%和 9%，预计 2020-2026 年期间的年复合增长率分别为 14%和 13%。我们预计公司锦纶产能有望快速爬坡，建议关注公司成长性。

2、行业数据跟踪

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，1-2 月天气情况环比有所改善，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4：12 月服装零售受天气影响



来源：同花顺 ifind，国金证券研究所

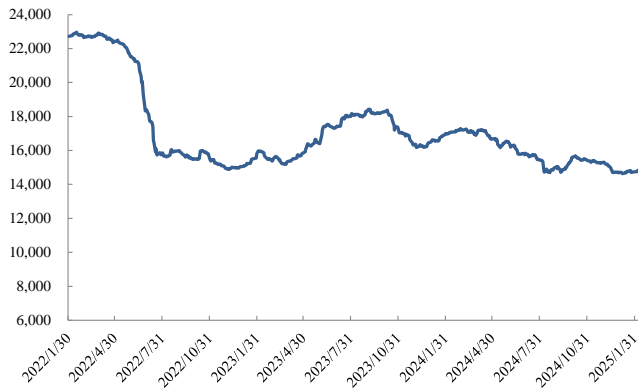
本周原材料价格整体稳定，328 级棉现货/美棉 CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别为 0.75%/0.45%/0.15%/-1.60%/0.00%，内外棉价差为 587 元/吨，周涨幅为 50.51%。

图表5：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	14817 元/吨	0.75%	2025/2/8
美棉 CotlookA	77.4 美分/磅	0.45%	2025/2/7
粘胶短纤	13500 元/吨	0.15%	2025/2/7
涤纶短纤	7065 元/吨	-1.60%	2025/2/7
长绒棉	22300 元/吨	0.00%	2025/1/24
内外棉价差	587 元/吨	50.51%	2025/2/8

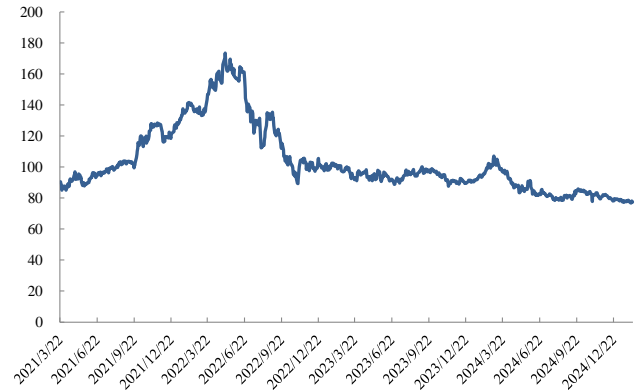
来源：iFinD，国金证券研究所

图表6: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



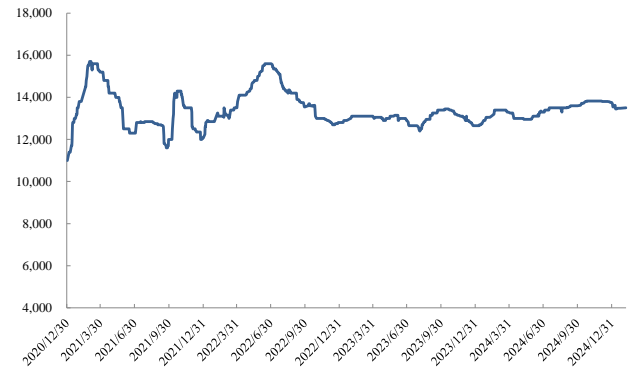
来源：iFinD，国金证券研究所

图表7: CotlookA 指数 (美分/磅)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表8: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



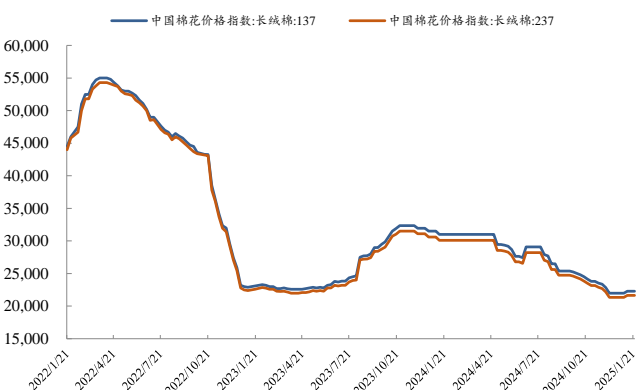
来源：iFinD，国金证券研究所

图表9: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表10: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表11: 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

- 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、浙江自然等。

4、上周行情回顾

上周（2025年2月3日-2025年2月7日）沪深300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为1.98%、4.13%、1.63%，纺织服装板块上涨0.55%，其中纺织制造板块上涨0.56%，服装家纺板块上涨0.41%。

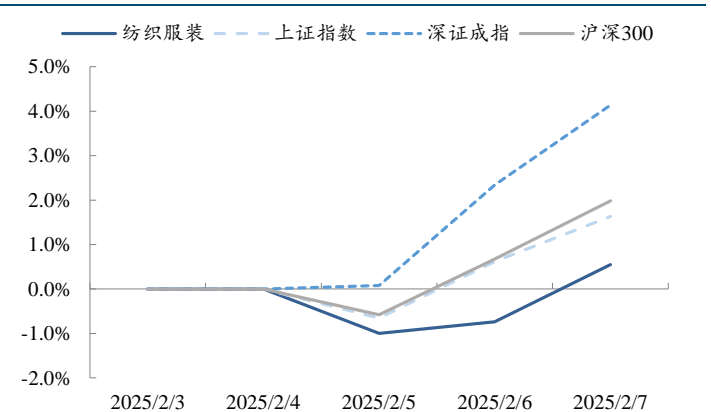
板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在28个一级行业板块中位列第21。

个股方面，常山北明、甘咨詢、棒杰股份涨幅居前，海澜之家、浙江自然、好孩子国际跌幅居前。

图表12：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	1.63
深证成指	4.13
沪深300	1.98
纺织服装	0.55
纺织制造	0.56
服装家纺	0.41

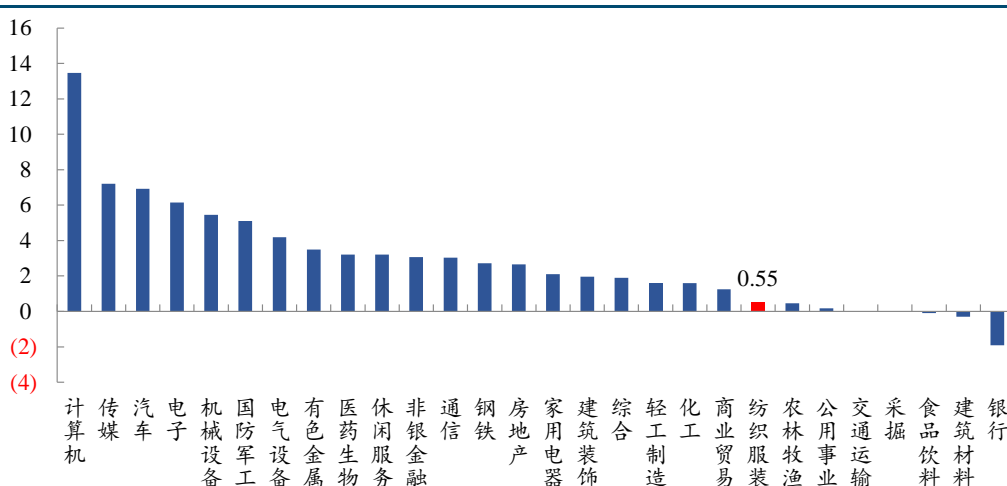
图表13：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表14：上周各板块涨跌幅 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表15：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)
000158.SZ	常山北明	22	26	69,501
000779.SZ	甘咨询	9	15	3,348
002634.SZ	棒杰股份	4	13	3,752
002042.SZ	华孚时尚	5	12	18,937
605055.SH	迎丰股份	6	10	4,386

来源: iFind, 国金证券研究所 (剔除 st 标的)

图表16: 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)
600398.SH	海澜之家	8	-9	27,253
605080.SH	浙江自然	28	-8	1,217
1086.HK	好孩子国际	1	-6	7,688
1247.HK	米格国际控股	2	-6	214
300979.SZ	华利集团	70	-6	655

来源: iFind, 国金证券研究所 (剔除 st 标的)

5、行业新闻动态

- 百胜中国 2024 年第四季度总收入 26 亿美元 创单季历史新高 (观点网 2025/02/06)

2 月 6 日, 百胜中国公布 2024 年第四季度及全年业绩。根据公告, 百胜中国第四季度调整净利润同比增长 11% 至 1.15 亿美元, 季度股息提升 50% 至每股 0.24 美元。期内总收入 26 亿美元, 创单季历史新高, 系统销售额增长 4%, 但同店销售额微降 1%。百胜中国宣布 2025 年计划净新增 1600-1800 家门店, 资本支出预计 7 亿至 8 亿美元。未来肯德基和必胜客新增门店中加盟店占比将分别提升至 50% 及 30%。截至 2024 年末, 百胜中国门店总数达 16395 家, 全年净增 1751 家, 其中加盟店占比 29%。分品牌看, 肯德基第四季度系统销售额增长 5%, 经营利润升至 1.9 亿美元; 必胜客经营利润同比激增 160% 至 1400 万美元。全年集团总收入 113 亿美元, 经调整净利润 9.1 亿美元, 均创分拆上市后新高。
- 2025 年春节长假期间上海市消保委共受理投诉 5410 件 (中国消费网 2025/02/07)

2 月 6 日, 上海市消费者权益保护委员会发布 2025 年春节长假期间投诉情况分析。春节长假期间, 上海市各级消保委共受理消费者投诉 5410 件, 先行和解 1360 件。旅游住宿、餐饮购物、文娱票务成为投诉热点。其中, 旅游、住宿及交通运输服务投诉 374 件, 涉及售后服务不到位、酒店预订问题、抢票软件问题等。共享单车、网约车计价异常也被投诉。线上线下消费热, 但商家服务品质待提升, 食品餐饮、服装鞋帽、家用电器和智能产品等领域投诉较多。食品餐饮投诉主要涉及团购餐券规则不清、餐厅预约难等问题; 服装鞋帽投诉主要涉及商品瑕疵、客服无人应答等; 家用电器和智能产品投诉主要涉及热门商品缺货、无法领券等问题。此外, 电影票务相关投诉 236 件, 同比下降 39.6%, 主要涉及无法退款或改签、误填信息联系客服无果等问题。
- 2024 年我国消费品新增 2163.9 万种 达到近 5 年最高值 (中国消费网 2025/02/05)

2024 年, 中国消费品市场显著增长, 全国新增消费品 2163.9 万种, 同比增长 14.1%, 涉及企业 32.3 万家, 总量达 21110.6 万种, 覆盖数百个行业, 涉及企业 97.8 万家。这得益于国家促进消费政策的推动, 居民消费潜力得到释放。升级类家电产品增长突出, 其中冰箱、洗衣机、空调、电脑、热水器、家用灶具和吸油烟机均有大幅增长。同时, “吃” “穿” “用” 类消费品持续增长, 粮油/食品类、饮料类、服装/鞋帽/针纺织品类和日用品类均有两位数增长。然而, 改善生活环境的居住出行类消费品有所下降, 建筑及装潢材料类、汽车配件及用品类和金属材料类新增数量均出现下滑。从区域看, 东部、中部、西部三大区域消费品新增数量均显著增长, 中部地区增速最快, 达到 35.3%。

6、公司动态

图表17: 上周 (2025/02/03/-2025/02/07) 重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
300918.SZ	2025/02/05	增发获准公告	公司于近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意山东南山智尚科技股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2025〕169号），同意公司向特定对象发行股票的注册申请。公司董事会将根据上述批复和相关法律法规的要求以及公司股东大会的授权，在规定期限内办理本次向特定对象发行股票相关事宜，并及时履行信息披露义务。

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