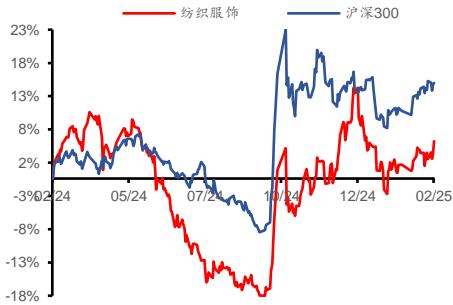


增持 (维持)

行业: 纺织服饰
 日期: 2025年03月02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:

《多家家居家电企业接入 DeepSeek 模型, 关注 AI 赋能消费标的》

——2025年02月23日

《关注国补提振及 DeepSeek 催化轻纺产业变革》

——2025年02月16日

《DeepSeek 助推消费场景“数智化”, 关注 AI+可选消费标的》

——2025年02月09日

亚玛芬 24 年营收同比+18%, 关注运动户外成长价值

——轻工纺服行业周报 (20250224-0228)

■ 主要观点

一、行情回顾: 本周 (2025.02.24-2025.02.28), A股 SW 纺织服饰行业指数上涨 0.86%, 轻工制造行业上涨 0.19%, 而沪深 300 下跌 2.22%, 上证指数下跌 1.72%。纺织服装在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 5 位, 轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 8 位。

二、核心逻辑:

1) 轻工行业: 我们认为 DeepSeek 等 AI 等新技术与轻工制造有望深度融合, 伴随以旧换新政策延续、财政持续发力、国家推动房地产市场止跌回稳等, 轻工内需有望逐步企稳, 顺周期板块预期改善, 估值有望修复。

家居板块: 五部门印发《方案》, 力推家居消费升级。近日, 五部门印发《优化消费环境三年行动方案 (2025—2027 年)》。《方案》明确提到, 要助力产业链供应链质量联动提升, 加强汽车、家电、家居、电子产品等领域质量、标准和品牌建设。支持汽车产品、电子产品、家居产品等消费升级, 促进汽车换“能”、家电换“智”、家装厨卫“焕新”。我们认为伴随利好政策的不断推出, 智能化焕新有望逐步成为趋势, 推动家居消费市场复苏升级。建议关注: 欧派家居、志邦家居、顾家家居等。

造纸&包装: 2 月瓦楞纸先稳后降, 纸企陆续发布涨价函。据生意社, 25 年 2 月瓦楞纸价格呈现下行走势, 2 月 27 日瓦楞原纸 140g 出厂均价为 2856 元/吨, 与 2 月 1 日均价相比下降 2.12%。头部纸企将在 3 月继续提价。其中太阳纸业预计自 3 月 1 日起, 文化纸全系列产品在现有价格基础上, 执行价格调涨 200 元/吨。此外, 华泰股份、博汇纸业、APP (中国)、华劲集团、玖龙纸业等均发布了调价通知。我们认为近期纸企涨价函陆续发布, 叠加造纸行业马上进入传统旺季, 看好造纸行业回暖复苏。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。

出口链: 我们认为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; 关税落地或加速企业分化, 关注前瞻布局海外产能及供应链抵御关税风险的龙头企业。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 a)、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)。

3 月份集装箱运价预计上涨, 关注前瞻海外布局的家居出口龙头。据财联社, 多家头部船公司近期宣布 3 月份集装箱运价上涨, 集运指数 (欧线) 期货主力合约, 从 1 月 16 日至 2 月 17 日涨幅达到 62.14%。近期, 多家头部船公司也纷纷发布涨价函, 如马士基承运的上海至鹿特丹航线, 2 月下旬 40 英尺集装箱报价为 2291 美元, 3 月 6 日报价上涨至 4000 美元。我们认为关税落地叠加海运成本上涨等因素, 我国家居出口企业短期或承压, 但长期来看龙头出口企业已加速海外产能及

供应链布局，未来有望有效抵御关税及海运风险等影响。

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，**DeepSeek 赋能纺服产业链，推动行业数字化升级，建议关注 AI+纺服以及高确定性机会与细分高增赛道。**

品牌服饰：江南布衣 **25 财年半年报表现稳健，关注 AI 赋能服装品牌。**江南布衣发布截至 24 年 12 月 31 日的 6 个月半年财报，集团收入实现 31.56 亿元，同比+5%；净利润为 6.04 亿元，同比+5.5%，收入的增长主要得益于在线渠道销售增长与线下门店规模扩张的双轮驱动。分渠道看，江南布衣的线下渠道收入同比+3.5%，线上渠道的收入同比+11.9%。分品牌看，JNBY 收入 17.6 亿元，保持增长，占总收入 55.8%。速写、jnby by JNBY 和 LESS 品牌产生的收入为 12.02 亿元，占总收入 38.1%。**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。

亚玛芬体育 24 年实现营收同比+18%，始祖鸟引领增长。2 月 25 日，亚玛芬体育发布年报，实现营收 51.83 亿美元，同比+18%，营业利润 4.71 亿美元，同比+56%。其中，24Q4 公司延续全年的良好发展态势，营收 16.36 亿美元，同比+23%；营业利润 1.94 亿美元，同比+224%；调整后的营业利润同比+63%。**分业务看，始祖鸟所属的户外功能性服饰业务贡献营收 21.94 亿美元，同比大幅增长 38%。以萨洛蒙为核心的山地户外服饰及装备部门实现营收 18.36 亿美元，同比+10%。以威尔胜为代表的球类及球拍装备部门贡献营收 11.53 亿美元，同比+4%。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。**

伟星股份：**24 年归母净利润同比+26%，国际化加速发展。**近日，公司发布 2024 年业绩快报，24 年营收 46.72 亿元，同比+19.59%；归母净利润 7.06 亿元，同比+26.44%；扣非后归母净利润 6.9 亿元，同比+29.47%。公司始终坚持以“可持续发展”为核心，紧扣“转型升级”和“投入产出”两条主线，积极把握行业景气度的变化，以客户需求为核心，聚焦主要客户和重点区域市场，特别是加速推进全球化战略布局，持续强化公司的综合服务保障能力和核心竞争力。持续推进“数智”升级，全面推动制造上水平，聚焦海外市场，越南工业园投产加速推进国际营销网络布局以及国际品牌开发，不断提升国际影响力。

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。**

致欧科技拟回购股份，跨境电商龙头经营向好。近日，致欧科技拟使用自有资金及银行回购专项贷款以集中竞价交易方式回购股份，用于实施员工持股计划或股权激励计划。此次回购的资金总额在 5000-

10000 万元，回购价格不超过 28.00 元/股，预计回购股份数量在 178.57-357.14 万股，占公司当前总股本的 0.44%-0.89%。我们认为此次公司回购股份彰显公司长期发展信心，有望有效绑定核心员工利益，推动公司业绩稳步发展。

■ 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

| | |
|---------|---|
| 股票投资评级： | 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 |
| 行业投资评级： | 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。