



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

三胎政策预期升温，关注童装及运动服饰板块

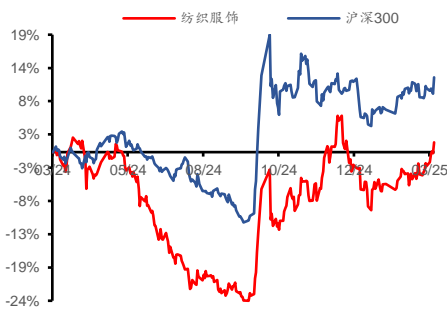
——轻工纺服行业周报（20250310-0314）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2025年03月16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：

《低位消费估值修复，关注两会促消费政策提振》

——2025 年 03 月 09 日

《亚玛芬 24 年营收同比+18%，关注运动户外成长价值》

——2025 年 03 月 02 日

《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

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.03.10-2025.03.14），A股SW纺织服饰行业指数上涨 3.95%，轻工制造行业上涨 1.76%，而沪深 300 上涨 1.59%，上证指数上涨 1.39%。纺织服装在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 4 位，轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 16 位。

二、核心逻辑：

1) 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，叠加三孩政策预期升温，建议关注 AI+纺服以及高确定性机会与细分高增赛道。

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。

361 度 24 财年营收突破百亿，全球化释放增长潜力。近日，361 度发布 24 财年业绩报告。截至 2024 年 12 月 31 日止年度，集团实现收益 100.74 亿元，同比+19.6%，权益持有人应占盈利 11.49 亿元，同比+19.5%，其中，营收连续 4 年保持双位数高增。盈利能力方面，24 财年 361 度毛利率为 41.5%，同比+0.4 个百分点，权益持有人应占溢利率达 11.4%。**分业务看**，集团儿童业务的收入持续增长，鞋类及服装产品销售呈现高景气态势。儿童业务录得收益 23.39 亿元，占集团总营业额约为 23.2%，同比+19.5%，集团在运动童装领域保持稳定增长，巩固在国内运动童装领域的领导地位。**在营销方面**，361 度借助“体育大年”高涨的体育氛围，成功开拓海外市场。与亚洲奥林匹克理事会以及世界泳联等伙伴共同携手合作、成为 2025 年哈尔滨亚冬会和 2026 年爱知·名古屋亚运会官方合作伙伴、连续五届鼎力支持亚运会，在全球提升自身品牌价值与声量。**建议关注：**安踏、李宁、361 度等。

品牌服饰：雅戈尔与万达商管开展战略合作，关注品牌服饰销售表现。3月5日，雅戈尔与珠海万达商管集团在宁波雅戈尔总部签订战略合作协议。据华丽志，雅戈尔于 2009 年开始与万达合作，截至 2024 年，双方已在全国各万达广场开设了 160 多家门店，销售额突破 3 亿元。依托珠海万达商管在商业运营领域的规模优势和丰富经验，雅戈尔有望逐步提升消费者体验，推动品牌价值的进一步提升。**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。

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。**

华利集团 24 年业绩快速增长，期待阿迪订单放量。24 年收入 240.06 亿元，同比+19.35%，归母净利润 38.41 亿元，同比+20.01%。公司作

为全球领先的运动鞋专业制造商，稳定合作诸多国际知名的运动休闲品牌。优质的客户资源和良好的客户结构，是公司业务稳健成长的基础，24 年与 Adidas 开始合作，并于 24 年 9 月开始量产出货。公司通过不断拓展、优化客户结构，实现业绩稳健增长。**产能稳步扩张，产能持续释放。**24 年公司越南 3 家新工厂陆续投产，印尼新工厂已于 24H1 投产。另外，公司在中国新设工厂以及印尼基地另一厂区于 25 年 2 月开始投产。

2) 轻工行业：我们认为 DeepSeek 等 AI 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：“两新”政策实施近一年，有效推动家居消费增长。近日，国家税务总局发布的税收数据显示，“两新”政策实施近一年来，全国企业设备更新稳步推进，消费品以旧换新政策效果明显，显示我国生产需求稳中有升，消费市场信心增强。增值税发票数据显示，2024 年 4 月-2025 年 2 月，家具、卫生洁具零售业销售收入同比分别增长 18.6%、13.8%，其中扫地机器人等服务消费机器人制造业销售收入同比增长 25.9%，反映出家居产品消费走高，智能家居更受消费者青睐。我们认为伴随国补政策延续落地，国家政策提振，家居消费需求有望逐步企稳复苏。**建议关注：欧派家居、志邦家居、顾家家居等。**

造纸&包装：瓦楞纸价格回落，木浆价格弱势下行。据生意社数据，本周瓦楞纸价格止稳下跌。2025 年 3 月 13 日瓦楞原纸 140g 出厂均价为 2800 元/吨，与 3 月 9 日均价相比下降 1.96%。需求端看，当前市场仍处于传统淡季，终端恢复较慢，下游包装厂订单不足，叠加受美国加征关税的影响，外贸订单有所减弱，影响整体需求情况。近期针叶木浆和阔叶木浆价格持续下行。截止 3 月 7 日，山东地区针叶木浆市场均价为 6570 元/吨，与 3 月 1 日均价相比下降了 0.61%；阔叶木浆市场均价为 4736 元/吨，与 3 月 1 日均价相比下降了 1.74%。据生意社分析，木浆市场仍处于供强需弱的状态下，3 月成品纸的价格有涨，利润存在修复空间。**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）。**

25 年 1-2 月我国家具出口增速承压，关注前瞻海外布局的家居出口龙头。据海关总署数据，2025 年 1-2 月我国家具及其零件出口额 99.85 亿美元，同比下降 15.5%。我们认为关税落地叠加海运成本上涨等因素，我国家具出口数据短期或承压，但长期来看龙头出口企业已加速海外产能布局，未来有望有效抵御关税及海运风险等影响。

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。

安克创新确定机器人战略，推进团队组建工作。据财联社，安克创新近期确定机器人演进战略，该项目由安克创新副总裁、董事祝芳浩负责。安克创新机器人战略中，将机器人本体分为三个阶段和三种本体类型，分别是以扫地机器人、割草机器人为主的二维基础型本体，以无人机和机器狗为主的三维移动型本体，以人形机器人为主的三维交互型本体。公司会利用现有团队和技术进行扫地机器人等本体的开发，目标是创造业务规模和现金流。同时，公司针对机器狗和人形机器人等品类，已经开启大规模的招人计划。

■ 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。