

信义山证汇通天下

证券研究报告

纺织服装

行业周报（20250309-20250315）

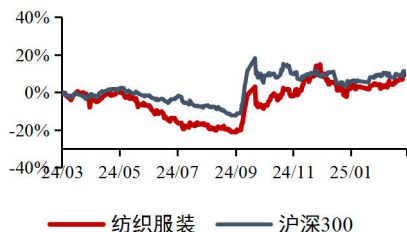
同步大市-A(维持)

Puma 披露 2024 年度业绩，预计 2025 年收入增长低至中单位数

2025 年 3 月 18 日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



投资要点

本周观察：Puma 披露 2024 年度业绩，预计 2025 年收入增长低至中单位数

2024 年，汇率中性下，Puma 销售额增长 4.4%，达到 88.17 亿欧元；净利润下降 7.6%，为 2.82 亿欧元，主要由于净财务费用增加和少数股东权益增加。分区域看，美洲地区增长 7.0%，亚太地区增长 3.8%，EMEA 地区增长 2.1%。分渠道看，批发业务增长 0.4%，DTC 业务增长 16.6%，DTC 占比从 2023 年的 24.8% 提升至 27.5%。分产品看，鞋类增长 5.4%，服装增长 3.7%，配饰增长 2.0%。

2024Q4，汇率中性下，Puma 销售额增长 9.8%，达到 22.89 亿欧元。净利润增长 2897.6%，达到 2450 万欧元。分区域看，欧洲、中东和非洲（EMEA）地区增长 14.6%，美洲地区增长 6.5%，亚太地区增长 9.5%。分渠道看，批发业务增长 6.9%，直接面向消费者（DTC）业务增长 16.1%，DTC 占比从 2023 年第四季度的 31.6% 提升至 33.4%。分产品看，鞋类增长 9.2%，服装增长 8.8%，配饰增长 14.5%。

盈利能力方面，2024 年毛利率同比提升 1%至 47.4%，尽管面临货币逆风和促销活动的影 响，但产品和分销渠道组合的优势以及采购和运输的顺风帮助抵消了这些不利因素。2024Q4 毛利率同比提升 0.3pct 至 47.3%，尽管面临更具促销性的市场环境，但货币效应和采购优势对毛利率有所帮助。

存货方面，截至 2024 年末，库存同比增长 11.6%，达到 20.14 亿欧元（2023 年 12 月 31 日为 18.04 亿欧元），主要由于在途货物大幅增加，以支持 2025 年的新产品周期。公司表示集团的总库存保持在合理水平，且质量进一步提升。

展望 2025 年：汇率中性下，销售额增长预计为低至中个位数，调整后的 EBIT（不含一次性成本）预计在 5.2 亿至 6 亿欧元之间，资本支出预计约为 3 亿欧元。

行业动态：

- 1) 根据中华全国商业信息中心的监测数据，2025 年 1-2 月份全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额累计同比下降 4.6%，降幅较上年同期扩大 1.9 个百分点。从主要商品品类来看，以旧换新类商品、部分消费升级类商品零售额实现较快增长，其中，家用电器类同比增长 5.2%，音响器材类同比增长 10.8%，文化、办公用品类同比增长 14.9%，体育、娱乐用品类同比增长 16.8%，通讯器材类同比增长 28.1%。部分百货类商品零售额下降，其中，服装类同比下降 7.9%，化妆品类同比下降 7.4%，金银珠宝类同比下降 4.3%，降幅较上年同期有不同程度的扩大。此外，粮油、食品类同比下降 5.3%，日用品类同比下降 0.6%。
- 2) 继今年 2 月公布首批 20 家调改门店后，3 月 13 日，永辉超市发布 2025 年全国第二批调改门店名单，共 24 家门店，分布于 19 个城市。其中，南京、苏州、昆明、南昌、宁德、漳州等 10 城为首次开展调改的城市。至此，调改门店覆盖范围扩至全国 36 城。据介绍，第二批调改门店将于 5 月底前完成调改，届时，永辉超市学习胖东来自主调改门店将达到 83 家（含胖东来帮扶调改门店）。新京报记者了解到，今年 2 月，永辉超市发布了乙巳蛇年首批调改门店名单，共计 20 家门店，涉及 15 个城市，其中，武汉、太原、南宁、开封、温州、东莞、绵阳、福清 8 城为新加入调改的城市。

来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】On Running 公布 2024 年业绩，预计 2025 年营收同增至 少 27%-【山证纺服】行业周报 2025.3.10

【山证纺织服装】Amer 披露 2024Q4 业绩，预计 2025 年营收同比增长 13%-15%-【山证纺服】行业周报 2025.3.3

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

- 3) 3月13日, Tiffany & Co. 蒂芙尼在成都太古里为中国首家三层式旗舰店举行隆重的开幕典礼。除了蒂芙尼大中华区总裁 Maxence Kinget 先生外, 蒂芙尼全球高管团队也专程从纽约总部飞赴成都, 共同见证这个具有特别意义的时刻。品牌指出: “蒂芙尼全新成都太古里旗舰店的开幕, 标志着品牌在中国开启激动人心的崭新篇章, 亦彰显出品牌对中国顾客的重视与专注”。为了此次庆典, 蒂芙尼还特别呈现了由品牌创意副总裁 Christopher Young 以成都的地理人文元素为灵感创作的一系列精美橱窗, 与蒂芙尼的创意与工艺巧妙融合。其中一扇橱窗以精湛艺术手法再现成都人民公园的悠然美景, 在葱郁繁茂的竹林间, 让·史隆伯杰标志性“石上鸟”设计若隐若现。蜿蜒的阶梯在林间穿梭, 通向一方静谧的池塘。池水清澈如镜, 倒映着这位传奇大师的经典设计。

➤ 行情回顾 (2025.03.10-2025.03.14)

本周, SW 纺织服饰板块上涨 3.95%, SW 轻工制造板块上涨 1.76%, 沪深 300 上涨 1.59%, 纺织服饰板块纺服跑赢大盘 2.36pct, 轻工制造板块轻工跑赢大盘 0.18pct。各子板块中, SW 纺织制造上涨 0.9%, SW 服装家纺上涨 3.94%, SW 饰品上涨 8.93%, SW 家居用品上涨 2.66%。截至 3 月 14 日, SW 纺织制造的 PE-TTM 为 21.47 倍, 为近三年的 44.08%分位; SW 服装家纺的 PE-TTM 为 23.58 倍, 为近三年的 73.68%分位; SW 饰品的 PE-TTM 为 16.00 倍, 为近三年的 30.92%分位; SW 家居用品的 PE-TTM 为 21.75 倍, 为近三年的 43.42%分位。

➤ 投资建议:

- (一) 纺织制造板块: 本周, 华利集团发布 2024 年业绩快报, 2024 年公司实现营收、归母净利润 240.06、38.41 亿元, 同比增长 19.35%、20.01%, 2025 年 2 月, 公司于中国和印尼投产新工厂, 与阿迪达斯合作持续深入。裕元集团发布 2024 年报, 我们预计公司 2025 年制造业务订单量及销售均价均小幅增长。我们认为, 目前时点, 纺织制造公司面临关税不确定性、耐克品牌上半年继续去库调整问题, 但与核心客户深度绑定、海外产能布局较为完善, 份额有望持续提升。继续推荐新客户订单放量、与下游客户深度绑定、持续提升品牌份额的制造商华利集团、伟星股份; 建议关注耐克库存调整结束后, 鞋服制造龙头申洲国际、裕元集团的订单回升。此外, 从扩展新品类维度, 建议关注充气床垫核心业务稳健、保温箱/水上用品新品类持续拓展的浙江自然、超高分子量聚乙烯产品应用场景拓宽至人形机器人领域、锦纶业务有望今年放量的南山智尚、棉袜产品稳健、无缝产品利润率具备提升空间的健盛集团。
- (二) 品牌服饰板块: 国内消费市场整体呈现弱复苏态势, 1 月消费者信心指数为 87.5, 环比延续提升。根据中华全国商业信息中心的监测数据, 2025 年 1-2 月份全国 50 家重点大型零售企业 (以百货业态为主) 零售额累计同比下降 4.6%, 从主要商品品类来看, 体育、娱乐用品类同比增长 16.8%, 服装类同比下降 7.9%, 化妆品类同比下降 7.4%, 金银珠宝类同比下降 4.3%。我们建议关注两条投资主线: (一) 高景气运动户外服饰, 推荐户外品牌布局完善且经营持续向好的安踏体育, 零售流水领先行业、品牌影响力提升的 361 度, 建议关注持续布局户外功能服饰、单店经营提效的波司登; (二) 政府补贴品类, 家纺及童装需求有望持续受益。建议关注家纺龙头公司水星家纺、罗莱生活、富安娜; 以及童装龙头公司森马服饰。
- (三) 黄金珠宝板块: 本周, 上金所 AU9999 收盘价为 692.67 元/克, 环比上涨 1.94%, 金价高位背景下, 叠加婚庆需求复苏, 我们预计今年黄金珠宝需求释放确定性强, 伴随 2 季度黄金珠宝终端消费进入低基数, 建议积极关注终端动销表现优异的黄金珠宝公司潮宏基, 同时, 建议关注周大生、菜百股份、老凤祥。此外, 中长期角度看, 继续推荐老铺黄金, 公司在开店空间与单店销售提升方面均具备较大空间, 短期持续跟踪公司终端动销表现。

➤ 风险提示：

国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

目录

1. 本周观察：Puma 披露 2024 年度业绩，预计 2025 年收入增长低至中单位数.....	5
2. 本周行情回顾.....	5
2.1 板块行情.....	5
2.2 板块估值.....	6
2.3 公司行情.....	7
3. 行业数据跟踪.....	8
3.1 原材料价格.....	8
3.2 出口数据.....	10
3.3 社零数据.....	11
3.4 房地产数据.....	12
4. 行业新闻.....	13
4.1 月度分析 2025 年 1-2 月份全国 50 家重点大型零售企业销售分析.....	13
4.2 永辉超市发布今年第二批调改门店名单，学习胖东来门店将达 83 家.....	13
4.3 Tiffany 全球高管团队齐聚成都太古里！中国首家三层式旗舰店有哪些精彩看点？.....	13
5. 风险提示.....	15

图表目录

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	6
图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	6
图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	6
图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	6
图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值.....	6
图 6：棉花价格（元/吨）.....	8

图 7： 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）	8
图 8： 皮革价格走势.....	9
图 9： 美元兑人民币汇率走势.....	9
图 10： 海绵原材料价格走势（单位：元/吨）	9
图 11： 金价走势（单位：元/克）	9
图 12： 纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....	10
图 13： 服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比.....	10
图 14： 家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比.....	10
图 15： 家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比.....	10
图 16： 社零及限额以上当月	11
图 17： 国内实物商品线上线下增速估计.....	11
图 18： 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	11
图 19： 地产相关典型限额以上品类增速.....	11
图 20： 30 大中城市商品房成交套数.....	12
图 21： 30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）	12
 表 1： 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	 7
表 2： 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	7
表 3： 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	8
表 4： 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	8

1. 本周观察：Puma 披露 2024 年度业绩，预计 2025 年收入增长低至中单位数

2024 年，汇率中性下，Puma 销售额增长 4.4%，达到 88.17 亿欧元；净利润下降 7.6%，为 2.82 亿欧元，主要由于净财务费用增加和少数股东权益增加。分区域看，美洲地区增长 7.0%，亚太地区增长 3.8%，EMEA 地区增长 2.1%。分渠道看，批发业务增长 0.4%，DTC 业务增长 16.6%，DTC 占比从 2023 年的 24.8% 提升至 27.5%。分产品看，鞋类增长 5.4%，服装增长 3.7%，配饰增长 2.0%。

2024Q4，汇率中性下，Puma 销售额增长 9.8%，达到 22.89 亿欧元。净利润增长 2897.6%，达到 2450 万欧元。分区域看，欧洲、中东和非洲（EMEA）地区增长 14.6%，美洲地区增长 6.5%，亚太地区增长 9.5%。分渠道看，批发业务增长 6.9%，直接面向消费者（DTC）业务增长 16.1%，DTC 占比从 2023 年第四季度的 31.6% 提升至 33.4%。分产品看，鞋类增长 9.2%，服装增长 8.8%，配饰增长 14.5%。

盈利能力方面，2024 年毛利率同比提升 1%至 47.4%，尽管面临货币逆风和促销活动的影响，但产品和分销渠道组合的优势以及采购和运输的顺风帮助抵消了这些不利因素。2024Q4 毛利率同比提升 0.3pct 至 47.3%，尽管面临更具促销性的市场环境，但货币效应和采购优势对毛利率有所帮助。**存货方面**，截至 2024 年末，库存同比增长 11.6%，达到 20.14 亿欧元（2023 年 12 月 31 日为 18.04 亿欧元），主要由于在途货物大幅增加，以支持 2025 年的新产品周期。公司表示集团的总库存保持在合理水平，且质量进一步提升。

展望 2025 年：汇率中性下，销售额增长预计为低至中个位数，调整后的 EBIT（不含一次性成本）预计在 5.2 亿至 6 亿欧元之间，资本支出预计约为 3 亿欧元。

2. 本周行情回顾

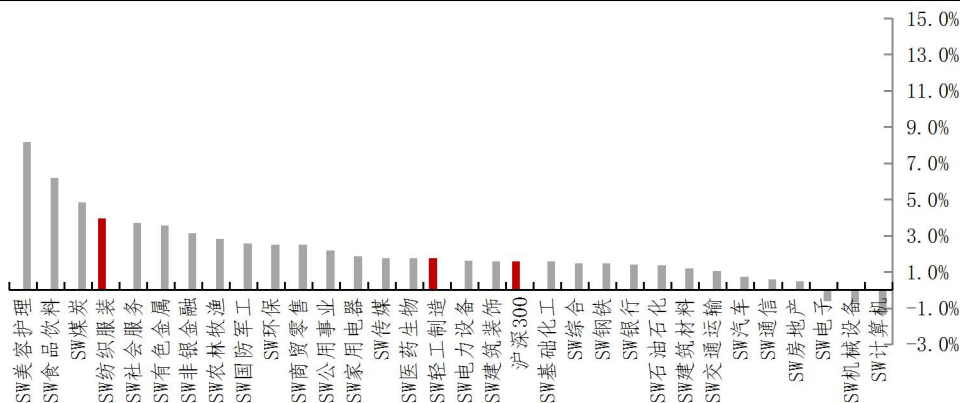
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块上涨 3.95%，SW 轻工制造板块上涨 1.76%，沪深 300 上涨 1.59%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 2.36pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 0.18pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造上涨 0.9%，SW 服装家纺上涨 3.94%，SW 饰品上涨 8.93%。

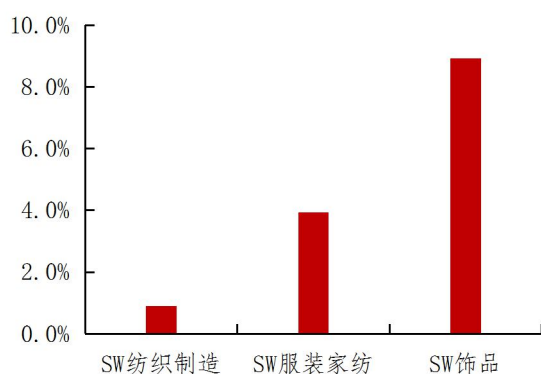
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 0.21%，SW 文娱用品上涨 0.55%，SW 家居用品上涨 2.66%，SW 包装印刷上涨 2.3%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



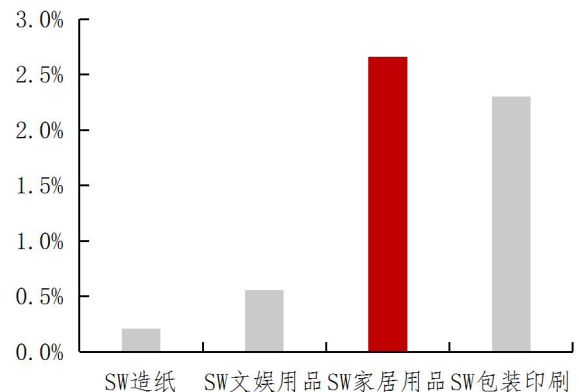
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：本周 SW 纺织服装各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

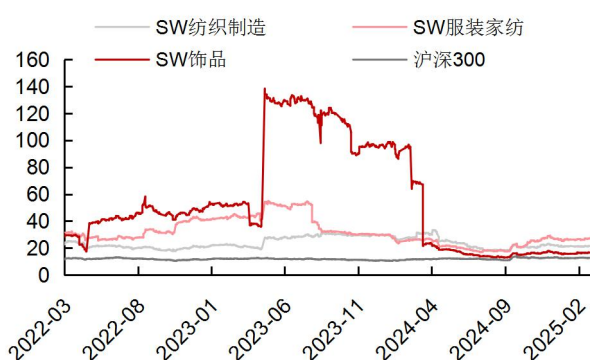
2.2 板块估值

截至 3 月 14 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 21.47 倍，为近三年的 44.08%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 23.58 倍，为近三年的 73.68%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 16.00 倍，为近三年的 30.92%分位。

截至 3 月 14 日，SW 家居用品的 PE-TTM 为 21.75 倍，为近三年的 43.42%分位。

图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值

图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：明牌珠宝（+47.93%）、迪阿股份（+28.5%）、美尔雅（+21.84%）、潮宏基（+18.76%）、太湖雪（+14.92%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：南山智尚（-7.97%）、ST 步森（-7.67%）、酷特智能（-6.42%）、云中马（-4.14%）、万里马（-3.85%）。

表 1：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
002574.SZ	明牌珠宝	47.93	7.16
301177.SZ	迪阿股份	28.50	33.95
600107.SH	美尔雅	21.84	5.30
002345.SZ	潮宏基	18.76	8.99
838262.BJ	太湖雪	14.92	30.27

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 2：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
300918.SZ	南山智尚	-7.97	16.85
002569.SZ	ST 步森	-7.67	8.19
300840.SZ	酷特智能	-6.42	26.97
603130.SH	云中马	-4.14	25.69
300591.SZ	万里马	-3.85	4.74

资料来源：Wind，山西证券研究所

SW 家居用品板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：悦心健康（+16.78%）、龙竹科技（+14.57%）、德力股份（+14.17%）、大亚圣象（+10.84%）、我乐家居（+10.18%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：松发股份（-7.24%）、趣睡科技（-6%）、嘉益股份（-4.09%）、山东华鹏（-3.06%）、蒙娜丽莎（-2.07%）。

表 3：本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002162.SZ	悦心健康	16.78	5.08
831445.BJ	龙竹科技	14.57	10.38
002571.SZ	德力股份	14.17	5.72
000910.SZ	大亚圣象	10.84	8.69
603326.SH	我乐家居	10.18	8.12

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 4：本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603268.SH	松发股份	-7.24	38.80
301336.SZ	趣睡科技	-6.00	81.46
301004.SZ	嘉益股份	-4.09	99.77
603021.SH	山东华鹏	-3.06	4.43
002918.SZ	蒙娜丽莎	-2.07	9.47

资料来源：Wind，山西证券研究所

3.行业数据跟踪

3.1 原材料价格

● 纺织服饰原材料：

- 1) 棉花：截至 3 月 14 日，中国棉花 328 价格指数为 14904 元/吨，环比增长 0.5%；截至 3 月 13 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13922 元/吨，环比增长 4.4%。
- 2) 金价：截至 3 月 14 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 679.48 元/克，环比增长 1.3%。
- 3) 羊毛价格：截至 2024 年 7 月 25 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)为 1124 澳分/公斤，环比增长 1.5%。

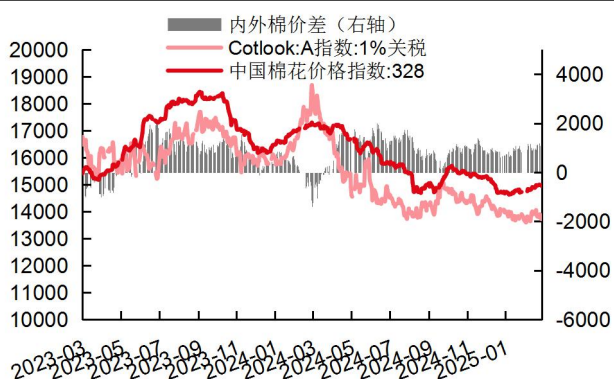
● 家居用品原材料：

- 1) 皮革：截至 2 月 28 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.67。
- 2) 海绵：截至 3 月 14 日，华东地区 TDI 主流价格为 12350 元/吨，环比增长 1.2%；华东地区纯 MDI 主流价格为 18300 元/吨，环比下降 0.5%。

● 汇率：截至 3 月 14 日，美元兑人民币（中间价）为 7.1738，环比持平。

图 6：棉花价格（元/吨）

图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）



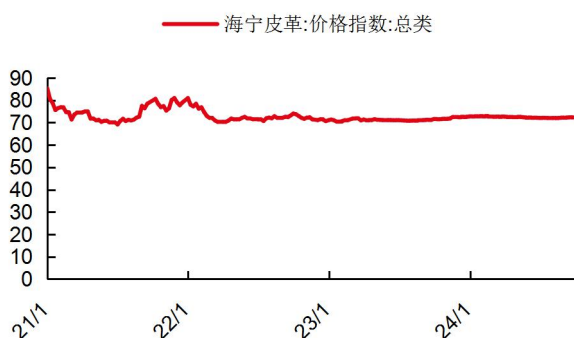
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 8: 皮革价格走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 9: 美元兑人民币汇率走势



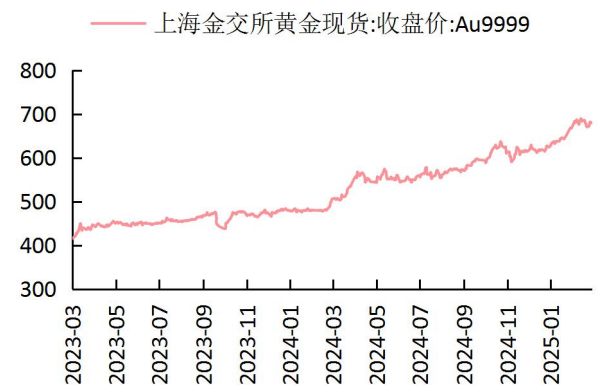
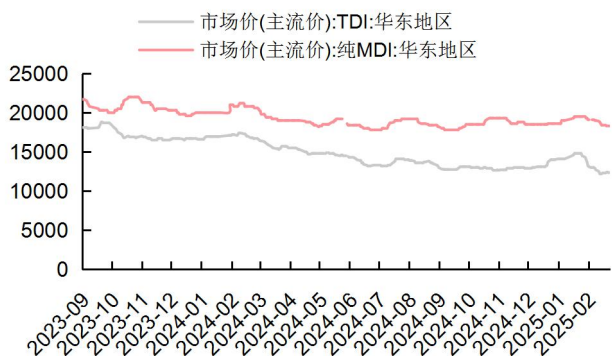
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 10: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 11: 金价走势 (单位: 元/克)



资料来源：Wind，山西证券研究所

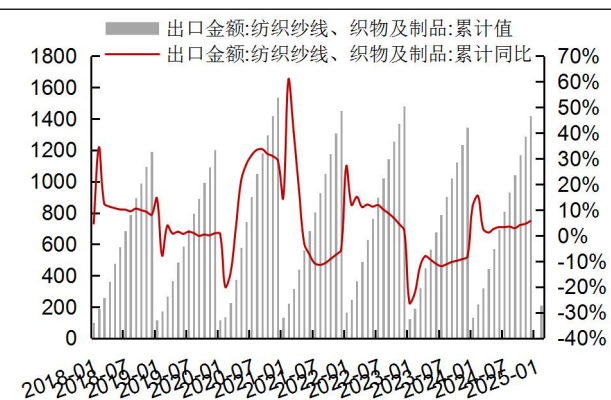
资料来源：Wind，山西证券研究所

3.2 出口数据

纺织品服装：2025 年 1-2 月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 212.21、216.64 亿美元，同比下降 2.0%、6.9%。

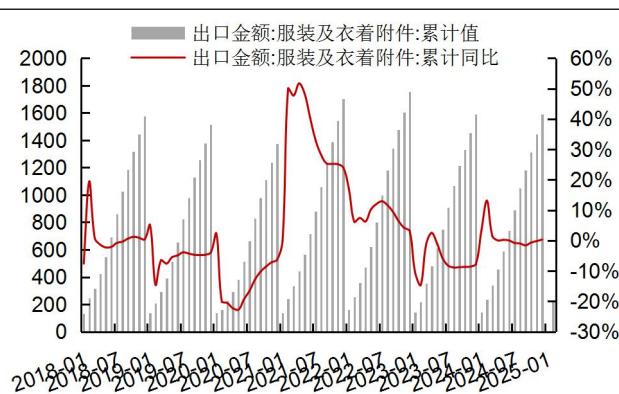
家具及其零件：2025 年 1-2 月，家具及其零件出口 99.85 亿美元，同比下降 15.5%。

图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



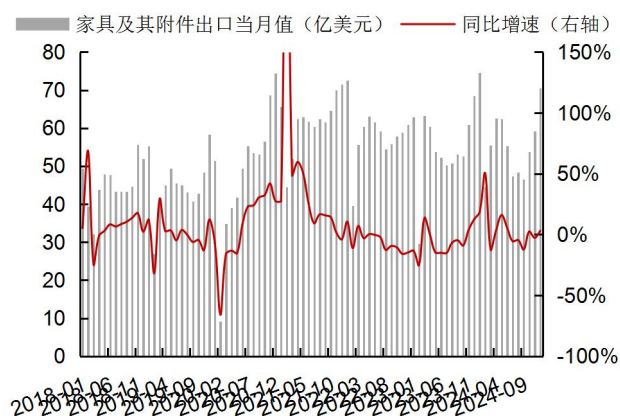
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



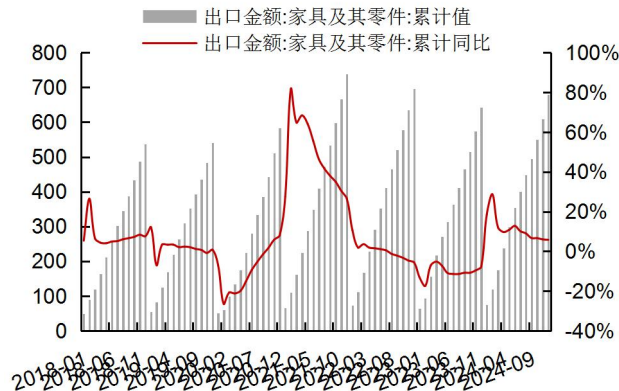
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 15：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

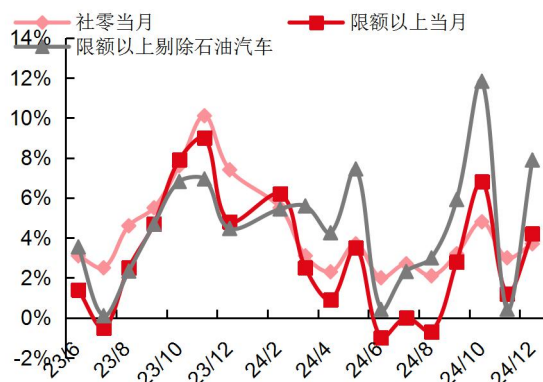
3.3 社零数据

2024 年 12 月，国内实现社零总额 4.52 万亿元，同比增长 3.7%，环比提升 0.7pct，表现优于市场一致预期（根据 Wind，2024 年 12 月社零当月同比增速预测平均值为+3.5%）。

线上渠道表现继续优于商品零售大盘，全年线下必选消费业态增长稳健。2024 年 1-12 月，商品零售额整体同比增长 3.2%，其中，线上渠道，实物商品网上零售额同比增长 6.5%，表现好于商品零售整体；实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品同比分别增长 16.0%、1.5%、6.3%。线下渠道，按零售业态分，2024 年 1-12 月，限额以上零售业单位中便利店、专业店、超市零售额同比分别增长 4.7%、4.2%、2.7%；百货店、品牌专卖店零售额分别下降 2.4%、0.4%。

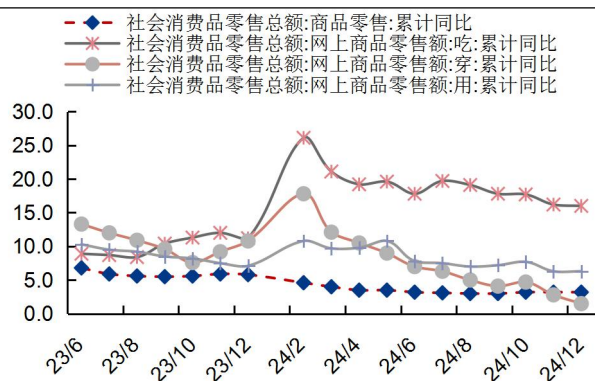
2024 年 12 月，限上化妆品同比增长 0.8%，由负转正；限上金银珠宝同比下降 1.0%，降幅收窄 4.9pct；限上纺织服装同比下降 0.3%，降幅收窄 4.2pct，预计 1-12 月线上渠道增速表现优于线下渠道；限上体育/娱乐用品同比增长 16.7%，增速环比提升 13.2pct。

图 16：社零及限额以上当月



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

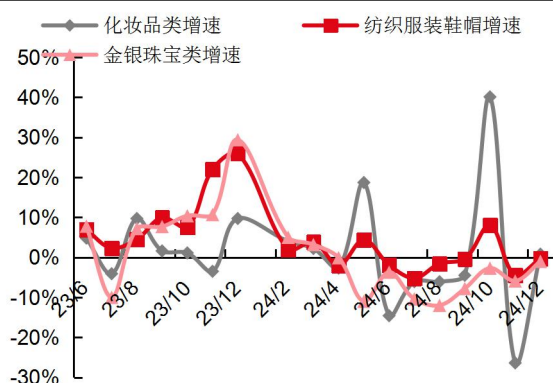
图 17：国内实物商品线上线下增速估计



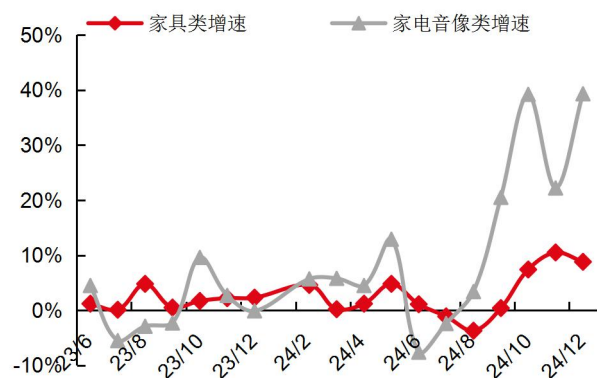
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 18：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速

图 19：地产相关典型限额以上品类增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所



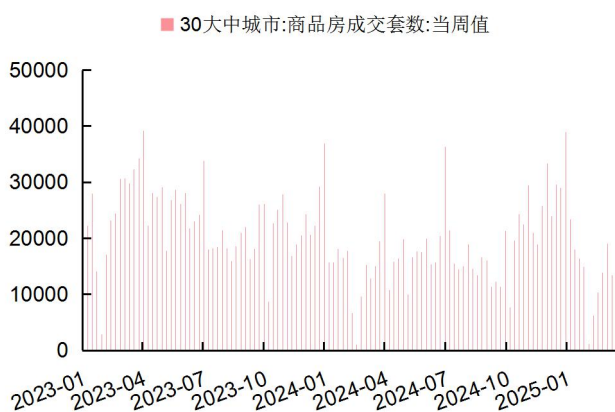
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(2025年3月9日-2025年3月15日), 30大中城市商品房成交14018套、成交面积168.53万平方米, 较上周环比分别增长5.79%、13.64%。2025年至今(截至3月15日), 30大中城市商品房成交137075套、成交面积1551.98万平方米, 同比下降0.8%、增长4.6%。

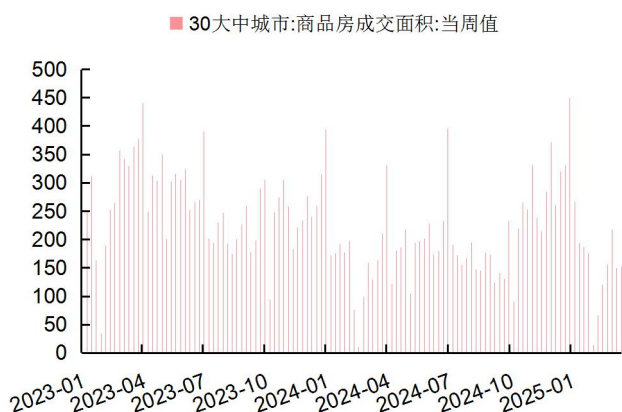
2024年1-12月, 我国住宅新开工面积53660万平方米, 下降23.0%, 住宅销售面积81450万平方米, 同比下降14.1%, 住宅竣工面积53741万平方米, 下降27.4%。

图 20: 30 大中城市商品房成交套数



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 21: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米)



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

4.行业新闻

4.1 月度分析 |2025 年 1-2 月份全国 50 家重点大型零售企业销售分析

【来源：中华全国商业信息中心 2025-03-10】

根据中华全国商业信息中心的监测数据，2025 年 1-2 月份全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额累计同比下降 4.6%，降幅较上年同期扩大 1.9 个百分点。从主要商品品类来看，以旧换新类商品、部分消费升级类商品零售额实现较快增长，其中，家用电器类同比增长 5.2%，音响器材类同比增长 10.8%，文化、办公用品类同比增长 14.9%，体育、娱乐用品类同比增长 16.8%，通讯器材类同比增长 28.1%。部分百货类商品零售额下降，其中，服装类同比下降 7.9%，化妆品类同比下降 7.4%，金银珠宝类同比下降 4.3%，降幅较上年同期有不同程度的扩大。此外，粮油、食品类同比下降 5.3%，日用品类同比下降 0.6%。

4.2 永辉超市发布今年第二批调改门店名单，学习胖东来门店将达 83 家

【来源：新京报 2025-03-14】

新京报讯（记者张洁）继今年 2 月公布首批 20 家调改门店后，3 月 13 日，永辉超市发布 2025 年全国第二批调改门店名单，共 24 家门店，分布于 19 个城市。其中，南京、苏州、昆明、南昌、宁德、漳州等 10 城为首次开展调改的城市。至此，调改门店覆盖范围扩至全国 36 城。

据介绍，第二批调改门店将于 5 月底前完成调改，届时，永辉超市学习胖东来自主调改门店将达到 83 家（含胖东来帮扶调改门店）。

新京报记者了解到，今年 2 月，永辉超市发布了乙巳蛇年首批调改门店名单，共计 20 家门店，涉及 15 个城市，其中，武汉、太原、南宁、开封、温州、东莞、绵阳、福清 8 城为新加入调改的城市。

此外，2 月，永辉超市面向门店一线员工分红 1139 万元，惠及员工数超过 8000 人。含分红在内，调改门店一线员工整体薪酬对比调改之前涨幅达 50%以上。

4.3 Tiffany 全球高管团队齐聚成都太古里！中国首家三层式旗舰店有哪些精彩看点？

【来源：华丽志 2025-03-15】

3 月 13 日，Tiffany & Co. 蒂芙尼在成都太古里为中国首家三层式旗舰店举行隆重的开幕典礼。除了蒂

芙尼大中华区总裁 Maxence Kinget 先生外，蒂芙尼全球高管团队也专程从纽约总部飞赴成都，共同见证这个具有特别意义的时刻。

品牌指出：“蒂芙尼全新成都太古里旗舰店的开幕，标志着品牌在中国开启激动人心的崭新篇章，亦彰显出品牌对中国顾客的重视与专注”。

为了此次庆典，蒂芙尼还特别呈现了由品牌创意副总裁 Christopher Young 以成都的地理人文元素为灵感创作的一系列精美橱窗，与蒂芙尼的创意与工艺巧妙融合。其中一扇橱窗以精湛艺术手法再现成都人民公园的悠然美景，在葱郁繁茂的竹林间，让·史隆伯杰标志性“石上鸟”设计若隐若现。蜿蜒的阶梯在林间穿梭，通向一方静谧的池塘。池水清澈如镜，倒映着这位传奇大师的经典设计。

3月24日至5月25日期间，蒂芙尼亦于成都太古里旗舰店带来“溯时寻珍：蒂芙尼古董珍藏”成都限时赏鉴，通过“珍艺源起”、“传奇钻艺”、“让·史隆伯杰”三大主题，讲述蒂芙尼近两个世纪的悠久历史与传承。此次全面焕新重启的蒂芙尼成都太古里旗舰店于2024年12月17日开门迎客。门店外立面由建筑设计师 Hugh Dutton 设计，打造出虹彩跃动的视觉效果，如同一座迷人的光影雕塑致敬品牌在钻石领域的卓越地位。

旗舰店内处处点缀着蒂芙尼蓝，营造出奢华而温馨的环境。店铺一层，迎接宾客的是由艺术家 Nancy Lorenz 手绘的定制蓝色墙面。在这里可探索品牌钻石珠宝与经典作品，包括 Tiffany Lock 系列、Tiffany HardWear 系列、Tiffany T 系列及 Tiffany Knot 系列。店内设置了多处致敬成都活力与文化的设计元素：由艺术家 Andreea Braescu 打造的璀璨枝形吊灯以成都当地木兰花为灵感，为一层空间带来明亮而不失自然气息的氛围。“星图天花板”从纽约中央火车站汲取灵感，同时加以当地元素创新演绎，在品牌诞生地与成都之间形成巧妙联结。

拾级而上步入「爱是一切」楼层，一扇以钻石为灵感的橱窗在灯光映衬下熠熠生辉，凸显品牌的卓越美学造诣与悠久钻石传承。意大利艺术家 Michelangelo Pistoletto 的作品《Color & Light, 2024》则为这一奢华环境更添一份艺术气息。在「蒂芙尼高级珠宝」沙龙，由艺术家 Nancy Lorenz 打造的定制屏风闪耀着迷人色泽，营造出如珠宝盒般的精致氛围。瑰丽非凡的高级珠宝作品，陈列于以让·史隆伯杰 20 世纪 50 年代设计为灵感的磨砂玻璃金字塔展柜中，生动诠释蒂芙尼卓尔不凡的珠宝造诣。此外，该楼层还设有品牌目前中国唯一的時計沙龙，致敬蒂芙尼悠久深厚的制表传统。

三层的「生活方式与贵宾休息区」陈列了居家精品、皮具配饰与婴童精品，同时以设计独特的私人休息室与餐厅，为宾客提供舒适而私密的购物体验。其中，私人休息室陈列着由艺术家 Damien Hirst 为品牌特别定制的作品《Tiffany Cute, 2024》，作品以丰富的蓝色为基调，捕捉了蝴蝶灵动的瞬间。

5.风险提示

1. 国内消费信心恢复不及预期；
2. 地产销售不达预期；
3. 品牌库存去化不及预期；
4. 原材料价格波动；
5. 汇率大幅波动。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

