



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

安踏 24FY 业绩稳健增长，关注促消费政策落地

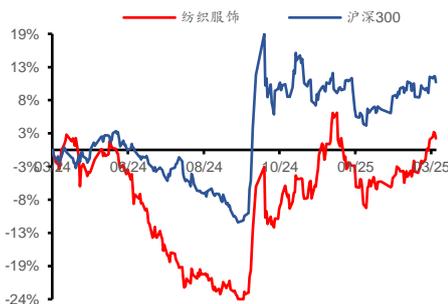
——轻工纺服行业周报（20250317-0321）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2025年03月23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：

《三胎政策预期升温，关注童装及运动服饰板块》

——2025年03月16日

《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

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.03.17-2025.03.21），A股SW纺织服饰行业指数下跌 1.28%，轻工制造行业下跌 1.47%，而沪深 300 下跌 2.29%，上证指数下跌 1.60%。纺织服装在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 17 位，轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 21 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。

安踏主品牌地位稳固，户外品牌延续高增。3月19日，安踏体育公布2024年业绩，集团24财年实现营收708.26亿元，同比+13.6%，创历史新高；归母净利润为155.96亿元，同比+52.4%。安踏体育收入首次突破700亿元，叠加旗下亚玛芬体育24财年372.6亿元收入，安踏系总营收达到1085.78亿元，约为2015年111亿元营收的10倍。分品牌看，安踏主品牌收入355.22亿元，同比+10.6%；FILA品牌收入266.26亿元，同比+6.1%增速放缓，我们期待FILA变革后重回高速增长通道；包括可隆、迪桑特等在内的所有其他品牌收入106.78亿元，同比+53.7%。渠道方面，安踏出海步伐加速，预计25年开拓美国门店。截至2024年年末，安踏体育在中国以外的门店有243家，其中安踏门店216家、FILA门店23家、迪桑特门店4家。截至2024年12月31日，安踏已在新加坡、马来西亚、越南等市场布局，中东及非洲等新兴市场也在积极开拓中。我们看好集团在产品力、渠道创新及营销赋能下，旗下品牌持续增长发力。**建议关注：安踏、李宁、361度等。**

品牌服饰：报喜鸟完成Woolrich收购交割，拟投建上海研发中心暨长三角总部。近日，报喜鸟完成了Woolrich品牌全球（欧洲除外）知识产权的收购交割，此次收购总对价为5083.38万欧元，折合人民币约3.84亿元。报喜鸟收购Woolrich品牌符合集团多品牌发展战略需要，进一步完善公司多品牌矩阵，推动集团国际化发展。另外，基于多品牌、国际化发展战略需要，公司拟建设上海研发中心暨报喜鸟长三角总部，拟投资金额约3-4亿元。**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。**

25年1-2月纺服社零平稳增长，期待纺服内销稳步改善。据国家统计局

局数据，2025年1-2月，社会消费品零售总额8.37万亿元，同比+4.0%，比上年全年加快0.5个百分点；按消费类型分，商品零售额7.39万亿元，同比+3.9%，限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类零售额2624亿元，同比+3.3%。我们认为在消费补贴加持提振需求背景下，纺服家纺消费场景有望稳步复苏。

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：消费品以旧换新政策继续显效，1-2月家具类社零稳步增长。据国家统计局数据，限额以上单位家具类、家用电器和音像器材类商品零售额分别实现262、1537亿元，同比+11.7%、10.9%。近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》。其中“优化‘一老一小’服务供给、加大消费品以旧换新支持力度、更好满足住房消费需求、提高内外贸一体化水平”四大点，或将为家居行业带来实质利好。我们认为随着国补政策落地，国家政策提振，家居消费需求预计逐步企稳复苏。建议关注：欧派家居、志邦家居、顾家家居等。

造纸&包装：瓦楞纸持续下调，短期承压运行。据生意社数据，本周瓦楞纸价格持续走低，截止3月20日瓦楞原纸140g出厂均价为2734元/吨，与3月16日均价相比下降了2.36%。**供需方面**，当前瓦楞纸厂开工生产稳定，且库存量逐步增加；市场维持传统淡季走势，下游包装厂订单有限。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。

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。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) 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。

AI赋能跨境电商，亚马逊推出AI补货建议功能。跨境电商行业正经历AI技术驱动的转型，据招聘数据显示，2025年阿里国际站平台上29.8%的岗位明确要求应聘者具备AI工具应用能力，反映出企业亟需通过AI优化选品、营销及客户服务等环节的效率，以应对全球化竞争。亚马逊利用AI模型为卖家提供补货建议，旨在确保卖家手头有足够的库存来完成订单。该功能会计算出符合特定条件产品的建议补货数量和补货日期。补货建议将为卖家提供基于当前库存和两周内预计

需求的补货数量、根据预计需求估算的供应天数，以及利用 AI 模型预测的八周需求趋势。

■ 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。