



纺织服装行业:2024 及 2025Q1 业绩承压,未来愈加明朗

2025 年 5 月 19 日

看好/维持

纺织服装

行业报告

分析师	刘田田 电话: 010-66554038 邮箱: liutt@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480521010001
分析师	沈逸伦 电话: 010-66554044 邮箱: shenyl@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480523060001

投资摘要:

业绩概览:

2024 年纺织逐季走弱,服装整体承压。纺织制造板块 2024 年收入 1181 亿元,同比+8.37%,归母净利润 92.91 亿元,同比+8.6%,其中 Q4 单季度板块收入 285 亿元,同比+2.29%;归母净利润 17.17 亿元,同比-10.80%,24 年是逐季度走弱的情况,主要系外需走弱。服装家纺板块 2024 年收入约 1528 亿元,同比-2.2%,利润 101.3 亿元,同比-29.95%。其中 Q4 单季度板块收入 466.9 亿元,同比-2.9%,归母净利润 5.6 亿元,同比-80%。整体上 2024 年纺织和服装都是比较有压力的一年。

25Q1 环比有所改善。纺织制造板块 25Q1 收入 278 亿,同比微增 0.68%,归母净利润 20.18 亿,同比+11.38%,一季度环比去年三季和四季度有改善,主要是几家重点纺企的海外基地产能利用率提升带来的。服装家纺板块 25Q1 收入 378.5 亿,同比-3%,归母净利润 43 亿元,同比下滑 9%,利润下滑幅度明显收窄。

港股运动服饰表现不尽相同。1) 运动国产品牌保持增长,利润端略有压力。2024 年安踏体育、李宁、特步国际、361 度收入增速分别为 14%、4%、-5%、20%,利润方面,四家公司利润增速分别为 52%、-5%、20%、19%,安踏集团的收入和利润增速最为优异。2) 运动制造商,24 年均取得较好增长,与 A 股纺织制造呈现的趋势一致。3) 零售商方面,滔搏和宝胜有所分化,主要是滔搏小众运动品牌和户外品牌客户增长较快,而宝胜对耐克、阿迪达斯等少数品牌的依赖度较高。

展望与建议:

服装家纺:政策有望提振服装家纺内需

2025 年服装家纺行业受政策利好影响,内需有望提振。A 股方面,一季度服装家纺环比出现弱复苏,因 2024 年宏观经济不确定性使消费者支出谨慎,不过消费意愿正持续回升。2025 年国家实施多项促消费政策,如超长期特别国债支持消费品以旧换新、金融支持消费政策等,刺激消费,有望推动行业进入库存周转率同比持续提升的良性周期阶段。投资主线建议关注优质品牌,如海澜之家和富安娜。运动服饰领域,国产品牌 2024 年保持增长且份额提升,2025 年继续扩张,安踏、李宁、特步等品牌表现强劲,并加速国际化布局,安踏收购德国户外品牌狼爪,特步收购索康尼、迈乐两个品牌,目前收购品牌发展趋势良好。

2025 年纺织订单受内外需影响。内销方面,2024 年服装家纺动销一般,但 2025 年在提振消费政策刺激下,消费意愿提升,带动纺织制造订单景气度上升。外销方面,4 月中国出口美国关税税率提高至 145% 导致纺织行业对美出口停滞,中美双方发布《联合声明》后关税降至 30%,贸易恢复。长期看,关税风险将倒逼纺织企业拓展新兴市场,“一带一路”沿线国家出口额将有明显增长。2025 年贸易形势复杂,海外产能基地重要性提升。2025 年纺织制造行业整体规模有望改善,在产业结构升级和产业转移趋势下,符合发展趋势的企业有望取得超过行业的增长。贸易政策方面,目前时点上风险暂缓,未来仍有不确定性,建议关注具备海外产能布局的优秀制造,继续推荐华利集团、申洲国际等优秀制造。

风险提示:宏观经济波动,原材料成本波动,海外地缘政治事件等影响海外需求。

目 录

1. 业绩概览：纺织景气度尚可，服装仍待改善	3
2. 服装家纺：政策有望提振服装家纺内需	4
2.1 A 股：一季度回暖，后续乐观	4
2.2 运动服饰，国产品牌维持较好正增长	6
3. 纺织制造：关税风险暂时缓解，海外产能配置仍重要	7
4. 风险提示	9

插图目录

图 1：社零和限额以上服装零售	5
图 2：消费者信心指数	5
图 3：SW 服装家纺存货周转率	6
图 4：SW 服装家纺库存周转率同比%	6
图 5：中国纺织和服装出口累计增速	7

表格目录

表 1：A 股服装家纺重点公司收入、利润增速	3
表 2：A 股纺织制造重点公司收入、利润增速	4
表 3：各部门促消费政策内容	5
表 4：2023 年来主要品牌的流水增速	6
表 5：部分面辅料企业境内外产能布局	8
表 6：部分代工企业境内外产能布局	8

1. 业绩概览：纺织景气度尚可，服装仍待改善

2024 年纺织逐季走弱，服装整体承压。

纺织制造板块 2024 年（调整后）收入 1181 亿元，同比+8.37%，归母净利润 92.91 亿元，同比+8.6%，其中 Q4 单季度板块收入 285 亿元，同比+2.29%；归母净利润 17.17 亿元，同比-10.80%，24 年是逐季度走弱的情况，主要系外需走弱。**服装家纺板块** 2023 年收入约 1528 亿元，同比-2.2%，利润 101.3 亿元，同比-29.95%。其中 Q4 单季度板块收入 466.9 亿元，同比-2.9%，归母净利润 5.6 亿元，同比-80%。整体上 2024 年纺织和服装都是比较有压力的一年。

25Q1 环比有所改善。

纺织制造板块 25Q1 收入 278 亿，同比微增 0.68%，归母净利润 20.18 亿，同比+11.38%，一季度环比去年三季度和四季度有明显改善，主要是几家重点纺企的海外基地产能利用率提升带来的。**服装家纺板块** 25Q1 收入 378.5 亿，同比-3%，归母净利润 43 亿元，同比下滑 9%，利润下滑幅度明显收窄。

港股运动服饰表现不尽相同。

首先，运动鞋服景气度仍存，在品牌层面较为明显。1) **运动国产品牌**保持增长，利润端略有压力。2024 年安踏体育、李宁、特步国际、361 度收入增速分别为 14%、4%、-5%、20%，利润方面，四家公司利润增速分别为 52%、-5%、20%、19%，安踏集团的收入和利润增速最为优异。25 年一季度公布零售流水情况看，国际品牌均实现了较好的正增长，Nike 继续下滑，阿迪达斯恢复性增长。2) **运动制造商**，24 年均取得较好增长，与 A 股纺织制造呈现的趋势一致。申洲、裕元 24 年收入分别增 15%、4%，净利润分别增 37%、43%。3) **零售商方面**，滔搏和宝胜有所分化，滔搏收入、利润分别增 7%、20%，宝胜收入下滑 8%，利润持平，主要是滔搏小众运动品牌和户外品牌客户增长较快，而宝胜对耐克、阿迪达斯等少数品牌的依赖度较高。

主要 A 股公司的业绩表现情况如下：

表1：A 股服装家纺重点公司收入、归母净利润增速

子行业	证券代码	证券名称	收入增速			归母净利润增速		
			24A	24Q4	25Q1	24A	24Q4	25Q1
中高端男装	002832.SZ	比音勒芬	13%	36%	1%	-14%	-88%	-8%
	002154.SZ	报喜鸟	-2%	2%	-4%	-29%	-44%	-32%
休闲装	600398.SH	海澜之家	-3%	-4%	0%	-27%	-50%	5%
	002563.SZ	森马服饰	7%	10%	-2%	1%	32%	-38%
	603877.SH	太平鸟	-13%	-12%	-8%	-39%	-29%	-22%
户外	603908.SH	牧高笛	-10%	-26%	-6%	-22%	169%	-3%
	603587.SH	地素时尚	-16%	-25%	-11%	-39%	-69%	-25%
高端女装	003016.SZ	欣贺股份	-20%	-16%	-5%	-167%	128%	10%
	603518.SH	锦泓集团	-3%	2%	-4%	3%	35%	-23%
	603808.SH	歌力思	4%	4%	-8%	-393%	977%	40%
	002612.SZ	朗姿股份	11%	4%	0%	14%	54%	16%
	002293.SZ	罗莱生活	-14%	-13%	1%	-24%	10%	26%

002327. SZ	富安娜	-1%	2%	-18%	-5%	10%	-54%
603365. SH	水星家纺	0%	4%	1%	-3%	24%	-4%

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

表2：A 股纺织制造重点公司收入、归母净利润增速

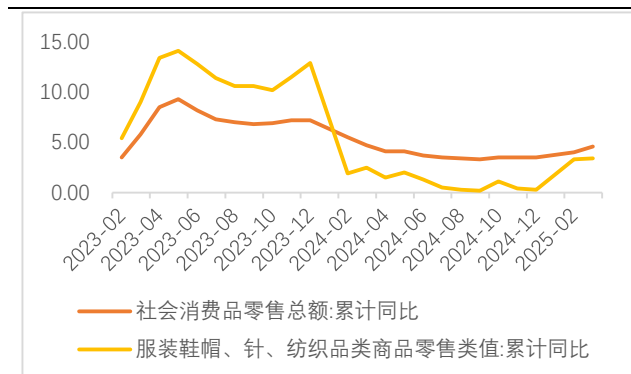
子行业	证券代码	证券名称	收入增速			归母净利润增速		
			24A	24Q4	25Q1	24A	24Q4	25Q1
鞋、成衣	300979. SZ	华利集团	19%	12%	12%	20%	9%	-3%
	605138. SH	盛泰集团	-21%	-4%	-10%	-55%	-130%	200%
棉纺	601339. SH	百隆东方	15%	2%	-6%	-19%	-95%	116%
	000726. SZ	鲁泰 A	2%	4%	5%	2%	79%	117%
	603558. SH	健盛集团	13%	4%	2%	20%	-12%	-27%
	002083. SZ	孚日股份	0%	-2%	4%	21%	-72%	41%
	002042. SZ	华孚时尚	-21%	-45%	-20%	-411%	1308%	-33%
	603889. SH	新澳股份	9%	4%	0%	6%	10%	5%
毛纺	300918. SZ	南山智尚	1%	-5%	1%	-6%	-20%	1%
印染	600987. SH	航民股份	19%	20%	-6%	5%	5%	6%
辅料	002003. SZ	伟星股份	20%	9%	22%	25%	197%	29%
化纤	603055. SH	台华新材	40%	23%	0%	62%	-12%	9%

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

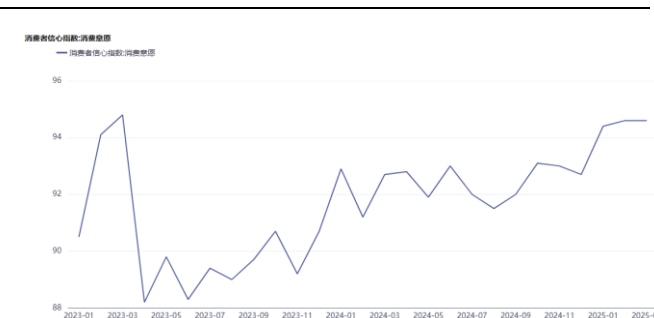
2. 服装家纺：政策有望提振服装家纺内需

2.1 A 股：一季度回暖，后续乐观

2025 年一季度服装家纺呈现恢复之势。2024 年宏观经济形势存在一定的不确定性，消费者的消费能力和消费意愿受到影响。对于中高端服装品牌，消费者可能会更加谨慎支出；而对于大众服装品牌，消费者可能会更加注重性价比。2025 年 1-3 月我国服装鞋帽、针纺织品类零售总额 124671.10 亿元，同比+3.4%。从消费者信息指数看，消费意愿处于持续回升的状态，我们认为 2025 年将延续回升态势。

图1：社零和限额以上服装零售累计增速


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：消费者信心指数


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2025 年刺激政策继续显效。刺激消费政策利好国内消费。2024 年 12 月 9 日中共中央政治局会议召开，会议表示要实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求；要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。本次会议将扩大内需提升至重要位置，反映了提振消费的必要性和重大决心。后续各部门对扩大消费的方向做了细化解读。

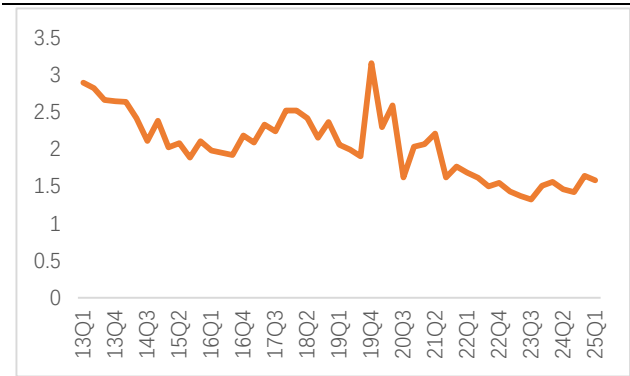
表3：各部门促消费政策内容

时间	项目	政策解读内容
2025 年 1 月 6 日	超长期特别国债支持消费品以旧换新	政策内容：2025 年 1 月 6 日，国家发展改革委、财政部下达首批超长期特别国债资金，安排 3000 亿元支持消费品以旧换新。补贴范围扩大至家电、汽车、数码产品等领域。
2025 年 3 月 16 日	2025 年《政府工作报告》	创新和丰富消费场景，提升国货品牌的市场竞争力，打造新的消费增长点。
2025 年 5 月 9 日	金融支持消费政策	央行研究出台金融支持消费的指导性文件，设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”，激励引导金融机构加大对住宿餐饮、文体娱乐、教育等服务消费重点领域和养老产业的金融支持力度。

来源：政府网站，东兴证券研究所

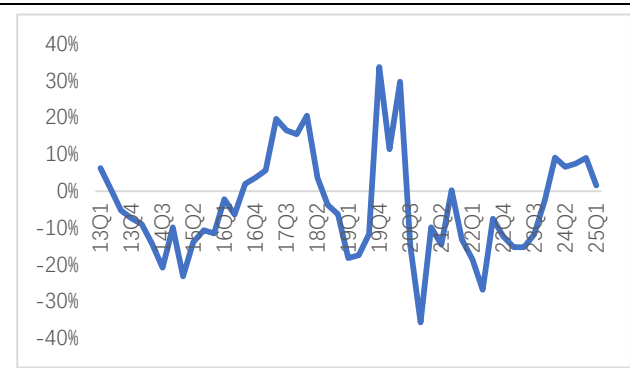
弱零售拖累库存周转，2025 库存周期呈现向上。从服装家纺库存周转率看，行业仍处在周转较慢的阶段，2024 年以来服装弱零售环境下持续承压，行业存货周转处在低位；从周转率同比看，24Q4 与 25Q1 周转率同比增 9%和 2%，恶化趋势已有遏制，行业后续库存周期进程取决于终端零售修复。预计 2025 年在动销提升之下，行业有望进入库存周转率同比持续提升的良性周期阶段。

图3：SW 服装家纺存货周转率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：SW 服装家纺库存周转率同比%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

投资主线：自下而上选取优质品牌。在行业弱复苏的背景下，建议关注具备动销韧性的优质品牌。

海澜之家：高性价比优质男装品牌。主品牌在市场波动中表现相对稳健，并开启海外市场拓展。其他品牌剥离不良部分，优化现有品牌。公司业绩方面，主品牌增速稳健将利好公司业绩稳定发展，公司分红有保障，股息率具备配置价值。

富安娜：卡位中高端家纺。公司既往业绩稳健，未来仍有望依托店效和门店数双升实现业绩稳增长。公司低估值高分红特点明显，具备一定的防御属性。

2.2 运动服饰，国产品牌维持较好正增长

运动国产品牌 24 年保持增长，份额提升明显。安踏集团 2024 年营业收入同比增长 13.6%至 708.26 亿元；李宁 2024 年收入同比上升 3.9%至 287.16 亿元；特步 2024 年度公司营收达 135.77 亿元，同比增长 6.5%；361 度 2024 年集团实现收入 100.7 亿元，同比增长 19.6%。国产品牌的增速继续领先于国际品牌，显示了国产品牌份额的继续提升。

2025 年各个品牌继续保持扩张态势。一季度个公司公布的流水看，均保持了较好增长，全年维度上几家国产运动品牌均保持着向上的态势。2025 年安踏通过收购德国户外品牌狼爪，进一步加码中高端户外市场。李宁接替安踏成为 2025-2028 年中国奥委会及中国体育代表团官方体育服装合作企业。特步旗下索康尼和 Merrell 品牌势头良好，索康尼 2025 年第一季度零售额各同比增超过 40%。

表4：2023 年来主要品牌的流水增速

公司	品牌	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
安踏体育	安踏	中单位数	高单位数	高单位数	10-20%高段	中单位数	高单位数	中单位数	高单位数	高单位数
	FILA	高单位数	10-20%高段	10-20%低段	45-50%的	高单位数	中单位数	低单位数	高单位数	高单位数
	其他品牌	75-80%	70-75%	45-50%	55-60%	25-30%	45-50%	45-50%	50-55%	65-70%
李宁	李宁	中单位数	10-20%中段	中单位数	20%-30%低段	低单位数	低单位数	中单位数	高单位数	低单位数

特步国际	特步	约 20%	高双	高双	30+%	高单位数	10%	中单位数	高单位数	中单位数
	361 度	低双	低双	15%	20%	高双	10%	10%	10%	10%–15%
361 度	361 童装	20–25%	20–25%	25–30%	40%	20–25%	15%	10%	10%–15%	10%–15%
	电商	35%	30%	30%	30%	20–25%	30%–35%	20%	30%–35%	35%–40%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

国产运动集团加速国际化布局。安踏集团以其控股的亚玛芬集团为重要抓手，在全球范围内配置资源，亚玛芬体育 2024 年营收达到 51.8 亿美元。2025 年安踏公司已签订购买协议，以 2.9 亿美金现金对价全资收购 Jack Wolfskin 业务，预计交易将于 2025 年第二季度末或第三季度初完成，安踏公司品牌矩阵再添一员，成长性持续验证。特步完成对索康尼、迈乐两个品牌的收购，布局高端跑鞋市场，目前两个品牌销售趋势良好。

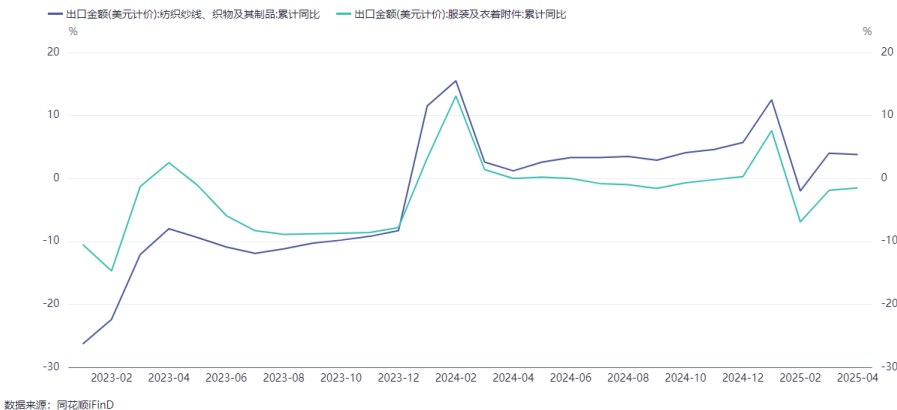
3. 纺织制造：关税风险暂时缓解，海外产能配置仍重要

纺织订单受到外需和内需的共同影响。内需方面，刺激消费政策的持续出台有望提振明年的服装家纺消费，外需方面目前时点上关税风险暂时缓解，且消费具备一定韧性，2025 年制造订单展望。

内销：政策刺激持续显效。2024 年服装家纺动销一般，但是 2025 年在一系列提振消费的政策刺激之下，包括服装家纺在内的消费意愿将有所提升，行业动销提升之下将带动纺织制造订单景气度提升。

外销：关税风险暂时缓解，服装消费具备韧性。4 月份中国出口美国关税税率被提高至 145%后，纺织行业对美出口几乎停滞。中美双方发布《联合声明》，美国对中国本轮关税由 145%降至 30%，关税的降低对于纺织在内的出口品类有重要的积极作用，贸易得到极大恢复。长期来看，关税将倒逼纺织企业拓展新兴市场，如中东、东南亚、非洲等地区，预计 2025 年“一带一路”沿线国家出口额将有明显，东南亚、非洲或将成为新的增长点。

图5：中国纺织和服装出口累计增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2025 年行业受到关税政策影响，海外产能基地重要性提升。

纺织企业在海外扩张产能，向东南亚转移产能趋势明显。中国头部纺企在国际品牌份额提升，顺应品牌全球市场供应需求，开启海外扩产。东南亚等地区一方面在劳动力成本、关税和贸易壁垒上具有显著的优势，另一方面缺乏相应成熟的人才、技术、产业配套与资本积累，中国头部企业以国内产业基地为核心，向外复制输出，很好的结合了海外与国内产业两方面的优势，获得更大的成长空间。2025 年贸易形势更为复杂的背景下，在海外具备产能储备的纺织企业，能有效应对贸易政策的变化，实现订单和业绩的稳定。

海外产能转移不同的环节，转移的状况不同。上游纺织材料企业如面辅料、纱线等供应商，相对属于资本密集型生产模式，对产业链配套齐全程度、基础设施环境、技术人才要求等原因，在中国的产能仍占大部分，而有自主创造适合的生产环境和人才输出的企业已经在东南亚积极扩大布局。下游代工制造企业如鞋、服等供应商，相对属于劳动密集型生产模式，由于劳动力成本、贸易壁垒等原因，在中国产能占比下降较早，大部分已经布局在东南亚。

表5：部分面辅料企业境内外产能布局

产品类型	公司	产能分布国家/地区	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
面辅料	鲁泰 A(面料)	境内		-		83%	80%	80%	73%
		境外		-		17%	20%	20%	27%
	伟星股份	境内		-		85%	85%	85%	80.95%
		境外		-		15%	15%	15%	19.05%
纱线	百隆东方	中国			40%	40%	30%	30%	23%
		越南			60%	60%	70%	70%	77%
	天虹国际	中国	61%	63%	61%	56%	59%	58%	58%
		海外	39%	37%	39%	44%	41%	42%	42%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表6：部分代工企业境内外产能布局

产品类型	公司	产能分布国家/地区	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
服装	申洲国际	中国大陆、中国香港	65%	63%	57%	51%	49%	45%	41%	45%
		越南	21%	22%	29%	32%	29%	32%	35%	32%
		柬埔寨	14%	15%	14%	17%	21%	22%	23%	21%
	鲁泰 A(服装)	境内	-	-	-	47%	47%	44%	40%	31%
		境外	-	-	-	53%	53%	56%	50%	69%
	华利集团	中国香港及亚洲其他地区	-	0%	0%	0%	1%	1%	1%	0%
		越南	98%	98%	99%	99%	100%	100%	100%	0%
多米尼加 境外		2%	2%	1%	1%				100%	
运动鞋	裕元集团	中国	17%	14%	13%	11%	12%	10%	12%	11%
		印尼	36%	37%	39%	39%	48%	46%	49%	54%
		越南	45%	46%	44%	46%	35%	38%	34%	31%
		其他	19%	17%	17%	15%	17%	16%	17%	4%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

申洲国际 2023/2024 年产能占比以固定资产占比来推断

投资建议：整体而言，对于 2025 年纺织制造行业的投资展望，我们认为行业整体规模有所改善，同时在产业结构升级和产业转移两大产业发展趋势之下，符合行业发展趋势的企业有望取得超过行业的增长。贸易政策方面，目前时点上风险暂缓，未来仍有不确定性，建议关注具备海外产能布局的优秀制造，继续推荐华利集团、申洲国际等优秀制造。

4. 风险提示

宏观经济波动，原材料成本波动，海外地缘政治事件等影响海外需求。

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019 年 1 月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021 年加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526