

# 纺织服装 10 月投资策略暨三季度业绩前瞻

## 运动及大众休闲标的领涨，窗口期关注业绩稳健低估值标的

优于大市

### 核心观点

**行情回顾：**9月A股、港股大盘全面反弹，纺服板块涨幅超过11%，港股运动及A股大众休闲品牌标的领涨，其中森马服饰、海澜之家、富安娜、安踏体育、李宁、滔博9月股价涨幅大于20%。

**行业近况：**1) **品牌服饰：**8月服装社零同比下降1.6%，环比7月降幅收窄。8月女装、家纺行业电商增速较高，运动户外行业电商持续保持正向增长。9月各品牌线下流水基本延续7-8月趋势，近一周有小幅改善，预计主要与北方气温下降带动秋装消费需求有关。2) **纺织制造：**宏观层面，8月越南纺织品及鞋类出口维持高增长，分别同比+22.6%和12.2%；8月中国纺织品出口同比上升4.5%，服装/鞋类出口同比下降2.7%/5.5%。国内纺织制造景气度高，截至9月20日，盛泽地区织机开机率为78.3%，环比上月+10.4%。微观层面，8月大部分代工台企实现同比增长加速。

**三季度业绩前瞻：**1) **品牌服饰：**三季度国内服装消费需求、尤其线下客流持续疲软，我们预计三季度品牌服饰收入增长环比将进一步降速，同时受经营负杠杆影响、销售费用率普遍提升，进而净利率承压，但各品牌通过或线上渠道增长、或成长期子品牌增长，以及成本费用控制，降幅基本可控，有望好于行业整体表现。2) **纺织制造：**三季度纺织制造企业订单延续高景气度，优质制造企业收入端预计仍保持双位数增长增速。利润端预计受产能利用率带动毛利率维持在较高水平，汇兑收益影响较二季度收窄、费用率普遍稳定，非经因素将带来不同方向的扰动。

**近期公告与新闻：**A股方面，稳健医疗发布对外股权投资公告，收购美国医疗耗材和工业防护企业GRI。美股方面，耐克宣布Elliott Hill将接替John Donahoe出任集团总裁兼首席执行官。

**风险提示：**宏观经济疲软；国际政治经济风险；汇率与原材料价格大幅波动。

**投资建议：建议关注业绩稳健低估值标的。**1) **品牌服饰：**业绩窗口期建议关注业绩稳健、低估值标的。一方面运动赛道景气度持续较高，流水表现好于其他细分赛道，重点推荐经营指标健康的运动龙头**安踏体育、李宁**。另一方面建议重视长期回报优异，高ROE、低估值、高股息标的投资机会，重点推荐**富安娜、海澜之家、报喜鸟、波司登**。2) **纺织制造：**今年订单确定性强、基本面稳健，三季度预期仍保持较快的业绩增速。重点推荐运动代工龙头**申洲国际、华利集团**。以及业绩表现良好、中长期成长空间大的细分赛道优质制造龙头**伟星股份、新澳股份、健盛集团**。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
02313	申洲国际	优于大市	65.3	981	3.93	4.57	16.6	14.3
300979	华利集团	优于大市	67.9	792	3.35	3.89	20.3	17.4
002003	伟星股份	优于大市	13.1	153	0.57	0.65	22.9	20.3
603889	新澳股份	优于大市	6.9	51	0.61	0.70	11.4	9.9
603558	健盛集团	优于大市	10.0	37	0.90	1.04	11.1	9.6
02020	安踏体育	优于大市	82.4	2328	4.82	4.76	17.1	17.3
02331	李宁	优于大市	16.8	435	1.22	1.37	13.8	12.2
03998	波司登	优于大市	3.8	417	0.32	0.36	12.0	10.5
002327	富安娜	优于大市	8.9	74	0.68	0.73	13.1	12.2
600398	海澜之家	优于大市	7.3	350	0.59	0.68	12.3	10.7
002154	报喜鸟	优于大市	4.0	58	0.45	0.51	8.8	7.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业投资策略

#### 纺织服饰

优于大市 · 维持

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn

S0980520040004

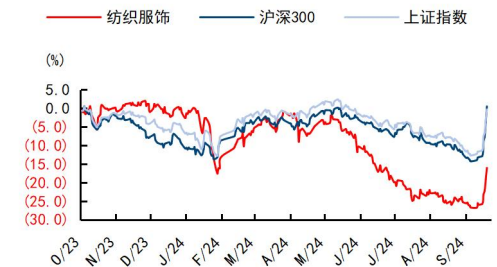
证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《纺织服装海外跟踪系列四十九-耐克宣布更换 CEO，关注运动产业链投资机会》——2024-09-20

《纺织服装双周报（2409期）-8月服装社零降幅收窄，越南纺织品出口增长提速》——2024-09-20

《纺织服装 2024 中报总结-制造出口业绩反弹，运动消费相对占优》——2024-09-11

《纺织服装 9 月投资策略-头部制造企业中报亮眼，看好下半年景气度延续》——2024-09-07

《纺织服装品牌力跟踪月报 202408 期-8 月运动品牌热度全面提升，识货平台整体折扣改善》——2024-09-07

## 内容目录

行情回顾：9月A股、港股大盘全面反弹，纺服板块涨幅超过11%，港股运动及A股大众休闲品牌标的领涨 .....	5
品牌渠道：8月服装社零降幅收窄，抖音平台带动电商销售增长 .....	7
制造出口：9月盛泽地区开机率环比增长提速，国内纺织制造景气度高 .....	11
2024A股纺织服装三季度业绩前瞻 .....	13
纺服板块公司公告与行业新闻一览 .....	14
投资建议：建议关注业绩稳健低估值标的 .....	19
风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1: A 股大盘与板块指数年初至今行情走势 .....	5
图 2: 港股大盘与板块指数年初至今行情走势 .....	5
图 3: 美股大盘与板块指数年初至今行情走势 .....	5
图 4: 台股大盘与板块指数年初至今行情走势 .....	5
图 5: A 股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现（截至 9 月 27 日） .....	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现（截至 9 月 27 日） .....	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现（截至 9 月 27 日） .....	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 9 月 27 日） .....	7
图 9: 限上整体与服装零售额当月同比 .....	8
图 10: 限上整体与服装零售额累计同比 .....	8
图 11: 限上实物商品与穿类商品累计同比 .....	8
图 12: 运动鞋服阿里线上当月销售额同比 .....	8
图 13: 2024 年 8 月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况 .....	9
图 14: 2024 年 8 月天猫重点品牌销售额及同比情况 .....	9
图 15: 2024 年 8 月京东重点品牌销售额及同比情况 .....	10
图 16: 2024 年 8 月抖音重点品牌销售额及同比情况 .....	10
图 17: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况 .....	11
图 18: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比 .....	12
图 19: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI .....	12
图 20: 柯桥纺织景气指数 .....	12
图 21: 盛泽地区织机开机率 .....	12
图 22: 美元兑人民币汇率走势 .....	13
图 23: 国内与国际棉价趋势（元/吨） .....	13
图 24: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势（元/吨） .....	13
图 25: PA66 价格走势（元/吨） .....	13
图 26: A 股纺织服装公司 2024 三季度前瞻——收入 .....	14
图 27: A 股纺织服装公司 2024 三季度前瞻——净利润 .....	14
图 28: 台企代工同行营收增速跟踪（月度） .....	19

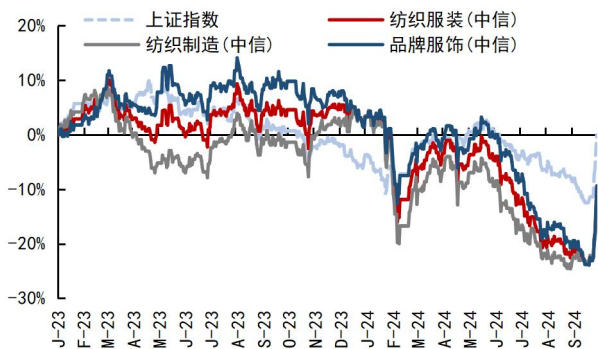
表1: A股公司公告 .....	15
表2: 港股公司公告一览 .....	16

## 行情回顾：9月A股、港股大盘全面反弹，纺织服装板块涨幅超过11%，港股运动及A股大众休闲品牌标的领涨

9月24日国新办新闻发布会、9月26日政治局会议释放多重利好消息，市场情绪高涨，截至9月27日，A股、港股大盘全面反弹，美股、台股大盘小幅上行。A股纺织服装板块涨幅和沪深300基本持平，品牌服饰好于纺织制造板块。港股纺织服装板块表现优于大盘，台股纺织板块弱于大盘、美股可选消费板块强于大盘。

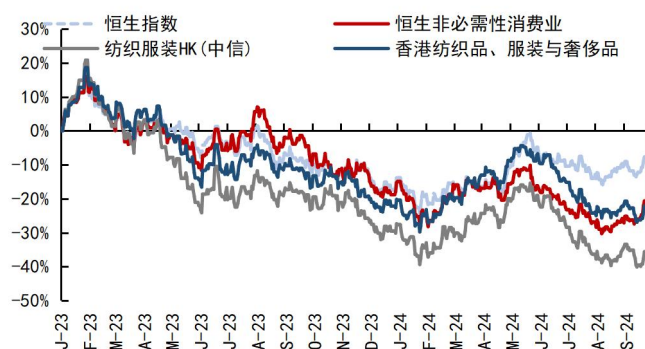
1. A股：9月A股大盘快速反弹，纺织服装表现和大盘基本持平，涨幅超过11%，其中品牌服饰表现优于纺织制造；
2. 港股：9月大盘上行，纺织服装板块好于大盘，涨幅超过15%；
3. 美股：9月道指、标普500、纳指均上行，可选消费板块表现优于大盘；
4. 台股：9月大盘小幅上行，纺织板块弱于大盘。

图1：A股大盘与板块指数年初至今行情走势



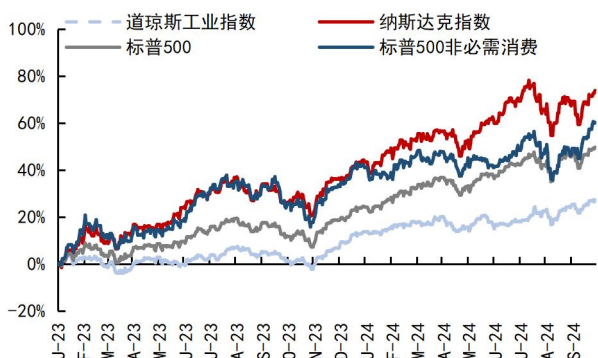
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：港股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：美股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：台股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: A股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现(截至9月27日)

市场	代码	指数	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	月末价
A股	C1005017.WI	纺织服装(中信)	11.6%	-0.1%	9.7%	-0.6%	-7.9%	-14.5%	2,508
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	10.5%	0.4%	9.7%	1.6%	-8.0%	-17.1%	2,364
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	12.5%	-0.6%	9.8%	-2.4%	-7.8%	-12.2%	978
	000300.SH	沪深300	11.5%	-1.4%	8.6%	6.4%	4.5%	7.9%	3,704
	000001.SH	上证指数	8.6%	-1.3%	6.8%	3.9%	1.8%	3.8%	3,088
港股	HSC1CD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	26.1%	4.5%	29.0%	19.6%	13.0%	10.9%	2,591
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	15.5%	7.0%	20.8%	4.4%	3.9%	6.2%	1,949
	887160.WI	香港纺织品、服装与奢侈品	14.8%	5.6%	20.1%	6.1%	6.2%	14.3%	12,763
	HSI.HI	恒生指数	14.7%	5.8%	21.2%	14.1%	24.2%	21.0%	20,632
美股	DJI.GI	道琼斯工业指数	1.5%	2.0%	3.9%	7.8%	7.4%	11.9%	42,175
	IYIC.GI	纳斯达克指数	2.7%	3.3%	4.8%	2.2%	11.5%	21.2%	18,190
	SPX.GI	标普500	1.7%	3.9%	5.2%	4.9%	10.4%	20.5%	5,745
	S5COND.SPI	标普500可选消费	7.4%	0.7%	9.1%	7.5%	9.5%	13.6%	1,611
台股	TW11.TW	台湾加权指数	2.5%	0.2%	3.2%	-0.7%	13.4%	27.3%	22,823
	TW50.TW	台湾50	3.9%	0.0%	3.2%	0.6%	18.3%	39.7%	18,696
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	1.4%	-1.4%	0.7%	0.2%	5.1%	6.2%	666

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### A股和港股重点关注上市公司股票均上行, 部分企业股价涨幅高于20%。

1. A股方面, 重点关注上市公司股价全面上涨, 其中大众休闲板块部分表现强势, 森马服饰/海澜之家/富安娜涨幅超过20%, 分别达到26.7%/27.2%/21.4%; 高端时尚板块比音勒芬/报喜鸟/安正时尚上涨16.2%/17.8%/11.5%; 制造出口板块百隆东方、鲁泰A、开润股份、健盛集团涨幅均超过10%。

2. 港股方面, 在大盘带动下各个重点关注上市公司股价均上涨, 其中体育用品板块股价表现突出, 安踏体育/李宁/滔博/特步国际/361度/中国动向分别上行20.8%/27.3%/21.6%/26.7%/15.9%/16.1%, 超过15%; 制造出口企业申洲国际/裕元集团/天虹纺织分别上涨14.8%/12.0%/22.4%, 高端时尚板块中江南布衣股价上涨14.9%, 涨幅高于10%。

3. 台股方面, 儒鸿、丰泰企业本月至今股价上涨5.2%/4.8%。

4. 海外方面, 关注企业股价中安德玛股价实现双位数增长, 上涨13.7%。

图6: A股重点上市公司行情表现(截至9月27日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价	
大众休闲	002563.SZ	森马服饰	26.7%	-6.0%	13.9%	-8.0%	13.0%	4.2%	5.7	
	600398.SH	海澜之家	27.2%	-5.1%	13.0%	-16.7%	-6.8%	8.3%	7.3	
	603877.SH	太平鸟	5.9%	-5.8%	-0.8%	-7.7%	-15.8%	-20.3%	13.1	
	002029.SZ	七匹狼	11.8%	-0.2%	11.6%	9.4%	4.8%	-0.1%	5.6	
	601566.SH	九牧王	5.6%	-7.0%	-2.6%	-14.5%	-19.3%	-21.9%	7.6	
	002293.SZ	罗莱生活	7.1%	-6.9%	-1.8%	-11.3%	-23.3%	-18.3%	7.3	
	002327.SZ	富安娜	21.4%	16.3%	1.1%	-10.6%	-14.0%	5.6%	8.9	
	300888.SZ	稳健医疗	12.3%	2.0%	14.7%	11.3%	-17.4%	-21.6%	28.7	
	高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	16.2%	-2.3%	6.3%	-7.6%	-20.2%	-26.8%	22.1
		002154.SZ	报喜鸟	17.8%	15.9%	-3.9%	-27.5%	-27.5%	-25.3%	4.0
603808.SH		歌力思	4.7%	5.6%	9.9%	1.8%	-15.7%	-24.6%	6.7	
603587.SH		地素时尚	7.0%	1.2%	9.7%	-1.2%	-2.5%	-7.3%	11.4	
603839.SH		安正时尚	11.5%	2.1%	17.2%	8.8%	-12.1%	-40.4%	4.8	
制造出口	601339.SH	百隆东方	11.7%	-4.3%	2.7%	-8.7%	-4.7%	7.9%	5.0	
	000726.SZ	鲁泰A	11.9%	-0.5%	9.5%	-10.0%	0.9%	-4.3%	6.1	
	603055.SH	台华新材	7.0%	1.2%	2.4%	8.6%	25.4%	-5.4%	11.2	
	300577.SZ	开润股份	11.1%	9.9%	19.4%	2.3%	31.8%	48.0%	21.6	
	603558.SH	健盛集团	10.8%	10.3%	19.3%	-1.1%	-1.7%	7.5%	10.0	
	300979.SZ	华利集团	4.9%	12.8%	17.0%	4.3%	19.2%	31.2%	67.9	
	002003.SZ	伟星股份	7.6%	6.7%	10.4%	2.3%	35.9%	27.5%	13.1	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 9 月 27 日)**

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
大众休闲	3998. HK	波司登	9.4%	6.1%	17.9%	1.8%	13.6%	25.6%	4.2
	1234. HK	中国利郎	4.5%	0.0%	5.2%	-6.1%	-6.5%	6.5%	4.2
高端时尚	3306. HK	江南布衣	14.9%	7.7%	20.6%	1.3%	9.1%	56.0%	15.4
	1913. HK	普拉达	6.5%	3.3%	11.2%	0.8%	-2.5%	35.3%	59.4
	1910. HK	新秀丽	3.6%	-5.5%	2.8%	-15.8%	-29.1%	-17.4%	20.6
	3709. HK	赢家时尚	3.9%	-0.6%	3.9%	-9.7%	-28.4%	-29.9%	9.3
体育用品	2020. HK	安踏体育	20.8%	13.4%	33.1%	19.1%	12.4%	24.0%	91.3
	2331. HK	李宁	27.3%	7.2%	31.5%	8.5%	-3.3%	-7.0%	18.7
	6110. HK	滔搏	21.6%	-10.4%	5.9%	-15.3%	-27.8%	-38.0%	3.5
	3813. HK	宝胜国际	0.3%	-1.7%	-1.4%	-4.6%	-12.7%	-11.4%	0.6
	1368. HK	特步国际	26.7%	14.3%	39.7%	34.5%	41.9%	51.5%	5.8
	1361. HK	361度	15.9%	9.8%	23.6%	3.0%	-3.6%	26.9%	4.1
	3818. HK	中国动向	16.1%	-7.7%	8.8%	0.6%	-7.8%	16.5%	0.3
制造出口	2313. HK	中洲国际	14.8%	1.9%	12.8%	-5.9%	13.8%	-6.9%	72.5
	0551. HK	裕元集团	12.0%	11.4%	24.9%	-3.2%	41.8%	83.8%	14.7
	2232. HK	晶苑国际	7.3%	7.6%	19.3%	2.3%	30.9%	41.3%	3.8
	2678. HK	天虹纺织	22.4%	-12.5%	8.5%	-4.7%	0.3%	0.1%	4.3
	1836. HK	九兴控股	3.3%	17.7%	23.7%	-3.6%	26.4%	72.9%	14.6
	1382. HK	互太纺织	7.8%	-4.2%	2.0%	9.9%	35.0%	27.0%	1.7

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 9 月 27 日)**

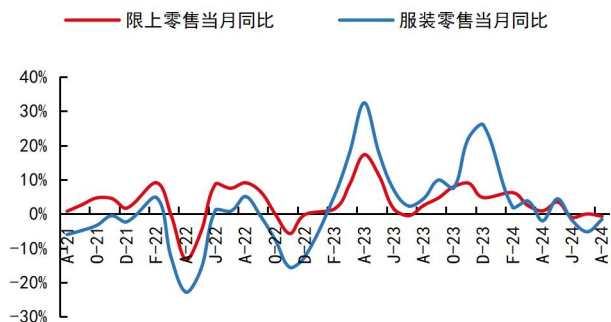
细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
品牌服饰	NKE. N	耐克公司	7.8%	12.1%	23.7%	-4.5%	-2.6%	-16.7%	89.4
	ADDDF. 00	阿迪达斯	2.9%	1.9%	6.1%	10.7%	20.1%	31.0%	266.0
	LULU. 0	露露柠檬	3.6%	1.4%	6.0%	-11.8%	-30.4%	-47.4%	268.8
	SKX. N	斯凯奇	1.1%	6.3%	7.0%	-3.5%	15.4%	11.1%	69.2
	VFC. N	威富公司	6.3%	9.8%	18.1%	37.5%	36.6%	4.2%	19.3
	UAA. N	安德玛	3.7%	10.2%	26.9%	24.1%	23.1%	-0.6%	8.7
服装零售	TJX. N	TJX公司	0.7%	3.9%	6.0%	7.2%	19.8%	27.2%	118.1
	ROST. 0	罗斯百货	1.7%	5.5%	8.7%	3.0%	6.2%	11.3%	152.8
	FL. N	富乐客	-5.4%	8.0%	-0.5%	1.2%	-2.0%	-15.4%	26.3
	GPS. N	盖普公司	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
制造出口	1476. TW	儒鸿	5.2%	1.5%	8.5%	5.8%	6.0%	2.8%	564.0
	1477. TW	聚阳实业	-4.6%	-13.8%	-18.1%	-8.8%	-4.5%	7.7%	352.0
	9910. TW	丰泰企业	4.8%	6.6%	11.7%	-4.4%	-1.7%	-10.1%	153.0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 品牌渠道: 8 月服装社零降幅收窄, 抖音平台带动电商销售增长

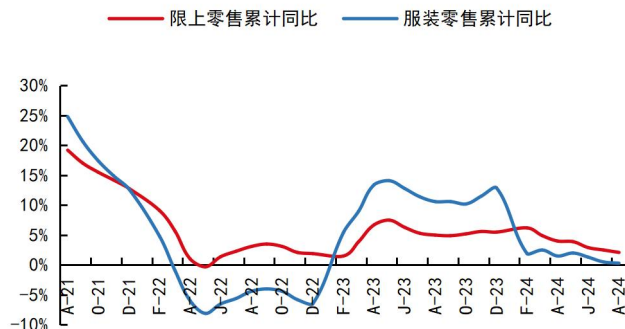
1-8 月服装社零累计同比增长 0.3%, 单 8 月同比下降 1.6%。8 月国内零售持续承压, 服装社零环比 7 月降幅收窄, 同比下降 1.6%。根据数据威, 8 月天猫京东平台销售额, 女装、男装、童装、运动服和运动鞋分别同比-14.8%、-19.8%、-5.5%、-13.7%、-8.8%。

图9: 限上整体与服装零售额当月同比



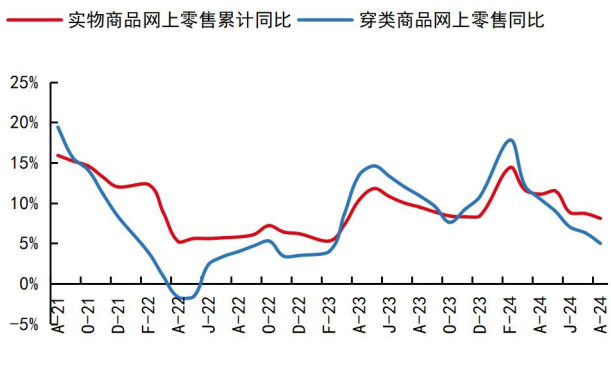
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 限上整体与服装零售额累计同比



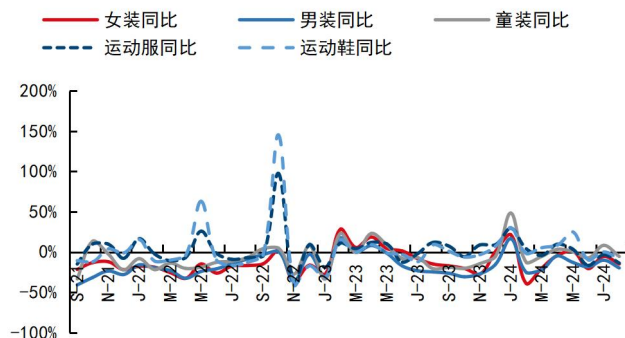
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 限上实物商品与穿类商品累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 运动鞋服阿里线上当月销售额同比



资料来源: Wind、数据威, 国信证券经济研究所整理; 注: 统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售总额和

**天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌:**

**行业表现: 8月女装、家纺抖音平台保持较快增长**

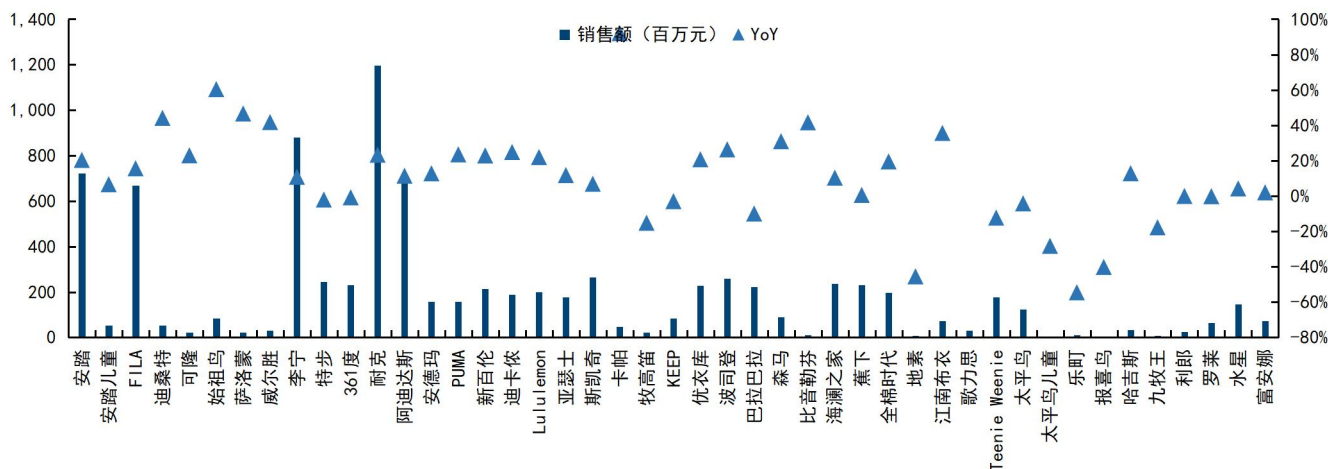
8月天猫+京东+抖音三平台, 运动/户外/男装/女装/家纺行业销售额分别同比+9%/+9%/-4%/+44%/+20%, 其中主要受抖音平台增长带动。

**品牌表现:**

1、**天猫+京东+抖音三平台品牌销售情况:** 2024年8月天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+23%/+11%, 安踏/FILA/李宁/特步/361度/波司登同比+20%/+16%/+11%/-2%/-1%/+26%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家同比+42%/-40%/+13%/+10%, 地素/歌力思/TW/太平鸟同比-45%/+220%/-12%/-4%, 罗莱/水星/富安娜同比+0%/+4%/+2%。



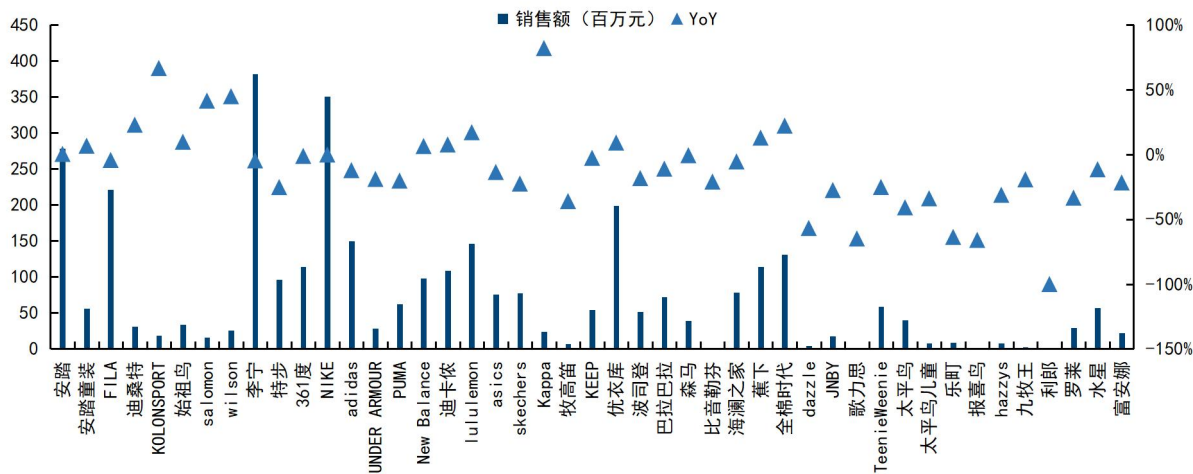
图13: 2024年8月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况



资料来源: 天猫、京东、抖音第三方数据, 国信证券经济研究所整理

2、2024年8月天猫平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+0%/-12%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+0%/-4%/-5%/-25%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-21%/-66%/-31%/-5%, KOLONSPORT/迪桑特/salomon/九牧王/JNBY 分别同比+67%/+23%/+41%/-19%/-28%。

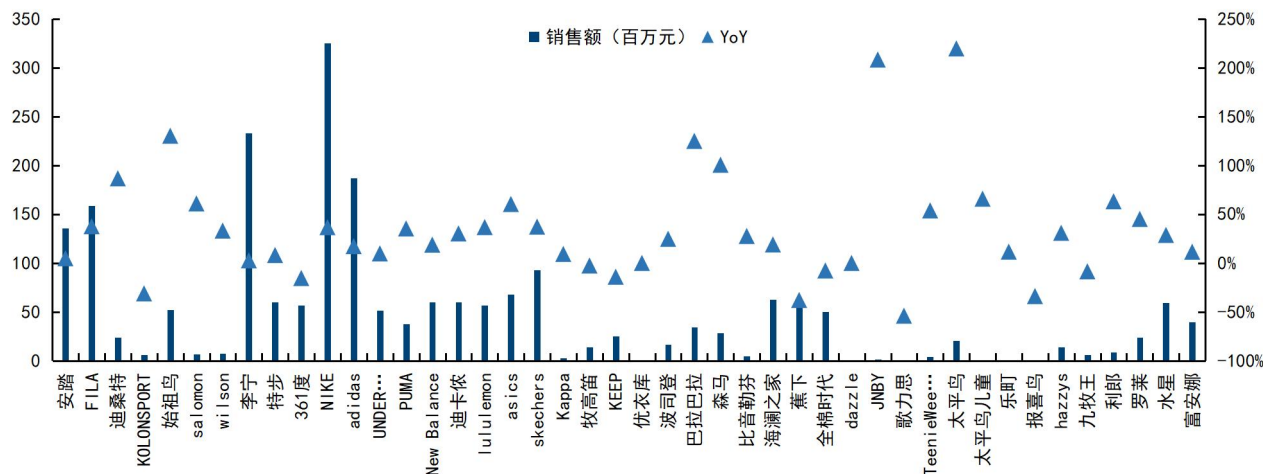
图14: 2024年8月天猫重点品牌销售额及同比情况



资料来源: 阿里第三方数据, 国信证券经济研究所整理

3、2024年8月京东平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+37%/+17%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+5%/+38%/+3%/+8%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比+28%/-34%/+31%/+19%, KOLONSPORT/迪桑特/salomon/九牧王/JNBY 分别同比-31%/+87%/+61%/-9%/+208%。

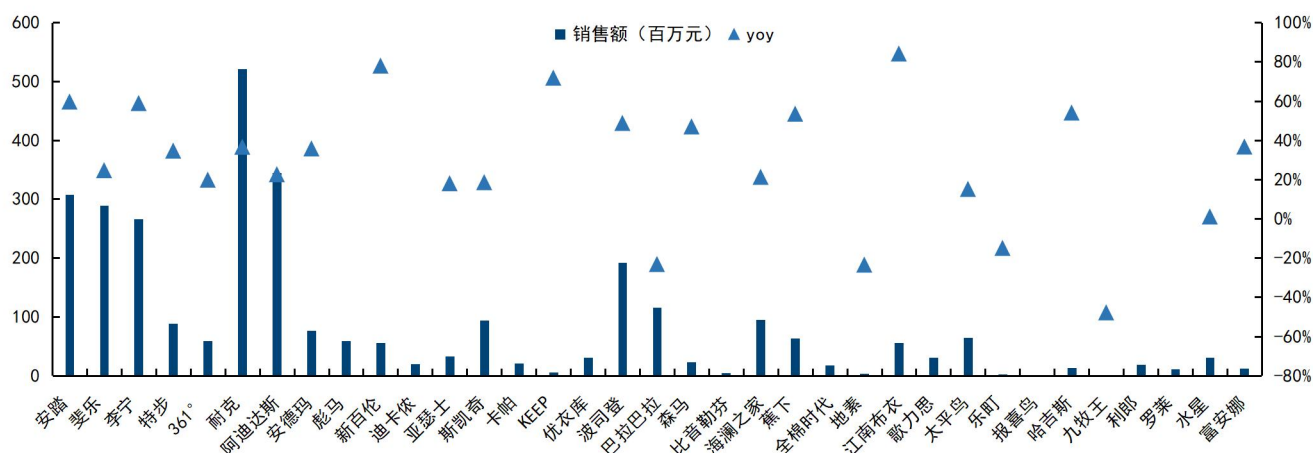
图15: 2024年8月京东重点品牌销售额及同比情况



资料来源: 京东第三方数据, 国信证券经济研究所整理

4、2024年8月抖音平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+37%/+23%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+60%/+25%/+59%/+35%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比+140%/+205%/+54%/+21%。

图16: 2024年8月抖音重点品牌销售额及同比情况



资料来源: 抖音第三方数据, 国信证券经济研究所整理

5、2024年6月, 得物平台潮鞋销售额前三的品牌分别为耐克/阿迪三叶草/李宁。耐克/阿迪三叶草/李宁/安踏 GMV 分别环比-7%/0%/-10%/-18%。

- 1) 国际运动品牌按销售额排名, 第一名耐克(均价 625 元, 环比+3%), 第二名阿迪三叶草(均价 563 元, 环比+2%), 第三名新百伦(均价 557 元, 环比+3%);
- 2) 国内品牌按销售额排名, 第一名李宁(均价 452 元, 环比+5%), 第二名安踏(均价 318 元, 环比+5%);
- 3) 奢侈品牌按销售额排名, 第一名路易威登(均价 9702 元, 环比+1%), 第二名巴黎世家(均价 5122 元, 环比持平)。

图17: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2024/5/31						2024/6/30					
	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM
耐克 Nike	2359	18%	3875	13%	609	4%	2184	-7%	3491	-10%	625	3%
阿迪达斯 Adidas	141	36%	356	50%	395	-10%	129	-8%	326	-8%	395	0%
阿迪达斯 Adidas originals	519	28%	945	25%	549	3%	519	0%	923	-2%	563	2%
新百伦 New balance	251	25%	466	18%	539	5%	226	-10%	405	-13%	557	3%
匡威 Converse	124	13%	365	18%	340	-4%	106	-14%	313	-14%	339	0%
Vans	76	15%	270	20%	280	-5%	68	-11%	237	-12%	285	2%
PUMA	85	20%	267	24%	317	-3%	77	-9%	246	-8%	314	-1%
斐乐 Fila	105	11%	242	14%	435	-3%	98	-7%	224	-8%	436	0%
安德玛 Under Armour	35	1%	70	2%	493	0%	37	7%	73	4%	508	3%
李宁 Lining	554	-10%	1284	16%	431	10%	469	-10%	1039	-19%	452	5%
安踏 Anta	155	-18%	515	-23%	302	6%	128	-18%	401	-22%	318	5%
361°	61	34%	174	19%	363	12%	51	-17%	153	-12%	333	-6%
匹克 Peak	57	3%	315	18%	181	-13%	58	3%	328	4%	178	-1%
回力 Warrior	51	-24%	570	-23%	89	-1%	44	-13%	493	-13%	89	0%
路易威登 Louis Vuitton	133	-4%	14	-6%	9584	2%	113	-15%	12	-16%	9702	1%
古驰 Gucci	142	3%	39	-3%	3635	6%	136	-4%	37	-6%	3691	2%
巴黎世家 Balenciaga	136	17%	26	17%	5125	0%	138	1%	27	1%	5122	0%

资料来源: 得物第三方数据, 国信证券经济研究所整理

## 制造出口: 9月盛泽地区开机率环比增长提速, 国内纺织制造景气度高

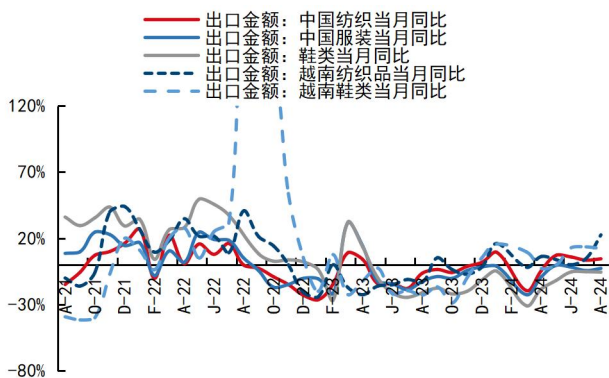
8月越南纺织品与鞋类出口均同比增长双位数, 中国纺织品出口同比增长4.5%。

1) 越南: 1-8月纺织品和鞋类分别累计增长7.9%和11.8%, 单8月份分别同比增长22.6%和12.2%, 纺织品增长环比大幅提速。2) 中国: 单8月纺织品出口同比上升4.5%, 环比7月提速; 服装和鞋类出口分别同比下降2.7%和5.5%; 1-8月中国纺织品/服装/鞋类累计出口分别同比+3.5%/-1.0%/-5.3%。

8月印尼、越南PMI环比回落, 中国PMI小幅上升。从PMI看, 印尼、印度、越南、中国台湾、中国出口新订单8月PMI 48.9/57.5/52.4/51.5/48.7, 环比7月, 印尼、印度、越南、台湾PMI小幅下降, 中国出口新订单PMI提升。

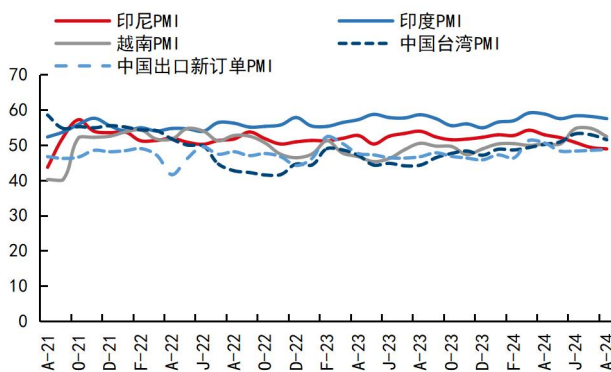
柯桥纺织景气指数同比和环比均提升, 盛泽地区织机开机率环比大幅增长。从柯桥纺织景气指数看中国纺织市场同比改善, 8月总景气指数1375.7, 较7月上升1.8%。截至9月20日, 盛泽地区织机开机率为78.3%, 环比上月+10.4%, 国内纺织制造景气度高。

图18: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



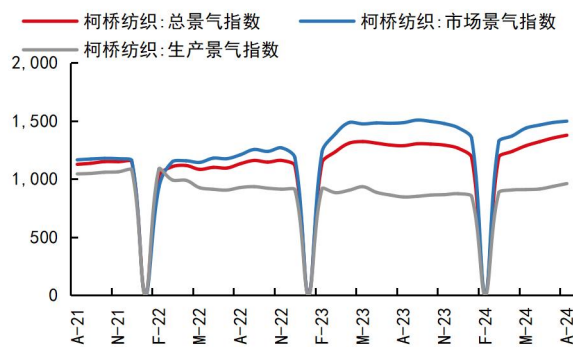
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 柯桥纺织景气指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 盛泽地区织机开机率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**美元兑人民币汇率下降。**9月18日美联储宣布降息,将联邦基金利率目标区间下调50个基点,为近四年来的首次降息。宣布消息后美元持续走弱,美元兑人民币中间价从月初的7.11跌至9月27日的7.01,环比下降。

**棉价上涨,外棉涨幅更高,内外棉价差较月初收窄。**截至2024年9月26日,328棉花价格指数(元/吨)为15285,相较月初上升2.0%;国际棉价上涨幅度更高,截至9月17日,外棉价格14893(元/吨),较月初上升4.5%;内外棉价差(元/吨)为392,较月初收窄。

**锦纶切片价格环比小幅下降。**近一周锦纶66切片价格为19167元/吨,环比上周+0.4%,近一周锦纶丝价格为17367元/吨,环比上周下降0.8%。

图22: 美元兑人民币汇率走势



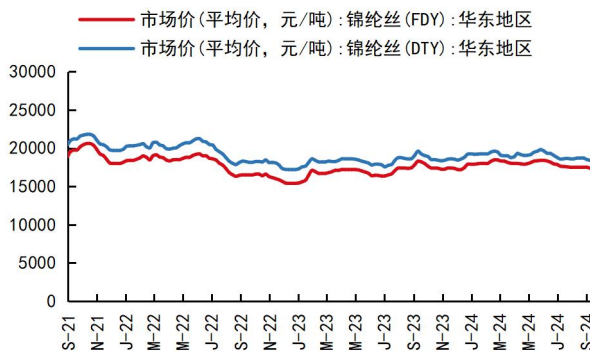
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 国内与国际棉价趋势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 2024A 股纺织服装三季度业绩前瞻

1) **品牌服饰**: 三季度国内服装消费需求、尤其线下客流持续疲软, 我们预计三季度品牌服饰收入增长环比将进一步降速, 同时受经营负杠杆影响、销售费用率普遍提升, 进而净利率承压, 但各品牌通过或线上渠道增长、或成长期子品牌增长, 以及成本费用控制, 降幅基本可控, 有望好于行业整体表现。通过销售流水跟踪我们预计森马服饰、富安娜、海澜之家、比音勒芬收入表现将相对领先, 其中根据第三方平台数据统计, 比音勒芬和海澜之家主品牌 7-8 月天猫+京东+抖音平台电商销售分别同比增长 20%和 10%, 此外海澜之家还有斯搏兹并表贡献。海澜之家三季度净利润预计承压主要受非经部分影响, 去年三季度投资净收益 1.6 亿元, 大部分为处置男生女生品牌的股权收益。

2) **纺织制造**: 三季度纺织制造企业订单延续高景气度, 优质制造企业收入端预计仍保持双位数增长增速。从高到低预计分别是开润股份/华利集团/伟星股份/健盛集团/台华新材/百隆东方, 其中开润股份受益于嘉乐并表贡献增量; 利润端预计受产能利用率带动毛利率维持在较高水平, 汇兑收益影响较二季度收窄、费用率普遍稳定, 非经因素将带来不同方向的扰动, 最终净利润预期增长双位数的公司有开润股份/华利集团/台华新材/健盛集团。

**图26: A股纺织服装公司2024三季度前瞻——收入**

股票代码	公司简称	2021Q3收入	2022Q3收入	2023Q3收入	2024Q3 E收入	比2023Q3增速	比2022Q3增速	比2021Q3增速	2024E收入	比2023年增速	比2022年增速	比2021年增速
002832.SZ	比音勒芬	7.6	9.1	11.1	11.0	-1%	21%	45%	39.3	11%	36%	44%
002154.SZ	报喜鸟	10.0	10.4	12.0	11.6	-3%	11%	16%	53.7	2%	24%	21%
600398.SH	海澜之家	40.2	41.6	43.7	42.9	-2%	3%	7%	220.2	2%	19%	9%
603808.SH	歌力思	5.7	5.7	6.9	6.7	-4%	16%	16%	31.4	8%	31%	33%
002563.SZ	森马服饰	35.0	33.0	33.4	34.4	3%	4%	-2%	146.3	7%	10%	-5%
002327.SZ	富安娜	6.8	6.5	6.5	6.5	-1%	0%	-5%	30.9	2%	0%	-3%
300979.SZ	华利集团	44.4	54.8	51.0	63.2	24%	15%	42%	244.8	22%	19%	40%
603055.SH	台华新材	12.3	9.6	13.2	14.5	10%	51%	18%	63.0	24%	57%	48%
603889.SH	新澳股份	9.5	10.1	11.9	12.5	5%	24%	32%	51.0	15%	29%	48%
002003.SZ	伟星股份	8.9	9.9	10.8	12.0	12%	22%	36%	45.0	15%	24%	34%
603558.SH	健盛集团	6.1	5.6	5.5	6.1	10%	8%	-1%	25.4	11%	8%	24%
300577.SZ	开润股份	5.8	8.4	7.3	10.5	44%	24%	79%	40.7	31%	49%	78%
601339.SH	百隆东方	16.4	17.6	18.7	20.6	10%	17%	26%	77.4	12%	11%	0%
000726.SZ	鲁泰A	13.5	18.8	15.0	15.5	3%	-17%	15%	60.6	2%	-13%	16%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

**图27: A股纺织服装公司2024三季度前瞻——净利润**

股票代码	公司简称	2021Q3净利	2022Q3净利	2023Q3净利	2024Q3 E净利	比2023Q3增速	比2022Q3增速	比2021Q3增速	2024E收入	比2023年增速	比2022年增速	比2021年增速
002832.SZ	比音勒芬	2.14	2.79	3.42	3.34	-3%	20%	56%	10.0	10%	38%	61%
002154.SZ	报喜鸟	1.05	1.20	1.48	1.44	-3%	20%	37%	6.6	-6%	43%	41%
600398.SH	海澜之家	3.97	4.74	7.73	5.87	-24%	24%	48%	28.5	-4%	32%	14%
603808.SH	歌力思	0.57	0.31	0.27	0.25	-5%	-19%	-56%	1.9	77%	812%	-39%
002563.SZ	森马服饰	2.78	1.67	3.16	3.30	4%	98%	19%	12.1	8%	89%	-19%
002327.SZ	富安娜	1.07	1.16	1.27	1.20	-5%	3%	12%	5.7	0%	7%	5%
300979.SZ	华利集团	7.07	8.84	8.31	9.79	18%	11%	39%	39.1	22%	21%	41%
603055.SH	台华新材	1.16	0.58	1.44	1.68	17%	191%	45%	6.6	47%	146%	42%
603889.SH	新澳股份	0.84	0.95	0.96	1.01	5%	6%	21%	4.6	15%	19%	56%
002003.SZ	伟星股份	1.63	2.08	2.30	2.38	3%	14%	46%	6.7	20%	37%	49%
603558.SH	健盛集团	0.73	0.80	0.77	0.86	12%	7%	18%	3.3	23%	28%	100%
300577.SZ	开润股份	0.54	0.20	0.46	0.68	49%	240%	26%	3.8	231%	718%	113%
601339.SH	百隆东方	2.41	2.62	2.80	1.58	-43%	-40%	-34%	5.1	1%	-68%	-63%
000726.SZ	鲁泰A	0.94	3.02	1.13	1.24	9%	-59%	32%	4.2	5%	-56%	22%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

## 纺织服装公司公告与行业新闻一览

### 1. A股公司方面:

- 1) 华利集团、地素时尚、比音勒芬发布现金管理公告;
- 2) 台华新材、百隆东方发布股份回购公告;
- 3) 罗莱生活、稳健医疗、伟星股份发布权益分派公告;
- 4) 稳健医疗发布对外股权投资公告;
- 5) 盛泰集团发布股东减持公告;
- 6) 森马服饰发布股权激励公告。

表1: A股公司公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024-09-26	罗莱生活	权益分派	9月26日,罗莱生活发布2024年半年度权益分派公告,以公司现有总股本830,982,481股为基数,向全体股东按每10股派2元人民币现金(含税;扣税后,通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派1.8元),本次权益分派股权登记日为:2024年10月10日,除权除息日为:2024年10月11日。
2024-09-24	森马服饰	股权激励	9月24日,森马服饰发布公告,公布2024年股票期权激励计划,公司采取的激励形式为股票期权。股票来源为公司向激励对象定向发行的本公司人民币A股普通股股票,涉及的激励对象共计144人,包括公司公告本激励计划在任公司(含子公司,下同)任职的董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术 人员以及董事会认为需要进行激励的相关员工,本激励计划下授予的每份股票期权拥有在满足生效条件和生效安排的情况下,在可行权期内以行权价格购买1股本公司人民币A股普通股股票的权利。激励计划拟授予激励对象的股票期权数量为9,723.35万份,约占激励计划草案公布日公司股本总额269,409.0160万股的3.61%。
2024-09-23	稳健医疗	权益分派	9月23日,稳健医疗发布2024半年度权益分派实施公告,分派方案为:以公司现有总股本剔除已回购股份5,962,900.00股后的582,329,808.00股为基数,向全体股东每10股派4元人民币现金(含税;扣税后,通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派3.6元),本次权益分派股权登记日为:2024年9月27日,除权除息日为:2024年9月30日。
2024-09-23	稳健医疗	对外股权投资	9月23日,稳健医疗发布公告,为打造全球医疗耗材一站式解决方案,完善全球生产与物流布局,建设美国与欧洲本土运营能力,丰富产品线及加强研发能力,稳健医疗用品股份有限公司(以下简称“公司”或者“稳健医疗”)以现金形式收购Global Resources International, Inc.(以下简称“标的公司”或“GRI”)75.2%的股权,对应交易对价约为1.2亿美元。
2024-09-19	伟星股份	权益分派	9月19日,伟星股份发布2024年中期权益分派实施公告,权益分派方案为:以公司总股本1,169,141,853股为基数,向全体股东每10股派2.00元人民币现金(含税;扣税后,通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派1.80元;本次权益分派股权登记日为:2024年9月24日,除权除息日:2024年9月25日。
2024-09-13	华利集团	现金管理	9月13日,华利集团发布公告,公司近期赎回闲置募集资金购买的已到期理财产品,赎回本金共计人民币7,200万元,获得收益合计人民币107.44万元;公司使用部分闲置募集资金进行委托理财(仅限现金管理),合计6,400万元。
2024-09-13	百隆东方	股份回购	9月13日,百隆东方发布公告,公司于2024年9月12日召开2024年第一次临时股东大会,审议通过了《关于注销公司回购专用证券账户库存股的议案》《关于变更公司注册资本、修订<公司章程>并办理工商变更登记的议案》,回购注销完成后,公司总股本将由150,000万股减少至149,956.90万股,公司注册资本因此由150,000万元减少至149,956.90万元。
2024-09-12	地素时尚	现金管理	9月12日,地素时尚发布公告,公司于2024年9月10日收回本金人民币5,000.00万元,并获得理财收益人民币295,890.41元。
2024-09-11	比音勒芬	现金管理	9月11日,比音勒芬发布公告,公司于2024年8月29日召开第五届董事会第四次会议、第五届监事会第三次会议,会议审议通过了《关于使用闲置自有资金进行现金管理的议案》,根据该协议,公司近日购买理财产品30,000万元。
2024-09-11	台华新材	股份回购	9月11日,台华新材发布公告,本次限制性股票预计将于2024年9月13日完成,注销公司回购注销限制性股票涉及6人,合计拟回购注销限制性股票175,000股;本次回购注销完成后,剩余股权激励限制性股票6,999,294股。
2024-09-10	盛泰集团	股东减持	9月10日,盛泰集团发布公告,2024年9月6日公司收到股东雅戈尔服装出具的《雅戈尔服装控股有限公司关于减持计划时间届满暨减持结果的通知》,雅戈尔服装于2024年6月7日至9月6日期间通过集中竞价方式减持公司股份502,700股,占公司总股本的0.09%。

资料来源:wind,国信证券经济研究所整理

## 2. 港股公司方面:

特步国际、安踏体育、宝胜国际、裕元集团、李宁发布2024年中期报告;滔搏发布盈利警告。

**表2: 港股公司公告一览**

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024-09-19	特步国际	中期报告	9月19日,特步国际发布公告,2024上半年收入增长10%,经营现金流净额增长212%。2024上半年公司收入同比增长10.4%至72.0亿元,归母净利润同比增长13.0%至7.5亿元。分品牌看,主品牌与时尚运动品牌收入增长稳健,专业运动品牌快速增长;分品类看,鞋履增速更快。毛利率同比提升3.1个百分点,各品牌毛利率均有提升;由于快速增长的新品牌直营占比高,销售及管理费用率整体有所提升。存货周转天数同比-21天至94天;经营现金流净额同比+212%,反映了公司营运效率提升及营运资金管理优化;公司中期拟每股派息15.6港仙,派息率为50%。
2024-09-10	江南布衣	纳入港股通成分	9月10日,江南布衣被调入港股通。
2024-09-10	安踏体育	中期报告	9月10日,安踏体育发布公告,2024上半年公司收入同比增长13.8%至337.4亿元;归母净利润同比增长62.6%至77.2亿元,其中因联营公司Amer Sports(亚玛芬体育)上市权益摊薄获得15.8亿元一次性收益,此外分占联营公司利润本期亏损收窄至0.2亿元,若将此影响剔除,公司归母净利润同比增长17.0%至61.6亿元。盈利水平稳定,毛利率、费用率小幅提升、经营利润率持平。存货周转天数同比下降10天至114天,库存健康度高;经营现金流入85.0亿元,大于净利润规模;中期拟派息118分港币/股,剔除亚玛芬上市相关所得分红率为50.1%;公司公告在未来18个月内,实施不超过100亿港元的股份回购计划,体现公司重视股东回报及对集团未来发展充满信心。
2024-09-10	滔搏	盈利警告	9月10日,滔搏发布公告,根据集团截至2024年8月31日止六个月(“报告期”)的未经审核综合管理账目的初步审阅及董事会目前掌握的资料,董事会目前预期于报告期的本公司权益持有人应占利润较2023年同期的人民币1,337.2百万元下跌约35%。主要归因于:(i)受宏观消费疲软对行业零售环境的拖累,报告期内本集团收入同比下降。同时,需求放缓对线下客流的冲击更加显著,导致负经营杠杆影响,带来销售及分销以及一般及行政费用率同比提升;及(ii)零售折扣率同比加深,导致毛利率同比下降。
2024-09-09	宝胜国际	中期报告	9月9日,宝胜国际发布公告,2024上半年2024上半年公司营收同比-8.9%至99.8亿元;同时得益于毛利率改善,归母净利润同比+10.0%至3.4亿元。公司采取保利润的策略,严格控制折扣,折扣率同比改善低单位数,尽管受不利渠道组合影响,毛利率同比+0.7个百分点至34.2%,净利率同比+0.5个百分点至3.4%。库存周转效率提升,实施库存天花板策略,透过库存谨慎订货,提高销售效率,库存天数同比减少3天,库存金额同比下降0.5%至4.7亿元,老旧库存占比持续下降到8%。现金水平持续提升,较2023年底上升2.4亿至31.1亿元;派发中期股息及特别股息合计0.04港元,派息率60%。
2024-09-09	裕元集团	中期报告	9月9日,裕元集团发布公告,2024上半年营业收入为4,015.4百万美元,较去年同期减少3.4%。公司股东应占溢利为184.4百万美元,与去年同期的83.6百万美元相比,增加120.6%。其中制造业务股东应占溢利增加177.5%至155.4百万美元。宝胜之股东应占溢利上升9.9%至人民币335.7百万元。二零二四年上半年每股基本溢利为11.44美仙,而去年同期则为5.19美仙。来自制鞋活动(包括运动/户外鞋、休閒鞋及运动凉鞋)之营业收入较去年同期增加1.3%至2,411.0百万美元。
2024-09-09	李宁	中期报告	9月9日,李宁发布公告,2024上半年公司收入同比+2.3%至143.5亿元;归母净利润同比-8.0%至19.5亿元。在消费疲软、线下客流下滑严重的负面因素扰动下,公司收入仍实现稳健增长,盈利水平符合管理层预期。毛利率同比+1.6个百分点至50.4%,主要来自折扣改善和渠道结构变化贡献;销售费用增长主要由于体育大年加大品牌营销投放,以及驱动流水复苏而增加的推广促销费用。经营利润率同比-0.9个百分点至16.7%,净利润率同比-1.5个百分点至13.6%。经营现金净流入同比+40.6%至27.3亿元;中期分红率从去年同期45%提升至50%。

资料来源:wind,国信证券经济研究所整理

## 行业新闻与海外业绩

### (一) 行业新闻和海外品牌业绩

1、9月25日,由于生活成本上升以及高利率重压对西方消费者造成冲击,Levi's到2027年实现90亿至100亿美元营收的业绩目标将往后推迟。该品牌财务主管Harmit Singh表示虽然该集团所瞄准的目标美国消费者年收入超过10万美元,比今年早些时候情况更好,但更多注重成本的购物者仍然面临消费支出压力。据时尚商业快讯数据,Levi's第二季度收入增长8%至14.4亿美元,不及分析师预期的14.5亿美元,主要受不利汇率和Docker's销售疲软影响,利润为1800万美元,去年亏损200万美元,毛利率增长180个基点至60.5%。Levi's表示有望在2024年在全球范围开设100家实体新店,计划通过销售更多连衣裙和短裙来吸引更多的女性购物者,并表示目前女性购物者仅仅占其总顾客规模的三分之一。(ladymax)

2、9月23日,据香港政府公布数据,今年前7个月香港零售业总销货价值同比期下跌7.3%,其中7月零售业总销货价值的临时估计大跌11.8%至291亿港元,已连跌五个月,跌幅较6月扩大2.1个百分点,市场原先预期下跌8.6%。莱坊亚太区研究主管李敏雯表示,中国内地旅客减少奢侈品的花费对香港零售业造成很大影响,曾经高度依赖中国内地旅客购买高价手表、手袋和珠宝的香港零售业,如今正面临重大挑战,并预计这种情况将会持续下跌至年底甚至明年初。



(ladymax)

3、9月20日，韩国户外生活方式品牌 Discovery Expedition 近日正式进军中国市场，该品牌于9月正式进入中国市场并开设天猫旗舰店发售 2024 全新秋冬系列。该品牌于 2012 年进入韩国市场，以东方文化为灵感，专注打造户外生活方式。Discovery Expedition 同时也将布局线下，计划在年底前于中国各大主要城市开设线下门店。(ladymax)

4、9月20日，美国高端服饰集团 Vince 集团公布第二季度业绩，收入增长 68% 至 7420 万美元，净利润为 60 万美元，而去年同期为 2950 万美元，毛利率为 48.8%。按渠道划分，主品牌 Vince 零售渠道收入下跌 18% 至 2700 万美元，批发渠上大涨 29.6% 至 4720 万美元。(ladymax)

5、9月19日，耐克宣布 Elliott Hill 将接替 John Donahoe 出任集团总裁兼首席执行官，自 2024 年 10 月 14 日起生效，同时 Elliott Hill 也将成为耐克集团董事会成员和执行委员会成员。两位 CEO 履历：Elliott Hill 是耐克资深员工和领导者，从 1988 年实习到 2020 年退休，曾在耐克工作 32 年，且任高管期间获得优异成绩；John Donahoe 曾在贝恩咨询公司工作近二十年，2020 年正式担任耐克 CEO。

6、9月16日，迅销旗下优衣库今日宣布将调整其在香港的营运模式，以更好地适应本地市场需求。优衣库今年以来在香港开设 4 间全新及翻新的店铺，并推出了包括 RE. UNIQLO Studio 衣物修补及改造服务在内的全新顾客体验，还推出了一款穿搭灵感 APP。优衣库荃新天地店已于 9 月开业，其店面面积较之前的店铺扩大了近一倍。该品牌下个月将在澳门伦敦人开设澳门第三间分店，太古城店计划在 11 月完成翻新，并加入旗舰店元素，12 月将与姊妹品牌 GU 首次合作，共同进驻启德零售馆店。(ladymax)

7、9月16日，Zara 母公司 Inditex 集团公布上半年业绩，该集团销售额增长 72% 至 181 亿欧元，按固定汇率计算，销售额增长 10.2%。毛利润增长 7.5% 至 105 亿欧元，较去年同期增加 19 个基点，毛利率增加 19 个基点至 58.3%，EBITDA 增长 8.1% 至 50 亿欧元。实体店和电商业务均取得良好表现，所有品牌销售额均实现正增长。Inditex 将继续扩展全球销售平台，今年上半年共在 34 个地区开设门店，截至报告期末，Inditex 门店总数达到 5667 家，预计 2024 至 2026 年期间年均总面积增长率约为 5%。(ladymax)

8、9月12日，因重组计划成本超出管理层预期，安德玛下调本财年预期预计 2025 财年运营亏损在 2.2 至 2.4 亿美元之间，而此前预期为亏损 1.94 至 2.14 亿美元，并预计 2025 和 2026 财年将产生约 14 至 1.6 亿美元的税前重组和费用，比预期重组费用高出近两倍，此前预计将产生约 7000 至 9000 万美元。(ladymax)

9、9月2日，维多利亚的秘密公布 2024 财年第二季度业绩，截至 2024 年 8 月 3 日，销售额下跌 1% 至 14 亿美元，净利润为 3200 万美元，超出分析师预期，而去年同期为 2600 万美元，毛利率为 35.4%。该集团预计今年第三季度销售额将以个位数增长，预计 2024 全年净利润将下跌 1%。(ladymax)

10、9月2日，德国鞋履制造商 Birkenstock 公布最新业绩，在截至 6 月 30 日的三个月内，该集团收入上涨 19% 至 5.7 亿欧元，利润增长 18% 至 7500 万欧元，毛利率下滑 220 个基点至 59.5%。按地区划分，中国所在的 APMA 市场收入上涨 36% 至 6369 万欧元，美国市场收入增长 16% 至 2.8 亿欧元，欧洲市场收入增长 20% 至 2.2 亿欧元。按渠道划分，零售渠道收入增长 14% 至 2.2 亿欧元，批发渠道收入增长 24% 至 3.4 亿欧元，其他渠道收入下跌 27% 至 80 万欧元。(ladymax)

## (二) 中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引

**1、聚阳（1477）：**成衣大厂聚阳公布 8 月营收新台币 41.1 亿元，年增 17.24%，环比 7 月增长 34.17%，单月营收首度突破 40 亿元，超越 2022 年 7 月的 37.18 亿元，创历史新高。聚阳董事长周理平先前表示，今年纺织业景气比起去年明显复苏，加上聚阳凭藉多国、多元布局等优势，获得客户信赖，拉高市占率，乐观看待今年营运。

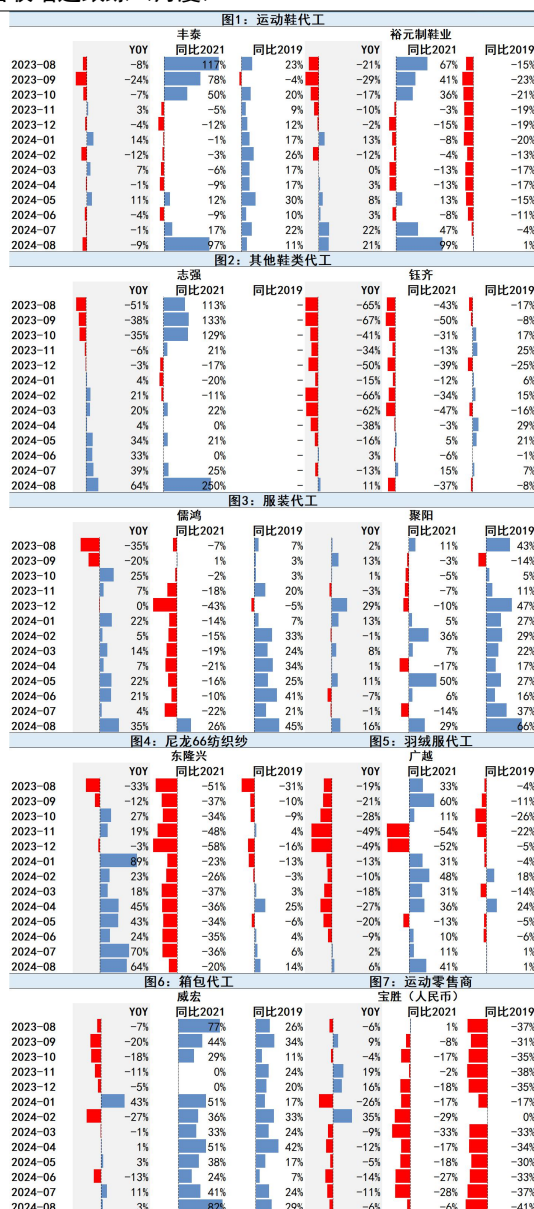
第 3 季本来就是聚阳的传统旺季，聚阳今天公布 8 月营收大幅增长，7、8 月合计营收已达 71.73 亿元，法人预估聚阳第 3 季营收有望突破百亿元大关。

聚阳上周法说会也释出好消息，表示美系品牌客户订单需求强，订单能见度已看到今年底、甚至明年初。今年第 4 季营运有机会续旺。

由于需求强劲，聚阳产能已满载，公司全面启动扩产计划。除了在大本营印尼厂新增产线，为就近服务美国客户，聚阳拟在中美萨尔瓦多设立新厂区，预计今年第 4 季加入生产行列。另外聚阳也前进孟加拉设置新厂，正在建厂中，目标明年上半年加入投产。

**2、儒鸿（1476）：**成衣大厂儒鸿公告 8 月营收 37.07 亿元，创近 2 年单月新高、同期次高，月增 18.3%、年增 37.1%，累计儒鸿前 8 月营收 240.68 亿元，年增 20.9%。公司表示，8 月布料营收年增 26%、成衣更是大幅成长逾 4 成，创今年以来新高，单月布料营收占比 34%、成衣 66%。若与前月相比，儒鸿表示，7 月受到凯米台风影响，台湾布厂停工两天，8 月无此因素，成衣状况也越来越好，均呈现月增表现。至于船期因素，7、8 月递延金额相近，影响不大。

图28: 台企代工同行营收增速跟踪 (月度)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 投资建议: 建议关注业绩稳健低估值标的

**1、品牌服饰:** 消费板块今年基本面和股价表现较弱, 近期受政策带动股价快速反弹, 但部分优质个股仍处于历史估值低位, 业绩窗口期建议关注业绩稳健、低估值标的。一方面运动赛道景气度持续较高, 流水表现好于其他细分赛道, 重点推荐经营指标健康的运动龙头**安踏体育**、**李宁**。另一方面建议重视长期回报优异, 高ROE、低估值、高股息标的投资机会, 重点推荐**富安娜**、**海澜之家**、**报喜鸟**、**波司登**。

**2、纺织制造:** 纺织制造企业今年订单确定性强、基本面稳健, 三季度预期仍保持较快的业绩增速。重点推荐运动代工龙头**申洲国际**、**华利集团**。同时推荐业绩持续表现良好、中长期成长空间大的细分赛道优质制造龙头**伟星股份**、**新澳股份**、**健盛集团**。

**附表：相关公司盈利预测及估值**

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023
02020	安踏体育	优于大市	82.4	3.61	4.82	4.76	22.8	17.1	17.3	4.5
02331	李宁	优于大市	16.8	1.23	1.22	1.37	13.6	13.8	12.2	1.8
06110	滔搏	优于大市	3.2	0.30	0.36	0.37	10.8	8.9	8.6	2.0
03813	宝胜国际	优于大市	0.50	0.09	0.10	0.12	5.4	5.0	4.0	0.3
01368	特步国际	优于大市	5.2	0.39	0.47	0.54	13.4	11.1	9.7	1.6
01361	361度	优于大市	3.7	0.46	0.55	0.64	7.9	6.7	5.8	0.8
03818	中国动向	无评级	0.3	0.02	0.03	0.00	15.0	8.4	-	0.2
NKE	耐克	无评级	627.1	23.16	26.15	21.83	27.1	24.0	28.7	9.7
LULU	露露乐蒙	无评级	1963.2	45.36	95.21	108.6	43.3	20.6	18.1	11.3
ADS	阿迪达斯	无评级	1881.3	-3.30	27.21	56.80	-569.9	69.1	33.1	9.3
02313	申洲国际	优于大市	65.3	3.03	3.93	4.57	21.6	16.6	14.3	3.0
00551	裕元集团	无评级	13.3	1.21	1.47	1.75	11.0	9.0	7.6	0.7
02232	晶苑国际	无评级	3.4	0.41	0.50	0.56	8.5	6.9	6.2	1.0
02678	天虹国际	优于大市	3.9	-0.41	0.64	0.82	-9.4	6.0	4.7	0.4
300979	华利集团	优于大市	67.9	2.74	3.35	3.89	24.8	20.3	17.4	5.2
603055	台华新材	优于大市	11.2	0.50	0.73	0.90	22.5	15.3	12.5	2.3
002003	伟星股份	优于大市	13.1	0.48	0.57	0.65	27.5	22.9	20.3	3.5
605138	盛泰集团	优于大市	5.2	0.19	0.23	0.35	27.3	22.5	14.8	1.1
601339	百隆东方	优于大市	5.0	0.34	0.34	0.51	14.6	14.6	9.7	0.8
000726	鲁泰A	优于大市	6.1	0.47	0.52	0.71	13.0	11.8	8.6	0.6
300577	开润股份	优于大市	21.6	0.48	1.60	1.40	45.0	13.5	15.4	2.9
603558	健盛集团	优于大市	9.97	0.73	0.90	1.04	13.7	11.1	9.6	1.5
2199	维珍妮	优于大市	1.95	0.23	0.32	0.40	8.6	6.2	4.9	0.8
605080	浙江自然	优于大市	16.15	0.92	1.21	1.39	17.6	13.3	11.6	1.2
300918	南山智尚	无评级	8.40	0.60	0.62	0.75	14.0	13.6	11.3	1.6
603889	新澳股份	优于大市	6.94	0.55	0.61	0.70	12.5	11.4	9.9	1.6
605189	富春染织	无评级	12.44	0.67	1.30	1.70	18.6	9.5	7.3	1.1
002042	华孚时尚	无评级	3.4	0.04	0.06	0.12	84.5	53.8	27.6	0.9
1476	儒鸿	无评级	135.8	4.37	5.60	6.51	31.1	24.2	20.9	6.3
1477	聚阳实业	无评级	84.7	3.82	4.35	4.93	22.2	19.5	17.2	5.6
9910	丰泰企业	无评级	36.8	1.17	1.71	2.01	31.6	21.5	18.3	6.8
300888	稳健医疗	优于大市	28.7	0.98	1.38	1.73	29.3	20.8	16.6	1.5
002563	森马服饰	优于大市	5.7	0.42	0.45	0.49	13.8	12.8	11.7	1.3
600398	海澜之家	优于大市	7.3	0.67	0.59	0.68	10.9	12.3	10.7	2.0
603877	太平鸟	优于大市	13.1	0.89	0.78	0.84	14.7	16.8	15.6	1.4
002154	报喜鸟	优于大市	4.0	0.48	0.45	0.51	8.3	8.8	7.8	1.3
601566	九牧王	优于大市	7.6	0.33	0.49	0.58	22.9	15.4	13.0	1.1
603001	ST奥康	无评级	4.5	0.11	0.18	0.25	42.0	25.1	18.1	0.6
603518	锦泓集团	无评级	7.4	0.83	1.04	1.23	8.9	7.1	6.0	0.8
603908	牧高笛	优于大市	20.6	1.93	2.25	2.62	10.7	9.1	7.8	2.4
002293	罗莱生活	无评级	7.3	0.73	0.58	0.70	9.9	12.5	10.3	1.4
002327	富安娜	优于大市	8.9	0.68	0.68	0.73	13.1	13.1	12.2	1.9
603365	水星家纺	无评级	13.2	1.41	1.48	1.66	9.4	8.9	7.9	1.2
01234	中国利郎	优于大市	3.7	0.44	0.47	0.54	8.5	7.9	6.9	1.1
03998	波司登	优于大市	3.8	0.28	0.32	0.36	13.5	12.0	10.5	3.3
1910	新秀丽	无评级	18.5	0.00	1.98	2.18	-	9.3	8.5	2.6
ITX.MA	Inditex	无评级	417.4	9.73	12.13	13.07	42.9	34.4	31.9	10.4
9983	迅销	无评级	2410.2	48.16	52.27	56.34	50.0	46.1	42.8	8.4
002832	比音勒芬	优于大市	22.1	1.60	1.76	2.05	13.8	12.6	10.8	2.6
603808	歌力思	优于大市	6.7	0.29	0.49	0.63	23.0	13.5	10.5	0.9
603587	地素时尚	优于大市	11.4	1.04	1.08	1.23	11.0	10.6	9.3	1.5
603839	安正时尚	无评级	4.8	0.12	0.33	0.38	40.3	14.5	12.9	0.9
03306	江南布衣	优于大市	13.9	1.24	1.63	1.67	11.2	8.5	8.3	3.6
03709	赢家时尚	无评级	8.4	1.24	1.43	1.69	6.8	5.9	5.0	1.3
01913	普拉达	无评级	53.5	2.06	2.08	20.31	26.0	25.7	2.6	4.5
MC.PA	LVMH	无评级	5506.9	238.45	283.34	306.3	23.1	19.4	18.0	5.7
KER.PA	Kering	无评级	2089.2	249.85	277.17	302.8	8.4	7.5	6.9	2.1
CFR.SI	历峰集团	无评级	1120.7	4.12	53.78	58.99	271.9	20.8	19.0	4.1
RMS.PA	Hermes	无评级	17474.3	293.79	329.00	356.7	59.5	53.1	49.0	15.3

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理。注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期。

## 风险提示

1. 宏观经济疲软；
2. 国际政治经济风险；
3. 汇率与原材料价格大幅波动

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032