

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：杨欣（执业 S1130522080010）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

yangxin1@gjzq.com.cn

家纺品类首次纳入消费补贴，纺织制造三季度仍具韧性

核心观点

家纺品类首次纳入上海消费补贴，家纺龙头有望受益。10月22日上海商务委员会公示新增家电家居消费补贴政策补贴品类和参与企业名单，将家纺类的被子、床上套件、枕芯、毯类、软床垫、家居服纳入补贴，参与的品牌专卖店包括罗莱、水星、富安娜等。本次补贴品类扩大纳入家纺后，我们预计有望对家纺零售形成直接刺激，叠加双十一购物节、降温旺季来临等多重因素，家纺销售环比预计改善。华东优势品牌罗莱、富安娜、水星等预计受益。

三季度陆续披露，纺织制造龙头业绩仍具韧性。1) 上游毛纺龙头——新澳股份：稳健落地。公司3Q24单季度实现营收/归母净利润13.2/1.0亿元，分别同比+10.5%/+7.8%，表现平稳，相较上半年小幅加速（1H24公司收入/归母净利润分别同增10.14%/4.52%）。2) 中游棉袜、无缝内衣制造龙头——健盛集团：环比加速。2024Q3单季度公司实现营收7.5亿元，同比+37%；归母净利润1.0亿元，同比+27%；扣非归母净利润为1.0亿元，同比+22%，环比加速亦非常显著。3) 中游鞋服制造龙头——裕元集团：Q3制造维持20%+收入增长。裕元发布盈利预喜公告，24年前三季度净利润预计较去年同期的137.7百万美元增长140%~145%。根据公司月度报表及公告，7/8/9月其制造收入分别同增22%/21.1%/26.7%，订单逐季转强，预计单三季度仍将保持高增，反映鞋服制造行业景气度延续。

投资建议

品牌服饰板块三季度预计受到线下客流偏弱、经营环境不佳等因素影响，业绩端预计仍承压，纺服社会零售尚未转正但逐月改善趋势明显。10月随着销售旺季来临、气温降低，叠加政策刺激居民消费，服装零售有望进一步改善，迎来基本面拐点。估值角度，目前板块龙头仍处在历史偏低分位，后续弹性可期，建议关注**李宁、安踏体育、比音勒芬**。制造板块景气度延续，业绩韧性突出，建议关注鞋服制造龙头**华利集团**。

数据及公告跟踪

行情回顾：上周（2024年10月18日~2024年10月25日）沪深300、深证成指、上证综指分别变动-0.79%、2.53%、1.17%，纺织服装板块上涨4.38%，其中纺织板块上涨3.14%，服装板块上涨5.91%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨幅在28个一级行业板块中位列第15。个股方面，瑞贝卡、探路者、棒杰股份涨幅居前，米格国际控股、跨境通、李宁跌幅居前。

原材料价格：328级棉现货15509元/吨（0.51%，周涨跌幅）；美棉CotlookA 84.25美分/磅（2.00%）；内外棉价差695元/吨（0.58%）。

行业新闻：1) 发力海外，李宁成立新合资公司拓展海外市场；2) Zara母公司旗下Oysho品牌或将退出中国；3) adidas首席销售官换人；4) 西南最大江南布衣+艺术集合店将开业。

重点公司公告：1) 扬州金泉：根据公司限制性股票激励计划，拟向35名核心员工授予107.70万股A股股票（约占公司总股本的1.61%），授予价格为15.97元/股。该计划旨在激励核心员工，有效期最长60个月，符合相关法律法规及公司章程规定。激励对象不包括独立董事、监事及持有公司5%以上股份的股东及其亲属。该计划需经股东大会审议通过后方可实施，公司承诺在股东大会通过后60日内完成相关程序，否则将终止计划。2) 开润股份：公司本次股份回购的资金总额不低于人民币5,000万元且不超过10,000万元；回购价格不超过人民币20.85元/股，按照回购金额下限测算，预计可回购股份总额为2,398,081股，约占公司总股本的1.0001%。按照回购金额上限测算，预计可回购股份总额为4,796,163股，约占公司总股本的2.0001%。

风险提示

国外政治风险、汇率波动、越南人力成本上涨、品牌提价不及预期。

内容目录

1、家纺品类首次纳入上海消费补贴，罗莱、水星、富安娜等有望受益.....	3
2、三季报陆续披露，纺织制造龙头业绩仍具韧性.....	3
3、投资建议.....	3
4、上周行情回顾.....	3
5、行业新闻动态.....	5
6、公司动态.....	6
7、原材料数据跟踪.....	6
8、风险提示.....	7

图表目录

图表 1： 上周纺织服装板块涨跌幅.....	4
图表 2： 上周纺织服装板块涨跌幅走势.....	4
图表 3： 上周各板块涨跌幅（%）.....	4
图表 4： 近一周纺织服装行业涨幅前五名.....	4
图表 5： 近一周纺织服装行业跌幅前五名.....	4
图表 6： 上周（2024/10/18/-2024/10/25）重点公司公告.....	6
图表 7： 大宗原材料价格汇总.....	6
图表 8： 328 级棉现价走势图（元/吨）.....	7
图表 9： CotlookA 指数（美分/磅）.....	7
图表 10： 粘胶短纤价格走势图（元/吨）.....	7
图表 11： 涤纶短纤价格走势图（元/吨）.....	7
图表 12： 长绒棉价格走势图（元/吨）.....	7
图表 13： 内外棉价差价格走势图（元/吨）.....	7

1、家纺品类首次纳入上海消费补贴，罗莱、水星、富安娜等有望受益

补贴具体细则：新增家纺品类，按照 15% 给予补贴。10 月 22 日上海商务委员会公示，新增家电家居消费补贴政策补贴品类和参与企业名单，将家纺类：被子、床上套件、枕芯、毯类、软床垫、家居服纳入补贴，参与的品牌专卖店包括罗莱、水星、富安娜、龙头家纺、梦洁等。根据此前上海市商务委员会等 6 部门印发的《上海市加力支持绿色智能家电消费补贴政策实施细则》，消费者购买指定的新增的家电家居品类，同样按照消费价格的 15% 给予补贴，每单补贴不超过 2000 元。

补贴效果：地方补贴资金撬动比近 7 倍。根据上海消保委数据，截至 10 月 22 日共有 38 万人次参与购买补贴商品，仅用一个半月时间便实现了上一轮家电补贴四个半月的销售额。国家补贴资金撬动比达到 5.6 倍、上海地方补贴资金撬动比近 7 倍。本次补贴品类扩大纳入家纺后，我们预计有望对家纺零售形成直接刺激，叠加双十一购物节、降温旺季来临等多重因素，家纺销售环比预计改善。

受益品牌：华东优势品牌罗莱、富安娜、水星等预计受益。根据 2024 年中报披露数据，家纺龙头罗莱生活华东地区营收约为 8.55 亿元，占比约 40.62%，超过其他国内所有地区总和，具备突出地域领先优势；富安娜华东地区营收约为 2.87 亿元，占比约 21.93%，仅次于华南地区。按照 2023 年报计算，水星家纺华东地区营收约为 7 亿元（剔除电商），占比约 16.67%。

2、三季度报陆续披露，纺织制造龙头业绩仍具韧性

上游毛纺龙头——新澳股份：稳健落地。公司 3Q24 单季度实现营收/归母净利润 13.2/1.0 亿元，分别同比+10.5%/+7.8%，表现平稳，相较上半年小幅加速（1H24 公司收入/归母净利润分别同增 10.14%/4.52%）。

中游棉袜、无缝内衣制造龙头——健盛集团：环比加速。2024Q3 单季度公司实现营收 7.5 亿元，同比+37%；归母净利润 1.0 亿元，同比+27%；扣非归母净利润为 1.0 亿元，同比+22%，环比加速亦非常显著。

中游鞋服制造龙头——裕元集团：Q3 制造维持 20%+ 收入增长。裕元发布盈利预喜公告，24 年前三季度净利润预计较去年同期的 137.7 百万美元增长 140%~145%。根据公司月度报表及公告，7/8/9 月其制造收入分别同增 22%/21.1%/26.7%，订单逐季转强，预计单三季度仍将保持高增，反映鞋服制造行业景气度延续。

3、投资建议

品牌服饰板块三季度预计受到线下客流偏弱、经营环境不佳等因素影响，业绩端预计仍承压，纺服社会零售 7/8/9 月分别同比-5.2%/-1.6%/-0.4%，尚未转正但逐月改善趋势明显。10 月随着销售旺季来临、气温降低，叠加政策刺激居民消费，服装零售有望进一步改善，迎来基本面拐点。估值角度，目前板块龙头仍处在历史偏低分位，后续弹性可期，建议关注李宁、安踏体育、比音勒芬。制造板块景气度延续，业绩韧性突出，建议关注鞋服制造龙头华利集团。

4、上周行情回顾

上周（2024 年 10 月 18 日~2024 年 10 月 25 日）沪深 300、深证成指、上证综指分别变动 -0.79%、2.53%、1.17%，纺织服装板块上涨 4.38%，其中纺织板块上涨 3.14%，服装板块上涨 5.91%。

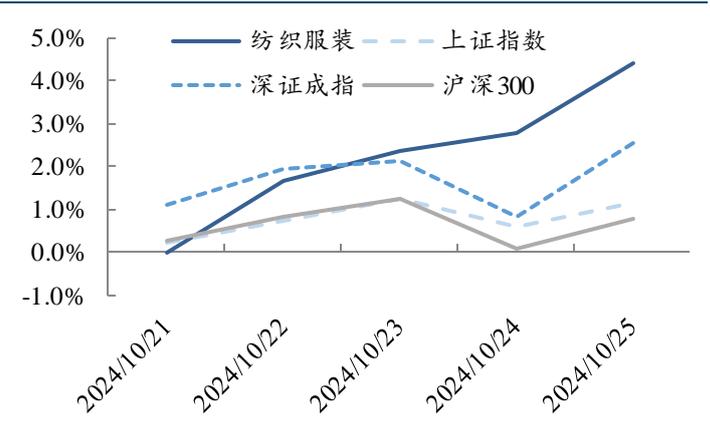
板块对比来看，纺织服装最近一周涨幅在 28 个一级行业板块中位列第 15。

个股方面，瑞贝卡、探路者、棒杰股份涨幅居前，米格国际控股、跨境通、李宁跌幅居前。

图表1: 上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	1.17
深证成指	2.53
沪深300	0.79
纺织服装	4.38
纺织制造	3.14
服装家纺	5.91

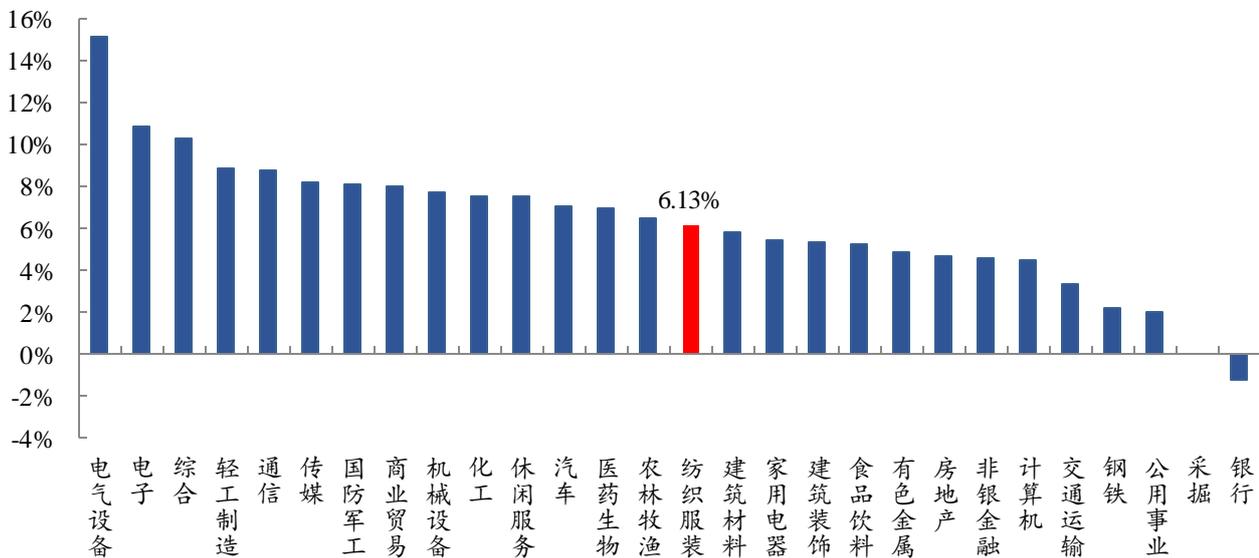
图表2: 上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表3: 上周各板块涨跌幅 (%)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表4: 近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
600439.SH	瑞贝卡	3.8600	27.8146	600701443
300005.SZ	探路者	8.7000	25.3602	397628463
002634.SZ	棒杰股份	4.0200	24.4582	117851827
002875.SZ	安奈儿	22.0000	20.9456	113486749
603958.SH	哈森股份	13.5300	20.0532	115886093

来源: iFind, 国金证券研究所

图表5: 近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
1247.HK	米格国际控股	1.8600	-4.1237	2981200
002640.SZ	跨境通	2.9400	-3.2895	961892482
2331.HK	李宁	15.8800	-2.0962	216692015
1361.HK	361度	4.0700	-1.4528	14759000
2678.HK	天虹国际集团	4.3000	-1.3761	7591000

来源: iFind, 国金证券研究所

5、行业新闻动态

■ 发力海外，李宁成立新合资公司拓展海外市场（中服圈 2024/10/23）

近期，李宁公司大动作不断。10月22日，李宁宣布与红杉资本成立合资公司，以新路径拓展国际业务。公告称，李宁公司全资附属公司 LN Co 与李宁本人全资拥有的 Founder Co 以及红杉资本旗下的 HongShan Venture 和 HongShan Motivation 共同成立合资公司，旨在推动李宁品牌在中国内地以外市场的开发与经营。

合资公司的总股本为 2 亿港元，LN Co 注资 5800 万港元，占比 29%，Founder Co 注资 5200 万港元，占比 26%，HongShan Venture 注资 6272.8 万港元，占比 31.36%，HongShan Motivation 注资 2727.2 万港元，占 13.64%。李宁和李宁本人合计持有合资公司 55% 的股份，确保对品牌的控制和声誉的保障。

公告还指出，若合资公司在第四个完整财政年度后的收入低于 10 亿美元，李宁将有权回购 HongShan 持有的股份，进一步强化对合资公司的控制。

合资公司的目的是在境外独家开发及经营李宁品牌业务（包括销售李宁品牌产品），订约方拟动用各自的资源，尽力协助合资公司建立独立经营能力，实现李宁品牌海外的长期发展，并寻求机会于日后上市。

■ Zara 公司旗下 Oysho 或将退出中国（中服圈 2024/10/22）

10月20日，与知名快时尚品牌Zara同属Inditex集团的Oysho，突然宣布将关闭在中国的唯一线上店铺天猫旗舰店，引发广泛关注。

Inditex 中国公关部表示，“中国是 Inditex 的战略市场，我们将继续通过 Oysho 线下门店以及集团旗下其他品牌包括 Zara、Massimo Dutti、Zara Home，为中国消费者提供时尚的的产品和体验”。

虽然 Inditex 集团表示将继续通过线下门店提供产品和体验，但 Oysho 线下渠道的收缩态势仍十分明显。品牌位于北京荟聚购物中心的门店已于两个月前撤店，目前在北京仅剩蓝色港湾和合生汇门店。Oysho 在中国内地市场共运营 4 家门店。

据悉，天猫是 Oysho 官方运营的线上唯一渠道，现有粉丝高达 377 万。Oysho 天猫旗舰店的关闭也意味着继 Bershka、Pull & Bear、Stradivarius 和 Uterqüe 四大品牌退出中国市场后，Inditex 集团对旗下品牌在中国市场的发展再次作出调整。

■ 奢侈品行业 85 亿美元重磅并购遇阻（时尚产业高管 Daily 2024/10/25）

周四美股盘后，美国奢侈品集团 Capri 暴跌逾 45%，此前，一名联邦法官阻止其 85 亿美元出售给 Tapestry 的计划，与此同时，Tapestry 盘后股价上涨超 13%。

根据周四提交给法院的一份文件，美国地区法官 Jennifer Rochon 表示，该交易将是反竞争的，随后将其搁置。法官批准了美国联邦贸易委员会提出的初步禁令，阻止两家公司合并的动议。

据了解，美国联邦贸易委员会于今年 4 月提起诉讼，要求阻止这起交易，称合并将消除 Coach、Kate Spade 和 Michael Kors 之间的竞争，特别是在轻奢市场。Tapestry 和 Capri 辩称，FTC 对轻奢市场定义不是一个相关的市场，手袋零售商一直在与数百家其他制造商和新进入者竞争。

■ adidas 首席销售官换人（时尚商业 Daily2024/10/22）

德国运动品牌 adidas 上周五宣布首席销售官 CSO 及董事会成员 Arthur Hoeld 将于 10 月底卸任，其职位由现任欧洲区总经理 Mathieu Sidokpohou 于 11 月 1 日接替。

adidas CEO Bjorn Gulden 在声明中表示，Mathieu Sidokpohou 的经验和态度正是公司在推动进一步增长的关键时刻所需要的，他将与合作伙伴一起，继续保持发展势头。据时尚商业快讯，adidas 已连续三个季度上调年度利润目标，预计 2024 年不计汇率因素收入增长 10%，营业利润达 12 亿欧元。

■ 西南最大江南布衣+艺术集合店将开业（中国服饰 2024/10/25）

江南布衣在成都万象城的江南布衣+艺术集合店将于 11 月 2 日正式开业，成为西南地区最大集合门店。这家 9 月 22 日试营业的集合店，位于成都万象城 A 馆 3 楼。该门店图纸面积 703 平米，是全国第三大的集合店，集合了江南布衣旗下的三大服饰品牌 JNBY、LESS、速写，及可持续生活品牌 RE; RE; RE; LAB，还有其生活家居品牌 JNBYHOME。

6、公司动态

图表6: 上周 (2024/10/18/-2024/10/25) 重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
603877.SH	2024/10/25	变更董事	太平鸟时尚服饰股份有限公司公告第五届董事会 (9 名, 6 名非独立董事, 3 名独立董事, 独立董事年薪 8 万元) 和监事会 (3 名, 1 名非职工监事, 2 名职工监事) 换届选举情况。候选人资格符合相关法规, 最终名单需股东大会审议通过, 任期三年。 现任董事会和监事会继续履行职责直至新一届产生。
003016.SZ	2024/10/26	募集资金使用说明	欣贺股份有限公司使用 2 亿元闲置募集资金暂时补充流动资金, 已于 2024 年 10 月 25 日全部归还至募集资金专用账户, 使用期限符合此前董事会审议通过 的方案 (不超过 12 个月)。公司已将资金归还情况告知保荐机构和保荐代表人。 此举符合公司此前公告中关于使用不超过 2.5 亿元闲置募集资金暂时 补充流动资金的计划。
603307.SH	2024/10/23	股权激励	根据公司限制性股票激励计划, 拟向 35 名核心员工授予 107.70 万股 A 股股 票 (约占公司总股本的 1.61%), 授予价格为 15.97 元/股。该计划旨在激励 核心员工, 有效期最长 60 个月, 符合相关法律法规及公司章程规定。激励对 象不包括独立董事、监事及持有公司 5% 以上股份的股东及其亲属。该计划需 经股东大会审议通过后方可实施, 公司承诺在股东大会通过后 60 日内完成相 关程序, 否则将终止计划。
603055.SH	2024/10/25	股权激励	此公司已完成 2024 年限制性股票激励计划向 2 名暂缓授予激励对象 (高玲、 陈东洋) 授予 51 万股股票的登记工作, 授予价格为 5.27 元/股, 股票来源为 二级市场回购。激励计划有效期最长 48 个月, 分三个阶段解除限售 (33%、 33%、34%)。已收到激励对象认购款 268.77 万元, 将用于补充流动资金。本 次授予将产生 351.90 万元的股份支付费用, 分年度摊销。
300577.SZ	2024/10/23	股份回购	公司本次股份回购的资金总额不低于人民币 5,000 万元 (含本数) 且不超过 10,000 万元 (含本数); 回购价格不超过人民币 20.85 元/股 (含本数), 按照回购金额下限 5,000 万元、回购价格上限 20.85 元/股进行测算, 预计 可回购股份总额为 2,398,081 股, 约占公司总股本的 1.0001%。按照回购金 额上限 10,000 万元、回购价格上限 20.85 元/股进行测算, 预计可回购股 份总额为 4,796,163 股, 约占公司总股本的 2.0001%。

来源: Wind, 国金证券研究所

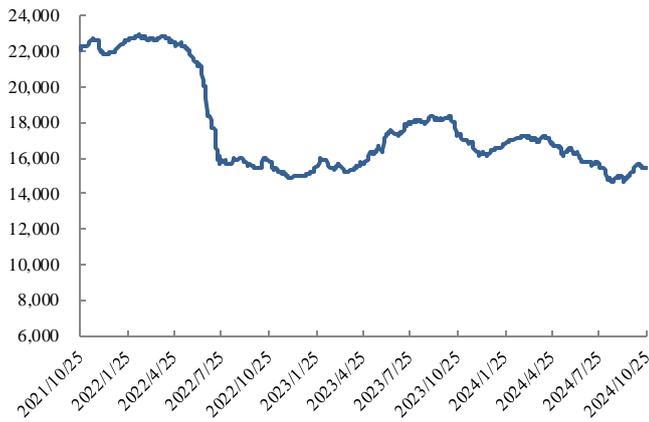
7、原材料数据跟踪

图表7: 大宗原材料价格汇总

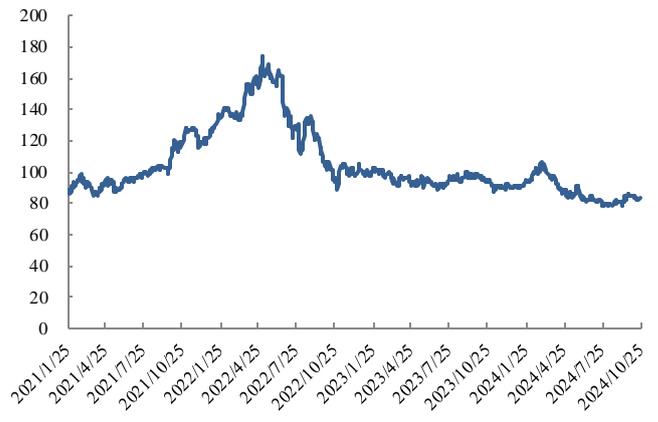
原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	15509 元/吨	0.51%	2024/10/25
美棉 Cot lookA	84.25 美分/磅	2.00%	2024/10/24
粘胶短纤	13820 元/吨	0.51%	2024/10/25
涤纶短纤	7180 元/吨	-0.76%	2024/10/25
长绒棉	24150 元/吨	-1.43%	2024/10/25
内外棉价差	695 元/吨	0.58%	2024/10/25

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表8: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



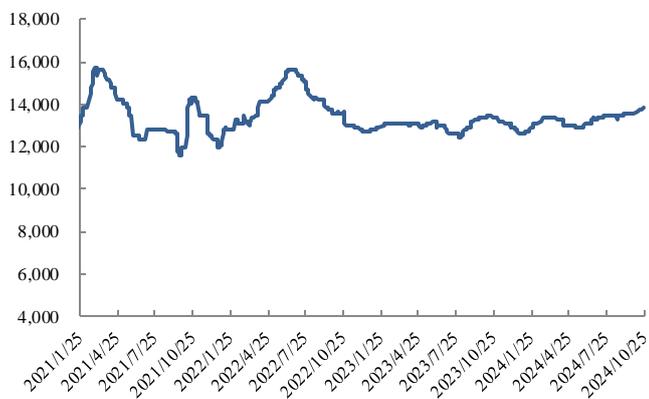
图表9: CotlookA 指数 (美分/磅)



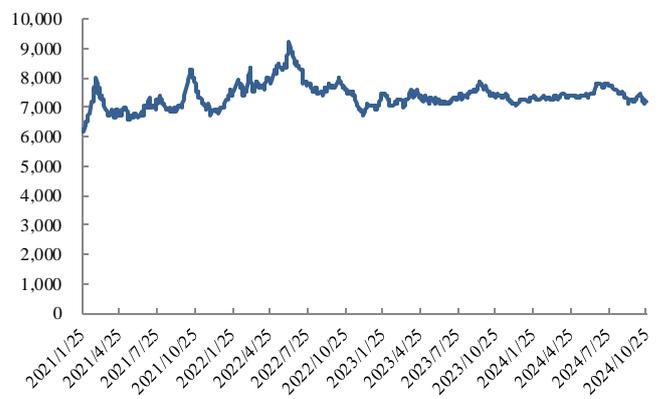
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表10: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



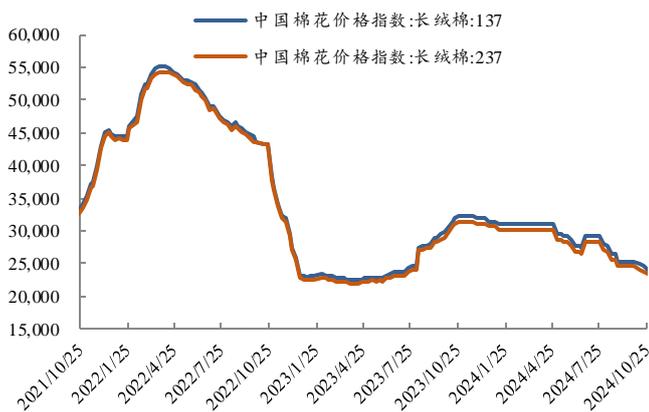
图表11: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表12: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



图表13: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



8、风险提示

国外政治风险: 若 2024 美国大选对中美贸易关系造成影响, 国内企业出海受阻。

汇率波动风险: 纺织制造端企业多为外贸出口型企业, 人民币汇率的波动会影响行业内主要公司的整体收入、利润水平。

越南人力成本上涨风险: 越南地区人力成本在近几年上涨幅度较大, 未来 3-5 年, 若人力成本继续上涨, 或影响行业内国际化产能布局的公司利润水平。

提价不及预期风险: 品牌服饰企业存在品牌力提升不达预期, ASP 降低、终端折扣力度

加大导致收入增速放缓风险。

免税政策调整风险：根据海南省规划，海南将在 2025 年前适时启动全岛封关运作，预计对现有免税运营商带来影响。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806