

纺织服装

行业周报（20241020-20241026）

同步大市-A(维持)

周大福公布 FY25Q2 经营数据，预计 FY25H1 营收同比下降 18%-22%

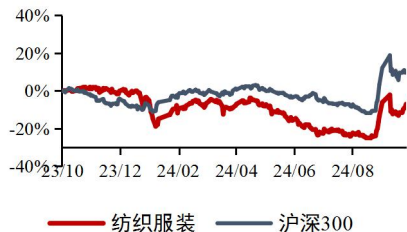
2024 年 10 月 28 日

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：周大福公布 FY25Q2 经营数据，预计 FY25H1 营收同比下降 18%-22%



10月22日，周大福公布FY25Q2（2024年7月1日-2024年9月30日）业绩。FY25Q2，公司零售值同比下降21.0%，其中中国大陆市场同比下降19.4%，中国港澳及海外市场同比下降31.0%；中国大陆、中国港澳及海外市场零售值占比分别为87.8%、12.2%。

中国大陆市场定价黄金产品销售占比提升，利于销售毛利率向上。

（1）中国大陆零售值贡献拆分：分渠道看，直营门店、加盟门店、电商平台零售值占比分别为23.7%、70.9%、5.4%。分品类看，镶嵌产品、黄金产品零售值占比分别为14.4%、81.4%。在黄金产品中，毛利率较高的定价产品销售占比由上年同期的5.0%提升至本季度的12.8%。

（2）中国港澳及海外市场零售值贡献拆分：镶嵌产品、黄金产品零售值占比分别为18.0%、74.5%。

同店销售方面，中国大陆、中国港澳及海外市场本季度的同店销售跌幅较上一季度基本持平。

（1）中国大陆市场：FY25Q2，中国大陆市场直营同店销售同比下降24.3%。分量价看，其中销量下降33.3%，黄金饰品销售均价同比增长14.3%至6400港元，镶嵌产品销售均价同比增长12.2%至9200港元。分品类看，镶嵌产品、黄金饰品同店销售同比分别下降27.6%、24.7%。中国大陆市场加盟同店销售同比下降20.3%。十一黄金周期间，中国大陆市场同店销售跌幅有所收窄。

（2）中国港澳及海外市场同店销售同比下降30.8%，分量价看，其中销量下降36.1%，黄金饰品销售均价同比增长6.8%至9400港元，镶嵌产品销售均价同比下降9.4%至15400港元。分品类看，镶嵌产品、黄金饰品同店销售同比分别下降16.6%、36.3%。分区域看，中国香港市场同店销售同比下降27.8%，中国澳门市场同店销售同比下降40.2%。

门店方面，本季度公司在中国大陆市场延续零售网络优化动作，季度净关闭145家周大福珠宝门店。

截至FY25Q2末，周大福珠宝于中国大陆、中国港澳、其它市场分别拥有门店6968、84、61家，季度净变化分别为-145、-3、+3家。其中中国大陆市场中，有76.7%的门店为加盟商运营。2024年9月，周大福香港中环全新概念店正式开幕，店内采用展览式布局展示各产品系列。预计2025年，周大福将于上海开设第二家全新概念店。

预计25H1营收同比下降18%-22%，剔除黄金借贷影响后，净利润同比下降12%-16%。公司同时公布FY25H1初步业绩，预计FY25H1公司营收同比下降18%-22%，净利润同比下降42%-46%，净利润降幅较大的主要原因为黄金借贷产生的非现金的未变现亏损，剔除黄金借贷重估影响，经调整后净利润同比下降12%-16%。预计FY25H1毛利率受益于黄金产品销售均价提升、高毛利率的定价黄金产品销售占比提升，同比提升5.0pct。

行业动态：

1) 10月22日，意大利奢侈品集团Ermenegildo Zegna NV发布了截止9月30日的

来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】阿迪达斯公布24Q3初步业绩，上调全年收入指引-【山证纺织】行业周报 2024.10.21

【山证纺织服装】9月国内社零增速超预期，可选消费品类降幅收窄-

【山证纺织】9月社零数据点评 2024.10.20

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



2024 财年第三季度及前九个月未经审计的财报：第三季度营收为 3.973 亿欧元，同比下降 7.8%，在有机基础上同比下降 6.7%；前 9 个月营收总额 13.574 亿欧元，同比增长 1.7%，在有机基础上下滑 4.0%。其中，由于消费者信心低迷，占集团营收 26% 的大中华区市场前九个月营收同比下降 15.8%，第三季度营收同比下降 22.8%。美洲、欧洲、中东和非洲地区以及日本的表现优于其他地区。

- 2) **10 月 22 日收盘后，在香港上市的中国运动服饰巨头李宁公司（HK：02331）发布与红杉中国成立合资公司的公告。**根据公告，李宁公司间接全资附属公司 LN Co 与 Founder Co、HongShan Venture、HongShan Motivation 订立认购及股东协议，以成立合资公司。合资公司的股本总额为 2 亿港元，其中 LN Co、Founder Co、HongShan Venture 及 HongShan Motivation 将分别以现金注资 5800 万港元、5200 万港元、6272.8 万港元及 2727.2 万港元，分别占合资公司股本总额之 29%、26%、31.36% 及 13.64%。Founder Co 由李宁公司创始人、董事长李宁先生全资拥有，HongShan Venture 及 HongShan Motivation 均为红杉中国成立及管理的投资控股公司。合资公司中，李宁公司及李宁本人合计持股 55%，红杉中国合计持股 45%。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。
- 3) **当地时间 10 月 24 日开盘前，总部位于巴黎的法国奢侈品集团 Hermès（爱马仕）发布了截至 9 月 30 日的 2024 财年前 9 个月以及第三季度关键财务数据：**今年前 9 个月，集团综合销售收入同比增长 11% 至 112 亿欧元，按固定汇率计算增长 14%。其中第三季度销售收入同比增长 10.1% 至 37 亿欧元，按固定汇率计算增长了 11.3%，与华尔街投行 Jefferies 分析师的预测一致。尽管欧洲和亚太地区的比较基数特别高，但无论是前 9 个月还是第三季度，爱马仕在全球所有地区都取得了增长。

➤ **行情回顾（2024.10.21-2024.10.25）**

本周纺织服饰板块跑赢大盘、家居用品板块跑赢大盘：本周，SW 纺织服饰板块上涨 4.38%，SW 轻工制造板块上涨 6.95%，沪深 300 上涨 0.79%，纺织服饰板块跑赢大盘 3.58pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 6.16pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 3.14%，SW 服装家纺上涨 5.91%，SW 饰品上涨 2.27%，SW 家居用品上涨 9.64%。截至 10 月 25 日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 20.49 倍，为近三年的 79.47% 分位；SW 服装家纺的 PE 为 16.24 倍，为近三年的 47.02% 分位；SW 饰品的 PE 为 14.74 倍，为近三年的 21.29% 分位；SW 家居用品的 PE 为 18.69 倍，为近三年的 18.54% 分位。

➤ **投资建议：**

- （一） **纺织制造板块：**海外纺织服装库存处于良性水平，终端服饰消费保持低个位数稳定增长。国际服饰品牌对后续销售展望偏乐观，其中，迅销集团、阿迪达斯预计 2025 财年、2024 自然年营收同比增长约双位数。我们预计纺织制造企业 3 季度业绩延续靓丽增长，业绩确定性较强。中长期维度，持续推荐下游客户成长性优、新客户持续放量的华利集团；伴随越南生产基地投产、客户份额提升逻辑清晰的伟星股份；凭借面料成衣垂直一体化生产优势，不断加深与核心客户合作的申洲国际。此外，考虑估值水平及业绩弹性，建议关注浙江自然、南山智尚、健盛集团。
- （二） **运动服饰板块：**2024 年 1-9 月，国内体育娱乐用品社零同比增长 9.7%，9 月单月同比增长 6.2%，增速环比提升。运动服饰在今年国内消费环境较为承压的背景下，不断展现需求韧性。本周，李宁、特步国际陆续公布 2024Q3 经营数据，2024Q3，李宁（不含李宁 YOUNG）零售流水同比下降中单位数，其中直营门店、加盟门店、电商渠道分别下降中单位数、高单位数、增长中单位数。特步主品牌零售流水同比增长中单位数，零售折扣为 75 折，渠道库存为 4 个月；索康尼品

牌零售流水同比增长超过 50%。整体来看，3 季度国内运动服饰品牌公司零售折扣保持稳定，渠道库存可控，终端零售流水稳健增长，其中大众运动服饰 361 度品牌、户外运动品牌迪桑特、可隆、专业跑鞋品牌索康尼终端销售表现更优，李宁表现偏弱。此外，预计羽绒服龙头波司登在十一黄金周期间，销售实现开门红，双十一大促有望继续提振销售表现。推荐具备多品牌矩阵、经营稳健的安踏体育，零售流水表现领先同行的大众运动服饰品牌 361 度，产品持续创新、单店经营稳健的波司登。

(三) **黄金珠宝板块：**2024 年 9 月，金银珠宝社零单月降幅环比收窄，结合港资珠宝品牌周大福、六福集团披露的 2024Q3 季度经营数据，我们预计国内黄金珠宝终端销售 3 季度延续低迷态势，但 9 月及 10 月至今终端销售环比均有一定程度改善，金价高位背景下，定价黄金产品销售占比提升。短期继续跟踪金价变化及终端黄金珠宝销售情况，重点关注年末传统黄金珠宝公司旺季动销情况。推荐凭借产品设计核心竞争优势实现人群破圈、下半年至今终端销售表现持续靓丽的老铺黄金，中长期看好头部黄金珠宝公司品牌势能提升及渠道开拓能力，建议关注潮宏基、老凤祥、菜百股份、周大生。

➤ **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：周大福公布 FY25Q2 经营数据，预计 FY25H1 营收同比下降 18%-22%.....	6
2. 本周行情回顾.....	7
2.1 板块行情.....	7
2.2 板块估值.....	8
2.3 公司行情.....	8
3. 行业数据跟踪.....	10
3.1 原材料价格.....	10
3.2 出口数据.....	11
3.3 社零数据.....	12
3.4 房地产数据.....	13
4. 行业新闻.....	14
4.1 杰尼亚集团上季度营收同比下滑 7.8%，大中华区降 22.8%.....	14
4.2 李宁公司联手红杉中国成立合资公司，拓展海外市场.....	15
4.3 爱马仕上季度销售额同比增长 11.3%，明年北京将新开一家旗舰店.....	16
5. 风险提示.....	17

图表目录

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	7
图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	7
图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	7
图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	8
图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值.....	8
图 6：棉花价格（元/吨）.....	10
图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）.....	10
图 8：皮革价格走势.....	10
图 9：美元兑人民币汇率走势.....	10

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

1. 本周观察：周大福公布 FY25Q2 经营数据，预计 FY25H1 营收同比下降 18%-22%

10月22日，周大福公布 FY25Q2（2024年7月1日-2024年9月30日）业绩。FY25Q2，公司零售值同比下降 21.0%，其中中国大陆市场同比下降 19.4%，中国港澳及海外市场同比下降 31.0%；中国大陆、中国港澳及海外市场零售值占比分别为 87.8%、12.2%。

中国大陆市场定价黄金产品销售占比提升，利于销售毛利率向上。

（1）中国大陆零售值贡献拆分：分渠道看，直营门店、加盟门店、电商平台零售值占比分别为 23.7%、70.9%、5.4%。分品类看，镶嵌产品、黄金产品零售值占比分别为 14.4%、81.4%。在黄金产品中，毛利率较高的定价产品销售占比由上年同期的 5.0%提升至本季度的 12.8%。

（2）中国港澳及海外市场零售值贡献拆分：分品类看，镶嵌产品、黄金产品零售值占比分别为 18.0%、74.5%。

同店销售方面，中国大陆、中国港澳及海外市场本季度的同店销售跌幅较上一季度基本持平。

（1）中国大陆市场：FY25Q2，中国大陆市场直营同店销售同比下降 24.3%（FY25Q1 为-26.4%）。分量价看，其中销量下降 33.3%，黄金饰品销售均价同比增长 14.3%至 6400 港元，镶嵌产品销售均价同比增长 12.2%至 9200 港元。分品类看，镶嵌产品、黄金饰品同店销售同比分别下降 27.6%、24.7%。中国大陆市场加盟同店销售同比下降 20.3%（FY25Q1 为-19.1%）。十一黄金周期间，中国大陆市场同店销售跌幅有所收窄。

（2）中国港澳及海外市场同店销售同比下降 30.8%（FY25Q1 为-30.8%），分量价看，其中销量下降 36.1%，黄金饰品销售均价同比增长 6.8%至 9400 港元，镶嵌产品销售均价同比下降 9.4%至 15400 港元。分品类看，镶嵌产品、黄金饰品同店销售同比分别下降 16.6%、36.3%。分区域看，中国香港市场同店销售同比下降 27.8%，中国澳门市场同店销售同比下降 40.2%。

门店方面，本季度公司在中国大陆市场延续零售网络优化动作，季度净关闭 145 家周大福珠宝门店。

截至 FY25Q2 末，周大福珠宝于中国大陆、中国港澳、其它市场分别拥有门店 6968、84、61 家，季度净变化分别为-145、-3、+3 家。其中中国大陆市场中，有 76.7%的门店为加盟商运营。2024 年 9 月，周大福香港中环全新概念店正式开幕，店内采用展览式布局展示各产品系列。预计 2025 自然年，周大福将于上海开设第二家全新概念店。

预计 25H1 营收同比下降 18%-22%，剔除黄金借贷影响后，净利润同比下降 12%-16%。

公司同时公布 FY25H1 初步业绩，预计 FY25H1 公司营收同比下降 18%-22%，净利润同比下降 42%-

46%，净利润降幅较大的主要原因为黄金借贷产生的非现金的未变现亏损，剔除黄金借贷亏损影响，经调整后净利润同比下降 12%-16%。预计 FY25H1 毛利率受益于黄金产品销售均价提升、高毛利率的定价黄金产品销售占比提升，同比提升 5.0pct。

2.本周行情回顾

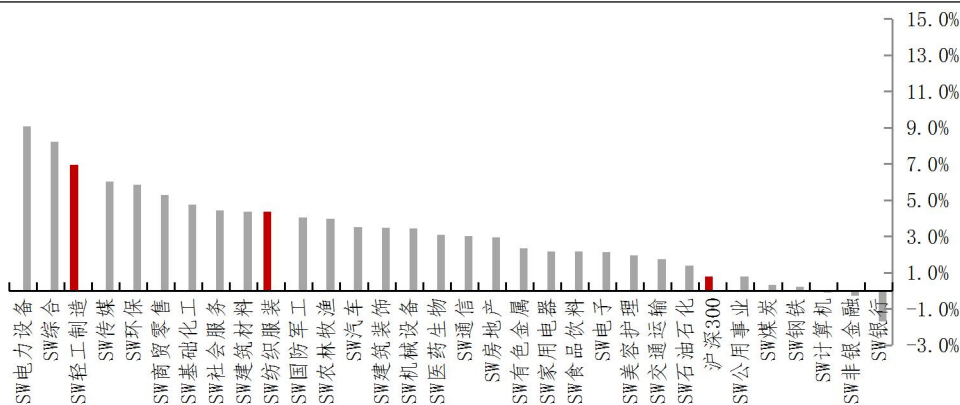
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块上涨 4.38%，SW 轻工制造板块上涨 6.95%，沪深 300 上涨 0.79%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 3.58pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 6.16pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造上涨 3.14%，SW 服装家纺上涨 5.91%，SW 饰品上涨 2.27%。

SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 3.16%，SW 文娱用品上涨 2%，SW 家居用品上涨 9.64%，SW 包装印刷上涨 8.42%。

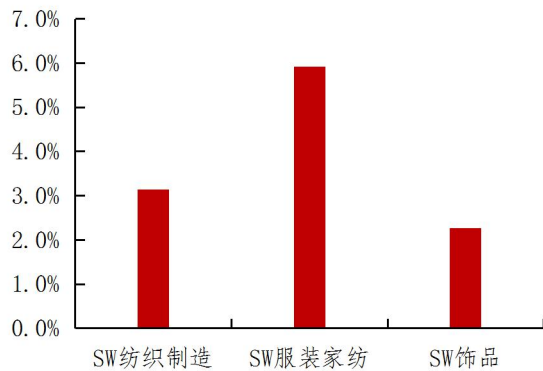
图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



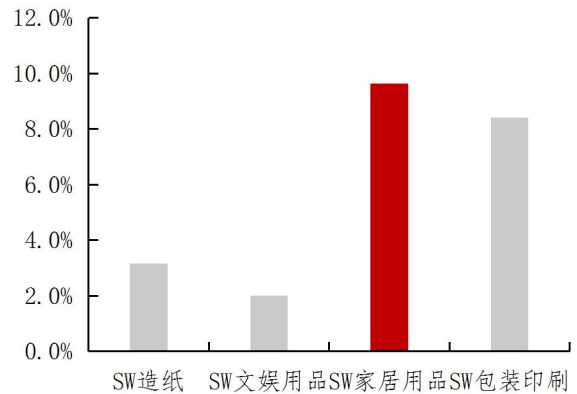
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅

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



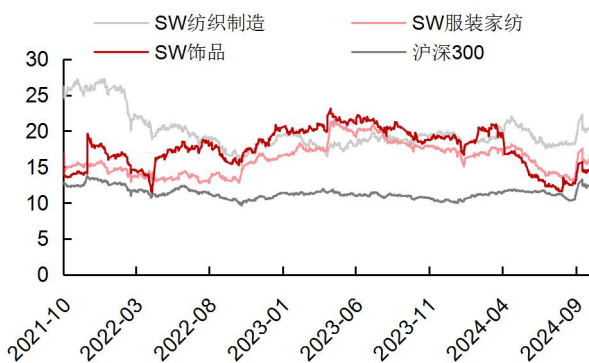
资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 板块估值

截至 10 月 25 日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 20.49 倍，为近三年的 79.47%分位；SW 服装家纺的 PE 为 16.24 倍，为近三年的 47.02%分位；SW 饰品的 PE 为 14.74 倍，为近三年的 21.29%分位。

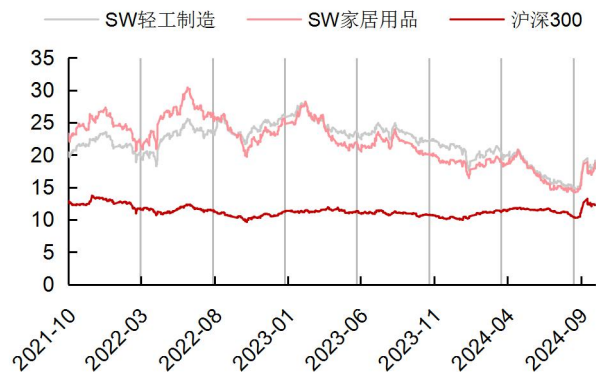
截至 10 月 25 日，SW 家居用品的 PE 为 18.69 倍，为近三年的 18.54%分位。

图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

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

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：瑞贝卡（+27.81%）、探路者（+25.36%）、棒杰股份（+24.46%）、安奈儿（+20.95%）、哈森股份（+20.05%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：莱绅通灵（-3.69%）、曼卡龙（-3%）、ST 金一（-2.56%）、百隆东方（-1.29%）、扬州金泉（-1.25%）。

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)
600439.SH	瑞贝卡	27.81	3.86
300005.SZ	探路者	25.36	8.70
002634.SZ	棒杰股份	24.46	4.02
002875.SZ	安奈儿	20.95	22.00
603958.SH	哈森股份	20.05	13.53

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)
603900.SH	莱绅通灵	-3.69	6.53
300945.SZ	曼卡龙	-3.00	10.33
002721.SZ	ST 金一	-2.56	3.05
601339.SH	百隆东方	-1.29	5.35
603307.SH	扬州金泉	-1.25	31.63

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：松发股份 (+61.02%)、山东华鹏 (+61.02%)、美之高 (+46.87%)、欧派家居 (+20.13%)、菲林格尔 (+19.66%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：松霖科技 (-8.64%)、德尔未来 (-2.38%)、力诺特玻 (-1.59%)、亚振家居 (-0.55%)、永艺股份 (0.25%)。

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)
603268.SH	松发股份	61.02	27.97
603021.SH	山东华鹏	61.02	5.70
834765.BJ	美之高	46.87	12.66
603833.SH	欧派家居	20.13	67.80
603226.SH	菲林格尔	19.66	4.26

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)
603992.SH	松霖科技	-8.64	20.10
002631.SZ	德尔未来	-2.38	4.51
301188.SZ	力诺特玻	-1.59	16.10
603389.SH	亚振家居	-0.55	7.24
603600.SH	永艺股份	0.25	11.85

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 10 月 25 日, 中国棉花 328 价格指数为 15509 元/吨, 环比增长 0.5%, 截至 10 月 24 日, CotlookA 指数(1%关税)收盘价为 14691 元/吨, 环比增长 1.7%。

2) 金价: 截至 10 月 25 日, 上海金交所黄金现货:收盘价: Au9999 为 621.5 元/克, 环比增长 0.8%。

3) 羊毛价格: 截至 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%。

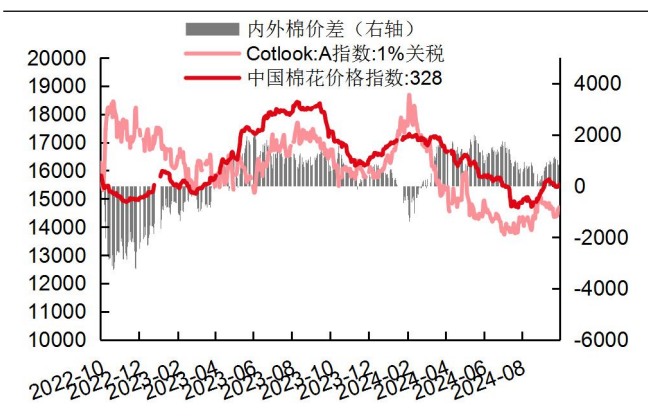
- 家居用品原材料:

1) 皮革: 截至 10 月 4 日, 海宁皮革:价格指数:总类为 72.42。

2) 海绵: 截至 10 月 25 日, 华东地区 TDI 主流价格为 13000 元/吨, 环比下降 0.8%; 华东地区纯 MDI 主流价格为 18500 元/吨, 环比持平。

- 汇率: 截至 10 月 25 日, 美元兑人民币(中间价)为 7.1090, 环比下降 0.3%。

图 6: 棉花价格(元/吨)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

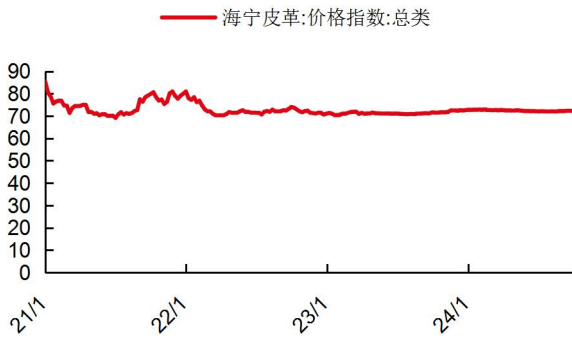
图 7: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳分/公斤)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 8: 皮革价格走势

图 9: 美元兑人民币汇率走势

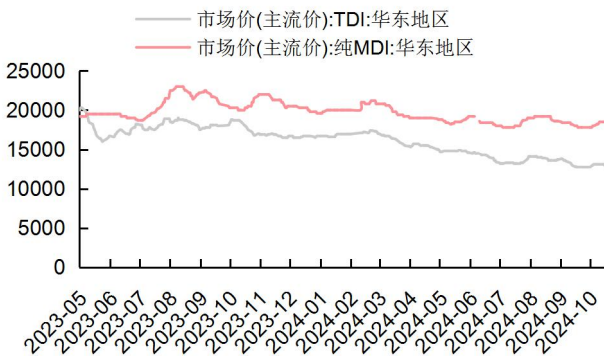


资料来源: Wind, 山西证券研究所



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

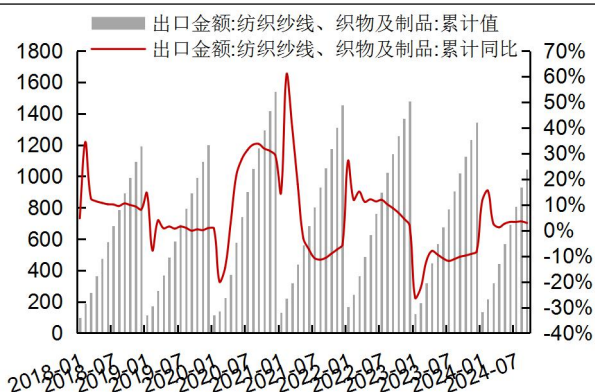
3.2 出口数据

纺织品服装: 2024 年 1-9 月, 我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 1043.04、1181.07 亿美元, 同比增长 2.9%、-1.6%。

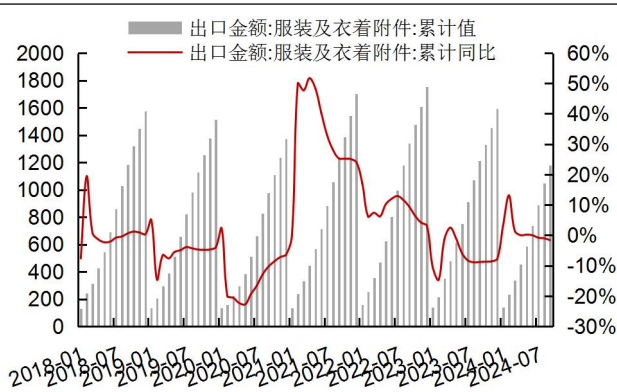
家具及其零件: 2024 年 1-9 月, 家具及其零件出口 495.44 亿美元, 同比增长 6.64%。

图 12: 纺织纱线、织物及制品累计值 (亿美元) 及累计同比

图 13: 服装及衣着附件累计值 (亿美元) 及累计同比



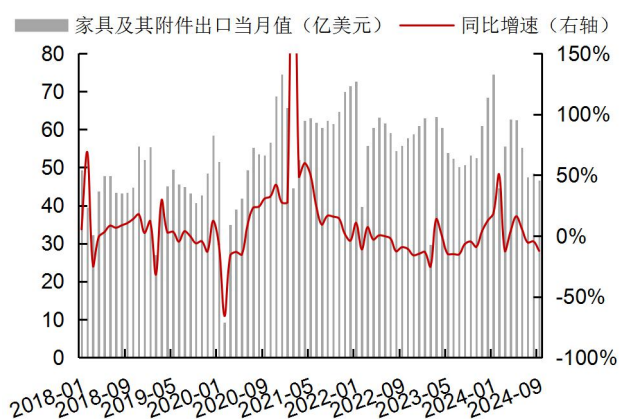
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所



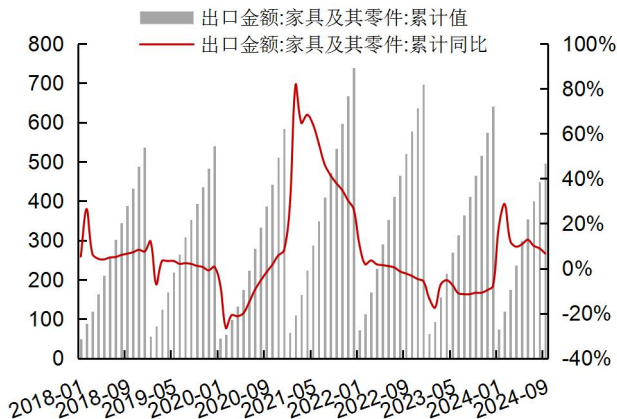
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比

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



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

3.3 社零数据

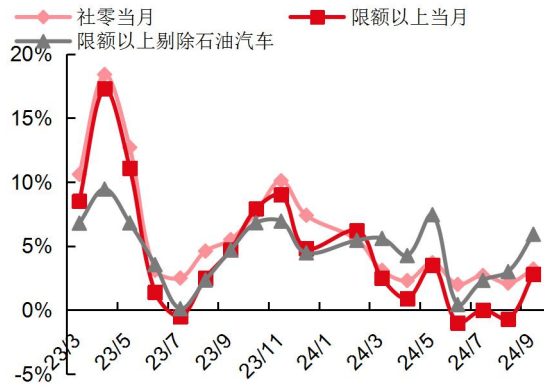
2024年9月，国内实现社零总额4.11万亿元，同比增长3.2%，环比提升1.1pct，表现优于市场预期（根据Wind，2024年9月社零当月同比增速预测平均值为+2.3%）。

线上渠道，2024年1-9月，商品零售额同比增长3.0%，实物商品网上零售额同比增长7.9%，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17.8%、4.1%、7.2%。线下渠道，按零售业态分，2024年1-9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%、4.0%、2.4%；百货店、品牌专卖店零售额分别下降3.3%、1.7%。

2024年9月，限上化妆品同比下降4.5%，降幅收窄1.6pct；限上金银珠宝同比下降7.8%，降幅收窄4.2pct，限上纺织服装同比下降0.4%，降幅收窄1.2pct，限上体育/娱乐用品同比增长6.2%，增速环比提升

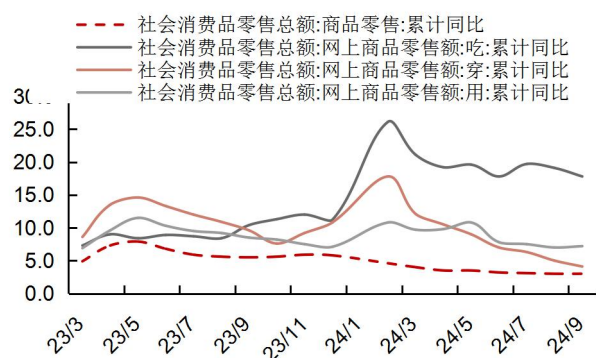
3.0pct.

图 16：社零及限额以上当月



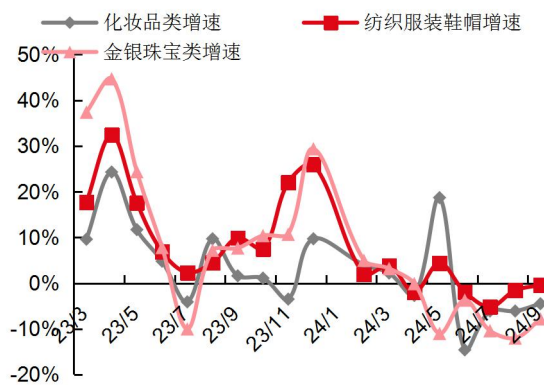
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 17：国内实物商品线上线下增速估计



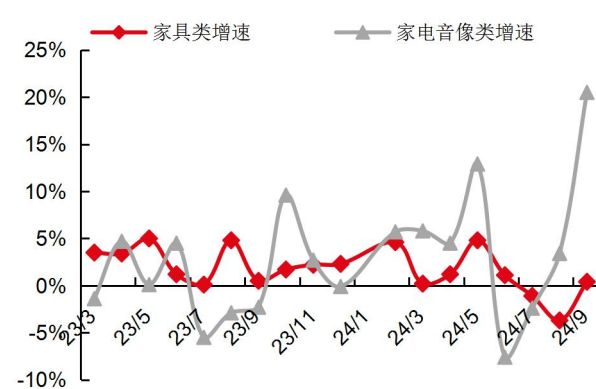
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 18：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 19：地产相关典型限额以上品类增速



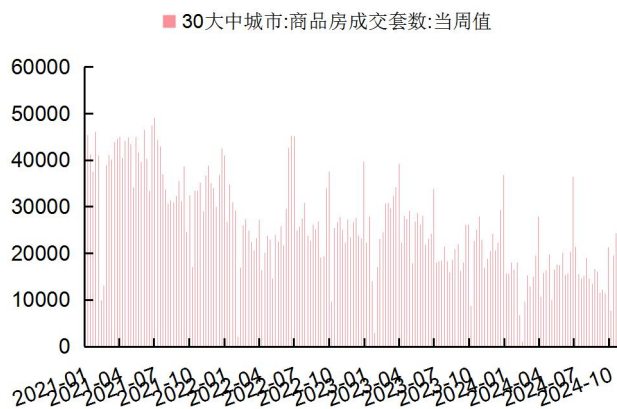
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(2024年10月20日-2024年10月26日)，30大中城市商品房成交22592套、成交面积250.39万平方米，较上周环比分别下降6.59%、5.15%。2024年至今（截至10月26日），30大中城市商品房成交697946套、成交面积7658.15万平方米，同比下降30.2%、32.0%。

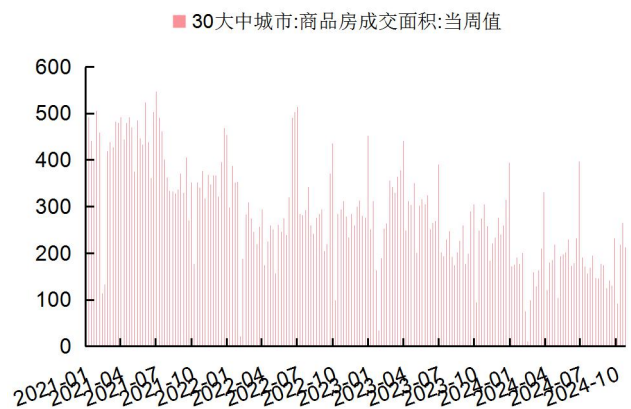
2024年1-9月，我国住宅新开工面积40745万平方米，同比下降22.4%，住宅销售面积58788万平方米，同比下降19.2%，住宅竣工面积26871万平方米，同比下降23.9%。

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 杰尼亚集团上季度营收同比下滑 7.8%，大中华区降 22.8%

【来源：华丽志 2024-10-23】

10月22日，总部位于米兰的意大利奢侈品集团 Ermenegildo Zegna NV（以下简称“杰尼亚集团”）（NYSE：ZGN）发布了截止9月30日的2024财年第三季度及前九个月未经审计的财报：第三季度营收为3.973亿欧元，同比下降7.8%，在有机基础上同比下降6.7%；前9个月营收总额13.574亿欧元，同比增长1.7%，在有机基础上下滑4.0%。

其中，由于消费者信心低迷，占集团营收26%的大中华区市场前九个月营收同比下降15.8%，第三季度营收同比下降22.8%。美洲、欧洲、中东和非洲地区以及日本的表现优于其他地区。

对此，杰尼亚集团董事长兼首席执行官 Ermenegildo Zegna 表示：“2024年前9个月，我们的营收较去年同期增长2%。尽管第三季度集团营收有所放缓，但我对 ZEGNA 品牌继续保持积极表现感到放心，这得益于 DTC 渠道的推动，也得益于我们为 Thom Browne 和 TOM FORD FASHION 引进的优秀人才，我们正在努力加强这些团队。”

展望2024财年第四季度及2025财年，他补充称，“我们仍预见到不确定的环境，尤其是在大中华区。不过，我相信，我们集团已做好充分准备，以更强大的品牌、更清晰的愿景和更强大的管理团队迎接未来。”

2024年前9个月，EMEA（欧洲、中东和非洲地区）营收为4.856亿欧元（同比增长2.2%，在有机基

础上下降 1.6%)，占集团营收的 36%。2024 年第三季度，欧洲、中东和非洲地区营收同比下降 2.1%（在有机基础上下降 1.6%），反映出 ZEGNA 品牌实现了稳健的两位数增长，但 Thom Browne 的负面业绩抵消了这一增长。

2024 年前 9 个月，美洲地区的营收为 3.582 亿欧元（同比增长 15.7%，在有机基础上增长 2.9%），占集团营收的 26%。2024 年第三季度，美洲地区营收同比下降 6.1%（在有机基础上下降 2.9%），ZEGNA 部门 DTC 渠道实现两位数增长，但三个品牌的批发渠道均表现不佳。

2024 年前 9 个月，大中华区市场营收为 3.531 亿欧元（同比下降 15.8%，有机基础上下降 14.6%），占集团营收的 26%。2024 年第三季度，大中华区营收同比下降 22.8%（有机基础上下降 22.3%），原因是该地区消费者信心走低。

2024 年前 9 个月，亚太地区其他地区的营收达到 1.588 亿欧元（同比增长 23.9%，在有机基础上增长 6.2%）。2024 年第三季度营收同比增长 6.1%（在有机基础上增长 7.4%），这得益于 ZEGNA 和 Thom Browne 在日本市场持续保持两位数的稳健表现。

4.2 李宁公司联手红杉中国成立合资公司，拓展海外市场

【来源：华丽志 2024-10-22】

10 月 22 日收盘后，在香港上市的中国运动服饰巨头李宁公司（HK：02331）发布与红杉中国成立合资公司的公告。

根据公告，李宁公司间接全资附属公司 LN Co 与 Founder Co、HongShan Venture、HongShan Motivation 订立认购及股东协议，以成立合资公司。

合资公司的股本总额为 2 亿港元，其中 LN Co、Founder Co、HongShan Venture 及 HongShan Motivation 将分别以现金注资 5800 万港元、5200 万港元、6272.8 万港元及 2727.2 万港元，分别占合资公司股本总额之 29%、26%、31.36%及 13.64%。

Founder Co 由李宁公司创始人、董事长李宁先生全资拥有，HongShan Venture 及 HongShan Motivation 均为红杉中国成立及管理的投资控股公司。合资公司中，李宁公司及李宁本人合计持股 55%，红杉中国合计持股 45%。

合资公司董事会将由最多五名董事组成，其中两名将由 LN Co 委任，一名将由 Founder Co 委任，两名将由红杉中国委任。由 Founder Co 提名的合资公司董事（最初为李宁先生）将担任合资公司董事会主席。

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。

李宁公司强调，本公司（不包括合资公司）将继续在中国内地开展李宁品牌产品之设计、制造、采购及市场营销业务。

关于成立合资公司的理由及益处，李宁公司表示，公司在过去十几年里，秉持“单品牌、多品类、多渠道”的核心战略，在行业中发挥竞争优势。在进一步发展国内市场的同时，本公司可逐步开拓其他国家和地区的机遇。过去几年本集团基于聚焦国内市场战略的前提，在迈向国际化的进度上较为缓慢。境外市场的发展，尤其是一带一路地区的发展是公司长远发展战略的一部分，同时，境外市场存着诸多的不确定性，包括境外的经济、政治、法律、信贷以及社会价值观习俗等风险因素与国内完全不同，市场中的经营模式与国内的模式差异巨大。根据董事会了解，红杉中国在 2005 年成立以来已累计丰富的投资经验，并建立了强大的具有深刻行业洞见的专业投资者团队及跨境投资网络，可为被投资企业供应资源和服务，帮助从事跨境业务的企业部署在发展期中所需的关键资源，为其提供商业赋能、人才培养、数字化支持及媒体管理等服务。本次合资借力于本公司创始人李宁先生的号召力对品牌在海外发展的定位与方向的领导力，而且本公司和创始人李宁先生一并在合资公司中的持股达到 55%，能有效地保障李宁品牌的声誉和保持对合资公司足够的影响力。另一方面，引入红杉中国可让合资公司分享红杉中国的跨境资源及跨境业务经验，有助于加快合资公司的发展步伐及效率。在本次合资中，LN Co 有权在将来向红杉中国收购合资公司的股份，从而实现本公司对合资公司的控制。

4.3 爱马仕上季度销售额同比增长 11.3%，明年北京将新开一家旗舰店

【来源：华丽志 2024-10-24】

当地时间 10 月 24 日开盘前，总部位于巴黎的法国奢侈品集团 Hermès（爱马仕）发布了截至 9 月 30 日的 2024 财年前 9 个月以及第三季度关键财务数据：今年前 9 个月，集团综合销售收入同比增长 11% 至 112 亿欧元，按固定汇率计算增长 14%。其中第三季度销售收入同比增长 10.1% 至 37 亿欧元，按固定汇率计算增长了 11.3%，与华尔街投行 Jefferies 分析师的预测一致。尽管欧洲和亚太地区的比较基数特别高，但无论是前 9 个月还是第三季度，爱马仕在全球所有地区都取得了增长。

就地区而言，第三季度，增长最慢的是亚太地区（不包括日本），按固定汇率计该地区的销售额仅增长了 1%。爱马仕财务执行副总裁 Eric du Halgouet 在财报发布后的电话会议中表示，整个亚太地区的表现相当均匀。“在中国，下降的趋势并没有停止，我们仍然面临着春节后开始的客流量下降，但没有进一步下降，”他补充说，爱马仕正在通过提高客单件数（higher average baskets）来弥补客流量下降，销售更多

珠宝产品、皮革制品和男女成衣。

Eric du Halgouet 表示，集团将继续在中国投资。本周三，集团在深圳万象城购物中心的新门店正式启幕，这是品牌在中国单层面积最大的门店（900 平米）。明年，爱马仕计划在北京开设一家新的旗舰店。

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

