

## 纺织服装

行业周报（20241027-20241102）

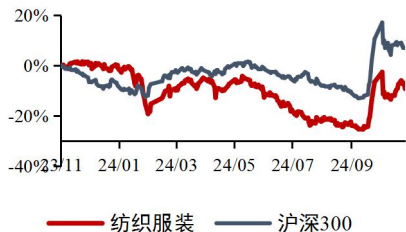
同步大市-A(维持)

Deckers 公布 FY25Q2 季报，上调 FY2025 收入指引至 12%

2024 年 11 月 4 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：Deckers 公布 FY25Q2 季报，上调 FY2025 收入指引至 12%

10 月 24 日，Deckers 公布 FY25Q2 季度业绩（截至 2024 年 9 月 30 日）。FY25Q2，公司实现收入 13.11 亿美元，同比增长 20.1%，固定汇率下，同比增长 20.4%。

分品牌看，FY25Q2，UGG、HOKA ONE ONE、Teva、Sanuk 分别实现收入 6.90、5.71、0.22、0.03 亿美元，同比增长 13.0%、34.7%、2.3%、-47.6%。

分渠道看，FY25Q2，批发、DTC 渠道分别实现收入 9.14、3.98 亿美元，同比增长 20.2%、19.9%。

分区域看，FY25Q2，美国国内销售、国际地区销售实现收入分别为 8.54、4.57 亿美元，同比增长 14.2%、33.0%。

FY25Q2，公司毛利率同比提升 2.5pct 至 55.9%，SG&A 占收入比重为 32.7%，同比下滑 0.2pct，净利率同比提升 2.1pct 至 18.5%。截至 FY25Q2 末，公司存货为 7.78 亿美元，较财年初增长 164%。

展望 2025 财年，预计收入同比增长约 12%至 48 亿美元（此前预计增长 10%至 47 亿美元），毛利率约 55%-55.5%（此前预计为 54%），SG&A 占收入比重预计 35%（此前预计为 34%-34.5%），OPM 预计为 20%-20.5%（此前预计为 19.5%-20%）。

## 行业动态：

- 据中国黄金协会最新统计数据显示：2024 年前三季度，全国黄金消费量 741.732 吨，与 2023 年同期相比下降 11.18%。其中：黄金首饰 400.038 吨，同比下降 27.53%；金条及金币 282.721 吨，同比增长 27.14%；工业及其他用金 58.973 吨，同比下降 2.78%。前三季度，黄金价格一路上涨，黄金首饰消费受到明显影响。直播带货、即时零售等电商新模式快速发展，拉动了小克重黄金首饰消费增长。三季度，金价持续高位波动及上涨预期增加，实物黄金消费有所回落，但总体上看，前三季度溢价相对较低的金条及金币消费仍能保持较大幅度增长。
- 10 月 29 日，阿迪达斯发布了 2024 年第三季度财报。财报显示，今年第三季度，阿迪达斯全球营收 64.38 亿欧元，在货币中性下（下同）较上年同期增长 10%，若剔除 Yeezy 影响，则同比增长 14%；营业利润达 5.98 亿欧元，较上年同期增长 46.0%。作为最为重要的战略市场之一，阿迪达斯大中华区业绩稳中有进，连续六个季度实现“有质量的增长”。今年第三季度，大中华区营收达 9.46 亿欧元，同比增长 9%。与此同时，阿迪达斯基础毛利率和库存也在持续改善。今年第三季度，公司毛利率达 51.3%，较上年同期提升 2.0 个百分点；截至 2024 年 9 月 30 日，库存较上年同期减少 7%，这些都为公司未来业绩稳健增长奠定了坚实的基础。
- 天猫双 11 自 10 月 14 日预售开启，截止 31 日 24 点，88VIP 会员下单购买人数同比去年同阶段增长超 60%，人均购买金额同比增长超 30%，88VIP 会员访问量同比增长 50%。据魔镜数据，美妆、服饰、家电和数码 3C 四个行业的总销售额，同比去年第一波核心售卖期，实现 8%的同比增长。

来源：最闻，山西证券研究所

## 相关报告：

【山证纺织服装】周大福公布 FY25Q2 经营数据，预计 FY25H1 营收同比下降 18%-22%-【山证纺织】行业周报 2024.10.28

【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

## 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



➤ **行情回顾（2024.10.28-2024.11.01）**

**本周纺织服饰板块跑输大盘、家居用品板块跑赢大盘：**本周，SW 纺织服饰板块下跌 2.46%，SW 轻工制造板块下跌 0.64%，沪深 300 下跌 1.68%，纺织服饰板块落后大盘 0.78pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 1.04pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 1.68%，SW 服装家纺下跌 3.34%，SW 饰品下跌 1.29%，SW 家居用品下跌 0.73%。截至 11 月 1 日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 19.75 倍，为近三年的 68.87% 分位；SW 服装家纺的 PE 为 15.87 倍，为近三年的 43.71% 分位；SW 饰品的 PE 为 15.17 倍，为近三年的 21.85% 分位；SW 家居用品的 PE 为 18.77 倍，为近三年的 20.53% 分位。

➤ **投资建议：**

- （一） **纺织制造板块：**本周，Deckers 披露 FY25Q2 季度财报，上调 FY2025 收入指引，预计收入同比增长 12%；Adidas 披露 24Q3 季度财报，预计 2024 年收入同比增长 10%。根据纺织制造公司披露的 2024 年 3 季报，受益于品牌客户补库持续，纺织制造公司 3 季度营收普遍延续上半年以来的良好增长态势，业绩端表现略弱于营收。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。建议关注充气床垫核心业务稳健、保温箱/水上用品新品类持续拓展的浙江自然；新材料业务环比改善的南山智尚；棉袜产品稳健、无缝产品利润率具备提升空间的健盛集团。
- （二） **运动服饰板块：**10 月 29 日，抖音电商举办“双 11 总动员”特别直播，首次公布双 11 大促半程成绩单，10.8-10.20 日双十一大促期间，平台整体 GMV 爆发强劲，货架场的爆发更加突出：商城 GMV 同比增长 91%，搜索 GMV 同比增长 77%，商品卡 GMV 同比增长 64%。10.14 日 20 时-10.31 日 21 时，京东 11.11 成交额、订单量及下单用户数保持双位数增长，超 1.6 万个品牌成交额同比增长超 3 倍，成交额破亿的品牌数量同比增长超 40%，订单量同比增长超过 5 倍的商家超过 17000 家。继续看好运动服饰需求韧性，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：**根据黄金珠宝公司披露的 2024 年 3 季报，产品以投资黄金为主的菜百股份、线上渠道持续发力的曼卡龙 3 季度营收实现正增长，潮宏基营收小幅下滑，以传统批发模式为主的老凤祥、周大生，受到加盟商进货意愿低迷影响，营收较为承压。根据中国黄金协会发布的国内黄金首饰消费数据，3 季度国内黄金首饰延续低迷态势，我们预计十一假期至今，终端降幅有所收窄，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：Deckers 公布 FY25Q2 季报，上调 FY2025 收入指引至 12%.....	5
2. 本周行情回顾.....	5

2.1 板块行情.....	5
2.2 板块估值.....	6
2.3 公司行情.....	7
3.行业数据跟踪.....	8
3.1 原材料价格.....	8
3.2 出口数据.....	10
3.3 社零数据.....	11
3.4 房地产数据.....	12
4.行业新闻.....	13
4.1 2024 年前三季度我国黄金产量 268.068 吨，同比下降 1.17%，黄金消费量 741.732 吨，同比下降 11.18%. 13	
4.2 稳中有进，阿迪达斯 2024 年 Q3 全球营收同比增 10%至 64.38 亿欧元.....	14
4.3 天猫双 11:373 个品牌成交破亿，88VIP 购买人数增长超 60%.....	15
5.风险提示.....	16

## 图表目录

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	5
图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	6
图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	6
图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	6
图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值.....	6
图 6：棉花价格（元/吨）.....	8
图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）.....	8
图 8：皮革价格走势.....	9
图 9：美元兑人民币汇率走势.....	9
图 10：海绵原材料价格走势（单位：元/吨）.....	9
图 11：金价走势（单位：元/克）.....	9
图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....	10

图 13: 服装及衣着附件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	10
图 14: 家具及其零件当月值 (亿美元) 及当月同比.....	10
图 15: 家具及其零件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	10
图 16: 社零及限额以上当月.....	11
图 17: 国内实物商品线上线下增速估计.....	11
图 18: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	11
图 19: 地产相关典型限额以上品类增速.....	11
图 20: 30 大中城市商品房成交套数.....	12
图 21: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米) .....	12
表 1: 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	7
表 2: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	7
表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	8
表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	8

## 1. 本周观察：Deckers 公布 FY25Q2 季报，上调 FY2025 收入指引至 12%

10月24日，Deckers 公布 FY25Q2 季度业绩（截至 2024 年 9 月 30 日）。FY25Q2，公司实现收入 13.11 亿美元，同比增长 20.1%，固定汇率下，同比增长 20.4%。

分品牌看，FY25Q2，UGG、HOKA ONE ONE、Teva、Sanuk 分别实现收入 6.90、5.71、0.22、0.03 亿美元，同比增长 13.0%、34.7%、2.3%、-47.6%。

分渠道看，FY25Q2，批发、DTC 渠道分别实现收入 9.14、3.98 亿美元，同比增长 20.2%、19.9%。

分区域看，FY25Q2，美国国内销售、国际地区销售实现收入分别为 8.54、4.57 亿美元，同比增长 14.2%、33.0%。

FY25Q2，公司毛利率同比提升 2.5pct 至 55.9%，SG&A 占收入比重为 32.7%，同比下滑 0.2pct，净利率同比提升 2.1pct 至 18.5%。截至 FY25Q2 末，公司存货为 7.78 亿美元，较财年初增长 164%。

展望 2025 财年，预计收入同比增长约 12%至 48 亿美元（此前预计增长 10%至 47 亿美元），毛利率约 55%-55.5%（此前预计为 54%），SG&A 占收入比重预计 35%（此前预计为 34%-34.5%），OPM 预计为 20%-20.5%（此前预计为 19.5%-20%）。

## 2. 本周行情回顾

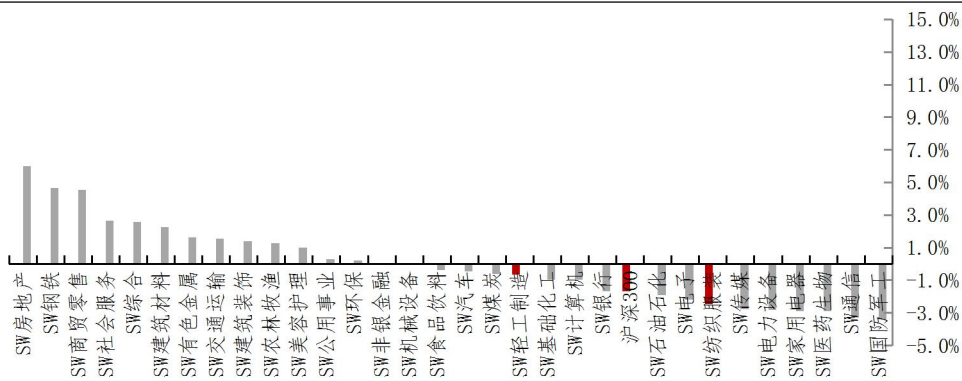
### 2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块下跌 2.46%，SW 轻工制造板块下跌 0.64%，沪深 300 下跌 1.68%，纺织服饰板块落后大盘 0.78pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 1.04pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造下跌 1.68%，SW 服装家纺下跌 3.34%，SW 饰品下跌 1.29%。

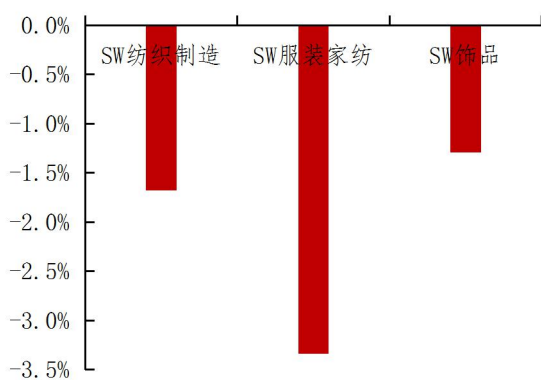
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸下跌 1.02%，SW 文娱用品下跌 3.3%，SW 家居用品下跌 0.73%，SW 包装印刷上涨 0.81%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



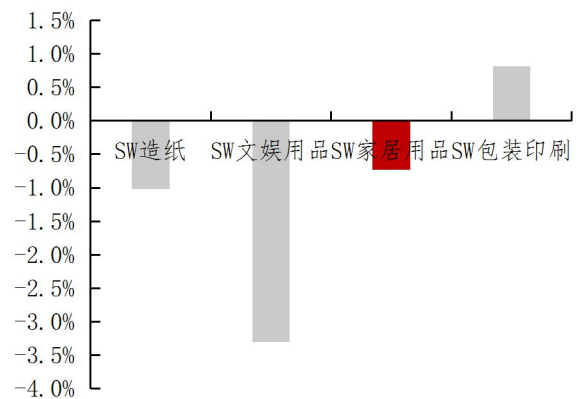
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

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

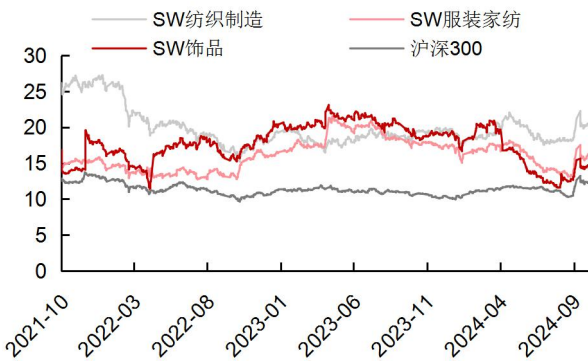
## 2.2 板块估值

截至 11 月 1 日，SW 纺织制造的 PE (TTM 剔除负值，下同) 为 19.75 倍，为近三年的 68.87%分位；SW 服装家纺的 PE 为 15.87 倍，为近三年的 43.71%分位；SW 饰品的 PE 为 15.17 倍，为近三年的 21.85%分位。

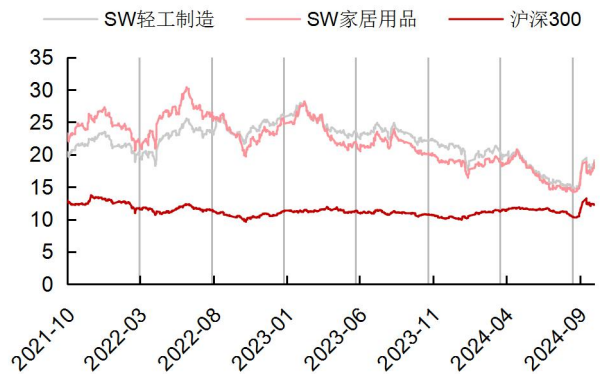
截至 11 月 1 日，SW 家居用品的 PE 为 18.77 倍，为近三年的 20.53%分位。

图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值

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



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 (+32.12%)、江南高纤 (+26.47%)、ST 摩登 (+23.39%)、美尔雅 (+12.32%)、中胤时尚 (+12.01%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：安奈儿 (-18.27%)、万里马 (-16.8%)、老凤祥 (-14.76%)、开润股份 (-13.36%)、金春股份 (-10.88%)。

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	32.12	5.10
600527.SH	江南高纤	26.47	2.15
002656.SZ	ST 摩登	23.39	1.53
600107.SH	美尔雅	12.32	5.38
300901.SZ	中胤时尚	12.01	10.63

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)
002875.SZ	安奈儿	-18.27	17.98
300591.SZ	万里马	-16.80	5.30
600612.SH	老凤祥	-14.76	47.76
300577.SZ	开润股份	-13.36	21.47
300877.SZ	金春股份	-10.88	13.92

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 (+61.1%)、丰林集团 (+25.85%)、张小泉 (+16.39%)、美克家居 (+12.07%)、龙竹科技 (+11.5%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：茶花股份 (-14.41%)、亚振家居 (-12.43%)、力诺特玻 (-10%)、双枪科技 (-9.75%)、趣睡科技 (-9.05%)。

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	61.10	45.06
601996.SH	丰林集团	25.85	2.58
301055.SZ	张小泉	16.39	14.84
600337.SH	美克家居	12.07	1.95
831445.BJ	龙竹科技	11.50	7.27

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)
603615.SH	茶花股份	-14.41	17.17
603389.SH	亚振家居	-12.43	6.34
301188.SZ	力诺特玻	-10.00	14.49
001211.SZ	双枪科技	-9.75	17.30
301336.SZ	趣睡科技	-9.05	33.38

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 11 月 1 日，中国棉花 328 价格指数为 15388 元/吨，环比下降 0.8%，截至 10 月 31 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 14313 元/吨，环比下降 2.6%。

2) 金价：截至 11 月 1 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 627.67 元/克，环比增长 1.0%。

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。

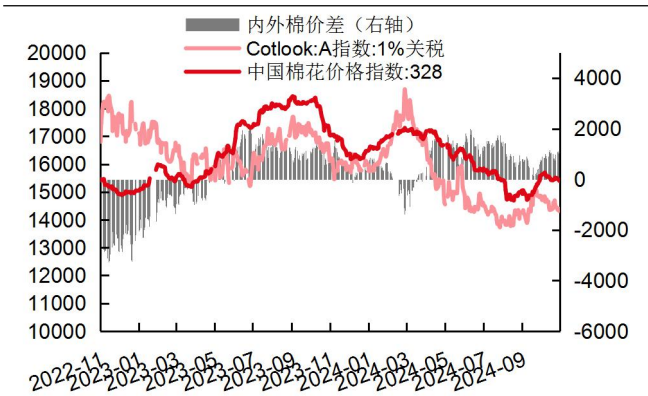
2) 海绵：截至 10 月 25 日，华东地区 TDI 主流价格为 13000 元/吨，环比下降 0.8%；华东地区纯 MDI 主流价格为 18500 元/吨，环比持平。

- 汇率：截至 11 月 1 日，美元兑人民币（中间价）为 7.1135，环比增长 0.1%。

图 6：棉花价格（元/吨）

图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公





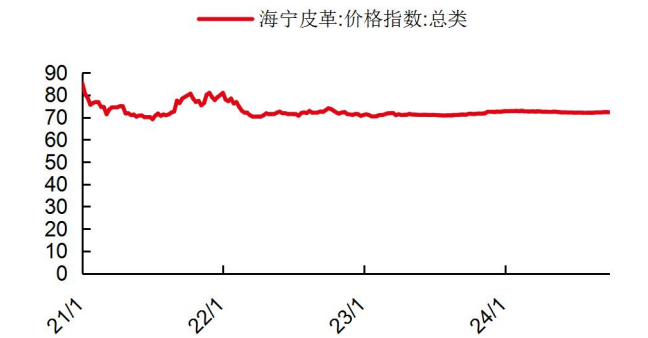
资料来源: Wind, 山西证券研究所

斤)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 8: 皮革价格走势



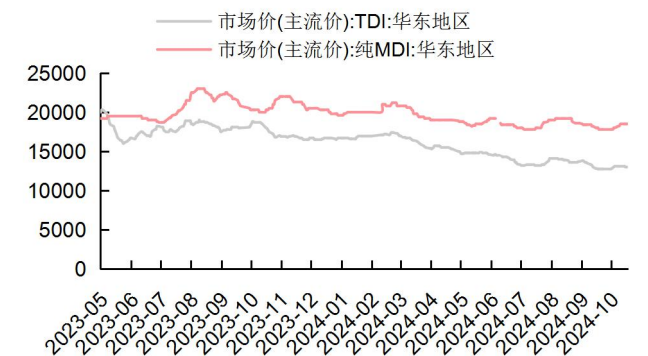
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 9: 美元兑人民币汇率走势



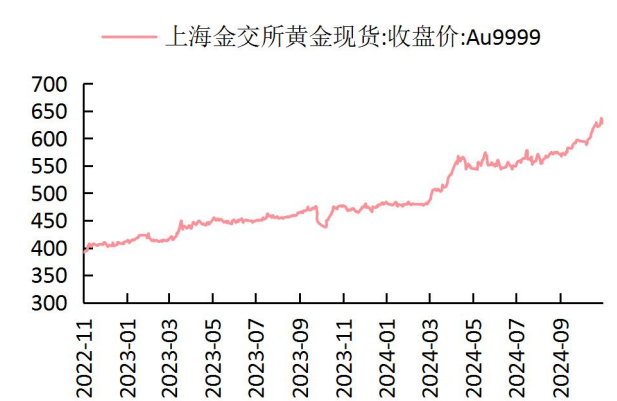
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 10: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨)



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

图 11: 金价走势 (单位: 元/克)



资料来源：Wind，山西证券研究所

资料来源：Wind，山西证券研究所

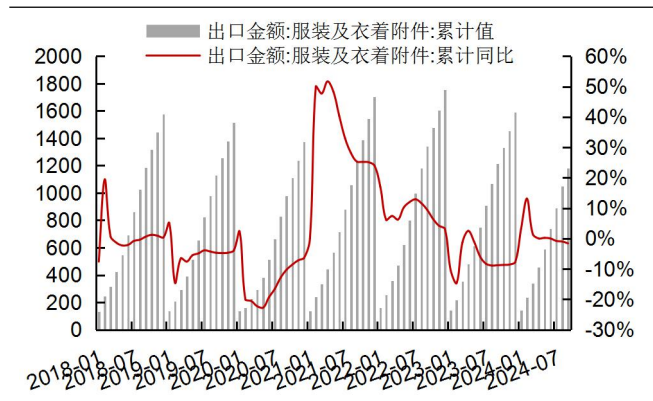
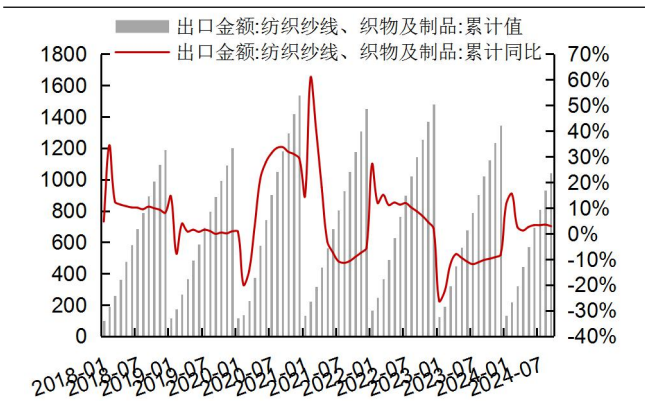
### 3.2 出口数据

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

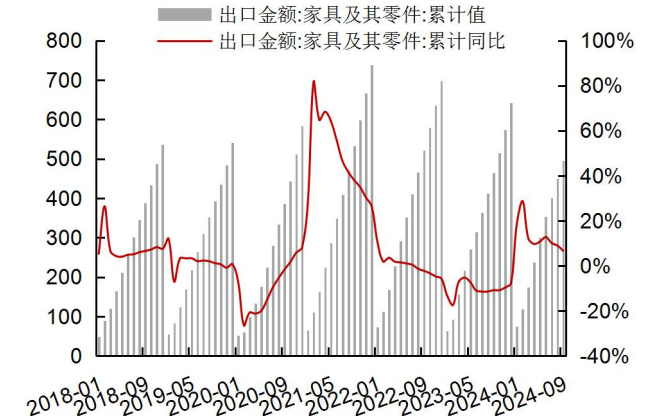


资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

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

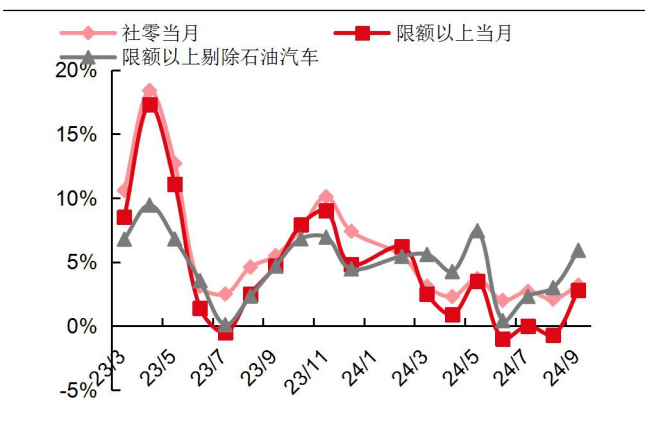
### 3.3 社零数据

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%。

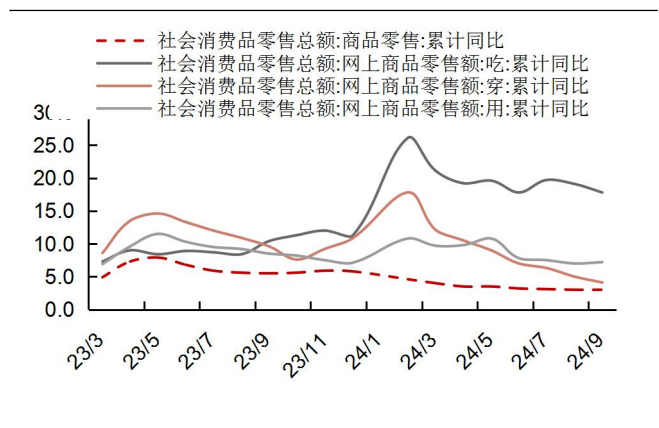
2024年9月，限上化妆品同比下降4.5%，降幅收窄1.6pct；限上金银珠宝同比下降7.8%，降幅收窄4.2pct，限上纺织服装同比下降0.4%，降幅收窄1.2pct，限上体育/娱乐用品同比增长6.2%，增速环比提升3.0pct。

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

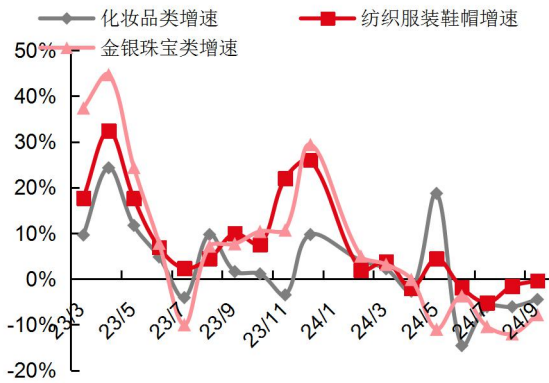
图 17：国内实物商品线上线下增速估计



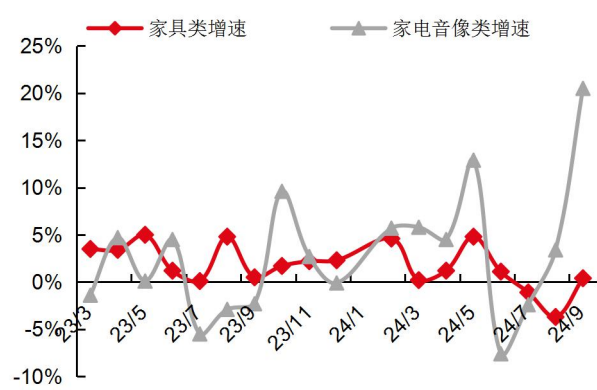
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 18：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速

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



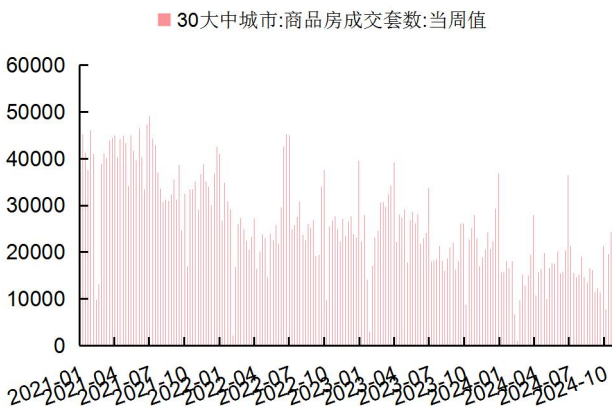
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

### 3.4 房地产数据

本周(2024年10月27日-2024年11月2日), 30大中城市商品房成交29355套、成交面积325.50万平方米, 较上周环比分别增长25.29%、25.04%。2024年至今(截至11月2日), 30大中城市商品房成交728139套、成交面积7993.58万平方米, 同比下降29.1%、30.9%。

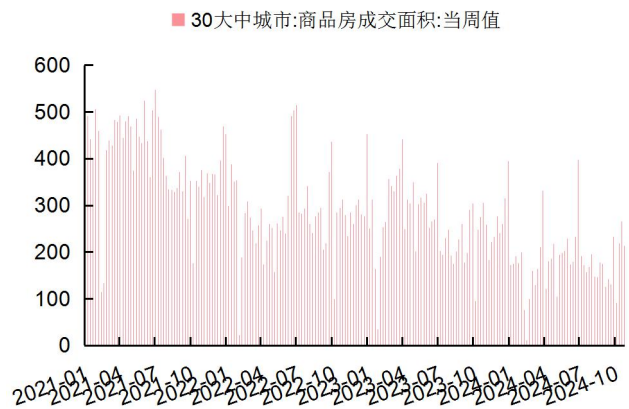
2024年1-9月, 我国住宅新开工面积40745万平方米, 同比下降22.4%, 住宅销售面积58788万平方米, 同比下降19.2%, 住宅竣工面积26871万平方米, 同比下降23.9%。

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 2024 年前三季度我国黄金产量 268.068 吨，同比下降 1.17%，黄金消费量 741.732 吨，同比下降 11.18%

【来源：中国黄金协会 2024-10-28】

据中国黄金协会最新统计数据显示：2024 年前三季度，国内原料黄金产量为 268.068 吨，与 2023 年同期相比减产 3.180 吨，同比下降 1.17%，其中，黄金矿产金完成 209.710 吨，有色副产金完成 58.358 吨。另外，2024 年前三季度进口原料产金 111.207 吨，同比增长 15.51%，若加上这部分进口原料产金，全国共生产黄金 379.275 吨，同比增长 3.20%。

2024 年前三季度，我国黄金生产企业抓住金价较高的有利时机，调整产能结构，优化生产布局，持续提高资源利用效率。但由于我国黄金矿业正处于新旧产能转换时期，黄金产量并未如期增长。老矿山易开采资源逐渐减少，海域金矿、纱岭金矿和西岭金矿等新建大型矿山尚未形成新增生产能力。从长远发展看，黄金产量虽有暂时性回落但未来前景可期。

2024 年前三季度，大型黄金企业（集团）发展总体向好，境内矿山矿产金产量 103.450 吨，占全国的比重为 49.33%。继紫金矿业、山东黄金和赤峰黄金等企业“走出去”战略开花结果之后，山东招金厄瓜多尔金王矿业和科特迪瓦德拉罗泊矿业相继投产。前三季度，我国重点黄金企业境外矿山实现矿产金产量 51.896 吨，同比增长 20.50%。

2024 年前三季度，全国黄金消费量 741.732 吨，与 2023 年同期相比下降 11.18%。其中：黄金首饰 400.038 吨，同比下降 27.53%；金条及金币 282.721 吨，同比增长 27.14%；工业及其他用金 58.973 吨，同比下降 2.78%。前三季度，黄金价格一路上涨，黄金首饰消费受到明显影响。直播带货、即时零售等电商新模式快速发展，拉动了小克重黄金首饰消费增长。三季度，金价持续高位波动及上涨预期增加，实物黄金消费有所回落，但总体上看，前三季度溢价相对较低的金条及金币消费仍能保持较大幅度增长。

2024 年前三季度，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量双边 4.65 万吨（单边 2.32 万吨），同比增长 47.49%，成交额双边 24.98 万亿元（单边 12.49 万亿元），同比增长 80.23%；上海期货交易所全部黄金品种累计成交量双边 12.95 万吨（单边 6.48 万吨），同比增长 40.49%，成交额双边 57.46 万亿元（单边 28.73 万亿元），同比增长 62.89%。前三季度，受金价上涨预期提振，国内黄金 ETF 持有量上升至 91.39 吨，较 2023 年底增长 29.93 吨，增长幅度为 48.69%。

2024 年前三季度，地缘政治冲突持续，全球经济复苏乏力，黄金避险保值功能重新受到重视，黄金价

格持续强势上涨，不断刷新历史新高。9月底，伦敦现货黄金定盘价为2629.95美元/盎司，较年初2074.90美元/盎司上涨26.75%，前三季度均价2295.75美元/盎司，较上一年同期1930.50美元/盎司上涨18.92%。上海黄金交易所Au9999黄金9月末收盘价595.25元/克，较年初开盘价480.80元/克上涨23.80%，前三季度加权平均价格为529.14元/克，较上一年同期441.76元/克上涨19.78%。

2024年前三季度，各国央行持续增持黄金，增储较多的国家有土耳其、印度、波兰、捷克、伊拉克。三季度我国黄金储备未发生变化，截至9月底，我国黄金储备仍为2264.33吨。

## 4.2 稳中有进，阿迪达斯2024年Q3全球营收同比增10%至64.38亿欧元

【来源：阿迪达斯新闻中心 2024-10-29】

10月29日，阿迪达斯发布了2024年第三季度财报。财报显示，今年第三季度，阿迪达斯全球营收64.38亿欧元，在货币中性下（下同）较上年同期增长10%，若剔除Yeezy影响，则同比增长14%；营业利润达5.98亿欧元，较上年同期增长46.0%。作为最为重要的战略市场之一，阿迪达斯大中华区业绩稳中有进，连续六个季度实现“有质量的增长”。今年第三季度，大中华区营收达9.46亿欧元，同比增长9%。

与此同时，阿迪达斯基础毛利率和库存也在持续改善。今年第三季度，公司毛利率达51.3%，较上年同期提升2.0个百分点；截至2024年9月30日，库存较上年同期减少7%，这些都为公司未来业绩稳健增长奠定了坚实的基础。

今年以来，阿迪达斯加速回归运动初心，其运动表现产品在各大赛场表现亮眼。新款猎鹰24、F50足球鞋助力阿迪达斯赞助的球队接连捧起欧洲杯、美洲杯、巴黎奥运会男足冠军奖杯；ADIZERO系列竞速跑鞋见证谢震业、吴艳妮等在巴黎奥运会上突破自我，ADIZERO ADIOS PRO EVO 1在东京、波士顿、伦敦、柏林、奥运会等世界顶级马拉松赛事上6次折桂，ADIZERO ADIOS PRO 4更是首秀柏林马拉松即登上领奖台。

运动不仅仅是竞技场中的角逐，更是每个人生活中不可或缺的一部分。为了让更多人获得更好的运动体验，阿迪达斯深入洞察消费者需求，创新推出了ULTRABOOST 5跑鞋、DROPSET 3力量训练鞋、ADIDAS Z.N.E.「真治愈」系列等产品，不仅在设计、生产上融入了前沿的科技元素，更在性能上实现了突破性的提升，旨在更好地助力消费者践行“通过运动改变生活”。

在众多大型赛事的带动下，全球时尚爱好者穿着越来越休闲，这股潮流对运动产品的颜值与时尚感提出了更高的要求。作为持续引领运动时尚潮流的体育品牌，阿迪达斯不仅携手陈冠希、Caroline Hu等众多

设计师推出 Samba、Gazelle 等 T 头鞋联名产品，还将经典的 SL72 系列带回大众视野，赢得了众多年轻人的青睐。同时，阿迪达斯一直创新性地把运动与时尚进行融合，譬如，将 Y-3 融入运动基因、让三叶草重回绿茵场，带动品牌热度持续升温。

2024 年是阿迪达斯品牌创立 75 周年，也是其深耕中国市场的第 27 年。今年 9 月，阿迪达斯全球 CEO 古尔登在任内第三次访华期间表示，“中国市场对我们一直非常重要，中国不仅仅是最重要的体育消费市场，更是阿迪达斯在全球最重要的生产、研发、设计创意中心之一，我们对中国市场未来发展充满信心。截至目前，阿迪达斯在中国市场销售的阿迪达斯产品超过 80% 由‘中国制造’，未来更多创新产品的首发将放在中国。”

基于第三季度业绩好于预期及品牌发展势头强劲，阿迪达斯上调全年业绩指引并预计，在货币中性下，2024 年营收的增长率将达到 10%（此前预计：以高个位数的速度增长），营业利润将达到 12 亿欧元左右（之前预计：10 亿欧元左右）。

### 4.3 天猫双 11:373 个品牌成交破亿，88VIP 购买人数增长超 60%

【来源：淘天速递 2024-11-01】

10 月 31 日晚 8 点，天猫双 11 现货开卖，品牌爆发力显著提升。双 11 开启至今，累计 373 个品牌成交破亿。以 88VIP 会员为主的核心用户群持续扩大、消费意愿持续提升，成为品牌爆发强劲动力。自 10 月 14 日预售开启，截止 31 日 24 点，88VIP 会员下单购买人数同比去年同阶段增长超 60%，人均购买金额同比增长超 30%，88VIP 会员访问量同比增长 50%。

核心用户消费驱动下，淘宝天猫主要行业增长强劲。据魔镜数据，美妆、服饰、家电和数码 3C 四个行业的总销售额，同比去年第一波核心售卖期，实现 8% 的同比增长。久谦中台数据显示，四个行业销售额大盘占比均为第一，其中美妆和服饰占比分别达到 50.9% 和 50.7%。新兴品类如潮玩、宠物和运动户外，淘宝天猫引领角色突出，销售额大盘占比分别达 69.7%、66.0% 和 56.5%。今年天猫双 11，88VIP 对品牌爆发的贡献愈发显著，头部品牌在天猫的销售额，一半以上由 88VIP 贡献。双 11 期间，高端护肤品牌海蓝之谜（Lamer）的 88VIP 会员成交占比全店超 90%。21 到 24 日，海蓝之谜联合 88VIP 开启会员内购会活动，品牌成交额突破 10 亿，位居高奢美妆类目第一，88VIP 新客成交额同比超 50%。8 月上市的新品奇迹晚霜成交超 3000 万；周杰伦同款明星单品，精萃水成交超 2 亿；王牌产品奇迹面霜家族成交超 1.7 亿。国货美妆品牌珀莱雅，在今年天猫双 11 首次和 88VIP 开启品牌内购会。10 月 20 日-23 日期间，88VIP 会员成交额占比全店成交超 70%，其中带来的 88VIP 新客增长超 60 万，88VIP 新客成交占比全店新客成交超

60%。88VIP 是淘宝天猫平台上具有稳定的跨品类和高额度消费能力的用户群体，对品牌认同度更高。2024 年天猫双 11 发布会上，淘天集团 88VIP 业务总经理秀珣透露，过去一年，88VIP 年度合作品牌规模同比增长超 300%，覆盖包括雅诗兰黛、纪梵希、宝洁、小米、OPPO、VIVO 等在内的超千家头部品牌。今年天猫双 11，在满减优惠基础上再投入 300 亿消费券及红包，88VIP 的权益升级加码，大额券的数量翻倍，从原先 2 张增加到 4 张。31 日晚 8 点正式开卖，88VIP 再发第二轮的 2 张消费券，并将使用门槛降低一半，从满 3000 降低到满 1500，可叠加跨店满 300 减 50 和不同行业品类优惠券等。此外，88VIP 消费券的适用范围还首次由天猫店铺扩展至部分淘宝店铺，88VIP 会员们还可享受限量发放分期免息券等权益。基于用户体验升级及用户粘性加强，今年天猫双 11 预计迎来史上最多购买用户，88VIP 会员规模保持双位数增长，成为品牌生意增长的驱动器。数据显示，截至 6 月底，88VIP 会员规模超 4200 万，成为国内最大规模电商付费会员。

## 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

