

纺织服装 11 月投资策略

10 月服装消费回暖，越南和中国纺织品出口增速提升

优于大市

核心观点

行情回顾：10 月 A 股、港股大盘回调，A 股纺织服装板块好于大盘，港股部分制造出口企业股价表现出色，其中裕元集团和晶苑国际 10 月股价分别上涨 10.2% 和 12.4%。

行业近况：1) **品牌服饰：**10 月以来各品牌流水增速好转，大部分恢复正向增长，线下客流改善，预计主要与降温带动换季需求、国庆假期时间变化、双十一大促提前、以及政策提振消费信心有关。9 月服装社零同比下降 0.4%，降幅相较 7-8 月持续收窄。第三季度天猫+京东+抖音三平台户外、女装、家纺增长双位数，单 9 月户外、女装增长较快，其中户外同比增速超过 50%。2) **纺织制造：**宏观层面，10 月越南纺织品及鞋类出口增速环比大幅提升，分别同比+19.0% 和 50.5%；10 月中国纺织品出口同比增速上升至 15.6%，服装/鞋类出口同比+6.8%/-1.6%。国内纺织制造景气度高，截至 11 月 1 日，盛泽地区织机开机率为 80.2%，环比 10 月初提升。微观层面，代工台企中，三季度裕元、志强、儒鸿、东隆兴增速超过 20%。

近期公告与新闻：10 月各公司公布三季度报告。重点公司中，A 股服装家纺公司业绩环比压力继续增大，大部分公司在三季度收入跌幅加大，利润下滑幅度甚至超过 5 成，稳健医疗、比音勒芬的扣非盈利表现相对较好；纺织制造公司业绩持续体现较好的景气度，相比二季度基本延续收入快速增长和利润弹性释放的趋势，开润股份、健盛集团、台华新材、百隆东方扣非利润增幅超过 20%。港股运动服饰三季度在消费环境恶化的背景下大部分品牌增速环比上半年放缓，但仍保持正增长。

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：布局份额驱动增长的制造出口企业，关注现金充沛的品牌服饰企稳机会。1) **纺织制造：**近期行业维持较高的产能利用率，全年有望保证较好的利润率，但随基数上升板块整体增速将有所放缓，具有份额提升能力的企业将凸显增长持续性。重点推荐运动代工龙头**申洲国际、华利集团**，以及细分赛道制造龙头**伟星股份、健盛集团**。2) **品牌服饰：**建议关注低估值下仍具有相对成长性优势以及充沛现金流的运动及羽绒服龙头**安踏体育、李宁、波司登**；医疗业务高基数消退、内生外延齐发力，全棉时代品牌景气成长期的**稳健医疗**；以及业绩相对稳健、股息收益率高的品牌**富安娜**。

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	54.9	829	3.93	4.57	14.0	12.0
300979	华利集团	优于大市	68.3	794	3.35	3.79	20.4	18.0
002003	伟星股份	优于大市	13.0	150	0.61	0.69	21.4	18.9
603558	健盛集团	优于大市	10.7	39	0.90	1.04	11.9	10.3
02020	安踏体育	优于大市	81.9	2325	4.82	4.76	17.0	17.2
02331	李宁	优于大市	16.2	420	1.22	1.37	13.3	11.8
03998	波司登	优于大市	4.2	457	0.32	0.36	13.4	11.8
300888	稳健医疗	优于大市	33.7	194	1.38	1.73	24.4	19.5
002327	富安娜	优于大市	8.8	72	0.64	0.68	13.7	12.9

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

S0980520040004

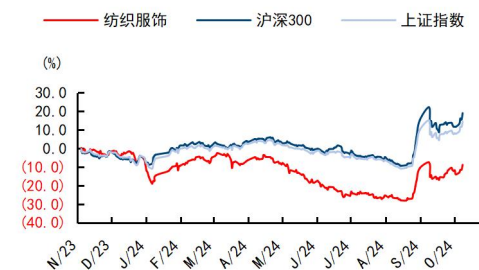
证券分析师：刘佳琪

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 2024 三季报总结-制造出口景气延续，内需触底拐点将至》——2024-11-07

《纺织服装海外跟踪系列五十一-阿迪达斯品牌三季度收入增长 14%，管理层连续三次上调全年指引》——2024-11-01

《国信证券-纺织服装行业专题-运动品牌 2024 前三季度产品竞争格局分析》——2024-10-25

《纺织服装双周报 (2410 期)-9 月服装社零降幅收窄，关注业绩稳健低估值标的》——2024-10-19

《纺织服装海外跟踪系列五十一-耐克一季度收入符合预期，因 CEO 交接撤回全年指引》——2024-10-08

内容目录

行情回顾：10月A股、港股大盘回调，A股纺服板块好于大盘，港股部分制造出口企业股价表现出色	5
品牌渠道：9月服装零售降幅持续收窄，电商平台户外服饰表现亮眼	7
制造出口：10月越南和中国纺织品出口增速提升，国内纺织制造维持高景气度	12
纺服板块公司公告与行业新闻一览	14
投资建议：布局份额驱动增长的制造出口企业，关注现金充沛的品牌服饰企稳机会	23
风险提示	25

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 10 月 31 日）	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现（截至 10 月 31 日）	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现（截至 10 月 31 日）	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 10 月 31 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 年第三季度三平台&天猫销售情况	9
图 14: 2024 年第三季度京东&抖音销售情况	10
图 15: 2024 年 9 月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况	11
图 16: 2024 年 9 月天猫重点品牌销售额及同比情况	11
图 17: 2024 年 9 月京东重点品牌销售额及同比情况	12
图 18: 2024 年 9 月抖音重点品牌销售额及同比情况	12
图 19: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比	13
图 20: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI	13
图 21: 柯桥纺织景气指数	13
图 22: 盛泽地区织机开机率	13
图 23: 美元兑人民币汇率走势	14
图 24: 国内与国际棉价趋势（元/吨）	14
图 25: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势（元/吨）	14
图 26: PA66 价格走势（元/吨）	14
图 27: 台企代工同行营收增速跟踪（季度）	21
图 28: 台企代工同行营收增速跟踪（月度）	22

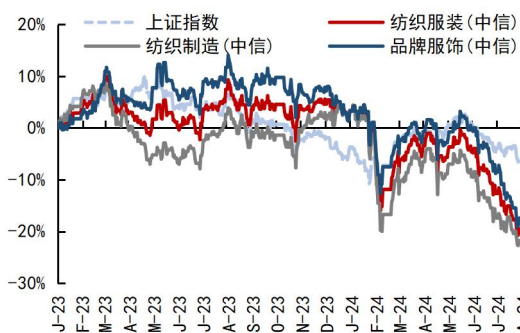
表1: A股公司公告	15
表2: 港股公司公告一览	17

行情回顾：10月A股、港股大盘回调，A股纺织服装板块好于大盘，港股部分制造出口企业股价表现出色

10月市场情绪趋于理性，A股大盘小幅回调，纺织服装板块表现好于大盘，其中纺织制造好于品牌服饰板块。港股纺织服装板块表现弱于大盘、台股纺织板块弱于大盘、美股可选消费板块弱于大盘。

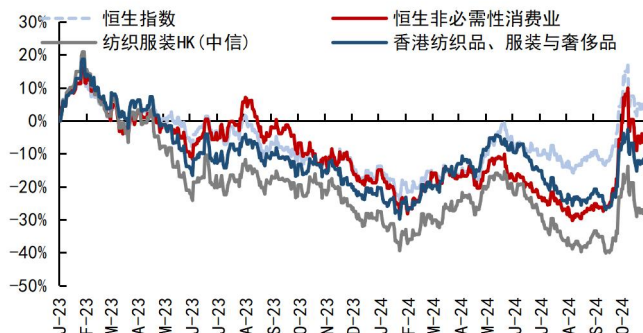
1. A股：10月A股大盘回调，纺织服装板块好于大盘，其中纺织制造小幅上涨0.9%，表现优于品牌服饰；
2. 港股：10月大盘下行，纺织服装板块弱于大盘；
3. 美股：10月道指、标普500、纳指均下行，可选消费板块表现弱于大盘；
4. 台股：10月大盘上行，纺织板块弱于大盘。

图1：A股大盘与板块指数年初至今行情走势



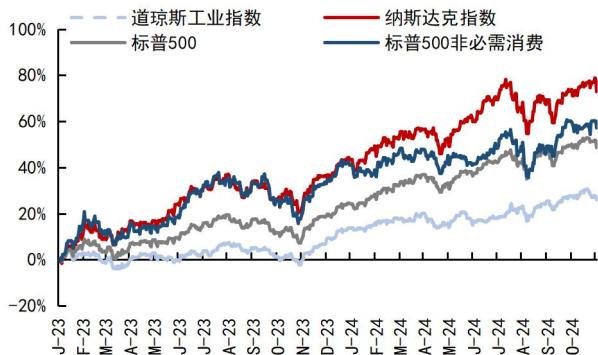
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：港股大盘与板块指数年初至今行情走势



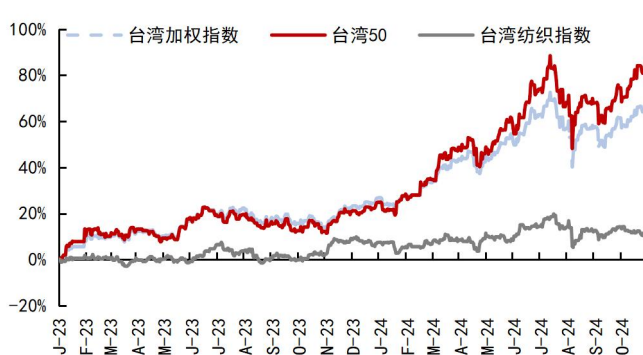
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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10月31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)	-0.4%	22.3%	20.5%	20.3%	-1.0%	-6.8%	2,708
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	0.9%	20.8%	20.8%	21.3%	0.8%	-8.0%	2,584
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	-1.6%	23.7%	20.2%	19.4%	-2.5%	-5.7%	1,044
	000300.SH	沪深300	-3.2%	22.6%	17.1%	15.5%	8.0%	17.3%	3,891
	000001.SH	上证指数	-1.7%	18.2%	15.4%	13.9%	5.6%	13.7%	3,280
港股	HSC1CD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	-6.3%	36.5%	24.6%	30.2%	10.0%	11.3%	2,591
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	-11.4%	20.5%	5.6%	13.0%	-12.1%	-0.7%	1,782
	887160.WI	香港纺织品、服装与奢侈品	-5.6%	18.7%	10.8%	17.0%	-4.5%	10.9%	12,318
	HSI.HI	恒生指数	-3.9%	18.8%	12.9%	19.5%	14.4%	20.5%	20,317
美股	DJI.GI	道琼斯工业指数	-1.3%	2.4%	0.5%	2.5%	10.4%	16.0%	41,763
	IXIC.GI	纳斯达克指数	-0.5%	3.8%	2.2%	5.5%	15.6%	26.5%	18,095
	SPX.GI	标普500	-1.0%	3.0%	1.0%	4.9%	13.3%	24.3%	5,705
	S5COND.SPI	标普500可选消费	-1.6%	9.1%	5.3%	6.1%	11.2%	19.7%	1,580
	TW11.TW	台湾加权指数	2.7%	0.1%	2.5%	2.7%	11.9%	29.5%	22,820
台股	TW50.TW	台湾50	5.4%	0.4%	5.8%	5.7%	20.2%	45.2%	19,040
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	-2.6%	1.1%	-1.9%	-3.3%	0.4%	1.1%	644

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

大部分A股和港股重点关注上市公司股票在大盘影响下行, 港股中部分制造出口企业涨幅较好。

1. A股方面, 10月大盘回调, 沪深300下行3.2%, 大部分重点关注上市公司股价下跌。大众休闲板块中九牧王、高端时尚板块中安正时尚、制造出口板块中百隆东方股价仍实现正增长, 分别上行0.4%/8.5%/0.4%。
2. 港股方面, 在大盘影响下大部分重点关注上市公司股价下行, 部分制造出口板块股价表现突出, 裕元集团/晶苑国际分别上涨10.2%/12.4%。体育用品板块中宝胜国际、中国动向股价分别小幅上行1.8%/1.4%。
3. 台股方面, 儒鸿/聚阳/丰泰股价分别下行0.4%/0.4%/9.3%。
4. 海外方面, 关注企业股价中露露乐蒙、威富公司股价分别上涨9.8%/3.8%。

图6: A股重点上市公司行情表现 (截至10月31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	-4.1%	41.2%	33.6%	25.5%	-2.8%	15.4%	6.1	
	600398.SH	海澜之家	-24.9%	37.6%	-0.6%	-5.6%	-31.0%	-14.1%	5.7	
	603877.SH	太平鸟	-8.1%	17.6%	5.9%	-0.3%	-10.2%	-18.6%	13.1	
	002029.SZ	七匹狼	-1.0%	24.6%	20.4%	20.2%	6.8%	7.8%	6.0	
	601566.SH	九牧王	0.4%	13.7%	14.4%	6.4%	-18.5%	-15.5%	8.2	
	002293.SZ	罗莱生活	-5.8%	15.9%	8.5%	1.1%	-14.6%	-16.5%	7.2	
	002327.SZ	富安娜	-10.5%	31.8%	14.7%	-4.0%	-18.5%	2.2%	8.4	
	300888.SZ	稳健医疗	-1.9%	26.3%	23.7%	26.2%	2.8%	-7.9%	31.2	
	高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	-19.1%	31.0%	3.4%	1.0%	-30.8%	-35.3%	19.6
		002154.SZ	报喜鸟	-6.8%	32.0%	20.8%	1.6%	-25.8%	-22.1%	4.1
603808.SH		歌力思	-1.7%	12.6%	11.3%	17.5%	-5.5%	-18.7%	7.1	
603587.SH		地素时尚	-6.2%	15.5%	7.3%	8.7%	-4.0%	-5.7%	11.4	
603839.SH		安正时尚	8.5%	22.6%	30.3%	33.0%	8.2%	-32.0%	5.6	
制造出口	601339.SH	百隆东方	0.4%	17.5%	19.6%	14.4%	-2.2%	16.3%	5.3	
	000726.SZ	鲁泰A	-2.1%	23.4%	17.6%	17.0%	3.7%	1.9%	6.4	
	603055.SH	台华新材	-7.1%	20.1%	9.1%	10.4%	4.4%	-4.9%	11.5	
	300577.SZ	开润股份	-10.6%	28.3%	13.6%	24.9%	7.6%	48.9%	22.1	
	603558.SH	健盛集团	-1.4%	20.6%	17.3%	29.4%	-3.1%	13.7%	10.6	
	300979.SZ	华利集团	-9.6%	13.6%	3.2%	16.5%	1.2%	31.5%	66.8	
	002003.SZ	伟星股份	-4.7%	14.2%	9.2%	16.5%	16.1%	25.1%	13.3	

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 10 月 31 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	-2.2%	16.1%	13.8%	20.7%	1.3%	35.5%	4.4
	1234. HK	中国利郎	-8.8%	5.2%	-3.3%	-3.3%	-13.2%	-2.5%	3.8
高端时尚	3306. HK	江南布衣	-2.8%	23.7%	16.8%	25.8%	9.8%	49.5%	14.9
	1913. HK	普拉达	-0.7%	8.7%	6.8%	10.4%	-7.4%	32.2%	59.6
	1910. HK	新秀丽	-14.7%	8.2%	-8.0%	-13.0%	-32.1%	-27.4%	18.3
	3709. HK	赢家时尚	-12.7%	9.6%	-6.1%	-6.7%	-31.0%	-35.7%	8.4
体育用品	2020. HK	安踏体育	-12.2%	25.8%	9.7%	24.5%	-4.9%	16.5%	83.0
	2331. HK	李宁	-19.5%	37.8%	8.2%	16.0%	-20.8%	-16.9%	15.9
	6110. HK	滔搏	-25.2%	20.6%	-11.3%	-20.6%	-49.7%	-54.6%	2.6
	3813. HK	宝胜国际	1.8%	3.9%	5.7%	4.0%	-3.8%	-9.8%	0.6
	1368. HK	特步国际	-4.6%	33.8%	25.9%	43.9%	33.0%	48.4%	5.8
	1361. HK	361度	-5.6%	19.7%	13.9%	25.1%	-11.7%	26.6%	4.0
	3818. HK	中国动向	1.4%	27.3%	26.8%	17.0%	-5.8%	29.0%	0.4
	2313. HK	申洲国际	-15.0%	16.0%	-4.9%	-3.1%	-20.7%	-24.2%	60.0
制造出口	0551. HK	裕元集团	10.2%	14.6%	24.6%	38.8%	26.8%	104.1%	16.4
	2232. HK	晶苑国际	12.4%	8.5%	20.3%	29.4%	13.6%	64.2%	4.3
	2678. HK	天虹纺织	-5.8%	21.6%	21.0%	5.9%	1.9%	-1.8%	4.2
	1836. HK	九兴控股	-0.7%	4.3%	3.2%	21.4%	11.2%	69.8%	14.6
	1382. HK	互太纺织	-1.8%	6.5%	4.5%	0.2%	10.8%	20.1%	1.6

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 10 月 31 日)

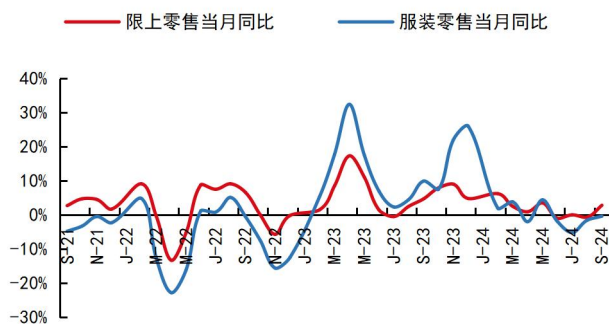
细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
品牌服饰	NKE. N	耐克公司	-2.7%	6.6%	-7.0%	4.2%	-15.7%	-29.8%	77.1
	ADDDF. 00	阿迪达斯	-9.7%	3.5%	-8.1%	-6.3%	-3.7%	13.4%	237.7
	LULU. 0	露露乐蒙	9.8%	4.8%	14.8%	16.4%	-17.4%	-38.8%	297.9
	SKX. N	斯凯奇	-8.2%	-2.3%	-10.3%	-4.6%	-6.9%	-1.1%	61.5
	VFC. N	威富公司	3.8%	8.8%	14.3%	25.6%	68.2%	12.7%	20.7
	UAA. N	安德玛	-4.0%	15.1%	11.2%	22.5%	27.0%	-0.5%	8.6
服装零售	TJX. N	TJX公司	-3.8%	0.1%	-3.6%	0.2%	21.0%	24.6%	113.0
	ROST. 0	罗斯百货	-7.2%	-0.6%	-7.0%	-1.9%	8.4%	0.9%	139.7
	FL. N	富乐客	-0.3%	-17.4%	-25.5%	-19.6%	11.2%	-21.2%	23.2
	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	-0.4%	3.8%	1.3%	2.8%	5.4%	0.2%	543.0
	1477. TW	聚阳实业	-0.4%	-5.7%	-5.8%	-18.8%	-7.8%	5.6%	347.5
	9910. TW	丰泰企业	-9.3%	7.6%	-3.1%	3.3%	-10.2%	-16.9%	141.5

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

品牌渠道: 9月服装零售降幅持续收窄, 电商平台户外服饰表现亮眼

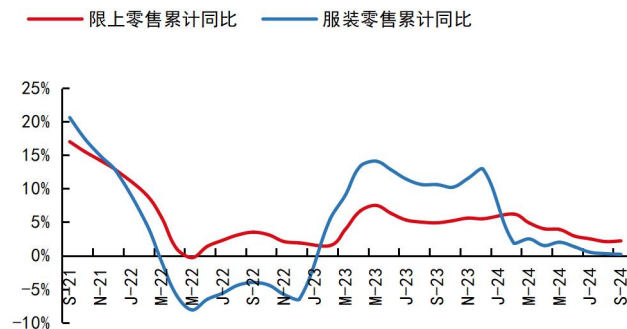
1-9月服装社零累计同比增长0.2%, 单9月同比下降0.4%。9月国内零售环境改善, 服装零售额同比下降0.4%。降幅相较7-8月持续收窄。

图9: 限上整体与服装零售额当月同比



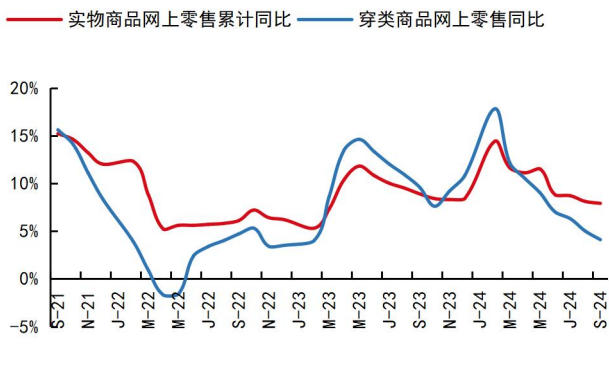
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 限上整体与服装零售额累计同比



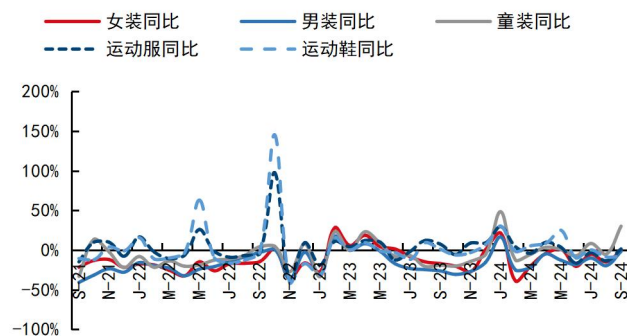
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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额总和

天猫/京东/抖音重点监控品牌:

行业表现: 第三季度户外、女装、家纺增长较快, 单9月户外同比增速超过 50%

2024 年第三季度天猫+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+3%/+21%/-5%/+27%/+11%, 户外、女装和家纺保持较快增长。单9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-4%/+56%/-9%/+19%/-1%, 户外服饰表现亮眼。

第三季度品牌表现:

1、**天猫+京东+抖音三平台品牌销售情况:** 2024 第三季度天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+0%/+12%, 安踏/FILA/李宁/特步/361 度/波司登分别同比+16%/+7%/-4%/-9%/-5%/+68%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比+39%/-45%/-33%/+16%, 地素/歌力思/TW/太平鸟分别同比-51%/+152%/-24%/-10%, 罗莱/水星/富安娜分别同比+3%/-4%/-4%。

2、2024 年第三季度天猫平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比-19%/-6%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+5%/-1%/+2%/-14%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-9%/-54%/-17%/+10%, KOLONSPORT/迪桑特/salomon/九牧王/JNBY 分别同比+87%/+22%/+84%/+18%/-1%。

3、2024 年第三季度京东平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比-5%/-17%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比-25%/+3%/-13%/-16%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-20%/-51%/-14%/-15%，KOLONSPORT/迪桑特/salomon/九牧王/JNBY 分别同比-24%/+33%/-3%/-32%/+45%。

4、2024 年第三季度抖音平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+21%/+45%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比+74%/+14%/-6%/+5%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比+74%/+72%/-1%/+26%。

图13: 2024 年第三季度三平台&天猫销售情况

天猫+京东+抖音平台品牌合计销售情况				天猫平台品牌销售情况				2024-09
	销售额 (百万元)	YoY	ASP (元)		销售额 (百万元)	YoY	ASP (元)	YoY
运动服饰	26030	3%	154	-2%	9938	-7%	147	0%
户外服饰	8319	21%	175	37%	2845	-2%	134	17%
安踏 Anta	1793	16%	187	-1%	815	5%	167	-12%
安踏儿童 Anta kids	195	19%	169	-4%	195	19%	169	-4%
斐乐 Fila	1835	7%	576	11%	604	-1%	544	5%
迪桑特 Descente	159	21%	1113	3%	106	16%	1108	-4%
可隆 Kolon Sport	92	31%	1350	15%	73	62%	1383	12%
始祖鸟 Arc'teryx	231	56%	1744	4%	132	59%	1736	0%
萨洛蒙 Salomon	69	39%	1044	10%	56	55%	1066	9%
威尔胜 Wilson	100	33%	336	26%	82	49%	351	27%
李宁 Lining	2481	-4%	130	7%	1228	2%	112	1%
特步 Xtep	705	-9%	108	2%	328	-14%	114	-1%
361°	691	-5%	85	3%	373	1%	85	-1%
耐克 Nike	2782	0%	420	7%	792	-19%	415	-1%
阿迪达斯 Adidas	1939	12%	331	24%	493	-6%	341	11%
安德玛 Under Armour	515	15%	304	3%	93	-24%	263	-9%
彪马 Puma	412	21%	270	2%	172	-13%	259	-4%
新百伦 New balance	545	5%	413	-13%	225	-19%	592	18%
迪卡侬 Decathlon	567	16%	114	10%	351	7%	100	2%
露露乐檬 Lululemon	600	28%	627	14%	487	33%	611	14%
亚瑟士 Asics	458	0%	446	3%	215	-1%	452	-2%
斯凯奇 Skechers	754	-3%	256	-4%	265	-6%	291	4%
卡帕 Kappa	152	75%	147	-7%	80	104%	189	29%
牧高笛 Mobi Garden	68	-24%	199	-6%	30	-24%	193	-3%
Keep	268	0%	85	-5%	169	3%	79	3%
男装	19457	-5%	110	1%	6154	-29%	104	-3%
女装	68897	27%	104	-29%	13691	-30%	115	-12%
优衣库 Uniqlo	1000	31%	117	8%	884	27%	117	7%
波司登 Bosideng	827	68%	676	11%	193	22%	701	21%
巴拉巴拉 Balabala	768	6%	110	15%	289	15%	103	5%
森马 Semir	333	39%	137	19%	182	34%	137	24%
比音勒芬 Biem.l.fdlkk	39	16%	924	-24%	9	-9%	889	-34%
海澜之家 Hla	706	10%	128	4%	265	10%	115	-9%
蕉下 Beneunder	849	-4%	130	1%	437	21%	140	0%
全棉时代 Purcotton	597	18%	51	2%	411	30%	53	12%
地素 Dazzle	31	-51%	311	2%	20	-47%	1423	3%
江南布衣 Jnby	223	10%	913	26%	59	-23%	953	26%
歌力思 Ellassay	101	152%	1754	18%	7	-53%	1366	-10%
Teenie Weenie	472	-24%	356	-18%	190	-8%	338	-20%
太平鸟 Peacebird	406	-10%	352	16%	168	-10%	354	13%
太平鸟儿童 Minipeace	35	-20%	206	7%	33	-22%	202	5%
乐町 Ledin	50	-45%	208	10%	35	-45%	204	7%
报喜鸟 Saint Angelo	21	-33%	794	0%	9	-54%	640	-17%
哈吉斯 Hazzys	110	-10%	796	5%	36	-17%	803	-13%
九牧王 Joeone	32	-26%	414	-5%	15	-6%	407	-5%
利郎 Lilanz	122	49%	354	18%	16	-57%	290	-1%
家纺	31807	11%	48	-4%	18327	-2%	51	5%
罗莱家纺 Luolai	211	3%	442	10%	100	-19%	385	2%
水星家纺 Mercury	496	-4%	249	-5%	193	5%	261	5%
富安娜 Fuanna	212	-4%	373	39%	77	-7%	361	3%

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

图14: 2024年第三季度京东&抖音销售情况

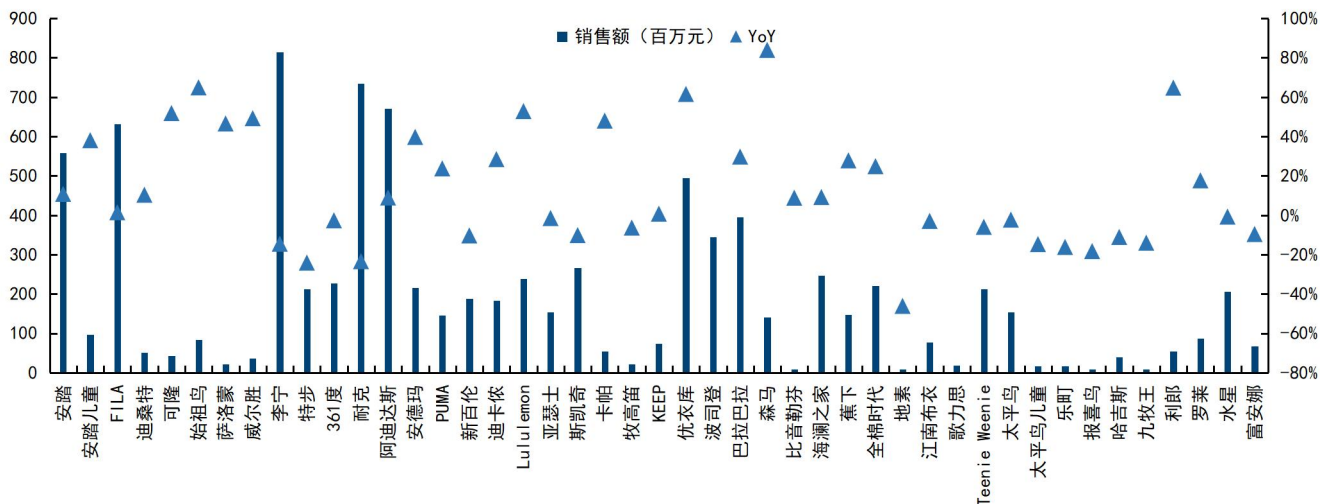
京东平台品牌销售情况				2024-09 抖音平台品牌销售情况			
品牌	销售额 (百万元)	YoY	ASP (元)	品牌	销售额 (百万元)	YoY	ASP (元)
运动服饰	4315	-6%	252	运动服饰	11777	19%	139
户外服饰	1006	-6%	206	户外服饰	4468	55%	209
安踏 Anta	282	-25%	227	安踏 Anta	696	74%	200
斐乐 Fila	310	3%	595	斐乐 Fila	921	14%	593
迪桑特 Descente	52	33%	1122	迪桑特 Descente	19	19%	139
可隆 Kolon Sport	19	-24%	1237	可隆 Kolon Sport	19	15%	209
始祖鸟 Arc'teryx	99	52%	1754	始祖鸟 Arc'teryx	8	8%	200
萨洛蒙 Salomon	13	-3%	959	萨洛蒙 Salomon	13	10%	200
威尔胜 Wilson	19	-10%	283	威尔胜 Wilson	19	15%	200
李宁 Lining	537	-13%	134	李宁 Lining	715	-6%	172
特步 Xtep	137	-16%	130	特步 Xtep	240	5%	93
361°	123	-36%	111	361°	195	17%	75
耐克 Nike	665	-5%	528	耐克 Nike	1324	21%	383
阿迪达斯 Adidas	397	-17%	372	阿迪达斯 Adidas	1050	45%	313
安德玛 Under Armour	107	-16%	313	安德玛 Under Armour	315	60%	315
彪马 Puma	80	-6%	326	彪马 Puma	160	176%	259
新百伦 New balance	123	-9%	514	新百伦 New balance	196	87%	281
迪卡侬 Decathlon	152	4%	137	迪卡侬 Decathlon	64	271%	171
露露乐檬 Lululemon	113	10%	705	露露乐檬 Lululemon	113	17%	357
亚瑟士 Asics	131	1%	552	亚瑟士 Asics	312	2%	196
斯凯奇 Skechers	177	-7%	399	斯凯奇 Skechers	63	3%	117
卡帕 Kappa	9	-4%	133	卡帕 Kappa	6	64%	101
牧高笛 Mobi Garden	33	-28%	246	牧高笛 Mobi Garden	24	25%	85
Keep	76	-14%	101	Keep	10277	49%	100
男装	3026	9%	207	男装	53868	14%	101
女装	1338	3%	225	女装	116	61%	122
优衣库 Uniqlo	86	84%	844	优衣库 Uniqlo	548	73%	648
波司登 Bosideng	94	72%	179	波司登 Bosideng	384	90%	106
巴拉巴拉 Balabala	67	67%	178	巴拉巴拉 Balabala	83	-7%	116
森马 Semir	9	-20%	944	森马 Semir	21	32%	933
比音勒芬 Biem. l. fdlkk	137	-15%	156	比音勒芬 Biem. l. fdlkk	304	74%	131
海澜之家 Hla	58	-44%	197	海澜之家 Hla	255	26%	97
蕉下 Beneunder	133	-22%	44	蕉下 Beneunder	53	7%	57
全棉时代 Purcotton	4	45%	1201	全棉时代 Purcotton	11	179%	1146
江南布衣 JNBY	1	-56%	1368	江南布衣 Jnby	160	-56%	894
歌力思 Ellassay	12	7%	493	歌力思 Ellassay	93	29%	1799
Teenie Weenie	42	81%	515	Teenie Weenie	196	308%	365
太平鸟 Peacebird	2	18%	299	太平鸟 Peacebird	11	-33%	328
太平鸟儿童 Minipeace	4	34%	357	太平鸟 Minipeace	9	-19%	194
乐町 Ledin	4	-51%	996	乐町 Ledin	29	-53%	951
报喜鸟 Saint Angelo	29	-14%	893	报喜鸟 Saint Angelo	45	49%	740
哈吉斯 Hazzys	12	-32%	513	哈吉斯 Hazzys	5	-72%	299
九牧王 Joeone	23	37%	643	九牧王 Joeone	83	-1%	327
利郎 Lilanz	3110	6%	112	利郎 Lilanz	55	-47%	327
家纺	56	1%	523	家纺	118	211%	37
罗莱家纺 Luolai	185	22%	278	罗莱家纺 Luolai	30	47%	496
水星家纺 Mercury	106	-9%	379	水星家纺 Mercury	55	101%	199
富安娜 Fuanna				富安娜 Fuanna	30	-35%	381

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

单9月品牌表现:

1、 天猫+京东+抖音三平台品牌销售情况: 2024年9月天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比-23%/+9%, 安踏/FILA/李宁/特步/361度/波司登同比+11%/+1%/-15%/-24%/-3%/+107%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家同比+9%/-18%/-11%/+9%, 地素/歌力思/TW/太平鸟同比-46%/+180%/-6%/-2%, 罗莱/水星/富安娜同比+18%/-1%/-10%。

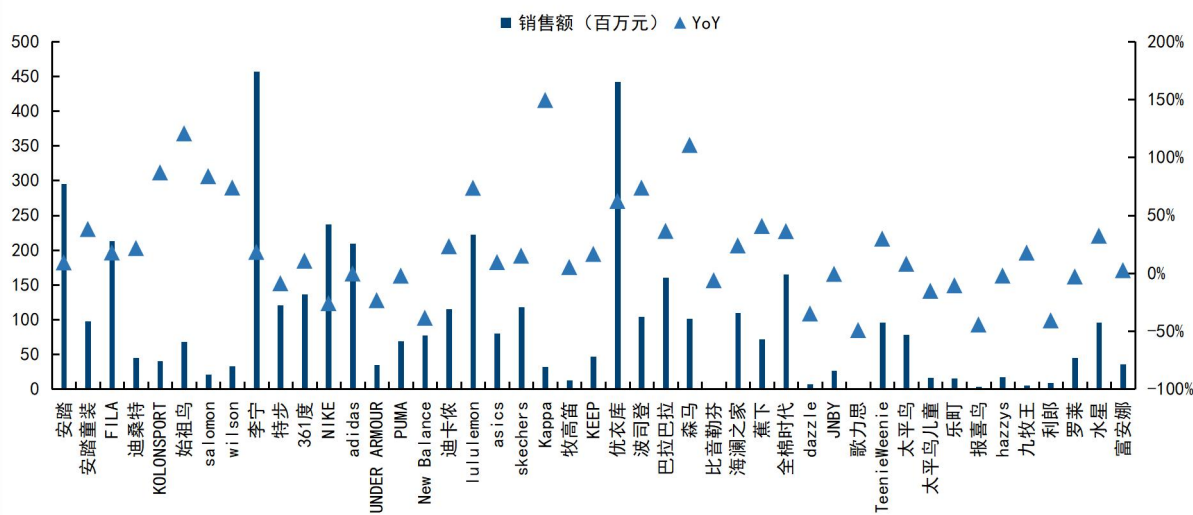
图15: 2024年9月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况



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9月天猫平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比-26%/-0%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+9%/+18%/+18%/-9%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-6%/-44%/-2%/+24%, KOLONSPORT/迪桑特/salomon/九牧王/JNBY 分别同比+87%/+22%/+84%/+18%/-1%。

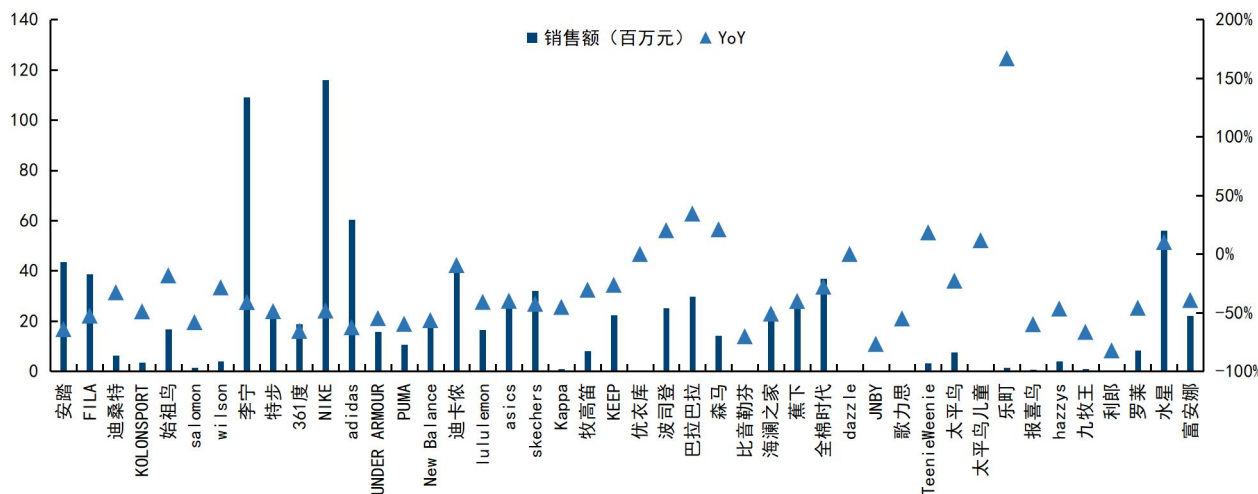
图16: 2024年9月天猫重点品牌销售额及同比情况



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9月京东平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比-48%/-62%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比-64%/-53%/-41%/-49%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-70%/-60%/-47%/-51%, KOLONSPORT/迪桑特/salomon/九牧王/JNBY 分别同比+49%/-33%/-58%/-66%/-77%。

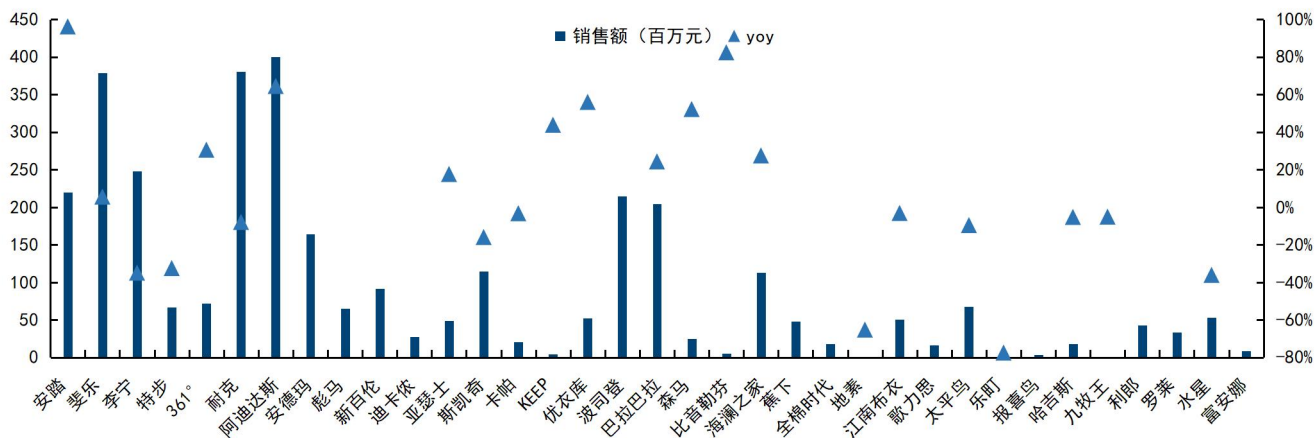
图17: 2024年9月京东重点品牌销售额及同比情况



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9月抖音平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比-8%/+64%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+96%/+6%/-35%/-32%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比+82%/+119%/-5%/+28%。

图18: 2024年9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

制造出口: 10月越南和中国纺织品出口增速提升, 国内纺织制造维持高景气度

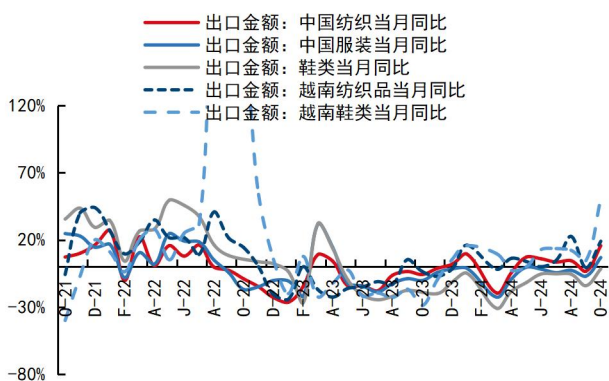
10月越南纺织品与鞋类出口增速大幅提升, 中国纺织品出口同比增长15.6%。1) 越南: 10月越南纺织品和鞋类分别同比+19.0%和50.5%, 增速环比大幅提升; 1-10月纺织品和鞋类分别累计增长10.5%和12.9%。2) 中国: 10月纺织品出口同比增

长 15.6%；服装和鞋类出口分别同比+6.8%和-1.6%；1-9 月中国纺织品/服装/鞋类累计出口分别同比+4.1%/-0.7%/-5.7%。

10月中国 PMI 环比回落，印度、越南 PMI 上升。从 PMI 看，印尼、印度、越南、中国台湾、中国出口新订单 10 月 PMI 49.2/57.5/51.2/50.2/47.3，环比 9 月，印度、越南 PMI 上升，中国台湾、中国出口新订单 PMI 小幅下降，印尼 PMI 持平。

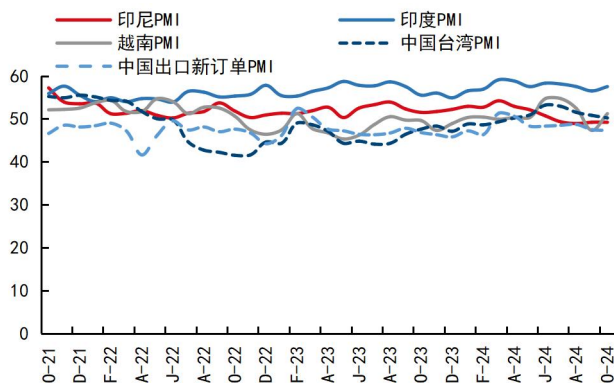
柯桥纺织景气指数同比提升，环比回落，盛泽地区织机开机率环比提升。从柯桥纺织景气指数看中国纺织市场同比改善，10 月总景气指数 1329.1，较 9 月下降 4.0%。截至 11 月 1 日，盛泽地区织机开机率为 80.2%，环比 10 月初提升。

图19：中国与越南纺织服装出口金额当月同比



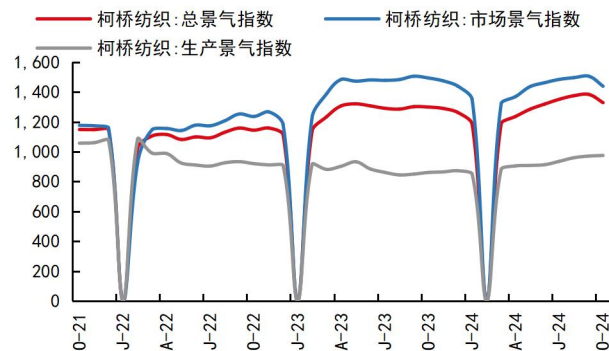
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：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21：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22：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

美元兑人民币汇率反弹。10 月 10 日，美国劳工部公布数据显示美国 9 月 CPI 上涨 2.4%，叠加 11 月 6 日美国大选结果出炉特朗普当选影响，市场通胀预期回升，降息预期减弱，美元兑人民币中间价从 10 月初的 7.01 反弹至 11 月 7 日的 7.17。
棉价下跌，内外棉价差环比扩大。截至 2024 年 11 月 6 日，328 棉花价格指数（元/吨）为 15348，环比下降 1.9%；国际棉价下跌，外棉价格 14403（元/吨），环比下降 2.6%；内外棉价差（元/吨）为 945，环比扩大。
锦纶切片价格环比小幅上升。近一周锦纶 66 切片价格为 19033 元/吨，环比上周略上升，近一周锦纶丝价格为 16320 元/吨，环比上周小幅下降。

图23: 美元兑人民币汇率走势



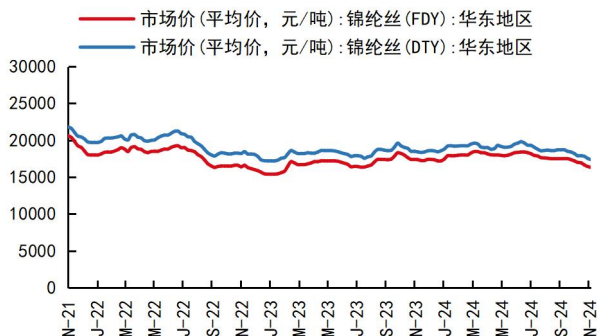
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 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25: 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26: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

纺织服装公司公告与行业新闻一览

1. A 股公司方面:

各公司发布第三季度报告, 其中稳健医疗发布限制性股票激励计划 (草案)。

表1: A股公司公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024-10-31	百隆东方	财务报告	10月31日,百隆东方发布公告,海外品牌去库存基本结束后,今年订单回暖,2024第三季度收入同比增长11.4%至20.9亿元。三季度进入生产淡季,整体订单量收缩,收入环比下降3.2%。2023年下游客户订单需求减少,产品价格下降,毛利率被压缩,2024年订单修复以来,毛利率持续改善,同时受益于三季度棉价回暖,第三季度毛利率同比+10.5个百分点至14.0%,环比+0.5个百分点。受益于毛利率及费用率同比改善,扣非归母净利润较去年同期扭亏至1.5亿元;归母净利润主要受投资收益影响,同比下降35.7%至1.8亿元。
2024-10-31	比音勒芬	财务报告	10月31日,比音勒芬发布公告,2024年在消费力持续疲软的市场环境下,以及去年高基数基础上,前三季度公司收入同比+7.3%,归母净利润同比+0.55%,显著好于其他服装品牌。第三季度相较于上半年行业环境进一步变差,公司业绩降幅仍好于行业,第三季度公司收入同比-4.4%至10.6亿元。毛利率同比-2.0个百分点至73.8%;销售、财务、研发费用率基本稳定,分别同比+0.2/+0.6/-0.3个百分点;主要由于职工薪酬及折旧摊销费用增加,第三季度管理费用同比+82.7%至1.2亿元,同时受负向经营杠杆影响,管理费用率同比+5.2个百分点至11.0%。非经项目中,资产减值损失较去年同期减少,主要系本期库存结构优化计提存货跌价减少所致,占收入比例同比改善1.5个百分点。进而归母净利率同比-4.2个百分点至26.6%,归母净利润同比-17.3%至2.8亿元。
2024-10-31	森马服饰	财务报告	10月31日,森马服饰发布公告,2024第三季度收入同比增加3.2%至34.4亿元,表现好于同行。毛利率在历史较高水平下小幅波动,由于折扣略放松,同比减少0.8个百分点至42.4%。在公司强开店战略下,开店所需的成本费用上升,同时公司加大宣传和研发力度,举办走秀、代言相关活动增加品牌热度,提升产品品质,第三季度整体费用率增加2.0个百分点至30.9%,其中主要是财务/销售/研发费用率分别同比+0.9/0.7/0.5个百分点至0.2%/23.1%/2.7%。短期影响公司报表业绩,但品牌建设和产品品质提升将利好公司中长期表现。主要受毛利率下滑以及费用率增长影响,第三季度归母净利润同比-36.0%至2.0亿元,净利率同比-3.6个百分点至5.9%。
2024-10-31	鲁泰	财务报告	10月31日,鲁泰发布公告,2024年第三季度公司收入同比增长4.5%至15.7亿元,环比上半年提速,且环比二季度收入增长8.5%,主要受销量增长带动。预计主要受三季度棉价上行影响、成本端承压,毛利率同比-0.6个百分点、环比二季度-1.9个百分点至23.9%。整体费用率稳定,其中管理费用率优化,同比-1.2个百分点至5.9%;财务费用率同比+1.7个百分点至3.5%,预计主要为汇兑损失。经营利润率向好,同比提升0.3个百分点、环比提升1.2个百分点至8.8%。非经项目在三季度产生正向带动,归母净利率同比提升0.5个百分点至7.9%,归母净利润同比增长4.3%至1.2亿元。
2024-10-31	报喜鸟	财务报告	10月31日,报喜鸟发布公告,2024年以来服装零售整体承压、三季度消费需求愈加疲软,第三季度收入同比-11.7%至10.6亿元,环比二季度降幅进一步扩大;通过严控折扣毛利率保持稳定,同比+0.1个百分点至62.9%。主要为积极应对市场环境变化促进销售、持续提升市场竞争力,公司增加品牌推广投入、加大直营市场开拓力度等导致销售费用同比增长5.1%至4.5亿元,销售费用率同比+6.8个百分点至42.3%;财务费用率同比+1.6个百分点至-0.5%;管理与研发费用率分别下降0.6和0.2个百分点。非经项目整体较稳定,主要受销售费用率提升影响,归母净利率同比-5.6个百分点至6.7%,归母净利润同比-51.7%至0.7亿元。
2024-10-31	台华新材	财务报告	10月31日,台华新材发布公告,2024年第三季度在去年高基数基础上,公司收入同比增长33.9%至17.7亿元;扣非归母净利润同比增长20.9%至1.5亿元;归母净利润同比增长35.3%至1.9亿元。毛利率延续同比提升趋势,第三季度毛利率同比提升1.1个百分点至23.9%;整体费用率增长1.0个百分点,主要来自财务费用率同比+1.0个百分点至2.0%,预计主要受汇兑损失影响;研发费用率同比+0.6个百分点至5.7%,预计主要因公司在技术研发上持续加大投入。销售费用率基本稳定;管理费用率有所优化,同比-0.7个百分点至3.0%。非经项目中,预计主要因政府补贴同比增加,其他收益占收入比例同比+1.1个百分点;资产减值损失占收入比例同比-1.4个百分点。最终归母净利率基本稳定,同比提升0.1个百分点至11.0%。
2024-10-31	海澜之家	财务报告	10月31日,海澜之家发布公告,2024年以来服装零售整体承压、三季度消费需求愈加疲软,第三季度收入同比-11.0%至38.9亿元;毛利率同比-1.1个百分点至42.8%;除销售费用率外其他费用率较为稳定,销售费用率同比+5.8个百分点至24.8%,销售费用同比+16.0%至9.6亿元,预计一方面因主品牌直营占比提升,另一方面与斯博兹并表后加速业务发展和推广有关。非经项目中,去年同期因处置男生女生品牌股权确认投资收益1.6亿元,投资净收益占收入比例今年同比下滑3.7个百分点。在毛利率下滑、销售费用率大幅提升、以及投资收益高基数影响下,净利润下滑明显,第三季度归母净利润同比-64.9%至2.7亿元,归母净利率同比-9.1个百分点至8.4%。
2024-10-30	歌力思	财务报告	10月30日,歌力思发布公告,2024第三季度收入同比增长1.6%至7.0亿元,归母净利润同比-238.5%至0.4亿元。国内业务增长相对稳健,多品牌矩阵协同发展下收入同比+5.3%;海外市场受通货膨胀、地缘局势等宏观因素影响,经营业绩收到较大影响,拖累整体业绩表现。公司注重品牌力建设,严控货品折扣,毛利率同比提升0.5个百分点。费用率整体增加6.9个百分点,其中主要由于海外地区刚性费用占比高、不良店铺关闭调整、以及国内直营店铺开店较多增加了店铺及人工成本,销售费用率+6.9个百分点至52.5%。受费用增长影响、叠加投资收益下降,净利率减少9.1个百分点至-5.3%。由于销售不及预期,期末存货同比+22.8%至9.6亿元,存货周转天数同比+68天至375天。
2024-10-30	地素时尚	财务报告	10月30日,地素时尚发布公告,第三季度收入同比-19.1%至4.8亿元;归母净利润承压,同比-47.1%至0.6亿元。毛利率同比小幅增加0.7个百分点至73.6%;费用率方面受负向经营杠杆作用有所增加,尤其销售费用率和管理费用率增加明显,分别同比+5.3/1.9个百分点至42.1%/9.7%。由于费用上升,净利率同比减少6.2个百分点至11.7%。营运资金方面,公司存货金额同比下降0.2个百分点至4.8亿元,但由于销售不及预期,存货周转天数同比+39天至287天;应收/应付账款周转天数分别同比+3/-6天至12/42天。由于收入下滑、费用降幅小于收入,公司经营活动产生的现金流净额同比-77.6%至0.3亿元。
2024-10-30	开润股份	财务报告	10月30日,开润股份发布公告,第三季度受益于原有箱包代工业务、品牌业务收入增长提速,以及嘉乐并表,公司收入同比增长64.4%至11.9亿元;同时由于嘉乐毛利率比公司原有业务毛利率低10个百分点左右,并表导致公司整体毛利率-3.2个百分点至22.0%。扣非归母净利润同比增长27.1%至0.7亿元;

			受投资净收益增加影响，归母净利润同比增长 57.5%至 0.7 亿元。公司本次增加期间分红，拟每 10 股派发现金红利人民币 1.46 元（含税），分红率约 10.8%。
2024-10-29	稳健医疗	股权激励	10 月 29 日，稳健医疗发布限制性股票激励计划（草案）。业绩考核目标为 2025-2027 年，医疗板块、消费板块各自每年营收同比增速触发值为 13%，目标值为 18%。体现公司对未来稳健发展的信心，并有望激发员工动力、提振资本市场信心。
2024-10-29	稳健医疗	财务报告	10 月 29 日，稳健医疗发布公告，2024 年第三季度摆脱了去年感染防护产品带来的高基数影响，营业收入同比+16.8%至 20.4 亿元。毛利率为 47.0%，同比持平。公司严控费率，销售费用率和管理费用率分别同比-2.3/-0.3 个百分点。主要受益于费用率改善，扣非归母净利润同比+104.6%至 1.4 亿元，扣非归母净利润率同比+3.1 个百分点至 7.1%。由于去年同期稳健工业园城市更新项目贡献的资产处置收益接近 13.6 亿元，资产处置收益占收入比例为 91.6%，进而导致今年三季度归母净利润同比-88.5%至 1.7 亿元。由于 GRI 收购后并入资产负债表，库存增加，期末存货金额同比+35.7%，存货周转天数同比增加 10 天。
2024-10-29	华利集团	财务报告	10 月 29 日，华利集团发布公告，第三季度公司收入同比增长 18.5%至 60.4 亿元，主要受销量带动；归母净利润同比增长 16.1%至 9.6 亿元。毛利率同比提升 0.5 个百分点至 27.0%；整体费用率稳定，同比+0.2 个百分点至 6.5%，除管理费用外其他各项费用率均同比改善，其中财务费用率同比-0.9 个百分点至-0.9%，预计主要受益于汇兑收益贡献；管理费用率同比+1.3 个百分点至 5.7%，主要系本期公司收入与净利润上升，计提的薪酬绩效增加以及计提员工长期服务金增加。营业利润率同比提升 0.4 个百分点至 20.5%；主要因香港子公司增加对母公司的分红而计提的所得税费用增加，所得税率从去年同期 19.1%提升至今年 21.8%，进而归母净利率同比小幅下降 0.3 个百分点至 16.0%，处于历史较高水平。
2024-10-29	罗莱生活	财务报告	10 月 29 日，罗莱生活发布公告，前三季度营业收入为 32.01 亿元，同比减少 14.74%，归母净利润为 2.62 亿元，同比减少 37.14%。营业收入和净利润的下降主要受到宏观经济环境和居民消费信心不足的影响。公司海外子公司盈利下滑，导致归母净利润同比减少 37.14%。研发费用为 9758.74 万元，同比增加 10.39%，显示出公司对产品创新和技术研发的重视。财务费用同比减少 245.12%，主要系公司本期利息收入增加所致，反映出公司在财务管理和成本控制方面的成效。存货为 12.02 亿元，同比减少 17.16%。
2024-10-29	盛泰集团	财务报告	10 月 29 日，盛泰集团发布公告，受外需疲弱、贸易环境复杂、欧美客户订单仍然承压，以及三季度有大客户订单延迟到四季度出货，第三季度公司收入同比-28.4%至 7.5 亿元；伴随产能利用率逐步改善，毛利率同比+2.2 个百分点至 15.0%；扣非归母净利润同比扭亏至 0.12 亿元；归母净利润同比+543.0%至 0.14 亿元。存货金额环比+12.9%至 9.7 亿元，预计与未发货订单有关，这部分收入有望在四季度释放；同时伴随规模提升、四季度毛利率有望进一步好转。存货金额的增长以及营收下滑导致存货周转天数同比+21 天至 119 天；应收、应付周转天数保持稳定。
2024-10-29	伟星股份	财务报告	10 月 29 日，伟星股份发布公告，2024 年第三季度公司收入同比增长 19.3%至 12.8 亿元，在去年三季度基数已有所上升的基础上，公司收入仍保持较快的高双位数增长；基于高毛利产品占比提升、产能利用率提升、以及智能制造、数字化转型升级效果显现，毛利率同比提升 2.1 个百分点、环比提升 0.5 个百分点至 44.3%，达到历史较高水平；受销售及管理费用率提升影响，扣非归母净利润增速低于收入增速，同比增长 2.6%至 2.1 亿元；主要由于资产处置收益较去年同期减少，占收入比例同比-2.1 百分点，归母净利润同比-9.9%至 2.1 亿元。
2024-10-29	富春染织	财务报告	10 月 29 日，富春染织发布公告，前三季度实现营业收入 21.91 亿元，同比增长 20.95%；归母净利润 1.04 亿元，同比增长 44.58%，报告期内，公司新建项目陆续投产，规模效应显现，摊薄了固定费用，导致成本降低，推动了利润的增长。公司通过持续的技术改造和生产工艺优化，有效提高了生产效率，降低了生产成本，从而增强了盈利能力。其中，第三季度单季度实现营业收入 8.4 亿元，同比增长 19.26%，归母净利润 2016.8 万元，同比减少 29.47%。
2024-10-28	浙江自然	财务报告	10 月 29 日，浙江自然发布公告，2024 年第三季度公司收入同比+34.9%至 1.9 亿元，较第一、第二季度收入增长提速；毛利率同比下滑 0.9 个百分点至 29.3%。盈利同比改善，扣非归母净利润同比+44.5%至 0.27 亿元；主要受益于非经项目收益增加，归母净利润同比+372.4%至 0.62 亿元。存货金额同比上升 23.1%；营运效率提升，存货、应收周转天数分别同比-19/-3 天；应付周转天数同比+20 天。
2024-10-26	富安娜	财务报告	10 月 26 日，富安娜发布公告，2024 年第三季度在消费需求较上半年愈加疲软的宏观环境下，公司收入出现下滑，第三季度收入同比-11.2%至 5.8 亿元；在高基数基础上毛利率仍保持稳定，毛利率同比+0.1 个百分点至 55.5%；除销售费用率外，其他费用率基本保持稳定，销售费用率同比+6.5 个百分点至 32.1%，预计主要系加盟门店装修返利补贴提前，以及电商投入增加所致；归母净利率主要受销售费用率提升影响有所承压，同比-6.5 个百分点至 13.0%。
2024-10-25	太平鸟	财务报告	10 月 25 日，太平鸟发布公告，2024 年第三季度整体消费环境疲软，公司业绩承压，收入同比-13.9%至 14.0 亿元，归母净利润亏损 0.63 亿元（去年 Q3 亏损 0.41 亿元）。公司严控成本，毛利率基本持平。受负向经营杠杆影响，整体费用率同比增加 5.3 个百分点，其中销售费用率同比+3.5 百分点、管理费用率同比+1.0 百分点，因此归母净利率同比减少 2.0 个百分点至-4.6%。库存在加强管控和处理过季产品的力度下得到改善，第三季度末存货周转天数同比-23 天至 217 天，库存金额同比减少 7.9%至 17.9 亿元。由于期内营业收入下降，销售商品收到的现金流入减少，经营活动现金流量净额为-1.1 亿元。
2024-10-24	健盛集团	财务报告	10 月 24 日，健盛集团发布公告，2024 年第三季度收入同比增长 37.0%至 7.5 亿元，其中主业棉袜业务预计维持较快增长，无缝服饰业务出现拐点、同比高速增长。归母净利润同比增长 27.0%至 1.0 亿元。第三季度毛利率同比小幅下滑 0.1 个百分点至 28.5%，预计棉袜业务毛利率表现较好，主要受无缝服饰越南生产基地盈利水平较低影响。整体费用率优化 0.9 百分点，主要来自销售和管理费用率的优化；财务费用率受汇兑损失影响，同比+1.3 个百分点至 1.4%。此外，所得税率较过去大幅提升，主要因部分子公司减亏，今年及未来预计将维持在 15%左右的水平。归母净利率同比-1.0 个百分点至 12.9%。
2024-10-21	新澳股份	财务报告	10 月 21 日，新澳股份发布公告，2024 年第三季度公司收入同比增长 10.5%至 13.2 亿元，归母净利润同比增长 7.8%至 1.0 亿元。毛利率同比-1.1 个百分点至 16.5%，预计主要受羊绒资产折旧增加、以及部分毛利较低客户订单影响，由于去年从 9 月开始计提折旧，故基数影响从四季度开始消除，未来羊绒业务盈利有望优化。费用率整体保持稳定，财务费用率同比-0.9 个百分点至 0.3%。归母净利率同比-0.2 个百分点至 7.9%。营运效率稳定，存货周转天数同比-10 天至 158 天，应收周转天数持平，应付周转天数同比-10 天至 34 天。现金流大幅改善，前三季度经营性现金流净额同比增长 200%至 2.7 亿元，净现比为 0.7。

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2. 港股公司方面：

李宁、中国利郎、361 度、安踏体育发布 2024 年第三季度营运表现公告；滔搏发布第二季度营运表现；裕元集团发布正面盈利预告。

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
2024-10-25	裕元集团	盈利预告	10月25日,裕元集团发布正面盈利预告,公司董事会谨知会股东及潜在投资者,根据对集团截至二零二四年九月三十日止九个月的未经审核综合财务报表所作的初步检视,预期期间公司拥有人应占溢利(‘溢利’)将较二零二三年同期之溢利137.7百万美元增加140%至145%。
2024-10-23	滔搏	营运表现	10月23日,滔搏发布公告,2025上半年财年受到宏观需求疲软以及线下客流下滑影响,收入同比-7.9%至130.5亿元;主要受毛利率下滑、负向经营杠杆影响,归母净利润同比-34.6%至8.7亿元。分商业模式看:零售/批发渠道分别同比-8.9%/-2.2%;零售模式分场景看,线上渠道表现好于线下,直营线上占整体直营销售额比例提升至30%,24财年底占比为20-30%中段。分品牌看:主力品牌/其他品牌分别同-8.1%/-6.5%。上半财年毛利率同比-3.7个百分点至41.1%,影响毛利率主要因素包括:折扣率同比加深、毛利率较低的批发渠道占比提升、存货上升产生大约9000万左右的存货拨备。同时受负经营杠杆影响,总体费用率小幅提升0.2个百分点至33.1%。净利率同比-2.7个百分点至6.7%。公司仍保持良好的现金创收能力,经营活动现金流净额为26.1亿元,同比+2.5%,净现比为3.0。充裕的现金流为派息奠定良好基础,中期派息率99%,过往5年半累计派息率超过100%。
2024-10-23	特步国际	营运表现	10月23日,特步国际发布公告,第三季度特步主品牌流水增长中单位数,零售折扣7.5折,库销比4个月,第三季度索康尼增长超过50%。
2024-10-22	李宁	营运表现	10月22日,李宁发布公告,1、零售表现:截至2024年9月30日止第三季度,李宁销售点(不包括李宁YOUNG)于整个平台之零售流水按年录得中单位数下降。就渠道而言,线下渠道(包括零售及批发)录得高单位数下降,其中零售(直接经营)渠道录得中单位数下降,批发(特许经营商)渠道录得高单位数下降;电子商务虚拟店铺业务录得中单位数增长。2、销售点数量:截至2024年9月30日,于中国,李宁销售点数量(不包括李宁YOUNG)共计6281个,较上一季末净增加42个,本年迄今净增加41个。在净增加的41个销点中,零售业务净减少14个,批发业务净增加55个。李宁YOUNG销售点数量共计1459个,较上一季末净增加21个,本年迄今净增加31个。3、成立合资公司:李宁集团通过间接全资附属公司LN Co与红杉资本成立合资公司,上市公司出资5800万港元,占合资公司股本总额的29%。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。
2024-10-14	中国利郎	营运表现	10月14日,中国利郎发布公告,2024年第三季度‘LILANZ’产品的零售金额(按零售价值计算),与2023年同期比较录得高单位数跌幅。
2024-10-14	361度	营运表现	10月14日,361度发布公告,361度主品牌产品于2024年第三季度的零售额(以零售价值计算)较2023年同期比较录得约10%的正增长。361度童装品牌产品于2024年第三季度的零售额(以零售价值计算)较2023年同期比较录得约10%的正增长。361度电子商务平台产品于2024年第三季度的整体流水较2023年同期比较录得逾20%的正增长。
2024-10-10	安踏体育	营运表现	10月10日,安踏体育发布公告,2024年第三季度,安踏品牌产品零售金额(按零售价值计算)与2023年同期相比录得中单位数的正增长。2024年第三季度,FILA品牌产品之零售金额(按零售价值计算)与2023年同期相比录得低单位数的负增长。2024年第三季度,所有其他品牌产品(不包括2023年1月1日之后新加入本集团的品牌)零售金额(按零售价值计算)与2023年同期相比录得45-50%的正增长。

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、11月5日,户外品牌Columbia公布最新业绩数据,第三季度营业收入下跌5.5%至9.3亿美元,净利润下跌13%至9016万美元,毛利率提高150个基点至50.2%。前三季度收入下跌6%至22.7亿美元,净利润大跌23%至1.2亿美元,毛利率提高60个基点至49.8%。按地区划分,第三季度美国市场收入下跌10%至5.7亿美元拉丁美洲和亚太市场收入增长17%至1.4亿美元,EMEA市场收入增长10%至1.4亿美元,加拿大市场收入下跌21%至8370万美元。按品牌划分,核心品牌Columbia收入下跌1%至8亿美元,SOREL收入大跌39%至7390万美元,prAna收入下跌7%至2860万美元,Mountain Hardwear收入增长2%至2960万美元。(ladymax)

2、11月5日,运动巨头Nike近日宣布首席法务官Ann Miller接替John Slusher担任全球运动市场营销执行副总裁,她将向现任CEO Elliott Hill汇报,负责领导和发展该集团的运动员、联赛和联盟组合。Ann Miller于2007年加入Nike,担任过副总裁和首席道德与合规官等重要职位。Nike近期高层变动频繁,继今年9月宣布Elliott Hill接替John Donahoe担任CEO后,又宣布Tom Peddie为公司

副总裁及负责北美地区业务总经理, 副法律总顾问 Rob Leinwand 担任首席法务官。
(ladymax)

3、11月5日, 跑鞋品牌 Brooks 布鲁克斯公布最新业绩数据, 截至9月30日的九个月内, 该集团收入首次超10亿美元, 所有地区市场和渠道均录得增长, 连续11季度保持美国全国成人高性能跑步鞋市场份额第一。按地区划分, 第三季度美国市场收入增长10%, 亚太和拉丁美洲市场收入大涨超30%, EMEA市场收入增长10%。值得关注的是, Brooks 中国市场第三季度收入猛涨70%, 该品牌推出的全新缓震跑鞋超级甘油首发当日成为天猫跑鞋类销售排行榜首位, Brooks 还于9月在上海浦东嘉里城开设国内首家线下门店, 加强与中国市场的联系。(ladymax)

4、11月1日, 英国零售巨头 Next 本财年第三次上调利润预期, 尽管消费者信心下降, 但其销售表现依然强劲。该集团预计全年税前利润将首次突破10亿英镑, 高于此前预计的9.95亿英镑, 得益于第三季度寒冷天气提前到来, 消费者开始囤积冬季服装, Next 的正价产品收入增长8%。(ladymax)

5、10月30日, Sandro 母公司 SMCP 集团公布最新业绩数据, 第三季度有机收入下跌0.9%至2.9亿欧元, 今年前九个月有机收入下跌2.7%至8.8亿欧元, 主要受中国市场持续疲软影响。按地区划分, 第三季度亚太市场收入大跌18%至5820万欧元, 主要受中国市场拖累, 期内关闭10家中国门店, 美国市场收入增长5.4%至4270万欧元, 法国市场收入微涨0.4%至9780万欧元, 除法国以外的 EMEA 市场收入增长5.8%至1.02亿欧元。按品牌划分, Sandro 收入增长1.4%至1.5亿欧元, Maje 收入增长0.7%至1.1亿欧元, 其它品牌收入下跌13%至3410万欧元。SMCP CEO Isabelle Guichot 表示, 尽管受到中国市场环境恶化的影响, 该集团在第三季度的增长有所改善。SMCP 集团将继续优化中国门店网络, 预计2025年初见成效。

6、10月30日, Crocs 公布最新业绩数据, 该集团第三季度收入增长1.6%至106亿美元, 营业利润下跌1.5%至2.7亿美元, 毛利率提高4个百分点至59.6%。按品牌划分, 核心品牌 Crocs 第三季度收入增长7.4%至8.6亿美元, 按固定汇率计算增长79%, Heydude 收入则大跌17.4%至2亿美元, 拖累了该集团的业绩。按地区划分, 美国市场收入增长2.1%至4.9亿美元, 国际市场收入大涨15.5%至3.7亿美元。Crocs 预计第四季度收入将与第三季度持平或略有增长, 预计 Crocs 品牌收入将增长2%, Heydude 收入则下跌4%至6%, 调整后营业利润率预计超过25%。该集团下调全年业绩指引, 预计今年收入仅增长3%, 而此前预计为3%至5%。
(ladymax)

7、10月30日, 德国运动巨头 adidas 公布最新业绩数据, 该集团第三季度收入增长6.3%至64.4亿欧元, 按固定汇率计算增长10%, 所有市场、渠道和产品部门均实现增长, 营业利润大涨46%至5.98亿欧元, 净利润达到4.69亿欧元, 超过 Visible Alpha 分析师预计的3.88亿欧元, 毛利率提高两个百分点至51.3%。按品类划分, 鞋类收入增长14%, 得益于 Samba 和 Spezia 等复古球鞋在市场广受欢迎, 服装类产品收入增长5%, 配饰类产品收入增长10%, 其中足球、跑步和训练等运动品类表现强劲。按地区划分, 美国市场收入下跌7%至13.6亿欧元, 是唯一录得下跌的市场, 主要受 Yeezy 库存影响, 欧洲市场收入大涨18%至21.5亿欧元, 中国市场收入增长9%至9.5亿欧元, 日韩市场收入大涨18%至3.6亿欧元, 拉丁美洲市场收入增长28%至68亿欧元, 其它市场收入下跌28%至2900万欧元。按渠道划分, 零售收入增长7%, 剔除 Yeezy 影响后增长17%, 批发收入增长13%。adidas 预计全年收入将增长10%左右, 全年营业利润约为12亿欧元。(ladymax)

8、10月30日, 休闲运动品牌 Skechers 斯凯奇第三季度业绩创新高, 收入增长15.9%至23.5亿美元, 净利润达1.9亿美元, 毛利率下滑80个基点至52.1%。按

地区划分，国际市场收入增长 16.4%，美国市场收入增长 15.3%。按渠道划分，批发收入增长 20.6%，零售收入增长 9.6%。斯凯奇预计第四季度收入将维持 21.65 亿至 22.15 亿美元之间，并上调 2024 财年全年预期，预计实现收入 89.25 亿至 89.75 亿美元，据悉，该品牌计划在 2026 年实现 100 亿美元的销售目标。（ladymax）

9、10月29日，Vans 母公司 VF 发布第二财季业绩，在截至 9 月 30 日的三个月内，该集团收入下跌 6%至 28 亿美元，净利润 5218 万美元，去年同期亏损 4.5 亿美元，毛利率为 52.2%，高于去年同期的 51.3%。虽然旗下品牌 The NorthFace、Vans、Timberland 和 Dckies 的销售额仍然同比下跌但降幅较前几个季度显著收窄。该集团 CEO Bracken Darrell 表示，第二季度的业绩全面改善。随着本月初 Supreme 品牌出售给 EssilorLuxottica，集团已偿还于 12 月到期的 10 亿美元定期贷款。集团预计第三财季收入将在 27 亿至 27.5 亿美元之间，同比将下降 1%至 3%。（ladymax）

10、10月29日，UGG 母公司 Deckers 公布第二财季业绩数据，在截至 9 月 30 日的三个月内，该集团收入增长 20.1%至 13.1 亿美元，超过华尔街分析师预期的 12 亿美元，按固定汇率计算增长 20.4%，营业利润大涨 35.8%至 3.1 亿美元毛利率提升 2.5 个百分点至 559%。按地区划分，美国市场收入增长 14.2%至 8.5 亿美元，国际市场收入增长 33%至 4.6 亿美元。按渠道划分，零售收入增长 19.9%至 3.98 亿美元，批发收入增长 20.2%至 9.1 亿美元。按品牌划分，Hoka 收入增长 34.7%至 5.7 亿美元，UGG 收入增长 13%至 6.9 亿美元，Teva 收入增长 2.3%至 2200 万美元，Sanuk 收入下跌 47.6%至 280 万美元，其它品牌收入下跌 15.8%至 2580 万美元。Deckers 集团将 2025 财年全年收入预期上调至 48 亿美元，此前为 47 亿美元，预计毛利率将维持在 55%至 55.5%。（ladymax）

11、10月23日，意大利奢侈品集团 Zegna 公布最新业绩数据，该集团今年前九个月收入增长 1.7%至 13.6 亿欧元，有机收入下跌 4%，其中第三季度收入下跌 7.8%至 4.3 亿欧元，有机收入下跌 6.7%。按品牌划分，核心品牌 Zegna 第三季度收入下跌 2.9%至 2.9 亿欧元，Thom Browne 收入大跌 27.4%至 7400 万欧元，Tom Ford Fashion 收入下跌 12.2%至 7500 万欧元。按渠道划分，零售收入增长 0.8%至 2.8 亿欧元，批发收入下跌 26.8%至 1.1 亿欧元，纺织渠道收入下跌 16.3%至 3548 万欧元，其它收入下跌 23.7%至 559 万欧元。按地区划分，EMEA 市场第三季度收入下跌 2.1%至 1.5 亿欧元美国市场收入下跌 6.1%至 1.2 亿欧元，中国市场收入大跌 23%至 1.1 亿欧元，不包括中国的 APAC 市场收入增长 6.1%至 4600 万欧元，其它地区收入下跌 46%至 109 万欧元。Zegna CEO Ermenegildo Zegna 表示，尽管面临不确定的全球经济环境，特别是在大中华区的市场挑战，集团在增强品牌力和管理团队方面采取了积极举措，以应对未来的挑战和机遇（ladymax）。

12、10月21日，奢侈羊绒品牌 Brunello Cucine 公布最新业绩数据，该品牌今年前三季收入增长 12.4%至 9.2 亿欧元，主要得益于亚洲和美国市场的两位数增长，其中第三季度收入增长 9.2%至 3 亿欧元。按渠道划分，Brunello Cucine 今年前三季零售收入增长 13.3%，批发收入增长 11%。按地区划分，意大利市场收入增长 13.5%，不包括意大利的欧洲市场收入增长 8%，美国市场收入增长 17.6%，亚洲市场收入增长 12.2%。Brunello Cucine 维持 2024、2025 和 2026 年的收入预期，预计年收入增长 10%，其中 2024 年营业利润预计略高于 2023 年（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.TW）**：成衣大厂聚阳公告 9 月营收 32.91 亿、年增 17.5%、月减 19.9%，为今年以来营收次高，第 3 季营收 104.6 亿元，年增 12.9%、季增 36.0%，创下单季历史新高。聚阳表示，第 3 季营收创高主要反映产业旺季、接单畅旺，尤其来自美国客户的订单成长是主要成长动能。整体而言，对下半年营收 200 亿

元目标不变，全年营收高点预估落在第3季，第4季要续创新高不易，但季减幅度将较往年收窄。

聚阳累计前九月营收 267.67 亿元，年增 10.01%。聚阳表示，美国需求持续复苏，订单愈来愈多，但由于船期变化大，仍是月营收高低主要的变数。整体下半年接单规模达 200 亿元，第4季较第3季下滑是常态，但下滑幅度比往年小。

市场关注聚阳第3季毛利率的变化，公司表示，受到船期影响，客人今年第3季短单占比较去年同期下降，加上高毛利订单要到第4季才会出比较多，因此第3季毛利率压力较大。但对中长期毛利率看法仍乐观。

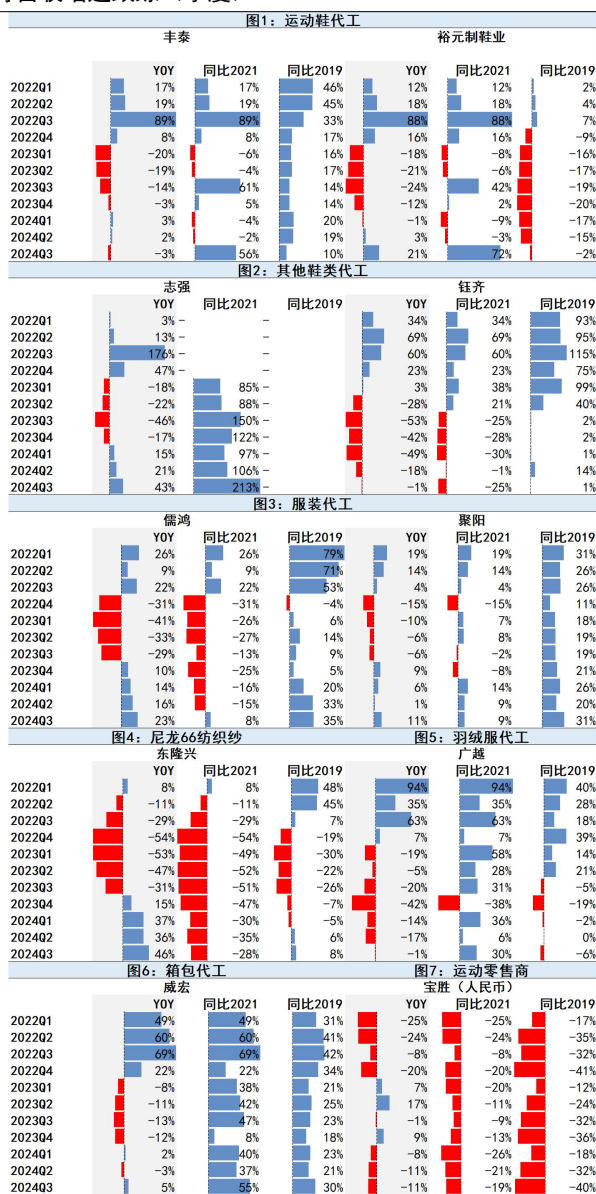
在产能方面，萨尔瓦多新产能已在本月投产，目前仍在人员的训练阶段，整体稼动率仍不高，预计明年贡献度会提高，由于地理位置优势，未来有机会争取到更多美国客户的核心订单。

印尼一厂第一期一厂、二厂，过去两年已相继投产，三厂今年完工，预计合计有近 80 条产线，未来月产能有机会达 200 万件。若接单顺利，聚阳也预计将启动二期的另外三座厂房，并将开始投入建置，规划共 70-75 条产线。整体而言，公司认为 2025 年进入稳健补库存循环机会较大，会积极布局产能扩建，以满足订单需求。

2、裕元 (0551.HK)：制鞋大厂裕元自结 9 月营收为 6.6 亿美元，折合约新台币 212.64 亿元，年增 9.7%。其中，制鞋业务年增 26.7%；累计今年前九月营收为 60.75 亿美元，年增 1.5%，其中，制鞋业务年增 9%。另由裕元的零售业务独立分拆上市的宝胜国际，自结 9 月营收为人民币 14.17 亿元，折合约 1.96 亿美元，年减 14.7%；累计今年前九月营收为人民币 139.83 亿元，折合约 19.39 亿美元，年减 9.5%，显示主要营运地区消费意愿持续疲弱。

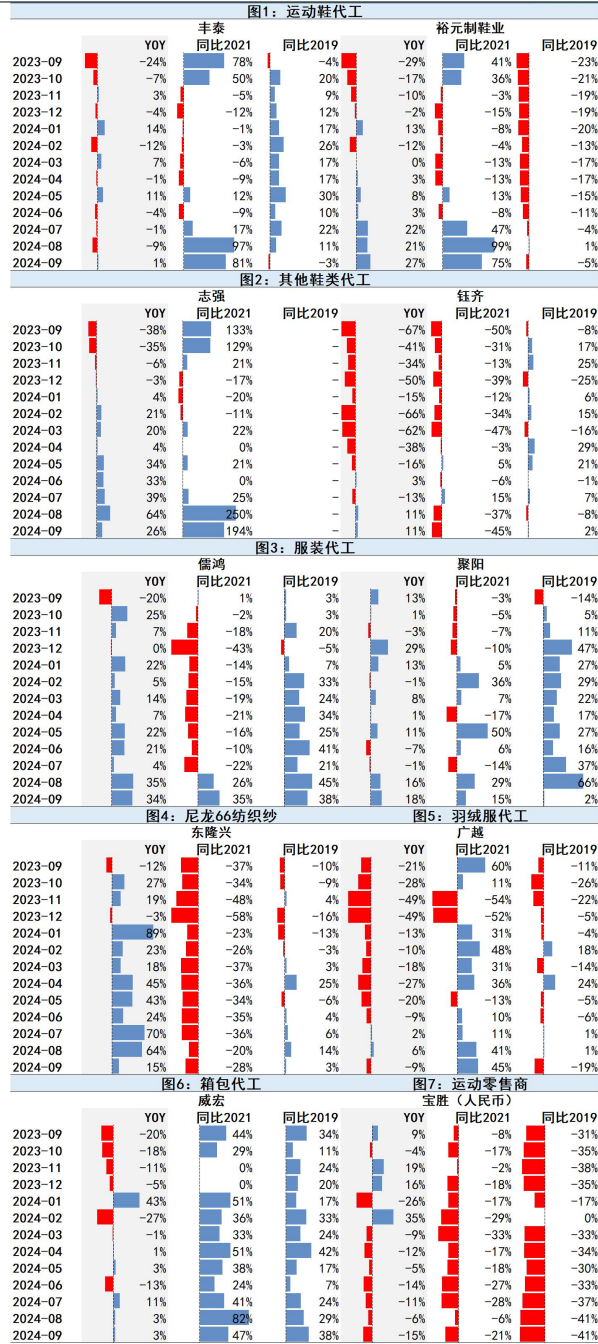
3、丰泰 (9910.TW)：制鞋大厂丰泰自结 9 月营收 68.22 亿元，年增 1.26%，累计今年前九月合并营收 656.02 亿元，年增 3.75%。丰泰表示，主要客户 9 月订单成长，带动公司营收增长，并摆脱公司 8 月营收年减 7.98% 的阴霾。

图27: 台企代工同行营收增速跟踪 (季度)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

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：布局份额驱动增长的制造出口企业，关注现金充沛的品牌服饰企稳机会

1、纺织制造：下游库存优化带动板块订单反弹，产能利用率改善推动较多优质公司实现好于预期的业绩。近期行业维持较高的产能利用率，全年有望保证较好的利润率，但随基数上升板块整体增速将有所放缓，具有份额提升能力的企业将凸显增长持续性。重点推荐运动代工龙头**申洲国际、华利集团**，以及细分赛道制造龙头**伟星股份、健盛集团**。

2、品牌服饰：前三季度终端消费疲软致使较多公司增长放缓或下滑，业绩低于年初预期。10月各品牌流水环比有明显好转，四季度预期好于三季度，优质企业基于谨慎灵活的库存管理和费用控制有望实现相对可控的利润水平，同时保有健康的现金流。建议关注低估值下仍具有相对成长性优势以及充沛现金流的运动及羽绒服龙头**安踏体育、李宁、波司登**；医疗业务高基数消退、内生外延齐发力，全棉时代品牌景气成长期的**稳健医疗**；以及业绩相对稳健、股息收益率高的品牌**富安娜**。

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	81.9	3.61	4.82	4.76	22.7	17.0	17.2	4.5
02331	李宁	优于大市	16.2	1.23	1.22	1.37	13.1	13.3	11.8	1.7
06110	滔搏	优于大市	2.5	0.30	0.36	0.23	8.4	7.0	10.9	1.6
03813	宝胜国际	优于大市	0.52	0.09	0.10	0.12	5.7	5.3	4.2	0.3
01368	特步国际	优于大市	5.4	0.39	0.47	0.54	13.9	11.5	10.0	1.6
01361	361度	优于大市	3.8	0.46	0.55	0.64	8.2	6.9	5.9	0.9
03818	中国动向	无评级	0.3	0.02	0.03	0.00	17.3	9.8	-	0.2
NKE	耐克	无评级	542.1	23.16	26.64	20.17	23.4	20.4	26.9	8.4
LULU	露露乐蒙	无评级	2251.6	45.36	100.34	108.3	49.6	22.4	20.8	12.9
ADS	阿迪达斯	无评级	1722.1	-3.30	27.93	57.50	-521.7	61.7	30.0	8.5
02313	申洲国际	优于大市	54.9	3.03	3.93	4.57	18.1	14.0	12.0	2.5
00551	裕元集团	无评级	14.8	1.21	1.50	1.79	12.2	9.9	8.3	0.8
02232	晶苑国际	无评级	4.2	0.41	0.51	0.57	10.4	8.3	7.5	1.2
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	68.3	2.74	3.35	3.79	24.9	20.4	18.0	5.3
603055	台华新材	优于大市	11.6	0.50	0.87	1.02	23.0	13.3	11.4	2.3
002003	伟星股份	优于大市	13.0	0.48	0.61	0.69	27.2	21.4	18.9	3.5
605138	盛泰集团	优于大市	5.8	0.19	0.13	0.30	30.6	44.7	19.4	1.3
601339	百隆东方	优于大市	5.4	0.34	0.39	0.54	16.1	13.9	10.0	0.8
000726	鲁泰A	优于大市	6.6	0.47	0.48	0.66	14.1	13.8	10.0	0.6
300577	开润股份	优于大市	22.1	0.48	1.61	1.45	46.0	13.7	15.2	3.0
603558	健盛集团	优于大市	10.73	0.73	0.90	1.04	14.7	11.9	10.3	1.6
2199	维珍妮	优于大市	2.11	0.23	0.32	0.40	9.2	6.6	5.2	0.8
605080	浙江自然	优于大市	19.05	0.92	1.28	1.47	20.7	14.9	13.0	1.4
300918	南山智尚	无评级	11.54	0.60	0.59	0.72	19.2	19.5	16.1	2.2
603889	新澳股份	优于大市	7.16	0.55	0.59	0.66	12.9	12.1	10.9	1.7
605189	富春染织	无评级	13.50	0.67	1.11	1.42	20.1	12.2	9.5	1.2
002042	华孚时尚	无评级	4.1	0.04	0.06	0.11	102.5	71.8	38.4	1.1
1476	儒鸿	无评级	132.4	4.37	5.78	6.42	30.3	22.9	20.6	6.1
1477	聚阳实业	无评级	83.0	3.82	4.33	4.98	21.7	19.2	16.7	5.5
9910	丰泰企业	无评级	34.1	1.17	1.55	1.78	29.2	22.0	19.1	6.3
300888	稳健医疗	优于大市	33.7	0.98	1.38	1.73	34.4	24.4	19.5	1.7
002563	森马服饰	优于大市	6.6	0.42	0.41	0.46	15.6	16.0	14.2	1.5
600398	海澜之家	优于大市	6.0	0.67	0.50	0.58	8.9	12.0	10.3	1.7
603877	太平鸟	优于大市	13.8	0.89	0.62	0.77	15.5	22.3	18.0	1.5
002154	报喜鸟	优于大市	4.3	0.48	0.39	0.43	8.9	11.0	10.0	1.4
601566	九牧王	中性	8.4	0.33	0.32	0.42	25.4	26.2	19.9	1.2
603001	ST奥康	无评级	5.6	0.11	0.18	0.25	52.1	31.1	22.4	0.8
603518	锦泓集团	无评级	8.0	0.83	0.85	0.99	9.6	9.3	8.0	0.8
603908	牧高笛	中性	24.0	1.61	1.00	1.23	14.9	24.0	19.5	2.8
002293	罗莱生活	无评级	7.5	0.73	0.52	0.65	10.2	14.3	11.5	1.5
002327	富安娜	优于大市	8.8	0.68	0.64	0.68	12.9	13.7	12.9	1.9
603365	水星家纺	无评级	14.2	1.42	1.33	1.51	10.0	10.6	9.4	1.3
01234	中国利郎	优于大市	3.6	0.44	0.47	0.54	8.0	7.5	6.5	1.1
03998	波司登	优于大市	4.2	0.28	0.32	0.36	15.1	13.4	11.8	3.7
1910	新秀丽	无评级	16.6	0.00	2.02	2.20	-	8.2	7.6	2.3
ITX.MA	Inditex	无评级	399.0	9.73	11.97	12.90	41.0	33.3	30.9	10.0
9983	迅销	无评级	2260.0	48.16	54.39	55.76	46.9	41.6	40.5	7.9
002832	比音勒芬	优于大市	20.5	1.60	1.62	1.80	12.8	12.7	11.4	2.4
603808	歌力思	中性	7.3	0.29	0.14	0.46	25.2	52.2	15.9	0.9
603587	地素时尚	优于大市	11.8	1.04	0.72	0.84	11.4	16.4	14.1	1.5
603839	安正时尚	无评级	5.7	0.12	0.33	0.38	47.5	17.1	15.2	1.1
03306	江南布衣	优于大市	12.8	1.24	1.63	1.67	10.4	7.9	7.7	3.4
03709	赢家时尚	无评级	8.0	1.24	1.43	1.69	6.4	5.6	4.7	1.2
01913	普拉达	无评级	53.3	2.06	2.12	20.04	25.9	25.1	2.7	4.5
MC.PA	LVMH	无评级	4782.4	238.45	279.61	302.3	20.1	17.1	15.8	5.0
KER.PA	Kering	无评级	1855.0	246.56	273.52	298.8	7.5	6.8	6.2	1.9
CFR.SI	历峰集团	无评级	1046.6	4.12	53.07	58.21	253.9	19.7	18.0	3.8
RMS.PA	Hermes	无评级	16665.0	289.92	324.67	352.0	57.5	51.3	47.3	14.6

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