



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

双十一收官户外品类高涨，关注政策催化内需修复

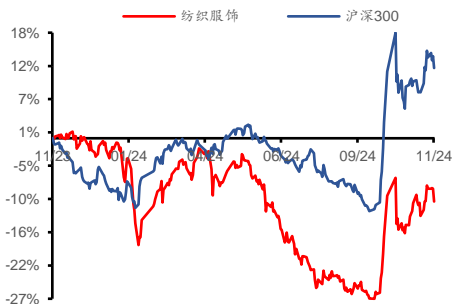
——轻工纺服行业周报 20241111-1115

增持（维持）

行业： 纺织服装
日期： 2024年11月17日

分析师： 杜洋
Tel: 021-53686169
E-mail: duyang@shzq.com
SAC 编号: S0870523090002
联系人： 袁锐
Tel: 021-53686074
E-mail: yuanrui@shzq.com
SAC 编号: S0870123060019

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《以旧换新政策持续，关注家居及品牌服饰内需增长》

——2024 年 11 月 10 日

《三季报业绩分化，关注软体家居及纺织制造行业韧性》

——2024 年 11 月 03 日

《双十一家居成交亮眼，关注龙头企业三季报表现》

——2024 年 10 月 27 日

主要观点

一、行情回顾：本周（2024.11.11-2024.11.15），A股SW纺织服装行业指数下跌 3.38%，轻工制造行业下跌 3.68%，而沪深 300 下跌 3.29%，上证指数下跌 3.52%。纺织服装和轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名分别为第 12 位/第 17 位。

二、核心逻辑：

1) 轻工行业：利好政策催化地产回暖叠加以旧换新政策落地见效，家居消费热情持续高涨，我们认为轻工家居等顺周期板块预期改善，估值有望修复。

家居板块：以旧换新显著拉动销售增长，10 月家具类商品零售总额同增 7.4%。据国家统计局数据，2024 年 1-10 月，限额以上家具类/家电类零售额 1303/7908 亿元，同比+1.9%/+7.8%，其中 10 月 152/993 亿元，同比+7.4%/+39.2%。受消费品以旧换新政策带动，叠加国庆假期、双十一大促提前等因素的影响，加之股市、楼市回暖，提振消费者信心。10 月份市场销售增速明显回升，商品零售额增长加快，家具类、家电类零售额均实现亮眼增长，我们认为未来伴随市场信心修复，家居板块龙头有望迎来估值修复，**建议关注：欧派家居、志邦家居、顾家家居等。**

造纸&包装：造纸行业进入旺季，纸企纷纷上调价格，四季度盈利有望提升。据生意社数据显示，本周瓦楞纸价格仍表现出上行走势。11 月 14 日瓦楞原纸 140g 出厂价格均价为 2624 元/吨，与 11 月 10 日均价 2616 元/吨相比上涨了 0.31%。随着瓦楞纸价格的上行，纸板厂订单量持续增加，采购量增多。进入 10 月，造纸行业再度出现了新一轮涨价潮。11 月 6 日山鹰国际再度发布原纸涨价函，玖龙纸业、理文造纸旗下多个基地亦于近日宣布了价格调涨计划。我们认为随着宏观政策效应的持续释放，经济复苏带动了造纸业景气度回升，造纸行业触底回升，需求逐步复苏中。**我们看好造纸行业龙头若随着产能扩增和产能利用率、供应链效率提升，未来或带来稳定增长，建议关注太阳纸业、华旺科技、五洲特纸等。**

出口链：我们认为美国开启降息周期，随着海外补库需求持续进行，轻工出口链如保温杯、办公家具等产品有望持续受益。建议关注轻工出口链细分行业龙头匠心家居（智能家居出海+自主品牌 a）、嘉益股份（合作 Stanley+TikTok 营销+保温杯出海）、乐歌股份（智能家居+海外仓双轮驱动）、恒林股份（办公家具+跨境电商）。

龙头加速海外产能布局，潜在关税影响预计以短期为主。我们认为伴随国家政策集中发力，我国外贸有望稳健增长。市场对美国大选后潜在的关税问题，我们认为无需过度担忧，短期看中国出口份额或较难被完全替代，长期看龙头出口企业已加速海外产能及供应链布局，匠心家居 2019 年前瞻布局匠心越南助力产能扩张、降低关税风险；乐歌股份于越南设立制造基地负责外围制造、组装的生产模式；嘉益股份越南生产基地也在稳步建设中，龙头前瞻布局海外产能，未来有望有

效抵御关税壁垒影响。

2) 纺服行业：我们认为整体消费环境弱复苏的背景下，政策扩内需消费信心提振，户外经济催热运动服饰销售高景气，建议关注高确定性机会与细分高增赛道。

品牌服饰：天猫双十一 66 个服饰品牌破亿，持续看好头部服饰品牌。据天猫数据显示，双十一全周期共有 7062 个服饰品牌成交同比增长翻倍，66 个品牌破亿。服饰品牌排行榜中，优衣库、波司登、UR 位列服饰店铺销售榜前 3；女装榜单中，波司登、优衣库、UR 排名前 3；男装榜单中，优衣库、波司登、太平鸟男装排名前 3。整体对比看，头部服装销量情况较为稳定。服装市场竞争愈发激烈，波司登、海澜之家等服装品牌纷纷转型升级。例如波司登对产品品类进行扩充，满足多场景、跨季节需求，推出防晒、骑行、滑雪及高尔夫等系列。**建议关注的品牌服饰龙头：**报喜鸟、海澜之家、比音勒芬、波司登、锦泓集团。

运动服饰：体育产业已成为助力经济增长、推动经济社会转型升级的重要力量，在培育经济发展新动能上作出重要贡献。国家大力催动改革创新赋能体育高质量发展，看好运动服饰高景气持续。

10 月体育娱乐用品社零双位数高增，户外品类热度继续高涨。2024 年 1-10 月，限额以上体育娱乐用品零售额 1128 亿元，同比+11.5%，其中 10 月 136 亿元，同比+26.7%，增幅较 9 月扩大 20.5 个百分点，实现双位数高增长。**双十一收官，多品牌成交额同比超 100%。**运动品类成增长“翘楚”，户外市场持续释放潜力。**分平台看，2024 年天猫双十一户外运动品类增长尤为亮眼，斐乐、耐克、阿迪达斯、李宁、安踏等在内的 12 个运动品牌成交迅速破亿。**京东双十一中运动鞋服及专业装备受到消费者的青睐，lululemon、威尔胜等多个品牌成交额同比增长超过 100%。**分品牌看，双十一期间 361 度旗下包括飞燃 3.5、飞燃 3 在内的飞燃系列销售额同增 59%，全渠道跑鞋尖货销量超 30 万件。**安踏集团双十一全周期内，总成交额超 111 亿元。安踏、斐乐、迪桑特三大品牌全部进入天猫运动鞋服类目 TOP10 榜单。**建议关注：**安踏、李宁、361 度等。

纺织制造：我们认为制造出海、份额提升以及公司核心竞争力增强为纺织制造长期增长逻辑，**建议关注华利集团、伟星股份、新澳股份等。**

10 月纺服社零增速转正，关注纺织制造景气度回升。据国家统计局数据显示，2024 年 1-10 月份，社零总额 39.90 万亿元，同比+3.5%，限额以上纺服零售额 1.16 万亿元，同比+1.1%；其中，10 月社零总额 4.54 万亿元，同比+4.8%，增速比上月加快 1.6 个百分点，限额以上纺服零售额 1347 亿元，同比+8.0%，增速较上月大幅转正。

3) 跨境电商：全球电商市场快速增长，跨境电商头部平台竞争加剧，我们认为海外仓或具备成长空间，**建议关注跨境电商头部平台及海外仓板块成长：**拼多多（美股）、SHEIN（未上市）、华凯易佰、赛维时代、致欧科技等，**建议关注跨境出海品牌龙头安克创新。**

我国跨境电商点燃外贸发展“新引擎”，10 月 TikTok Shop 美国站 GMV 创新高。2024 年 10 月，我国货物贸易出口额 2.19 万亿元，同比+11.2%。年底欧美将开启为期一个多月“黑五”购物季，我国的跨境电商商品正迎出货高峰。据在广东广州南沙综合保税区消息，近期已经进入“黑五”备货的旺季，和往年相比 2024 年的备货时间长、货

量大。2024 年以来，杭州空港口岸稳定运行的全货机航线达到了 16 条，航线网络横跨欧美亚，有力支撑出口跨境电商增长。据亿恩数据，2024 年 10 月，TikTok Shop 美国站的总商品交易额（GMV）达 7.93 亿美元，环比+14.6%。平台的十大品类合计贡献了 5.52 亿美元的 GMV，环比+18.5%。美容及个护、女装及内衣、健康品类稳居前 3，占据了总 GMV 的 39.29%。

■ 投资建议

建议关注：

纺织服饰：伟星股份、华利集团、报喜鸟、海澜之家、比音勒芬、新澳股份、锦泓集团、台华新材、歌力思、三夫户外等；**港股：**安踏体育、李宁、波司登、361 度等。

轻工制造：欧派家居、志邦家居、匠心家居、嘉益股份、公牛集团、太阳纸业、华旺科技、顾家家居、慕思股份、五洲特纸、裕同科技、浙江自然等。**港股：**玖龙纸业等。

跨境电商：拼多多（美股）、SHEIN（未上市）、华凯易佰、赛维时代、致欧科技、安克创新等。

■ 风险提示

原材料价格波动；终端消费疲软；行业政策变动风险；市场竞争加剧风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。