



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

亚玛芬增长亮眼，关注运动鞋服高景气

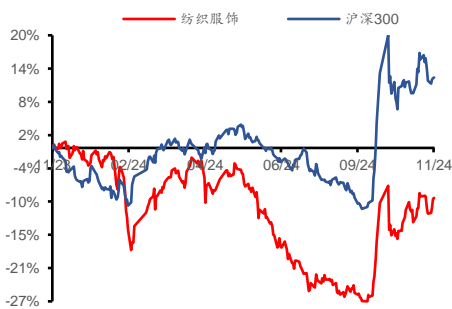
——轻工纺服行业周报 20241118-1122

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年11月24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：

《双十一收官户外品类高涨，关注政策催化内需修复》

——2024年11月17日

《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

主要观点

一、行情回顾：本周（2024.11.18-2024.11.22），A股SW纺织服饰行业指数上涨0.06%，轻工制造行业下跌0.46%，而沪深300下跌2.60%，上证指数下跌1.91%。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3位/第7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”为家居市场注入活力，行业期待政策延续。政策对各地家居销售刺激作用显现，国庆数据增长亮眼，国庆假期广东省家装厨卫焕新约2.55万套，销售额约2.92亿元；上海国家八大品类家电补贴日均销售5407万元，环比节前+140.0%。家居、家装、适老产品补贴日均销售2314万元，环比节前+228.7%；天津消费者购买18.9万件家电家居商品，补贴资金总量已超8亿元。11月消费热度延续，京东“双11”开门红家具全品类成交额同比增长超5倍，用户以旧换新成交额同比增长超2倍。消费者对于以旧换新政策呼声较高，期待延续此项政策。我们认为国补政策为部分家居龙头抢占市场提供助力，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：基本面向好，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，11月21日瓦楞原纸140g出厂均价为2648元/吨，与11月17日均价2624元/吨相比上涨了0.91%。近期瓦楞纸市场持续上涨支撑行业利润修复，市场现货供应量保持稳定。10-11月间，规模纸厂陆续发布涨价通知，推动下游包装厂增加补库。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) 纺织服装行业：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：海澜之家马尔代夫新店开启，海内外市场齐头并进。海外方面，公司国际化布局始于 2017 年，马来西亚吉隆坡成为海外扩张第一站。秉承“扎根东南亚、辐射亚太、着眼全球”的海外拓展计划，有序推进品牌国际化的进程，公司门店网络迅速扩展到包括泰国、新加坡、越南在内的多个东南亚国家。截至 24H1，海澜之家海外门店上突破 60 家。国内方面，公司不断优化线下门店的渠道布局，加大购物中心门店的拓展力度，加速线上线下全渠道的互通。截至 2024 年 9 月末，主品牌海澜之家共有门店 5872 家，其中直营门店 1379 家，净增长 127 家，占门店总数的 23.48%。我们认为，国货男装品牌乘风出海，伴随品牌力、产品力等综合实力不断提升，有望持续提升市场占有率。**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。国家大力推动改革创新赋能体育高质量发展，我们认为运动服饰高景气或持续。

亚玛芬体育第三季度大中华区营收同比+56%，公司上调全年指引。始祖鸟母公司亚玛芬体育发布 2024 年第三季度财报，营收达 13.54 亿美元，在报告和固定汇率基准下均同比+17%，再次实现高双位数的有机增长，毛利率、营业利润率实现健康增长，大幅超预期。**分品类看，**户外功能性服饰/球类及球拍装备/山地户外服饰及装备分别实现收入 5.2/3/5.3 亿美元，同比+34%/+11%/+8%。其中，增速最大的户外功能性服饰，其营业利润率最高，调整后的营业利润上升 370 个基点，达 20.0%。球类及球拍装备/山地户外服饰及装备营业利润率分别为 6.9%/17.5%。**分地区看，**大中华区营收 3.13 亿美元，同比+56%；亚太地区收入 1.25 亿美元，同比+47%；美洲地区收入 14.88 亿美元；欧洲、中东和非洲地区（EMEA）4.29 亿美元。**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。**

2025 年越南纺织服装业目标出口额 470-480 亿美元，关注我国纺织制造景气度回升。越南已成为全球第三大纺织服装出口国，仅次于中国和孟加拉国。据越南纺织服装协会，2024 年越南纺织服装出口额有望达到 440 亿美元，同比+11.26%，进口额预计 250 亿美元，同比+14.79%；贸易顺差有望攀升至 190 亿美元，同比+6.93%。美国是越南纺织服装的最大出口市场，出口额高达 167.1 亿美元，同比+12.33%，占出口总额的 37.98%；其次是日本、欧盟、韩国等国家和地区。

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。**

Temu 半托管新开越南站点，亚马逊海外官方旗舰店在京东开业。

Temu 越南半托管平台近期即将开站，该平台针对越南 C 端用户的对客时间预计为 11 月 24 日。此外，11 月 Temu 半托管还将新开荷兰、比

利时、瑞典 3 个国家。伴随半托管独立站点的扩张，公司国际业务版图进一步丰富。11 月 19 日，亚马逊海外官方旗舰店在京东正式开业，预计提供逾 40 万海外热卖商品、超 1.2 万个国际品牌，并提供全球好物限时包邮、最快 2 日达的跨境购物体验。同时，亚马逊海外购黑五全球购物季亦将于 11 月 21 日上线京东，预计提供低至 3 折等优惠。

■ 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。