

纺织服装

行业周报（20241201-20241207）

同步大市-A(维持)

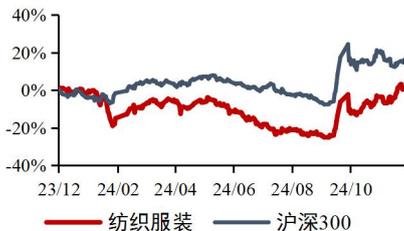
Lululemon 发布 FY24Q3 季度业绩，小幅上调 FY2024 收入指引

2024 年 12 月 9 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



来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】Amer 披露 2024Q3 业绩，大中华区营收增速环比继续提升-【山证纺服】行业周报 2024.11.25

【山证纺织服装】裕元集团披露 24 年前九个月业绩，上调全年鞋履出货量指引 - 【山证纺服】行业周报 2024.11.18

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

本周观察：Lululemon 发布 FY24Q3 季度业绩，小幅上调 FY2024 收入指引

北美市场延续平稳增长，中国大陆市场增长亮眼。FY2024Q3（截至 2024 年 10 月 27 日止前三个月，下同），Lululemon 营收同比增长 9% 至 23.97 亿美元（高于此前指引的 23.40-23.65 亿美元），剔除汇率影响，同比增长 8%。分区域看，美洲市场（含美国、加拿大、墨西哥，下同）、中国大陆市场、其它市场营收同比增长 2%、39%、27%，剔除汇率影响，同比增长 2%、36%、23%，

北美市场同店销售小幅下滑，中国大陆市场同店销售延续高增。同店销售方面，FY2024Q3，剔除汇率影响，Lululemon 可比同店销售同比增长 3%，其中美洲市场、中国大陆市场、其它市场同比增长-2%、27%、23%。门店开设方面，截至 FY2024Q3 末，Lululemon 新开设 28 家门店、关闭 0 家门店，期末门店数量为 749 家，其中于中国大陆、其它市场、美洲市场，本季度净开设门店分别为 6、4、18 家。

FY2024Q3 毛利率提升、费用率小幅下降，使得经营利润率同比提升。盈利能力方面，FY2024Q3，Lululemon 毛利率同比提升 1.5pct 至 58.5%。SG&A 占营收比重同比下滑 0.2pct 至 38.0%。FY2024Q3，经营利润 4.91 亿美元，同比增长 45.1%，经营利润率同比提升 5.2pct 至 20.5%。FY2024Q3，净利润 3.52 亿美元，同比增长 41.5%。截至 FY2024Q3 末，存货同比增长 8% 至 18 亿美元。

小幅上调 2024 财年业绩指引。Lululemon 预计 FY2024Q4 营收为 34.75-35.10 亿美元，同比增长 8%-10%，剔除 2024 年第 53 周的影响，同比增长 3%-4%。预计 FY2024 营收为 104.52-104.87 亿美元（上季预计为 103.75-104.75 亿美元），同比增长 9%（上季预计同比增长 8%-9%），剔除 2024 年第 53 周的影响，同比增长 7%（上季预计同比增长 6%-7%）。

➤ **行业动态：**

- 1) 美东时间 11 月 26 日收盘后，总部位于洛杉矶的美国时尚品牌 **Guess** 公布了截至 2024 年 11 月 2 日的 2025 财年第三季度关键财务数据：净销售收入同比增长 13% 至 7.385 亿美元，按固定汇率计算同比增长 14%。毛利润同比增长 10.5% 至 3.219 亿美元，毛利率从去年同期的 44.7% 降至 43.6%，营业利润同比下降 22.8% 至 4230 万美元；调整后的营业利润同比下降 26.1% 至 4280 万美元，营业利润率从去年同期的 8.4% 下降至 5.7%；调整后的营业利润率从去年同期的 8.9% 下降至 5.8%，主要原因是费用增加和渠道组合的不利影响净亏损为 2075.5 万美元，而去年同期盈利 5930.4 万美元净利润率由上年同期的 9.1% 跌至 -2.8%。
- 2) 12 月 5 日，**BOGNER** 博格纳在崇礼万龙滑雪场举办中国首秀。亲临本次大秀的嘉宾除高德康外，还包含波司登执行总裁梅东女士、BOGNER 董事总经理 Daniel Hiendlmeier，以及德国专业滑雪运动员 Thomas Dreßen 和 Viktoria Rebensburg，可见品牌对中国市场的高度重视。秀场展示了 BOGNER 的多款经典男女装和童装雪服，包括原装詹姆斯·邦德服饰套装、与《007》合作的 2024 秋冬联名胶囊系列、品牌标志性连体雪服、焕色后的经典 FORMULA W 系列，以及多款三色雪服与奢华皮毛一体雪服等。另外时装秀的尾声，品牌还展示了一套能在夜晚发光的雪服。秀场入口处，品牌还陈列了多套经典服饰，如威利·博格纳先生的专业滑雪



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



服，以及他的妻子玛丽亚·博格纳女士首创设计的踩脚弹力滑雪裤。此外，小威利·博格纳的原装滑雪比赛套装、由小威利·博格纳拍摄指导的经典电影服装也在现场展出。

- 3) **美国鞋履品牌 Cole Haan 宣布与中国零售商 HiMaxx（荟品仓）达成全新分销合作。**根据交易条款，荟品仓将成立专注于 Cole Haan 品牌的全新高端品牌部门。新部门由荟品仓联合创始人、董事 Jason Hou 领导，除了运营香港及内地市场现有的 30 多家门店外，还计划进一步拓展至整个内地市场。

➤ **行情回顾（2024.12.02-2024.12.06）**

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 1.82%，SW 轻工制造板块上涨 1.23%，沪深 300 上涨 1.44%，纺织服饰板块跑赢大盘 0.38pct，轻工制造板块落后大盘 0.21pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 0.11%，SW 服装家纺上涨 2.66%，SW 饰品上涨 2.61%，SW 家居用品上涨 0.13%。截至 12 月 6 日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 20.22 倍，为近三年的 73.51% 分位；SW 服装家纺的 PE 为 16.41 倍，为近三年的 49.01% 分位；SW 饰品的 PE 为 15.22 倍，为近三年的 20.53% 分位；SW 家居用品的 PE 为 17.99 倍，为近三年的 13.25% 分位。

➤ **投资建议：**

- (一) **纺织制造板块：**根据国际运动服饰披露的 2024 年第三季度财报，Deckers、Adidas、Asics 上调全年收入指引，Vans 季度降幅环比收窄，Under Armour 及 Puma 维持全年收入指引。纺织制造公司下游核心客户伴随库存水平回归常态，后续销售展望偏谨慎乐观。2024 年 10 月，我国纺织品、服装出口同比分别增长 16.1%、8.1%；越南纺织服装、制鞋出口同比分别增长 25.2%、16.5%。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；产能稳健扩张、制造业务利润率向上空间较大的裕元集团；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。建议积极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；超高分子量聚乙烯产品迎来拐点、锦纶业务有望明年放量的南山智尚；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：**2024 年 10 月，体育娱乐用品社零同比增长 26.7%，1-10 月累计同比增长 11.5%，今年以来，表现优于其它可选消费品类，充分展现需求韧性。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：**2024 年 10 月，金银珠宝社零单月降幅环比继续收窄。我们预计黄金珠宝终端销售 3 季度延续承压态势，9 月开始终端销售环比持续改善。本周，金价平稳波动，伴随年末销售旺季，黄金珠宝需求有望平稳释放。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，建议关注周大生、潮宏基、老凤祥、菜百股份。

➤ **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：Lululemon 发布 FY24Q3 季度业绩，小幅上调 FY2024 收入指引.....	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.....	12
4.1 美国时尚品牌 Guess 上季度净销售收入同比增长 13%至 7.4 亿美元，但陷入亏损.....	12
4.2 华丽现场 在崇礼万龙滑雪场，直击 BOGNER 中国首秀.....	13
4.3 美国鞋履品牌 Cole Haan 与中国零售商“荟品仓”达成全新分销合作.....	14
5. 风险提示.....	15

图表目录

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	6
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：Lululemon 发布 FY24Q3 季度业绩，小幅上调 FY2024 收入指引

北美市场延续平稳增长，中国大陆市场增长亮眼。FY2024Q3（截至 2024 年 10 月 27 日止前三个月，下同），Lululemon 营收同比增长 9%至 23.97 亿美元（高于此前指引的 23.40-23.65 亿美元），剔除汇率影响，同比增长 8%。分区域看，美洲市场（含美国、加拿大、墨西哥，下同）、中国大陆市场、其它市场营收同比增长 2%、39%、27%，剔除汇率影响，同比增长 2%、36%、23%，

北美市场同店销售小幅下滑，中国大陆市场同店销售延续高增。同店销售方面，FY2024Q3，剔除汇率影响，Lululemon 可比同店销售同比增长 3%，其中美洲市场、中国大陆市场、其它市场同比增长-2%、27%、23%。门店开设方面，截至 FY2024Q3 末，Lululemon 新开设 28 家门店、关闭 0 家门店，期末门店数量为 749 家，其中于中国大陆、其它市场、美洲市场，本季度净开设门店分别为 6、4、18 家。

FY2024Q3 毛利率提升、费用率小幅下降，使得经营利润率同比提升。盈利能力方面，FY2024Q3，Lululemon 毛利率同比提升 1.5pct 至 58.5%。SG&A 占营收比重同比下滑 0.2pct 至 38.0%。FY2024Q3，经营利润 4.91 亿美元，同比增长 45.1%，经营利润率同比提升 5.2pct 至 20.5%。FY2024Q3，净利润 3.52 亿美元，同比增长 41.5%。截至 FY2024Q3 末，存货同比增长 8%至 18 亿美元。

小幅上调 2024 财年业绩指引。Lululemon 预计 FY2024Q4 营收为 34.75-35.10 亿美元，同比增长 8%-10%，剔除 2024 年第 53 周的影响，同比增长 3%-4%。预计 FY2024 营收为 104.52-104.87 亿美元（上季预计为 103.75-104.75 亿美元），同比增长 9%（上季预计同比增长 8%-9%），剔除 2024 年第 53 周的影响，同比增长 7%（上季预计同比增长 6%-7%）。

2. 本周行情回顾

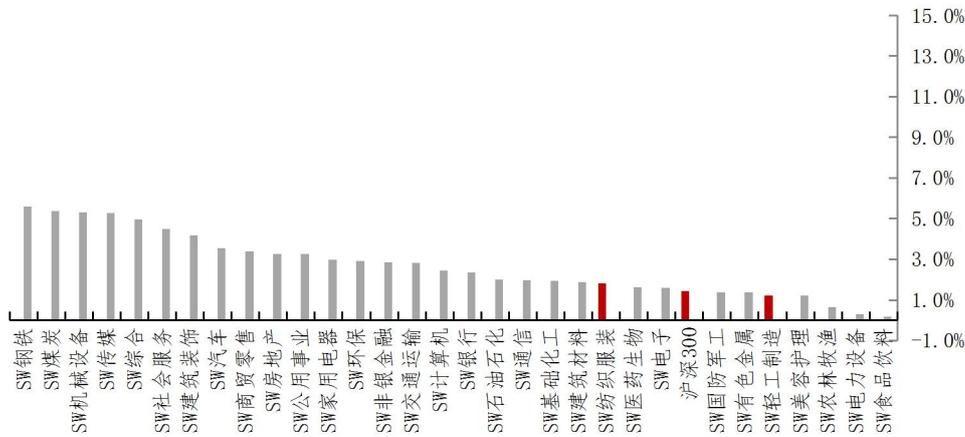
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块上涨 1.82%，SW 轻工制造板块上涨 1.23%，沪深 300 上涨 1.44%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 0.38pct，轻工制造板块落后大盘 0.21pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造下跌 0.11%，SW 服装家纺上涨 2.66%，SW 饰品上涨 2.61%。

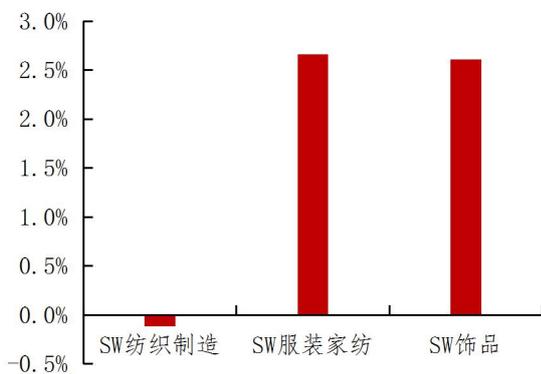
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 1.72%，SW 文娱用品下跌 4.8%，SW 家居用品上涨 0.13%，SW 包装印刷上涨 5.04%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



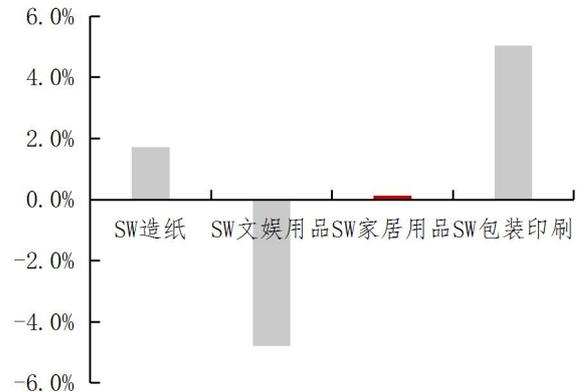
资料来源：Wind，山西证券研究所

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 12 月 6 日，SW 纺织制造的 PE (TTM 剔除负值，下同) 为 20.22 倍，为近三年的 73.51%分位；SW 服装家纺的 PE 为 16.41 倍，为近三年的 49.01%分位；SW 饰品的 PE 为 15.22 倍，为近三年的 20.53%分位。

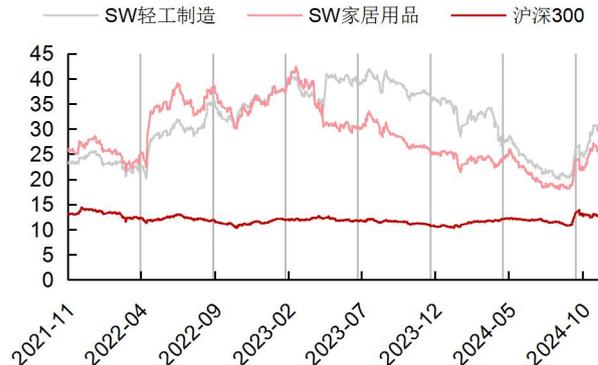
截至 12 月 6 日，SW 家居用品的 PE 为 17.99 倍，为近三年的 13.25%分位。

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: 如意集团 (+48.55%)、欣龙控股 (+31.17%)、真爱美家 (+29.95%)、酷特智能 (+28.53%)、恒辉安防 (+22.98%); 本周跌幅前 5 的公司分别为: 万事利 (-12.76%)、戎美股份 (-11.2%)、日播时尚 (-10.06%)、夜光明 (-9.16%)、伟星股份 (-8.07%)。

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)
002193.SZ	如意集团	48.55	8.69
000955.SZ	欣龙控股	31.17	6.27
003041.SZ	真爱美家	29.95	25.99
300840.SZ	酷特智能	28.53	24.82
300952.SZ	恒辉安防	22.98	26.22

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)
301066.SZ	万事利	-12.76	17.36
301088.SZ	戎美股份	-11.20	14.67
603196.SH	日播时尚	-10.06	16.98
873527.BJ	夜光明	-9.16	17.25
002003.SZ	伟星股份	-8.07	12.64

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: 山东华鹏 (+22.79%)、亚振家居 (+15.11%)、美克家居 (+14.56%)、丰林集团 (+11.49%)、联翔股份 (+9.11%); 本周跌幅前 5 的公司分别为: 松发股份 (-29.71%)、美之高 (-9.45%)、龙竹科技 (-8.37%)、好莱客 (-8.17%)、双枪科技 (-4.45%)。

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)
603021.SH	山东华鹏	22.79	7.22
603389.SH	亚振家居	15.11	7.39
600337.SH	美克家居	14.56	2.36
601996.SH	丰林集团	11.49	2.62
603272.SH	联翔股份	9.11	16.65

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)
603268.SH	松发股份	-29.71	37.55
834765.BJ	美之高	-9.45	24.33
831445.BJ	龙竹科技	-8.37	10.18
603898.SH	好莱客	-8.17	9.55
001211.SZ	双枪科技	-4.45	20.16

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 12 月 6 日，中国棉花 328 价格指数为 15196 元/吨，环比下降 0.5%，截至 12 月 5 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 14446 元/吨，环比增长 0.5%。

2) 金价：截至 12 月 6 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 614.09 元/克，环比下降 0.1%。

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：

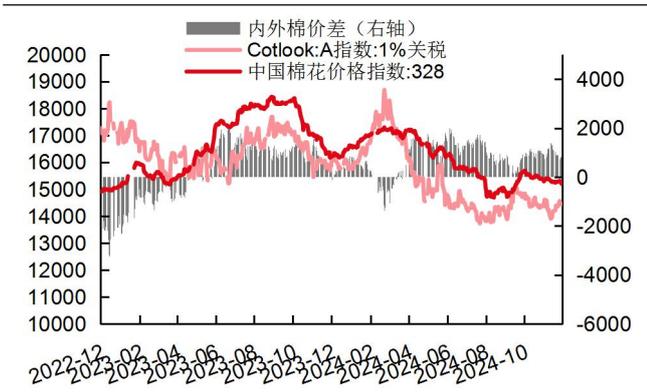
1) 皮革：截至 11 月 22 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.48。

2) 海绵：截至 12 月 6 日，华东地区 TDI 主流价格为 12900 元/吨，环比持平；华东地区纯 MDI 主流价格为 18600 元/吨，环比下降 2.6%。

- 汇率：截至 12 月 6 日，美元兑人民币（中间价）为 7.1848，环比持平。

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



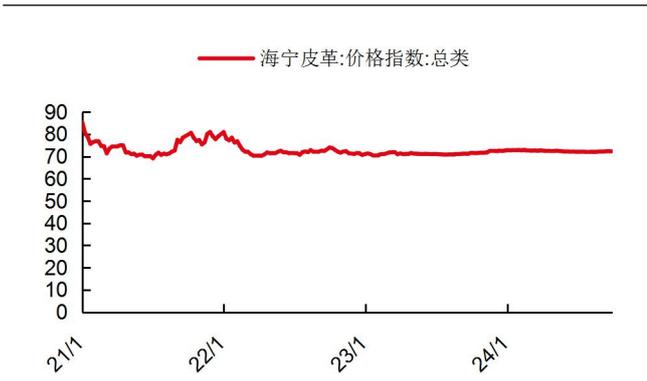
资料来源: Wind, 山西证券研究所

斤)



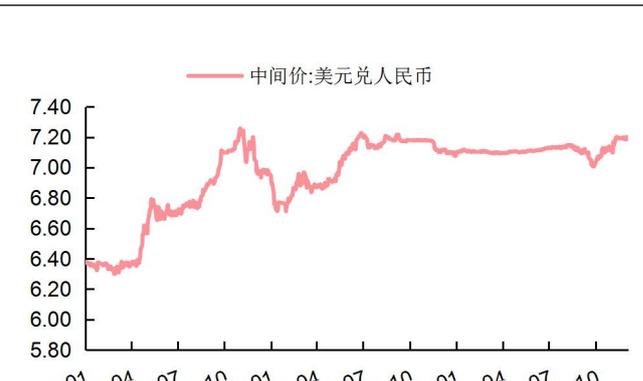
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 8: 皮革价格走势



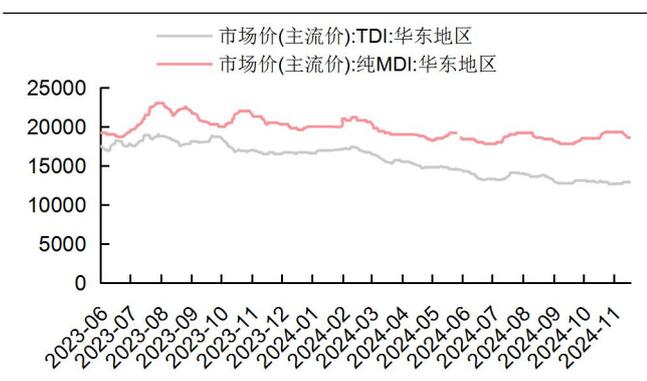
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 9: 美元兑人民币汇率走势



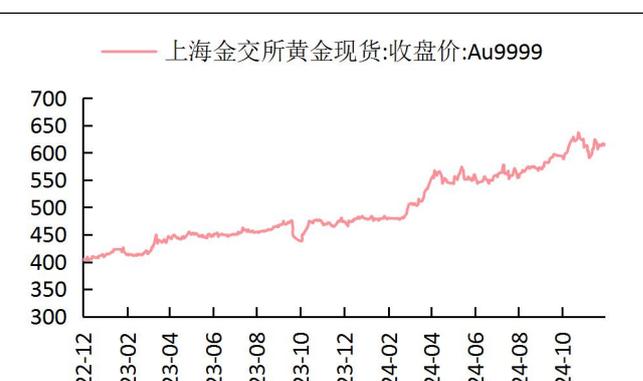
资料来源: Wind, 山西证券研究所

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

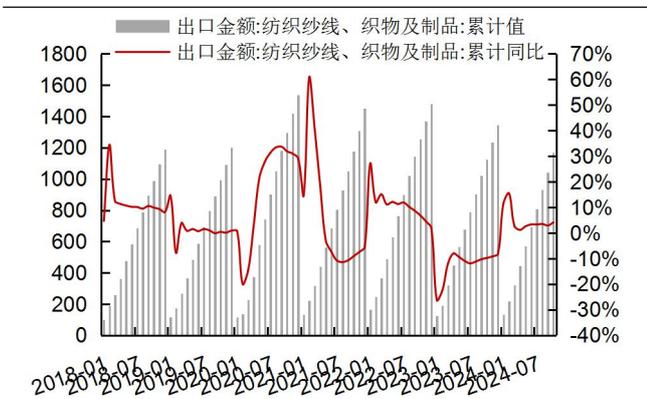
3.2 出口数据

纺织品服装：2024年1-10月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为1166.86、1311.99亿美元，同比增长4.1%、-0.7%。

家具及其零件：2024年1-10月，家具及其零件出口549.32亿美元，同比增长6.58%。

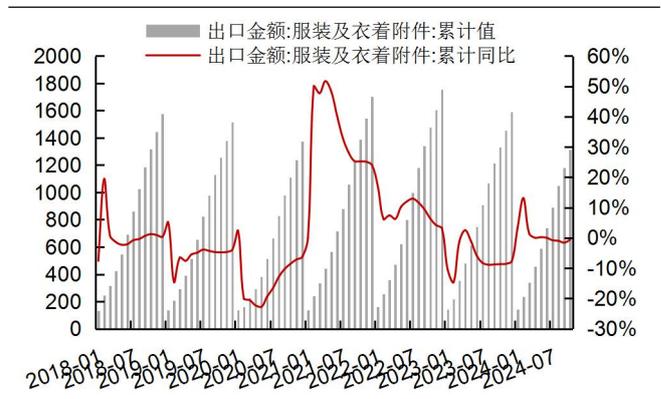
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



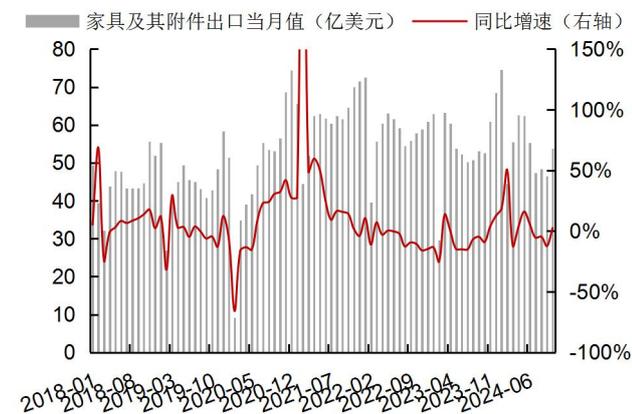
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



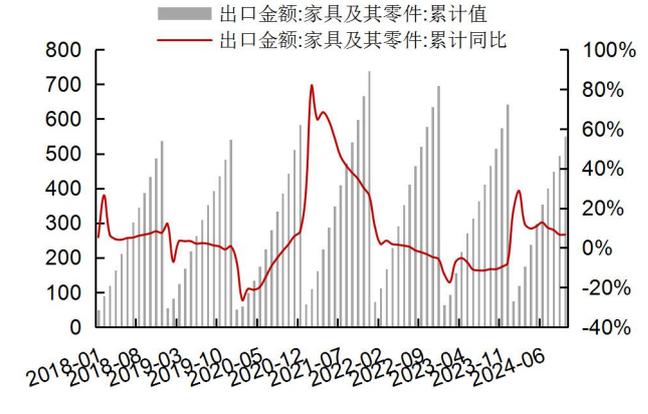
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

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

3.3 社零数据

2024年10月，国内实现社零总额4.54万亿元，同比增长4.8%，环比提升1.6pct，表现优于市场预期（根据Wind，2024年10月社零当月同比增速预测平均值为+3.9%）。

线上渠道，2024年1-10月，商品零售额同比增长3.2%，实物商品网上零售额同比增长8.3%，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17.7%、4.7%、7.7%。线下渠道，按零售业态分，2024年1-10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%、3.9%、2.6%；百货店、品牌专卖店零售额分别下降3.0%、1.1%。

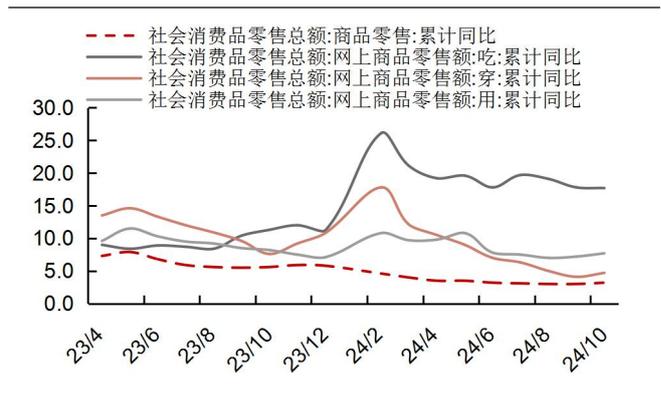
2024年10月，限上化妆品同比增长40.1%，环比提升44.6pct；限上金银珠宝同比下降2.7%，降幅收窄5.1pct；限上纺织服装同比增长8.0%，环比提升8.4pct。

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

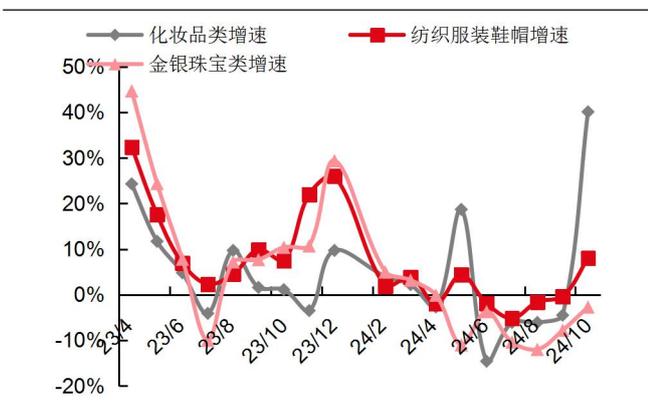
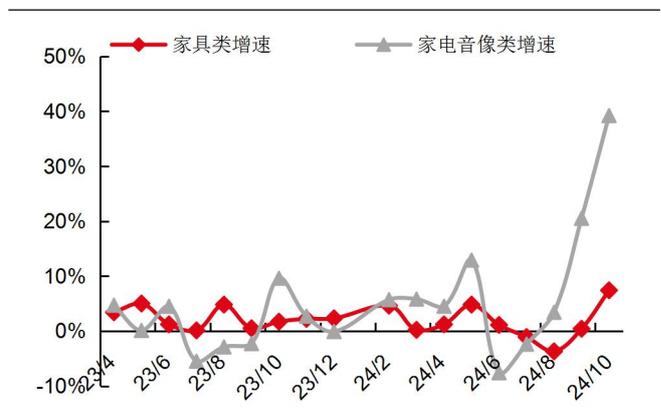


图 19：地产相关典型限额以上品类增速



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

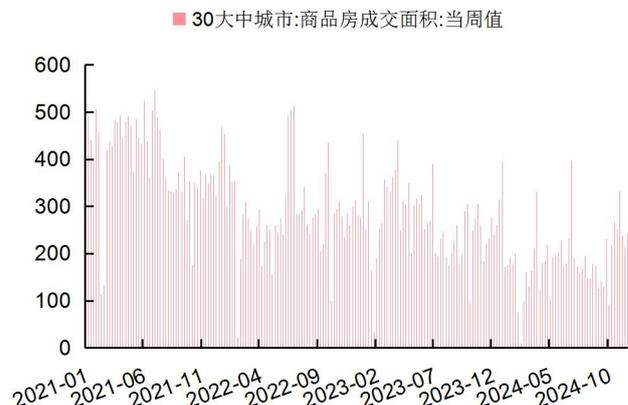
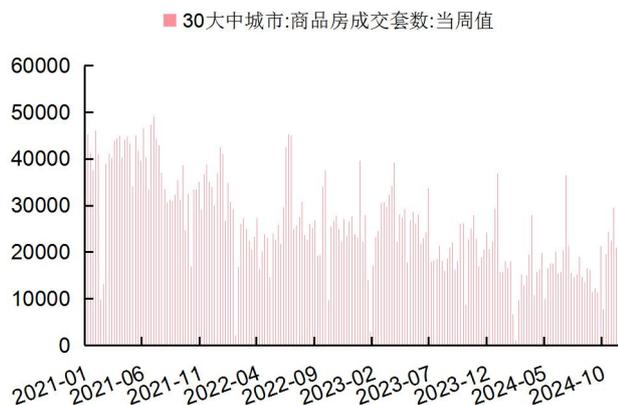
3.4 房地产数据

本周(2024年12月1日-2024年12月7日)，30大中城市商品房成交23709套、成交面积258.36万平方米，较上周环比分别下降27.36%、29.74%。2024年至今（截至12月7日），30大中城市商品房成交850118套、成交面积9361.93万平方米，同比下降24.6%、26.2%。

2024年1-10月，我国住宅新开工面积44659万平方米，同比下降22.7%，住宅销售面积65368万平方米，同比下降17.7%，住宅竣工面积30702万平方米，同比下降23.4%。

图 20：30 大中城市商品房成交套数

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

资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

4. 行业新闻

4.1 美国时尚品牌 Guess 上季度净销售收入同比增长 13%至 7.4 亿美元，但陷入亏损

【来源：华丽志 2024-12-02】

美东时间 11 月 26 日收盘后，总部位于洛杉矶的美国时尚品牌 Guess 公布了截至 2024 年 11 月 2 日的 2025 财年第三季度关键财务数据：

净销售收入同比增长 13%至 7.385 亿美元，按固定汇率计算同比增长 14%。毛利润同比增长 10.5%至 3.219 亿美元，毛利率从去年同期的 44.7%降至 43.6%，营业利润同比下降 22.8%至 4230 万美元；调整后的

营业利润同比下降 26.1%至 4280 万美元，营业利润率从去年同期的 8.4%下降至 5.7%；调整后的营业利润率从去年同期的 8.9%下降至 5.8%，主要原因是费用增加和渠道组合的不利影响净亏损为 2075.5 万美元，而去年同期盈利 5930.4 万美元净利润率由上年同期的 9.1%跌至-2.8%。

就地区来看：欧洲净销售收入同比增长 7%，以固定汇率计算增长 6%。零售销售额（包括电子商务）在可比基础上同比增长 8%，以固定汇率计算同比增长 7%。其中，电子商务销售的计入对零售销售额在可比基础上的增长产生了正面影响，按固定汇率计算增加了 2%。美洲净销售收入同比增长 12%，以固定汇率计算增长 14%。零售销售额（包括电子商务）在可比基础上同比增长下降 14%，以固定汇率计算下降 12%。其中，电子商务销售的计入对零售销售额在可比基础上产生的影响微乎其微。批发渠道收入同比增长 79%，以固定汇率计算同比增长 83%。亚洲净销售收入同比增长 2%，以固定汇率计算增长 2%。零售销售额（包括电子商务）在可比基础上同比增长 17%，以固定汇率计算下降 16%。其中，电子商务销售的计入对零售销售额在可比基础上产生的影响微乎其微。

Guess 集团调整了 2025 财年全年的业绩展望：净销售收入将增长 7.1%至 8.1%；GAAP 和调整后营业利润率分别在 6.1%-6.4% 和 6.2%-6.5%之间；GAAP 每股收益（EPS）和调整后每股收益预计分别在 0.70 美元-0.82 美元、1.85 美元-2.00 美元之间。

4.2 华丽现场 | 在崇礼万龙滑雪场，直击 BOGNER 中国首秀

【来源：华丽志 2024-12-07】

“今年 BOGNER 将聚焦中国高端滑雪时尚运动人群，开发更适配中国高端消费者需求的好产品，讲好 BOGNER 品牌产品故事。”波司登集团创始人、集团董事局主席兼总裁高德康先生在 BOGNER 中国首秀发布后的晚宴上这样说道。

在与波司登战略合作下，主打滑雪且拥有 92 年历史的德国高奢滑雪时尚运动品牌 BOGNER（博格纳）2021 年正式登陆中国，并加速拓展中国市场。

12 月 5 日，BOGNER 博格纳在崇礼万龙滑雪场举办中国首秀。《华丽志》受邀在现场观赏本次雪场大秀。

亲临本次大秀的嘉宾除高德康外，还包含波司登执行总裁梅东女士、BOGNER 董事总经理 Daniel Hiendlmeier，以及德国专业滑雪运动员 Thomas Dreßen 和 Viktoria Rebensburg，可见品牌对中国市场的高度重视。

此次大秀选址崇礼万龙雪场的腾龙道雪滩，紧邻新开幕的 BOGNER 万龙雪场形象店。大秀以“致敬历史，现代优雅，构建未来”为创意灵感，现场搭建「B」字圆形舞台。秀场以低温火炬滑雪表演开场，

随后还呈现了雪上芭蕾与双板跳台特技表演，表达未来无限探索的可能性。秀场展示了 BOGNER 的多款经典男女装和童装雪服，包括原装詹姆斯·邦德服饰套装、与《007》合作的 2024 秋冬联名胶囊系列、品牌标志性连体雪服、焕色后的经典 FORMULA W 系列，以及多款三色雪服与奢华皮毛一体雪服等。另外时装秀的尾声，品牌还展示了一套能在夜晚发光的雪服。秀场入口处，品牌还陈列了多套经典服饰，如威利·博格纳先生的专业滑雪服，以及他的妻子玛丽亚·博格纳女士首创设计的踩脚弹力滑雪裤。此外，小威利·博格纳的原装滑雪比赛套装、由小威利·博格纳拍摄指导的经典电影服装也在现场展出。

德国高奢滑雪时尚运动品牌 BOGNER 博格纳创办于 1932 年。品牌创始人&前奥运滑雪运动员威利·博格纳先生（Willy Bogner Sr.）与其妻子、时尚设计师玛丽亚·博格纳女士（Maria Bogner）始终追求运动冒险与雅致生活的极致交融，令“Athluxury（奢华运动）”这一品牌核心精神不断革新演化。BOGNER 博格纳于 2021 年正式登陆中国，目前已在上海恒隆广场，北京王府中環，北京 SKP 开设 3 家城市线下精品店；在吉林松花湖、吉林北大湖、张家口崇礼万龙、张家口崇礼太舞、张家口崇礼云顶等滑雪度假胜地开设限时精品店。此外，品牌天猫官方旗舰店、微信精品店以及小红书旗舰店提供线上选购服务。

4.3 美国鞋履品牌 Cole Haan 与中国零售商“荟品仓”达成全新分销合作

【来源：华丽志 2024-12-04】

美国鞋履品牌 Cole Haan 宣布与中国零售商 HiMaxx（荟品仓）达成全新分销合作。根据交易条款，荟品仓将成立专注于 Cole Haan 品牌的全新高端品牌部门。新部门由荟品仓联合创始人、董事 Jason Hou 领导，除了运营香港及内地市场现有的 30 多家门店外，还计划进一步拓展至整个内地市场。

Cole Haan 在新闻稿中指出，品牌在中国市场的扩张计划正值关键期，因为中国市场对高端鞋履的需求持续增长。荟品仓联合创始人、首席执行官 David Wang 表示：“自 2017 年创立荟品仓起，我们就一直设想公司的多渠道战略。在过去的七年中，我们不断完善房地产开发、分销系统和零售运营平台。与 Cole Haan 共同开启下一阶段的发展，将为荟品仓增添了另一个重要维度。我的合伙人 Jason Hou 将专注于新部门的建设和 Cole Haan 品牌的发展，以提升中国消费者的体验。”荟品仓的官网显示，成立于 2017 年，公司是中国国内仓储式品牌特卖开创者，基于互联网和大数据等技术，重构人、货、场，打通线上、线下构筑全渠道闭环，驱动线下零售变革。公司的全球合作品牌已达 2000+，涵盖鞋服、箱包、日用品等品类，以平均 1-3 折的价格为荟员带来品牌、正品、精选、低价的极致购物体验，已在上海、江苏、安徽铺设共 26 家门店，辐射上海十多个区域，单店面积在 8000-20000 平方米。创立于 1928 年，Cole Haan 以传承经典设计、结合突破性创新技术而闻名，例如最近的 2024 秋季系列中，推出了搭载 SKYWEAVE™ 技术的

OriginalGrand 2.0 牛津鞋，采用动态调准架构，提供如弹簧般的卓越缓冲性能。发展至今，Cole Haan 的产品已销往近 100 个国家。此前的 2017 年，品牌与 Sitoy Group Holdings（时代集团控股有限公司）的子公司 Sitoy Retailing Limited 签订长期分销协议。共同拓展香港、澳门和内地市场。

1988 年，Cole Haan 品牌曾被美国运动服饰巨头 Nike 收购。那时，Cole Haan 的产品以正装鞋为主。随着时尚风潮改变，运动休闲鞋履成为了消费者们的新宠，导致 Cole Haan 的业务增长逐渐减缓。2012 年，Nike 宣布退出，私募基金 Apax Partners Worldwide LLP 以 5.7 亿美元的价格接手 Cole Haan。2019 年 8 月，Cole Haan 与投资银行就筹备 IPO（首次公开募股）相关事宜展开讨论，后于 2020 年 2 月向美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission，简称 SEC）提交 S-1 文件，但最后因新冠疫情影响而取消 IPO。

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

