



品牌出海在即，制造引领全球

——中资出海专题系列研究（纺服）

纺织服饰行业分析师：郝帅



品牌出海在即，制造引领全球

—— 中资出海专题系列研究（纺服）

2024年8月28日

核心观点

- **国家政策扶持，助力产业出海。**随着国内制造业发展不断成熟，配套逐步完善，形成规模化、高效化生产优势，具备出海发展潜质。此外，当前国际贸易政策拥有一定不确定性。因此，国家政策鼓励产业通过国际化战略，拓展海外市场，提升全球竞争力。目前国家对制造业和消费品出海的支持鼓励构成了一个综合的政策体系，积极引导和扶持制造业和消费品产业，把握全球化机遇，实现高质量发展。
- **制造出海：夯实海外产能布局优势，打造全球资源整合能力。**2005年起国内纺织龙头开启产能出海布局，当前已具备成熟海外制造水平和规模化生产能力。伴随未来纺织产业不断变迁以及国际贸易政策持续变化，国内各大纺织龙头企业对海外布局规划依旧维持，海外制造业布局从产能规模增长逐步向高质量增长转变。此外，对海外投资开始向产品提质、数字生产、完善配套等方向发展，进一步提升国内纺织企业海外产能的竞争力。
- **品牌出海：供应链赋能，产品力加持，品牌出海正当时。**我国服装品牌经历2004-2012年出海探索，2013-2018加大海外推广，2019年-至今龙头品牌全方位布局阶段。当前品牌龙头海外布局均有清晰的战略规划，体育服饰品牌出海布局较早，依托高性价比产品和国际赛事和体育明星赞助进行全球化品牌营销，有效提升国际影响力。2024年将是中国服饰品牌在海外市场进一步巩固地位并实现高质量增长的一年。各大服饰龙头品牌加速推进全球化战略，尤其是东南亚、中东及欧美市场。长远看，随着国产品牌产品力和品牌力不断提升，在海外市场竞争力会逐步加强。
- **投资出海：构筑多元品牌矩阵，提升综合竞争力。**国内消费者消费能力与品牌意识日渐提升，对高端和国际化品牌需求增加。多数国产品牌尚处于起步阶段，在消费者心目中品牌积淀仍不足。海外部分品牌历史底蕴深厚，消费者认可度较高。同时，我国对外开放力度不断加大，鼓励中国企业走向世界，在世界贸易中话语权亦日渐增强。因此，企业为了长远发展，择机择时选择海外品牌收购，以实现业务多元化和国际化。通过对海外优质品牌收购丰富品牌经营矩阵和实现全球化战略布局。
- **投资建议：纺织制造：**国内纺织制造企业在国际化产能布局方面已经具备充分的布局经验和管理效率。龙头制造企业拥有规模、资金、大客户等核心优势，建议关注纺织制造龙头**华利集团、申洲国际、伟星股份、新澳股份、开润股份、健盛集团**。**品牌服饰：**品牌服饰出海仍处于发展前期，目前还没有形成规模体量和品牌影响力。聚焦资金实力、品牌力、产品力有竞争优势的企业。建议关注**安踏体育、李宁、特步国际、361度、波司登、比音勒芬、海澜之家**。
- **风险提示：**1、国际贸易政策波动的风险；2、品牌出海布局不及预期的风险；3、海外产能效率提升不及预期的风险。

纺织服饰行业

推荐 维持评级

分析师

郝帅

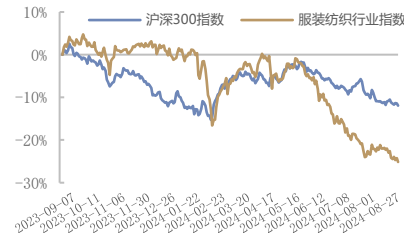
☎：010-8092-7622

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

相对沪深300表现图

2024-08-28



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

一、 国家政策扶持，助力产业出海	4
(一) 国家政策扶持，助力产业出海.....	4
(二) 纺织服装产业出海驱动因素分析.....	5
(三) 企业层面对于出海考量	7
二、 制造出海：布局海外产能，引领产业提效	11
(一) 国内纺织制造业发展历史复盘.....	11
(二) 纺织龙头出海布局完善，提升全球竞争优势	13
三、 品牌出海：国货崛起，志在全球	14
(一) 服饰品牌线上线下布局分析.....	14
(二) 服饰品牌出海历史复盘	17
四、 投资出海：收购优质品牌，提升竞争壁垒	22
五、 投资建议.....	28
六、 风险提示.....	29

一、国家政策扶持，助力产业出海

(一) 国家政策扶持，助力产业出海

政策助力国内制造业和消费品加速全球化发展。随着国内制造业发展不断成熟，配套逐步完善，部分产业已具备全球优质竞争力，具备出海发展潜质，叠加当前国际贸易政策拥有一定不确定性。因此，国家政策鼓励产业通过国际化战略，拓展海外市场，提升全球竞争力。目前国家对制造业和消费品出海支持鼓励构成了一个综合政策体系。这一体系不仅包括战略层面的重视和顶层设计，以确保产业出海方向和动力，而且涵盖市场准入优化、贸易便利化推进、知识产权保护、金融支持加强、品牌建设扶持、创新驱动引导、跨境电商促进、国际合作拓展以及政策环境营造等多个维度。这些措施共同构成了一个旨在降低企业出海成本、提升国际竞争力、增强企业出海信心的全方位支持框架。通过这一政策体系，国家正积极引导和扶持制造业和消费品产业把握全球化机遇，实现高质量发展。

表1：国家消费品及制造业出海鼓励政策

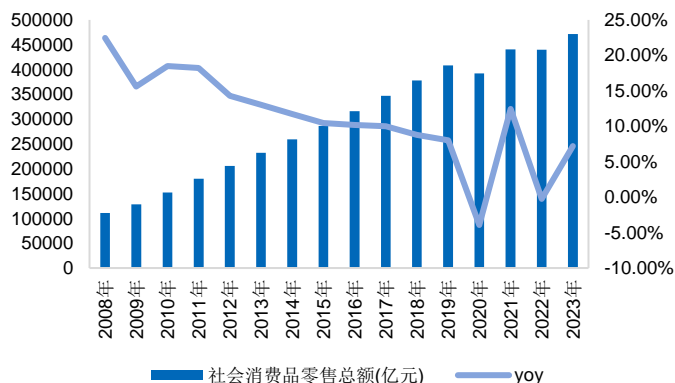
政策名称	发布时间	发布单位	相关内容
《“十四五”对外贸易高质量发展规划》	2021年11月	商务部	外贸“放管服”改革持续推进。推动高技术、高附加值装备类企业在更高水平上参与国际合作。推动纺织服装等传统劳动密集型产业转型升级。
《关于新时代推进品牌建设的指导意见》	2022年8月	国家发展改革委等部门	鼓励企业实施品牌国际化战略，拓展国际市场。引导企业构建研发、采购、生产、品牌建设推广、售后服务一体化体系，开展商标海外布局。
《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》	2023年12月	国务院办公厅	加大对外贸企业商标权、专利权的保护力度，以服装鞋帽、家居家装、家用电器等为重点，开展打击侵权假冒专项行动。
《关于提升加工贸易发展水平的意见》	2024年1月	商务部、国家发展和改革委员会等10部门	支持广西、云南等有条件的边境省区利用沿边现有平台，发挥当地产业优势，承接特色食品、服装鞋帽、电子信息等加工贸易产业。支持边境省区推进智慧口岸建设，保障陆路口岸货物流通高效畅通，持续提升口岸过货能力，为加工贸易发展打造快速跨境物流通道。
《政府工作报告》	2024年3月	国务院办公厅	推动外贸质升量稳。加强进出口信贷和出口信保支持，优化跨境结算、汇率风险管理等服务，支持企业开拓多元化市场。促进跨境电商等新业态健康发展，优化海外仓布局，支持加工贸易提档升级，拓展中间品贸易、绿色贸易等新增长点。
《关于做好2024年工业和信息化质量工作的通知》	2024年4月	工业和信息化部办公厅	加强制造业品牌培育，组织开展优势产业品牌培育、品牌出海活动，打造更多“中国制造”品牌。
《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》	2024年6月	商务部等9部门	统筹用好现有资金渠道，支持跨境电商海外仓企业发展。发挥服务贸易创新发展引导基金作用，引导更多社会资本以市场化方式支持跨境电商海外仓等相关企业发展。

资料来源：中国政府网、中国银河证券研究院

(二) 纺织服装产业出海驱动因素分析

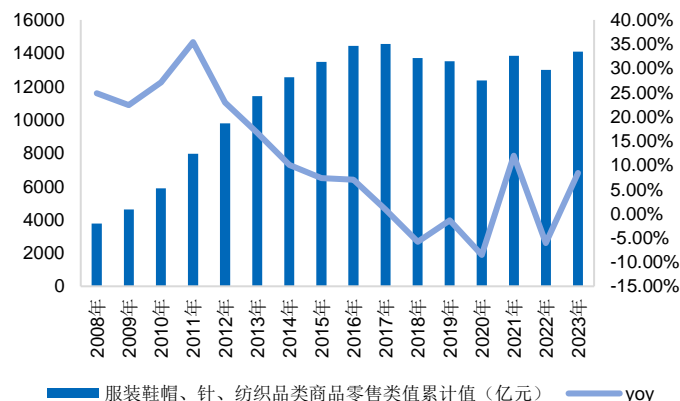
驱动一：内需消费增速放缓，企业寻求新增长点。国内消费品零售体量较大，已步入稳定发展期。整体来看，社会消费品零售总额增速呈下降态势。2023年，国内社零总额合计为47万亿元，同比增长7.22%。服装行业消费从2000年-2013年经历过高速成长期后，内销增速逐年放缓。纺织服装市场内需的瓶颈主要表现在渗透率在较高水平，量增空间有限。特别是在2017年之后，市场增长率开始逐年下降，2017年增长率降至0.86%，2020年-2023年经过疫情反复，服装零售增速有明显放缓，未来国内服饰内需市场预计维持低速增长。

图 1：社会消费品零售总额及增长率变化



资料来源：国家统计局、中国银河证券研究院

图 2：服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值累计值及增长率变化



资料来源：国家统计局、中国银河证券研究院

图 3：城镇单位就业人员平均工资及增长率变化（元）



资料来源：国家统计局、中国银河证券研究院

驱动二：制造业成本提升，劳动力成本显著增长，企业寻求成本优化空间。从 2008 年至 2023 年，城镇单位就业人员平均工资持续上升，反映了劳动力市场供需关系的变化，以及社会经济发展水平的提升。2008 年国内制造业快速发展时期，国内城镇单位就业人员工资为 2.89 万元/年，至 2023 年城镇单位员工工资为 12.67 万元/年。2008-2023 年城镇人均工资年均涨幅达 19.85%。随着工资水平持续上升，制造业企业面临生产成本增加的压力。这不仅影响了企业利润空间，也对生产效率和产业竞争力提出了更高要求。劳动力成本提升导致制造业在维持价格竞争力方面遇到挑战，迫使企业进行技术升级和产业转型，以提高生产自动化水平和产品附加值。

驱动三：国际贸易政策的不确定性。自 2017 年以来，中美之间贸易政策摩擦不断升级，美国对中国商品加征关税，中国也采取相应反制措施。关税成本是国内纺织制造企业运营成本中重要组成部分，关税提升会影响在海外品牌供应链当中的订单份额。因此，国内企业借助完善配套生产能力，优质经营管理水平，加快推动纺织制造布局国际化进程。而东盟经济体通过多项自由贸易协定和经济共同体建设，逐步降低区域内关税壁垒，促进商品和服务自由流动。这为中国消费品及制造业进入东盟市场提供了便利条件。此外，东盟国家正致力于推动数字化转型和电子商务发展。这为国内数字产品和服务，如电子商务平台、在线服务等提供了巨大市场机遇。随着全球经济发展和消费者需求更加多样化，国内企业通过出海可以更好地满足不同市场需求，实现产品和服务本地化，提高市场竞争力。

表2：中美贸易政策复盘

政策名称	发布时间	相关内容
第一轮加征关税	2018 年 7 月	美国对中国 340 亿美元商品加征 25%关税，中国对美国同等规模商品加征关税。
第二轮加征关税	2018 年 8 月	美国对中国 160 亿美元商品加征 25%关税，中国对美国同等规模商品加征关税。
第三轮加征关税	2018 年 9 月	美国宣布对中国 2000 亿美元商品加征 10%关税，中国对美国 600 亿美元商品加征关税。
第四轮加征关税	2019 年 5 月	美国将对对中国 2000 亿美元商品的关税从 10%提高到 25%，中国对美国部分商品加征关税。
第四轮加征关税	2019 年 5 月	美国将对对中国 2000 亿美元商品的关税从 10%提高到 25%，中国对美国部分商品加征关税。
第五轮加征关税	2019 年 8 月	美国宣布对中国 3000 亿美元商品加征 10%关税，中国对美国 750 亿美元商品加征关税。
阶段性协议	2019 年 12 月	中美达成第一阶段贸易协议，美国暂停部分关税升级，中国增加对美农产品采购。
第一阶段贸易协议	2020 年 1 月	中美正式签署第一阶段贸易协议，涉及知识产权、金融服务、农产品采购等。
阿拉斯加会谈	2021 年 3 月	中美高层战略对话，双方就贸易、科技、地缘政治等问题展开讨论。
《通胀削减法案》	2022 年 8 月	计划提供 3690 亿美元用于投资补贴清洁能源与气候变化产业，为购买电动车的美国消费者提供税收抵免，借此提升美国国内电池和电动汽车供应链和制造能力，减少从中国进口电池和电动车。

资料来源：中国国际问题研究院、中国政府网、中国银河证券研究院

表3: 东盟经济体贸易政策

政策名称	发布时间	相关内容
《东盟-澳大利亚-新西兰自由贸易协定》	2010年1月	关税将自协定生效之日起逐步降低, 并在规定时限内取消至少90%的税目关税; 通过更加现代、灵活的原产地规则、简化的海关程序和更加透明的机制, 货物流动将更加便利; 服务贸易壁垒将逐步放开, 为该地区的服务供应商提供更大的市场准入空间。
《关于更紧密经济伙伴关系协定的联合声明》	2010年7月	由马来西亚与欧洲自由贸易区(EFTA)国家签署, 该协定旨在深化经济合作, 并特别包括信息交流、发展投资和贸易以及技术援助等条款。
东盟经济共同体正式成立	2015年12月	在东盟成员国内部, 对有合格的原产地证书的产品进行的贸易通常是免税的。目前, 关税范围从0%(大多数农产品)到其余产品最高15%, 99%以上的贸易产品关税降低到0-5%的水平。
《东盟服务贸易协议》	2019年4月	采用“负面清单”, 即在所有服务业部门都默认开放的情况下, 各国列出其希望从协议中排除的部门或子部门。
《区域全面经济伙伴关系协定》	2020年11月	协定生效后, 预计约有65%的商品可在该地区进行无关税贸易, 其余大部分关税也将在未来20年内逐步取消。该协定总计包括20项条款, 涵盖多边关系中的重要因素。包含了旨在通过建立市场准入、国民待遇和最惠国待遇的规则来改善区域内服务贸易的条款。
《东盟数字总体规划2025》	2021年1月	优先推动东盟从新冠疫情中恢复, 提升固定和移动宽带基础设施质量并扩大覆盖范围, 提供值得信赖的数字服务, 创建有竞争力的数字服务市场, 提升电子政务服务质量并扩大其使用, 提供连接商业的数字服务并促进跨境贸易, 增强企业和民众参与数字经济的能力, 建成具有包容性的数字社会。
《东盟数字经济框架协议》谈判正式启动	2023年9月1日	涵盖数字贸易、跨境电子商务、网络安全、数字支付等多领域, 旨在加速东盟数字化转型。东盟秘书长高金洪表示, 随着这一协议的实施, 到2030年东盟地区数字经济规模预计将增加至2万亿美元, 这将提升东盟在全球经济中的活力和竞争力。

资料来源: 中国政府网、中华人民共和国海关总署、商务部、中国一带一路网、上海市商务委员会、中国银河证券研究院

(三) 企业层面对于出海考量

考量一：渗透海外市场，扩大销售规模。在全球经济复苏大背景下，东南亚及欧美市场展现出庞大的消费潜力，吸引中国服企积极寻求海外市场扩张。在海外市场中，欧美地区发展较为成熟，GDP与人均收入水平高，且仍然保持中单位数增长态势，居民消费实力雄厚。东南亚地区消费环境新兴向好。越南、柬埔寨、泰国等东南亚国家GDP和人均收入均保持稳步增长，同时社会零售总额也呈现出上升趋势。其中，越南GDP从2019年3149.5亿美元增加至2023年3773.6亿美元，人均收入也从2019年10630美元增长至2023年14400美元。柬埔寨、菲律宾等国均实现人均收入双位数增长。

表4: 各国 2019-2023 年 GDP (单位: 亿美元)、人均收入 (单位: 美元) 及同比增速

		2019	2020	2021	2022	2023
越南	GDP	3149.50	3239.70	3322.50	3592.40	3773.60
	YOY	7.36%	2.86%	2.56%	8.12%	5.04%
	人均收入	10630.00	11280.00	11600.00	13370.00	14400.00
	YOY	10.38%	6.11%	2.84%	15.26%	7.70%
柬埔寨	GDP	237.60	230.20	237.20	249.60	263.10
	YOY	7.05%	-3.11%	3.04%	5.23%	5.41%
	人均收入	4350.00	4320.00	4430.00	4930.00	5460.00
	YOY	8.75%	-0.69%	2.55%	11.29%	10.75%
泰国	GDP	4602.13	4323.70	4391.50	4499.70	4584.40
	YOY	2.11%	-6.05%	1.57%	2.46%	1.88%
	人均收入	19290.00	18780.00	19580.00	21570.00	22880.00
	YOY	6.99%	-2.64%	4.26%	10.16%	6.07%
印度尼西亚	GDP	10493.30	10276.56	10657.09	11222.71	11789.24
	YOY	5.02%	-2.07%	3.70%	5.31%	5.05%
	人均收入	11750.00	11530.00	12550.00	14050.00	15210.00
	YOY	5.38%	-1.87%	8.85%	11.95%	8.26%
马来西亚	GDP	3646.02	3447.10	3560.70	3868.80	4011.10
	YOY	4.41%	-5.46%	3.30%	8.65%	3.68%
	人均收入	28730.00	27480.00	29630.00	33880.00	36120.00
	YOY	5.05%	-4.35%	7.82%	14.34%	6.61%
菲律宾	GDP	3962.24	3585.10	3790.00	4077.30	4307.34
	YOY	6.12%	-9.52%	5.72%	7.58%	5.64%
	人均收入	9860.00	8850.00	9110.00	10570.00	11940.00
	YOY	5.68%	-10.24%	2.94%	16.03%	12.96%
巴西	GDP	18196.83	17600.57	18438.81	18995.05	19547.52
	YOY	1.22%	-3.28%	4.76%	3.02%	2.91%
	人均收入	15320.00	15430.00	17120.00	18840.00	19990.00
	YOY	3.93%	0.72%	10.95%	10.05%	6.10%
美国	GDP	201366.88	196909.69	208330.85	212363.09	217762.85
	YOY	2.47%	-2.21%	5.80%	1.94%	2.54%
	人均收入	66280.00	64790.00	71610.00	77790.00	82190.00
	YOY	3.72%	-2.25%	10.53%	8.63%	5.66%
英国	GDP	31573.88	28302.86	30758.10	32094.61	32128.00
	YOY	1.64%	-10.36%	8.67%	4.35%	0.10%
	人均收入	49860.00	46980.00	53130.00	57040.00	58140.00
	YOY	7.34%	-5.78%	13.09%	7.36%	1.93%
德国	GDP	35973.17	34596.56	35691.14	36335.79	36224.99
	YOY	1.08%	-3.83%	3.16%	1.81%	-0.30%
	人均收入	60430.00	59560.00	64330.00	69210.00	72110.00
	YOY	5.91%	-1.44%	8.01%	7.59%	4.19%
法国	GDP	26168.12	24194.93	25751.92	26384.07	26569.74
	YOY	1.84%	-7.54%	6.44%	2.45%	0.70%
	人均收入	52340.00	49880.00	55020.00	58610.00	62130.00
	YOY	9.91%	-4.70%	10.30%	6.52%	6.01%

资料来源: WorldBank、中国银河证券研究院

海外社会消费品零售数据进一步反映当地零售市场扩张。东南亚地区消费品零售呈现高速发展态势,拥有广阔的增量市场空间。2023年越南与马来西亚社会消费品零售总额分别实现+9.72%/+7.66%增长。美英德等欧美发达国家零售收入增速略有放缓,但规模较大,海外市场保持稳定增长态势。中国服企通过深耕东南亚和欧美市场,能够有效扩大销售规模,提升品牌影响力。同时,通过本地化生产和灵活供应链管理,企业能够以较低成本满足当地市场需求,进一步增强市场竞争力。

表5: 各国 2019-2023 年社会消费品零售总额及增速

		2019	2020	2021	2022	2023
越南	社零售额 (亿美元)	1956.84	1939.06	1915.80	2271.96	2492.72
	YOY	11.35%	-0.91%	-1.20%	18.59%	9.72%
马来西亚	社零售额 (亿美元)	2981.85	2808.69	2921.10	3494.56	3762.27
	YOY	5.93%	-5.81%	4.00%	19.63%	7.66%
泰国	社零售额 (亿美元)	1166.00	1194.00	1221.00	1247.00	1272.00
	YOY	2.73%	2.40%	2.26%	2.13%	2.00%
美国	社零售额 (亿美元)	53965.90	55720.30	65226.10	70950.30	72425.60
	YOY	2.76%	3.25%	17.06%	8.78%	2.08%
英国	社零售额 (亿英镑)	4396.00	4405.60	4551.70	4391.30	4266.00
	YOY	3.21%	0.22%	3.32%	-3.52%	-2.85%
德国	社零售额 (亿欧元)	5462.00	5774.00	5894.00	6319.00	6503.00
	YOY	3.68%	5.71%	2.08%	7.21%	2.91%

资料来源: Statista、马来西亚统计局、中国银河证券研究院

考量二：海外人工、原材料成本优势明显。人工成本方面，东南亚国家相比中国具有显著优势。东南亚国家诸如柬埔寨、越南、印度尼西亚及菲律宾 2022 年制造业年均薪资均低于 5000 美元。其中印度尼西亚薪资水平最低，2022 年制造业平均年薪为 2243 美元。在我国，制造业人员年平均工资已超过 12000 美元，是东南亚国家的 3-4 倍。这使得东南亚成为跨国服企理想生产基地，能够有效降低人工成本。

表6: 中国及东南亚部分地区 2022 年制造业年均工资 (单位: 美元)

国家	2022
柬埔寨	3972
越南	3188
泰国	6284
马来西亚	9378
印度尼西亚	2243
菲律宾	3979
中国	12171

资料来源: 聚汇数据、柬之窗、越通社、中国等国家政府官网网站、中国银河证券研究院

原材料成本方面，不同国家与地区之间也存在显著差异。印度、美国与巴西是全球重要棉花产区与棉花出口国，棉花价格较具有一定优势。我国纺织业发达，原材料受供需关系影响较高，是世界棉花主要进口国。截至 2024 年 8 月 22 日，中国棉花价格指数:CCIndex:3128B 为 14826 元/吨，折合为 94.27 美分/磅，高于巴西棉花价格 79 美分/磅与美国孟菲斯东部棉 83.25 美分/磅。

图 4：中国、美国、印度、巴西 2021-2023 年棉花价格（单位：美分/磅）



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

东南亚制造业税费优惠丰厚，释放扶持外资积极信号。从基础税率来看，越南、柬埔寨、印度尼西亚等国增值税与企业所得税基础税率均小于或等于国内基本税率。从优惠政策看，东南亚各国实施外资企业减税免税政策，大力支持外资引进。以越南为例，越南对出口加工企业出口产品免征增值税。同时，对符合相关条件外资企业享有 10-17% 所得税优惠，自企业自盈利起 4 年免征企业所得税，后 9 年减半征收的“四免九减半”税收优惠政策。柬埔寨和菲律宾也有类似减免优惠。此类措施体现东南亚部分国家紧跟产业链转移潮流，以积极开放的态度承接世界范围内服纺加工企业，故而成为我国服企重要出海目的地。

表7：各国 2023 年增值税与企业所得税税率对比

地区	增值税	企业所得税
越南	8%，出口加工企业出口产品免征增值税	20%。符合相关条件的外资企业可享有 10-17% 的所得税优惠，并享受“四免九减半”（即企业自盈利起 4 年免征企业所得税，其后 9 年减半征收）。对于投资规模大、科技含量高的项目，经批准最高可享受 30 年的所得税减半征收优惠政策
柬埔寨	10%，对于出口至柬埔寨境外的货物，或在柬埔寨境外提供的服务，不征收增值税	9%或 20%，根据具体投资领域，可在 3 至 9 年的时间内享受所得税豁免，免税期从取得首次收入时开始计算
印度尼西亚	11%，从印尼经济特区运至其它地区可免税	22%，未来将进一步调低至 20%
菲律宾	初级农产品免征	25%，对于不同地区、不同优先级的符合条件的出口商可获 4 至 7 年所得税免税期，以及 10 年特殊企业所得税（5%税率）或扩大税额扣抵二选一
中国	11%	25%

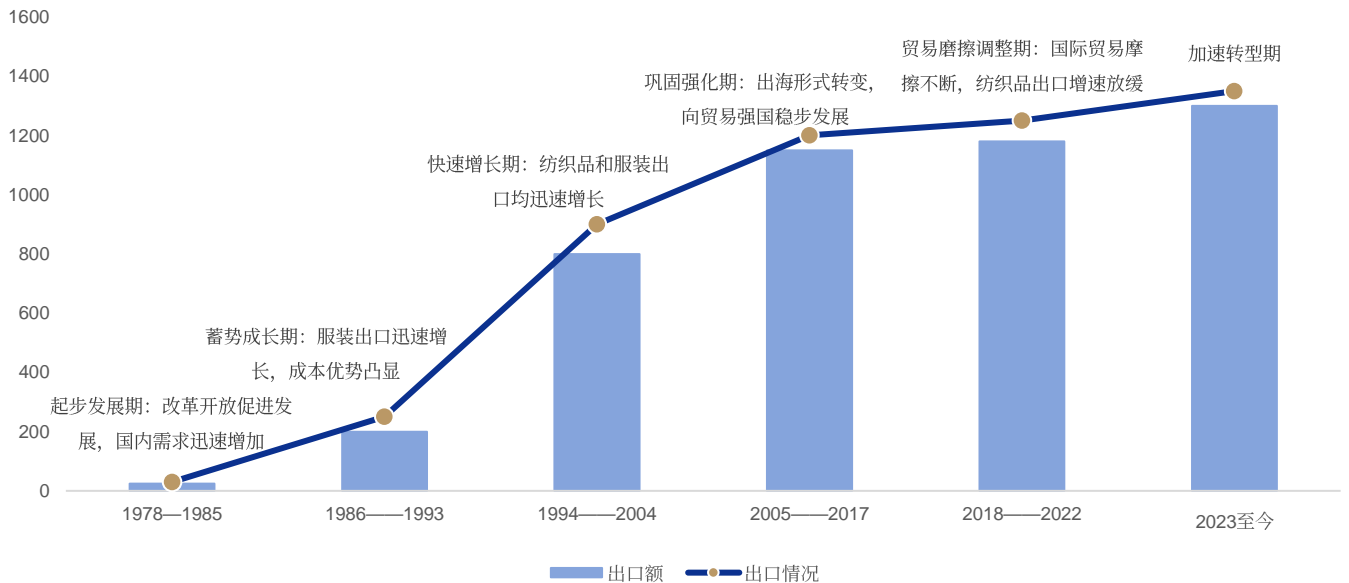
资料来源：中华人民共和国商务部、国家税务总局、《对外投资合作国别（地区）指南 2023 版》、中国银河证券研究院

二、制造出海：布局海外产能，引领产业提效

（一）国内纺织制造业发展历史复盘

我国纺织业出海历史主要发展历程可以分为 1978—1985 年起步发展期、1986—1993 年蓄势成长期、1994—2004 年快速增长期、2005—2017 年巩固强化期、2018—2022 年贸易摩擦期，以及 2023 年-至今加速转型期。

图 5：纺织服饰行业出海历史复盘（亿美元）



资料来源：郭燕：《改革开放 30 年中国纺织品服装出口贸易阶段分析》、国家统计局、中国银河证券研究院

1978-1985 年：改革开放促进纺织业发展，国内需求迅速增加。改革开放后，我国大力发展纺织业，各类纺织原料如“两纱两布”等产量成倍增长，出口量也在不断提高。全国居民使用了 30 年的布票，于 1983 年 12 月 1 日宣布取消，各种纺织品向全国 10 亿人民敞开供应，居民可以自由购买面料和服装，国内市场需求十分旺盛。这一时期纺织业以满足国内市场需求为主，出口规模较小。1978 年我国纺织品服装出口额仅为 24.31 亿美元，1985 年达到 64.40 亿美元，出口增长缓慢，出口能力有限。

1986-1993 年：服装出口迅速增长，成本优势凸显。从国际环境变化看，当时正逢发达国家与地区产业结构向高新技术和资金密集升级，亚洲四小龙劳动力成本优势逐渐削弱，中国香港、中国台湾服装企业纷纷向内地转移。随着国内纺织服装市场逐渐饱和，纺织服装生产能力出现过剩，通过“三来一补”方式提供出口加工业务，纺织品服装出口势头良好。1987 年我国纺织工业进行战略调整，即从以国内市场为主转为保证国内市场供给的同时，着重抓出口创汇。我国抓住了国际纺织服装产业转移重要机遇，大力发展纺织服装加工业，为日后世界纺织品服装出口大国地位的确立创造了有利条件。此后，以出口创汇为目标，纺织品服装出口贸易得到快速发展。1993 年我国纺织品服装出口额较 1986 年增长了 2.17 倍，表明我国纺织品服装生产能力和出口能力不断增强，并成为我国第一大类出口创汇产品，为我国国民经济建设提供了大量外汇资金。

1994-2004 年：纺织品和服装出口均迅速增长。1994—2004 年，我国抓住全球纺织品服装贸易逐渐自由化发展机遇，加快纺织品服装出口，虽受亚洲金融危机影响，1998 年和 1999 年出口额有所下降，但其它年份均有所增长，2002—2004 年期间纺织服装出口金额分别达到 617.9 亿、788.74 亿和 951.11 亿美元，年均增长率达到 15.8%。

表 8：1996—2004 年纺织品及服装出口金额及 yoy（单位：亿美元）

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
纺织纱线、织物及制品	121.21	138.25	128.23	130.68	161.54	168.54	205.9	269.41	334.88
YOY (%)	-13.02	14.06	-7.25	1.91	23.62	4.34	22.16	30.84	24.3
服装及衣着附件	249.8	317.67	300.59	300.73	360.21	365.85	412	519.33	616.23
YOY (%)	4.03	27.17	-5.38	0.05	19.78	1.57	12.61	26.05	18.66
纺织品及服装	371.01	455.92	428.82	431.41	521.75	534.39	617.9	788.74	951.11
YOY (%)	-2.23	22.89	-5.94	0.60	20.94	2.42	15.63	27.65	20.59

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

2005 年—2017 年：出海形式转变，向贸易强国稳步发展。2005 年 1 月 1 日 WTO《ATC》终止，全球纺织品服装贸易进入一体化发展阶段，配额取消给中国纺织品服装出口带来了前所未有的发展机遇，产能得到充分地释放。纺织服装出口金额在 2005 年达 1150.3 亿美元，2006 年达 1439.7 亿美元，2007 年为 1712.1 亿美元。同期，中国纺织品服装出口增长率保持较高水平，2005 年为 20.9%，2006 年为 25.2%，2007 年为 18.9%。2007 年世界贸易组织最新一期研究报告显示，2005 年全球纺织品服装配额取消之后，中国为最大受益者。2005 年中国纺织品服装出口额占全球纺织品服装出口总额的 23.85%，2006 年上升到 27.19%，表明中国纺织服装出口贸易大国地位进一步增强。

表 9：2005—2017 年纺织品及服装出口金额及 yoy（单位：亿美元）

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
服装及衣着附件	738.9	951.8	1151.0	1198.1	1070.5	1294.7	1532.4	1591.8	1770.9	1862.8	1743.6	1578.2	1581.1
YOY (%)	19.9	28.8	20.9	4.1	-10.6	20.9	18.4	3.9	11.3	5.2	-6.4	-9.4	-1.8
纺织纱线、织物及制品	411.4	487.9	561.0	654.1	599.8	770.7	947.1	958.0	1069.8	1121.4	1095.4	1050.5	1097.7
YOY (%)	22.8	18.6	15.0	16.6	-8.3	28.5	22.9	1.2	11.7	4.9	-2.4	-4.1	4.5
纺织品及服装	1150.3	1439.7	1712.1	1852.2	1670.3	2065.4	2479.6	2549.8	2840.7	2984.2	2839.0	2628.7	2678.8
YOY (%)	20.9	25.2	18.9	8.2	-9.8	23.7	20.1	2.8	11.4	5.1	-4.9	-5.9	0.5

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

2018—2023 年：国际贸易摩擦不断，纺织品出口增速放缓。自 2018 年中美贸易摩擦开始以来，中国纺织品服装出口额增速呈现下降趋势，2018 年纺织服装出口总额同比增长 3.48%，尤其是受加征关税影响的产品出口额减少幅度较大。面对市场需求变化和关税压力，中国纺织品服装生产企业开始调整产品结构，增加高附加值产品生产和出口，减少对低附加值产品依赖。同时，贸易政策变化导致美国市场对中国纺织服装产品需求减少，其他新兴国家竞争加剧，中国在全球市场份额逐渐受到影响。2022 年至今，尽管疫情导致全球纺织服装订单需求向产业链完整、供应链稳定的国家和地区集中，但长远来看，中低端纺织服装产业预计将进一步从国内转移至东南亚、南亚以及非洲等区域。中国企业将继续在价值链上向上爬升，形成以中国为主，东南亚为补充的生产集群模式。

表 10：2018—2022 年纺织品及服装出口金额及 yoy（单位：亿美元）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
纺织纱线、织物及制品	1190.98	1201.99	1538.39	1452.61	1479.48	1344.98
YOY (%)	7.95	0.86	29.21	-5.64	1.98	-8.3
服装及衣着附件	1576.33	1513.68	1373.82	1704.50	1753.97	1591.45
YOY (%)	0.35	-4.46	-6.4	24.00	3.20	-7.8
纺织品及服装	2767.31	2715.67	2912.22	3157.11	3233.45	2936.43
YOY (%)	3.48	-2.17	7.17	8.34	2.49	-9.25

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

（二）纺织龙头出海布局完善，提升全球竞争优势

国际贸易政策多变、生产成本提升等因素驱动国内纺织龙头企业陆续开启海外产能布局。纺织服饰企业多将生产基地转移到越南、柬埔寨及斯里兰卡等国家以效益最大化。从转移优势方面考虑，西方国家从经济和地缘战略角度加强与东南亚国家经济合作。比如越南与欧盟签订了自由贸易协议，并通过与 WTO 多个成员国签订双边或多边自贸协定，在准入、关税等方面为经济发展提供了便利。另外，越南政府投入大量资金不断完善和升级交通基础设施，提升运输效率，为外商投资奠定了良好基础，吸引企业在海外建厂投资。部分纺织企业着重越南布局，如维珍妮在越南的生产基地已成为集团主要生产基地，贡献近 80% 销售收入。

纺织制造龙头企业继续夯实海外产能布局优势，进一步打造全球资源整合能力。伴随未来纺织产业不断变迁以及国际贸易政策不断变化，国内各大纺织龙头企业持续加大对海外布局规划。海外制造业布局从产能规模增长逐步向高质量增长转变，着重以全球视角做产能布局。此外，对海外投资开始向产品提质、数字生产、完善配套等方向发展，进一步提升国内纺织企业海外产能的竞争力。

表 11：纺织制造龙头公司产能布局完善

	总产能	产能分布
申洲国际	2023 年雇员共计 9.203 万人	海外（越南和柬埔寨）成衣占总产出 53%
华利集团	2023 年产能 2.21 亿双鞋	海外产能占比 100%，主要位于越南
健盛集团	2023 年实现棉袜销售 3.30 亿双，无缝产品销售 2,663 万件	越南棉袜产能远超国内，越南无缝服饰规划较大产能规模
伟星股份	纽扣 116 亿粒，拉链 8.5 亿米	国内/孟加拉国产能占比 85%/15%，越南工业园一期“高效率、高标准”推进
百隆东方	2023 年纱线产量 21.316 万吨	截至 2023 年末，越南百隆总产能达 126 万锭，70%左右的产能位于越南
新澳股份	2023 年产量毛精纺纱线产能 1.44 万吨，羊毛毛条 7473 吨，改性处理及染整加工 3188 吨，羊绒 2022 吨	英国邓肯公司粗纺羊绒年产 270 吨；越南工厂规划产能约 6500 吨精纺针织纱线；新澳越南“50,000 锭高档精纺生态纱纺织染整项目”正在建设；项目一期 2 万锭预计今年底至 2025 年建设完成并陆续投产
台华新材	锦纶丝 20.41 万吨，坯布 3.68 亿米	全部产能均位于国内

资料来源：申洲国际等公司公告、中国银河证券研究院

三、品牌出海：国货崛起，志在全球

（一）服饰品牌线上线下载布局分析

线下多元渠道布局，探索出海模式。近年来，中国纺织服装行业海外拓展策略正在从传统供应链输出向“品牌+渠道”综合出海转型。出海主要策略包括线下渠道布局和线上跨境平台建设。其中，线下渠道主要包括分销、加盟和直营三种方式，各品牌根据自身资源和市场需求灵活运用进行海外扩张。部分品牌在国际市场开设业务运营部，积极拓展渠道，进入海外零售市场，追求第二增长曲线。这一系列举措不仅提升品牌国际影响力，也标志着从“中国制造”向“全球品牌”升级的重大转变。这一转变反映出企业对全球市场的深刻理解和适应能力，推动中国服装品牌在国际舞台上崭露头角。从布局模式分析来看，分销模式通常通过当地经销商或零售商推广产品，能够快速进入市场并降低直接运营成本。加盟模式通过授权第三方在指定地区经营品牌专卖店，以有效扩展市场网络和提升品牌知名度。直营模式则由品牌直接投资和管理海外店铺，确保品牌形象统一和服务质量控制。通过灵活运用这些线下布局策略，品牌能够有效降低市场进入风险，同时提升品牌全球知名度和市场占有率。

表 12: 纺服品牌海外线下渠道布局形式

品牌名称	发展模式	布局策略
李宁	主要采用直营和分销相结合的方式开拓海外市场。	李宁在东南亚部分地区采用加盟模式，与当地企业合作开设专卖店，利用当地合作伙伴市场经验快速拓展市场。
安踏体育	以加盟和分销为主，并结合少量直营模式。	安踏在东南亚市场主要采用分销方式，通过与当地体育用品零售商合作，增强产品在泰国、马来西亚等国家市场渗透，从而迅速扩大市场影响力并规避部分经营风险。
特步国际	主要通过加盟和分销模式扩展国际市场。	特步 2015 年与多家东南亚零售商签订分销协议，提升在该地区市场覆盖率。
361 度	采用直营和加盟相结合的方式。	361 度通过与当地零售合作伙伴的分销模式进入阿联酋市场，通过大型购物中心内专卖店展示其产品，并与当地知名零售商合作。
森马服饰	以代理模式为主，建立标杆市场，同时线下以门店发展为核心，建立品牌认知。	森马服饰通过直营模式在俄罗斯和东南亚市场开设旗舰店，展示其品牌形象和高端产品线，提升当地影响力和市场份额。
海澜之家	以直营和分销模式为主。	海澜之家在东南亚布局 HLA concept 一男女装集合大店，HLA 男装单体店等。
开润股份	以分销为主。	与海外分销商深度合作，着力发展国际市场。

资料来源：安踏体育等公司年报、中国银河证券研究院

加速数字平台建设，助力优质产品出海。中国跨境电商体量日益庞大，贸易顺差持续加大。据中国海关统计，2023 年，我国跨境电商进出口总额 2.37 万亿元人民币，比 2022 年增长 15.27%。其中，出口额约 1.84 万亿元，增长 20.16%。跨境电商出口额疾速攀升，2019-2022 年增速分别为 +30.49%/+35.95%/+28.28%/+10.08%，高出口金额反映全球市场对中国商品的巨大需求，也孵化孕育出一批国际化跨境电商平台，如跨境快时尚独角兽希音（SHEIN）。

表 13: 中国 2018-2023 年跨境电商进出口金额及增速（单位：亿元）

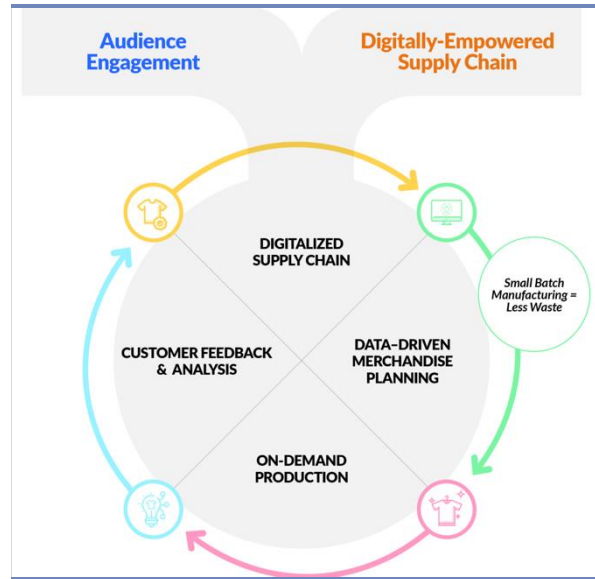
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
进口金额	4441	4922	5370	5319	5278	5335
YOY	-	10.83%	9.10%	-0.95%	-0.77%	1.08%
出口金额	6116	7981	10850	13918	15321	18409
YOY	-	30.49%	35.95%	28.28%	10.08%	20.16%
进出口总额	10557	12903	16220	19237	20599	23744
YOY	-	22.22%	25.71%	18.60%	7.08%	15.27%

资料来源：中国海关、中国银河证券研究院

希音（SHEIN）成立于 2012 年，是国内 B2C 时尚电子商务公司。公司专注于快时尚女装，同时提供男装、童装、饰品、鞋、包等用品。SHEIN 作为全球领先的时尚和生活方式在线零售商，致力于“人人尽享时尚之美”，通过按需生产的模式赋能供应商共同打造敏捷柔性供应链，从而提升经营效率，向全球消费者提供丰富且具有性价比产品。目前公司产品已经进入北美、欧洲、中东、印度、东南亚和南美等多个市场，直接服务全球超过 150 个国家和地区消费者。

数字化按需生产，从供应驱动向需求驱动转变。希音遵循以消费需求为导向，数字化柔性供应链赋能的商业模式，组建数字化供应链、智能化交易决策、按需生产和售后分析四个模块。这一商业模式能够解决客户需求与商品供应不匹配的问题，通过以 100 到 200 件小批量推出新产品来进行测试，实时评估客户反馈，并补充需求产品。高度自动化流程确保供应商合作伙伴能够生产客户实时需求的产品，同时最大限度减少生产浪费。通过数字化供应链，希音能够做到简化流程、减少运营成本，从而为消费者提供更具性价比产品，也使得希音能够以较低成本实现快速全球扩张。

图 6: 希音商业模式图



资料来源: SHEIN 公司官网、中国银河证券研究院

高性价比商品, 低价快速上新。在上新节奏上, 希音每天推出约 60000 款新商品, 显著高于 Zara、UR 等竞争对手。高频率的上新能力, 使得希音能够不断为消费者提供最新时尚选择, 满足快速变化的市场需求。在定价策略上, 希音也占据低价优势。以中国香港地区连衣裙售价为例, 希音产品价格集中在 39-409 港币, UR 在 49-1699 港币, ZARA 则处在 299-1699 港币之间。通过提供广泛产品选择和极具竞争力价格, 希音能够塑造高性价比品牌形象, 在提高品牌市场渗透率的同时增强用户忠诚度, 推动平台持续增长。

表 14: 快时尚品牌上新节奏及连衣裙连衣裙价格带 (单位: 港币)

品牌名称	上新量 (款)	价格带
SHEIN	6000/天	39-1429
UR	100-150/周	49-1699
ZARA	12000/年	249-1299

资料来源: SHEIN、ZARA 等公司官网、《商学院》、《ELLE》、中国银河证券研究院

高性价比商品得益于高效供应链, “小单快返”成就“实时时尚”。SHEIN 与上游供应商主要采取 FOB、OEM 与 ODM 三种合作模式。其中大部分商户采取 FOB 模式, 要求在 7-15 天内高效完成订单, 从而对齐市场节奏。在需求分析方面, 希音开发了 LATR 模型, 实时分析库存和销售情况。该程序能够快速识别受消费者青睐的单品, 并启动重新订购流程以补充库存。若某单品销量不如预期, 生产流程将立即停止, 以将滞销库存控制在 100-200 个单位以内。在这一流程下, 希音能够凭借市场爆点与生产效率换取高出货与低库存。

表 15: SHEIN 供应商合作模式

合作模式	形式	订单货期
FOB	SHEIN 自主设计并提供生产资料和样衣，指定面料档口，供应商包工包料生产，供应商能接受小单快反	7-15 天
OEM	SHEIN 跟单发版，供应商看图打版做货	9-18 天
ODM	SHEIN 买手选款，供应商配合 SHEIN 进行产品开发并打版生产	/

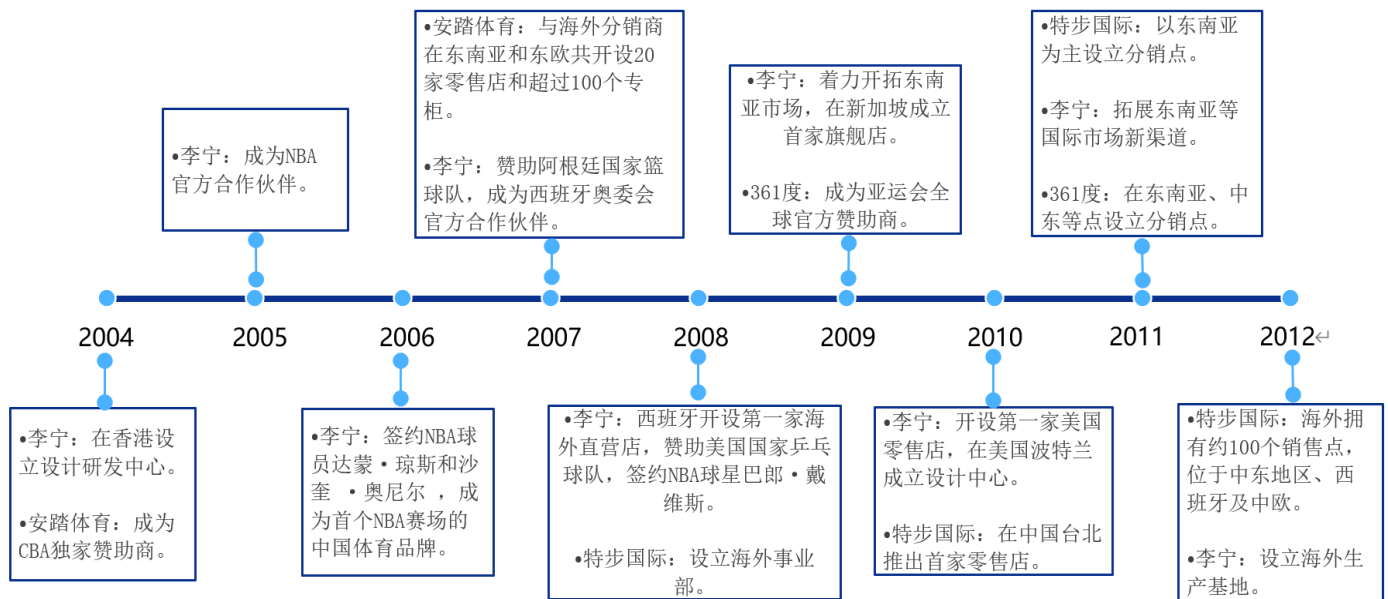
资料来源: SHEIN 自营招商官网、SHEIN 云工厂公众号、中国银河证券研究院

创新技术赋能服装生产，互联网加持供应链与营销网络。希音致力于为服饰生产寻找创新解决方案。根据公司官网介绍，希音已为其供应商开发 100 余种缝纫和服装制作工具，申请专利 10 余项。此外，作为线上跨境电商，希音巧用媒体与内容营销，在传统促销广告之外发布全球设计师挑战赛，在扩大公域曝光同时强化私域流量转化，体现希音希望进一步扩大行业影响力，打造全球服饰电商平台。

(二) 服饰品牌出海历史复盘

2004-2012 年：体育服饰品牌初尝国际化营销与出海。借北京奥运东风，国产体育服饰品牌开启出海尝试。2004 年-2012 年是国内体育服饰行业快速发展期，国内体育服饰市场渗透率提升，国产品牌业绩快速增长。同时，北京奥运会的成功举办使得国产体育服饰品牌得到极大宣传和曝光，并开始品牌国际化出海尝试。李宁在北京奥运会前通过赞助国外顶级赛事和球队加大国际市场品牌知名度，并于 2008 年在西班牙开设首家海外直营门店，2009-2010 年分别在新加坡和美国开设零售店。安踏体育在这一时期也是逐步探索出海模式，2007-2010 年期间，通过海外分销商在东南亚、东欧地区开设 20 家零售店和 100 家专柜。特步国际和 361 度分别通过设立海外事业部和参加国际展会的方式进行出海探索。这一阶段是国内体育服饰行业正值高速发展的时期，竞争格局不断优化。各大体育服企重心仍在国内消费市场，对于海外市场布局更多是以提高品牌国际知名度为目标。除了开设直营零售店和招募分销商之外，国内体育服饰企业更多是通过海外顶级运动赛事和运动员资源提高国际影响力，反哺国内市场发展。

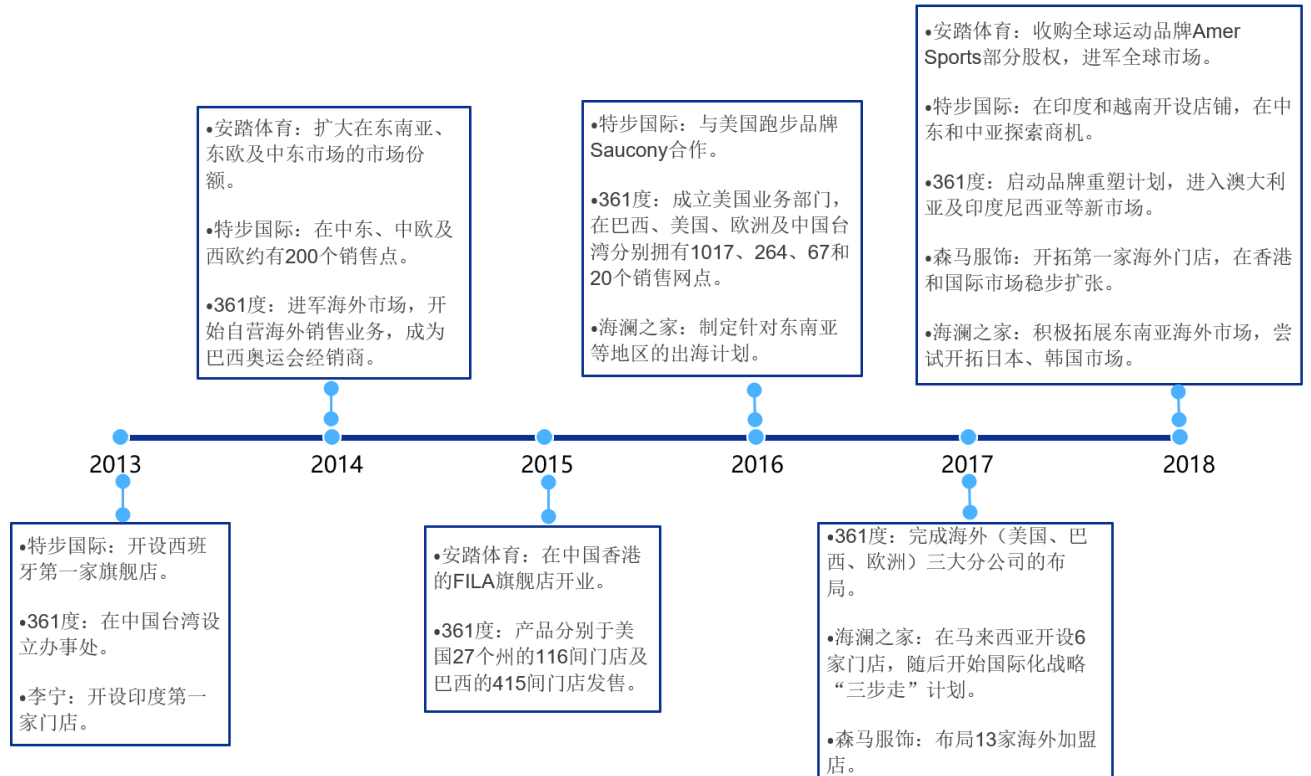
图 7：纺织服饰行业品牌出海历史复盘（2004-2012）



资料来源：安踏体育等公司公告、中国银河证券研究院

2013-2018年：体育品牌从探索到实质性布局，其他服饰赛道品牌龙头开启出海探索。 东南亚地区凭借其庞大人口基数和快速增长的经济，成为中国品牌国际化的重要市场。在这一时期，李宁、安踏体育、特步国际、361度、森马服饰和海澜之家等品牌逐步加大在东南亚市场布局力度。安踏体育通过FILA在东南亚开设了一系列高端零售店，同时与当地电商平台合作，扩大产品线上销售渠道。李宁在新加坡和马来西亚开设旗舰店，并通过电商平台和跨境电商业务，继续试探性进入东南亚市场。特步国际在印度和越南开设门店，2016年361度在巴西、美国、欧洲及中国台湾分别拥有1017、264、67和20个销售网点。大众休闲服饰龙头海澜之家和森马服饰在这一时期启动出海计划，在海外开设门店，并稳步扩张市场。

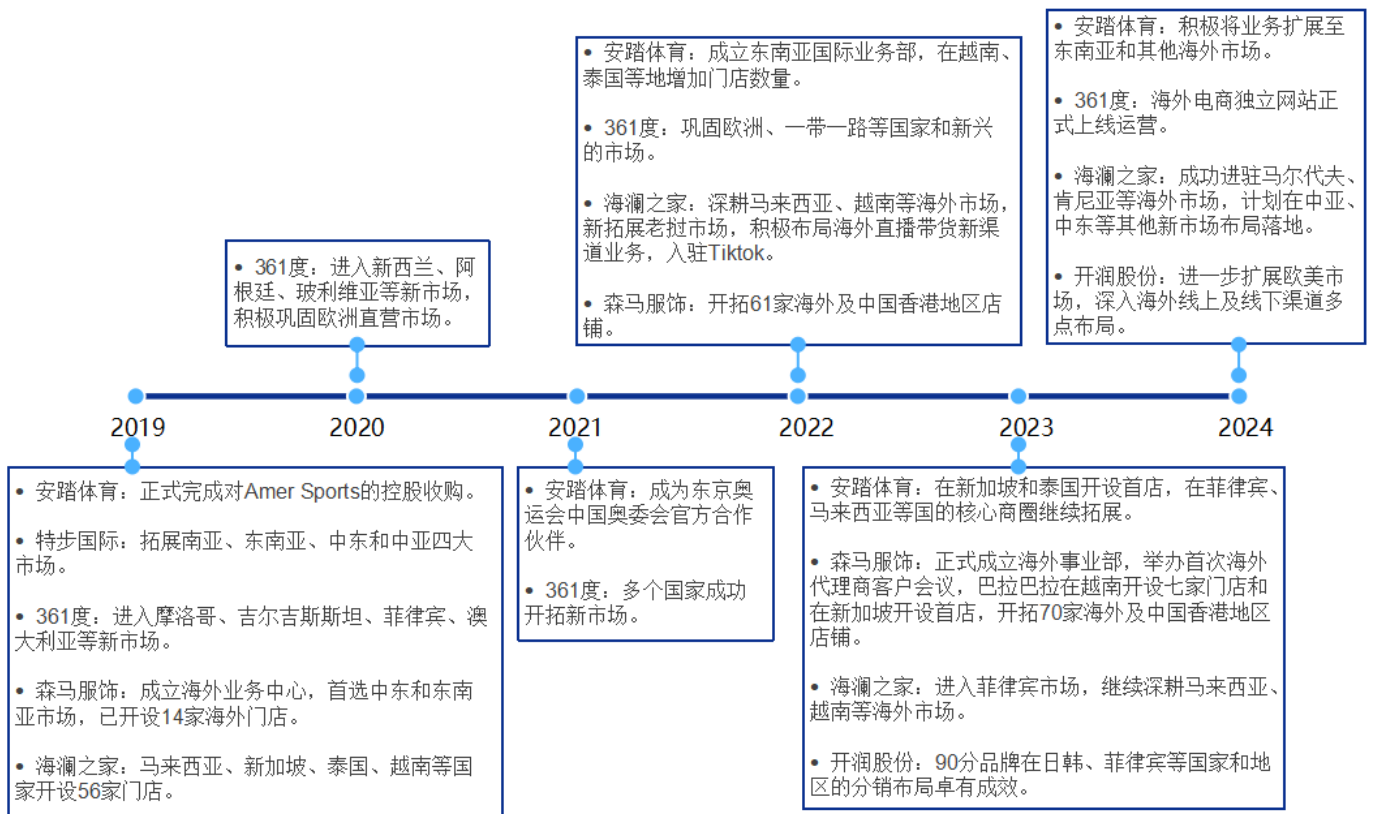
图 8：纺织服饰行业品牌出海历史复盘（2013-2018）



资料来源：安踏体育等公司公告、中国银河证券研究院

2020年-至今：疫情后东南亚经济复苏，国内品牌布局力度加大。2020年以来，尽管全球受到新冠疫情影响，东南亚地区经济发展仍展现出强劲的复苏态势。这为中国服饰品牌进一步加大在该地区投资和布局提供了良好环境。安踏体育2022年成立东南亚国际业务部，在越南、泰国等地增加门店数量，并在新加坡和泰国开设首店。海澜之家继续深耕马来西亚、越南等市场，并通过入驻TIKTOK布局海外直播带货渠道。361度2023年海外电商独立网站正式上线运营，打造线上线下多元渠道矩阵。通过近年服饰品牌海外布局和推广，海外收入占比逐年提升。国内服饰品牌上市企业海外收入占比从2015年5.96%提升至2023年19.10%。

图 9：纺织服饰行业品牌出海历史复盘（2019-2024）



资料来源：安踏体育等公司公告、中国银河证券研究院

图 10: 2015—2023 年服装企业海外收入占比



资料来源: Ifind、中国银河证券研究院

随着全球经济复苏和东南亚市场持续增长，中国各大服饰品牌纷纷加大出海布局力度。国内服装品牌不仅在产品创新和渠道优化上投入更多，还在市场营销和战略合作上制定明确目标。总体来看，2024 年将是中国服饰品牌在海外市场进一步巩固地位并实现高质量增长的一年。安踏体育计划在 2024 年进一步推动全球化战略，尤其是在东南亚、中东及欧美市场的扩展。特步国际将在 2024 年继续深化其在拉美和欧洲市场的布局，并通过开设更多直营门店和线上渠道扩展品牌影响力。361 度 2024 年重点放在海外市场的稳健发展，计划进一步进军欧洲、“一带一路”等有巨大发展潜力的国家，通过加强产品矩阵和市场推广，提升在区域市场渗透率。可以看出，虽然各品牌在 2024 年着力点与计划市场不甚相同，但都极其重视海外市场的拓展。

表 16: 纺织服装行业品牌出海 2024 年规划

品牌名称	2024 出海规划
李宁	继续挖掘国际市场新增潜力。
安踏体育	计划在 2024 年进一步推动全球化战略，成立东南亚事业部，扩展计划按部就班进行。
361 度	注重海外市场的稳健发展，积极巩固欧洲、“一带一路”等国际以及新兴有巨大增长潜力的市场进一步提升品牌海外影响力。
森马服饰	成立海外事业部，构建组织和团队，面向海外实现线上线下全域经营。
海澜之家	秉承扎根东南亚，辐射亚太，着眼全球的战略方针。
开润股份	积极探索自有品牌的出海路径，通过线上跨境、线下分销、海外 KA 等渠道多措并举，迅速抢占各地消费市场，逐步打造成全球性的箱包品牌。

资料来源: 安踏体育等公司年报、中国银河证券研究院

四、投资出海：收购优质品牌，提升竞争壁垒

国内市场竞争加剧，我国上市服企积极开展海外品牌收购。随着国内纺织服饰市场逐渐饱和，市场竞争愈加激烈。国内消费者消费能力与品牌意识日渐提升，对高端和国际化品牌的需求增加。多数国产品牌发展历史较短，而海外品牌历史底蕴深厚，消费者认可度较高。同时，我国对外开放力度不断加大，鼓励中国企业走向世界，在世界贸易中话语权亦日渐增强。因此，企业为了长远发展，择机择时选择海外品牌收购，以实现业务的多元化和国际化。

我国上市服企选择收购或代理的海外品牌成立时间较早，主要发源于英、美、欧洲等发达国家或地区，已经具备较为成熟的产品设计、生产与销售体系。如特步国际收购的美国慢跑鞋品牌索康尼（Saucony），比音勒芬收购的 Cerruti 1881，皆已有深厚历史积淀与全球知名度。收购此类海外品牌能够满足中国市场对高端和多样化产品的需求，并助力企业实现全球化战略目标，助推中国服企走向世界。

表 17：代理/收购品牌名称、成立时间及发源地

公司名称	代理/收购品牌名称	品牌成立时间	发源地
报喜鸟	HAZZYS 哈吉斯	2000	韩国
	Camicissima 恺米切	1931	意大利
歌力思	Self-Portrait	2013	英国
	IRO	2004	法国
	LAURÉL	1978	德国
锦泓集团	Teenie Weenie	1997	韩国
嘉曼服饰	HAZZYS Kids	2000	韩国
安踏体育	Amer Sports 亚玛芬体育	1950	芬兰
	FILA	1911	意大利
	迪桑特	1935	日本
	KOLON	1973	韩国
特步国际	索康尼	1898	美国
	迈乐	1982	美国
	帕拉丁	1947	法国
	K · SWISS	1966	美国
比音勒芬	Cerruti 1881 切瑞提	1881	意大利
	KENT & CURWEN 肯迪文	1926	英国
罗莱生活	莱克星顿	1901	美国

资料来源：报喜鸟、歌力思等公司公告、中国银河证券研究院

海外品牌收购基于自身定位，寻求多品牌互补。各上市公司所收购/代理的海外品牌与公司原有品牌定位互补，能够帮助公司开拓其他细分领域，打造新业务增长点。同时，这些品牌主要集中在中高端，有利于公司提升国内外高端市场市占率，进一步提高盈利能力。通过品牌协同作用，纺服企业不仅能够进一步优化经营效率，也能够树立公司国际化、高端化、多元化品牌形象，从而实现自身转型升级。

实施多品牌战略，助力市场扩张。以报喜鸟为例。报喜鸟以传统西装起家，西装业务面临增长瓶颈，通过收购哈吉斯与恺米切拓宽消费者覆盖范围。安踏在收购 FILA 前主要经营大众体育服饰业务，中高端产品线空白欠缺。国内运动服饰一线市场主要被 Nike、Adidas 等海外品牌占据。FILA 作为全球知名运动服装品牌，定位于高端细分市场。收购 FILA 能够有效提升安踏在国内中高端市场的竞争力。其他龙头企业也纷纷采取多品牌战略，以期通过海外收购实现优势互补，助推业务市场开拓。

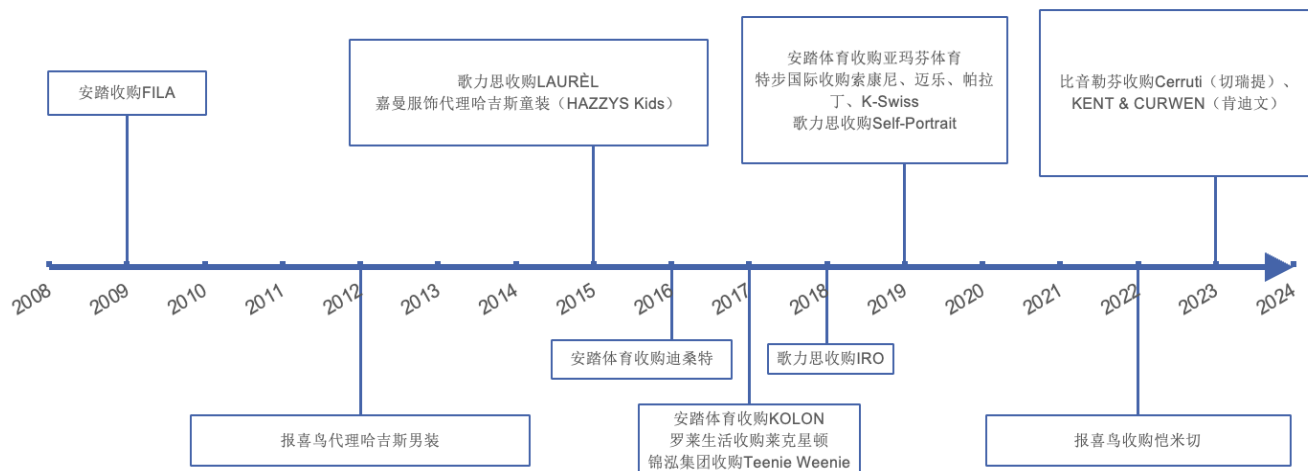
表 18：代理/收购品牌定位与公司战略布局

公司名称	主业	代理/收购品牌	收购/代理品牌定位	战略布局
报喜鸟	传统西装	哈吉斯	中高端时尚休闲服饰	填补公司自有品牌空白，并利用已有的品牌服饰运营管理优势，形成新的业绩增长点
安踏体育	大众体育服饰	FILA	中高端时尚运动服饰	多品牌战略，拓展中国高端市场
特步国际	大众体育服饰	索康尼	高端精英跑鞋	互补现有品牌定位及产品组合，打造多品牌组合集团，以迎合更趋成熟的中国消费者群体需求的战略方向。
锦泓集团	高端精英女装	Teenie Weenie	中高端学院风服饰	打造金字塔形品牌矩阵，形成立体的品牌定位布局
歌力思	高端女士正装	IRO	潮流休闲女装	发挥品牌协同作用，布局全球化业务运营，更有效的助力品牌全球发展
		Self-Portrait	时尚设计感女装	持续扩大公司的品牌阵容和在高端国际时装市场的占有率，发挥各品牌协同作用，提升公司管理、经营和财务效率，推动公司实现“成为有国际竞争力的高级时装品牌集团”的战略目标
		LAURÈL	精英职场女装	与公司现有女装品牌歌力思（ELLASSAY）的渠道和品牌推广提升形成良好的优势互补，推动实现战略目标，布局全球化业务
比音勒芬	高尔夫运动服饰	Cerruti 1881（切瑞提）	高端奢侈成衣品牌与面料生产商	积极参与行业内细分市场，推进公司品牌多样化、国际化、高端化布局，提升公司行业影响力及国际知名度，进一步提升公司的竞争力

资料来源：报喜鸟、安踏体育等公司公告、中国银河证券研究院

我国海外品牌收购起步较晚，2016 年后呈井喷式涌现。从海外收购历史发展来看，2010 年前基本未发生海外收购，仅有安踏体育于 2009 年收购 FILA。2010 年代初频次较低，仅有报喜鸟于 2012 年代理哈吉斯男装，嘉曼服饰于 2015 年代理哈吉斯童装，以及歌力思于 2015 年收购 LAURÈL。2016-2023 年期间，国内企业加大对海外品牌的投资力度。2016 年安踏体育收购迪桑特，2017 年锦泓集团收购 Teenie Weenie、安踏体育收购 KOLON、罗莱生活收购莱克星顿，2018 年歌力思收购 IRO，2019 年特步国际一次性收购四个品牌，安踏体育收购亚玛芬体育，歌力思收购 Self-Portrait，2022 年报喜鸟收购恺米切，2023 年比音勒芬收购 Cerruti 与肯迪文双品牌。通过历史复盘来看，国内企业近年海外投资有效提升，也为国内服装市场带来更多稳定高质量产品。

图 11: 海外品牌收购/代理时间轴



资料来源: 安踏体育、特步国际等公司公告、中国银河证券研究院

多个细分领域开展海外收购，加速布局品牌全球化业务。总览我国服企海外收购案例，各细分领域皆进行了收购交易，涵盖男装、女装、童装、体育服饰与家居用品。从收购形式上看，仅有报喜鸟、嘉曼服饰等小部分企业采取区域代理形式，其余大部企业选择区域收购或全收购，两者占比相当，体现企业在中国市场、亚太地区乃至全球市场的扩张战略。

报喜鸟、嘉曼服饰获得相应品牌商标中国大陆代理权，通过低风险、低成本的形式进行多元品牌扩张。安踏体育多采用区域收购，自主进行产品设计与定价。歌力思、锦泓集团等则选择全收购模式。2018至2019年期间歌力思分三次收购IRO Paris全部股权，意图高效利用公司渠道、品牌推广、供应链等优势资源，布局全球化业务。全资收购在区域收购的基础之上，能够进一步利用海外渠道，扩大品牌影响力。

表 19: 海外品牌代理/收购汇总

类型	公司名称	代理/收购品牌名称	年份	金额	形式
男装	报喜鸟	哈吉斯	2012	/	中国大陆代理
		恺米切	2022	7800 万元	区域收购
女装	歌力思	Self-Portrait	2019	3000 万元	区域收购
		IRO	2018	120 万欧元	区域收购
			2019	2.42 亿元	全收购 (57%股权)
			2019	8950 万欧元	全收购 (剩余全部股权)
		LAURÈL	2015	1118 万欧元	区域收购
	锦泓集团	Teenie Weenie	2017	49.32 亿元	全收购
童装	嘉曼服饰	HAZZYS Kids	2015	/	中国大陆代理
运动	安踏体育	Amer Sports 亚玛芬体育	2019	46 亿欧元	全收购
		FILA	2009	3.25 亿元	区域收购
		迪桑特	2016	1.5 亿元	区域收购
		KOLON	2017	4 千万美元	区域收购
	特步国际	索康尼	2019	1.55 亿元	区域收购
			2023	6100 万美元	区域收购
		帕拉丁	2019	17.5 亿元	全收购
	K-Swiss				
	比音勒芬	Cerruti (切瑞提)	2023	5700 万欧元	全收购
		KENT & CURWEN (肯迪文)	2023	3800 万欧元	全收购
家居	罗莱生活	莱克星顿	2017	8145 万美元	全收购

资料来源: 报喜鸟、歌力思等公司公告、中国银河证券研究院

收购品牌业绩亮眼, 有较大市场潜力与发展空间。企业在进行海外品牌收购后迅速投入生产, 收购品牌收入均实现稳定增长。歌力思 2019 年收购的 Self-Portrait 2021/2022/2023 年收入分别为 1.75/2.79/4.18 亿元, 同比增长实现+432.62/+58.84/+49.94pct, 年复合增速超过 100%。另一品牌 IRO 已连续六年保持低双位数增长, 创收能力稳步提升。索康尼与迈乐自收购以来实现接近 100% 增长率。海外品牌增势迅猛, 可见其高质量产品已受到广泛认可, 未来发展空间巨大。

收入占比稳步提升, 海外品牌陆续成为第二增长点。顺应多品牌多产品组合战略, 各公司加码投入, 收购品牌对公司收入贡献愈发重要。自 2019 年起, 哈吉斯收入占报喜鸟总营收比重超过 30% 并仍在提升, 已成为报喜鸟业务主要增长点。FILA 经过长期运营, 2023 年已贡献安踏营收的 40.30%, 2021/2022/2023 年收入占比分别为 44.20%/40.10%/40.30%。锦泓集团超 70% 收入来自 Teenie Weenie。Self-Portrait 占比迅速提升, 从 2020 年占比 1.41% 发展为 2023 年占比 14.50%。海外品牌加入实现公司品牌策略优化, 有益公司可持续稳定创收。

表 20: 海外代理/收购品牌 2018-2023 年收入、YOY 及占比 (单位: 亿元)

			2018	2019	2020	2021	2022	2023
报喜鸟	哈吉斯	收入	8.72	10.07	12.33	14.52	14.16	17.58
		YOY	33.33%	15.44%	22.40%	17.83%	-2.48%	24.12%
		占比	29.14%	31.70%	33.40%	33.57%	33.46%	34.41%
歌力思	Self-Portrait	收入	-	-	0.33	1.75	2.79	4.18
		YOY	-	-	-	432.62%	58.84%	49.92%
		占比	-	-	1.41%	7.42%	9.68%	14.50%
	IRO	收入	5.67	6.74	5.43	5.92	6.61	7.30
		YOY	43.73%	18.90%	-19.50%	9.04%	11.62%	10.48%
		占比	25.39%	35.60%	23.32%	25.04%	22.95%	25.35%
安踏	FILA	收入	143.268	147.70	174.50	218.22	215.23	251.03
		YOY	-	3.09%	18.14%	25.05%	-1.37%	16.63%
		占比	59.40%	51.40%	49.10%	44.20%	40.10%	40.30%
	迪桑特+KOLON	收入	12.82	17.079	23.13	34.94	44.05	69.47
		YOY	-	33.27%	35.43%	51.06%	26.07%	57.71%
		占比	5.40%	5.10%	6.60%	7.10%	8.20%	11.10%
特步国际	索康尼+迈乐	收入	-	0.10	0.72	2.01	4.00	7.96
		YOY	-	-	609.90%	180.33%	99.00%	98.88%
		占比	-	0.10%	0.90%	2.00%	3.10%	5.50%
	帕拉丁+K-swiss	收入	-	4.66	9.99	9.71	14.03	16.03
		YOY	-	-	114.45%	-2.82%	44.45%	14.27%
		占比	-	5.70%	12.20%	9.70%	10.80%	11.20%
锦泓集团	Teenie Weenie	收入	21.93	20.32	23.07	31.76	30.05	35.07
		YOY	4.99%	-7.37%	13.55%	37.66%	-5.37%	16.68%
		占比	71.24%	70.01%	69.37%	73.66%	77.36%	77.60%

资料来源: 报喜鸟、歌力思等公司公告、中国银河证券研究院

部分企业加速线下门店扩张，触达更多消费者以占领市场。部分企业在收购后加大品牌渠道投入和营销推广，不断加快收购品牌国内布局步伐。歌力思收购的 Self-Portrait、IRO 及 LAURÈL 品牌线下门店数量均保持稳定增长，2023 年门店数量分别为 56/112/87。报喜鸟代理品牌哈吉斯顺应扩张趋势，门店也保持在合理扩张态势，2021/2022/2023 年同比增加 8/16/40 家。特步旗下索康尼在亚太区持续拓展门店版图。加大该品牌国内布局力度，反映公司对新品牌发展的重视与期待。从现有门店扩张态势来看，收购/代理品牌受到广大消费者认可，收入保持稳健增长。

渠道布局优化调整，运营质效提升。除门店数量快速扩张外，企业针对国际品牌运营同步着力于提升单店运营质量和效率。安踏体育 FILA 品牌经过多年渠道快速增长阶段，自 2022 年进行门店结构调整，2022/2023 年同比减少 70/12。锦泓集团 Teenie Weenie 线下门店 2023 年减少 124 家，与 2018 年相比减少 134 家。其他品牌如迪桑特、迈乐等则保持相对稳定规模。

表 21: 海外代理/收购品牌 2018-2023 年门店数量 (单位: 家)

		2018	2019	2020	2021	2022	2023
报喜鸟	哈吉斯	365	392	393	401	417	457
歌力思	Self-Portrait	-	0	6	20	40	56
	IRO	49	58	67	80	97	112
	LAURÈL	37	52	51	68	78	87
安踏	FILA	1652	1951	2006	2054	1984	1972
	迪桑特	117	136	175	182	191	187
	KOLON	181	185	157	152	161	164
特步国际	索康尼	-	0	32	44	69	110
	迈乐	-	0	6	6	4	4
锦泓集团	Teenie Weenie	1232	1272	1160	1212	1222	1098

资料来源: 报喜鸟、歌力思等公司公告、中国银河证券研究院

五、投资建议

1) **纺织制造**：国内纺织制造企业在国际化产能布局方面已经具备充分的布局经验和管理效率。龙头制造企业拥有规模、资金、大客户等核心优势，海外产能无论是生产效率还是客户订单都领先于行业平均水平。此外，国内纺织制造产能迁移可有效提升龙头企业市场份额，中小企业因为资金等问题无法进行海外产能布局，竞争差异会逐步体现。建议关注国内纺织制造龙头华利集团、申洲国际、伟星股份、新澳股份、开润股份、健盛集团。

2) **品牌服饰**：品牌服饰出海仍处于发展前期，目前还没有形成规模体量和品牌影响力。对于品牌出海方面，聚焦资金实力、品牌力、产品力有竞争优势的企业。海外市场布局前期需要投入且短期回报较低。此外，针对不同市场提供不同差异化产品，对供应链要求较高。因此，龙头企业相比中小品牌具有规模优势，可以有效探索海外市场，逐步打开销售规模。建议关注安踏体育、李宁、特步国际、361度、波司登、比音勒芬、海澜之家、报喜鸟。

表 22：重点公司盈利预测与估值（截止 2024.8.27）

	股票代码	股票名称	EPS			PE			收盘价（元）
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
纺织制造	002003	伟星股份	0.48	0.59	0.67	25.54	20.78	18.30	12.26
	HK2313	申洲国际	3.03	3.69	4.26	22.36	18.36	15.90	67.75
	300979	华利集团	2.74	3.32	3.83	23.97	19.78	17.15	65.67
	300577	开润股份	0.48	1.18	1.56	37.69	15.33	11.60	18.09
	603558	健盛集团	0.73	0.88	1.02	11.96	9.92	8.56	8.73
	603889	新澳股份	0.55	0.62	0.71	11.24	9.97	8.70	6.18
品牌服饰	002832	比音勒芬	1.60	2.01	2.44	11.30	9.00	7.41	18.08
	600398	海澜之家	0.67	0.61	0.67	8.54	9.38	8.54	5.72
	HK2020	安踏体育	3.61	4.66	4.89	19.85	15.38	14.65	71.65
	HK2331	李宁	1.21	1.26	1.40	12.10	11.62	10.46	14.64
	HK1368	特步国际	0.39	0.46	0.52	13.18	11.17	9.88	5.14
	HK1361	361度	0.46	0.54	0.63	7.74	6.59	5.65	3.56
	HK3998	波司登	0.20	0.28	0.32	19.45	13.89	12.16	3.89

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院（注：均采用 iFinD 一致预期）

六、风险提示

1、国际贸易政策波动的风险

近几年国内纺织服装出口规模不断增长，但随着国际贸易政策不断调整，对国内纺织服装品出口产生一定不利影响。近年海外部分地区对国内纺织出口产品提高关税，如果就国际贸易政策持续调整，例如贸易摩擦、关税增加等限制性措施将制约我国纺织品出口规模。

2、品牌出海布局不及预期的风险

国内品牌出海仍处于发展前期，虽然在部分国家和地区已经有所布局，但规模有限。如果海外布局进度不及预期或投入产出比不及预期，可能短期会对公司业绩造成不利影响。

3、海外产能效率提升不及预期的风险

国内纺织制造企业加大海外产能布局力度。但部分新兴制造业国家和地区面临员工效率低下，文化差异等问题，对企业经营发展可能会形成拖累。如果企业在海外产能布局的同时没有进行有效培训和管理机制，将会造成海外产能效率较低，从而影响企业经营业绩。

图表目录

图 1: 社会消费品零售总额及增长率变化	5
图 2: 服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值累计值及增长率变化.....	5
图 3: 城镇单位就业人员平均工资及增长率变化	5
图 4: 中国、美国、印度、巴西 2021-2023 年棉花价格 (单位: 美分/磅)	10
图 5: 纺织服饰行业出海历史复盘.....	11
图 6: 希音商业模式图	16
图 7: 纺织服饰行业品牌出海历史复盘 (2004-2012)	18
图 8: 纺织服饰行业品牌出海历史复盘 (2013-2018)	19
图 9: 纺织服饰行业品牌出海历史复盘 (2019-2024)	20
图 10: 2015—2023 年服装企业海外收入占比.....	21
图 11: 海外品牌收购/代理时间轴	24
表 1: 国家消费品及制造业出海鼓励政策.....	4
表 2: 中美贸易政策复盘.....	6
表 3: 东盟经济体贸易政策	7
表 4: 各国 2019-2023 年 GDP (单位: 亿美元)、人均收入 (单位: 美元) 及同比增速.....	8
表 5: 各国 2019-2023 年社会消费品零售总额及增速	9
表 6: 中国及东南亚部分地区 2022 年制造业年均工资 (单位: 美元)	9
表 7: 各国 2023 年增值税与企业所得税税率对比.....	10
表 8: 1996—2004 年纺织品及服装出口金额及 yoy (单位: 亿美元)	12
表 9: 2005—2017 年纺织品及服装出口金额及 yoy (单位: 亿美元)	12
表 10: 2018—2022 年纺织品及服装出口金额及 yoy (单位: 亿美元)	13
表 11: 纺织制造龙头公司产能布局完善	14
表 12: 纺服品牌海外线下渠道布局形式.....	15
表 13: 中国 2018-2023 年跨境电商进出口金额及增速 (单位: 亿元)	15
表 14: 快时尚品牌上新节奏及连衣裙连衣裙价格带 (单位: 港币)	16
表 15: SHEIN 供应商合作模式.....	17
表 16: 纺织服饰行业品牌出海 2024 年规划.....	21
表 17: 代理/收购品牌名称、成立时间及发源地.....	22
表 18: 代理/收购品牌定位与公司战略布局.....	23
表 19: 海外品牌代理/收购汇总	25
表 20: 海外代理/收购品牌 2018-2023 年收入、YOY 及占比 (单位: 亿元)	26
表 21: 海外代理/收购品牌 2018-2023 年门店数量 (单位: 家)	27
表 22: 重点公司盈利预测与估值 (截止 2024.8.27)	28

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

郝帅，纺织服饰行业分析师。加拿大温莎大学经济学硕士，2015年起先后在中国银河证券、东吴证券、国泰君安证券、中银国际证券担任分析师、首席分析师。曾获得 2019-2020 年机构投资者 II 评选纺织零售行业第三名，2021-2023 水晶球评选纺织服装行业入围、第四名、第五名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn