

2024 年 10 月 26 日

上海发布家纺补贴，本周并购重组行情升温

纺织服装行业周报 20241021-20241025

主要观点：

2024/10/22 上海市商务委员会公示新增补贴品类和参与企业名单，新增了咖啡机和 6 个家纺品类（被子、床上用品、枕芯、毯类、软床垫、家居服），参与家纺补贴的 15 个家纺品牌分别为：罗莱、水星、富安娜、龙头家纺（民光、凤凰、萃众 414、皇后）、红瑞优品、小绵羊、南方寝饰、福沁、富米家纺、梦洁、AYOHYA 多样屋、CASUCA、宝大祥、三枪、恒源祥。**补贴方式：**9 月 7 日，本市出台落实国家 8 大类家电补贴和上海自选 52 类家电家居补贴两个实施细则，其中国补家电在银联云闪付、支付宝和微信小程序上领品类券后，在政策参与商户核销支付时立减，一级能效产品补贴 20%，二级能效补贴 15%，每个品类限补贴 1 件。沪补家电和家居产品直接按照成交价 15% 立减，可通过云闪付、支付宝和微信支付三种移动支付方式各补贴 1 次，每次补贴额不超过 2000 元。

本周裕元集团发布正面盈利预告，集团预期 24 年前三季度归母净利润同比增长 140%—145%，从而推出 24Q3 裕元集团归母净利润预计为 1.47-1.54 亿美元，同比增长 173%-185%，业绩超出市场一致预期，我们将 24 年净利预测从 3.7 亿美元上调至 4.5 亿美元。

本周，我们对港股运动品牌 Q3 运营数据作出总结：

1) 从主品牌零售额来看，361 度增速最高，李宁 Q3 下降，特步/361/安踏/李宁品牌在 2024Q3 实现中单增长/10% 增长/中单增长/中单下降。我们分析，361 的增长主要受益于其高性价比定位符合当前消费趋势，以及品牌仍有开店和扩面积空间。

2) 从线上看，361 在电子商务平台取得 20% 正增长，李宁电商实现中单增长。其中根据“天猫双 11 第一波品牌成交排行榜”运动户外销售榜（10 月 21 日-10 月 24 日），FILA/李宁/安踏/特步/361 分别维持第 2/4/5/14/15 排名。

3) 从经营数据来看，特步库存折扣均保持健康水平。24Q3 公司零售折扣 7.5 折（24Q2/Q1 公司零售折扣分别为 7.5 折/7-7.5 折），环比持平，同比 23Q3 的 7-7.5 折改善。24Q3 渠道库存周转为 4 个月（24Q2/Q1 渠道库存周转分别为 4 个月/4-4.5 个月），环比持平，同比 23Q3 的 4.5-5 个月改善明显。

A 股方面，盛泰集团发布员工持股计划。新澳股份低于市场预期主要由于羊毛纱线内销低迷以及羊绒订单结构改善不明显导致毛利率下降。健盛集团符合预期，但无缝业务利润端改善仍不明显。富安娜业绩低于预期主要由于销售费用率提升。

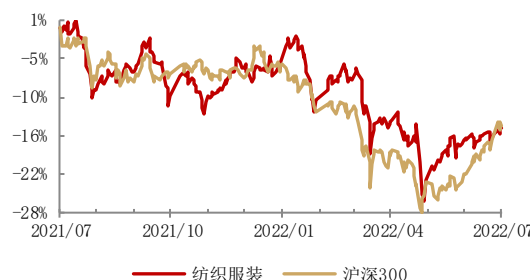
投资建议：本周并购重组行情升温，我们分析，和 14/15 年类似，纺服板块主业承压、现金流充裕、前期有过并购案例的公司受到关注。受益标的：1) 有过并购、并购比例提升预期：探路者、棒杰股份、兴业科技等；2) 主业承压，现金充裕：安奈儿、哈森股份、天创时尚、奥康国际、中胤时尚、安正时尚等。目前我们分成三条主线，1) 三季报推荐业绩有望稳健增长或环比改善品种：开润股份、华利集团、百隆东方，受益标的：台华新材；2) 三季报后，推荐估值底部的品牌服装板块，推荐波司登、报喜鸟、森马服饰、锦泓集团、嘉曼服饰；3) 布局明年的底部拐点品种：百隆东方、浙江自然。

► 行情回顾：高于上证综指 1.02PCT

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

本周，上证指数上涨 1.17%，创业板指上涨 2.00%，SW 纺织服装板块上涨 2.19%，高于上证综指 1.02PCT、高于创业板指 0.2PCT。其中，SW 纺织制造上涨 0.65%，SW 服装家纺上涨 3.61%，SW 饰品上涨 1.25%。其中涨幅板块前三分别为母婴儿童、鞋类、内衣，跌幅前三的板块为纺织机械、电商、休闲。本周涨幅第一为棒杰股份上涨 10.14%；跌幅第一为富安娜下跌 2.82%。主力资金净流入方面，金发拉比第一，流入占比 6.07%；而主力资金净流出最多的公司为华茂股份，流出占比 1.20%。

► 本周中等棉花价格指数上涨 2.00%

截至 10 月 25 日，中国棉花 3128B 指数为 15509 元/吨，区间上涨 0.51%。截至 10 月 24 日，中等进口棉价格指数（1%关税）为 14456 元/吨，区间上涨 2.00%。截至 10 月 24 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 14691 元/吨，区间上涨 1.72%。截至 10 月 24 日，内棉价格高于外棉价格 998 元。

截至 10 月 25 日，中国棉花 3128B 指数相较年初下跌 5.91%，中等进口棉价格指数（1%关税）相较年初下跌 9.69%。截至 10 月 24 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价相较年初下跌 7.85%。

► 行业新闻

开云集团上季度营收同比下滑 16%，探路者预计 1-9 月净利润达 1 亿元；美国服饰巨头 A&F 前 CEO 被捕；爱马仕上季度销售额同比增长 11.3%，明年北京将新开一家旗舰店；发力海外，李宁成立新合资公司拓展海外市场；李宁家族计划将“Bossini 堡狮龙”退市。

► 风险提示

汇率波动风险；原材料波动风险；系统性风险。

正文目录

1. 本周观点	5
2. 行情回顾:高于上证综指 1.02PCT	6
3. 行业数据追踪	8
3.1. 原材料相关数据	8
3.1.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.51%	8
3.1.2. 羊毛价格年初至今下降 6.76%	9
3.1.3. USDA: 10 月棉花总产预期同比增长 3.58%, 期末库存预期同比下降 4.51%	10
3.1.4. 9 月全国棉花商业库存同比增加 28.45%	11
3.2. 出口相关数据	12
3.2.1. 1-9 月纺织服装出口同比上升 0.5%	12
3.2.2. 出口帐篷: 1-9 月累计油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为 30.72 亿美元, 累计同比上涨 1.54%	13
3.2.3. 9 月越南鞋类出口金额为 15.67 亿美元, 同比增长 4.49%	13
3.3. 终端消费相关数据	14
3.3.1. 抖音平台 9 月运动品类增速较高	14
3.3.2. 淘宝天猫平台 9 月运动装高增, 锦泓增速最高	15
3.3.3. 2024 年前三季度全国 50 家重点大型零售企业零售额累计下降 5.0%	21
3.3.4. 9 月服装行业线上销售额 333.99 亿元, 同比下降 0.58%	22
3.3.5. 9 月社会消费品零售总额同比增长 3.2%, 1-9 月网上零售额增长 8.6%	23
3.3.6. 1-9 月全国房屋竣工面积累计同比下降 24.4%	24
3.3.7. 美国 1-8 月总零售额同比增长 2.23%	25
3.3.8. 海外库存情况跟踪	26
3.3.9. 运动制造台企月度数据	27
4. 行业新闻	29
4.1. 开云集团上季度营收同比下滑 16%, Gucci 跌幅扩大至 25%, BV 逆势增长	29
4.2. 探路者预计 1-9 月净利润达 1 亿元	30
4.3. 美国服饰巨头 A&F 前 CEO 被捕	31
4.4. 爱马仕上季度销售额同比增长 11.3%, 明年北京将新开一家旗舰店	31
4.5. 发力海外, 李宁成立新合资公司拓展海外市场	32
4.6. 李宁家族计划将 “Bossini 堡狮龙” 退市	32
5. 风险提示	33

图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)	6
图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)	6
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)	6
图 4 5 日纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)	7
图 5 5 日纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)	7
图 6 本周纺织服装行业市场表现排名	7
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况	8
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算)	8
图 9 2020 年至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)	9
图 10 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 (澳元/公斤)	9

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 11 2020 年至今中国出口平均单价：粗梳羊毛纱线，非供零售用（美元/千克）	10
图 12 2020 年至今中国出口平均单价：精梳羊毛纱线，非供零售用（美元/千克）	10
图 13 服装及衣着附件月出口量及累计同比（亿美元，%）	12
图 14 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比（亿美元，%）	13
图 15 油苫布、天蓬及遮阳篷出口额及增速	13
图 16 越南鞋出口金额及增速	14
图 17 2024 年 6-9 月纺织服装抖音电商销售同比增速	14
图 18 2024 年 6-9 月纺织服装淘宝天猫电商销售同比增速	16
图 19 2024 年 6-9 月户外品类淘宝天猫电商销售同比增速	16
图 20 2023 年 8 月-2024 年 9 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速	22
图 21 2024 年 3 月-9 月纺织服装线上销售同比增速	22
图 22 2024 年 9 月纺织服装线上销售情况	23
图 23 社会消费品零售总额及同比增长率（亿元，%）	23
图 24 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率（亿元，%）	24
图 25 网上实物零售额同比增速	24
图 26 房屋竣工面积及同比增速（万平方米）	25
图 27 房屋新开工面积及增速（万平方米）	25
图 28 2024 年 4 月-8 月美国零售和食品服务销售额同比增速（季调）	26
图 29 2023 年 12 月-2024 年 8 月美国零售库存同比增速（季调）	26
图 30 丰泰企业营收及增速（亿新台币）	28
图 31 裕元集团营收及增速（亿美元）	28
图 32 钰齐企业营收及增速（亿新台币）	28
图 33 广越企业营收及增速（亿新台币）	28
图 34 儒鸿营收及增速（亿新台币）	29
图 35 聚阳营收及增速（亿新台币）	29
图 36 志强营收及增速（亿美元）	29
图 37 来亿营收及增速（亿新台币）	29
表 1 2024 年 10 月 USDA 2024/2025 年度全球棉花供需预测表	11
表 2 2024 年 10 月 USDA 2024/2025 年度全球棉花供需预测表	11
表 3 2024 年 9 月全国棉花商业库存统计表（万吨）	12
表 4 抖音平台各品牌销售额增速	14
表 5 天猫淘宝平台各公司销售额增速	16
表 6 天猫平台各品牌销售额增速	17
表 7 重点跟踪公司	33
表 8 重点跟踪公司表（同比增长）	34

1. 本周观点

本周，我们对港股运动品牌 Q3 运营数据作出总结：

1) 从主品牌零售额来看，361 度增速最高，李宁 Q3 下降，特步/361/安踏/李宁品牌在 2024Q3 实现中单增长/10%增长/中单增长/中单下降。我们分析，361 的增长主要受益于其高性价比定位符合当前消费趋势，以及品牌仍有开店和扩面积空间。

2) 从线上看，361 在电子商务平台取得 20%正增长，李宁电商实现中单增长。其中根据“”天猫双 11 第一波品牌成交排行榜”运动户外销售榜（10 月 21 日-10 月 24 日），FILA/李宁/安踏/特步/361 分别维持第 2/4/5/14/15 排名。

3) 从经营数据来看，特步库存折扣均保持健康水平。24Q3 公司零售折扣 7.5 折（24Q2/Q1 公司零售折扣分别为 7.5 折/7-7.5 折），环比持平，同比 23Q3 的 7-7.5 折改善。24Q3 渠道库存周转为 4 个月（24Q2/Q1 渠道库存周转分别为 4 个月/4-4.5 个月），环比持平，同比 23Q3 的 4.5-5 个月改善明显。

本周新澳股份发布 24Q3 业绩，24 年 1-9 月公司实现收入/归母净利/扣非归母净利为 38.71/3.70/3.52 亿元、同比增长 10.28%/5.41%/5.60%。24Q3 公司收入/归母净利/扣非归母净利为 13.15/1.04/0.93 亿元、同比增长 10.54%/7.79%/5.13%，业绩低于市场预期，我们分析主要由于羊毛纱线内销低迷以及羊绒订单结构改善不明显。

2024/10/22 上海市商务委会公示新增补贴品类和参与企业名单，新增了咖啡机和 6 个家纺品类（被子、床上套件、枕芯、毯类、软床垫、家居服），参与家纺补贴的 15 个家纺品牌分别为：罗莱、水星、富安娜、龙头家纺（民光、凤凰、萃众 414、皇后）、红瑞优品、小绵羊、南方寝饰、福沁、富米家纺、梦洁、AYOHYA 多样屋、CASUCA、宝大祥、三枪、恒源祥。补贴方式：9 月 7 日，本市出台落实国家 8 大类家电补贴和上海自选 52 类家电家居补贴两个实施细则，其中国补家电在银联云闪付、支付宝和微信小程序上领品类券后，在政策参与商户核销支付时立减，一级能效产品补贴 20%，二级能效补贴 15%，每个品类限补贴 1 件。沪补家电和家居产品直接按照成交价 15%立减，可通过云闪付、支付宝和微信支付三种移动支付方式各补贴 1 次，每次补贴额不超过 2000 元。

本周盛泰集团发布 24 员工持股计划草案，拟向不超过 134 名中层管理人员和核心骨干人员授予 1208.56 万股，占当前股本的 2.18%，其中首次受让 1066 万股，预留 142.56 万股，授予价格为 2.63 元/股。业绩考核目标为：以 24 年为基数，25/26/27 年收入增速不低于 10%/21%/33%，且 27 年净利不低于 3 亿元。本次持股计划总费用预计 2287.62 万元，预计 25-28 年分别分摊 1223.2/726.14/286.43/51.86 万元。

本周富安娜发布 24Q3 业绩，2024Q3 公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 5.79/0.75/0.68 亿元、同比下降 11.21%/40.78%/39.93%，净利降幅较大主要由于销售费用率提升。非经常性损益主要为公允价值变动损益 480 万元及政府补助 399 万元。

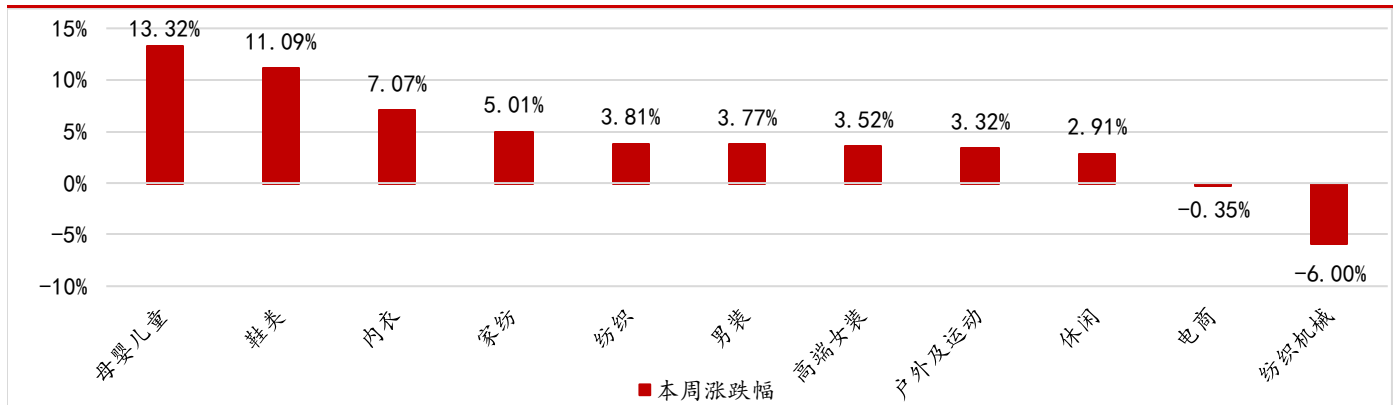
本周裕元集团发布正面盈利预告，集团预期 24 年前三季度归母净利同比增长 140%—145%，从而推出 24Q3 裕元集团归母净利预计为 1.47-1.54 亿美元，同比增长 173%-185%，业绩超出市场一致预期。

投资建议：本周并购重组行情升温，我们分析，和 14/15 年类似，纺服板块主业承压、现金流充裕、前期有过并购案例的公司受到关注。受益标的：1) 有过并购、并购比例提升预期：探路者、棒杰股份、兴业科技等；2) 主业承压，现金充裕：安奈儿、哈森股份、天创时尚、奥康国际、中胤时尚、安正时尚等。目前我们分成三条主线，1) 三季报推荐业绩有望稳健增长或环比改善品种：开润股份、华利集团、百隆东方，受益标的：台华新材；2) 三季报后，推荐估值底部的品牌服装板块，推荐波司登、报喜鸟、森马服饰、锦泓集团、嘉曼服饰；3) 布局明年的底部拐点品种：百隆东方、浙江自然。

2. 行情回顾: 高于上证综指 1.02PCT

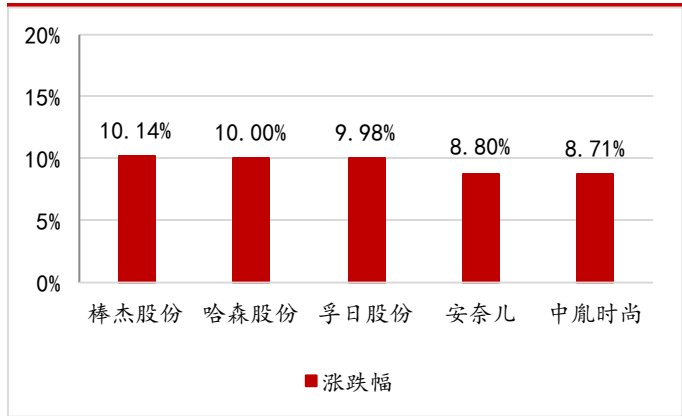
本周，上证指数上涨 1.17%，创业板指上涨 2.00%，SW 纺织服装板块上涨 2.19%，高于上证综指 1.02PCT、高于创业板指 0.2PCT。其中，SW 纺织制造上涨 0.65%，SW 服装家纺上涨 3.61%，SW 饰品上涨 1.25%。其中涨幅板块前三分别为母婴儿童、鞋类、内衣，跌幅前三的板块为纺织机械、电商、休闲。本周涨幅第一为棒杰股份上涨 10.14%；跌幅第一为富安娜下跌 2.82%。主力资金净流入方面，金发拉比第一，流入占比 6.07%；而主力资金净流出最多的公司为华茂股份，流出占比 1.20%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



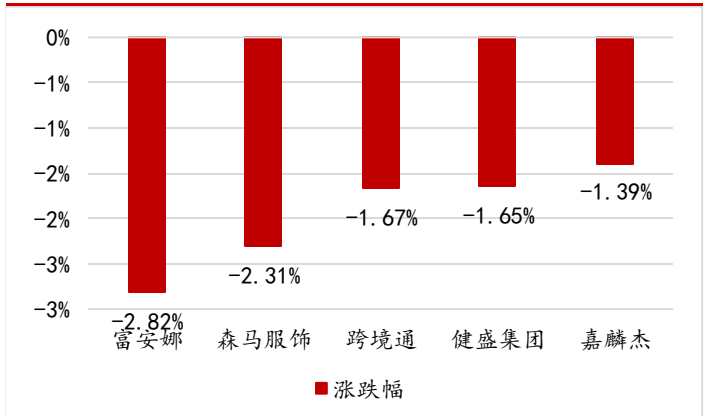
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



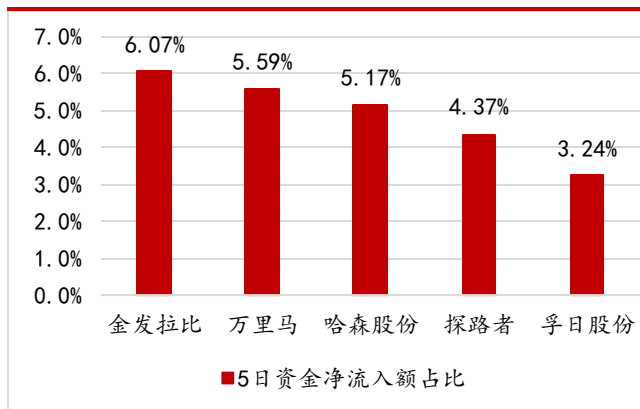
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



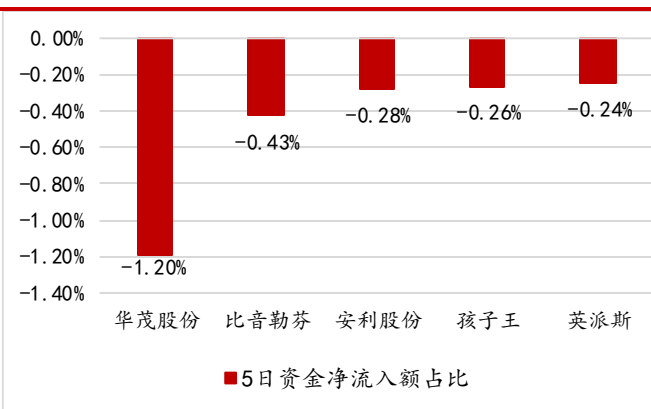
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 5 日纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



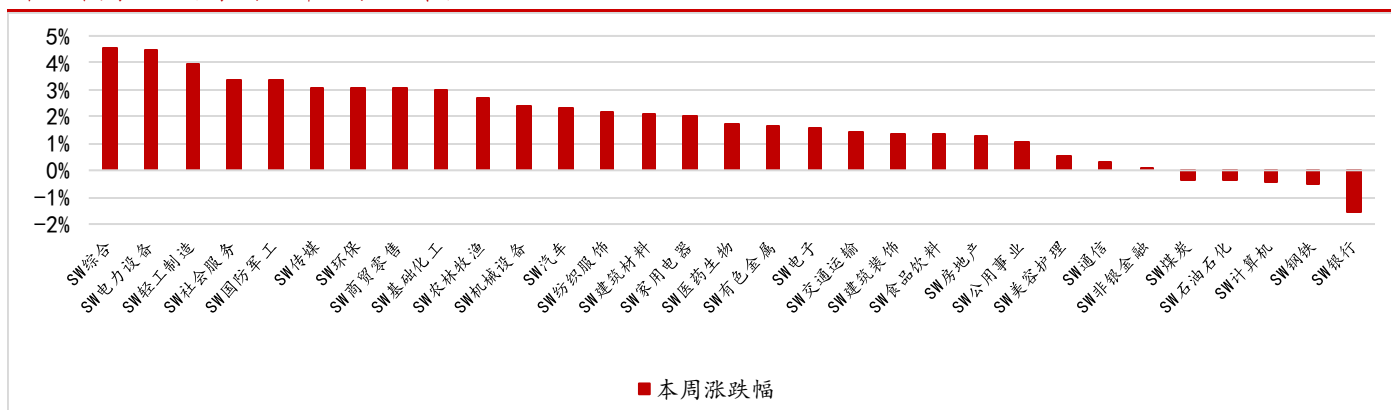
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 5 日纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



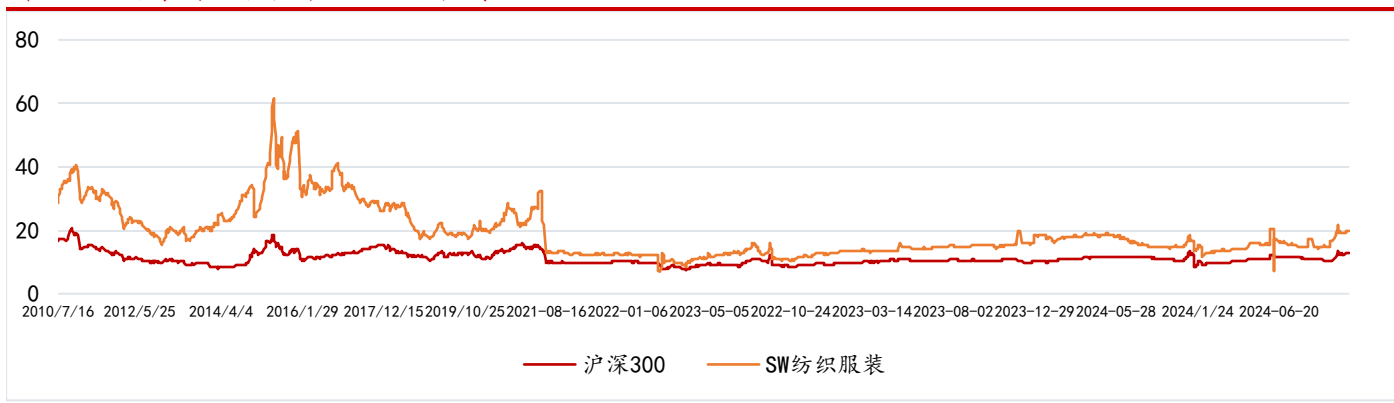
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业市场表现排名



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况



资料来源：wind，华西证券研究所

3. 行业数据追踪

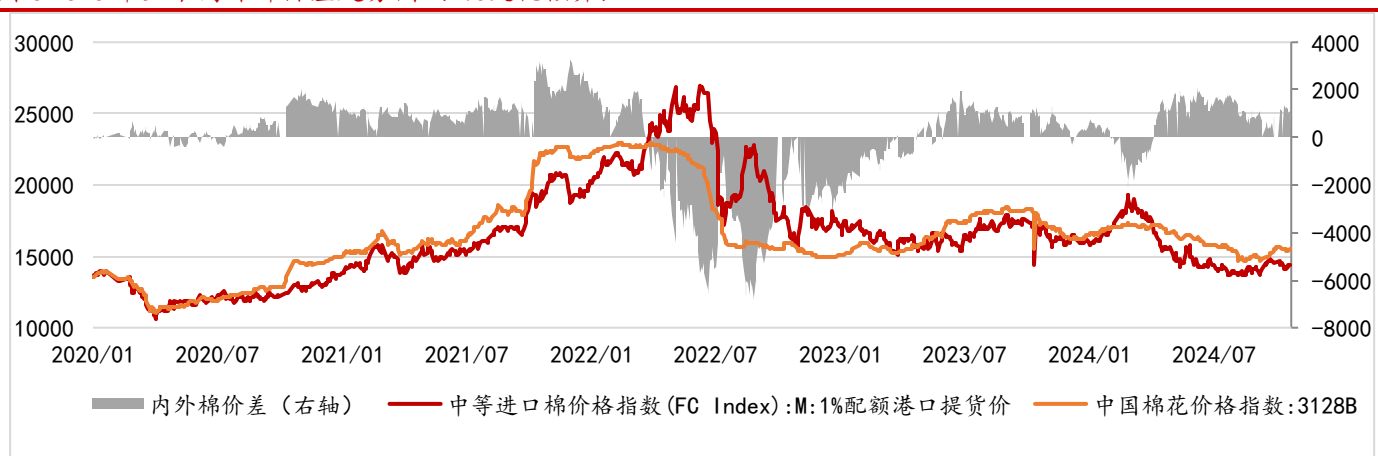
3.1. 原材料相关数据

3.1.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.51%

截至 10 月 25 日，中国棉花 3128B 指数为 15509 元/吨，区间上涨 0.51%。截至 10 月 24 日，中等进口棉价格指数（1%关税）为 14456 元/吨，区间上涨 2.00%。截至 10 月 24 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 14691 元/吨，区间上涨 1.72%。截至 10 月 24 日，内棉价格高于外棉价格 998 元。

截至 10 月 25 日，中国棉花 3128B 指数相较年初下跌 5.91%，中等进口棉价格指数（1%关税）相较年初下跌 9.69%。截至 10 月 24 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价相较年初下跌 7.85%。

图 8 2020 年至今内外棉价差走势图（1%关税核算）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 9 2020 年至今 CotlookA 国际棉花指数（元/吨）



3.1.2. 羊毛价格年初至今下降 6.76%

截至最新数据日（10 月 24 日），澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1131 澳分/公斤、折合人民币元 53358.32 元/吨（1 澳元=4.7178 元人民币），相较上周数据日（10 月 17 日）下跌 7 澳分/公斤，较 2023 年 2 月 1400 澳分/公斤高点持续下降。2024 年初至今，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数下跌 6.76%。

截止最新数据日（9 月 31 日），9 月精梳羊毛纱线的中国出口平均单价为 18.98 美元/千克，折合人民币 135.23 元/千克，（1 美元=7.1249 元人民币），相较 8 月环比上涨 0.12%。2024 年初至今，粗梳羊毛纱线的中国出口平均单价下跌 8.66%。

图 10 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳元/公斤）

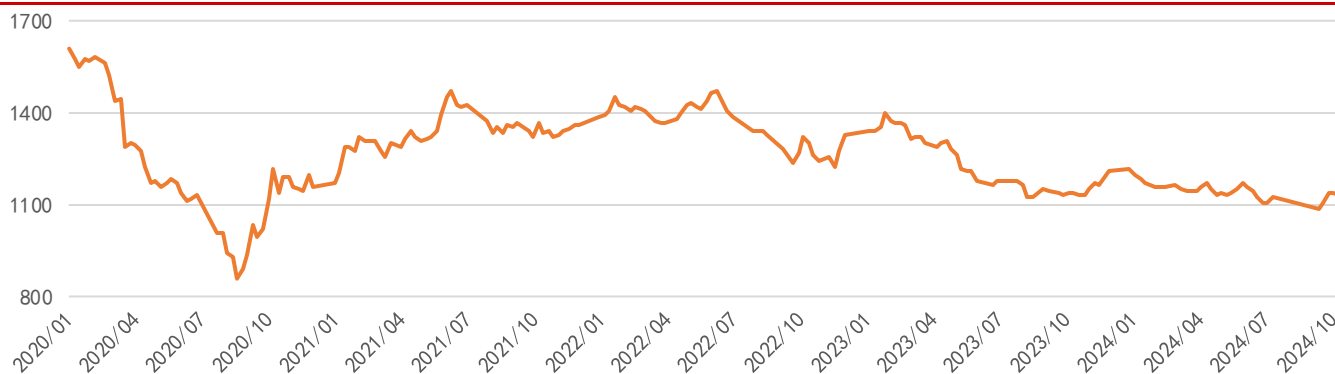
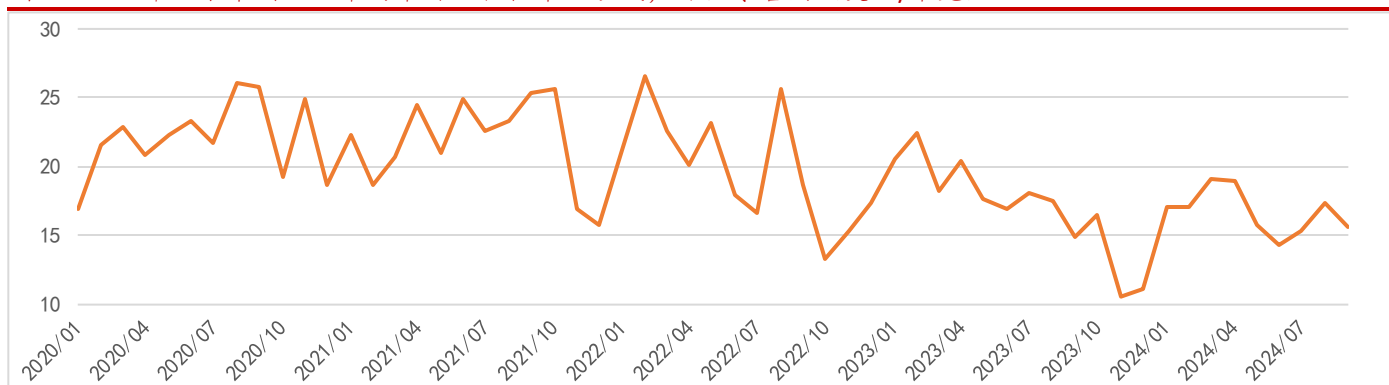
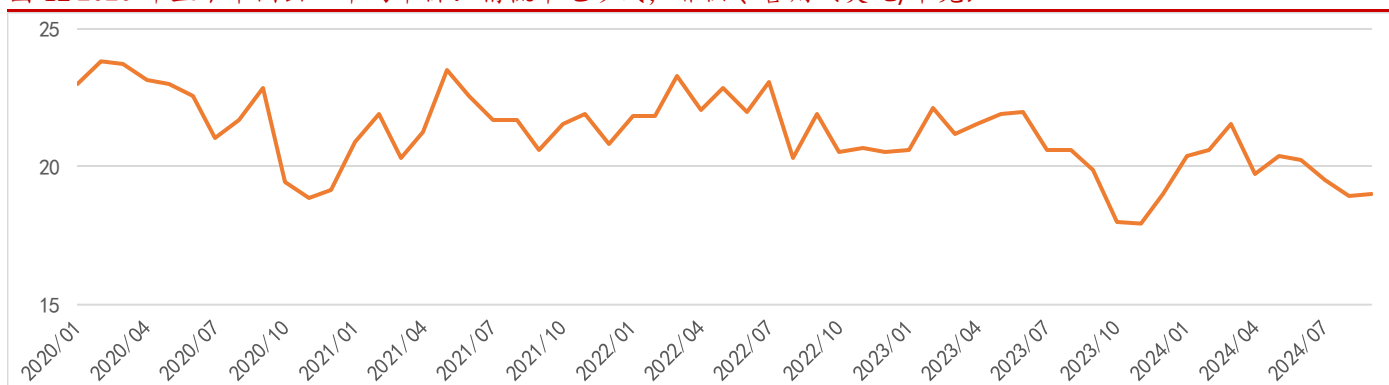


图 11 2020 年至今中国出口平均单价：粗梳羊毛纱线，非供零售用（美元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 2020 年至今中国出口平均单价：精梳羊毛纱线，非供零售用（美元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.1.3. USDA: 10 月棉花总产预期同比增长 3.58%，期末库存预期同比下降 4.51%

根据美国农业部（USDA）最新发布的 10 月全球棉花供需平衡表，2024/2025 年度全球棉花总产预期为 2539.5 万吨，与上月预测增加 4.7 万吨，同比增加 87.8 万吨，增幅为 3.58%；单产 815 公斤/公顷，环比上调增 1 公斤/公顷，同比增长 5.99%；消费需求预期为 2519.9 万吨，与上月预测调减 0.2 万吨，同比下降 1.1 万吨；期末库存预期 1661.8 万吨，与上月预测调减 3.6 万吨，同比下降 4.51%；产需缺口 19.6 万吨。

表 1 2024 年 10 月 USDA 2024/2025 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2024/2025 年度
棉花：期初库存：全球（万吨）	1637.3
棉花：产量：全球（万吨）	2539.5
棉花：进口：全球（万吨）	924.8
棉花：消费总计：全球（万吨）	2519.9
棉花：出口：全球（万吨）	924.7
棉花：损耗：全球（万吨）	-
棉花：期末库存：全球（万吨）	1661.8
棉花：收获面积：全球（百万公顷）	31.16
棉花：库存消费比：全球	65.95%
棉花：单产：全球（公斤/公顷）	815

资料来源：USDA，华西证券研究所

根据美国农业部（USDA）最新发布的 10 月中国棉花供需平衡表，2024/2025 年度中国棉花总产预期为 614 万吨，与上月环比增长 8.7 万吨，同比增长 4.44%；单产 2154 公斤/公顷，比上月环比增长 30 公斤/公顷，同比增长 6.27%；消费需求预期为 827.4 万吨，与上月环比持平，同比增长 1.33%；期末库存预期 789.1 万吨，与上月预测降低 13.1 万吨，同比下降 1.52%；产需缺口 213.4 万吨

表 2 2024 年 10 月 USDA 2024/2025 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2024/2025 年度
棉花：期初库存：中国（万吨）	808.2
棉花：产量：中国（万吨）	614
棉花：进口：中国（万吨）	196
棉花：国内消费总计：中国（万吨）	827.4
棉花：出口：中国（万吨）	-
棉花：损耗：中国（万吨）	-
棉花：期末库存：中国（万吨）	789.1
棉花：总供给：中国（万吨）	-
棉花：收获面积：中国（百万公顷）	2.85
棉花：库存消费比：中国	95.37%
棉花：单产：中国（公斤/公顷）	2154

资料来源：USDA，华西证券研究所

3.1.4.9 月全国棉花商业库存同比增加 28.45%

中国棉花信息网公布 9 月中国棉花商业库存，9 月全国棉花商业库存为 168.86 万吨，环比 8 月调减 45.82 万吨，同比增加 37.40 万吨；新疆棉商业库存 79.37 万吨，环比 8 月调减 23.29 万吨，同比增加 21.10 万吨；内地库存 44.69 万吨，环比 8 月调减 24.93 万吨，同比减少 3.50 吨；保税棉花库 44.8 万吨，环比 8 月调减 2.40 万吨，同比增加 19.80 万吨。

表 3 2024 年 9 月全国棉花商业库存统计表（万吨）

指标名称	2024 年 9 月	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	168.86	-21.34%	28.45%
新疆库存	79.37	-22.69%	36.21%
内地库存	44.69	-35.81%	-7.26%
保税棉花库存	44.80	5.66%	79.20%

资料来源：wind，华西证券研究所

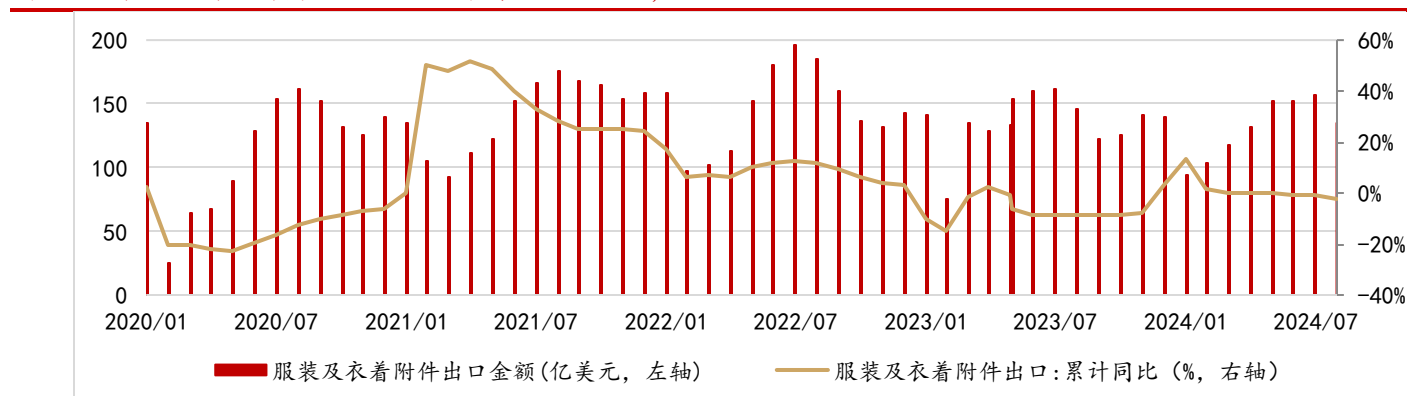
3.2. 出口相关数据

3.2.1. 1-9 月纺织服装出口同比增长 0.5%

据海关总署统计，2024 年 1-9 月，纺织服装累计出口 2224.1 亿美元，同比增长 0.5%，其中纺织品出口 1043 亿美元，同比增长 2.9%，服装出口 1184.1 亿美元，同比下降 1.6%。

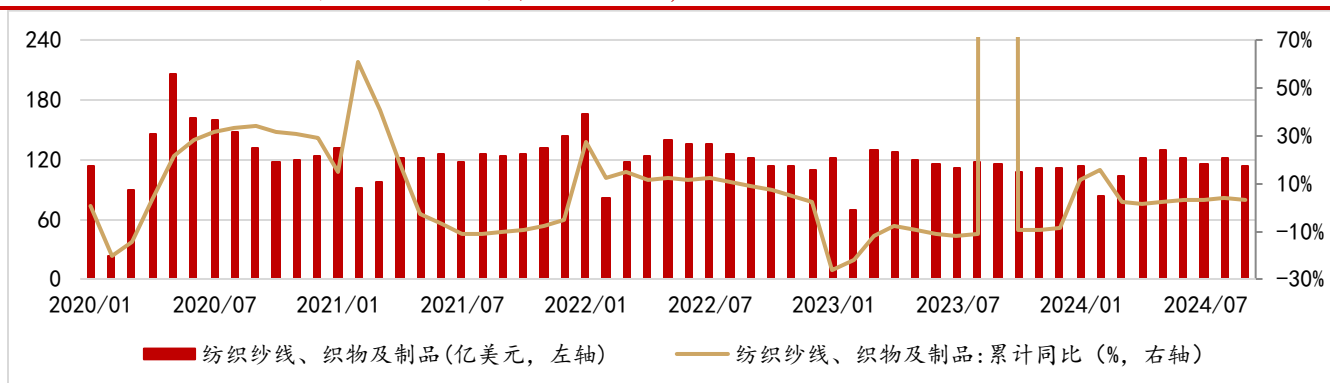
其中 9 月，纺织服装出口 279.51 亿美元，同比增长 0.32%，环比增长 4.30%，其中纺织品出口 112.46 亿美元，同比下跌 3.37%，环比下跌 7.96%，服装出口 135.32 亿美元，同比下降 7.05%，环比下跌 13.98%。

图 13 服装及衣着附件月出口量及累计同比（亿美元，%）



资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

图 14 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比（亿美元，%）

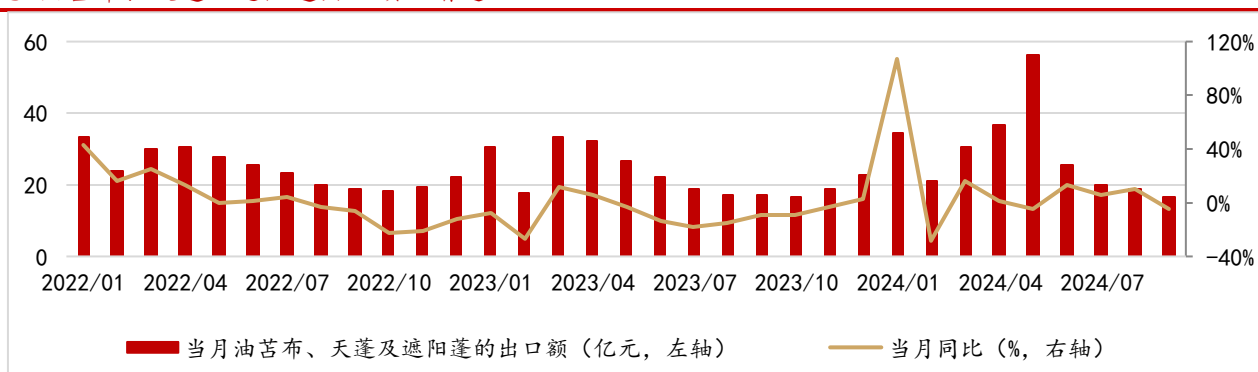


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.2. 出口帐篷：1-9月累计油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为30.72亿美元，累计同比上涨1.54%

据海关总署统计，2024年9月油苫布、天蓬及遮阳蓬的出口额为2.29亿美元，同比下跌4.33%；2024年1-9月全年油苫布、天蓬及遮阳蓬累计出口额为30.72亿美元，累计同比上涨1.54%。

图 15 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速

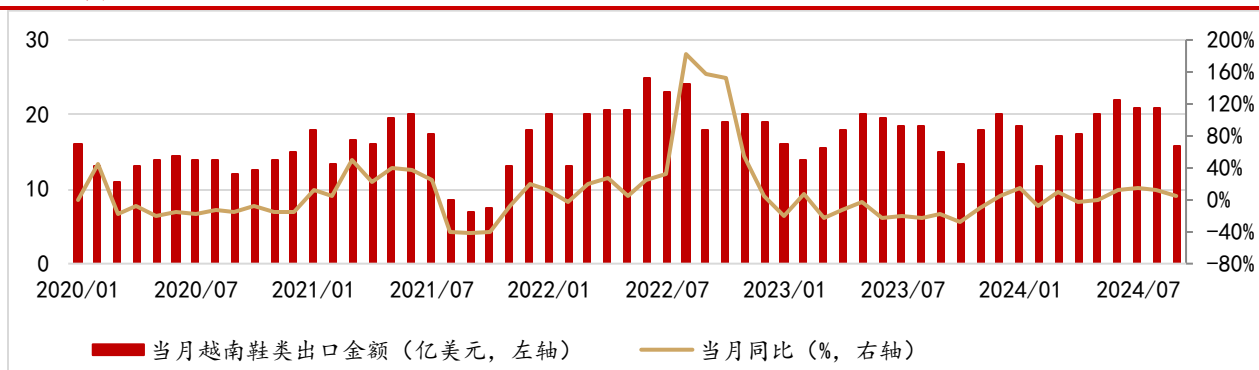


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.3. 9月越南鞋类出口金额为15.67亿美元，同比增长4.49%

据越南统计局统计，2024年9月越南鞋类的出口金额为15.67亿美元，同比增长4.49%，环比下跌24.52%。2024年1-9月越南鞋类累计出口额为165.38亿美元，累计同比增加12.47%。

图 16 越南鞋出口金额及增速



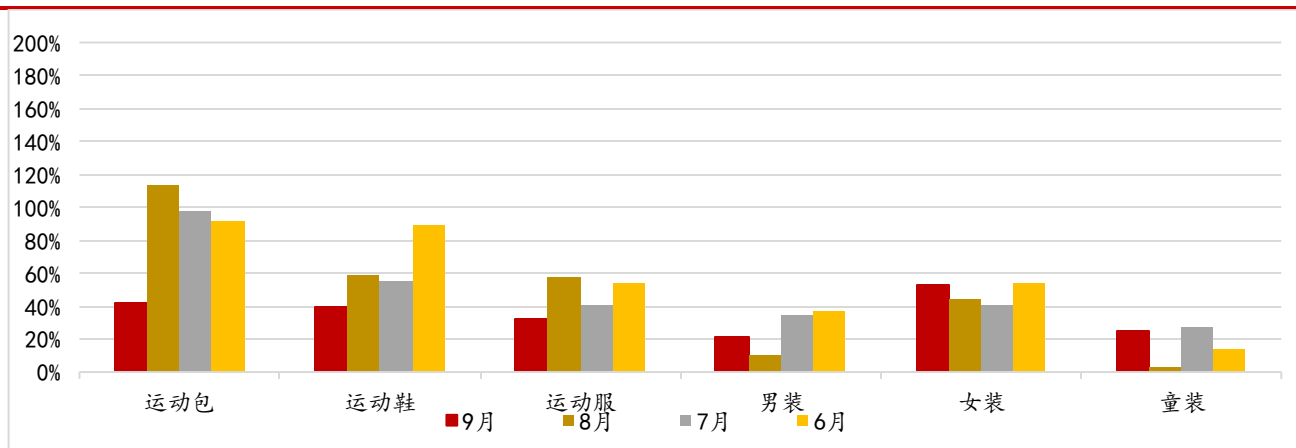
资料来源：越南统计局，华西证券研究所

3.3. 终端消费相关数据

3.3.1. 抖音平台 9 月运动品类增速较高

根据萝卜投资数据，2024 年 9 月，运动包/运动鞋/运动服/男装/女装/童装抖音平台销售额同比增长 41.6%/39.7%/31.8%/20.7%/52.3%/24.4%，运动品类增速最高，9 月女装增速好于男装，9 月数据环比 7 月增速减弱。根据萝卜投资数据，2024 年 9 月，抖音平台同比增速前三分别是罗莱生活、九牧王、阿迪达斯，同比增长分别为 158.8%/129.2%/118.1%。同比增速后三分别是博洋家纺、海澜之家、地素时尚，同比增长分别为 -15.6%/-13.6%/-4.4%。

图 17 2024 年 6-9 月纺织服装抖音电商销售同比增速



资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

表 4 抖音平台各品牌销售额增速

		9 月销售额 (万元)	24 年 9 月	24 年 8 月	24 年 7 月
运 动	特步国际	16464.42	16.8%	95.6%	153.5%
	阿迪达斯	48960.50	118.1%	72.1%	125.1%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

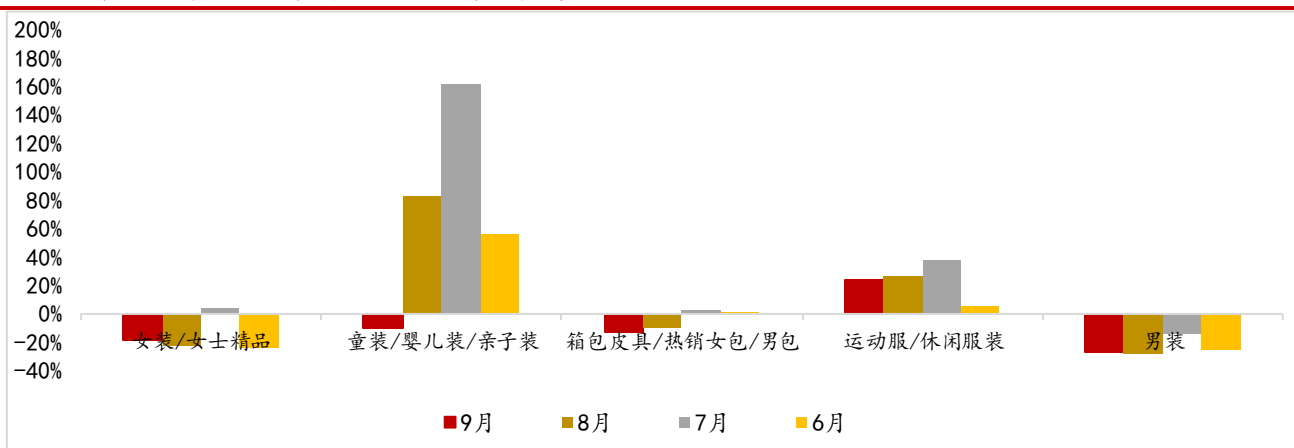
	李宁	35943.33	-1.6%	143.1%	59.7%
	安踏体育	90069.37	35.0%	58.9%	56.5%
	斯凯奇	11231.11	8.5%	14.2%	48.5%
	耐克公司	67899.43	58.2%	63.5%	38.8%
休闲	波司登	58757.14	75.7%	28.0%	68.3%
	太平鸟	11587.78	25.9%	53.4%	61.1%
	森马服饰	32178.50	47.1%	3.0%	28.8%
户外	牧高笛	279.15	38.4%	-1.1%	-20.5%
	江南布衣	8802.29	29.3%	36.4%	44.3%
女装	歌力思	3358.05	66.8%	121.6%	122.1%
	朗姿股份	6859.95	4.0%	54.2%	55.1%
	赢家时尚	8092.91	32.1%	10.9%	8.0%
	锦泓集团	18535.84	32.7%	36.7%	55.0%
	地素时尚	3132.02	-4.4%	-7.7%	5.5%
	宝姿集团	668.01		-27.5%	-2.2%
	九牧王	903.87	129.2%	96.7%	241.6%
男装	中国利郎	6093.84	74.1%	78.5%	100.2%
	海澜之家	11248.68	-13.6%	-29.4%	28.1%
	比音勒芬	1003.98	43.4%	-13.7%	8.6%
家纺	博洋家纺	2053.14	-15.6%	-31.5%	35.2%
	罗莱生活	48.05	158.8%	-57.6%	0.0%

资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

3.3.2. 淘宝天猫平台 9 月运动装高增，锦泓增速最高

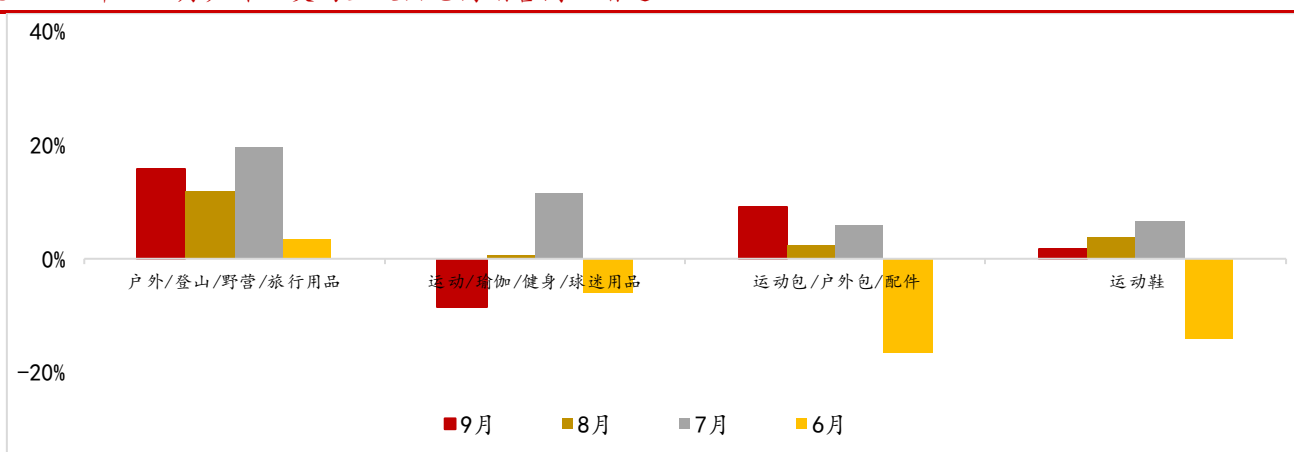
根据萝卜投资数据，2024 年 9 月，童装/运动服/女装/男装/箱包淘宝天猫平台销售额同比增长-10.26%/24.57%/-18.14%/-26.51%/-12.3%，运动服类增速最高，但较 8 月增速下降，9 月童装增速由正转负，男装，女装降幅减小。户外品类来看，户外登山野营/运动瑜伽健身/运动包/运动鞋淘宝天猫平台销售额同比增长 15.95%/-8.56%/9.0%/1.82%。根据萝卜投资数据，2024 年 9 月，淘宝天猫平台同比增速前三分别是锦泓集团、加拿大鹅、新秀丽，同比增长分别为 246.2%/21.2%/14.9%。同比增速后三分别是李宁、耐克公司、太平鸟，同比增速分别为-92.7%/-42.7%/-38.5%。

图 18 2024 年 6-9 月纺织服装淘宝天猫电商销售同比增速



资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

图 19 2024 年 6-9 月户外品类淘宝天猫电商销售同比增速



资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

表 5 天猫淘宝平台各公司销售额增速

		9月销售额(万元)	24 年 9 月	24 年 8 月	24 年 7 月
男装	海澜之家	17301	-3.4%	-2.4%	18.6%
	江南布衣	11041	5.6%	-4.7%	12.3%
	红豆股份	3052	-11.6%	-12.4%	-0.2%
	七匹狼	7156	-17.9%	-16.1%	-8.4%
	雅戈尔	1821	-26.5%	-19.5%	-3.0%
	中国利郎	1748	-29.4%	-31.2%	-21.3%
	报喜鸟	6100	-7.4%	-34.8%	-9.3%
女装	锦泓集团	659	246.2%	1164.5%	1365.2%
	朗姿股份	5562	-3.3%	-52.5%	-15.0%
	北极绒	3231	-31.7%	-8.3%	-24.4%
休闲	波司登	12076	6.0%	-11.5%	25.7%
	加拿大鹅	2472	21.2%	-13.7%	47.3%
	森马服饰	27723	5.1%	-16.8%	13.3%
	太平鸟	10632	-38.5%	-48.9%	-28.4%

家纺	博洋家纺	4553	-3.1%	-40.6%	-31.4%
	安踏体育	115125	8.9%	3.5%	5.6%
	安德玛	6580	-16.5%	-18.3%	-12.1%
	PUMA 集团	9810	-11.2%	-21.2%	-14.6%
运动	阿迪达斯	42688	-14.3%	-28.0%	-16.6%
	斯凯奇	17736	-19.1%	-31.2%	-17.2%
	361 度	18039	-11.1%	-20.3%	-24.3%
	耐克公司	66043	-42.7%	-35.6%	-34.5%
户外	李宁	5536	-92.7%	-94.4%	-96.1%
	探路者	1839	-30.9%	38.1%	59.8%
	牧高笛	1511	-15.4%	-22.7%	-10.5%
	汇洁股份	5717	4.6%	-3.4%	3.3%
内衣	浪莎股份	4253	-25.5%	-17.8%	-6.7%
	爱慕股份	2930	-25.9%	-27.4%	-19.0%
箱包	新秀丽	3987	14.9%	6.3%	27.0%

资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

表 6 天猫平台各品牌销售额增速

			销售额 (万元)	9 月	8 月		销售额 (万元)	8 月	7 月	
男装	雅戈尔	汉麻世家 /HANP	11.34	39.1%	3.1%	锦泓集团	元先	41.15	-32.9%	-23.1%
		雅戈尔 /YOUNGOR	1794.05	-26.7%	-19.9%		维格娜丝 /VGRASS	337.28		
		哈特马克斯 /Hart Schaffner Marx	0.01	100.5%	-14.7%		TeenieWeenie	280.67		
		Mayor	11.11	-39.6%	11.0%		速写 /CROQUIS	983.48	-40.0%	-50.0%
	中国利郎	利郎 /LILANZ	1747.57	-29.4%	-31.2%	江南布衣	蓬马 /POMME DE TERRE	80.64	-51.9%	-54.2%
		L2	0.10	-14.0%	-9.8%		江南布衣 /JNBY	7220.87	35.0%	20.8%
	七匹狼	七匹狼 /SEPTWOLVES	6484.46	-15.8%	-13.2%		LESS	1579.86	5.3%	0.9%
		Karl Lagerfeld	670.88	-34.0%	-39.4%		jnby by JNBY	1176.15	-29.2%	-32.7%
	女装									

	16N	0.69	-17.0%	-82.0%		朗姿 /LANCY FROM 25	4865.25	28.3%	-25.4%
海澜之家	英氏 /Yeehoo	5557.50	-8.9%	-18.2%	朗姿 股份	莱茵福莱 尔/LIME FLARE	(0.00)	-15.5%	-79.3%
	男生女生 /HEY LADS	62.65	62.1%	40.3%		吉高特 /JIGOTT	12.53	-88.8%	-77.9%
	黑鲸/HLA JEANS	3.62	-64.6%	-65.2%		贝嘟嘟 /Putto	6.89	-75.4%	12.3%
	海澜之家 /HLA	11178.17	0.4%	6.0%		爱多娃 /ETTOI	70.19	-42.0%	-47.1%
	海澜优选 /HEILAN HOME	0.01	-99.9%	-99.8%		阿卡邦 /AGABANG	1.58	-64.9%	-81.6%
	OVV	498.81	-19.2%	1.4%		伊维斯 /ENWEIS	1328.26	-2.7%	-9.1%
报喜鸟	乐飞叶 /Lafuma	1216.13	73.7%	22.5%	汇洁 股份	桑扶兰 /Sunflora	83.72	16.1%	27.5%
	乐飞叶 /Lafuma	1216.13	73.7%	22.5%		乔百仕 /J. BASCHI	1.01	-17.5%	-33.7%
	恺米切 /Camicissima	97.50	-7.8%	-16.7%		秘密武器 /SECRET WEAPON	10.79	156.9%	-84.7%
	亨利格兰 /HenryGrant					曼妮芬 /ManiForm	3783.56	17.6%	9.8%
	哈吉斯 /Hazzys	3470.15	-17.6%	-44.5%		兰卓丽 /Langerie	485.46	-18.8%	-30.7%
	报喜鸟 /SAINT ANGELO	1305.59	-16.0%	-33.9%		加一尚品 /COYEEE	23.79	-88.2%	-92.8%
	BONO	0.02	-63.0%	-17.8%		纽格芙 /NATURE'S GIFT	0.11	-92.4%	-84.9%
红豆股份					爱慕 股份	兰卡文/LA CLOVER	38.85	-49.6%	-33.1%
	红豆/HODO	3051.92	-11.6%	-12.4%		兰卡文/LA CLOVER	38.85	-49.6%	-33.1%

休闲	太平鸟	太平鸟 /PEACEBIRD	8854.53	-28.4%	-38.5%		乎兮/HUXI	81.79	-64.8%	-74.6%
		乐町 /LEDIN	1732.09	-34.4%	-60.6%		宝迪威德 /BODY WILD	1.32	-83.3%	-38.4%
		MiniPeace	45.39	-98.0%	-94.5%		爱慕运动 /AIMER SPORTS	6.23	30.5%	7.3%
	森马服饰	森马 /Semir	9400.84	22.6%	-11.0%	户外	爱慕义乳 /AIMER LATEXBREAST	11.38	-26.3%	2.9%
		梦多多 /MENGDDO	3.68	96.0%	-16.5%		爱慕先生 /AIMER MEN	121.18	-41.2%	-34.5%
		马卡乐 /Marcolor	2.09	-98.1%	-69.9%		爱慕儿童 /AIMER KIDS	796.47	-2.1%	3.7%
		马卡乐 /Marcolor	2.09	-98.1%	-69.9%		爱慕 /AIMER	1729.72	-6.5%	-12.2%
		橘滋 /Juicy Couture	312.70	-50.3%	-58.1%		爱美丽 /IMiS	142.49	-9.0%	-13.6%
		巴拉巴拉 /Balabala	17712.81	1.1%	-18.1%		浪莎股份 浪莎 /Langsha	4252.55	-25.5%	-17.8%
		MINETTE	55.23	-30.9%	-38.1%		探路者 探路者 /TOREAD	1837.97	-30.7%	40.0%
		Marc O'Pollo	204.71	-23.9%	16.9%		牧高笛 小牧/Mobi Garden	1.16	-62.6%	-65.0%
		JASON WU	15.18	4275.8%	551.5%		牧高笛 /Mobi Garden	1510.12	-15.3%	-22.6%
		Hey Junior	1.74	#VALUE!	-5.5%	运动	斯凯奇 /SKECHERS	17736.07	-18.9%	-31.1%
		Balabala Shoes	13.15	-83.0%	-73.2%		安踏体育 威尔胜 /Wilson	4228.65	75.5%	104.4%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

		加拿大鹅 /Canada Goose	2471.80	21.2%	-13.7%			颂拓 /Suunto	120.57		
		南极电商 /NanJiren	24262.14	-49.9%	-42.8%			斯潘迪 /Sprandi	80.83	-35.4%	-43.9%
家纺	博洋家纺	唐狮	2337.32	0.5%	-54.9%			始祖鸟 /Arc'teryx	9.05	21.0%	-1.6%
		棉朵	0.01	-99.8%	-99.8%			萨洛蒙 /Salomon	5166.79	32.5%	38.7%
		乐加	15.10	-62.5%	-60.0%			可隆 /KOLON SPORT	0.01	96.4%	114.0%
		果壳 /GUKOO	1867.43	25.4%	-3.0%			斐乐/FILA	41557.86	8.1%	1.1%
		博洋家纺	2.24	-37.1%	46.0%			迪桑特 /DESCENTE	9259.07	83.7%	85.1%
		博洋宝贝	3.91	66.0%	-81.4%			安踏儿童 /ANTA Kids	581.03	18.0%	-18.5%
		艾维	163.41	-52.6%	-54.3%			安踏儿童 /ANTA Kids	581.03	18.0%	-18.5%
		艾夫斯	2.55	-99.3%	-75.7%			安踏/ANTA	45941.41	-4.4%	-5.1%
		YSO	161.05	18.7%	-64.1%			阿托米克 /Atomic	105.94	64.1%	85.4%
箱包	新秀丽	新秀丽 /Samsonite	2930.43	13.2%	8.8%			NBA	178.85	-4.4%	-0.4%
		途明/TUMI	547.08	13.2%	25.0%			FILA FUSION	1041.86	-30.5%	-18.5%
		美旅 /American Tourister	18.59	874.6%	214.5%			安德玛 /Under Armour	6580.49	-16.4%	-18.3%
		卡米龙 /Kamilian t						李宁/LI-NING	1.44	-100.0%	-100.0%
		Lipault	44.04	-51.5%	-51.6%			乐途 /LOTTO	239.65	45.8%	72.4%
		Hartmann	0.53	-83.0%	-81.4%			凯胜 /Kason	29.69	-26.9%	-32.0%
		Gregory	446.75	74.2%	21.5%			红双喜 /DHS	3435.81	26.9%	71.3%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

运动	阿迪达斯	山本耀司/Y-3	322.12	-11.5%	-38.3%	耐克公司	艾高/AIGLE	1827.85	28.6%	33.1%
		三叶草/Adidas Originals	2.10	-31.4%	207.9%		Danskin	1.14	-96.7%	-91.4%
		阿迪达斯/Adidas	41411.98	-14.1%	-27.3%		茵宝/UMBRO	242.02	37.5%	-25.2%
		STELLA MCCARTNEY	105.37	-51.6%	-78.3%		耐克/Nike	59598.99	-43.2%	-36.1%
		Reebok	791.97	-9.6%	-37.4%		匡威/Converse	6098.90	-33.4%	-25.6%
		Adidas TERREX	47.62	-59.4%	-79.2%		Cole Haan	95.95	-51.2%	-54.6%
		Adidas NEO	6.73	-65.4%	-74.8%		Air Jordan	7.04	3.1%	-66.7%
	PUMA 集团	彪马/PUMA	9629.92	-12.1%	-22.7%					
		Tretorn	175.19	86.4%	148.4%					
		COBRA	4.68	41.2%	-11.6%					
	361 度	361 度/361°	18039.47	3.8%	-4.2%					

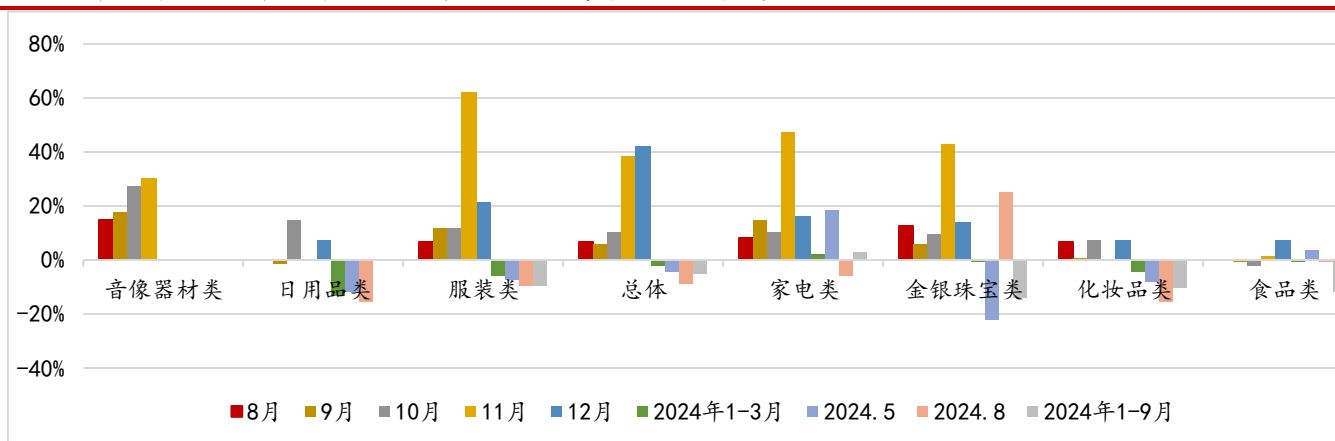
资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

3.3.3.2024 年前三季度全国 50 家重点大型零售企业零售额累计下降 5.0%

根据中华全国商业信息中心的监测数据，2024 年前三季度全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额累计下降 5.0%。其中，9 月份零售额同比下降 5.8%，降幅相比上月收窄 3.0pct。

从前三季度主要商品品市场销售情况来看，粮油食品类零售额基本与上年同期持平，服装类、化妆品类、日用品类零售额分别同比下降 9.4%、10.1%和 11.5%；金银珠宝类降幅明显，零售额同比下降 14.3%；家用电器类在家电以旧换新、节能补贴政策拉动下实现同比正增长，零售额同比增长 3.3%。9 月份，粮油食品类、日用品类零售额小幅下降，家用电器类零售额大幅增长 15.6%，服装类、化妆品类和金银珠宝类零售额均为两位数下降。

图 20 2023 年 8 月-2024 年 9 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速

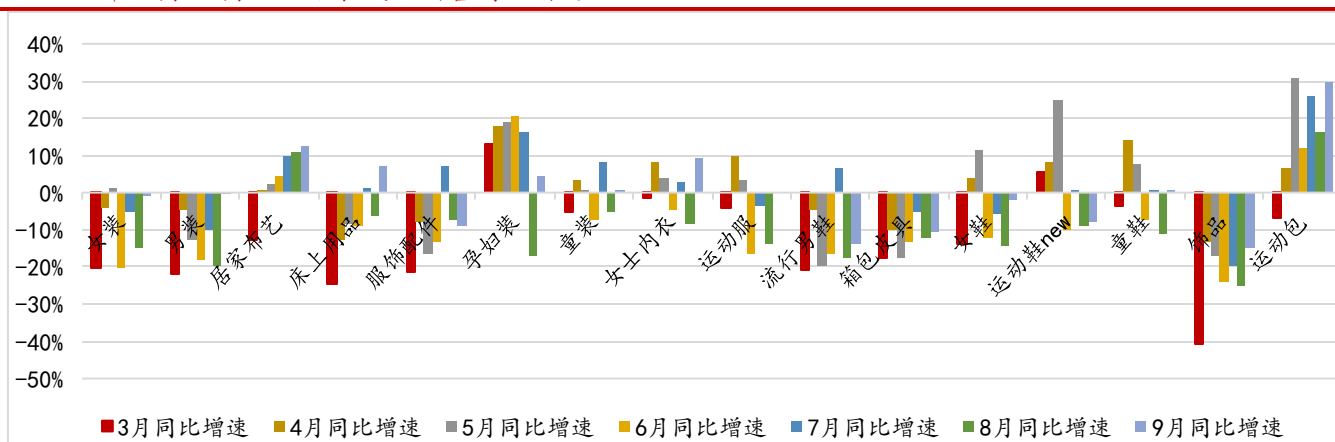


资料来源：中华全国商业信息中心，华西证券研究所

3.3.4. 9 月服装行业线上销售额 333.99 亿元，同比下降 0.58%

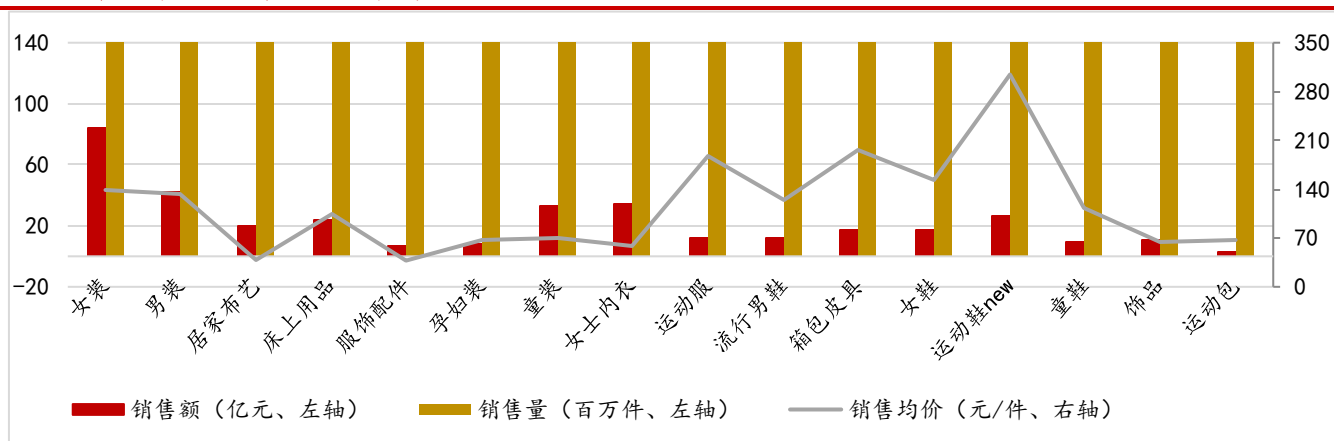
根据 ECdataway 数据，2024 年 9 月，我国服装行业共实现线上销售额 333.99 亿元，同比下降 0.58%，较 8 月环比下降 16.56%。从细分品类看，9 月女装销售额最高，达 84.27 亿元，同比下降 0.71%；9 月运动鞋 new 平均单价最高，达 304.38 元/双，同比下降 1.35%。

图 21 2024 年 3 月-9 月纺织服装线上销售同比增速



资料来源：wind，华西证券研究所

图 22 2024 年 9 月纺织服装线上销售情况



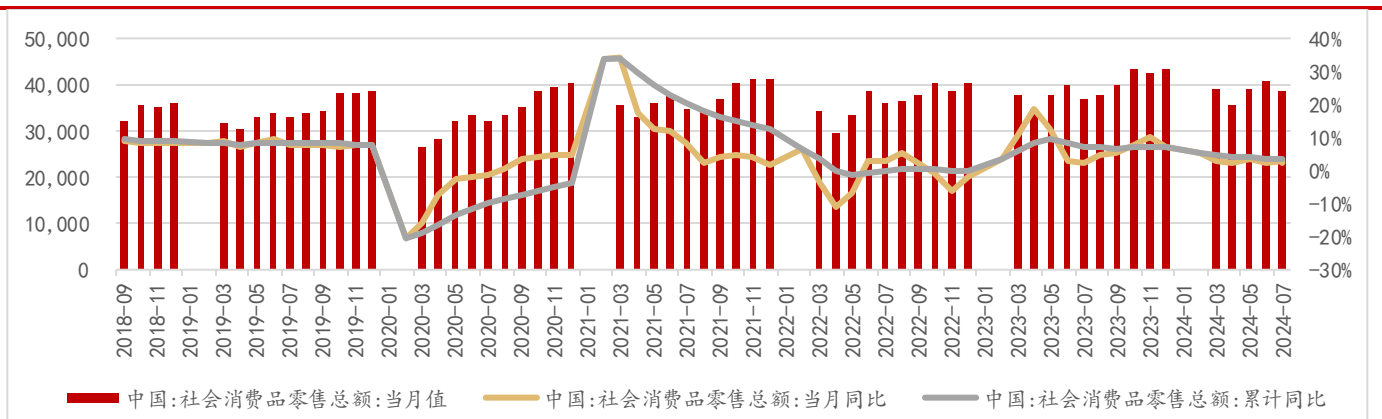
资料来源：wind，华西证券研究所

3.3.5. 9 月社会消费品零售总额同比增长 3.2%，1-9 月网上零售额增长 8.6%

2024 年 9 月，社会消费品零售总额 41112 亿元，同比增长 3.2%、累计同比增长 3.3%。服装鞋帽、针纺织品类 8 月零售总额 1169 亿元，同比下降 0.4%，降幅环比有所收窄，累计同比增长 0.2%。

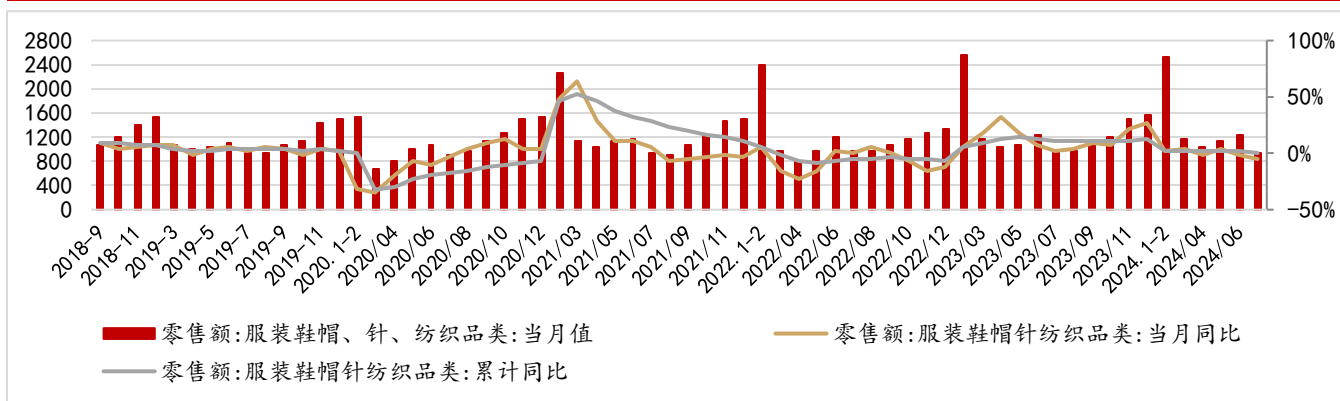
1-9 月份，全国网上零售额 108928 亿元，同比增长 8.6%。其中，实物商品网上零售额 90721 亿元，增长 8.7%，占社会消费品零售总额的比重为 25.7%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 17.8%、4.2%、7.2%。

图 23 社会消费品零售总额及同比增长率（亿元，%）



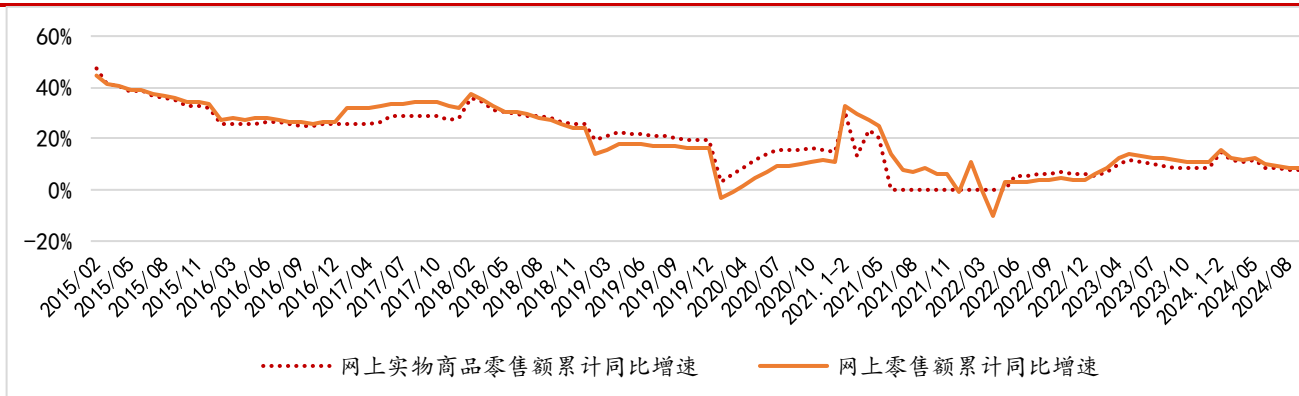
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 24 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率（亿元，%）



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 25 网上实物零售额同比增速



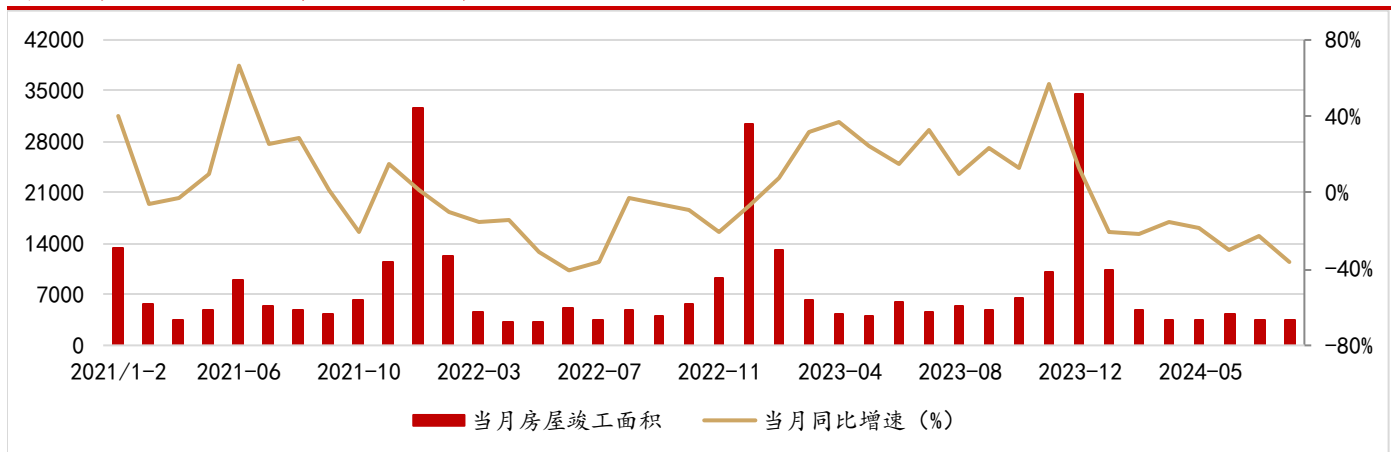
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3.6. 1-9 月全国房屋竣工面积累计同比下降 24.4%

2024 年 1-9 月份，房地产开发企业房屋施工面积 715968 万平方米，同比下降 12.2%。其中，住宅施工面积 501051 万平方米，下降 12.7%。房屋新开工面积 56051 万平方米，下降 22.2%。其中，住宅新开工面积 40745 万平方米，下降 22.4%。房屋竣工面积 36816.0 万平方米，下降 24.4%。其中，住宅竣工面积 26871 万平方米，下降 23.9%。

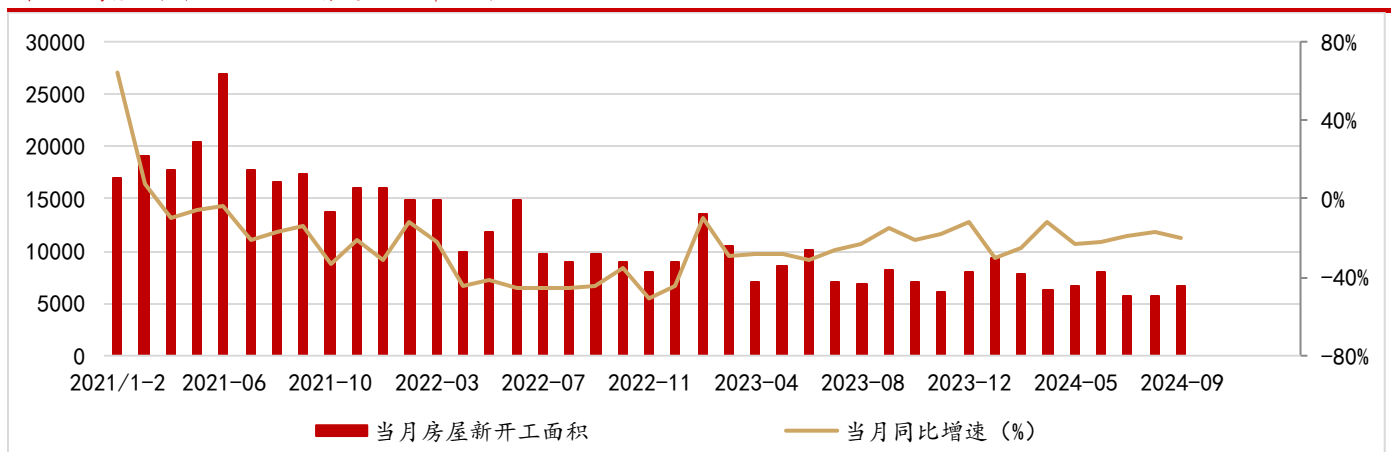
1-9 月份，全国房地产开发投资 78680 亿元，同比下降 10.1%；其中，住宅投资 59701 亿元，下降 10.5%。

图 26 房屋竣工面积及同比增速（万平方米）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 27 房屋新开工面积及增速（万平方米）



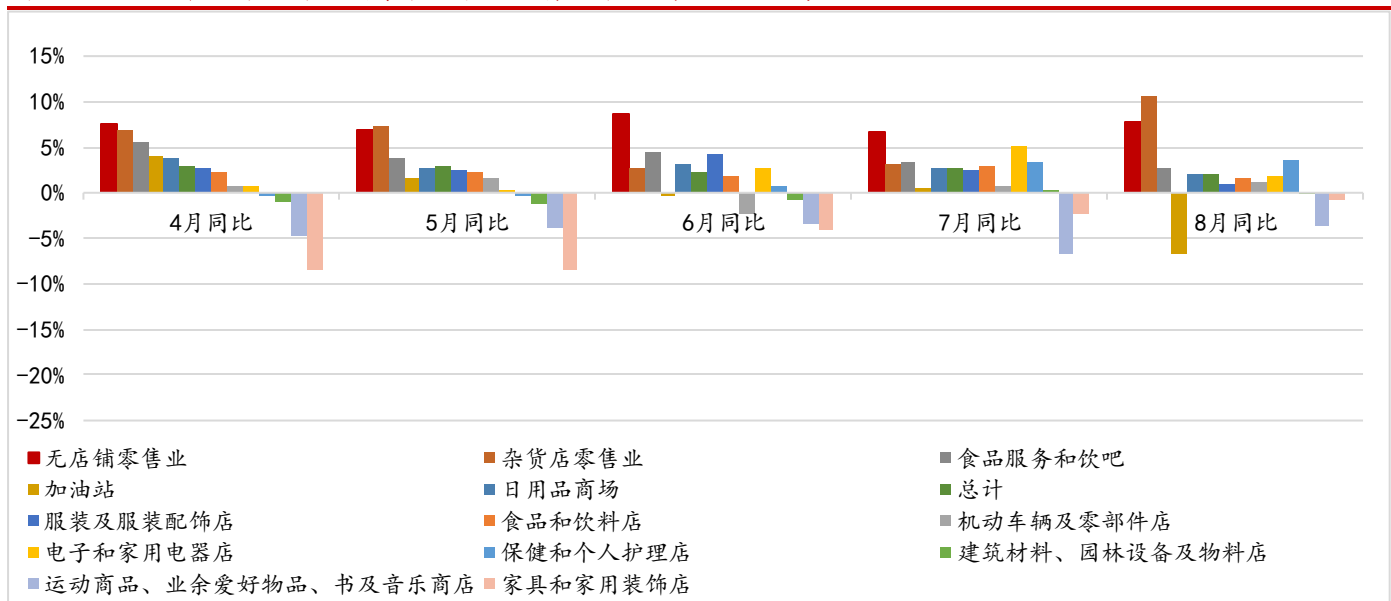
资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3.7. 美国 1-8 月总零售额同比增长 2.23%

根据美国商务部统计数据，24 年 1-8 月份美国零售和食品服务销售额（季调）总计为 63772.1 亿美元，同比增长 2.23%。从细分领域看，无店铺零售业、杂货店零售业、食品服务和饮吧、加油站、日用品商场同比增速分别为 7.75%/10.65%/2.67%/-6.78%/2.13%。

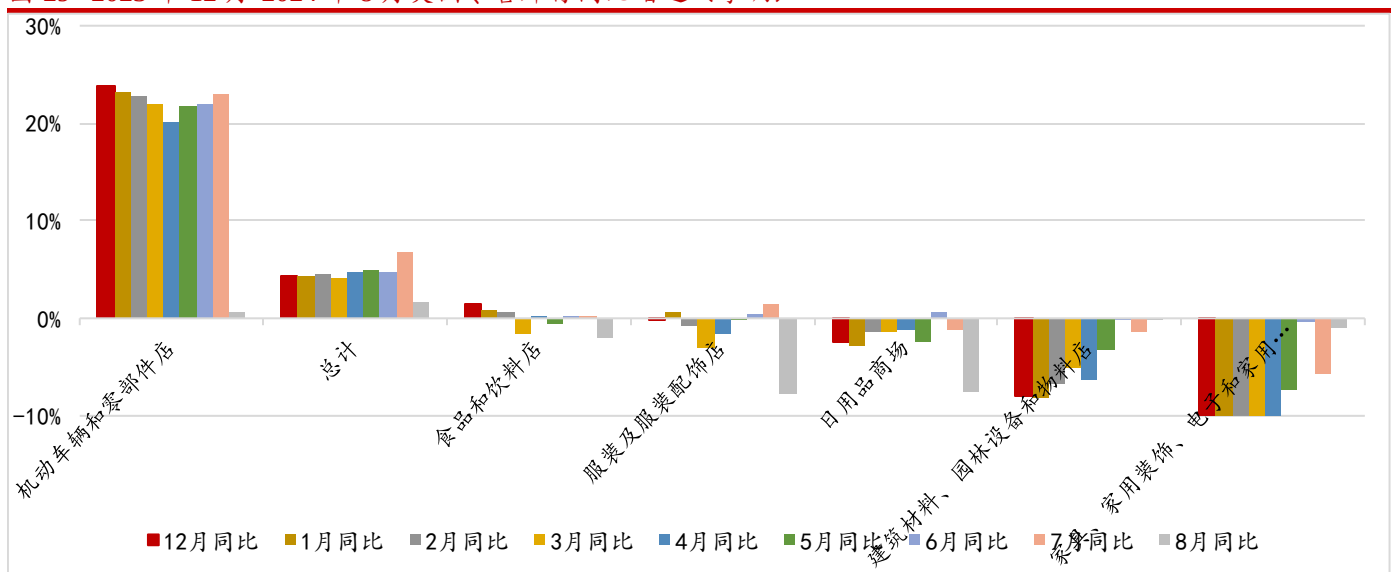
8 月份美国零售库存（季调）为 8168.12 亿美元，同比增长 1.74%、环比增长 0.43%。从细分领域看，无店铺零售业和杂货零售业连续多个月实现较稳定的增涨，；电子和家用电器店库存本月同比降低，降幅为 28.0%。

图 28 2024 年 4 月-8 月美国零售和食品服务销售额同比增速（季调）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 29 2023 年 12 月-2024 年 8 月美国零售库存同比增速（季调）



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3.8. 海外库存情况跟踪

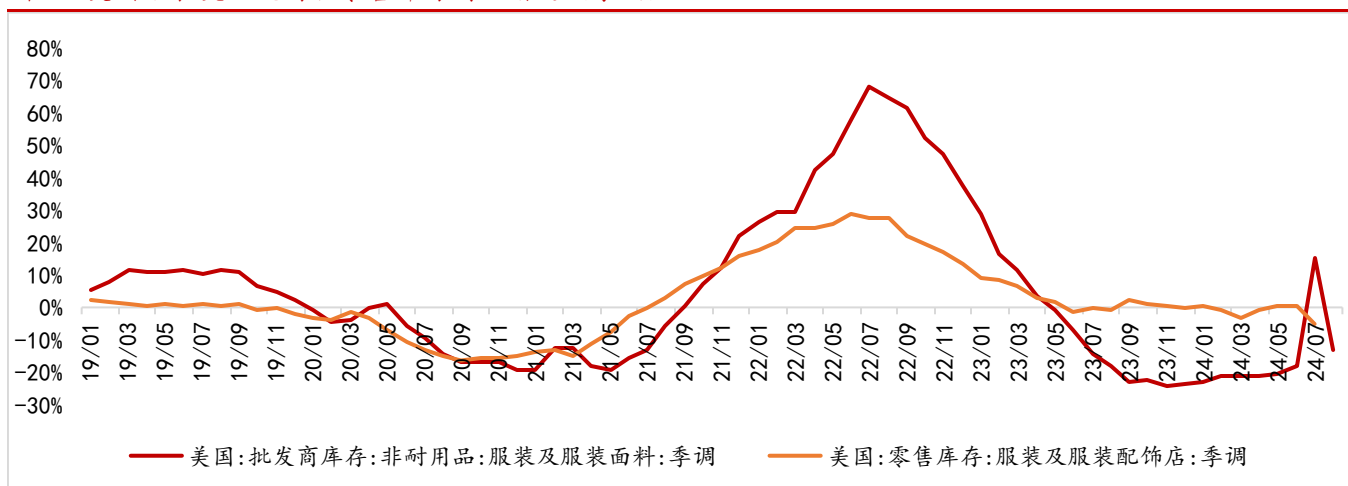
根据美国商务部统计数据，24 年 8 月美国服装及服装面料批发商库存（季调）为 288.85 亿美元，同比下降 12.84%；24 年 7 月美国服装及服装配饰店零售库存（季调）为 602.16 亿美元，同比上升 1.38%。与 Nike 合作经销商的库存均呈现下滑趋势，FY23Q4（23/10/28-24/2/3，Nike 为 23/11/30-24/2/29）Nike/Foot Locker/Dicks/Hibbett 库存分别下降 13.2%/19.0%/13.2%/13.6%，截止 24/5/31NIKE 存货为 75.19 亿美元，同比下降 11.06%。

图 30 北美：与 Nike 合作经销商的库存情况



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 31 美国服装类批发商和零售库存同比增速（季调）

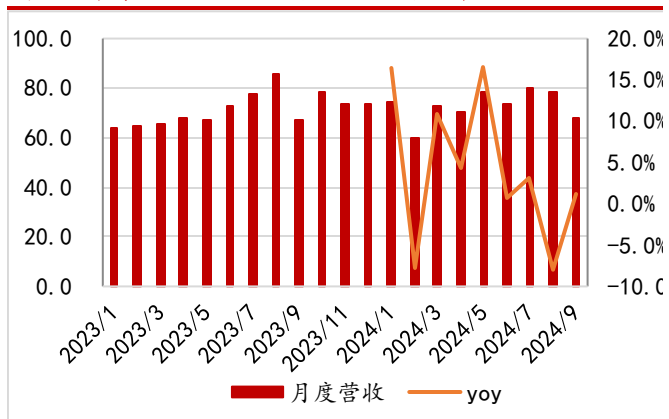


资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3.9. 运动制造台企月度数据

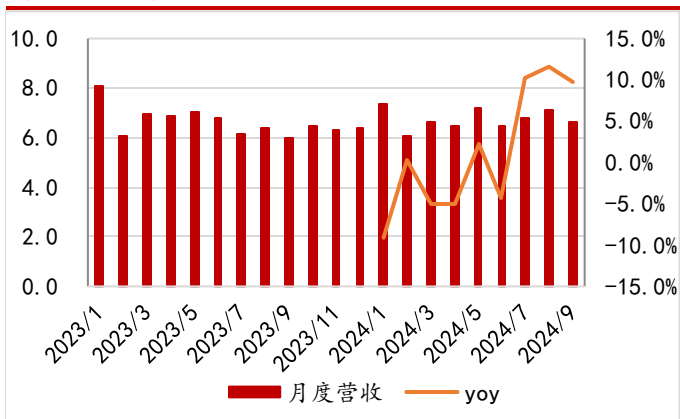
根据各公司官网，9 月丰泰/裕元/钰齐/广越/儒鸿/志强/来亿营收同比增速分别为 1%/10%/11%/-10%/34%/76%/40%。其中，丰泰/志强 9 月营收增长较 8 月提速 9PCT/12PCT（8 月增速：-8%/64%），丰泰/裕元/钰齐/广越/儒鸿/志强/来亿 Q3 分别同比增长-1.52%/10.5%/1.58%/1.13%/25.82%/57.92%/38.77%，（Q2 增速：7%/-2.29%/-14.1%/-13.05%/22.65%/21.11%/28.62%）。

图 30 丰泰企业营收及增速（亿新台币）



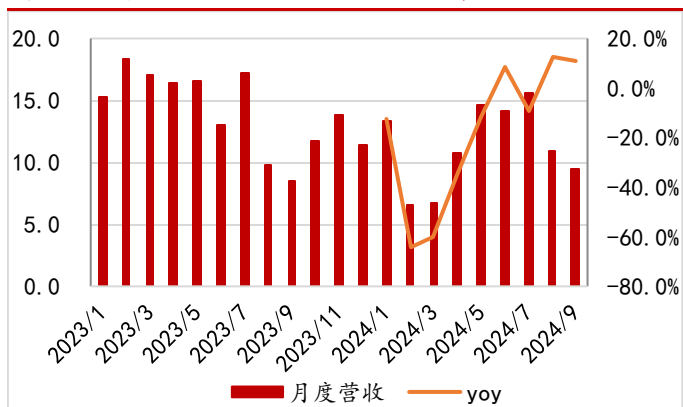
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 31 裕元集团营收及增速（亿美元）



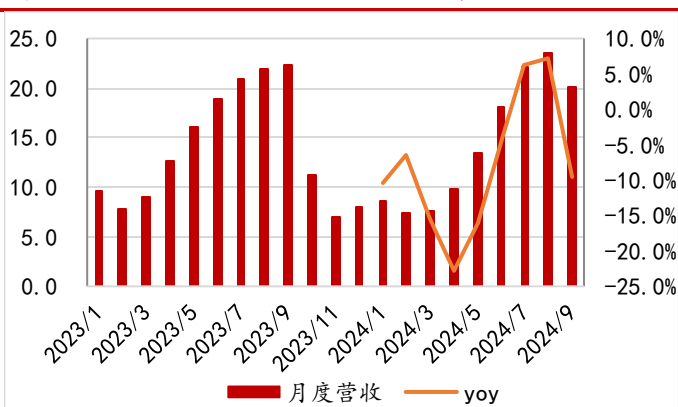
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 32 钰齐企业营收及增速（亿新台币）



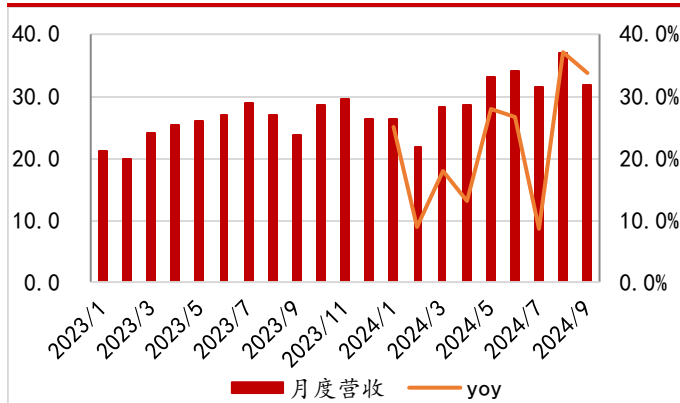
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 33 广越企业营收及增速（亿新台币）



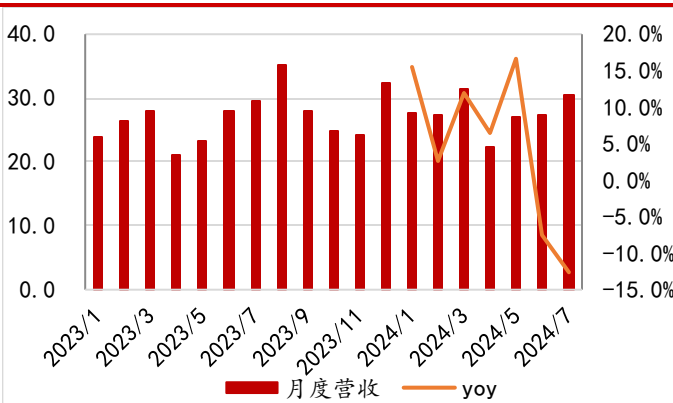
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 34 儒鸿营收及增速（亿新台币）



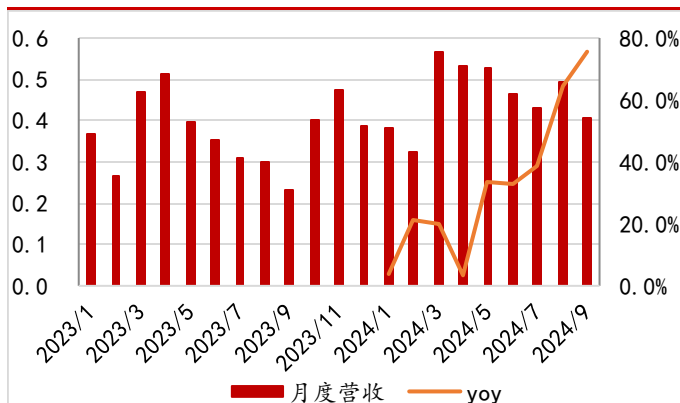
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 35 聚阳营收及增速（亿新台币）



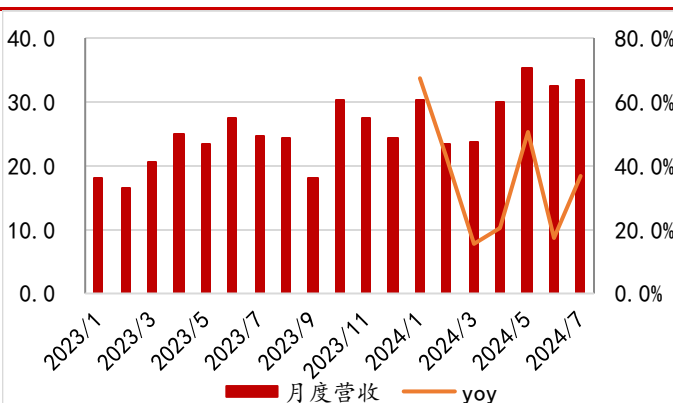
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 36 志强营收及增速（亿美元）



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 37 来亿营收及增速（亿新台币）



资料来源：公司官网，华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. 开云集团上季度营收同比下滑 16%，Gucci 跌幅扩大至 25%，BV 逆势增长

当地时间 10 月 23 日收盘后，法国奢侈品巨头开云集团（Kering）公布了截至 9 月 30 日的 2024 财年第三季度及前九个月财务数据：第三季度，集团营收同比下降 15% 至 37.86 亿欧元，在可比基础上下降 16%（在报告基础上的营收变化包括 1% 的负面汇率影响和因合并 Creed 带来的 2% 的正面影响）。今年前九个月，开云集团总计创造了 128 亿欧元的营收，在报告基础上和可比基础上同比均下降了 12%。

按渠道看，第三季度，直营零售网络营收的销售额在可比基础上同比下降 17%，再次受到商店客流量下降的负面影响。与第二季度相比，各地区市场的趋势都在走弱，尤其是亚太地区 and 日本，其中日本市场出现了明显放缓趋势，在北美和西欧市场，集团旗下各品牌的表现不一（具体情况见下图）。批发和其他渠道营收在可比基础上同比下降 12%。

对于以上业绩，开云集团董事长兼首席执行官 François-Henri Pinault 表示，“我们正以纪律和决心，推动集团的深远变革，尤其是在 Gucci 品牌，此时，整个奢侈品行业正面临不利的市场条件。这在短期内严重影响了我们的表现。我们目前的绝对优

先事项是为实现健康、可持续的增长奠定基础，同时进一步严格控制成本和投资的选择性。我们有正确的战略、组织和人才来实现这些目标。

在经济和地缘政治持续不确定的环境中，开云集团将继续执行其战略和愿景，追求两个关键目标：保持长期盈利增长的轨迹，并确认其作为奢侈品行业最具影响力集团之一的地位。

鉴于未来几个月奢侈品消费者需求可能面临的重大不确定性，以及第三季度超预期的放缓，开云集团预计 2024 年的经常性营业利润约为 25 亿欧元（去年为 47.46 亿欧元）。集团将优先考虑支持旗下品牌长期发展和增长的支出和举措，并致力于优化其成本结构、组织效率以及投资回报。

截止当地时间 10 月 24 日 10 时 30 分，开云集团的股价较前日上涨 1.62% 至 234.7 欧元每股，最新市值约为 297 亿欧元。近 12 个月，开云集团的股价累计下滑 42.4%。

第三季度，Gucci 营收同比下降 26% 至 16 亿欧元，在可比基础上下降 25%。按渠道看，直营零售网络的销售额在可比基础上下降 25%，品牌受到市场条件的显著影响，尤其是在亚太地区。集团表示，Gucci 的皮具类别正在进行全面改革，随着本季度末推出一系列新产品，这一改革进展顺利。

批发营收在可比基础上下降 38%，反映了 Gucci 对这一分销渠道的战略性精简以及市场环境的困难。

第三季度，Bottega Veneta 营收同比增长 4% 至 3.97 亿欧元，在可比基础上增长 5%。按渠道看，

直营零售网络的营收增长尤其强劲，在可比基础上增长 9%，这主要得益于北美和西欧市场的两位数增长。集团表示，品牌的出色表现持续受到皮具系列巨大成功的推动，最近的时装秀再次广受好评。批发营收在可比基础上下降 10%。

（原文链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/sfy9s9Vs89TG5pVQkrkxYg>）

4.2. 探路者预计 1-9 月净利润达 1 亿元

探路者控股集团股份有限公司日前发布业绩预告称，截至 2024 年 9 月 30 日的九个月内，该公司预计实现净利润 9550.21 万元至 1.08 亿元，同比增长 107.23% 至 133.27% 左右。该公司是本土户外运动品牌探路者的实体运营方。

探路者表示，2024 年前三季度旗下户外业务实现营业收入与利润双增长，而芯片业务“通过技术创新与产品迭代提升业务竞争力。”

该公司目前处在战略转型期，在巩固和发展已有的户外鞋服和装备业务的同时，拓展半导体芯片业务。但需要明确的是，当前探路者的主要收入和利润仍依靠户外业务。

根据探路者 2024 年半年报，该公司上半年实现营业收入 7.08 亿元，其中户外业务实现营业收入 6.02 亿元，芯片业务实现营业收入 1.067 亿元，两个业务均有不俗的盈利表现。换句话说，户外业务为探路者公司贡献了 85.7% 的营业收入，仍是其创收的关键。

探路者公司在户外业务方面这几年逐渐开始打造多品牌矩阵，主要是针对不同的年龄段和购买力人群，从公司内部孵化新的子品牌。目前，该公司已经有探路者（TOREAD）主品牌、探路者儿童（TOREADKIDS）品牌，以及聚焦一二线城市潮流户外用户的副牌 TOREAD.X。

在 2024 上半年，这三个品牌分别实现营业收入 5.48 亿元、3682.04 万元和 356.35 万元，分别录得同比增长 12.70%、20.69% 和 41.66%。从营收占比来看，探

路者主品牌仍然是该公司创收的重点。但也能看到儿童品牌和年轻潮牌的增长更加迅速。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/ns4sMLgVF5K8WIZfAXRgSw>)

4.3. 美国服饰巨头 A&F 前 CEO 被捕

10 月 23 日, 美国时尚 Abercrombie & Fitch (以下简称 A&F) 前任首席执行官 Michael Jeffries 因涉嫌从事性交易被拘捕。

纽约东区联邦检察官 Breon Peace 在新闻发布会上称, Michael Jeffries 将以 16 项罪名被起诉, 包括利用员工、承包商和安保人员开设国际性交易网络和卖淫。

其它被起诉者包括 Michael Jeffries 的伴侣 Matthew Smith 以及 A&F 员工 James Jacobson。被起诉的三人以及 A&F 均拒绝向媒体作出回应, 尽管后者在该事件被曝光之初称将进行调查。

到 2013 财年, A&F 年销售额达到 45 亿美元, 相较于 2000 年前不到 10 亿美元的业绩增长了数倍。但随着消费者喜好变化, 包括维密等以性感形象进行营销的品牌集体陷入颓势, 而 Michael Jeffries 也在 2014 年离职。

据外媒跟踪调查, 在 2005 年至 2015 年期间, 至少有十余名年轻男模遭到过他和团队的迫害。而且整个犯罪团队上下的管理分明, 层层都有人负责把守, 犯罪证据很难被调查和掌握。

而根据《华尔街日报》报道, Michael Jeffries 和 Matthew Smith 通常会以招聘模特为 A&F 工作为进行性剥削。James Jacobson 扮演中间人角色, 在对模特进行面试后称, 若想进入时尚行业便必须要为 Michael Jeffries 和 Matthew Smith 提供“服务”。

10 月 23 日, A&F 每股股价累计下跌 4.52% 至 147.82 美元, 但从 2024 年开年至今累计上涨 62.51%。曾属于同一家公司的维密股价从 2024 年年初至今累计上涨 7.49%。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/2f3rCZDBEsJDEKQWkBJVA>)

4.4. 爱马仕上季度销售额同比增长 11.3%, 明年北京将新开一家旗舰店

当地时间 10 月 24 日开盘前, 总部位于巴黎的法国奢侈品集团 Hermès (爱马仕) 发布了截至 9 月 30 日的 2024 财年前 9 个月以及第三季度关键财务数据: 今年前 9 个月, 集团综合销售收入同比增长 11% 至 112 亿欧元, 按固定汇率计算增长 14%。其中第三季度销售收入同比增长 10.1% 至 37 亿欧元, 按固定汇率计算增长了 11.3%, 与华尔街投行 Jefferies 分析师的预测一致。尽管欧洲和亚太地区的比较基数特别高, 但无论是前 9 个月还是第三季度, 爱马仕在全球所有地区都取得了增长。

爱马仕执行主席 Axel Dumas 表示: “在更加不确定的经济和地缘政治背景下, 我要感谢所有员工在第三季度的强劲表现, 以及我们客户的忠诚。得益于我们商业模式的独特性, 爱马仕正在继续招聘和长期投资。”

就地区而言, 第三季度, 增长最慢的是亚太地区 (不包括日本), 按固定汇率计该地区的销售额仅增长了 1%。爱马仕财务执行副总裁 Eric du Halgouet 在财报发布后的电话会议中表示, 整个亚太地区的表现相当均匀。“在中国, 下降的趋势并没有

停止，我们仍然面临着春节后开始的客流量下降，但没有进一步下降，”他补充说，爱马仕正在通过提高客单件数（higher average baskets）来弥补客流量下降，销售更多珠宝产品、皮革制品和男女成衣。

Eric du Halgouet 表示，集团将继续在中国投资。本周三，集团在深圳万象城购物中心的新门店（下图）正式启幕，这是品牌在中国单层面积最大的门店（900 平米）。明年，爱马仕计划在北京开设一家新的旗舰店。

Bernstein 资深奢侈品行业分析师 Luca Solca 在电话会议上表示：“我们认为爱马仕是目前保护投资组合免受挫折（2024 年下半年）的最佳机会——受到全球周期性放缓的影响，而中国的结构性问题加剧了这一影响”，他指出，除腕表部门外，爱马仕所有部门的增长都高于其预期。

爱马仕集团股价较上一交易日上涨 1.8%，至 2098 欧元/股，当前市值约为 2232.5 亿欧元。自今年年初以来，爱马仕股价已累计上涨近 9%。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/Xjw7g18cxoWIKSD6GmsD-A>）

4.5. 发力海外，李宁成立新合资公司拓展海外市场

近期，李宁公司大动作不断。10 月 22 日，李宁宣布与红杉资本成立合资公司，以新路径拓展国际业务。

公告称，李宁公司全资附属公司 LN Co 与李宁本人全资拥有的 Founder Co 以及红杉资本旗下的 HongShan Venture 和 HongShan Motivation 共同成立合资公司，旨在推动李宁品牌在中国内地以外市场的开发与经营。

合资公司的总股本为 2 亿港元，LN Co 注资 5800 万港元，占比 29%，Founder Co 注资 5200 万港元，占比 26%，HongShan Venture 注资 6272.8 万港元，占比 31.36%，HongShan Motivation 注资 2727.2 万港元，占 13.64%。李宁和李宁本人合计持有合资公司 55% 的股份，确保对品牌的控制和声誉的保障。

公告还指出，若合资公司在第四个完整财政年度后的收入低于 10 亿美元，李宁将有权回购 HongShan 持有的股份，进一步强化对合资公司的控制。

据悉，合资公司董事会将由最多五名董事组成，其中两名将由 LN Co 委任，一名将由 Founder Co 委任，两名将由红杉中国委任。由 Founder Co 提名的合资公司董事会（最初为李宁先生）将担任合资公司董事会主席。

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。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/M5-DaZWTngf1_TkFy-MRZQ）

4.6. 李宁家族计划将“Bossini 堡狮龙”退市

近日，非凡领越发布联合公告，提出根据公司法第 99 条以协议安排私有化堡狮龙国际集团有限公司。该计划将涉及在计划生效日期注销堡狮龙的股份，并以每注销 1 股堡狮龙股份换发 0.2 股非凡股份给计划股东。根据公告，计划生效后，堡狮龙的已发行股本将恢复至注销股份前的水平，并将申请撤回其在联交所的上市地位。截至公告日期，堡狮龙的财务状况显示，2023 年的收益为 6.04 亿港元，除税后亏损为 2.2 亿港元，股东应占亏损为 2.2 亿港元。非凡领越在同一期间的收益为 112.2 亿港元，除税后亏损为 4.5 亿港元，股东应占资产净值为 77.2 亿港元。

此外，堡狮龙的股份在市场上流通量长期较低，计划旨在为股东提供变现机会，并减少维护上市地位的相关成本。公告还提到，所有计划条件需在最后截止日期或之前达成，否则该计划将失效。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/L5uotORjhFZGyJvxusK6g>)

5.风险提示

汇率波动风险；原材料波动风险；系统性风险

表 7 重点跟踪公司

	代码	公司名称	评级	收盘价	市值	净利 (亿元)		PE	
				(元)	(亿元)	2024E	2025E	2024E	2025E
H 股	1234. HK	中国利郎	买入	4.00	43.92	5.57	6.17	7.89	7.12
	2331. HK	李宁	增持	15.88	376.31	31.99	35.77	11.76	10.52
	2020. HK	安踏体育	买入	86.65	2247.80	136.05	139.66	16.52	16.09
	3998. HK	波司登	买入	4.86	493.79	30.74	35.55	16.06	13.89
	1361. HK	361 度	买入	4.07	77.49	11.12	12.89	6.97	6.01
	1368. HK	特步国际	买入	5.53	134.09	12.39	14.25	10.82	9.41
A 股	2154	报喜鸟	买入	4.27	62.31	6.77	7.97	9.20	7.82
	2293	罗莱生活	增持	7.24	60.16	6.32	7.53	9.52	7.99
	2327	富安娜	买入	8.95	74.86	5.99	6.36	12.50	11.77
	2563	森马服饰	买入	6.35	171.07	12.04	14.1	14.21	12.13
	2674	兴业科技	买入	9.14	26.68	2.2	2.77	12.13	9.63
	2780	三夫户外	买入	10.60	16.70	0.56	0.85	29.82	19.65
	2832	比音勒芬	买入	21.22	121.10	10.02	11.56	12.09	10.48
	3016	欣贺股份	增持	7.44	31.88	2.51	3.11	12.70	10.25
	300577	开润股份	买入	24.78	59.42	4.14	4.61	14.35	12.89
	300840	酷特智能	增持	11.01	26.42	1.93	1.76	13.69	15.01
	300918	南山智尚	买入	9.92	35.72	2.15	2.34	16.61	15.26
	300979	华利集团	买入	70.77	825.89	38.93	45.34	21.21	18.22
	600398	海澜之家	买入	6.26	300.65	28.69	30.43	10.48	9.88
	600400	红豆股份	增持	2.38	54.66	0.6	0.7	91.10	78.09

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

601339	百隆东方	买入	5.35	80.25	5.61	7.59	14.30	10.57
603365	水星家纺	买入	13.85	36.39	3.77	4.28	9.65	8.50
603518	锦泓集团	买入	7.95	27.58	3.42	4.04	8.06	6.83
603558	健盛集团	买入	10.71	39.53	3.28	3.78	12.05	10.46
603587	地素时尚	买入	11.73	55.96	5.35	6.42	10.46	8.72
603808	歌力思	增持	7.16	26.43	1.5	2.16	17.62	12.24
603877	太平鸟	买入	13.65	64.68	4.11	4.88	15.74	13.25
603889	新澳股份	买入	7.03	51.37	4.77	5.41	10.77	9.50
603908	牧高笛	增持	20.31	19.90	1.28	1.48	15.55	13.45
605080	浙江自然	买入	17.12	24.24	1.82	2.23	13.32	10.87
605138	盛泰集团	增持	5.41	30.06	1.53	2.47	19.65	12.17
605189	富春染织	买入	13.83	20.71	1.63	2.48	12.71	8.35

资料来源：wind，华西证券研究所。另注：港股公司收盘价和市值单位为 HKD，其余均为人民币元，1 港元=0.9169 人民币元；收盘价和市值均采用 2024 年 10 月 25 日收盘数据。

表 8 重点跟踪公司表（同比增长）

品 类	公 司	分 地 区	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
运 动	耐克 (2023Q4 为 2023/8/31- 2023/11/31)	全 球	12%	0%	8%	3%	10%	27%	17%	4.8%	2%	1%	0%
		中 国	11%	-20%	-5%	-19%	-16%	-3%	-8%	16%	5%	4%	5%
	Lululemon (FY23Q3 为截至 2023/10/30)	全 球	30%	23%	32%	29%	28%	30%	24%	18%	19%	16%	-
		中 国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Adidas	全 球	3%	0%	1%	10%	11%	1%	-1%	-5%	-6%	-8%	3%
		中 国	-	-	-	-	-	-50%	-	16%	2.5%	-	-
	PUMA	全 球	20%	16%	23%	26%	24%	24%	14%	6%	-2%	-10%	-4%
		中 国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	斯凯奇	全 球	19%	24%	27%	12%	21%	13%	10%	8%	8%	4%	12%
		中 国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

电 商	Dicks Sporting Goods (2021Q3-2024Q2)	全球	14%	7%	-7%	-5%	8%	7%	5%	4%	-	-	-
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	安德玛 (FY23Q3 为截至 2023/12/31)	全球	91%	8%	9%	0%	2%	3%	-	-2%	0%	-6%	-5%
		亚太区	56%	18%	-6%	-	-	-	-	14%	3%	-	-
	Deckers Brands (FY23Q3 为截至 2023/12/31)	全球	16%	10%	31%	22%	21%	13%	8%	10%	25%	16%	21%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	拼多多	全球	51%	3%	7%	36%	65%	46%	58%	66%	94%	123%	131%
		中国	51%	3%	7%	36%	65%	46%	58%	66%	94%	123%	131%
	京东	全球	26%	23%	18%	5%	11%	7%	1%	8%	2%	4%	7%
		中国	26%	23%	18%	5%	11%	7%	1%	8%	2%	4%	7%
	RealReal	全球	52%	68%	48%	47%	20%	10%	-3%	-15%	-7%	-10%	1%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	阿里巴巴	全球	29%	10%	9%	0%	3%	2%	2%	14%	9%	5%	7%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Zalando SE (2020Q3-2023Q2)	全球	23%	20%	-1%	-4%	3%	2%	2%	-3%	-3%	-4%	-1%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	迅销公司	全球	-6%	1%	2%	11%	23%	14%	27%	23%	16%	13%	5%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Levi Strauss&Co.	全球	41%	22%	22%	15%	1%	-6%	6%	-9%	0%	3%	-8%
		亚洲	34%	-	10%	13%	34%	-	12%	18%	12%	-	0%
	盖普 (2021Q3-2023Q4)	全球	-1%	2%	-13%	-8%	2%	-6%	-6%	-8%	-7%	1%	3%
		亚洲	-18%	6%	-13%	4%	1%	-18%	-41%	-43%	-47%	-	-
	TJX (2021Q3-2023Q4)	全球	24%	27%	13%	-2%	-3%	5%	3%	8%	9%	13%	6%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
威富集团	全球	23%	22%	9%	3%	-4%	-3%	-3%	-8%	-2%	-16%	-13%
	亚太	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Steven Madden	全球	52%	64%	55%	34%	5%	-19%	-17%	-17%	-1%	10%	19%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
卡骆驰	全球	73%	43%	43%	51%	57%	61%	34%	11%	6%	2%	6%
	亚太区	24%	-	16%	17%	66%	-	46%	33%	27%	-	-
Stitch Fix (2021Q3-2023Q4)	全球	19%	3%	-8%	-16%	-22%	-20%	-20%	-22%	-18%	-18%	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LVMH (2020H1-2023Q1)	全球	-	56%	-	44%	-	28%	-	23%	-	-	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
历峰集团 (2021H1-2024Q1)	全球	-	14%	-	1%	-	23%	-	16%	-	-	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Burberry (2021Q2-2023Q4, 累计同比)	全球	-	38%	-	21%	-	11%	-	10%	-	-	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加拿大鹅 (2021Q2-2024Q1)	全球	20%	85%	7%	24%	19%	-34%	31%	21%	1%	6%	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capri (2021Q2-2024Q1)	全球	17%	24%	25%	9%	9%	-6%	-11%	-10%	-9%	-6%	-8%
	亚洲	0%	3%	2%	-14%	-2%	-20%	-4%	11%	-3%	3%	-10%
Tapestry (2021Q1-2023Q4)	全球	26%	27%	13%	1%	2%	-5%	5%	0%	0%	3%	-2%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
化妆	全球	23%	14%	10%	-10%	-11%	-17%	-12%	1%	-10%	-7%	5%

品 品 牌	雅诗兰黛 (2020Q1- 2023Q4)	亚 太 区	15%	7%	-4%	-23%	-15%	-17%	-1%	29%	-6%	-8%	-1%
-------------	-----------------------------	-------------	-----	----	-----	------	------	------	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源：Wind、公司官网，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。