

品牌表现分化，户外代工呈现高景气

纺织服装业

——2024 年中报总结系列

评级:

增持

上次评级:

增持



刘佳昆(分析师)

赵博(分析师)



021-38038184

010-83939831



liujiakun029641@gtjas.com

zhaobo026729@gtjas.com

登记编号 S0880524040004

S0880524070004

本报告导读:

2024H1 终端消费需求走弱，品牌端表现分化；制造端补库需求旺盛，户外代工呈现高景气。

投资要点:

- 投资建议: 1) 品牌服饰: 关注高股息及估值超跌反弹两条主线。a) 高股息: 当前高股息标的处低估值、高股息阶段，行业龙头下半年有望平稳发展，且中长期在行业中的份额有望持续提升，推荐海澜之家、富安娜。b) 估值修复: 2024Q1 男装表现显著优于女装，Q2 随着品牌服饰板块进入高基数窗口期，品牌终端销售分化进一步加剧，当前选股以低估值及强基本面标的为先，推荐未来成长性佳、估值有望超跌反弹的行业龙头比音勒芬、报喜鸟。2) 纺织制造: 推荐业绩高增、高景气的户外代工行业龙头台华新材；推荐 Q3 有望边际改善，当前估值处于低位的行业龙头健盛集团，受益标的鲁泰 A；推荐新材料板块龙头恒辉安防，受益标的南山智尚。
- 品牌服饰: 受高基数效应及气候影响，Q2 终端销售走弱，比音勒芬及森马服饰领跑行业。2024H1 面临高基数，Q1 品牌服饰弱复苏，Q2 随着高温及强降雨气候影响，终端销售普遍走弱。2024Q1/Q2 品牌服饰板块收入同比+3%/-4%，其中从 Q2 增速来看，大众服饰>男装>中高端女装>家纺>童装；品牌服饰公司普遍面临经营负杠杆效应，利润端增速表现差于收入端。个股层面，比音勒芬及森马服饰领跑行业。其中比音勒芬受益于线上及加盟发货增长，收入保持 10% 增长，毛利率明显提升，但同时销售费用投放亦有增加；森马服饰在 2024H1 持续净拓店，门店运营质量稳步提升，带动收入同比增长 10%，公司严控折扣、提质增效。
- 纺织制造: 补库需求旺盛，户外代工高景气，台华新材表现亮眼。纺织制造进入补库周期，订单需求逐步回暖，盈利改善。受益于防晒服、户外服饰畅销，户外代工产业链呈现高景气，从子板块 Q2 收入增速来看，户外代工子板块增速显著高于行业平均水平，其中台华新材 Q2 长丝、坯布、面料三大业务收入均同比高增，业绩弹性领跑行业。在棉纺方面，行业龙头鲁泰 A 受棉价下行影响，订单价格有压制，收入端主要依靠销量增长拉动，毛利率随产能利用率回升有所改善，下半年有望持续修复。
- 未来展望: 1) 品牌端: 短期内消费压力仍存，龙头品牌将在品牌建设、渠道精细化管理等方面持续发力。从分红角度来看，海澜之家、罗莱生活等上市公司宣布中期分红，积极回馈股东，展望全年，此类品牌服饰龙头有望延续高分红；2) 制造端: 考虑到当前下游库存水平良好，制造补库需求有望延续，订单有望持续修复。当前棉纺龙头估值处于历史低位，可关注行业龙头基本面边际修复进展。
- 风险提示: 居民消费力及消费意愿恢复不及预期，渠道拓展不及预期，行业竞争加剧风险

相关报告

纺织服装业《一文梳理全球头部鞋服制造企业》
2024.07.23
纺织服装业《Nike 下修收入指引，制造龙头订单影响有限》2024.07.02
纺织服装业《制造景气度向上，品牌表现分化》
2024.06.12
纺织服装业《户外行业集中度提升，关注品牌端投资机会》2024.05.13
纺织服装业《制造反转确立，运动前低后高》
2024.05.04

目录

1. 品牌服饰：内需相对疲软，品牌表现分化.....	3
1.1. 板块概览：消费趋于理性，服装零售走弱.....	3
1.2. 个股分析：品牌表现分化，比音勒芬及森马领跑行业.....	4
1.2.1. 盈利情况	4
1.2.2. 门店情况	7
1.2.3. 存货情况	8
1.3. 未来展望：短期压力仍存，龙头行稳致远.....	9
2. 纺织制造：补库需求旺盛，户外代工高景气.....	10
2.1. 板块概览：处于补库周期，户外产业链高景气.....	10
2.2. 个股分析：台华新材领跑行业	11
2.3. 未来展望：关注高景气赛道龙头	14
3. 投资建议：推荐超跌反弹龙头及高股息标的.....	14
4. 风险提示	15

1. 品牌服饰：内需相对疲软，品牌表现分化

1.1. 板块概览：消费趋于理性，服装零售走弱

受高基数效应及气候影响，Q2 终端销售走弱。2023 年初随着疫后线下客流恢复、出行需求的增长，国内消费迎来爆发式复苏，从而在一季度和二季度形成高基数。2024 年一季度品牌服饰呈弱复苏状态，二季度随着高温及强降雨气候影响，品牌服饰终端销售普遍走弱，景气度相对较高的男装子板块在高基数效应下亦面临压力。2024Q1/Q2 品牌服饰板块收入同比+3%/-4%，其中从 Q2 增速来看，大众服饰>男装>中高端女装>家纺>童装。

表1：品牌服饰各子板块收入情况

(亿元)	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
品牌服饰	695.9	755.9	185.4	167.5	170.2	232.7	191.2	161.2
男装	257.6	303.2	80.5	73.0	66.8	82.8	88.0	69.9
大众服饰	219.3	214.5	50.8	40.9	49.6	73.3	49.4	41.6
中高端女装	86.9	101.1	24.4	22.9	22.8	31.0	24.4	22.2
家纺	120.6	125.6	26.8	28.5	29.1	41.2	26.5	25.6
童装	11.4	11.5	2.9	2.3	1.9	4.4	2.9	1.9

数据来源：Wind，国泰君安证券研究（注：海澜之家归类在男装子板块下，大众服饰板块包括森马服饰和太平鸟，童装板块参考嘉曼服饰）

图1：品牌服饰各子板块收入增速一览

(亿元)	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
品牌服饰	-10%	9%	1%	17%	3%	14%	3%	-4%
男装	36%	18%	12%	29%	9%	21%	9%	4%
大众服饰	-17%	2%	-12%	1%	7%	8%	3%	2%
中高端女装	9%	16%	6%	26%	11%	23%	0%	3%
家纺	5%	4%	3%	10%	2%	7%	1%	-10%
童装	6%	1%	0%	13%	-13%	8%	2%	-16%

数据来源：Wind，国泰君安证券研究（注：海澜之家归类在男装子板块下，大众服饰板块包括森马服饰和太平鸟，童装板块参考嘉曼服饰）

需求疲软背景下，品牌服饰公司普遍面临经营负杠杆效应，利润端增速表现差于收入端。2024Q1/Q2 品牌服饰板块归母净利润同比-1%/-18%，其中从 Q2 增速来看，剔除嘉曼服饰个股因素，大众服饰>男装>家纺>中高端女装。

表2：品牌服饰各子板块归母净利情况

(亿元)	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
品牌服饰	61.9	87.0	26.4	19.6	20.9	20.2	26.2	16.1
男装	33.4	45.6	13.6	11.4	12.6	8.0	15.0	9.6
大众服饰	8.2	15.4	5.3	2.4	2.8	5.0	5.1	2.2
中高端女装	4.8	9.0	3.1	2.5	1.8	1.6	2.6	1.7
家纺	13.9	15.2	3.7	3.0	3.4	5.1	3.1	2.2
童装	1.7	1.8	0.6	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4

数据来源：Wind，国泰君安证券研究（注：海澜之家归类在男装子板块下，大众服饰板块包括森马服饰和太平鸟，童装板块参考嘉曼服饰）

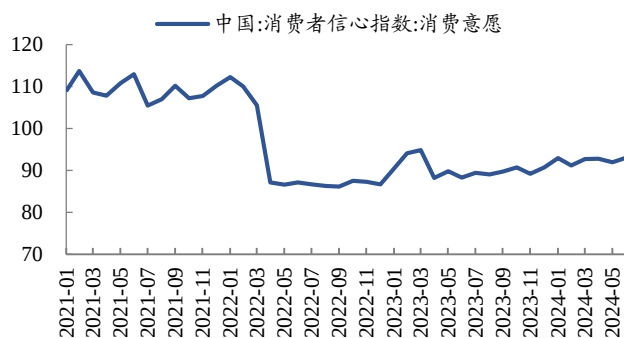
图2：品牌服饰各子板块归母净利增速一览

(亿元)	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
品牌服饰	-30%	41%	21%	132%	27%	32%	-1%	-18%
男装	-7%	36%	19%	65%	45%	25%	10%	-16%
大众服饰	-62%	88%	32%	-248%	48%	26%	-4%	-8%
中高端女装	-61%	88%	32%	147%	-5%	-398%	-19%	-29%
家纺	-16%	10%	6%	57%	-6%	5%	-18%	-28%
童装	-15%	8%	24%	42%	4%	-15%	-18%	23%

数据来源：Wind，国泰君安证券研究（注：海澜之家归类在男装子板块下，大众服饰板块包括森马服饰和太平鸟，童装板块参考嘉曼服饰）

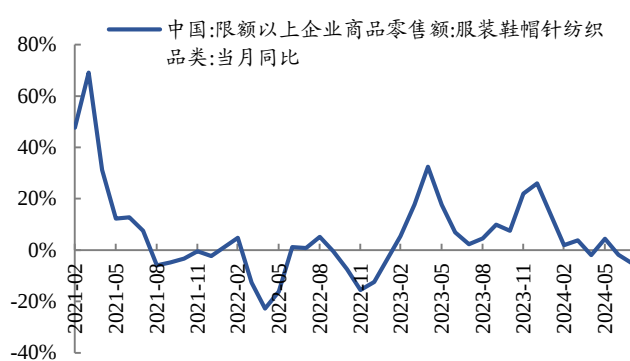
当前消费者信心处于低位，消费需求仍待恢复。受收入预期下降等因素影响，居民消费更加趋于理性，根据国家统计局统计的中国消费者信心指数，当前居民消费信心处于近年来历史低位。从社零数据来看，4-7月国内服装鞋帽针织品月度销售同比增速分别为-2.0%/+4.4%/-1.9%/-5.2%，考虑到7月零售降幅进一步扩大，预计Q3需求仍将延续疲软态势，消费信心仍待修复。

图3：当前中国消费者信心指数处于低位



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图4：2024Q2国内服装零售明显走弱



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

1.2. 个股分析：品牌表现分化，比音勒芬及森马领跑行业

1.2.1. 盈利情况

收入端：品牌端表现分化，其中比音勒芬及森马服饰销售领跑行业。具体而言：

1)男装：因2023H1商务出行需求复苏形成高基数，2024Q1高基数基础上，男装品牌销售略显韧性，各品牌均实现良好增长；但2024Q2受高温天气及南方强降雨等因素影响，线下客流减少，同时由于消费者的消费意愿有所减弱、618活动对销售的拉动效果趋弱，因此Q2报喜鸟、海澜之家品牌流水出现下滑，比音勒芬收入增速环比放缓至10%左右，且主要为线上及加盟发货拉动。

2)大众服饰：基数相对较低，其中森马服饰在2024H1持续净拓店，门店运营质量稳步提升，带动收入同比增长10%；但女装需求波动程度更大，因此太平鸟收入端仍承压。

3)中高端女装：单客消费呈下降趋势、购买频次有所减少，中高端消费意愿受损较大。锦泓集团、歌力思、地素时尚2024Q2收入端均呈个位数下降趋势。

4)家纺：在消费降级背景下，家纺消费需求亦有波动，其中富安娜受益于

加盟渠道发货拉动，收入实现 1%增长，罗莱生活、水星家纺收入分别下降 16%/9%。

5) **童装**：以嘉曼服饰为例，其电商收入占比 60%左右，因 618 电商大促期间公司严控线上折扣，较少打折，2024H1 线上/直营/加盟收入同比-18.4%/+0.1%/+8.6%，因此线上降幅较大，对收入端形成拖累。

图5：品牌服饰板块上市公司 2024Q2 收入情况

(亿元)	公司	股票代码	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
男 装	比音勒芬	002832.SZ	28.8	35.4	10.8	6.0	11.1	7.4	12.7	6.7
	报喜鸟	002154.SZ	43.1	52.5	12.9	11.8	12.0	15.9	13.5	11.3
	海澜之家	600398.SH	185.6	215.3	56.8	55.2	43.7	59.6	61.8	51.9
大 众 服 饰	森马服饰	002563.SZ	133.3	136.6	30.0	25.6	33.4	47.6	31.4	28.2
	太平鸟	603877.SH	86.0	77.9	20.7	15.3	16.2	25.7	18.1	13.4
	锦泓集团	603518.SH	39.0	45.4	11.7	9.4	9.9	14.5	11.5	9.2
中 高 端 女 装	歌力思	603808.SH	23.9	29.2	6.7	7.1	6.9	8.5	7.5	7.0
	地素时尚	603587.SH	24.0	26.5	6.1	6.4	6.0	8.0	5.4	5.9
	富安娜	002327.SZ	30.8	30.3	6.2	6.5	6.5	11.0	6.5	6.6
家 纺	罗莱生活	002293.SZ	53.1	53.2	12.4	12.2	13.0	15.6	10.9	10.2
	水星家纺	603365.SH	36.6	42.1	8.2	9.8	9.6	14.6	9.1	8.9
	嘉曼服饰	301276.SZ	11.4	11.5	2.9	2.3	1.9	4.4	2.9	1.9

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图6：品牌服饰板块上市公司 2024Q2 收入同比增速一览

板块	公司	股票代码	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
男 装	比音勒芬	002832.SZ	6%	23%	33%	20%	22%	12%	18%	10%
	报喜鸟	002154.SZ	-3%	22%	11%	41%	15%	24%	5%	-5%
	海澜之家	600398.SH	-8%	16%	9%	28%	5%	22%	9%	-6%
大 众 服 饰	森马服饰	002563.SZ	-14%	2%	-9%	10%	1%	9%	5%	10%
	太平鸟	603877.SH	-21%	-9%	-16%	-12%	-20%	8%	-13%	-12%
	锦泓集团	603518.SH	-10%	17%	8%	23%	15%	21%	-1%	-2%
中 高 端 女 装	歌力思	603808.SH	1%	22%	6%	30%	21%	31%	12%	-1%
	地素时尚	603587.SH	-17%	10%	2%	26%	-3%	18%	-12%	-7%
	富安娜	002327.SZ	-3%	-2%	-8%	-2%	1%	1%	5%	1%
家 纺	罗莱生活	002293.SZ	-8%	0%	-4%	11%	-3%	-2%	-12%	-16%
	水星家纺	603365.SH	-4%	15%	1%	17%	12%	25%	12%	-9%
	嘉曼服饰	301276.SZ	-6%	1%	0%	13%	-13%	3%	-2%	-16%

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

利润端：提质增效为主线，多数品牌毛利率管控更加严格，对利润考核重视程度提升。

- 1) **男装**：中高端男装品牌对折扣管控严格，比音勒芬 2024Q1/Q2 毛利率同比+0.3/+1.6pct，报喜鸟同比+1.7/+1.1pct。费用端管控意识提升，但广告宣传等销售费用投放增加，2024Q2 比音勒芬/报喜鸟/海澜之家销售费用率同比+1.8/+5.0/+2.3pct，受此影响，净利率同比有所下降。
- 2) **大众服饰**：以森马服饰为例，2024H1 线上/直营/加盟/联营毛利率同比+5.7/-3.2/-1.5/-0.5pct，线上折扣持续收窄，公司积极推进线上线下同款同价，加速新零售布局，H1 毛利率同比+1.5pct，但季度间存在一定波动。
- 3) **中高端女装**：经营负杠杆压力较为明显，毛利率提升，但费用率拖累利润。2024Q2 锦泓集团/歌力思/地素时尚毛利率同比持平/+2.0pct/持平，销售费用率同比+1.2/+7.4/-1.7pct，管理费用率同比+1.7/+0.2/+1.8pct，因此净利率同比下降。
- 4) **家纺**：折扣收窄，但费用率同比提升。以富安娜为例，H1 毛利率同比+0.8pct，但期间费用率pct，主要由于销售费用率同比+1.8pct，其中广告宣传费同比+32%、货柜陈列及装修费同比+72%，因此净利率略有下降。
- 5) **童装**：以嘉曼服饰为例，2024H1 线上/直营/加盟毛利率同比

+3.1/+2.2/+0.5pct，主要受益于严格的折扣管控举措。但职工薪酬及折旧摊销等管理费用有所增加，管理费用率抬升 1.4pct，因此扣非净利率有所下降；得益于政府补助增加，非经常性损益增厚业绩，因而归母净利润实现较快增长。

图7：品牌服饰板块上市公司 2024Q2 归母净利润情况

(亿元)	公司	股票代码	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
男装	比音勒芬	002832.SZ	7.3	9.1	3.0	1.2	3.4	1.5	3.6	1.2
	报喜鸟	002154.SZ	4.6	7.0	2.6	1.5	1.5	1.4	2.5	0.9
	海澜之家	600398.SH	21.6	29.5	8.0	8.8	7.7	5.0	8.9	7.5
大众服饰	森马服饰	002563.SZ	6.4	11.2	3.1	2.0	3.2	2.9	3.5	2.1
	太平鸟	603877.SH	1.8	4.2	2.2	0.3	-0.4	2.1	1.6	0.1
	锦泓集团	603518.SH	0.7	3.0	1.0	0.4	0.5	1.1	1.2	0.3
中高端女装	歌力思	603808.SH	0.2	1.1	0.5	0.6	0.3	-0.3	0.3	0.3
	地素时尚	603587.SH	3.8	4.9	1.6	1.4	1.1	0.8	1.1	1.1
	富安娜	002327.SZ	5.3	5.7	1.1	1.1	1.3	2.3	1.2	1.0
家纺	罗莱生活	002293.SZ	5.7	5.7	1.8	1.1	1.3	1.6	0.9	0.7
	水星家纺	603365.SH	2.8	3.8	0.8	0.9	0.8	1.3	0.9	0.5
	嘉曼服饰	301276.SZ	1.7	1.8	0.6	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4

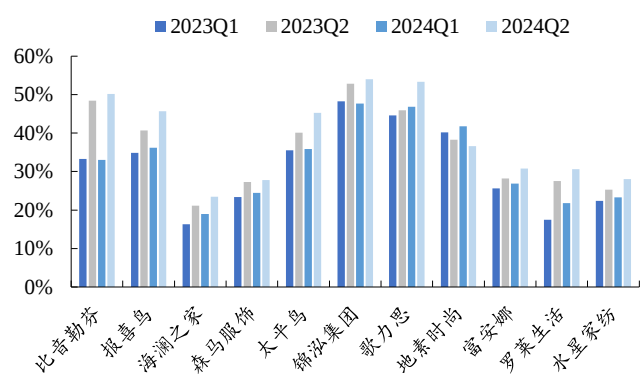
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图8：品牌服饰板块上市公司 2024Q2 归母净利润同比增速一览

板块	公司	股票代码	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
男装	比音勒芬	002832.SZ	17%	25%	41%	40%	23%	-1%	20%	2%
	报喜鸟	002154.SZ	-1%	52%	24%	158%	23%	92%	-2%	-38%
	海澜之家	600398.SH	-13%	37%	11%	58%	63%	23%	10%	-14%
大众服饰	森马服饰	002563.SZ	-57%	76%	49%	296%	89%	-21%	11%	1%
	太平鸟	603877.SH	-73%	127%	14%	159%	-314%	538%	-27%	-63%
	锦泓集团	603518.SH	-68%	317%	149%	836%	30%	/	13%	-22%
中高端女装	歌力思	603808.SH	-93%	417%	0%	/	-14%	50%	-38%	-53%
	地素时尚	603587.SH	-44%	28%	9%	40%	-14%	761%	-33%	-21%
	富安娜	002327.SZ	-2%	7%	5%	2%	9%	9%	10%	-12%
家纺	罗莱生活	002293.SZ	-20%	-1%	11%	69%	-22%	-17%	-49%	-36%
	水星家纺	603365.SH	-28%	36%	-1%	287%	9%	33%	12%	-39%
	嘉曼服饰	301276.SZ	-15%	9%	24%	42%	4%	-15%	-18%	23%

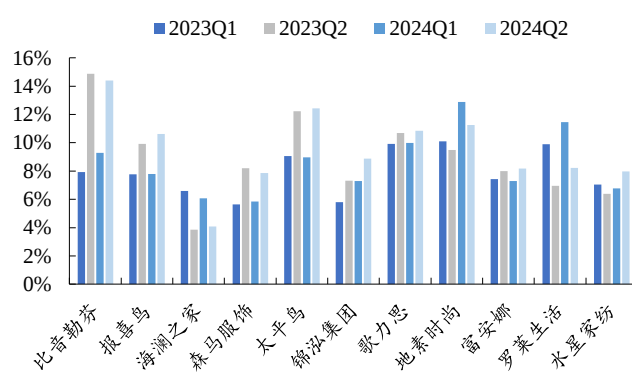
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图9：多个品牌 2024Q2 销售费用率同比提升



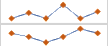
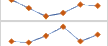
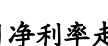
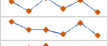
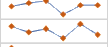
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图10：品牌服饰上市公司对管理费用率管控更加严格



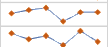
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图11：品牌服饰板块上市公司毛利率走势

板块	公司	股票代码	走势	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
男装	比音勒芬	002832.SZ		77%	79%	76%	80%	76%	86%	76%	81%
	报喜鸟	002154.SZ		63%	65%	66%	65%	63%	65%	68%	66%
	海澜之家	600398.SH		43%	44%	45%	46%	44%	44%	47%	43%
大众服饰	森马服饰	002563.SZ		41%	44%	44%	45%	43%	44%	47%	46%
	太平鸟	603877.SH		48%	54%	60%	56%	52%	50%	55%	57%
中高端女装	锦泓集团	603518.SH		69%	69%	69%	68%	70%	69%	70%	68%
	歌力思	603808.SH		64%	68%	66%	69%	66%	70%	67%	71%
	地素时尚	603587.SH		75%	74%	77%	75%	73%	74%	76%	75%
家纺	富安娜	002327.SZ		53%	56%	54%	54%	55%	57%	54%	56%
	罗莱生活	002293.SZ		46%	47%	44%	47%	43%	53%	44%	50%
	水星家纺	603365.SH		39%	40%	40%	40%	40%	40%	41%	42%
童装	嘉曼服饰	301276.SZ		60%	60%	61%	61%	56%	59%	63%	63%

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图12：品牌服饰板块上市公司净利率走势

板块	公司	股票代码	走势	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
男装	比音勒芬	002832.SZ		25%	26%	28%	19%	31%	21%	29%	18%
	报喜鸟	002154.SZ		11%	14%	20%	14%	13%	10%	19%	9%
	海澜之家	600398.SH		11%	14%	14%	16%	17%	8%	14%	14%
大众服饰	森马服饰	002563.SZ		5%	8%	10%	8%	9%	6%	11%	7%
	太平鸟	603877.SH		2%	5%	10%	2%	-3%	8%	9%	1%
中高端女装	锦泓集团	603518.SH		2%	7%	9%	4%	5%	7%	10%	3%
	歌力思	603808.SH		2%	6%	9%	11%	5%	-2%	6%	6%
	地素时尚	603587.SH		16%	19%	27%	22%	18%	10%	20%	19%
家纺	富安娜	002327.SZ		17%	19%	18%	17%	19%	20%	19%	15%
	罗莱生活	002293.SZ		11%	11%	14%	9%	10%	10%	8%	7%
	水星家纺	603365.SH		8%	9%	10%	9%	9%	9%	10%	6%
童装	嘉曼服饰	301276.SZ		15%	16%	22%	14%	16%	12%	18%	20%

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

1.2.2. 门店情况

1) 男装：2024H1 比音勒芬/报喜鸟/海澜之家门店数量较 2023H1 末同比 +6%/+6%/+8%，其中上半年比音勒芬/报喜鸟/海澜之家分别净拓 8 家/11 家/80 家。龙头品牌逆势拓店有望以较低的租金获取更优的店铺位置，为今后发展打下基础。

2) 大众服饰：太平鸟持续净闭店，森马服饰门店数量触底反弹。2023 年以来森马服饰持续优化线下渠道，注重门店店效提升，因此 2023H2 门店数量由 8136 家减少至 7937 家，2024H1 随着线下门店的快速扩张，门店数量已经恢复至 8140 家，其中 H1 直营/加盟/联营门店数量净增 158/21/24 家。

3) 中高端女装：持续净闭店。2024H1 地素时尚/歌力思/锦泓集团门店数量净减少 60 家/7 家/36 家。

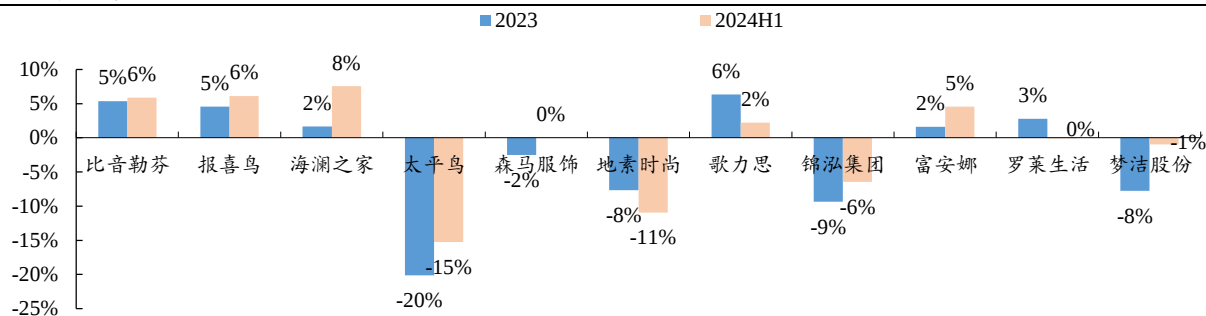
4) 家纺：富安娜稳步拓店，2024H1 净增 37 家，门店数量同比+5%，罗莱生活及梦洁股份净闭店，门店数量分别净减少 40 家/30 家。

图13：品牌服饰板块上市公司门店数量一览

(家)	公司	2019	2020	2021	2022	2023	2023H1	2024H1
男装	比音勒芬	894	979	1100	1191	1255	1193	1263
	报喜鸟	1678	1633	1676	1684	1761	1670	1772
	海澜之家	7254	7381	7652	6763	6877	6468	6957
大众服饰	太平鸟	4496	4616	5214	4671	3731	4174	3538
	森马服饰	9556	8725	8567	8140	7937	8136	8140
中高端服饰	地素时尚	1104	1154	1199	1123	1037	1097	977
	歌力思	599	550	550	613	652	631	645
	锦泓集团	1359	1355	1429	1430	1296	1347	1260
家纺	富安娜	1383	1466	1525	1470	1494	1464	1531
	罗莱生活	约2700	2236	2481	2656	2730	2692	2690
	梦洁股份	2337	2065	1609	1718	1585	1570	1555

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图14: 品牌服饰板块上市公司门店数量同比变动情况



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图15: 品牌服饰公司线下渠道净拓店情况

(家)	公司	2020	2021	2022	2023	2024H1
男装	比音勒芬	85	121	91	64	8
	报喜鸟	-45	43	8	77	11
	海澜之家	127	271	-889	114	80
大众服饰	太平鸟	120	598	-543	-940	-193
	森马服饰	-831	-158	-427	-203	203
中高端服饰	地素时尚	50	45	-76	-86	-60
	歌力思	-49	0	63	39	-7
	锦泓集团	-4	74	1	-134	-36
家纺	富安娜	83	59	-55	24	37
	罗莱生活	464	245	175	74	-40
	梦洁股份	-272	-456	109	-133	-30

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

1.2.3. 存货情况

存货金额: 受销售走弱趋势影响, 2024H1 末部分品牌服饰公司存货金额有提升趋势, 但也有部分品牌如罗莱生活、太平鸟等持续在去库存, 存货金额持续下降。

图16: 品牌服饰板块上市公司存货情况

(亿元)	公司	股票代码	走势	2020	2021	2022	2023	2024H1
男装	比音勒芬	002832.SZ		6.1	6.6	7.5	7.1	7.6
	报喜鸟	002154.SZ		9.6	11.5	11.8	11.5	10.7
	海澜之家	600398.SH		74.2	81.2	94.6	93.4	95.5
大众服饰	森马服饰	002563.SZ		25.0	40.2	38.5	27.5	28.5
	太平鸟	603877.SH		22.6	25.4	21.2	15.1	13.8
中高端女装	锦泓集团	603518.SH		8.0	10.2	11.4	9.2	8.4
	歌力思	603808.SH		5.3	7.0	7.8	9.4	9.4
	地素时尚	603587.SH		3.1	3.2	3.8	3.9	4.6
家纺	富安娜	002327.SZ		7.6	8.1	7.6	7.0	8.2
	罗莱生活	002293.SZ		11.4	13.1	16.4	13.4	12.8
	水星家纺	603365.SH		7.3	9.3	10.2	9.6	10.8
童装	嘉曼服饰	301276.SZ		3.4	3.8	4.5	4.2	4.0

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图17：品牌服饰公司存货同比变化趋势

板块	公司	股票代码	2021	2022	2023	2024H1
男装	比音勒芬	002832.SZ	9%	13%	-5%	11%
	报喜鸟	002154.SZ	19%	3%	-2%	-1%
	海澜之家	600398.SH	9%	16%	-1%	22%
大众服饰	森马服饰	002563.SZ	61%	-4%	-29%	-10%
	太平鸟	603877.SH	13%	-16%	-29%	-21%
中高端女装	锦泓集团	603518.SH	27%	12%	-19%	-9%
	歌力思	603808.SH	31%	11%	22%	32%
	地素时尚	603587.SH	4%	17%	3%	7%
家纺	富安娜	002327.SZ	7%	-6%	-8%	11%
	罗莱生活	002293.SZ	15%	25%	-18%	-18%
	水星家纺	603365.SH	27%	10%	-6%	13%
童装	嘉曼服饰	301276.SZ	12%	18%	-6%	3%

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

存货周转天数：行业龙头比音勒芬存货周转天数同比减少 27 天，大众服饰龙头森马服饰同比减少 48 天。女装板块受销售走弱影响，存货周转天数同比有所提升。家纺龙头富安娜存货周转天数相对稳定，罗莱生活存货周转天数同比减少 5 天，去库效果明显。

图18：品牌服饰板块上市公司存货周转天数

(亿元)	公司	股票代码	走势	2020	2021	2022	2023	2024H1
男装	比音勒芬	002832.SZ		384	360	388	346	309
	报喜鸟	002154.SZ		258	240	268	236	258
	海澜之家	600398.SH		264	233	298	283	273
大众服饰	森马服饰	002563.SZ		131	133	181	155	157
	太平鸟	603877.SH		166	168	189	183	188
中高端女装	锦泓集团	603518.SH		313	250	324	266	249
	歌力思	603808.SH		306	284	306	330	380
	地素时尚	603587.SH		188	168	213	204	273
家纺	富安娜	002327.SZ		216	186	196	196	232
	罗莱生活	002293.SZ		153	140	185	191	211
	水星家纺	603365.SH		144	127	156	141	175
童装	嘉曼服饰	301276.SZ		244	263	325	339	416

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图19：品牌服饰公司存货周转天数变化趋势

板块	公司	股票代码	2021	2022	2023	2024H1
男装	比音勒芬	002832.SZ	-24	28	-42	-27
	报喜鸟	002154.SZ	-18	27	-32	7
	海澜之家	600398.SH	-30	65	-15	20
大众服饰	森马服饰	002563.SZ	1	48	-26	-48
	太平鸟	603877.SH	2	21	-6	-43
中高端女装	锦泓集团	603518.SH	-63	75	-59	-34
	歌力思	603808.SH	-23	22	24	81
	地素时尚	603587.SH	-20	45	-10	34
家纺	富安娜	002327.SZ	-30	10	0	1
	罗莱生活	002293.SZ	-13	45	7	-5
	水星家纺	603365.SH	-17	29	-15	10
童装	嘉曼服饰	301276.SZ	19	62	14	42

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

1.3. 未来展望：短期压力仍存，龙头行稳致远

从7-8月终端销售趋势来看,短期内消费压力仍存,龙头品牌将在品牌建设、渠道精细化管理等方面持续发力来看, Q3 通常为淡季、Q4 随着冬季来临, 行业进入销售旺季, 经营有望边际改善。

从分红角度来看, 海澜之家、罗莱生活等上市公司宣布中期分红, 积极回馈

股东，展望全年，此类品牌服饰龙头有望延续高分红，考虑到当前估值回调到较低位置，股息率较为亮眼。

表3: 品牌服饰高股息标的梳理

股票代码	公司	市值 (亿元)	2023 年 股息率	2023 年 分红率	上市以来 分红率	净现金 (亿元)	PE- TT M	历史 分位	(市值-净现 金)/净利润	是否中期分红
600398.SH	海澜之家	286	9.4%	91%	65%	99	10	17.1%	6	中期分红率 67.5%
002327.SZ	富安娜	61	8.9%	95%	57%	13	11	5.3%	8	/
603365.SH	水星家纺	30	7.9%	62%	52%	13	8	0.1%	4	/
603587.SH	地素时尚	51	7.5%	77%	79%	33	12	14.2%	4	/
002154.SZ	报喜鸟	50	7.2%	52%	54%	15	8	0.4%	5	中期分红率 29.7%
600177.SH	雅戈尔	334	6.9%	67%	46%	-74	10	90.0%	/	中期分红率 24.8%
002563.SZ	森马服饰	122	6.6%	72%	72%	70	11	0.7%	4	/
002293.SZ	罗莱生活	56	5.9%	58%	68%	15	13	1.4%	8	每 10 股分红 2 元，分红率 105%
002832.SZ	比音勒芬	108	5.3%	63%	35%	33	11	0.6%	7	/
603877.SH	太平鸟	59	4.8%	67%	57%	17	17	39.5%	8	/
603808.SH	歌力思	24	3.8%	83%	34%	6	43	88.9%	8	/

数据来源：Wind，国泰君安证券研究（注：表中为 2024/8/30 日对应市值和 PE-TTM）

2. 纺织制造：补库需求旺盛，户外代工高景气

2.1. 板块概览：处于补库周期，户外产业链高景气

补库需求旺盛，纺织制造龙头表现较优。因 2023H1 下游品牌处于去库存阶段，纺织制造订单承压，从而形成低基数，2024 年初随着下游去库进入尾声，纺织制造进入补库周期，订单需求逐步回暖。其中受益于防晒服、户外服饰畅销，户外代工产业链呈现高景气，从子板块 Q2 收入增速来看，户外代工子板块增速显著高于行业平均水平。

表4: 纺织制造各子板块收入情况

(亿元)	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
棉纺产业链	317.7	307.4	288.2	82.3	88.5	89.7	46.9	78.9
户外代工	60.2	63.9	73.7	16.0	19.5	14.2	14.2	15.5
新材料	24.4	25.3	25.8	5.1	6.8	6.8	6.6	5.1

数据来源：Wind，国泰君安证券研究（注：棉纺产业链包括上游百隆东方、华孚时尚，中游制造鲁泰 A、健盛集团；户外代工产业链包括台华新材、浙江自然、牧高笛，新材料板块包括南山智尚、恒辉安防）

图20：纺织制造各子板块收入增速一览

(亿元)	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
棉纺产业链	3%	6%	4%	21%	19%	22%	3%	3%
户外代工产业链	6%	5%	3%	4%	24%	43%	35%	35%
新材料产业链	3%	2%	0%	4%	4%	16%	17%	6%

数据来源：Wind，国泰君安证券研究（注：棉纺产业链包括上游百隆东方、华孚时尚，中游制造鲁泰 A、健盛集团；户外代工产业链包括台华新材、浙江自然、牧高笛，新材料板块包括南山智尚、恒辉安防）

产能利用率回升，业绩弹性逐渐释放。受益于订单需求改善，纺织制造企业产能利用率回升，业绩弹性逐渐释放，其中户外产业链 2024Q1/Q2 归母净利润增速高达 29%/67%。

表5：纺织制造各子板块归母净利润情况

(亿元)	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
棉纺产业链	24.6	24.4	12.4	7.4	9.1	6.5	1.3	2.7
户外代工	7.6	6.2	6.9	2.4	2.9	1.0	0.0	1.7
新材料	2.4	3.1	3.1	0.4	0.7	0.9	1.0	0.4

数据来源：Wind，国泰君安证券研究（注：棉纺产业链包括上游百隆东方、华孚时尚，中游制造鲁泰 A、健盛集团；户外代工产业链包括台华新材、浙江自然、牧高笛，新材料板块包括南山智尚、恒辉安防）

图21：纺织制造各子板块归母净利润增速一览

(亿元)	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
棉纺产业链	-1%	-4%	-6%	-5%	-2%	-4%	-10%	-14%
户外代工产业链	-13%	10%	-23%	-21%	70%	/	29%	67%
新材料产业链	26%	0%	10%	3%	0%	-6%	33%	-3%

数据来源：Wind，国泰君安证券研究（注：棉纺产业链包括上游百隆东方、华孚时尚，中游制造鲁泰 A、健盛集团；户外代工产业链包括台华新材、浙江自然、牧高笛，新材料板块包括南山智尚、恒辉安防）

2.2. 个股分析：台华新材领跑行业

收入端：

1) 棉纺：由于 2024Q2 国内外棉价持续下行，订单价格仍处于低位，收入端主要依靠销量增长带动，上游纺纱环节受影响尤为显著。从中游制造环节来看，色织布龙头鲁泰 A 的下游面料需求优于成衣，因此收入同比增长 4%，但衬衣因价格承压、收入同比下滑，因此收入端改善不明显；健盛集团受大客户发货节奏影响，Q2 收入仅增长 2%。

2) 户外代工：复苏趋势无虞，龙头表现亮眼。受益于户外、防晒等爆款产品需求拉动，锦纶产业链龙头台华新材 2024Q1/Q2 收入同比高增 52%/59%，其中锦纶长丝/坯布/面料收入同比+68.5%/+27.2%/+51.6%，表现亮眼。充气床垫代工龙头浙江自然 2024Q1/Q2 收入同比增长 14%/13%，表明下游需求稳步向好。

3) 新材料：政策利好，龙头蓄力待发。2024H1 南山智尚超高分子量聚乙烯纤维收入同比高增 241%，精纺呢绒及服装代工业务稳步发展；随着超高分子量聚乙烯出口政策落地，军工品类出口订单有望逐步恢复，量、价有望持续修复，对收入端贡献进一步提升。

图22: 传统棉纺、户外代工、新材料板块上市公司 2024Q2 收入情况

(亿元)	公司	股票代码	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
棉纺产业链	百隆东方	601339.SH	69.9	69.1	14.9	17.3	18.7	18.2	18.3	21.5
	华孚时尚	002042.SZ	144.6	136.6	45.3	32.2	33.0	26.1	39.2	26.0
	鲁泰A	000726.SZ	69.4	59.6	13.8	14.6	15.0	16.2	13.8	14.5
	健盛集团	603558.SH	23.5	22.8	5.0	6.1	5.5	6.2	5.5	6.2
户外代工	浙江自然	605080.SH	9.5	8.2	2.4	2.9	1.4	1.5	2.7	3.3
	牧高笛	603908.SH	14.4	14.6	3.4	5.2	3.0	3.0	3.6	4.8
	台华新材	603055.SH	40.1	50.9	9.7	12.3	13.2	15.8	14.7	19.5
新材料	恒辉安防	300952.SZ	8.9	9.8	1.9	2.5	2.5	2.8	2.4	2.8
	南山智尚	300918.SZ	16.3	16.0	3.3	4.0	4.0	4.8	3.6	4.2

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图23: 传统棉纺、户外代工、新材料板块上市公司 2024Q2 收入同比增速一览

板块	公司	股票代码	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
棉纺产业链	百隆东方	601339.SH	-10%	-1%	-25%	-13%	6%	44%	23%	24%
	华孚时尚	002042.SZ	-13%	-6%	9%	-27%	-31%	125%	-13%	-19%
	鲁泰A	000726.SZ	32%	-14%	-13%	-16%	-20%	-7%	0%	-1%
	健盛集团	603558.SH	15%	-3%	-7%	-15%	-2%	16%	10%	2%
户外代工	浙江自然	605080.SH	12%	-13%	-27%	-5%	-16%	7%	14%	13%
	牧高笛	603908.SH	56%	1%	5%	-4%	2%	8%	4%	-7%
	台华新材	603055.SH	-6%	27%	3%	11%	37%	58%	52%	59%
新材料	恒辉安防	300952.SZ	-6%	9%	-3%	14%	-6%	36%	28%	8%
	南山智尚	300918.SZ	10%	-2%	1%	-13%	-2%	6%	10%	4%

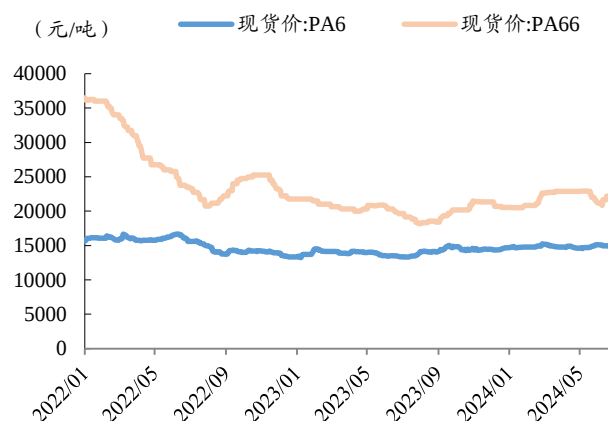
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图24: 2024Q2 棉价震荡下行



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图25: 2024Q2 锦纶产品价格相对平稳



数据来源: Ifind, 国泰君安证券研究

利润端:

1) 棉纺: 毛利率显著改善, 利润端下滑主要受非经常性损益或费用投放影响。产能利用率修复带动毛利率同比提升, 华孚时尚/鲁泰 A/健盛集团 Q2 毛利率同比提升 2.7/3.9/1.9pct。鲁泰 A 二季度利润下滑主要受持有的金融性资产公允价值变动亏损影响; 健盛集团 Q2 利润下滑主要由于销售费用以及管理费用率提升影响。

2) 户外代工: 盈利显著改善。除牧高笛因发货节奏波动导致收入下滑、盈利承压外, 其余户外代工龙头盈利均随着订单改善、产能利用率提升而显著修复。2024Q2 台华新材/浙江自然归母净利润同比高增 152%/16%, 毛利率同比+3.0/+2.4pct, 净利率同比+1.8pct。

3) 新材料: Q2 新材料贡献有限, 毛利率波动主要受订单及产品结构影响。其中南山智尚/恒辉安防 Q2 毛利率同比-0.6pct/+4.8pct, 南山智尚毛利率略

降主要受产品结构影响。

图26：传统棉纺、户外代工、新材料饰板块上市公司 2024Q2 归母净利情况

(亿元)	公司	股票代码	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
棉纺产业链	百隆东方	601339.SH	15.6	5.0	0.8	1.9	2.8	-0.5	0.8	1.5
	华孚时尚	002042.SZ	-3.5	0.7	0.5	0.3	0.0	-0.2	0.1	0.3
	鲁泰A	000726.SZ	9.6	4.0	1.0	1.3	1.1	0.7	0.7	1.0
	健盛集团	603558.SH	2.6	2.7	0.4	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8
户外代工	浙江自然	605080.SH	2.1	1.3	0.7	0.5	0.1	0.0	0.4	0.6
	牧高笛	603908.SH	1.4	1.1	0.3	0.7	0.1	0.0	0.3	0.5
	台华新材	603055.SH	2.7	4.5	0.7	1.1	1.4	1.2	1.5	2.7
新材料	恒辉安防	300952.SZ	1.2	1.1	0.1	0.3	0.5	0.1	0.2	0.3
	南山智尚	300918.SZ	1.9	2.0	0.3	0.5	0.4	0.8	0.4	0.5

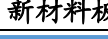
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图27：传统棉纺、户外代工、新材料板块上市公司 2024Q2 归母净利同比增速一览

板块	公司	股票代码	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
棉纺产业链	百隆东方	601339.SH	14%	-68%	-76%	-56%	7%	-109%	-5%	-19%
	华孚时尚	002042.SZ	-162%	119%	-65%	-79%	-56%	97%	-74%	6%
	鲁泰A	000726.SZ	177%	-58%	-40%	-46%	-62%	-74%	-29%	-20%
	健盛集团	603558.SH	57%	3%	-53%	-20%	-4%	/	112%	-2%
户外代工	浙江自然	605080.SH	-3%	-39%	-21%	-40%	-47%	-122%	-42%	16%
	牧高笛	603908.SH	79%	-24%	-21%	-11%	-24%	-131%	9%	-30%
	台华新材	603055.SH	-42%	67%	-35%	-13%	149%	/	101%	152%
新材料	恒辉安防	300952.SZ	31%	-13%	3%	-6%	-12%	-38%	76%	-9%
	南山智尚	300918.SZ	23%	9%	13%	9%	17%	3%	15%	0%

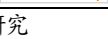
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图28：传统棉纺、户外代工、新材料板块上市公司毛利率走势

板块	公司	股票代码	走势	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
棉纺产业链	百隆东方	601339.SH		27%	9%	13%	16%	4%	3%	6%	13%
	华孚时尚	002042.SZ		5%	4%	6%	5%	5%	0%	5%	8%
	鲁泰A	000726.SZ		26%	23%	21%	22%	25%	24%	24%	26%
	健盛集团	603558.SH		26%	26%	22%	27%	29%	26%	29%	28%
户外代工	浙江自然	605080.SH		37%	34%	38%	34%	30%	31%	38%	36%
	牧高笛	603908.SH		28%	28%	26%	30%	28%	28%	28%	29%
	台华新材	603055.SH		22%	22%	21%	22%	23%	22%	23%	25%
新材料	恒辉安防	300952.SZ		25%	25%	22%	22%	35%	21%	22%	27%
	南山智尚	300918.SZ		34%	35%	33%	35%	35%	35%	33%	35%

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图29：传统棉纺、户外代工、新材料板块上市公司管理费用率走势

板块	公司	股票代码	走势	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
棉纺产业链	百隆东方	601339.SH		7.2%	6.2%	7.5%	6.9%	5.3%	5.6%	5.6%	5.3%
	华孚时尚	002042.SZ		3.4%	3.4%	2.7%	3.6%	3.1%	4.9%	2.5%	4.4%
	鲁泰A	000726.SZ		9.7%	10.4%	10.5%	11.1%	11.0%	9.3%	10.0%	9.4%
	健盛集团	603558.SH		10.2%	10.0%	10.7%	9.5%	9.6%	10.5%	9.7%	9.9%
户外代工	浙江自然	605080.SH		8.9%	11.5%	9.0%	8.0%	15.6%	18.1%	10.3%	6.9%
	牧高笛	603908.SH		8.5%	8.6%	7.5%	5.9%	9.9%	13.0%	9.7%	8.0%
	台华新材	603055.SH		11.6%	9.9%	9.9%	10.1%	8.8%	10.7%	8.5%	7.6%
新材料	恒辉安防	300952.SZ		10.7%	9.8%	8.6%	8.0%	13.2%	9.1%	8.7%	10.0%
	南山智尚	300918.SZ		7.8%	8.8%	8.5%	7.7%	8.8%	10.0%	9.2%	6.0%

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图30：传统棉纺、户外代工、新材料板块上市公司净利率走势

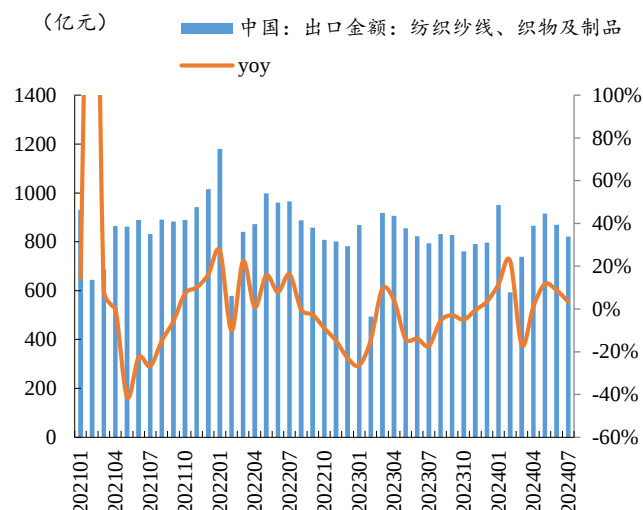
板块	公司	股票代码	走势	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
棉纺产业链	百隆东方	601339.SH		22%	7%	6%	11%	15%	-3%	4%	7%
	华孚时尚	002042.SZ		-3%	1%	1%	1%	0%	-1%	0%	1%
	鲁泰A	000726.SZ		14%	7%	7%	8%	7%	5%	5%	7%
	健盛集团	603558.SH		11%	12%	8%	14%	14%	11%	15%	13%
户外代工	浙江自然	605080.SH		22%	16%	28%	18%	9%	-1%	15%	19%
	牧高笛	603908.SH		10%	7%	8%	13%	4%	-1%	9%	10%
	台华新材	603055.SH		7%	9%	8%	9%	11%	8%	10%	14%
新材料	恒辉安防	300952.SZ		14%	11%	7%	13%	20%	5%	10%	11%
	南山智尚	300918.SZ		11%	13%	10%	11%	11%	17%	10%	11%

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

2.3. 未来展望：关注高景气赛道龙头

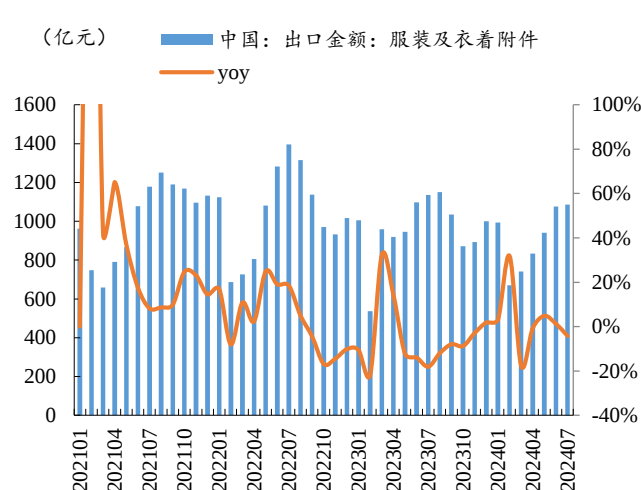
从海关总署的出口数据来看，当前纱线出口表现优于服装成衣，考虑到当前下游库存水平良好，制造补库需求有望延续，订单有望持续修复。当前棉纺龙头估值处于历史低位，可关注行业龙头基本面边际修复进展，如健盛集团、鲁泰 A 等。中长期来看，户外赛道有望维持高景气，新材料板块发展前景广阔。

图31：中国纺织制造纱线出口额及同比增速



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图32：中国服装出口额及同比增速



数据来源：Ifind，国泰君安证券研究

3. 投资建议：推荐超跌反弹龙头及高股息标的

品牌服饰：关注高股息及估值超跌反弹两条主线。1) **高股息：**当前高股息标的的处低估值、高股息阶段，行业龙头下半年有望平稳发展，且中长期在行业中的份额有望持续提升，推荐海澜之家、富安娜。2) **估值修复：**2024Q1男装表现显著优于女装，Q2 随着品牌服饰板块进入高基数窗口期，品牌终端销售分化进一步加剧，当前选股以低估值及强基本面标的为先，推荐未来成长性佳、估值有望超跌反弹的行业龙头比音勒芬、报喜鸟。

纺织制造：推荐业绩高增、高景气的户外代工行业龙头台华新材；推荐 Q3 有望边际改善，当前估值处于低位的行业龙头健盛集团，受益标的鲁泰 A；推荐新材料板块龙头恒辉安防，受益标的南山智尚。

表6: 重点公司估值表

代码	公司	货币	股价	EPS			PE			评级
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
002832.SZ	比音勒芬	CNY	18.99	1.88	2.20	2.53	10	9	8	增持
600398.SH	海澜之家	CNY	5.95	0.58	0.61	0.65	10	10	9	增持
002154.SZ	报喜鸟	CNY	3.45	0.55	0.63	0.70	6	6	5	增持
002563.SZ	森马服饰	CNY	4.53	0.50	0.57	0.65	9	8	7	增持
603877.SH	太平鸟	CNY	12.40	1.20	1.39	1.60	10	9	8	增持
603587.SH	地素时尚	CNY	10.65	0.88	0.99	1.08	12	11	10	增持
603808.SH	歌力思	CNY	6.38	0.61	0.84	1.03	10	8	6	增持
603518.SH	锦泓集团	CNY	6.55	1.04	1.23	1.40	6	5	5	-
603518.SH	嘉曼服饰	CNY	6.55	1.04	1.23	1.40	6	5	5	-
002293.SZ	罗莱生活	CNY	6.77	0.53	0.68	0.73	13	10	9	增持
002327.SZ	富安娜	CNY	0.69	0.74	0.79	0.90	1	1	1	增持
603365.SH	水星家纺	CNY	11.42	1.53	1.72	1.92	7	7	6	-
603055.SH	台华新材	CNY	10.50	0.86	1.02	1.18	12	10	9	增持
300952.SZ	恒辉安防	CNY	16.91	1.29	1.78	2.42	13	10	7	增持
300918.SZ	南山智尚	CNY	7.79	0.64	0.76	0.87	12	10	9	-

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究 (注: 股价对应 2024 年 8 月 30 日收盘价)

4. 风险提示

居民消费力及消费意愿恢复不及预期。目前消费者信心仍待恢复, 若 2024 年终端消费恢复不及预期, 将影响品牌服饰终端销售表现。

渠道拓展不及预期。品牌服饰 H2 有望进入拓店高峰期, 若拓店进展不及预期, 将影响全年经营表现。

行业竞争加剧风险。在弱消费背景下, 若未来品牌服饰加大促销折扣力度, 行业竞争加剧会导致企业盈利能力下降。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

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、意见及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、价值及投资收入可升可跌。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、意见及推测不一致的报告。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
股票投资评级 行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

上海	深圳	北京
地址 上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 栋 27 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编 200041	518026	100032
电话 (021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail: gtjaresearch@gtjas.com		