

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）
zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）
yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦（执业 S1130524110005）
yangyuqin@gjzq.com.cn

关注报喜鸟收购 Woolrich 进程，有望拓宽户外功能性场景

核心观点

根据意媒《二十四小时太阳报》，报喜鸟集团或将收购高端户外品牌 Woolrich，目前交易已进入谈判后期阶段。Woolrich 是 1830 年诞生于美国的户外品牌，其母公司 Woolrich Internatioanl 在 2017 年的收入为 1.8 亿欧元。通过这次收购报喜鸟有望打开户外高功能性市场。报喜鸟目前品牌矩阵的主要风格为商务、休闲、典雅等，Woolrich 的加入有望从户外场景、羊毛材质等方面进一步扩充产品属性与风格，带动总收入提速。从价格维度来看，Woolrich 约 70% 的销售额来自 600 欧元到 1000 欧元之间的产品，此价格定位相较报喜鸟其他品牌更高，有望提升公司整体盈利水平。此外，目前 Woolrich 主要营收源自欧洲，品牌方希望在未来将亚洲和北美市场的占比均提升至 20%。报喜鸟对于国际品牌的国内化运营有较为充分的经验，比如旗下主要品牌哈吉斯/恺米切/乐飞叶分别是韩国/意大利/法国系品牌，近年保持着良好的增长，我们预计报喜鸟运营国外品牌的经验有助于 Woolrich 进一步发展。

行业数据跟踪：

10 月服装零售同增 8.0%，增速环比 9 月增长 8.4pct，反映线下客流有所修复、动销改善。我们认为零售数据抬头意味着服装零售筑底改善趋势已逐步明确，市场关于板块的负面情绪已得到充分释放，服装板块作为可选消费领域弹性较大的板块拥有较大的改善空间。原材料价格微跌，328 级棉现货 15196 元/吨（-0.54%，周涨跌幅）；美棉 Cotlook A 81.6 美分/磅（-0.79%）；内外棉价差 331 元/吨（-28.04%）。

投资建议

1) 弹性方向：品牌服饰板块三季度受到线下客流偏弱、经营环境不佳等因素影响，业绩端仍承压。10 月开始随着销售旺季来临、气温降低，叠加政策刺激居民消费，服装零售有望逐步改善，迎来基本面拐点。估值角度，目前板块龙头仍处在历史偏低分位，后续弹性可期，推荐品牌服饰龙头——李宁、比音勒芬等。
2) 确定性方向：基本面角度来看，制造板块景气度延续，业绩韧性突出，尤其是华利等具备拓客户、拓产能逻辑的龙头。短期板块情绪或受到美国特朗普上台加征关税预期的影响有所调整，但实际纺织制造龙头产能向外转移已有多年历史，产业链成熟，其中龙头尤其具备较强抗风险能力，可更好地应对外部宏观不确定性的影响，因此订单或进一步向龙头企业转移，利好龙头份额提升。推荐制造龙头——华利集团等。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2024 年 12 月 2 日~2024 年 12 月 6 日）沪深 300、深证成指、上证综指涨幅分别为 1.44%、1.69%、2.33%，纺织服装板块上涨 1.82%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨幅在 28 个一级行业板块中位列第 19。个股方面，如意集团、跨境通、欣龙控股涨幅居前，日播时尚、伟星股份、百隆东方跌幅居前。

行业新闻：1) 优衣库称不使用来自中国新疆地区的棉花，新疆棉花协会：坚决不能接受；2) 工信部：1—10 月规模以上纺织企业工业增加值同比增长 4.4%；3) Lululemon 第三季度净收入增长 9% 转型之路仍挑战重重。

重点公司公告：1) 华孚时尚：本次员工持股计划总规模不超过 2980 万股，约占本员工持股计划草案公告日公司总股本的 1.75%，总金额规模上限不超过 10000 万元。参加对象为公司中高层管理人员、公司及子公司业务技术骨干，参加人员总人数不超过 100 人。2) 台华新材：本次触发转股价格修正条件的期间从 2024 年 11 月 24 日起算，截至 2024 年 12 月 6 日，已有十个交易日的收盘价低于当期转股价格 16.44 元/股的 85%，即 13.97 元/股，若未来二十个交易日内有五个交易日公司股票价格继续满足相关条件的，将可能触发“台 21 转债”的转股价格修正条款。

风险提示

内需恢复不及预期、汇率波动风险、关税风险。

内容目录

1、周观点：关注报喜鸟收购 Woolrich 进程，有望拓宽户外功能性场景.....	3
2、行业数据跟踪.....	4
3、投资建议.....	6
4、上周行情回顾.....	6
5、行业新闻动态.....	7
6、公司动态.....	8
7、风险提示.....	8

图表目录

图表 1：品牌元素以标志性红黑为主.....	3
图表 2：Woolrich 产品主要为美式低调风格.....	3
图表 3：Woolrich 近 200 年发展史.....	3
图表 4：报喜鸟旗下品牌主要价格带（元）.....	4
图表 5：报喜鸟旗下哈吉斯等品牌取得快速增长（亿元）.....	4
图表 6：10 月服装零售回暖.....	4
图表 7：大宗原材料价格汇总.....	5
图表 8：328 级棉现价走势图（元/吨）.....	5
图表 9：CotlookA 指数（美分/磅）.....	5
图表 10：粘胶短纤价格走势图（元/吨）.....	5
图表 11：涤纶短纤价格走势图（元/吨）.....	5
图表 12：长绒棉价格走势图（元/吨）.....	5
图表 13：内外棉价差价格走势图（元/吨）.....	5
图表 14：上周纺织服装板块涨跌幅.....	6
图表 15：上周纺织服装板块涨跌幅走势.....	6
图表 16：上周各板块涨跌幅（%）.....	6
图表 17：近一周纺织服装行业涨幅前五名.....	7
图表 18：近一周纺织服装行业跌幅前五名.....	7
图表 19：上周（2024/12/02/-2024/12/06）重点公司公告.....	8

1、周观点：关注报喜鸟收购 Woolrich 进程，有望拓宽户外功能性场景

根据意媒《二十四小时太阳报》，报喜鸟集团或将收购高端户外品牌 Woolrich，目前交易已进入谈判后期阶段。Woolrich 是 1830 年诞生于美国的户外品牌，品牌三大元素是美国传统、低调的设计风格与红黑为主的标志性品牌元素。其母公司 Woolrich Internatioanl 在 2017 年的收入为 1.8 亿欧元，目前品牌绝大部分收入来源于欧洲市场。

图表1：品牌元素以标志性红黑为主



图表2：Woolrich 产品主要为美式低调风格

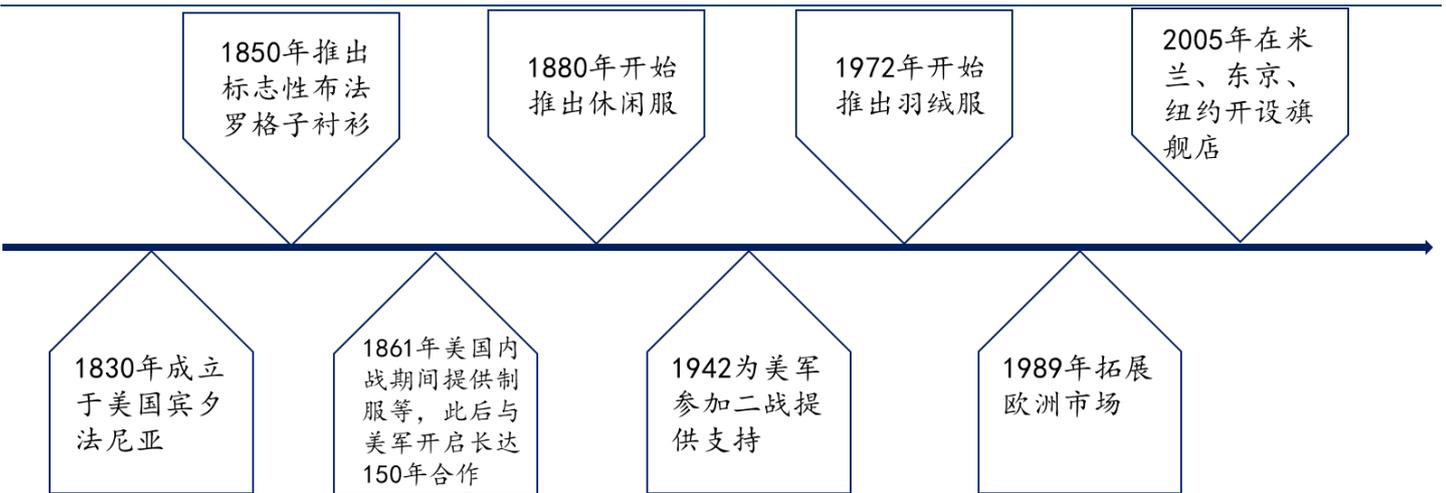


来源：Woolrich 官网，国金证券研究所

来源：Woolrich 官网，国金证券研究所

Woolrich 在 1830 年成立于美国宾夕法尼亚州，以羊毛产品为基础，随后建立了泳衣和高尔夫球等户外装备的生产线拓展户外运动板块，该品牌通过为美国士兵提供袜子、毯子和外套，赢得了知名度与美誉，品牌代表为经典格子布户外运动夹克。上世纪美国户外运动热潮驱动公司迎来快速发展。随着更多众多户外品牌的出现及品牌经营战略出现问题，公司经营出现波动。为应对此变化，公司关闭美国境内工厂以减少成本，同时通过商业合作的方式进入了意大利、亚洲等市场，并将产品延伸到童装、女装、袜业、鞋业与及家居/家具用品等领域，目前品牌表现逐步回暖，根据意媒《二十四小时太阳报》，Woolrich 首席执行官 Stefano Saccone 接受采访时透露，Woolrich 在 2022 年营收增长了 22%，2023 年全年有望增长 10%至 15%。

图表3：Woolrich 近 200 年发展史



来源：Woolrich 官网，国金证券研究所

我们认为若此次收购完成报喜鸟有望打开户外高功能性市场。在多品牌矩阵的带动下，2023 年报喜鸟实现营收 52.54 亿元，同比增长 21.82%。目前公司品牌矩阵的主要风格为商务、休闲、典雅等，Woolrich 的加入有望从户外场景、羊毛材质等方面进一步扩充产品属性与风格，带动总收入提速。

此外从价格维度来看，目前报喜鸟旗下主要品牌如男士大衣主要价格区间在 2000-3000 元/件，根据意媒《二十四小时太阳报》，Woolrich 约 70%的销售额来自 600 欧元到 1000

欧元之间的产品（约合人民币 4583 元至 7638 元），此价格定位相较报喜鸟其他品牌更高，有助于公司差异化价格矩阵的打造，并有望提升公司整体盈利水平。

图4：报喜鸟旗下品牌主要价格带（元）

报喜鸟旗下品牌	价格带
报喜鸟大衣	1400-2000
哈吉斯大衣	1200-4500
乐飞叶大衣	1500-3000

来源：天猫，国金证券研究所

此外，目前 Woolrich 主要营收源自欧洲，品牌方希望在未来将亚洲和北美市场的占比均提升至 20%。Woolrich 在 2021 年进入中国市场，入驻北京老佛爷百货，但没有进一步扩张。报喜鸟对于国际品牌的国内化运营有较为充分的经验，比如旗下主要品牌哈吉斯/恺米切/乐飞叶分别是韩国/意大利/法国系品牌，哈吉斯/恺米切&乐飞叶&TB 近五年营收 CAGR 分别为 15.04%/10.53%，保持着良好的增长，我们预计报喜鸟运营国外品牌的经验有助于 Woolrich 取得进一步发展。

图5：报喜鸟旗下哈吉斯等品牌取得快速增长（亿元）

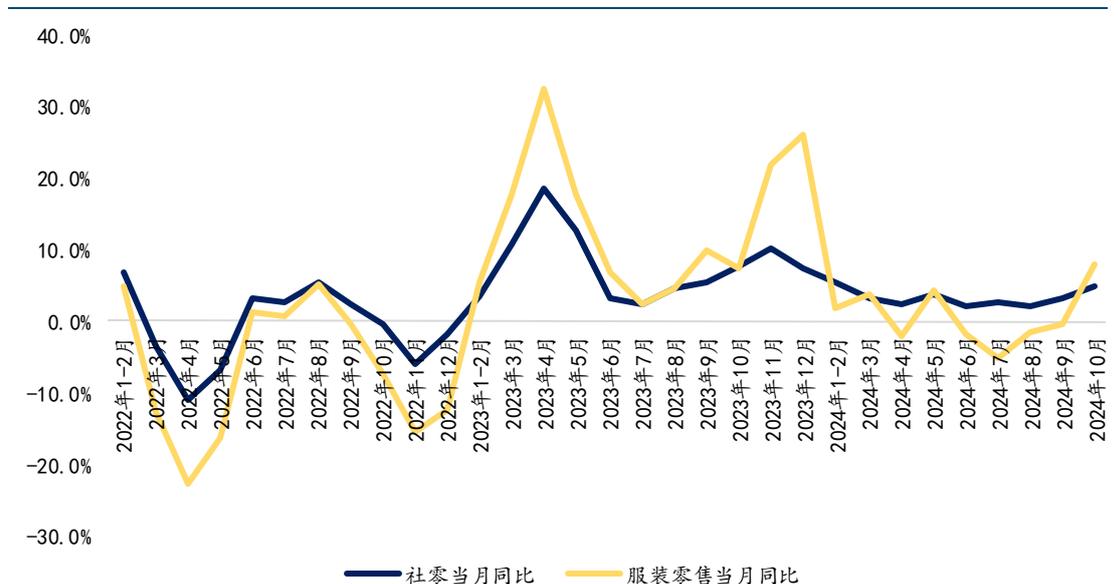
	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR 5 年
哈吉斯营收	10.07	12.33	14.52	14.16	17.58	-
yoy	15.44%	22.40%	17.83%	-2.48%	24.12%	15.04%
恺米切&乐飞叶&TB	2.84	3.46	3.81	3.23	4.40	-
yoy	6.52%	21.62%	10.08%	-15.00%	36.07%	10.53%

来源：报喜鸟公告，国金证券研究所

2、行业数据跟踪

10月服装零售回正，向上拐点确立。2024年服装零售数据受到部分地区恶劣天气以及内需疲弱的影响有所承压。从最新情况看，服装零售10月同增8.0%，增速环比9月增长8.4pct，除了受双十一大促时间点提前的影响外，也反映线下客流有所修复、动销改善。我们认为零售数据抬头意味着服装零售筑底改善趋势已逐步明确，市场关于板块的负面情绪已得到充分释放，服装板块作为可选消费领域弹性较大的板块拥有较大的改善空间，我们建议持续关注终端零售复苏进度。

图6：10月服装零售回暖



来源：同花顺 ifind，国金证券研究所

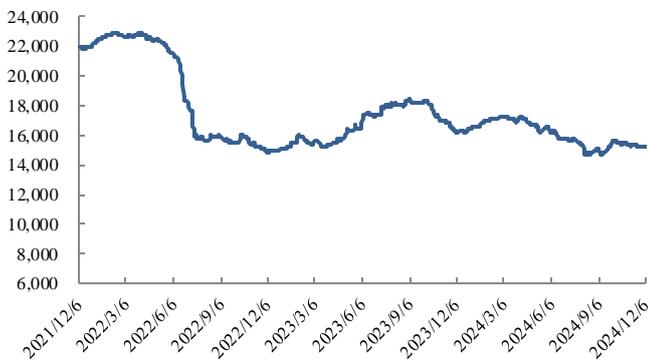
本周原材料价格整体稳定，有微小幅度下滑，328级棉现货/美棉 CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别为-0.54%/-0.79%/-0.14%/-0.50%/-3.72%，内外棉价差为331元/吨，周跌幅为28.04%。

图表7: 大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328级棉现货	15196 元/吨	-0.54%	2024/12/6
美棉 CotlookA	81.6 美分/磅	-0.79%	2024/12/5
粘胶短纤	13800 元/吨	-0.14%	2024/12/6
涤纶短纤	7025 元/吨	-0.50%	2024/12/6
长绒棉	22000 元/吨	-3.72%	2024/12/6
内外棉价差	331 元/吨	-28.04%	2024/12/6

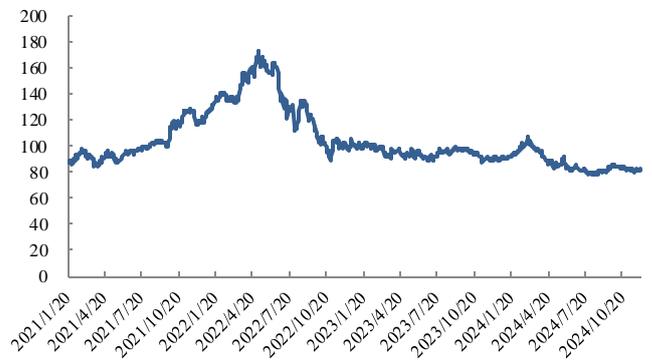
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表8: 328级棉现价走势图 (元/吨)



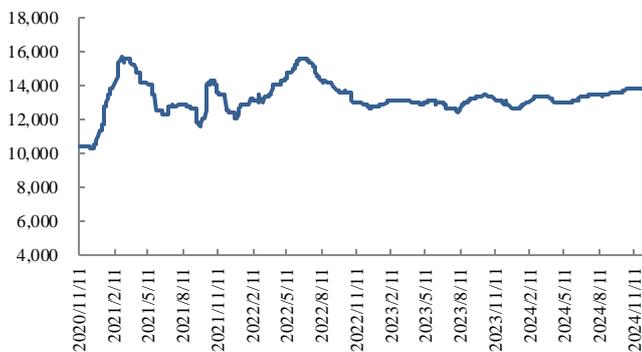
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: CotlookA 指数 (美分/磅)



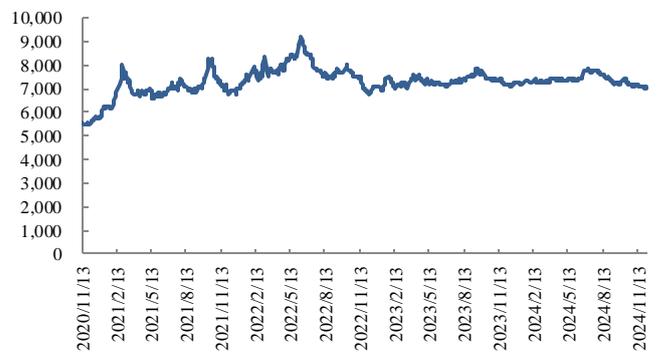
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表10: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



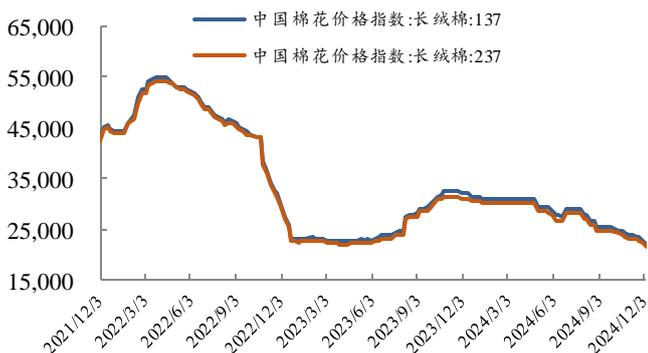
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表12: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表13: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

3、投资建议

- 1) 品牌服饰板块三季度受到线下客流偏弱、经营环境不佳等因素影响，业绩端仍承压。10月开始随着销售旺季来临、气温降低，叠加政策刺激居民消费，服装零售有望逐步改善，迎来基本面拐点。估值角度，目前板块龙头仍处在历史偏低分位，后续弹性可期。推荐品牌服饰龙头——李宁、比音勒芬等，建议关注：报喜鸟、海澜之家。
- 2) 基本面角度来看，制造板块景气度延续，业绩韧性突出，且对于明年订单的能见度强于品牌零售，尤其是华利等具备拓客户、拓产能逻辑的龙头。短期板块情绪或受到美国特朗普上台加征关税预期的影响有所调整，但实际纺织制造龙头产能向外转移已有多年历史，产业链成熟，其中龙头尤其具备较强抗风险能力，可更好地应对外部宏观不确定性的影响，因此订单或进一步向龙头企业转移，利好龙头份额提升。推荐制造龙头——华利集团等。

4、上周行情回顾

上周（2024年12月2日~2024年12月6日）沪深300、深证成指、上证综指涨幅分别为1.44%、1.69%、2.33%，纺织服装板块上涨1.82%，其中纺织制造板块下跌0.11%，服装家纺板块上涨2.66%。

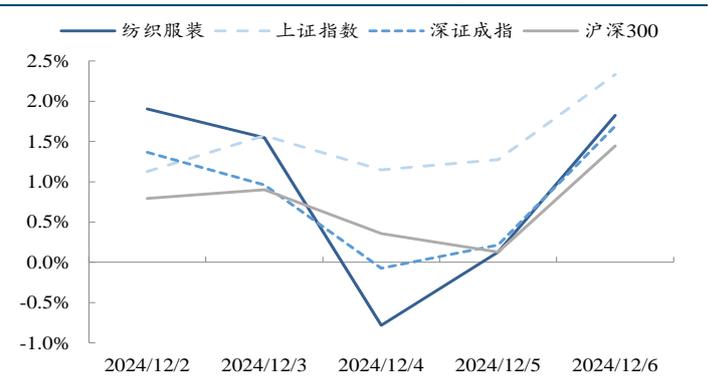
板块对比来看，纺织服装最近一周涨幅在28个一级行业板块中位列第19。

个股方面，如意集团、跨境通、欣龙控股涨幅居前，日播时尚、伟星股份、百隆东方跌幅居前。

图表14：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	2.33
深证成指	1.69
沪深300	1.44
纺织服装	1.82
纺织制造	-0.11
服装家纺	2.66

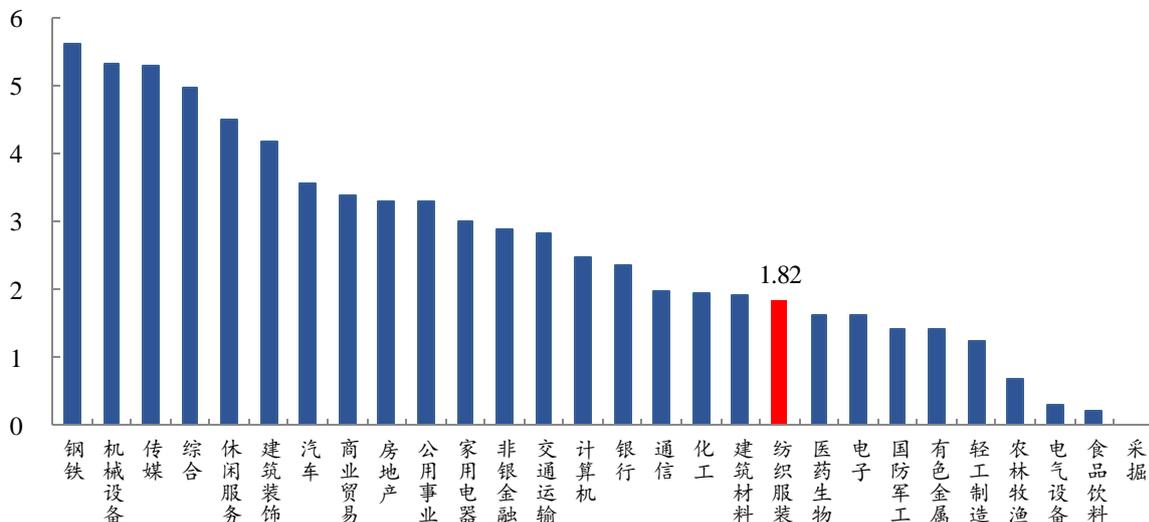
图表15：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表16：上周各板块涨跌幅 (%)



来源：iFind，国金证券研究所

图表17: 近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
002193.SZ	如意集团	9	49	29,916
002640.SZ	跨境通	7	46	211,870
000955.SZ	欣龙控股	6	31	32,740
002269.SZ	美邦服饰	2	21	195,419
603116.SH	红蜻蜓	8	14	11,958

来源: iFind, 国金证券研究所 (剔除 st 标的)

图表18: 近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
603196.SH	日播时尚	17	-10	7,790
002003.SZ	伟星股份	13	-8	9,927
601339.SH	百隆东方	6	-7	14,474
600630.SH	龙头股份	11	-6	21,068
1247.HK	米格国际控股	2	-6	260

来源: iFind, 国金证券研究所 (剔除 st 标的)

5、行业新闻动态

- 优衣库称不使用来自中国新疆地区的棉花，新疆棉花协会：坚决不能接受 (南方网 2024/12/05)

近日，优衣库创始人柳井正在接受 BBC 采访时声称不使用新疆棉花，对此新疆棉花协会发布声明称坚决不能接受。协会指出，新疆棉花品质上乘，是世界上最好的棉花之一，对当地经济及居民生活有重要贡献。然而，美国却以“人权”为由，频频造谣新疆棉，企图剥夺新疆各族群众通过辛勤劳动改善生活的权利。实际上，在政府支持和各族人民的努力下，新疆棉花已实现由传统植棉技术向现代植棉技术的转变，成为带动当地各族人民增收致富的支柱产业。新疆棉花协会呼吁国际社会和国际品牌尊重客观事实，对反疆言论及行为保持理性分析，期待优衣库等国际品牌能够恢复使用新疆棉花，共同维护全球棉纺织产业的健康稳定发展。

- 工信部：1—10 月规模以上纺织企业工业增加值同比增长 4.4% (证券时报网 2024/12/02)

工业和信息化部发布 2024 年 1—10 月纺织行业运行情况，生产形势平稳增长，效益水平不断改善。1—10 月，规模以上纺织企业工业增加值同比增长 4.4%，营业收入 40121.1 亿元，同比增长 4.4%；利润总额 1331.4 亿元，同比增长 9.7%。规模以上纺织企业纱产量同比下降 0.9%，布、服装、化纤产量同比分别增长 2.0%、4.4%、9.1%。

消费市场持续升温，商品零售增势良好。1—10 月，全国限额以上单位消费品零售总额 155131 亿元，同比增长 2.7%，其中，限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长 1.1%，实物商品网上穿类商品零售额同比增长 4.7%。

出口形势总体向好，增速较前三季度加快。1—10 月，我国纺织品服装累计出口 2478.9 亿美元，同比增长 1.5%。10 月当月，纺织品服装对全球出口 254.8 亿美元，同比增长 11.9%。

- Lululemon 第三季度净收入增长 9% 转型之路仍挑战重重 (21 世纪经济报道 2024/12/06)

lululemon 发布了其 2024 财年第三季度财报及全年业绩指引。财报显示，该公司第三季度净收入 24 亿美元，同比增长 9%，超过分析师以及公司自身预期。国际市场的净收入增长达 33%，但美洲地区业绩持续疲软，净收入仅增长 2%。在中国市场，lululemon 的净营收同比增长 39%，成为全球增速最快的地区之一。

此外 lululemon 还发布了第四财季以及全年业绩指引，预计净营收将持续增长。然而，尽管业绩表现亮眼，lululemon 也面临着来自新兴品牌的竞争压力。在美国市场，lululemon 的市场份额受到了 Alo Yoga 和 Vuori 等品牌的挑战，这些品牌的门店访问量增速显著超过了 lululemon。

为了应对竞争压力，lululemon 不断尝试扩展产品种类和拓展新市场。例如，在 2024 年

初，该公司推出了首款男性休闲鞋，并签约了中国首位 F1 车手周冠宇和中国职业高尔夫球运动员窦泽成，在北京开设了首家男装独立门店。然而，目前这些转型方向还未能收获显著成果，男装的体量还不足以支撑一家独立门店的运营，品牌在男性运动领域仍面临挑战。

6、公司动态

图表19：上周（2024/12/02-2024/12/06）重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
002042.SZ	2024/12/05	员工持股	<p>本次员工持股计划股份来源为公司回购专户中已回购的股份，总规模不超过 2,980.00 万股，约占本员工持股计划草案公告日公司总股本的 1.75%，总金额规模上限不超过 10,000.00 万元。参加对象为公司中高层管理人员、公司及子公司业务技术骨干，参加人员总人数不超过 100 人。</p> <p>本次触发转股价格修正条件的期间从 2024 年 11 月 24 日起算，截至 2024 年 12 月 6 日，已有十个交易日的收盘价低于当期转股价格 16.44 元/股的 85%，即 13.97 元/股，若未来二十个交易日内有五个交易日公司股票价格继续满足相关条件的，将可能触发“台 21 转债”的转股价格修正条款。公司将根据《募集说明书》的约定和相关法律法规要求，于触发“台 21 转债”的转股价格修正条件后确定本次是否修正转股价格，并履行信息披露义务。</p>
603055.SH	2024/12/07	其他公告	

来源：iFinD，国金证券研究所

7、风险提示

内需恢复不及预期：当前我国零售仍有波动，居民消费信心尚未完全恢复，如果内需恢复不及预期，可能会进一步拖累板块表现。

汇率波动风险：川普上台后政策具有较大不确定性，短期内对美元指数等产生较大影响，可能波及人民币兑美元汇率，纺织制造端企业多为外贸出口型企业，人民币汇率的波动会影响行业内主要公司的整体收入、利润水平。

关税风险：若美国等其他国家加征更高关税，削弱我国产品在全球市场的竞争力，或影响相关出口企业的收入和利润。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806