

证券研究报告
(优于大市, 维持)

《纺织服装行业2024年中总结—— 制造景气修复延续, 品牌承压表现分化》

2024年9月20日

- **品牌服饰:** 1) 收入端24Q1多同比正增长, 步入Q2增速整体承压, 主因线下客流较弱、开店节奏趋于稳健。2) 线上收入增速整体好于线下, 个别龙头逆势拓店具有成本更低、消费回暖抢先受益等优势。3) 毛利率整体稳定, 反映出各品牌严控折扣。但由于费用持续投入, 以及政府补助下降等非经常性因素干扰, 净利率整体受到拖累。4) 横向对比来看运动仍是相对最有韧劲的赛道。
- **纺织制造:** 1) 收入端自23H2起开始修复, 头部企业Q2修复趋势更为明显; 2) 24H1制造产能利用率普遍回升, 量的动力高于价。我们判断量增主因下游行业去库近尾声+新品牌势能强劲, 价格变化主因客户及产品组合调整; 3) 受益于订单回暖带来规模效应、毛利率整体上升, 叠加降本增效成效, H股制造企业净利率中位数+2.6pct; 4) 尽管对美国关税政策隐忧仍存, 但24H2多数企业仍有较强的订单能见度, 部分企业对明年也有一定展望, 在预期量增的同时优化产品结构, 提升强势品类比重改善价格, 同时增加在核心客户中的份额。
- **市场表现:** 24年1-8月纺织服装行业A/H股中, 制造板块的市场表现整体优于品牌, A股品牌服饰企业1-8月涨跌幅均为负数, 制造企业中开润股份、伟星股份、华利集团涨幅居前; H股多数制造企业实现较高增幅。
- **估值变化:** A股制造/品牌估值较年初多有下行, 板块内部分化。华利集团、伟星股份估值水平上行较多, 比音勒芬、九牧王、报喜鸟、台华新材下行较多。H股制造估值水平较品牌上行更多, 九兴控股、超盈国际控股、Prada、特步国际、裕元集团、晶苑国际上行较多, 申洲国际下行较多。
- **投资建议:** 1) 展望25年订单能见度以及各品牌新品开发趋势, 优选具备持续拓展新客和供应份额提升能力, 资本开支稳健且股东回报较强的优质制造企业, 建议重点关注华利集团、九兴控股、伟星股份; 2) 品牌板块中报表现分化, 仍持续看好低估值、高股息(尤其是出台回购政策/派发特别股息)、并处相对韧劲更强赛道或龙头地位稳固的优质企业, 建议重点关注安踏体育、特步国际、新秀丽、江南布衣。

- **风险提示：**主要经济体国民 ；全球消费者消费偏好变化；零售环境疲软；门店扩张不及预期；渠道盈利能力不及预期；出行消费恢复不及预期。

A股市场表现

A股品牌/制造24H1涨幅中位数分别为-9%/+4%，至24年8月底涨跌幅中位数-23%/-12%。品牌服饰企业至八月底涨跌幅均为负数，制造企业开润股份、伟星股份、华利集团涨幅居前。

表: A股品牌涨跌幅

分类	公司	代码	24H1涨跌幅	1-8月涨跌幅	
A股品牌	家纺	■之家	600398.SH	32%	-15%
	家纺	富安娜	002327.SZ	19%	-13%
	家纺	水星家纺	603365.SH	15%	-16%
	休闲	森马服饰	002563.SZ	5%	-18%
	男装	报喜鸟	002154.SZ	-0.01%	-37%
	女装	地素时尚	603587.SH	-6%	-13%
	家纺	罗莱生活	002293.SZ	-9%	-24%
	男装	七匹狼	002029.SZ	-10%	-11%
	男装	九牧王	601566.SH	-13%	-26%
	休闲	太平鸟	603877.SH	-17%	-25%
	女装	欣贺股份	003016.SZ	-21%	-22%
	男装	比音勒芬	002832.SZ	-23%	-37%
	女装	歌力思	603808.SH	-29%	-28%
	女装	安正时尚	603839.SH	-46%	-47%

表: A股制造涨跌幅

分类	公司	代码	24H1涨跌幅	1-8月涨跌幅	
A股制造	箱包	开润股份	300577.SZ	43%	33%
	辅料	伟星股份	002003.SZ	20%	19%
	鞋履	华利集团	300979.SZ	18%	25%
	纱线	新澳股份	603889.SH	13%	-8%
	纱线	百隆东方	601339.SH	13%	-3%
	皮革	安利股份	300218.SZ	12%	7%
	棉纺	健盛集团	603558.SH	5%	-3%
	棉纺	鲁泰A	000726.SZ	4%	-14%
	纱线	华孚时尚	002042.SZ	-11%	-28%
	皮革	兴业科技	002674.SZ	-12%	-30%
	化纤	台华新材	603055.SH	-15%	-12%
	户外	牧高笛	603908.SH	-22%	-24%
	户外	浙江自然	605080.SH	-25%	-28%
	纱线	富春染织	605189.SH	-33%	-27%
	棉纺	盛泰集团	605138.SH	-34%	-37%

H股制造企业行情显著优于品牌，多数制造企业实现较高增幅。品牌/制造24H1涨幅中位数分别为0%/+59%，至24年8月底涨跌幅中位数+2%/+48%。

表: H股品牌涨跌幅

分类	公司	代码	24H1涨跌幅	1-8月涨跌幅	
H股品牌	奢侈品	Prada	1913.HK	33%	27%
	运动	361度	1361.HK	20%	10%
	男装	中国利郎	1234.HK	13%	2%
	运动	特步国际	1368.HK	11%	20%
	运动	安踏体育	2020.HK	0.3%	3%
	渠道商	宝胜国际	3813.HK	-9%	-12%
	箱包	新秀丽	1910.HK	-10%	-23%
	运动	李宁	2331.HK	-18%	-27%
	女装	赢家时尚	3709.HK	-18%	-33%

表: H股制造涨跌幅

分类	公司	代码	24H1涨跌幅	1-8月涨跌幅	
H股制造	弹性面料	超盈国际控股	2111.HK	105%	135%
	鞋履	裕元集团	0551.HK	83%	64%
	鞋履	九兴控股	1836.HK	79%	67%
	衣物	晶苑国际	2232.HK	38%	32%
	棉纺	天虹国际集团	2678.HK	-0.2%	-18%
	衣物	申洲国际	2313.HK	-4%	-19%

A股制造/品牌估值多下行，板块内部分化

A股制造/品牌估值较年初多有下行，板块内部分化。其中华利集团、伟星股份估值水平上行较多，比音勒芬、九牧王、报喜鸟、台华新材估值水平下行较多。

表：A股制造/品牌年初至今估值变化

所属行业	细分行业		公司名称	股票代码	2024/1/1		2024/8/30		24 PE变动方向
					24 PE (倍)	25 PE (倍)	24 PE (倍)	25 PE (倍)	
纺织制造	上游	纱线	新澳股份	603889.SH	10.52	8.97	10.13	8.84	↓ 3.6%
			华孚时尚	002042.SZ	17.14	12.43	49.52	25.41	↑ 189%
			富春染织	605189.SH	10.75	8.37	8.93	6.83	↓ 17%
			百隆东方	601339.SH	7.30	5.92	11.86	8.86	↑ 62.6%
	下游	辅料	伟星股份	002003.SZ	19.45	16.70	21.16	18.40	↑ 8.8%
			安利股份	300218.SZ	16.71	11.53	15.63	11.77	↓ 6.5%
		皮革	兴业科技	002674.SZ	11.93	9.45	10.32	8.21	↓ 13.5%
			健盛集团	603558.SH	12.29	10.12	10.30	8.84	↓ 16.2%
		棉纺	鲁泰A	000726.SZ	7.39	6.51	7.71	6.55	↑ 4.2%
			盛泰集团	605138.SH	12.78	10.28	24.04	15.89	↑ 88.1%
			台华新材	603055.SH	15.28	11.90	13.17	10.88	↓ 13.8%
		化纤	华利集团	300979.SZ	16.45	14.00	19.50	16.85	↑ 18.5%
		鞋履	浙江自然	605080.SH	13.53	11.44	12.35	10.34	↓ 8.7%
牧高笛	603908.SH		14.25	11.71	14.73	12.81	↑ 3.4%		
箱包	开润股份	300577.SZ	16.32	12.98	13.84	12.76	↓ 15.2%		
纺织制造-中位数					13.53	11.44	13.17	10.88	↓ 2.7%
品牌服饰	男装	九牧王	601566.SH	16.75	13.49	13.50	9.58	↓ 19.4%	
		七匹狼	002029.SZ	-	-	-	-	-	
		报喜鸟	002154.SZ	10.30	8.76	7.17	6.28	↓ 30.4%	
		比音勒芬	002832.SZ	15.27	12.63	9.42	7.79	↓ 38.3%	
	休闲	之家	600398.SH	9.79	8.68	9.83	8.89	↑ 0.4%	
		森马服饰	002563.SZ	11.14	9.71	9.46	8.34	↓ 15.1%	
		太平鸟	603877.SH	12.42	10.33	11.69	10.05	↓ 5.9%	
	女装	歌力思	603808.SH	9.49	7.82	10.14	7.58	↑ 6.9%	
		安正时尚	603839.SH	-	-	-	-	-	
		地素时尚	603587.SH	9.60	8.57	10.63	9.48	↑ 10.7%	
	家纺	欣贺股份	003016.SZ	16.05	14.01	32.98	29.63	↑ 105.5%	
		罗莱生活	002293.SZ	10.33	9.02	10.93	9.22	↑ 5.9%	
		富安娜	002327.SZ	11.52	10.39	10.17	9.42	↓ 11.8%	
水星家纺		603365.SH	8.78	7.72	7.47	6.63	↓ 14.9%		
众望布艺	605003.SH	19.66	17.23	18.48	16.33	↓ 6%			
品牌服饰-中位数					11.14	9.71	10.17	9.22	↓ 8.7%

注：估值数据来自Wind一致预期。

H股制造估值较品牌上行更多

H股制造估值较品牌上行更多，其中九兴控股、超盈国际控股、Prada、特步国际、裕元集团、晶苑国际上行较多，申洲国际下行较多。

表：H股制造/品牌年初至今估值变化

所属行业	细分行业	公司名称	股票代码	2024/1/1		2024/8/30		24 PE变动方向
				24 PE (倍)	25 PE (倍)	24 PE (倍)	25 PE (倍)	
纺织制造	鞋履	九兴控股	1836.HK	5.94	5.35	8.67	8.28	↑46%
	衣物	申洲国际	2313.HK	18.90	15.82	15.32	13.41	↓18.9%
	鞋履	裕元集团	0551.HK	6.24	6.33	7.85	7.23	↑25.8%
	棉纺	天虹国际集团	2678.HK	4.65	3.27	4.43	3.24	↓4.7%
	衣物	维珍妮	2199.HK	4.51	5.24	13.69	8.76	↑203.7%
	弹性面料	超盈国际控股	2111.HK	3.14	2.51	5.45	4.59	↑73.7%
	衣物	晶苑国际	2232.HK	5.75	5.19	6.76	6.15	↑17.6%
纺织制造-中位数				5.75	5.24	7.85	7.23	↑36.5%
品牌服饰	女装	赢家时尚	3709.HK	8.94	7.57	7.11	6.18	↓20.5%
	箱包	新秀丽	1910.HK	10.12	9.24	9.46	8.66	↓6.5%
	男装	中国利郎	1234.HK	7.76	7.01	7.82	6.97	↑0.7%
	运动	安踏体育	2020.HK	16.07	13.64	15.00	13.96	↓6.7%
	运动	李宁	2331.HK	10.85	9.09	10.64	9.57	↓1.9%
	运动	特步国际	1368.HK	7.70	6.42	9.82	8.70	↑27.6%
	运动	361度	1361.HK	5.42	4.62	5.90	5.12	↑8.8%
	奢侈品	Prada	1913.HK	18.45	16.39	20.74	18.28	↑12.4%
渠道商	宝胜国际	3813.HK	4.78	3.78	4.88	4.19	↑2%	
品牌服饰-中位数				8.94	7.57	9.46	8.66	↑5.8%

注：估值数据来自Bloomberg一致预期。

A股品牌Q2收入增速整体承压

A股品牌在24年Q1多同比正增长，步入Q2收入增速整体承压。一方面Q2线下客流明显下滑，另一方面23Q1与Q2基数呈现出前低后高的趋势。具体来看，女装板块24Q1与Q2已连续两个季度承压。其他板块中，森马服饰、众望布艺Q2收入增速较Q1有所加速；比音勒芬Q2虽环比降速，但仍维持10.5%的稳健增长；罗莱生活、太平鸟、七匹狼、水星家纺Q2收入增速承压较多。

表：A股品牌季度收入同比增速

细分行业	公司名称	股票代码	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
男装	九牧王	601566.SH	0.8%	20.6%	11.0%	37.1%	21.7%	1.2%
	七匹狼	002029.SZ	2.7%	11.3%	3.3%	10.5%	-1.8%	-9.4%
	报喜鸟	002154.SZ	11.5%	40.8%	14.8%	24.5%	4.8%	-4.5%
	比音勒芬	002832.SZ	33.1%	20.3%	22.0%	12.1%	17.6%	10.5%
休闲	之家	600398.SH	9.0%	28.2%	5.1%	21.9%	8.7%	-5.9%
	森马服饰	002563.SZ	-9.3%	9.7%	1.1%	8.5%	4.6%	10.1%
	太平鸟	603877.SH	-15.8%	-11.9%	-20.0%	8.0%	-12.9%	-12.3%
女装	歌力思	603808.SH	6.0%	30.2%	20.6%	30.9%	12.5%	-1.1%
	安正时尚	603839.SH	4.8%	46.2%	-23.4%	-32.7%	-15.7%	-25.8%
	地素时尚	603587.SH	2.3%	26.5%	-3.3%	17.9%	-12.0%	-7.1%
	欣贺股份	003016.SZ	-10.5%	13.5%	-1.6%	5.2%	-19.1%	-24.7%
家纺	罗莱生活	002293.SZ	-3.6%	11.0%	-2.8%	-2.2%	-12.3%	-16.3%
	富安娜	002327.SZ	-7.6%	-1.9%	0.9%	0.7%	5.2%	0.5%
	水星家纺	603365.SH	1.4%	17.0%	11.9%	25.0%	11.8%	-8.9%
	众望布艺	605003.SH	-31.1%	18.4%	68.9%	27.8%	9.7%	18.3%

A股部分品牌线上收入高增支撑业绩

24H1大部分A股品牌线上渠道收入增速好于线下，其中 之家、安正时尚、歌力思、欣贺股份线上渠道收入占比明显提升。具体来看，比音勒芬、九牧王、森马服饰线下渠道均录得双位数以上增长，此外部分品牌线上渠道收入高增支撑整体业绩， 之家、比音勒芬、歌力思线上渠道收入增长分别为47.0%/34.6%/33.2%。我们认为线上渠道竞争日益激烈，品牌美誉度较高且熟稔电商运营的品牌更易胜出。

24H1线上/线下收入均同比录得正增长的品牌有比音勒芬、森马服饰、歌力思。

表：A股品牌24H1收入同比增速拆分：线上渠道vs线下渠道

细分行业	公司名称	股票代码	营业收入同比增速	线上渠道收入同比增速	线下渠道收入同比增速	线上渠道收入占比	线上渠道收入占比变化
男装	九牧王	601566.SH	12.5%	-8.5%	15.3%	9.7%	-2.2%
	七匹狼	002029.SZ	-4.9%	-13.7%	0.7%	35.4%	-3.6%
	报喜鸟	002154.SZ	0.4%	-2.3%	0.9%	15.4%	-0.4%
	比音勒芬	002832.SZ	15.0%	34.6%	13.9%	6.4%	0.9%
休闲	之家	600398.SH	1.5%	47.0%	-5.5%	19.5%	6.0%
	森马服饰	002563.SZ	7.1%	3.4%	10.4%	45.2%	-1.6%
	太平鸟	603877.SH	-12.7%	-8.1%	-14.3%	28.3%	1.4%
女装	歌力思	603808.SH	5.5%	33.2%	1.0%	17.7%	3.7%
	安正时尚	603839.SH	-21.0%	-14.6%	-28.6%	58.4%	4.4%
	地素时尚	603587.SH	-9.5%	-3.1%	-10.7%	16.9%	1.1%
	欣贺股份	003016.SZ	-21.9%	-9.1%	-26.2%	29.5%	4.2%
家纺	罗莱生活	002293.SZ	-14.3%	-7.1%	-15.8%	29.6%	2.3%
	富安娜	002327.SZ	2.8%	-0.6%	5.2%	40.3%	-1.4%
	水星家纺	603365.SH	0.5%	-3.9%	6.2%	53.5%	-2.5%
	众望布艺	605003.SH	14.2%	-	-	-	-

24H1森马服饰开店203家，或成为其线下渠道收入高增主要动力。此外 之家、富安娜期内分别开店80、37家，我们认为当前宏观环境不确定下，品牌逆势拓店虽有一定风险，但也有潜在收益：1) 此时拓店成本更低；2) 消费回暖时有望充分收益。报喜鸟、比音勒芬期内分别开店11、8家，维持平稳扩张。欣贺股份、安正时尚、罗莱生活、九牧王期内净关店较多，反映出品牌正进行渠道端的收缩与调整。

表：A股品牌24H1门店数量变化（单位：家）

细分行业	公司名称	股票代码	19H1	2019	20H1	2020	21H1	2021	22H1	2022	23H1	2023	24H1	24H1变化
男装	九牧王	601566.SH	2772	2932	2791	2756	2703	2695	2517	2444	2390	2386	2351	-35
	七匹狼	002029.SZ		2115		1912	1910	1876	1831	1819	1800	1831	1808	-23
	报喜鸟	002154.SZ	1619	1678	1589	1633	1615	1676	1659	1684	1670	1761	1772	11
	比音勒芬	002832.SZ	798	894	909	979	1007	1100	1125	1191	1193	1255	1263	8
休闲	之家	600398.SH	7740	7254	7241	7381	7446	7652	7718	8219	8212	6877	6957	80
	森马服饰	002563.SZ	9404	9556	8834	8725	8733	8567	8368	8140	8136	7937	8140	203
	太平鸟	603877.SH	4427	4496	4300	4616	4760	5214	4921	4671	4174	3731	3538	-193
女装	歌力思	603808.SH	577	600	553	550	541	550	571	613	631	652	645	-7
	安正时尚	603839.SH	939	1055	2466	2453	2367	2235	2104	1973	768	740	696	-44
	地素时尚	603587.SH	1050	1104	1108	1154	1157	1199	1205	1123	-	1073	-	-
	欣贺股份	003016.SZ	574	570	550	524	506	496	491	506	511	484	433	-51
家纺	罗莱生活	002293.SZ	近2800	近2700	近2600	2236	2274	2481	2518	2662	2692	2730	2690	-40
	富安娜	002327.SZ	-	1547	-	1466	1533	1525	1516	1470	1464	1494	1531	37
	水星家纺	603365.SH	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	众望布艺	605003.SH	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

H股品牌24H1收入多实现同比正增长

H股品牌24H1收入多实现同比正增长，其中Prada、李宁、特步国际24H1收入增长环比23H2有所加速；361度、安踏体育、中国利郎24H1收入增长环比虽有降速，但仍维持双位数以上增长，其中361度、安踏体育连续三个半年度收入增长在双位数以上；宝胜国际、新秀丽、赢家时尚24H1收入录得负增长，增速环比有所下降。

表：H股品牌半年度收入同比增速

所属行业	细分行业	公司名称	股票代码	23H1	23H2	24H1
品牌服饰	女装	赢家时尚	3709.HK	15.4%	29.2%	-0.9%
	箱包	新秀丽	1910.HK	39.4%	18.7%	-0.4%
	男装	中国利郎	1234.HK	6.0%	21.8%	11.3%
	运动	安踏体育	2020.HK	13.1%	19.7%	14.1%
	运动	李宁	2331.HK	12.4%	1.0%	2.5%
	运动	特步国际	1368.HK	15.2%	7.9%	10.1%
	运动	361度	1361.HK	17.4%	23.3%	18.6%
	奢侈品	Prada	1913.HK	17.4%	8.4%	14.2%
	渠道商	宝胜国际	3813.HK	10.5%	4.4%	-8.9%

H股品牌线上渠道收入增速整体好于线下

24上半年H股品牌线上渠道收入增速整体好于线下，除宝胜国际（-5%）以外，其他品牌线上渠道收入均录得同比正增长，其中中国利郎、安踏体育、特步国际、赢家时尚、361度均录得高双位数以上增长。各品牌线下渠道收入多有所下降，但是除宝胜国际（-10%）以外，均在低单位数下降。另外安踏体育、361度线下收入同比录得双位数增长。

24H1线上/线下收入均同比录得正增长的品牌有安踏体育、特步国际。一方面受奥运会提振，消费者对运动关注度较高，上半年我国体育运动类产品增长较好；另一方面，反映出国产运动品牌发展正持续向上。

表：H股品牌24H1收入同比增速拆分：线上渠道vs线下渠道

所属行业	细分行业	公司名称	股票代码	营业收入同比增速	线上渠道收入同比增速	线下渠道收入同比增速	线上渠道收入占比	线上渠道收入占比变化
品牌服饰	女装	赢家时尚	3709.HK	-1%	18%	-4%	16%	3%
	箱包	新秀丽	1910.HK	0%	6%	-1%	11%	1%
	男装	中国利郎	1234.HK	11%	37%	-	-	-
	运动	安踏体育	2020.HK	14%	20%	13%	16%	1%
	运动	李宁	2331.HK	3%	11%	-1%	28%	2%
	运动	特步国际	1368.HK	10%	20%	-	-	-
	运动	361度	1361.HK	19%	16%	19%	24%	-1%
	奢侈品	Prada	1913.HK	14%	-	-	-	-
	渠道商	宝胜国际	3813.HK	-9%	-5%	-10%	26%	1%

H股品牌多维开店扩张，安踏体育、新秀丽步伐较快



24H1安踏体育开店88家，但与23H1店铺体量11918家相比并不算多，其线下收入高增更多来自流水自然增长。此外新秀丽店铺数量净增31家至1083家；其他品牌店铺多平稳增长；赢家时尚、宝胜国际期内分别净关店52、45家，反映出品牌正进行渠道端的收缩与调整。

表：H股品牌24H1门店数量变化（单位：家）

所属行业	细分行业	公司名称	股票代码	19H1	2019	20H1	2020	21H1	2021	22H1	2022	23H1	2023	24H1	24H1变化
品牌服饰	女装	赢家时尚	3709.HK	862	1697	1750	1836	1935	2041	2023	2006	1980	1964	1912	-52
	箱包	新秀丽	1910.HK	1278	1294	1245	1096	1027	1005	963	985	1001	1052	1083	31
	男装	中国利郎	1234.HK	2753	2815	2717	2761	2708	2733	2627	2644	2646	2695	2709	14
	运动	安踏体育	2020.HK	12479	12943	12427	12260	12096	11791	11579	11939	11918	12154	12242	88
	运动	李宁	2331.HK	7294	7550	6983	6933	6745	7137	7112	7603	7448	7668	7677	9
	运动	特步国际	1368.HK	6312	6379	6124	6021	6015	6151	6251	6313	6443	6571	6578	7
	运动	361度	1361.HK	5444	5519	5289	5165	5155	5270	5365	5480	5642	5734	5740	6
	奢侈品	Prada	1913.HK	670	666	662	659	658	661	654	638	631	631	617	-14
	渠道商	宝胜国际	3813.HK	5895	5883	5597	5240	4968	4631	4455	4093	3723	3523	3478	-45

A股品牌毛利率稳中有升

尽管收入端承压，24H1大部分A股品牌毛利率仍稳中有升，反映出各品牌严控折扣、未有大规模促销政策出台。此外部分品牌（如比音勒芬、富安娜）期内优化了电商渠道运营模式，电商渠道毛利率改善较为明显。

表：A股品牌毛利率变化情况

细分行业	公司名称	股票代码	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q2同比	
男装	九牧王	601566.SH	56.7%	57.2%	56.8%	56.5%	57.5%	61.3%	59.3%	59.5%	60.4%	62.8%	58.4%	59.4%	61.9%	58.9%	59.8%	56.8%	60.5%	67.6%	62.9%	63.9%	65.0%	67.6%	0.1%	
	七匹狼	002029.SZ	36.7%	47.8%	50.0%	52.4%	33.5%	39.1%	45.0%	48.5%	38.3%	48.0%	50.0%	48.9%	36.7%	42.9%	45.9%	53.8%	43.4%	53.5%	53.0%	50.9%	45.5%	56.2%	2.7%	
	报喜鸟	002154.SZ	63.1%	61.4%	62.1%	60.7%	62.3%	58.7%	61.0%	67.4%	67.1%	66.8%	62.2%	61.1%	65.7%	62.7%	62.6%	60.2%	66.1%	64.9%	62.7%	64.9%	67.8%	66.0%	67.8%	1.1%
	比音勒芬	002832.SZ	64.5%	71.2%	69.0%	67.2%	65.8%	73.5%	72.9%	79.7%	76.6%	76.1%	73.7%	80.2%	75.5%	75.6%	73.8%	86.1%	75.7%	79.7%	75.7%	86.2%	76.0%	81.3%	81.3%	1.6%
休闲	之家	600398.SH	43.6%	39.2%	42.0%	34.8%	34.5%	45.1%	40.1%	32.4%	42.9%	44.4%	44.7%	33.0%	45.3%	42.3%	42.0%	41.6%	44.6%	45.6%	43.9%	43.7%	46.7%	43.4%	43.4%	-2.2%
	森马服饰	002563.SZ	41.7%	48.0%	43.6%	38.5%	41.1%	45.2%	39.8%	37.8%	44.0%	44.4%	41.2%	41.5%	42.7%	39.0%	39.2%	43.1%	44.3%	45.0%	43.3%	43.8%	46.6%	45.5%	45.5%	0.6%
	太平鸟	603877.SH	57.5%	56.6%	50.9%	50.5%	51.9%	52.9%	50.0%	54.0%	55.9%	54.6%	50.0%	51.5%	54.2%	48.6%	45.9%	43.8%	60.0%	55.8%	52.1%	49.6%	55.3%	57.4%	57.4%	1.5%
女装	歌力思	603808.SH	64.8%	69.2%	64.1%	65.3%	66.5%	66.8%	62.5%	68.9%	69.4%	67.5%	62.4%	68.6%	62.3%	65.7%	64.6%	63.1%	65.5%	69.4%	65.6%	70.0%	67.3%	71.4%	71.4%	2.0%
	安正时尚	603839.SH	53.8%	56.2%	51.9%	50.5%	49.6%	36.1%	37.6%	47.7%	53.5%	44.8%	53.2%	38.2%	51.8%	46.0%	46.9%	43.6%	49.3%	40.4%	50.6%	69.7%	48.7%	45.0%	45.0%	4.6%
	地素时尚	603587.SH	73.8%	78.5%	74.4%	73.8%	74.8%	76.7%	74.6%	78.7%	78.4%	76.4%	73.8%	77.5%	76.7%	75.1%	72.4%	77.1%	76.7%	74.9%	72.9%	73.7%	75.6%	75.2%	75.2%	0.3%
	欣贺股份	003016.SZ			76.3%	73.1%	70.2%	72.8%	74.9%	70.6%	73.8%	76.6%	68.5%	67.4%	69.7%	70.3%	70.3%	67.3%	70.2%	72.1%	67.7%	67.6%	69.0%	65.9%	65.9%	-6.3%
家纺	罗莱生活	002293.SZ	43.9%	44.6%	42.0%	44.8%	43.1%	45.6%	43.9%	41.2%	42.4%	45.6%	41.9%	49.1%	41.8%	45.1%	41.3%	53.8%	44.0%	47.0%	43.1%	53.5%	43.5%	50.1%	50.1%	3.2%
	富安娜	002327.SZ	49.8%	50.8%	54.6%	52.3%	54.0%	53.4%	54.9%	53.6%	57.1%	55.4%	53.0%	47.1%	53.1%	52.5%	53.8%	53.0%	54.3%	54.0%	55.4%	57.4%	54.2%	55.8%	55.8%	1.8%
	水星家纺	603365.SH	37.4%	37.8%	39.0%	36.5%	37.5%	34.2%	35.3%	35.0%	37.2%	39.4%	39.0%	36.7%	38.1%	36.1%	40.5%	39.7%	39.7%	40.1%	40.3%	40.0%	41.4%	42.3%	42.3%	2.2%
	众望布艺	605003.SH	40.8%	41.4%	43.3%	43.8%	46.7%	50.2%	43.9%	31.8%	38.5%	38.0%	35.3%	35.7%	37.5%	31.6%	30.2%	37.8%	31.5%	31.8%	36.8%	39.6%	36.1%	38.6%	38.6%	6.8%

A股品牌销售费用率普遍高增

A股品牌销售费用率普遍高增，主要原因有：1) 公司加大营销广告投入，如九牧王期内登陆巴黎时装周，并担任中国体育代表团礼服供应商等；2) 员工薪酬增加，我们认为反映出各品牌在环境承压下对员工的激励性支出增加；3) 门店装修改造费用增加，主要系改开购物中心店、大店好店，以及新形象店铺装修改造等；4) 电商平台费用增加，主因电商平台竞争激烈、费率增加。

表：A股品牌销售费用率变化情况

细分行业	公司名称	股票代码	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q2同比
男装	九牧王	601566.SH	22.8%	37.2%	30.6%	39.7%	30.5%	34.1%	36.0%	41.5%	33.6%	46.8%	35.7%	36.1%	36.9%	46.2%	31.4%	36.3%	32.3%	36.8%	35.8%	40.6%	28.7%	60.5%	23.7%
	七匹狼	002029.SZ	16.3%	30.4%	19.5%	21.9%	21.2%	25.8%	21.3%	21.3%	18.2%	28.5%	21.0%	20.8%	19.7%	27.5%	19.2%	27.4%	23.2%	32.4%	26.9%	28.1%	25.8%	41.9%	9.6%
	报喜鸟	002154.SZ	36.1%	44.0%	36.9%	40.1%	36.0%	37.9%	31.7%	46.6%	37.6%	43.4%	38.1%	39.6%	37.9%	44.1%	36.8%	40.7%	34.8%	40.7%	35.5%	42.6%	36.2%	45.7%	5.0%
	比音勒芬	002832.SZ	23.9%	39.3%	24.4%	34.1%	32.9%	45.7%	31.6%	43.2%	36.8%	50.2%	29.5%	39.0%	34.6%	50.3%	28.1%	37.4%	33.2%	48.4%	27.5%	47.9%	33.0%	50.2%	1.8%
休闲	之家	600398.SH	9.3%	9.2%	12.6%	13.4%	13.6%	12.2%	17.6%	11.5%	13.3%	15.4%	19.4%	17.1%	17.3%	20.3%	17.6%	18.8%	16.3%	21.2%	19.0%	24.0%	19.0%	23.4%	2.3%
	森马服饰	002563.SZ	23.6%	24.2%	20.5%	17.4%	27.3%	27.5%	24.9%	14.8%	19.4%	23.7%	20.7%	23.2%	24.1%	32.9%	22.9%	21.5%	23.4%	27.3%	22.4%	24.0%	24.5%	27.7%	0.4%
	太平鸟	603877.SH	40.9%	45.2%	36.7%	29.6%	42.5%	36.3%	32.1%	33.1%	37.0%	38.3%	32.8%	36.4%	37.5%	42.7%	34.0%	34.2%	35.5%	40.1%	38.2%	32.4%	35.9%	45.3%	5.1%
女装	歌力思	603808.SH	32.9%	27.7%	32.4%	33.5%	45.3%	35.7%	37.4%	34.1%	36.2%	40.4%	39.5%	45.3%	41.2%	50.5%	46.3%	51.7%	44.6%	46.0%	45.6%	47.7%	46.8%	53.4%	7.4%
	安正时尚	603839.SH	21.9%	25.8%	25.3%	30.0%	22.7%	20.4%	17.8%	29.1%	31.1%	29.7%	30.2%	27.0%	32.6%	32.6%	26.5%	35.9%	31.5%	26.7%	34.1%	55.3%	34.3%	30.3%	3.6%
	地素时尚	603587.SH	29.2%	34.7%	33.7%	36.4%	37.0%	32.1%	31.7%	48.4%	36.3%	31.8%	33.5%	47.8%	42.1%	40.6%	36.8%	53.5%	40.2%	38.3%	36.8%	45.1%	41.8%	36.6%	-1.7%
	欣贺股份	003016.SZ			44.8%	45.2%	45.1%	46.8%	45.9%	43.4%	38.5%	40.0%	43.2%	46.9%	42.7%	45.3%	47.8%	50.9%	43.5%	45.8%	46.0%	48.6%	50.1%	49.6%	3.8%
家纺	罗莱生活	002293.SZ	19.8%	24.3%	19.6%	20.7%	24.1%	21.8%	17.8%	15.7%	15.9%	25.3%	15.8%	21.7%	17.9%	26.0%	20.9%	21.7%	17.5%	27.5%	24.5%	28.4%	21.7%	30.7%	3.1%
	富安娜	002327.SZ	28.4%	30.8%	28.5%	21.1%	31.4%	29.1%	28.2%	22.3%	29.3%	25.7%	26.5%	16.4%	25.6%	27.2%	25.4%	24.8%	25.6%	28.2%	25.6%	25.5%	26.8%	30.8%	2.6%
	水星家纺	603365.SH	18.9%	21.4%	17.9%	19.5%	22.6%	17.7%	17.3%			20.8%	20.3%	18.8%	22.1%	24.9%	24.0%	22.6%	22.4%	25.3%	22.8%	25.2%	23.3%	28.0%	2.7%
	众望布艺	605003.SH	7.1%	9.8%	6.8%	8.2%	7.9%	10.1%	5.5%	-7.4%	2.4%	2.8%	3.4%	2.4%	2.5%	3.7%	9.1%	2.8%	4.4%	4.9%	4.3%	6.2%	3.5%	5.5%	0.6%

A股品牌净利润率受费用拖累，普遍出现下滑

期内A股品牌净利润率受费用拖累，普遍出现下滑。七匹狼虽然24Q1与Q2均实现净利率增长，但主要系公允价值损益大幅增长，24H1其扣非净利率-5.5pct。净利率下滑较少、相对稳健的品牌有安正时尚、森马服饰。

但需注意到24H1品牌收到的政府补助金额相较往年多明显下降，考虑扣非净利率，则众望布艺、歌力思、比音勒芬分别+1.0/+1.0/+0.8pct，此外富安娜同比-0.6pct，利润率水平相对稳健。

表：A股品牌净利率变化情况

细分行业	公司名称	股票代码	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q2同比
男装	九牧王	601566.SH	33.9%	9.1%	7.4%	-2.0%	10.7%	25.5%	10.0%	10.0%	12.4%	3.2%	-9.7%	15.7%	-7.4%	-0.8%	-10.2%	3.5%	12.9%	-1.2%	-0.4%	10.8%	11.7%	-9.3%	-8.2%
	七匹狼	002029.SZ	10.0%	4.5%	8.7%	13.2%	-5.4%	10.0%	5.1%	13.9%	8.4%	3.7%	2.5%	13.4%	7.0%	8.2%	1.9%	7.2%	11.4%	12.8%	7.0%	7.7%	13.7%	16.9%	4.1%
	报喜鸟	002154.SZ	11.5%	2.7%	6.9%	4.2%	9.7%	7.7%	15.9%	8.5%	18.3%	8.2%	11.3%	7.1%	17.8%	7.4%	12.2%	6.4%	20.1%	13.7%	13.0%	9.5%	19.0%	8.5%	-5.2%
	比音勒芬	002832.SZ	27.5%	11.8%	28.8%	19.0%	23.1%	13.5%	27.6%	20.6%	24.2%	16.2%	28.2%	22.0%	26.2%	16.3%	30.6%	23.3%	27.9%	19.0%	30.8%	20.6%	28.5%	17.5%	-1.5%
休闲	之家	600398.SH	19.8%	19.5%	12.1%	7.9%	7.5%	14.8%	8.8%	7.8%	15.0%	17.3%	9.7%	6.4%	13.6%	12.3%	11.0%	7.5%	14.0%	15.7%	17.5%	8.3%	14.3%	14.5%	-1.2%
	森马服饰	002563.SZ	8.4%	9.0%	11.6%	3.9%	0.6%	-0.3%	5.5%	10.1%	10.6%	9.7%	8.0%	10.0%	6.1%	-5.0%	5.1%	8.2%	10.4%	7.9%	9.5%	6.1%	11.0%	7.3%	-0.7%
	太平鸟	603877.SH	5.1%	3.0%	3.9%	11.7%	0.5%	6.0%	8.2%	10.4%	7.6%	8.8%	6.0%	3.5%	7.7%	-3.3%	0.9%	1.4%	10.5%	2.2%	-2.6%	8.2%	8.8%	0.9%	-1.3%
女装	歌力思	603808.SH	16.8%	18.9%	14.9%	12.4%	59.1%	3.0%	15.3%	17.0%	18.5%	18.5%	11.2%	9.4%	9.1%	2.1%	7.6%	-8.7%	9.5%	11.0%	5.5%	-1.9%	5.9%	6.0%	-4.9%
	安正时尚	603839.SH	19.1%	17.5%	14.0%	4.4%	17.2%	3.2%	4.1%	5.8%	9.9%	1.1%	5.6%	-6.1%	4.2%	-1.1%	4.1%	-75.4%	4.6%	0.3%	-0.3%	0.3%	-2.7%	-0.1%	-0.4%
	地素时尚	603587.SH	33.4%	27.3%	23.6%	21.5%	29.9%	30.4%	27.3%	16.7%	29.8%	28.0%	24.6%	15.4%	25.2%	20.1%	20.0%	1.3%	26.9%	22.3%	17.9%	10.0%	20.5%	19.0%	-3.3%
	欣贺股份	003016.SZ			13.4%	11.3%	9.6%	9.5%	10.0%	9.7%	17.4%	19.5%	11.5%	7.0%	12.3%	9.4%	7.4%	-0.1%	10.9%	10.5%	5.3%	-3.6%	1.5%	-0.3%	-10.8%
家纺	罗莱生活	002293.SZ	12.8%	6.4%	12.8%	13.1%	8.1%	9.9%	14.5%			8.3%	14.2%	12.8%	12.4%	5.8%	12.6%	11.4%	14.2%	8.8%	10.0%	10.1%	8.2%	6.8%	-2.0%
	富安娜	002327.SZ	15.5%	12.7%	15.9%	23.5%	14.9%	15.5%	17.9%	20.6%	14.8%	17.2%	15.8%	19.2%	15.7%	15.9%	18.0%	18.8%	17.9%	16.6%	19.5%	20.4%	18.8%	14.6%	-2.0%
	水星家纺	603365.SH	12.6%	8.8%	10.8%	10.3%	8.6%	7.9%	10.4%	9.1%	11.0%	9.5%	10.3%	10.1%	10.5%	2.7%	8.8%	8.2%	10.2%	8.8%	8.6%	8.7%	10.2%	5.9%	-2.9%
	众望布艺	605003.SH	17.1%	20.8%	25.9%	34.1%	27.1%	31.7%	26.1%	29.6%	29.8%	25.3%	23.8%	22.1%	25.1%	35.1%	12.0%	10.7%	16.5%	18.9%	15.5%	202.2%	20.4%	17.4%	-1.6%

H股品牌毛利率稳中有升

24H1大部分H股品牌毛利率仍稳中有升，反映出各品牌严控折扣、未有大规模促销政策出台。中国利郎毛利率同比-3.6pct，主因期内公司开展DTC改革，向原加盟商收购存货/支付补偿金短期内扣减收入影响毛利率；特步国际毛利率改善较多，主要系DTC渠道占比提升渠道贡献。

表：H股品牌毛利率变化情况

所属行业	细分行业	公司名称	股票代码	19H1	19H2	20H1	20H2	21H1	21H2	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	24H1同比
品牌服饰	女装	赢家时尚	3709.HK	72.1%	72.6%	73.5%	72.8%	73.2%	75.2%	74.6%	75.1%	74.9%	74.9%	75.9%	1.0%
	箱包	新秀丽	1910.HK	56.0%	54.9%	49.0%	41.7%	50.7%	56.8%	55.5%	55.9%	58.8%	59.8%	60.2%	1.4%
	男装	中国利郎	1234.HK	40.1%	36.8%	37.8%	49.9%	48.9%	36.9%	48.3%	43.8%	51.6%	45.5%	48.0%	-3.6%
	运动	安踏体育	2020.HK	54.1%	55.7%	54.2%	60.9%	62.2%	60.9%	60.1%	59.9%	61.9%	62.6%	62.6%	0.6%
	运动	李宁	2331.HK	49.6%	48.5%	49.3%	48.8%	55.6%	50.5%	49.6%	46.5%	48.6%	47.8%	50.2%	1.6%
	运动	特步国际	1368.HK	44.5%	42.3%	40.2%	37.9%	41.6%	41.5%	41.8%	39.9%	42.5%	41.4%	45.7%	3.2%
	运动	361度	1361.HK	40.7%	39.4%	37.7%	37.1%	41.2%	40.8%	40.7%	38.8%	41.1%	40.2%	41.0%	-0.1%
	奢侈品	Prada	1913.HK	71.7%	72.1%	70.4%	72.9%	74.3%	76.8%	77.7%	79.8%	80.3%	80.5%	79.8%	-0.5%
	渠道商	宝胜国际	3813.HK	34.1%	33.1%	29.6%	30.7%	35.4%	34.3%	34.8%	36.0%	33.1%	33.3%	33.8%	0.7%

H股品牌销售费用率略有上升

H股品牌销售费用率略有上升，主要原因与A股品牌类似，均为广告宣传、店铺装修、员工薪酬等方面增加开支。

表：H股品牌销售费用率变化情况

所属行业	细分行业	公司名称	股票代码	19H1	19H2	20H1	20H2	21H1	21H2	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	24H1同比
品牌服饰	女装	赢家时尚	3709.HK	53.7%	53.4%	56.9%	53.4%	54.1%	54.8%	56.5%	57.3%	53.4%	55.3%	57.3%	3.8%
	箱包	新秀丽	1910.HK	34.2%	32.0%	50.4%	45.3%	40.8%	30.5%	29.5%	26.9%	27.5%	28.2%	29.4%	1.9%
	男装	中国利郎	1234.HK	10.8%	11.4%	9.7%	24.6%	23.1%	23.7%	22.4%	28.2%	26.6%	27.2%	28.0%	1.4%
	运动	安踏体育	2020.HK	26.9%	30.1%	28.6%	31.5%	32.6%	38.8%	35.2%	37.7%	33.3%	35.8%	34.1%	0.9%
	运动	李宁	2331.HK	32.3%	31.8%	31.4%	29.9%	27.9%	26.4%	27.0%	29.1%	28.1%	37.7%	30.0%	1.9%
	运动	特步国际	1368.HK	18.9%	22.3%	18.5%	18.9%	18.6%	18.9%	18.3%	22.6%	22.9%	23.7%	23.3%	0.4%
	运动	361度	1361.HK	15.6%	21.6%	13.1%	24.5%	14.6%	23.6%	16.2%	24.7%	17.3%	26.7%	17.7%	0.3%
	奢侈品	Prada	1913.HK	58.0%	58.9%	85.7%	47.3%	59.0%	56.7%	58.1%	56.3%	55.1%	54.5%	54.0%	-1.0%
	渠道商	宝胜国际	3813.HK	25.6%	26.3%	25.4%	26.5%	27.0%	32.2%	30.6%	30.8%	26.2%	28.9%	26.4%	0.2%

注：Prada口径为销售、行政及一般费用。

H股品牌净利润率表现分化

H股品牌净利润率表现分化。安踏体育净利润率同比+6.7pct，主因Amer Sports上市利得&联营公司减亏，剔除后净利润率同比+0.5pct；其他公司略有波动；赢家时尚、李宁净利润率分别-4.9pct/-1.5pct，主要系销售费用上升影响。Prada、新秀丽、宝胜国际净利率明显改善。

表：H股品牌净利率变化情况

所属行业	细分行业	公司名称	股票代码	19H1	19H2	20H1	20H2	21H1	21H2	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	24H1同比
品牌服饰	女装	赢家时尚	3709.HK	11.2%	9.1%	6.5%	9.6%	9.0%	8.6%	9.0%	4.4%	13.3%	10.9%	8.4%	-4.9%
	箱包	新秀丽	1910.HK	2.8%	4.4%	-120.3%	-40.9%	-17.8%	12.8%	4.4%	16.0%	8.6%	13.9%	9.3%	0.7%
	男装	中国利郎	1234.HK	24.4%	20.4%	23.6%	18.6%	19.8%	9.7%	18.2%	11.3%	18.1%	12.7%	16.8%	-1.3%
	运动	安踏体育	2020.HK	16.2%	15.4%	10.8%	17.3%	16.6%	14.8%	13.4%	14.8%	15.7%	16.9%	22.4%	6.7%
	运动	李宁	2331.HK	12.7%	9.2%	11.0%	12.3%	19.1%	16.5%	17.5%	13.9%	15.1%	7.8%	13.5%	-1.5%
	运动	特步国际	1368.HK	13.8%	5.5%	6.7%	5.9%	10.3%	8.2%	10.3%	4.5%	10.1%	4.6%	10.4%	0.3%
	运动	361度	1361.HK	11.3%	2.7%	11.2%	4.5%	12.7%	7.0%	14.8%	5.8%	16.1%	6.2%	15.2%	-0.9%
	奢侈品	Prada	1913.HK	9.9%	6.1%	-19.2%	8.5%	6.5%	10.6%	9.9%	12.0%	13.7%	14.7%	15.0%	1.4%
	渠道商	宝胜国际	3813.HK	3.2%	2.9%	0.1%	2.1%	4.8%	-2.7%	0.2%	0.8%	2.8%	2.0%	3.3%	0.6%

A股女装板块存货有所积压

从存货绝对值来看，24H1歌力思、**之家**、水星家纺、富安娜、比音勒芬同比增长超过10%，其中富安娜主要系战略储备羽绒等原材料以应对涨价；从存货周转天数来看，女装板块整体有所增加，而森马服饰、太平鸟、比音勒芬存货周转优化较为明显。

表：A股品牌存货变化（单位：亿元）

细分行业	公司名称	股票代码	19H1	20H1	21H1	22H1	23H1	24H1	24H1同比
男装	九牧王	601566.SH	7.1	6.7	7.6	8.3	7.8	8.3	6.4%
	七匹狼	002029.SZ	8.0	9.5	9.8	9.1	8.5	7.9	-7.9%
	报喜鸟	002154.SZ	8.7	9.7	9.9	11.1	10.9	10.7	-1.0%
	比音勒芬	002832.SZ	6.0	6.3	5.6	6.4	6.9	7.6	11.0%
休闲	之家	600398.SH	88.4	82.2	72.0	84.9	78.3	95.5	22.1%
	森马服饰	002563.SZ	42.0	39.6	27.1	39.9	31.7	28.5	-10.2%
	太平鸟	603877.SH	16.9	17.6	23.6	21.2	17.5	13.8	-21.1%
女装	歌力思	603808.SH	5.3	5.1	5.8	7.1	7.1	9.4	32.0%
	安正时尚	603839.SH	8.4	15.1	11.9	8.3	6.1	5.9	-3.6%
	地素时尚	603587.SH	2.8	3.2	3.1	3.4	4.3	4.6	7.3%
	欣贺股份	003016.SZ	6.0	6.7	5.7	5.8	7.0	6.7	-3.9%
家纺	罗莱生活	002293.SZ	12.9	12.5	12.8	15.0	15.7	12.8	-18.3%
	富安娜	002327.SZ	7.5	8.7	9.3	8.7	7.4	8.2	11.1%
	水星家纺	603365.SH	8.6	8.1	9.9	10.3	9.6	10.8	12.8%
	众望布艺	605003.SH		0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	2.0%

表：A股品牌存货周转天数变化（单位：天）

细分行业	公司名称	股票代码	19H1	20H1	21H1	22H1	23H1	24H1	24H1同比
男装	九牧王	601566.SH	234	305	254	309	286	299	13
	七匹狼	002029.SZ	173	207	200	198	204	205	1
	报喜鸟	002154.SZ	282	329	270	286	239	245	5
	比音勒芬	002832.SZ	399	434	368	363	336	309	-27
休闲	之家	600398.SH	264	320	230	280	253	273	20
	森马服饰	002563.SZ	171	223	129	217	205	157	-48
	太平鸟	603877.SH	237	213	185	208	232	188	-43
女装	歌力思	603808.SH	227	366	289	298	300	380	81
	安正时尚	603839.SH	290	324	286	296	174	201	27
	地素时尚	603587.SH	182	241	181	226	239	273	34
	欣贺股份	003016.SZ		587	428	396	516	570	54
家纺	罗莱生活	002293.SZ	195	211	154	187	215	211	-5
	富安娜	002327.SZ	258	301	265	240	231	232	1
	水星家纺	603365.SH	185	197	156	170	165	175	10
	众望布艺	605003.SH		123	99	124	111	113	2

A股品牌应收账款平稳，应付账款周转天数分化

A股品牌应收账款平稳，除富安娜+13天、九牧王-16天以外，周转天数变化不大。应付账款周转天数分化，其中森马服饰、太平鸟分别-63、-47天，歌力思、罗莱生活分别+31、+26天。

表：A股品牌应收账款周转天数变化（单位：天）

细分行业	公司名称	股票代码	19H1	20H1	21H1	22H1	23H1	24H1	24H1同比
男装	九牧王	601566.SH	41	48	38	46	43	28	-16
	七匹狼	002029.SZ	51	56	39	44	38	39	1
	报喜鸟	002154.SZ	50	55	52	55	49	48	-1
	比音勒芬	002832.SZ	24	38	44	35	28	28	0
休闲	之家	600398.SH	12	18	17	20	20	17	-3
	森马服饰	002563.SZ	39	54	33	37	31	33	2
	太平鸟	603877.SH	27	30	23	21	21	22	1
女装	歌力思	603808.SH	52	63	47	46	39	43	4
	安正时尚	603839.SH	23	30	36	44	32	32	0
	地素时尚	603587.SH	10	10	8	10	10	13	3
	欣贺股份	003016.SZ	22	35	29	39	36	40	4
家纺	罗莱生活	002293.SZ	41	44	35	36	38	34	-4
	富安娜	002327.SZ	40	28	24	23	31	44	13
	水星家纺	603365.SH	23	27	25	25	28	28	0
	众望布艺	605003.SH		64	47	55	46	44	-2

表：A股品牌应付账款周转天数变化（单位：天）

细分行业	公司名称	股票代码	19H1	20H1	21H1	22H1	23H1	24H1	24H1同比
男装	九牧王	601566.SH	192	262	233	251	264	260	-5
	七匹狼	002029.SZ	193	204	220	240	241	221	-20
	报喜鸟	002154.SZ	121	137	107	126	109	133	25
	比音勒芬	002832.SZ	84	85	92	89	105	104	-1
休闲	之家	600398.SH	222	269	226	288	265	287	22
	森马服饰	002563.SZ	105	148	205	296	290	227	-63
	太平鸟	603877.SH	186	207	178	178	148	100	-47
女装	歌力思	603808.SH	77	102	83	72	77	108	31
	安正时尚	603839.SH	99	60	60	85	41	46	6
	地素时尚	603587.SH	45	212	117	154	135	103	-33
	欣贺股份	003016.SZ	165	154	148	157	134	105	-29
家纺	罗莱生活	002293.SZ	75	79	81	82	87	113	26
	富安娜	002327.SZ	137	167	139	115	99	105	6
	水星家纺	603365.SH	65	65	65	54	47	45	-2
	众望布艺	605003.SH		97	99	86	112	102	-10

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/058134070072006127>