

纺织服装

报告日期：2023 年 03 月 19 日

无惧短期震荡，向好修复趋势延续

——纺织服装行业周报

投资要点

- **短期震荡不改向好修复趋势，看好成长性明确的服饰标的；短期建议关注内需占比较高的细分龙头。**
- **品牌服饰：李宁保守预期引发板块波动，持续看好成长性明确标的**

李宁保守 23 年指引致周五运动板块行情波动，主要与业绩会对 23 年指引相对保守有关，公司表示该指引主要考虑了以下可能的风险因素：1) 宏观形势多变、未来不确定性较大，消费恢复程度有待持续观测；2) 公司自身中长期发展需要作出的规划和投入；3) Q1 折扣还在恢复中，达到理想的水平要到 Q1 末或者 Q2。虽然李宁在当下处于审慎原则对 23 年给出保守指引，但我们认为随客流持续恢复以及 Q2 进入跑步产品矩阵推广旺季，流水及折扣率表现值得期待。下周二、周三安踏、特步将分别披露年报业绩并明确新财年预期，板块内龙头对 23 年的景气展望将进一步明晰，运动仍是品牌服饰最近期赛道，短期调整并不改变我们对其中长期发展的看好，继续推荐安踏体育、李宁、特步国际；同时，我们继续提示波司登机会。

A 股方面，品牌服饰 3 月进入低基数阶段，多数公司 3 月上旬流水表现已明显好于 1-2 月，运动、运动时尚、户外龙头增速值得期待。在其他恢复性增长（23 年向 21 年盈利水平靠拢）的龙头中，我们当前重点提示受益婚庆、地产需求回暖，同时 3 月即将迎来换季销售旺季的家纺赛道龙头水星家纺、罗莱生活、富安娜。
- **纺织制造：内需好于外需，建议短期聚焦内需占比高的细分龙头**

中国台湾主要制造商 1-2 月收入累计增长情况公布，其中鞋类相关的丰泰/裕元/钰齐/志强收入同比-8%/-16%/+18%/-17%，服装相关的儒鸿/聚阳/广越收入同比-36%/-7%/-15%，结合近期公布的海关出口数据中，1-2 月中国纺织品/服装/鞋类出口额同比-22.4%/-14.7%/-11.6%；越南 1+2 月纺织品/鞋类累计出口额同比-14%/-9%，如期低落，海外品牌清库存下供应商的订单压力目前仍较为明显。

从品牌商披露的季度报表来看，圣诞季后大部分公司实现了库存环比下降，但同比增速仍普遍偏高，清库存完成时间预计仍需待到 23Q2-Q3，因此出口链需求拐点预计仍需等待 Q2，接下来比较重要的时间点在于 3 月下旬 Nike 及 Lululemon 季报披露后对去库存计划的进一步评价。

近期我们进行了密集制造业跟踪，总体需求在春节后景气度较弱，但是订单按日环比改善，同时内需景气度明显好于外需。
- **投资建议：短期零售波动，关注低估值+Q4 高弹性品种**

李宁保守 23 年指引致周五运动板块行情波动，但 3 月以来包括运动在内的多数品牌公司零售表现较 1-2 月增速环比向上，继续看好中长期成长性明确、估值具备性价比的标的。

品牌服饰方面：港股我们继续推荐安踏体育、李宁、特步国际，并继续提示波司登机会；A 股品我们推荐关注比音勒芬、报喜鸟、牧高笛。

家纺我们当前重点提示受益婚庆、地产需求回暖，同时 3 月即将迎来换季销售旺季的家纺赛道龙头水星家纺、罗莱生活、富安娜。

纺织制造方面：短期建议关注内需占比高的细分行业龙头，如新澳股份、富春染织，3 月下旬后根据外需修复情况关注华利集团、申洲国际、台华新材、伟星股份。
- **风险提示：**终端销售不及预期；疫情持续出现反复；品牌间竞争加剧；

行业评级：看好(维持)

分析师：马莉
执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师：詹陆雨
执业证书号：S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《2023 年纺织服装行业风险排查手册》2022.12.12
- 2 《料峭也争春——纺织服装 2023 年度策略》2022.12.12
- 3 《双十一运动户外成交领跑，防疫优化利好龙头估值修复——行业点评报告》2022.11.13

正文目录

1 上周核心观点：服装零售增速环比向上，制造内需好于外需	4
1.1 品牌服饰：李宁保守预期引发板块波动，持续看好成长性明确标的	4
1.2 纺织制造：内需好于外需，建议短期聚焦内需占比高的细分龙头	4
2 行业重要数据跟踪	6
2.1 上周板块表现	6
2.2 社零数据	7
2.3 出口数据	7
2.4 原材料数据	8
3 风险提示	12

图表目录

图 1: A 股标的上周涨跌幅.....	6
图 2: A 股标的年初至今涨跌幅.....	6
图 3: 港股标的上周涨跌幅.....	6
图 4: 港股标的年初至今涨跌幅.....	6
图 5: A 股板块指数涨跌幅.....	6
图 6: 港股标板块指数涨跌幅.....	6
图 7: 社零总额增速.....	7
图 8: 社零服装鞋帽针纺织类增速.....	7
图 9: 2018 年至今中国主要纺织品出口数据.....	7
图 10: 2018 年至今越南主要纺织品出口数据.....	8
图 11: 2018 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势.....	8
图 12: 2018 年 1 月至今 328 级棉花期货价格走势.....	8
图 13: 2018 年 1 月至今 CotlookA 级棉花现货价格走势.....	8
图 14: 2018 年 1 月至今 NYBOT2 号棉花期货价格走势.....	8
图 15: 我国棉花商业库存.....	9
图 16: 我国棉花工业库存.....	9
图 17: 我国纱线库存天数.....	9
图 18: 我国坯布库存天数.....	9
图 19: 2018 年 1 月至今鸭绒价格.....	9
图 20: 2018 年 1 月至今鹅绒价格.....	9
图 21: 尼龙 6 原材料价格.....	10
图 22: 纽约原油、布伦特原油 (美元/桶).....	10
图 23: CCFEI 价格指数:氨纶 20/40D (元/吨).....	10
图 24: CCFEI 价格指数:涤纶 DTY/POY (元/吨).....	10
图 25: CCFEI 价格指数:锦纶 DTY/FDY (元/吨).....	10
图 26: 市场价:粘胶短纤:1.5D/38mm (元/吨).....	10
图 27: 市场价:涤纶短纤:1.4D*38mm (元/吨).....	11
图 28: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数.....	11
图 29: 2018 年 1 月至今美元兑人民币中间价.....	11

1 上周核心观点：服装零售增速环比向上，制造内需好于外需

1.1 品牌服饰：李宁保守预期引发板块波动，持续看好成长性明确标的

港股运动：李宁保守 23 年指引下股价震荡，3 月以来流水增速上行。

李宁上周（3 月 13 日起算）五开盘后急跌，主要与业绩会对 23 年指引相对保守有关。CFO 在 23 年预期描述中提到：预计 23 全年收入增长 10%-20%中段，净利率 10%-20%中段。根据该指引估算 23 年利润规模在 45-50 亿，此前市场预期主要集中在 53-55 亿，因此带来股价的波动。公司表示该指引主要考虑了以下可能的风险因素：1）宏观形势多变、未来不确定性较大，消费恢复程度有待持续观测；2）公司自身中长期发展需要作出的规划和投入；3）Q1 折扣还在恢复中，达到理想的水平要到 Q1 末或者 Q2。

实际从 23 开年表现来看，客流李宁 1-2 月客流及流水逐周环比改善，线下来看 1-2 月低单位数增长，进入 3 月已经有了双位数的增长；线上增长有所降速，与线下繁荣部分影响线上消费有关；全渠道来看，3 月已转正。但从零售折扣率来看，1-2 月同比加深中单位数，因此从审慎角度考虑，我们对全年净利率暂进行保守估算，调整盈利预测至 23/24/25 年归母净利 49/59/69 亿元，同比+22%/20%/16%，对应当前 PE27/23/20X。

虽然李宁在当下处于审慎原则对 23 年给出保守指引，但我们认为随客流持续恢复以及 Q2 进入跑步产品矩阵推广旺季，流水及折扣率表现值得期待。下周二、周三安踏、特步将分别披露年报业绩并明确新财年预期，板块内龙头对 23 年的景气展望将进一步明晰，运动仍是品牌服饰最近期赛道，短期调整并不改变我们对其中长期发展的看好，继续推荐安踏体育（23 年 26X）、李宁（23 年 27X）、特步国际（23 年 17X）。

继续提示波司登机会。我们预计波司登 23/3/31 财年收入增速 8%-10%，利润增速预计在双位数，并保持了良好的零售折扣水准及库存周转效率；目前公司对 23/24 财年估值分别为 18/15X，24/3/31 财年无疫情影响预计收入利润增速将显著提振，当前估值水平具备吸引力

A 股关注运动时尚、户外、家纺。品牌服饰 3 月进入低基数阶段，多数公司 3 月上旬流水表现已明显好于 1-2 月，运动、运动时尚、户外龙头增速值得期待，继续推荐运动时尚赛道的比音勒芬（23 年 18X）、报喜鸟（23 年 13X），户外赛道龙头、内销即将进入旺季的牧高笛（23 年 27X）。

同时在其他恢复性增长（23 年向 21 年盈利水平靠拢）的龙头中，我们当前重点提示受益婚庆、地产需求回暖，同时 3 月即将迎来换季销售旺季的家纺赛道龙头水星家纺（根据 wind 一致性预期，预计 23 年 9X）、罗莱生活（23 年 14X）、富安娜（23 年 11X）。

1.2 纺织制造：内需好于外需，建议短期聚焦内需占比高的细分龙头

中国台湾主要制造商 1-2 月收入累计增长情况公布，其中鞋类相关的丰泰/裕元/钰齐/志强收入同比-8%/-16%/+18%/-17%，服装相关的儒鸿/聚阳/广越收入同比-36%/-7%/-15%，结合近期公布的海关出口数据中，1-2 月中国纺织品/服装/鞋类出口额同比-22.4%/-14.7%/-11.6%；越南 1+2 月纺织品/鞋类累计出口额同比-14%/-9%，如期低落，海外品牌清库存下供应商的订单压力目前仍较为明显。

从品牌商披露的季度报表来看，圣诞季后大部分公司实现了库存环比下降，但同比增速仍普遍偏高，清库存完成时间预计仍需待到 23Q2-Q3，因此出口链需求拐点预计仍需等待 Q2，接下来比较重要的时间点在于 3 月下旬 Nike 及 Lululemon 季报披露后对去库存计划的进一步评价。

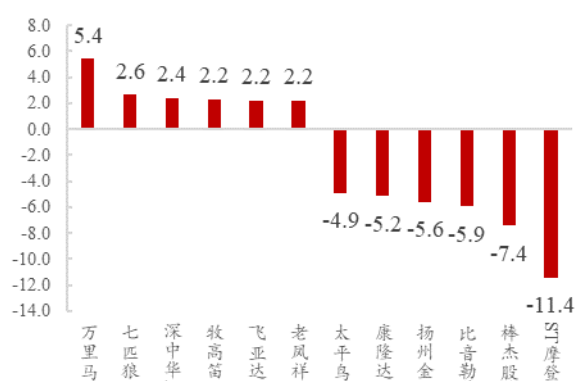
近期我们跟踪来看，总体需求在春节后景气度较弱，但是订单按日环比改善，同时内需景气度明显好于外需，因此短期建议关注内需占比高的细分行业龙头，如新澳股份（23 年 9X）、富春染织（23 年 11X），3 月下旬后根据外需修复情况关注华利集团（23 年 18X）、申洲国际（23 年 19X）、台华新材（23 年 18X）、伟星股份（23 年 19X）。

2 行业重要数据跟踪

2.1 上周板块表现

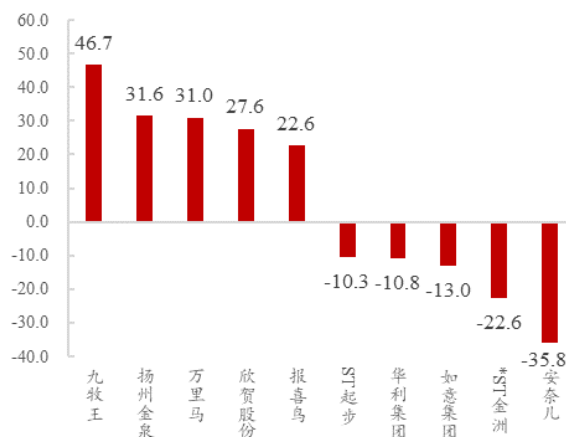
上周（3月13日起算）上证综指上涨0.6%，深证成指下跌1.4%，沪深300下跌0.2%，其中纺织服装板块下跌0.6%，纺织制造板块下跌1.3%，服装家纺板块下跌1.2%。

图1：A股标的上周涨跌幅



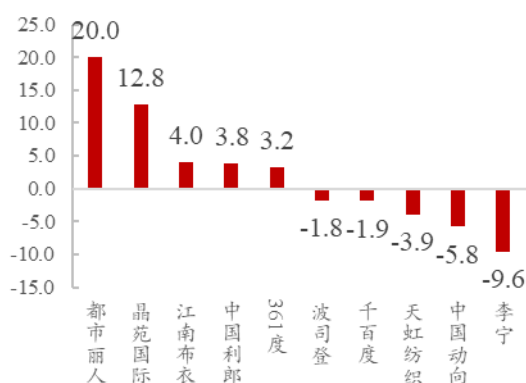
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2：A股标的年初至今涨跌幅



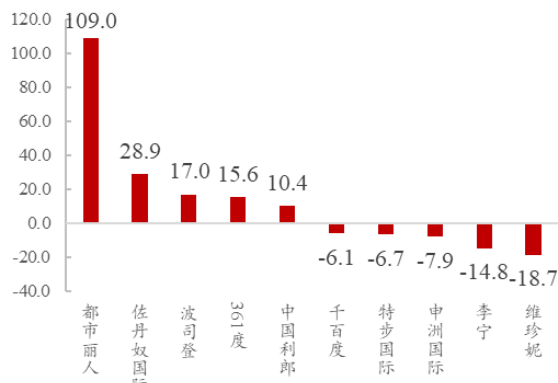
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图3：港股标的上周涨跌幅



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图4：港股标的年初至今涨跌幅



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图5：A股板块指数涨跌幅



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图6：港股标板块指数涨跌幅



资料来源：Wind、浙商证券研究所

2.2 社零数据

2023 年 1-2 月份，社会消费品零售总额同比上升 3.5%，其中服装鞋帽针纺织品类当月同比上升 5.4%。

图7：社零总额增速



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图8：社零服装鞋帽针纺织类增速

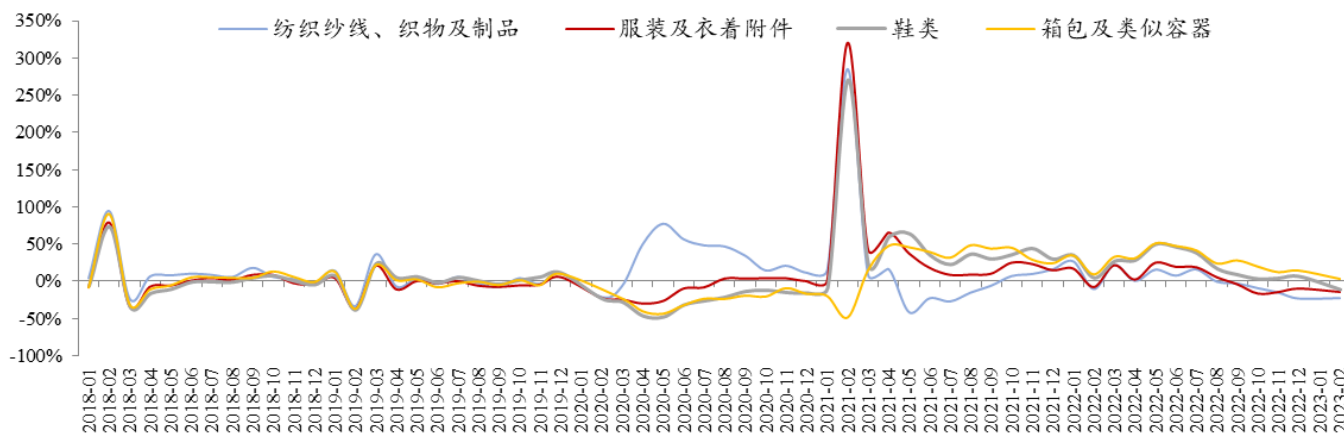


资料来源：Wind、浙商证券研究所

2.3 出口数据

2023 年 1-2 月累计纱线制品出口金额为 191.6 亿美元 (YOY-22.4%)，服装类出口金额为 216.8 亿美元 (YOY-14.7%)，鞋类出口金额为 80.8 亿美元 (YOY-11.6%)

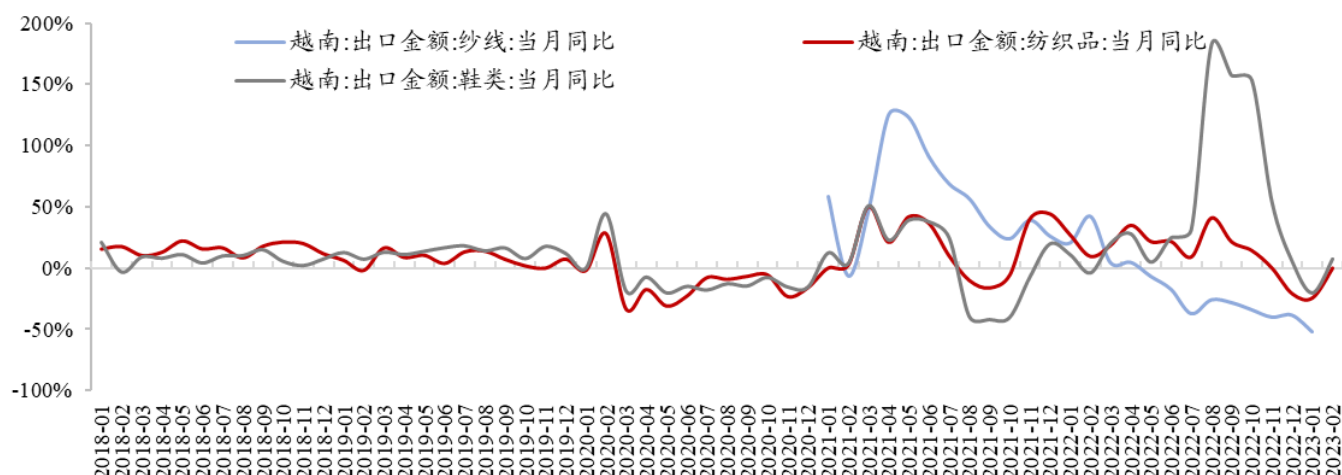
图9：2018 年至今中国主要纺织品出口数据



资料来源：国家海关总署、浙商证券研究所

2023 年 1+2 月，越南累计主要纱线出口合计 5.64 亿美元，YOY-38.4%；累计出口纺织品 48.0 亿美元，YOY-14.3%；累计出口鞋类 30.0 亿美元，YOY-9.1%，如期低落。

图10: 2018 年至今越南主要纺织品出口数据



资料来源: 越南统计局、浙商证券研究所

2.4 原材料数据

国内棉花价格情况: 328 级棉花现货周均价: 15448 元/吨 (环比上周-1.11%); 328 级棉花期货周均价: 14095 元/吨 (较上周-3.25%)。

图11: 2018 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



资料来源: Wind、浙商证券研究所

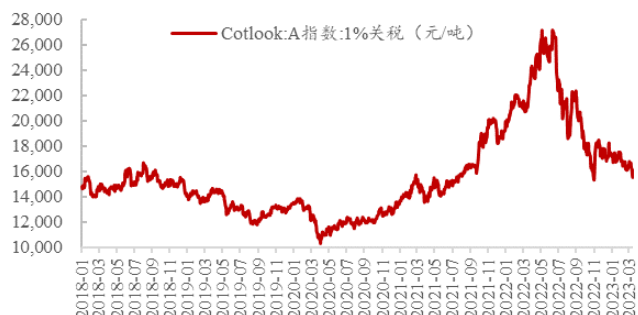
图12: 2018 年 1 月至今 328 级棉花期货价格走势



资料来源: Wind、浙商证券研究所

海外棉花价格情况: CotlookA 现货周均价: 15815 元/吨 (环比 3.47%); NYBOT2 号棉花期货周均价: 79.6 美分/磅 (环比-3.08%)。

图13: 2018 年 1 月至今 CotlookA 级棉花现货价格走势



资料来源: Wind、浙商证券研究所

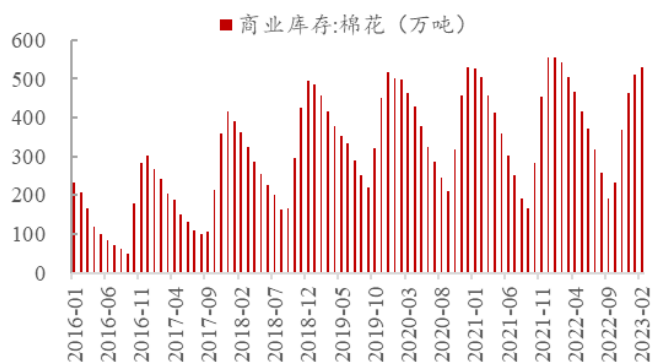
图14: 2018 年 1 月至今 NYBOT2 号棉花期货价格走势



资料来源: Wind、浙商证券研究所

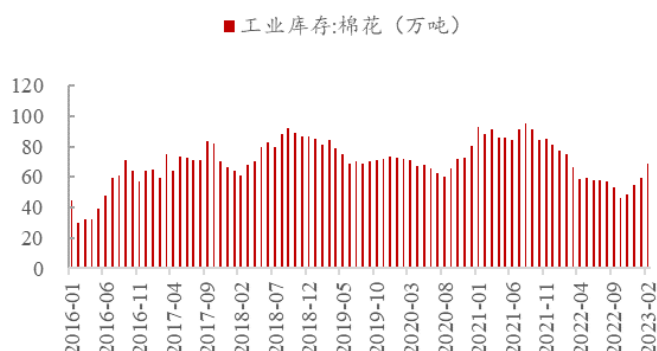
棉花库存情况: 2023 年 2 月棉花商业库存 528.9 万吨 (环比+3.33%); 2023 年 2 月棉花工业库存 68.62 万吨 (月变化+15.68%)。

图15: 我国棉花商业库存



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图16: 我国棉花工业库存

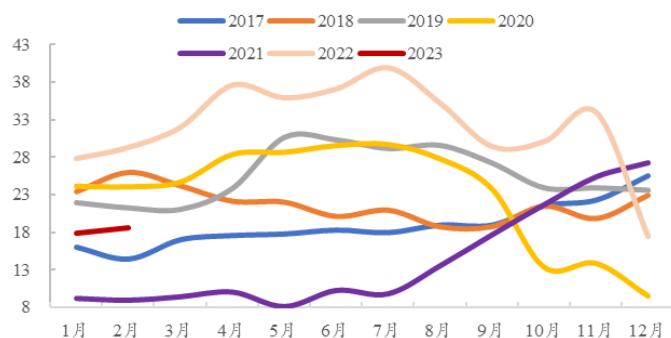


资料来源: Wind、浙商证券研究所

纱线库存情况: 2023 年 2 月纱线库存 18.55 天, 环比变化+0.73 天, 同比变化-10.80 天。

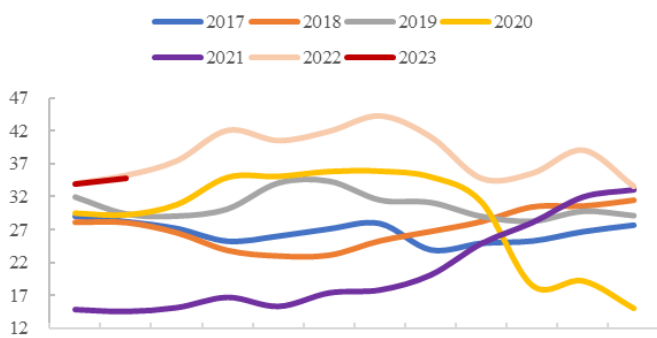
坯布库存情况: 2023 年 2 月坯布库存 34.76 天, 环比变化+0.77 天, 同比变化-0.46 天。

图17: 我国纱线库存天数



资料来源: Wind、浙商证券研究所

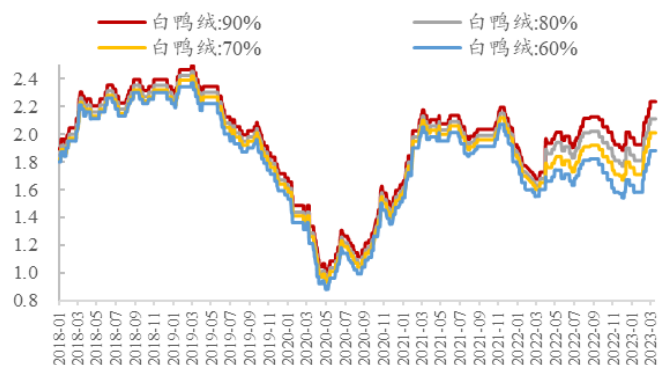
图18: 我国坯布库存天数



资料来源: Wind、浙商证券研究所

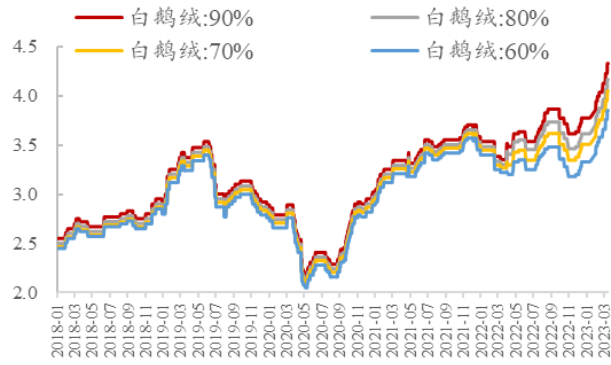
羽绒价格情况: 上周 (3 月 13 日起算) 90%/80%/70%/60%鸭绒平均价格分别为 2.24/2.11/2.01/1.88 元/千克, 环比基本持平; 上周 (3 月 13 日起算) 90%/80%/70%/60%鹅绒平均价格分别为 4.30/4.14/4.03/3.83 元/千克, 环比变动+2.87%/+2.99%/+3.07%/+3.01%。

图19: 2018 年 1 月至今鸭绒价格



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图20: 2018 年 1 月至今鹅绒价格



资料来源: Wind、浙商证券研究所

化纤价格情况: 上周(3月13日起算周)NYMEX 轻质原油期货收盘平均价格 69.8 美元/桶, 环比变化-9.70%; 上周(3月13日起算周)MICEX 布伦特原油期货收盘平均价格为 62.8 美元/桶, 价格环比变化-26.72%。

上周(3月13日起算周)己内酰胺国内现货平均价格为 12450 元/吨, 环比变化+0.40%; 上周(3月13日起算周)PA6 国内现货平均价格为 13140 元/吨, 价格环比变化-1.05%。

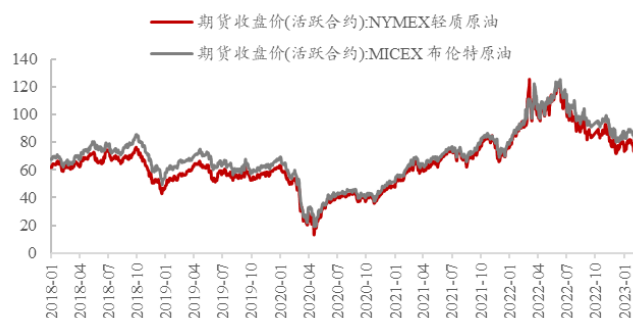
粘胶短纤/涤纶短纤/氨纶 20D/氨纶 40D/锦纶 DTY/锦纶 FDY/涤纶 DTY/涤纶 POY 的平均价格分别为 13050/7162/41700/36700/18400/16840/8890/7564 元/吨, 环比变化为持平/-1.77%/-0.95%/-1.08%/+0.55%/+0.36%/-1.11%/-1.97%。

图21: 尼龙 6 原材料价格



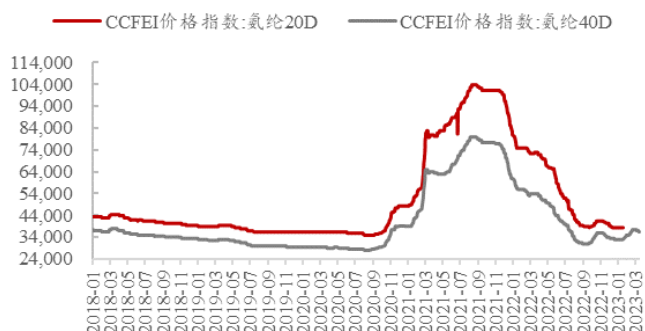
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图22: 纽约原油、布伦特原油(美元/桶)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图23: CCFEI 价格指数:氨纶 20/40D (元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图24: CCFEI 价格指数:涤纶 DTY/POY (元/吨)



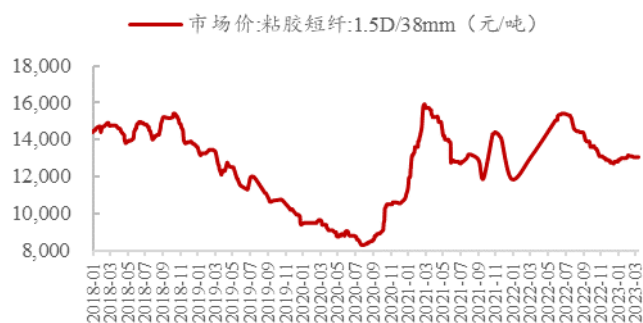
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图25: CCFEI 价格指数:锦纶 DTY/FDY (元/吨)



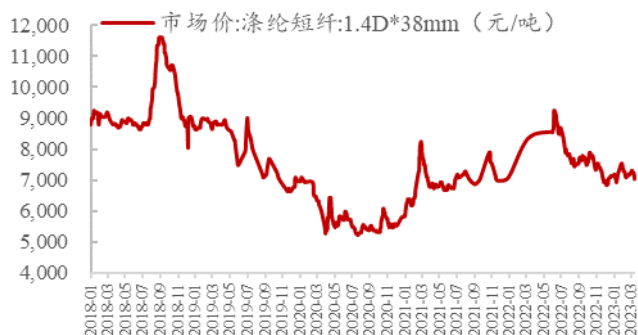
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图26: 市场价:粘胶短纤:1.5D/38mm (元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图27: 市场价:涤纶短纤:1.4D*38mm (元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图28: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数



资料来源: Wind、浙商证券研究所

羊毛价格: 澳大利亚羊毛交易所 3 月 16 日指数为 874 美元, 均价环比小幅下跌 2.35%。

人民币汇率情况: 美元兑人民币汇率上周 (3 月 13 日起算) 平均水平为 1:6.90, 环比-0.50%。

图29: 2018 年 1 月至今美元兑人民币中间价



资料来源: Wind、浙商证券研究所

3 风险提示

- 1、**终端销售不及预期：**整体经济增速放缓，导致销售复苏不及预期
- 2、**疫情持续出现反复：**疫情持续反复下终端门店客流复苏持续低于预期
- 3、**品牌间竞争加剧：**消费者风格偏好、购物习惯变化导致市场风格变化、品牌间竞争加剧

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>