

纺织服装

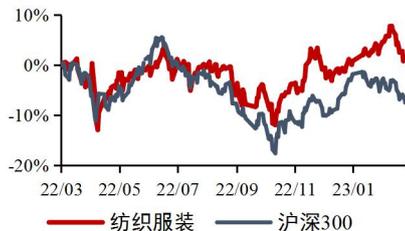
行业周报（20230312-20230318） 同步大市-A(维持)

2022 年裕元集团鞋履制造业务量价齐升，毛利率同比改善

2023 年 3 月 19 日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】1-2 月社零表现优于市场预期，金银珠宝表现优异-社零数据点评 2023.3.16

【山证纺织服装】Adidas2022 年末存货环比降 5%，制鞋企业 2 月营收增速环比改善-纺服家居行业周报 2023.3.14

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

研究助理：

孙萌

邮箱：sunmeng@sxzq.com

投资要点

本周专题：裕元集团发布 2022 年年报

3 月 15 日，裕元集团公布 2022 年报。2022 年，公司实现营收 89.70 亿美元/+5.1%，其中，制造业务营收为 62.03 亿美元（含鞋履、鞋底、配件及其他业务），同比增长 26.2%，占比 69.2%；宝胜零售业务营收 27.67 亿美元，同比下降 23.5%，占比 30.8%。2022 年，公司实现归母净利润 2.96 亿美元/+157.5%。公司拟派发末期股息 0.70 港元/股，2022 全年派息比率 77%。**量价拆分：**2022 年鞋履出货量为 2.73 亿双/+14.4%，鞋履平均售价 20.93 美元/双，同比+12.0%，创历史新高。**客户结构：**公司鞋履制造业务客户包括 NIKE、ADIDAS、PUMA、SALOMON、ASICS 等，2022 年，公司对前两大客户实现收入 22.03、13.75 亿美元，占公司鞋履制造业务比重为 38.6%、24.1%，CR2 为 63%，同比下滑 7pct。**产能布局：**2022 年，印尼、越南、中国大陆、其他（孟加拉、柬埔寨、缅甸等地）鞋履制造产能占比为 46%、38%、10%、6%，中国大陆产能占比进一步下降。2022 年，公司综合产能利用率为 87%，同比提升 14pct，基本与 2019 年水平相当，其中印尼产能利用率为 84%/+4pct，越南产能利用率 88%/+26pct，中国大陆产能利用率 111%/-5pct。**盈利能力：**2022 年制造业务毛利率同比提升 2.9pct 至 18.4%，受益于产能利用率提升、严格的成本管控、美元升值，22Q1-Q4 单季毛利率为 17.1%、17.8%、19.7%、19.2%。**展望后续：**短期，全球需求疲弱影响订单能见度，加之库存高企，将会影响公司制造业务的短期表现，订单复苏存不确定性。公司将继续积极管理供应链及产能，以平衡需求、订单排期及劳动力供应，以管控风险。公司将继续保持最大的灵活性与敏捷性，以维持效率和生产力，同时善用其核心强项、适应能力和竞争优势以克服任何短期挑战，以保障盈利能力。中长期，公司对制造业务前景保持乐观，需求恢复时，将继续瞄准最佳地区为制造产能进行多元化配置，例如劳动力供应与基础设施能支持永续增长的印尼。公司将继续秉承以价值增长为优先，并将善用运动休闲及高端化潮流，寻求更多高附加值订单，改善产品组合。

➤ 行业动态：Inditex 发布 2022 年财报；361 度 2022 年年报；金牌厨柜 2022 年业绩快报

1) 3 月 15 日，快时尚品牌 Zara 母公司 Inditex 集团发布最新 2022 年财报，在截至 1 月 31 日的 12 个月内，Inditex 集团销售额同比大涨 17.5%至 326 亿欧元，按固定汇率计算大涨 18%，与疫情前的 2019 年相比增长 15%，毛利率为 57%，净利润大涨 27%至 41 亿欧元。按品牌分，核心品牌 Zara 和 Zara Home 去年销售额大涨 21%至 237.6 亿欧元；Pull&Bear 大涨 15%至 21.52 亿欧元；Massimo



Dutti 增长 4%至 15.93 亿欧元；Bershka 和 Stradivarius 分别增长 10%和 13%至 23.84 亿欧元和 20.56 亿欧元；Oysho 销售额增长 4%至 6.23 亿欧元。截至报告期末，Inditex 集团在全球 213 个国家和地区拥有 5815 家门店，单店销售在 560 万欧元左右（约合 4096 万元人民币），门店较上一年净减少 662 家，其中 555 家门店是在下半年关闭的。

- 2) **361 度 2022 年年报。**2022 年，公司实现营收 69.61 亿元，同比增长 17.3%，实现归母净利润 7.47 亿元，同比增长 24.2%。分产品看，鞋履、服装产品收入同比增长 12.7%、14.0%至 28.54、24.48 亿元，收入占比为 41.0%、35.2%。361 度儿童收入同比增长 30.3%至 14.42 亿元，收入占比 20.7%。截至 2022 年末，361 度品牌全球门店 6672 家，其中，内地门店 5480 家，第九代形象店以增加至 2664 家，占比为 48.6%。公司电商收入为 16.85 亿元，同比增长 37.3%，占收入比重为 24.2%。
- 3) **金牌厨柜 2022 年业绩快报。**2022 年，公司实现营收 35.52 亿元，同比增长 3.03%，实现归母净利润 2.75 亿元，同比下降 18.53%。报告期，面对复杂经济环境以及地产行业景气度阶段性下行等内外部不利因素，公司坚定围绕全屋、大家居发展战略，积极推进数字化、智能化转型升级，加快推进渠道变革和终端赋能，推动厨、衣、木等多品类的融合发展，2022 年公司营业收入仍实现正增长。为推进全品类、全渠道协同发展，给客户一站式全屋及整装家居解决方案，在 2022 年复杂经济环境和地产行业景气度阶段性下行等不利因素背景下，公司持续加大海外、木门、卫浴、宅配等新拓业务的人员和资源投入，2022 年海外、木门业务取得较快增长，此外公司持续推动营销渠道端的变革，为公司未来业绩持续增长提供有力保障。由于海外、木门、卫浴、宅配等新拓业务尚处培育期，前期费用投入较大，营销渠道端新设的平台分公司和办事处人员增加较多，刚性成本支出较大，叠加 2022 年内外部不利因素影响，报告期营业收入增速偏离规划预期，导致净利润有所下滑。

➤ **行情回顾（2023.3.13-2023.3.17）**

本周纺织服饰、家居用品板块均跑输大盘：本周，SW 纺织服饰板块下跌 0.63%，SW 轻工制造板块下跌 1.70%，沪深 300 下跌 0.21%，SW 纺织服饰板块跑输大盘 0.4pct，SW 轻工制造板块跑输大盘 1.5pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 1.28%，SW 服装家纺下跌 1.18%，SW 饰品上涨 2.10%，SW 家居用品下跌 3.43%。截至 3 月 17 日，SW 纺织制造整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 18.04 倍，为近三年的 25.14%分位；SW 服装家纺的 PE 为 17.26 倍，为近三年的 39.42%分位；SW 饰品的 PE 为 19.94 倍，为近三年的 62.36%分位；SW 家居用品的 PE 为 25.46 倍，为近三年的 33.38%分位。

➤ **投资建议：**

纺织服饰板块，本周裕元集团发布 2022 年报，在海外产能利用率回归正常、承接更多高附加值产品订单情况下，2022 全年鞋履制造企业实现量价齐升，盈利能力同比修复。纺织制造板块继续建议优选生产效率领先、规模优势显著、老品牌份额提升+新品牌持续拓展逻辑清晰的**华利集团**、**申洲国际**；23Q2 露营旺季将至，同时建议关注运动户外用品标的**浙江自然**、**牧高笛**。品牌服饰方面，本周李宁发布 2022 年年报，2022 年公司经营受到外部疫情影响，零售折扣加深且毛利率下降，但营收增长整体稳健。随疫情消退，公司 1-2 月线下零售流水同比正增长，3 月实现双位数增长。2023 年 1-2 月服装社零整体同比增长 5.4%，行业需求稳步复苏。继续看好运动服饰需求韧性和成长性，建议关注羽绒服龙头**波司登**，品牌矩阵丰富&抓住细分运动市场的**安踏体育**，库存压力相对更轻的国潮运动品牌龙头**李宁**。同时看好中高端黄金珠宝消费的恢复弹性和头部品牌市占率的持续提升，建议关注今年渠道拓展有望加速，黄金品类持续发力的珠宝公司**周大生**。

家居用品板块，根据国家统计局，2023 年 1-2 月，我国住宅新开工面积、销售面积、竣工面积分别为 9891 万平方米、1.34 亿平方米、9782 万平方米，同比下降 8.72%、0.56%、增长 9.73%，地产数据全面改善，2023 年 1-2 月，家具社零同比增长 5.2%。春节后二手房市场持续回暖，有望陆续向家居需求传导，家居行业 315 大促活动落幕，龙头家居企业不断升级的多品类整家套餐，线上渠道向线下门店的引流，由于意向订单到实际落地转化存在较长时间，预计 315 活动期间储备订单对家居企业后续工厂出货提供较强支撑，目前时点看好家居需求持续释放和头部家居企业市场份额继续提升。建议积极关注**欧派家居**、**索菲亚**、**顾家家居**、**喜临门**、**慕思股份**、**金牌厨柜**、**志邦家居**、**好太太**。

➤ **风险提示：**

地产销售或不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

目录

1. 本周专题：裕元集团发布 2022 年年报.....	7
1.1 制造业务 2022 年量价齐升，毛利率同比改善.....	7
1.2 制造业务前两大客户集中度有所下滑.....	8
1.3 制造业务短期订单压力仍在，公司加大高附加值产品占比.....	9
2. 本周行情回顾.....	9
2.1 板块行情.....	9
2.2 板块估值.....	10
2.3 公司行情.....	11
3. 行业数据跟踪.....	12
3.1 原材料价格.....	12
3.2 出口数据.....	14
3.3 社零数据.....	15
3.4 房地产数据.....	16
4. 行业新闻.....	18
4.1 Zara 公布 2022 年度业绩，下半年关店 555 家.....	18
4.2 361 度营收、净利双增长，核心品牌业务贡献收益 77.6%.....	19
4.3 金牌公布 2022 年度业绩快报，总营收 35.52 亿元！.....	20
5. 重点公司公告.....	21
6. 风险提示.....	22

图表目录

图 1：裕元集团营业收入及同比增速.....	7
图 2：裕元集团归母净利润及同比增速.....	7

图 3: 裕元集团营收结构.....	7
图 4: 裕元集团制造及零售业务营业收入同比增速.....	7
图 5: 裕元集团鞋履出货量及销售均价.....	8
图 6: 裕元集团制造业务各地产能分布.....	8
图 7: 裕元制造业务产能利用率.....	8
图 8: 裕元集团制造业务毛利率.....	8
图 9: 裕元制造业务客户结构.....	9
图 10: 裕元集团鞋履制造业务各客户营收规模 (亿美元)	9
图 11: 本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	10
图 12: 本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	10
图 13: 本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	10
图 14: 本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	10
图 15: 本周 SW 轻工制各子板块估值.....	10
图 16: 棉花价格 (元/吨)	13
图 17: 中纤板、刨花板价格走势.....	13
图 18: 五金价格走势.....	13
图 19: 皮革价格走势.....	13
图 20: 海绵原材料价格走势.....	13
图 21: 金价走势 (单位: 元/克)	13
图 22: 美元兑人民币汇率走势.....	14
图 23: 中国出口集装箱运价指数.....	14
图 24: 纺织纱线、织物及制品累计值 (亿美元) 及累计同比.....	14
图 25: 服装及衣着附件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	14



图 26: 家具及其零件当月值 (亿美元) 及当月同比.....	15
图 27: 家具及其零件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	15
图 28: 社零及限额以上当月.....	16
图 29: 国内实物商品线上线下增速估计.....	16
图 30: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	16
图 31: 地产相关典型限额以上品类增速.....	16
图 32: 30 大中城市商品房成交套数.....	17
图 33: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米)	17
图 34: 商品房销售面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	17
图 35: 商品房销售面积当月值 (万平方米) 及当月同比.....	17
图 36: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	17
图 37: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比.....	17
图 38: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	18
图 39: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比.....	18
表 1: 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	11
表 2: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	11
表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	12
表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	12
表 5: 周大生 2023 年 2 月新增自营门店.....	21

1. 本周专题：裕元集团发布 2022 年年报

3月15日，裕元集团公布2022年年报。2022年，公司实现营业收入89.70亿美元，同比增长5.1%，其中，制造业务收入为62.03亿美元（含鞋履、鞋底、配件及其他业务），同比增长26.2%，占集团收入比重为69.2%；宝胜零售业务实现营业收入27.67亿美元，同比下降23.5%，占集团收入比重为30.8%，零售业务收入下降主要由于中国大陆防疫措施影响宝胜客流量、消费情绪疲弱。2022年，公司实现归母净利润2.96亿美元，同比增长157.5%。公司拟派发末期股息0.70港元/股，2022全年公司派息比率为77%。

图 1：裕元集团营业收入及同比增速



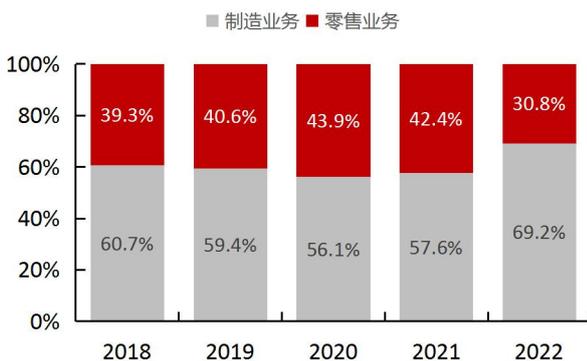
资料来源：公司年报，山西证券研究所

图 2：裕元集团归母净利润及同比增速



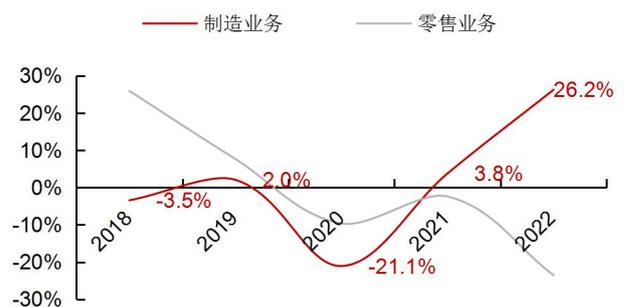
资料来源：公司年报，山西证券研究所

图 3：裕元集团营收结构



资料来源：公司年报，山西证券研究所

图 4：裕元集团制造及零售业务营业收入同比增速



资料来源：公司年报，山西证券研究所

1.1 制造业务 2022 年量价齐升，毛利率同比改善

2022年，公司制造业务营收同比增长26.2%，呈现量价齐升状态。其中，2022年公司鞋履出货量为2.73亿双，同比增长14.4%，受益于全球需求稳健与上年低基数效应。鞋履平均售价20.93美元/双，同比增长

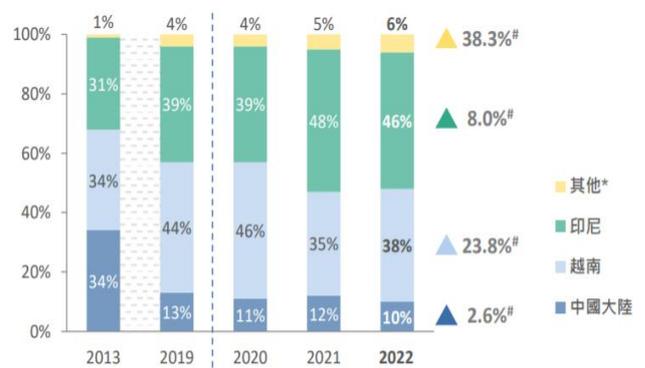
12.0%，创历史新高，受益于公司高端鞋履产品需求稳健。产能方面，2022年，印尼、越南、中国大陆、其他（孟加拉、柬埔寨、缅甸等地）鞋履制造产能占比分别为46%、38%、10%、6%，中国大陆产能占比进一步下降。2022年，公司综合产能利用率为87%，同比提升14pct，基本与2019年水平相当，其中印尼产能利用率为84%，同比提升4pct，越南产能利用率88%，同比提升26pct，中国大陆产能利用率111%，同比下滑5pct。盈利能力方面，2022年制造业务毛利率同比提升2.9pct至18.4%，受益于产能利用率提升、严格的成本管控措施、美元升值，22Q1-Q4单季度毛利率分别为17.1%、17.8%、19.7%、19.2%。

图 5：裕元集团鞋履出货量及销售均价



资料来源：公司年报，山西证券研究所

图 6：裕元集团制造业务各地产能分布



资料来源：公司年报，山西证券研究所

图 7：裕元制造业务产能利用率



资料来源：公司年报，山西证券研究所

图 8：裕元集团制造业务毛利率



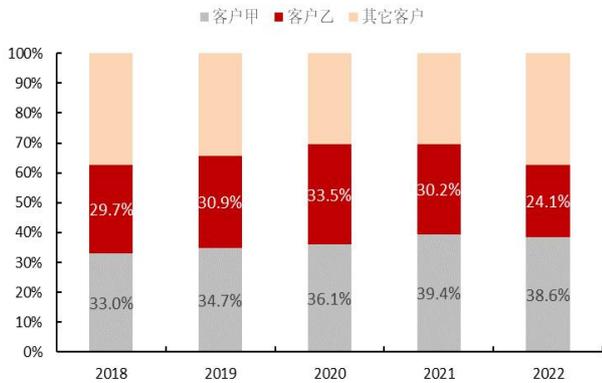
资料来源：公司年报，山西证券研究所

1.2 制造业务前两大客户集中度有所下滑

公司鞋履制造业务合作客户包括耐克、阿迪达斯、PUMA、SALOMON、亚瑟士等，2022年，公司对前两大客户分别实现收入22.03、13.75亿美元，占公司鞋履制造业务比重为38.6%、24.1%，其余客户占比

为 37.3%。2022 年，公司前两大客户集中度下滑 7pct。

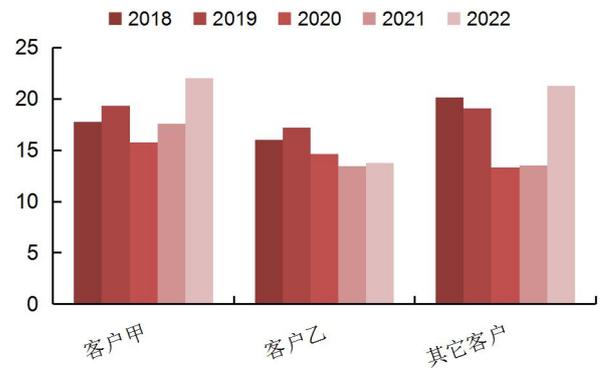
图 9：裕元制造业务客户结构



资料来源：公司年报，山西证券研究所（数据为客户收入占

公司鞋履制造业务收入的比重）

图 10：裕元集团鞋履制造业务各客户营收规模（亿美元）



资料来源：公司年报，山西证券研究所

1.3 制造业务短期订单压力仍在，公司加大高附加值产品占比

展望 2023 年，公司对制造业务长远前景保持乐观态度。然而，通货膨胀、加息以及诸多不确定性均为全球宏观经济环境蒙上阴影。全球需求疲弱影响订单能见度，加之库存高企，将会影响公司制造业务的短期表现。因鞋履短期需求前景未明，订单复苏存不确定性，公司将继续积极管理供应链及产能，以平衡需求、订单排程及劳动力供应，以管控风险。公司将继续保持最大的灵活性与敏捷性，以维持效率和生产力，同时善用其核心强项、适应能力和竞争优势以克服任何短期挑战，以保障盈利能力。

公司将加强中期产能配置策略，当需求恢复时，将继续瞄准最佳地区为制造产能进行多元化配置，例如劳动力供应与基础设施能支持永续增长的印尼、以及其它潜在国家。公司将继续秉承以价值增长为优先，并将善用运动休闲及高端化潮流，寻求更多高附加值订单，改善产品组合。

2. 本周行情回顾

2.1 板块行情

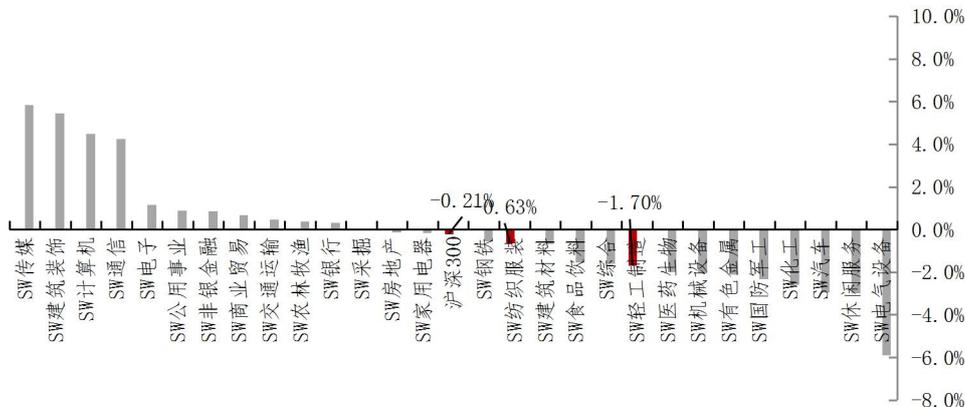
本周，SW 纺织服饰板块下跌 0.63%，SW 轻工制造板块下跌 1.70%，沪深 300 下跌 0.21%，SW 纺织服饰板块跑输大盘 0.4pct，SW 轻工制造板块跑输大盘 1.5pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造下跌 1.28%，SW 服装家纺下跌 1.18%，SW 饰品上涨 2.10%。

SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 0.15%，SW 文娱用品上涨 0.04%，SW 家居用品下跌 3.43%，

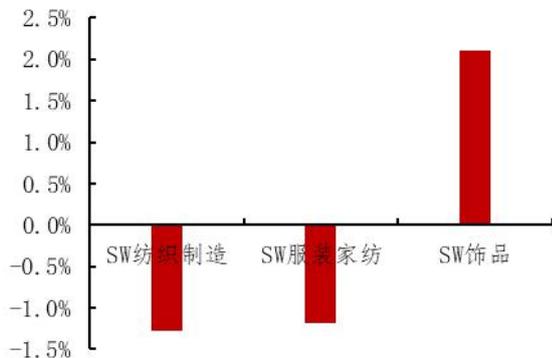
SW 包装印刷下跌 1.57%。

图 11：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



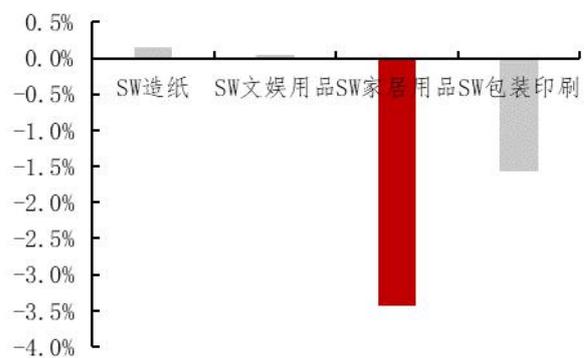
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 12：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 13：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 板块估值

截至 3 月 17 日，SW 纺织制造整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 18.04 倍，为近三年的 25.14% 分位；SW 服装家纺的 PE 为 17.26 倍，为近三年的 39.42% 分位；SW 饰品的 PE 为 19.94 倍，为近三年的 62.36% 分位。

截至 3 月 17 日，SW 家居用品的 PE 为 25.46 倍，为近三年的 33.38% 分位。

图 14：本周 SW 纺织服装各子板块估值

图 15：本周 SW 轻工制各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：本周涨幅前 5 的公司分别为：金一文化 (+11.18%)、*ST 中潜 (+10.21%)、曼卡龙 (+10.1%)、潮宏基 (+7.6%)、万里马 (+5.39%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：ST 摩登 (-11.43%)、棒杰股份 (-7.43%)、比音勒芬 (-5.93%)、扬州金泉 (-5.59%)、康隆达 (-5.16%)。

表 1：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002721.SZ	金一文化	11.18	3.78
300526.SZ	*ST 中潜	10.21	11.98
300945.SZ	曼卡龙	10.10	16.02
002345.SZ	潮宏基	7.60	7.36
300591.SZ	万里马	5.39	6.26

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 2：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002656.SZ	ST 摩登	-11.43	2.48
002634.SZ	棒杰股份	-7.43	9.10
002832.SZ	比音勒芬	-5.93	29.35
603307.SH	扬州金泉	-5.59	58.81
603665.SH	康隆达	-5.16	33.06

资料来源：Wind，山西证券研究所

SW 家居用品板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：本周涨幅前 5 的公司分别为：东鹏控股 (+3%)、乐歌股份 (+2.07%)、公牛集团 (+1.88%)、共创草坪 (+1.58%)、我乐家居 (+0.44%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：力诺特玻 (-10.6%)、德力股份 (-9.15%)、皮阿诺 (-7.17%)、顾家家居 (-6.84%)、趣睡科技 (-6.82%)。

表 3：本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
003012.SZ	东鹏控股	3.00	8.92
300729.SZ	乐歌股份	2.07	17.24
603195.SH	公牛集团	1.88	161.68
605099.SH	共创草坪	1.58	23.17
603326.SH	我乐家居	0.44	9.05

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 4：本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
301188.SZ	力诺特玻	-10.60	17.21
002571.SZ	德力股份	-9.15	6.45
002853.SZ	皮阿诺	-7.17	18.52
603816.SH	顾家家居	-6.84	41.27
301336.SZ	趣睡科技	-6.82	47.66

资料来源：Wind，山西证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1 原材料价格

✚ 纺织服装原材料：

1) 棉花：截至 3 月 17 日，中国棉花 328 价格指数为 15343 元/吨，环比下跌 1.58%，截至 3 月 16 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 15681 元/吨，环比下跌 3.47%。

2) 金价：截至 3 月 17 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 432.42 元/克，环比增长 3.52%。

✚ 家居用品原材料：

1) 板材：截至 2022 年 3 月 1 日，中国木材指数 CTI:刨花板、中国木材指数 CTI:中纤板为 1130.09、2028.07。

2) 五金：截至 2022 年 6 月 5 日，永康五金市场交易价格指数为 104.73。

3) 皮革：截至 1 月 27 日，海宁皮革:价格指数:总类为 70.40。

4) 海绵：截至 3 月 17 日，华东地区 TDI 主流价格为 18000 元/吨，华东地区纯 MDI 主流价格为 19000 元/吨，TDI、MDI 价格环比分别上涨 1.12%、下跌 7.32%。

✚ 汇率：截至 3 月 17 日，美元兑人民币（中间价）为 6.9052，环比下跌 0.87%。

✚ 中国出口集装箱运价指数（CCFI）：截至 3 月 17 日，CCFI 综合指数为 992.5。

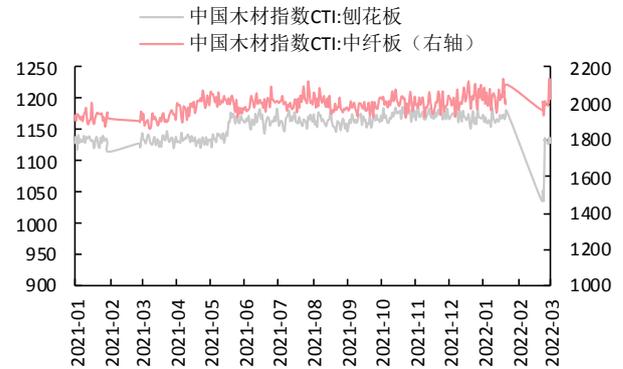


图 16：棉花价格（元/吨）



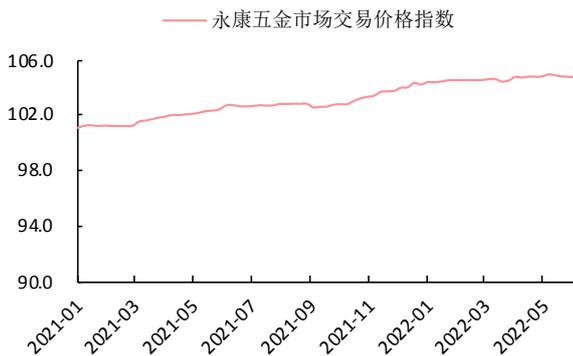
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 17：中纤板、刨花板价格走势



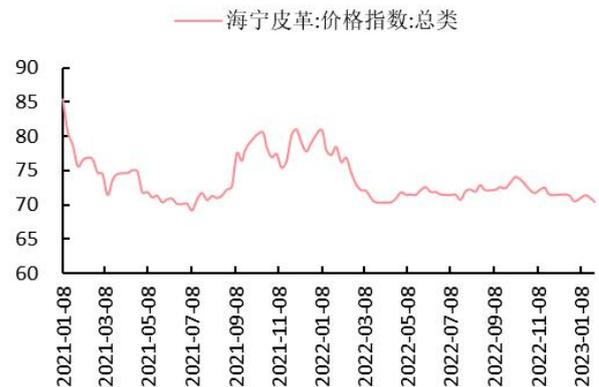
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 18：五金价格走势



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 19：皮革价格走势



资料来源：Wind，山西证券研究所

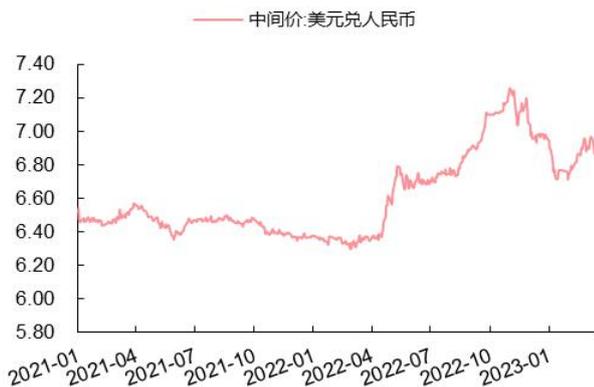
图 20：海绵原材料价格走势

图 21：金价走势（单位：元/克）



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 22: 美元兑人民币汇率走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

3.2 出口数据

纺织品服装: 2023 年 1-2 月, 纺织品服装出口 408.42 亿美元, 同比下降 18.60%。其中, 2023 年 1-2 月纺织品出口 191.65 亿美元, 同比下降 22.40%, 服装出口 216.78 亿美元, 同比下降 14.70%。

家具及其零件: 2023 年 1-2 月, 家具及其零件出口 92.61 亿美元, 同比下降 17.47%。

图 24: 纺织纱线、织物及制品累计值(亿美元)及累计同比



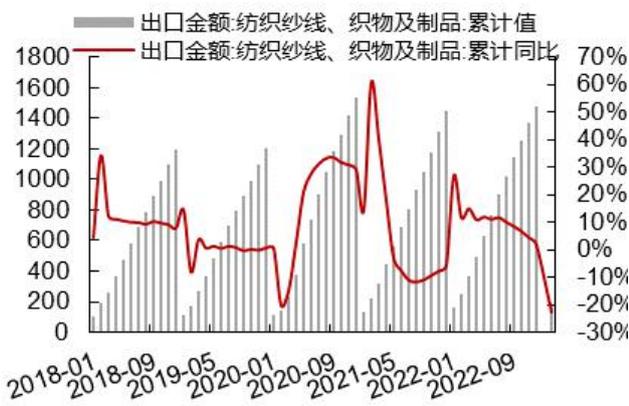
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 23: 中国出口集装箱运价指数



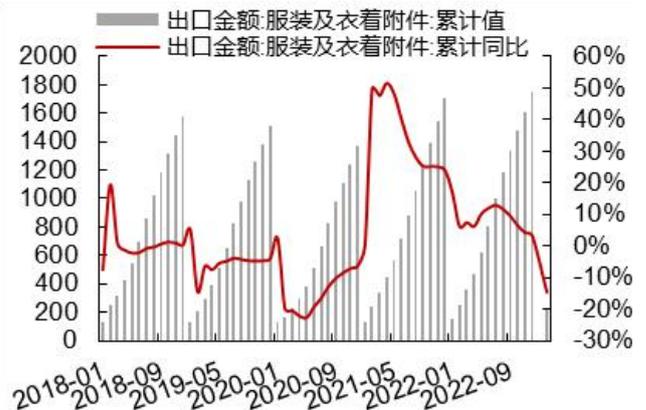
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 25: 服装及衣着附件累计值(亿美元)及累计同比



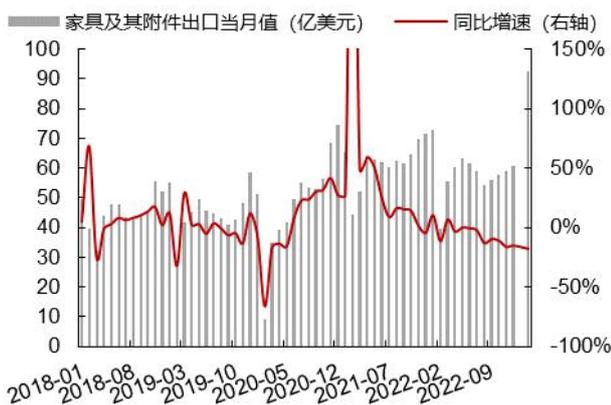
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 26：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 27：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

3.3 社零数据

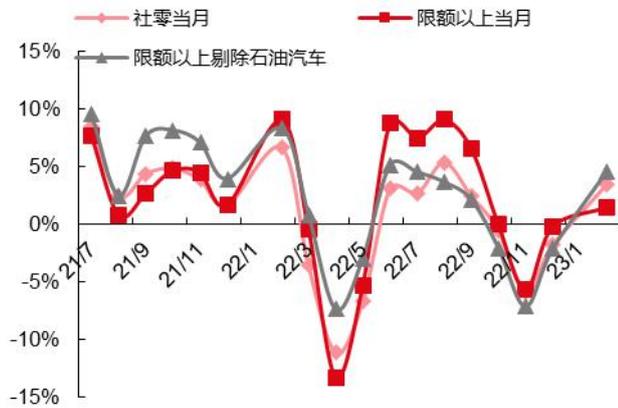
2023 年 1-2 月，国内实现社零总额 7.70 万亿元，同比增长 3.5%，表现好于 Wind 市场一致预期（+2.9%）。

分渠道看，线上渠道，2023 年 1-2 月，实物商品网上零售额为 1.75 万亿元/+5.3%，实物商品网上零售额占商品零售比重为 25.5%，其中，吃类、穿类和用类商品同比分别增长 5.3%、4.0%、5.7%。线下渠道，2023 年 1-2 月，实物商品线下零售额（商品零售额-实物商品网上零售额）约为 5.12 万亿元/+1.6%。按零售业态分，2023 年 1-2 月限额以上超市、便利店、专业店、百货店零售额同比分别增长 2.3%、10.0%、3.6%、5.5%，品牌专卖店下降 5.4%，百货业态增速由负转正。

分品类看，2023 年 1-2 月，限上化妆品同比增长 3.8%，限上金银珠宝同比增长 5.9%，限上纺织服装同比增长 5.4%，金银珠宝在上年同期高基数的情况下依旧实现更快增速，在婚庆需求释放、金价稳步上涨、

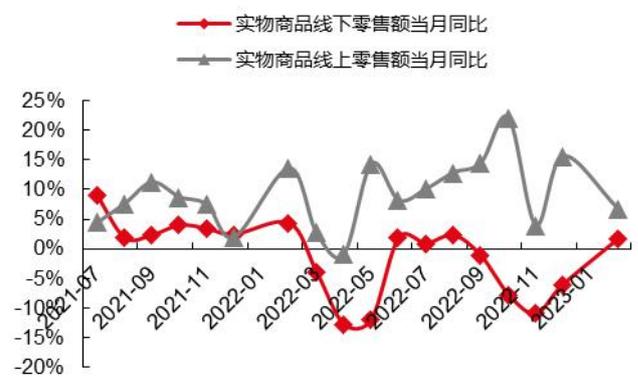
克重黄金首饰工艺提升驱动下,表现优异。地产相关消费品家具、家电音像类同比分别增长 5.2%、下滑 1.9%,改善明显。

图 28: 社零及限额以上当月



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

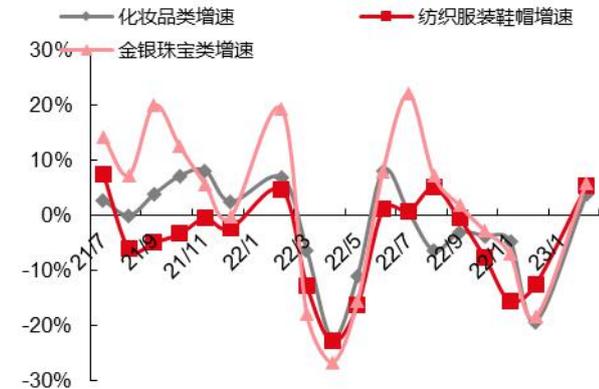
图 29: 国内实物商品线上线下载速估计



资料来源: 国家统计局, 山西证券研究所

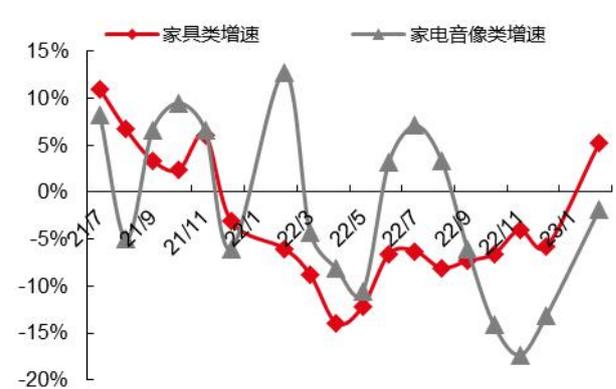
注: 实物商品线下零售额=商品零售额-实物商品网上零售。

图 30: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 31: 地产相关典型限额以上品类增速



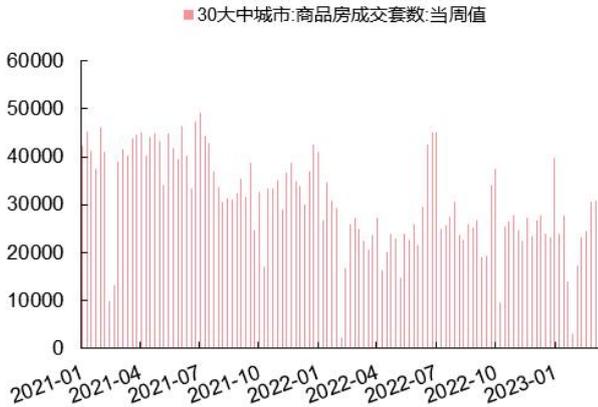
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(3.12-3.18 日), 30 大中城市商品房成交 31526 套、成交面积 355.57 万平方米, 较上周环比分别增长 5.9%、7.4%。

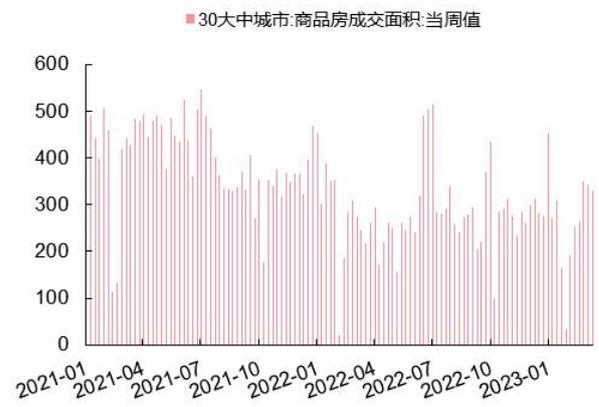
2023 年 1-2 月, 住宅新开工面积、销售面积、竣工面积分别为 9891 万平方米、1.34 亿平方米、9782 万平方米, 同比下降 8.72%、0.56%、增长 9.73%。

图 32：30 大中城市商品房成交套数



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 33：30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 34：商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 35：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 36：商品房新开工面积累计值（万平方米）及累计同比



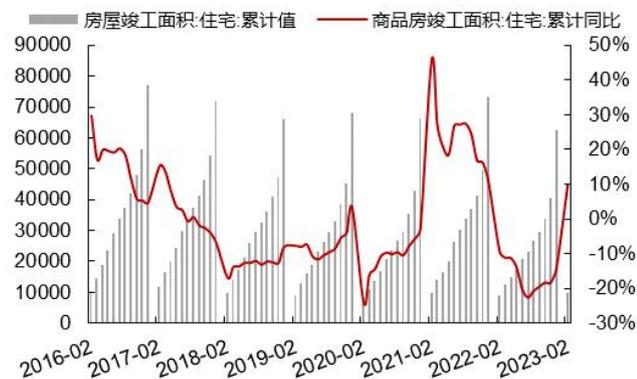
请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

图 37：商品房新开工面积当月值（万平方米）及当月同比



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

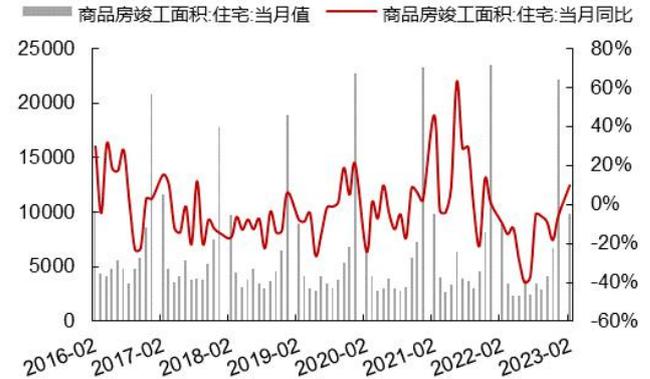
图 38：商品房竣工面积累计值（万平方米）及累计同比



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 39：商品房竣工面积当月值（万平方米）及当月同比



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

4. 行业新闻

4.1 Zara 公布 2022 年度业绩，下半年关店 555 家

【来源：中服圈 2023-03-17】

3 月 15 日，快时尚品牌 Zara 母公司 Inditex 集团发布最新 2022 年财报，在截至 1 月 31 日的 12 个月内，Inditex 集团销售额同比大涨 17.5% 至 326 亿欧元，基本符合分析预期，按固定汇率计算大涨 18%，与疫情前的 2019 年相比增长 15%，毛利率为 57%，净利润大涨 27% 至 41 亿欧元。其中的第四季度，Inditex 集团销售额依然实现 13.3% 的增长至 95.14 亿欧元，毛利率为 52.8%，净利润大涨 39% 至 10.37 亿欧元。

按品牌分，核心品牌 Zara 和 Zara Home 去年销售额大涨 21% 至 237.6 亿欧元；Pull&Bear 大涨 15% 至 21.52 亿欧元；Massimo Dutti 增长 4% 至 15.93 亿欧元；Bershka 和 Stradivarius 分别增长 10% 和 13% 至 23.84 亿欧元和 20.56 亿欧元；Oysho 销售额增长 4% 至 6.23 亿欧元。

Inditex 集团在财报中透露，旗下品牌在所有关键市场的销售额均实现增长，美国成为第二大市场，电商收入则录得 78 亿欧元，创历史新高。据欧洲跨境贸易 CCE 数据显示，Inditex 集团以 6.2% 的占比成为欧洲线上占比最高的服饰集团，引发行业的高度关注。

截至报告期末，Inditex 集团在全球 213 个国家和地区拥有 5815 家门店，单店销售在 560 万欧元左右（约合 4096 万元人民币），门店较上一年净减少 662 家，其中 555 家门店是在下半年关闭的。2022 年上半年，Inditex 集团销售额达到 148 亿欧元，门店数量达到 6370 家。

4.2 361 度营收、净利双增长，核心品牌业务贡献收益 77.6%

【来源：中服圈 2023-03-16】

3月16日，361度国际有限公司（以下简称“361度”）发布了2022年度业绩公告。根据公告，集团收益达人民币69.6亿元，同比增长17.3%，权益持有人应占盈利为人民币7.5亿元，同比增长24.2%。

具体来看，361度核心品牌产品业务贡献总收益的77.6%（2021年：80.0%）；361度儿童业务及分类为其他（即鞋底销售）的业务分别贡献总收益的20.7%及1.7%（2021年：18.7%及1.3%）。

报告指出，截止至2022年12月31日，361度于中国及全球拥有超过8000家零售网点。其中361度主品牌于中国内地门店数5480，同比净增加210间；361度儿童门店于中国内地数目共2288家，同比净增加392间（其中412个位于361度品牌授权零售店铺内，同时销售361度核心品牌及361度儿童产品。）；海外销售网点1192家。

主品牌按区域划分，西部地区361度授权零售店数目共1247家，占比22.8%；北部地区361度授权零售店数目共2631家，占比48.0%；南部地区361度授权零售店数目共604家，占比11.0%；东部地区361度授权零售店数目共998家，占比18.2%。

2022年，361度继续坚持以消费者为核心，捕捉消费习惯新趋势，为消费者提供卓越的购物体验。截至2022年12月31日，361度品牌最新的第九代形象店数量已增加至2664家，占比为48.6%，对比上一年同期占比增长20.4%。据悉，第九代形象店结合轻量简洁的装潢和丰富道具，在提升门店形象的同时降低装修成本、丰富购物体验以及有效提升店铺效益。

361度儿童方面，截至2022年12月31日，最新的第四代形象店已增加到1642家，占比为71.8%，对比截至2021年12月31日占比增长了26.4%。

后疫情时代，361度提出线下实体终端门店、在线电子商务与新零售渠道同步发展，通过全渠道零售推动消费体验升级。

报告期内，智慧零售系统落地终端门店，且覆盖数量节节上升。361度还通过完善有吸引力的会员制度，针对目标客群提供丰富的会员权益。同时，透过对会员精细化运营管理，启动会员群体效能和增强消费粘性。

2022年，361度继续投入更多资源完善现有电商系统，并加大营销力度推动电商业务的发展。报告期内，361度网上专供品销售收益同比增长37.3%至人民币16.85亿元（2021年：人民币12.27亿元），占回顾年度总收益约24.2%（2021年：20.7%）。

361度指出，电商业务肩负多重使命，一方面是品牌产品销售的重要渠道，一方面也是品牌形象建立的

重要平台，集团主要通过天猫淘宝、京东、唯品会等知名电子商务平台以及拼多多、抖音等新型平台开展电商业务。目前，在线平台出售的主要是网上专供品，网上专供品的设计注重「高性能」「高颜值」「有个性」，与实体店出售的产品形成差异化。同时协助集团分销商及其授权零售商清理部分过季库存产品。

截至 2022 年 12 月 31 日止年度，361 度「其他」组别的收益为人民币 121.8 百万元（2021 年：人民币 78.7 百万元），占集团总收益约 1.7%（2021 年：1.3%）。根据报告，「其他」组别业务的收益指由一间 361 度集团拥有 51% 权益的附属公司向独立第三方销售鞋底产生的收益。

在年轻消费者追求个性化的当下，IP 联名产品成为新消费流量密码。2022 年，361 度亦精准把握消费趋势进行市场推广，将品牌传播与消费者喜好进一步结合，通过资源赋能，以 IP 联名系列产品，实现针对年轻群体的圈层突破。

报告期内，361 度相继推出三体、KAKAO FRIENDS、乐事、三星堆等丰富联名产品，并取得强劲销售表现，联乘系列的收入贡献在 2022 年达到整体收入的接近 5%。

361 度儿童也于 2022 年相继推出「中国航天·太空创想」、敦煌、小怪兽、米菲、三丽鸥、NONOPANDA 以及 KAKAO FRIENDS 等 IP 联名产品。

值得关注的是，2022 年，361 度儿童在河南省安阳市开创首家航天主体门店，以未来感十足的太空银为主色调，陈设「中国空间站」「航天员」等充满中国航天科技元素，使消费者沉浸式感受航天魅力。

4.3 金牌公布 2022 年度业绩快报，总营收 35.52 亿元！

【来源：泛家居圈 2023-03-18】

3 月 17 日，金牌厨柜（SH603180）发布 2022 年度业绩快报公告。

公告显示，金牌厨柜 2022 年营业总收入为 35.52 亿元，同比增加 3.03%；归属于上市公司股东的净利润为 2.75 亿元，同比减少 18.53%。

业绩快报公告中对经营业绩和财务状况情况的说明：

1、报告期，面对复杂经济环境以及地产行业景气度阶段性下行等内外部不利因素，公司坚定围绕全屋、大家居发展战略，积极推进数字化、智能化转型升级，加快推进渠道变革和终端赋能，推动厨、衣、木等多品类的融合发展，2022 年公司营业收入仍实现正增长。

2、为推进全品类、全渠道协同发展，给客户一站式全屋及整装家居解决方案，在 2022 年复杂经济环境和地产行业景气度阶段性下行等不利因素背景下，公司持续加大海外、木门、卫浴、宅配等新拓业务的人员和资源投入，2022 年海外、木门业务取得较快增长，此外公司持续推动营销渠道端的变革，为公司未来业绩持续增长提供有力保障。

3、由于海外、木门、卫浴、宅配等新拓业务尚处培育期，前期费用投入较大，营销渠道端新设的平台分公司和办事处人员增加较多，刚性成本支出较大，叠加 2022 年内外部不利因素影响，报告期营业收入增速偏离规划预期，导致净利润有所下滑。

5. 重点公司公告

【周大生】关于公司 2 月份新增自营门店情况简报

[2023-3-18] 公司于 2023 年 2 月新增三家自营门店，具体如下：

表 5：周大生 2023 年 2 月新增自营门店

序号	门店名称	所在地区	开设时间	经营形式	面积 (m ²)	总投资金额 (万元)	主要商品类别
1	周大生成都万象城专卖店	西南	2023.2.8	专卖店	68	422.00	素金、镶嵌
2	周大生重庆永川重百专柜	西南	2023.2.11	联营	45	250.00	素金、镶嵌
3	周大生深圳宝安同泰专卖店	华南	2023.2.17	专卖店	50	415.00	素金、镶嵌

资料来源：公司公告，山西证券研究所

【361 度】2022 年度业绩公布

[2023-3-16] 2022 年，公司实现营收 69.61 亿元，同比增长 17.3%，实现归母净利润 7.47 亿元，同比增长 24.2%。

【喜临门】关于公司部分经销商增持公司股份计划的公告

[2023-3-13] 基于对公司未来持续稳定发展的信心以及对公司投资价值的认同，公司部分经销商拟在二级市场增持喜临门股票，分享公司发展成果，实现公司长远发展与经销商利益的充分结合。增持股份金额不低于 8000 万元，不超过 12000 万元人民币。本次增持不设定价格区间，由增持计划管理人根据对公司股票价值的合理判断，并结合二级市场波动情况独立判断买卖时点和价格，逐步实施增持计划。因本次增持计划相关基金的成立与备案、定向资产管理计划的设立及信托的成立手续尚未办理完毕，故实施期限为自本公告披露日起 12 个月。

【金牌厨柜】2022 年度业绩快报公告

[2023-3-18] 2022 年，公司实现营收 35.52 亿元，同比增长 3.03%，实现归母净利润 2.75 亿元，同比下降 18.53%。报告期，面对复杂经济环境以及地产行业景气度阶段性下行等内外部不利因素，公司坚定围绕全屋、大家居发展战略，积极推进数字化、智能化转型升级，加快推进渠道变革和终端赋能，推动厨、衣、木等多品

类的融合发展，2022 年公司营业收入仍实现正增长。为推进全品类、全渠道协同发展，给客户一站式全屋及整装家居解决方案，在 2022 年复杂经济环境和地产行业景气度阶段性下行等不利因素背景下，公司持续加大海外、木门、卫浴、宅配等新拓业务的人员和资源投入，2022 年海外、木门业务取得较快增长，此外公司持续推动营销渠道端的变革，为公司未来业绩持续增长提供有力保障。由于海外、木门、卫浴、宅配等新拓业务尚处培育期，前期费用投入较大，营销渠道端新设的平台分公司和办事处人员增加较多，刚性成本支出较大，叠加 2022 年内外部不利因素影响，报告期营业收入增速偏离规划预期，导致净利润有所下滑。

【志邦家居】2022 年度业绩快报公告

[2023-3-13] 2022 年，公司实现营收 53.89 亿元，同比增长 4.58%，实现归母净利润 5.36 亿元，同比增长 6.07%。报告期，针对不断变化的外部环境，公司始终坚持围绕战略和全年经营目标，调整优化产品结构、深耕经销渠道、紧抓整装业务势能，制定积极主动、快速响应的应对策略，实现收入规模稳定增长；同时公司深入推动降本增效措施落地，使得成本管控和经营效率得到有效提升。

6. 风险提示

- 1.地产销售或不达预期；
- 2.品牌库存去化不及预期；
- 3.原材料价格波动；
- 4.汇率大幅波动。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

