



Research and  
Development Center

## 国内外运动品牌收入表现亮眼，持续关注优质龙头

——纺织服装行业周报

2023年3月26日

证券研究报告

行业研究

行业周报

行业名称 纺服

投资评级 看好

上次评级 看好

汲肖飞 纺织服装首席分析师  
执业编号: S1500520080003  
邮箱: jixiaofei@cindasc.com信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 国内外运动品牌收入表现亮眼，持续关注优质龙头

2023年3月26日

## 本期内容提要:

- **本周行情回顾:** 本周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为 0.46%、3.16%、1.72%，纺织服装板块涨幅为 0.68%，位居全行业第 17 名。恒生指数周涨幅为 2.03%，耐用消费品与服装板块涨幅为 3.31%。A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为酷特智能、百隆东方、迪阿股份、飞亚达 B、中胤时尚，跌幅前五位分别为 ST 摩登、康隆达、朗姿股份、牧高笛、ST 爱迪尔。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为特步国际、安踏体育、晶苑国际、周大福、申洲国际；跌幅前五位分别为思捷环球、江南布衣、都市丽人、中国利郎、慕尚集团控股。
- **行业动态:** 1) CDA 战略驱动下 Nike2023 财年第三季度收入同比增长 14%至 123.9 亿美元。2) 2022 财年瑞士运动品牌 On (昂跑) 净销售额同比增长 68.7%至 12.22 亿瑞士法郎；净利润由净亏损 1.7 亿瑞士法郎扭亏为盈至 5770 万瑞士法郎。3) 宝尊电商 2022 年营收同比减少 10.6%至 84.01 亿元，亏损由上一年的 2.2 亿元扩大至 6.53 亿元。4) LVMH 提倡“Web 2.5”以解决假冒产品、供应链透明度等问题。
- **上市公司公告:** 1) 开润股份股东范劲松减持 89.02 万股，占公司总股本比例为 3.72%。2) 伟星股份 2022 年营收 36.28 亿元，同比增长 8.12%，归母净利润 4.89 亿元，同比增长 8.97%。3) 太平鸟计划向禾乐投资发行股票，发行价格为 17.00 元/股，数量不超过公司总股本的 30%。4) 报喜鸟及子公司收到政府补助资金共计 5210.06 万元，占 2022 年归母净利润的 11.22%。5) 2022 年安踏集团全年收入同比增长 8.8%至 536.5 亿元人民币，归母净利润 75.90 亿元，同增-1.68%。6) 2022 年李宁收入同比大涨 14.3%至 258 亿元人民币，实现归母净利润 40.6 亿元，同比增长 1.3%。7) 特步国际 2022 年实现收入 129.96 亿元，同增 29.15%，归母净利润 9.22 亿元，同增 1.47%。
- **行业数据跟踪:** 1) 中国 328 级棉价、Cotlook 价格指数市场价分别为 15214 元/吨、92.05 美分/磅，周跌幅为 0.84%、1.60%。从棉价来看，国内棉花现货供应充足，纺企采购偏谨慎，维持刚需采购，工业库存持续回升，后期新增订单不足，因此短期棉价走势偏弱。国际棉价方面，受海外等棉纺织品服装消费需求连续降温、南半球棉花产量预测上调及美联储加息脚步并未停止等利空之下，国际棉价持续下行。2) 2023 年 1-2 月服装鞋帽针纺织品类零售额为 2549 亿元，同增 5.4%。2023 年 1-2 月春节销售旺季结束，且去年收入基数相对较高、北京冬奥会催化运动鞋服需求，1-2 月综合看服装鞋帽零售同比个位数增长，防疫政策优化后服装消费有所修复，3 月份服装需求预计将恢复稳定增长。从全年来看，出行及户外活动恢复，服装等可选消费在低基数背景下有望实现销售反弹。
- **投资建议:** 我们建议持续关注服装企业下游需求和库存表现，防疫政

策调整后港股优质服装公司股价有望率先反弹，短期估值率先修复，关注 2023 年基本面拐点。我们建议把握两条主线：服装板块，一方面服装行业精细化运营能力强、直营渠道占比高、供应链柔性化的优质公司管理能力强，有望率先恢复增长；另一方面受益于高景气度延续和国潮崛起，运动鞋服细分赛道有望率先恢复业绩增长，重点关注安踏体育、李宁、特步国际、波司登。关注泛品类跨境电商龙头公司华凯易佰、结合 AIGC 技术不断提升运营效率，成长空间较大。纺织板块在出口疲软环境下短期增长压力大，关注优质行业龙头华利集团、申洲国际、色纺行业龙头富春染织、毛纺行业龙头新澳股份。

➤ **风险因素：**终端消费疲软风险、人民币汇率波动风险。

## 目 录

本周行情与观点 .....	5
纺织服装在板块涨幅排名位列第 17 名 .....	5
本周行业动态 .....	6
新闻一: Nike 上季度收入同比增长 14%超预期, 排除汇率影响后大中华区也有 1%的增长 .....	6
新闻二: 超 90 亿人民币! 瑞士 On 昂跑去年销售额大涨近 70%, 成功扭亏为盈 .....	6
新闻三: 宝尊电商去年亏损扩大至 6.5 亿 .....	7
新闻四: LVMH 集团高管称: LVMH 提倡“Web 2.5” .....	7
行业数据跟踪 .....	9
上游数据跟踪: 需求走弱, 海内外棉价偏弱运行 .....	9
下游数据跟踪: 3 月份服装需求有望恢复增长, 全年有望实现强劲反弹 .....	10
越南数据跟踪: 海外市场去库存调整持续, 2 月越南纺织品、鞋类出口额有所下降 .....	11
上市公司公告 .....	12
重点公司估值 .....	13
风险因素 .....	13

## 表 目 录

表 1: 上市公司重点公告 .....	13
表 2: 重点公司 EPS 预测及估值对比 .....	15

## 图 目 录

图 1: 近一月纺织服装、美容护理板块表现情况 .....	5
图 2: A 股行业板块近一周表现情况 (%) .....	5
图 3: 近一周 A 股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司 (%) .....	5
图 4: 近一周全球纺服板块涨幅、跌幅前十位公司 (%) .....	5
图 5: 国内 328 级棉价变化情况 (元/吨) .....	9
图 6: CotlookA 价格指数变化情况 (美分/磅) .....	9
图 7: 粘胶短纤价格变化情况 (元/吨) .....	9
图 8: 涤纶长丝价格变化情况 (元/吨) .....	9
图 9: 棕榈油价格变化情况 (元/吨) .....	10
图 10: LDPE 价格变化情况 (元/吨) .....	10
图 11: 美元兑人民币即期汇率变化情况 .....	10
图 12: 中国进口牛皮革平均价格变化情况 (美元/吨) .....	10
图 13: 国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况 (亿元) .....	11
图 14: 国内化妆品零售额增速变化情况 (亿元) .....	11
图 15: 中国纺织制品出口额增速变化情况 (万美元) .....	11
图 16: 中国服装出口额增速变化情况 (万美元) .....	11
图 17: 越南纺织品出口额及增速变化情况 (百万美元) .....	11
图 18: 越南鞋类出口额及增速变化情况 (百万美元) .....	11

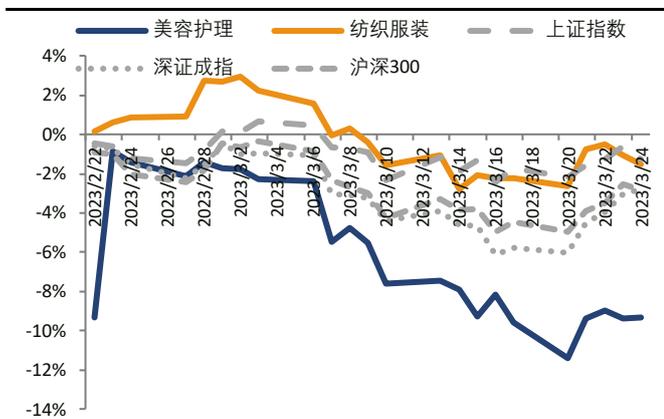
## 本周行情与观点

### 纺织服装在板块涨幅排名位列第 17 名

本周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为 0.46%、3.16%、1.72%，纺织服装板块涨幅为 0.68%，其中纺织板块上涨 1.51%，服装板块上涨 0.37%，从行业板块涨跌排名来看，本周纺织服饰板块位列第 17 名。恒生指数周涨幅为 2.03%，耐用消费品与服装板块涨幅为 3.31%。

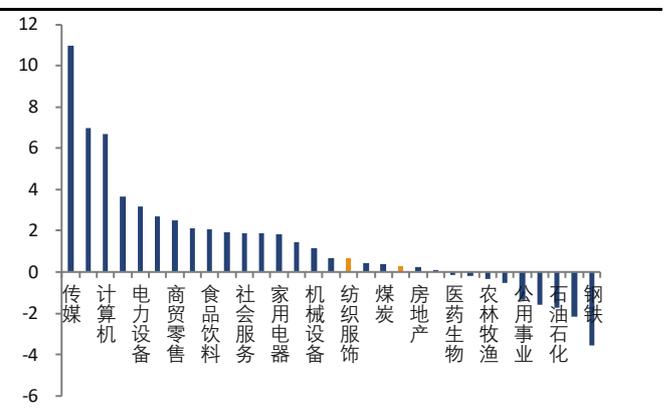
A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为酷特智能、百隆东方、迪阿股份、飞亚达 B、中胤时尚，涨幅分别为 17.49%、13.14%、11.51%、10.69%、6.58%；跌幅前五位分别为 ST 摩登、康隆达、朗姿股份、牧高笛、ST 爱迪尔，跌幅分别为 14.11%、11.62%、10.01%、8.91%、8.15%。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为特步国际、安踏体育、晶苑国际、周大福、申洲国际，涨幅分别为 13.19%、10.57%、8.68%、8.42%、5.69%；跌幅前五位分别为思捷环球、江南布衣、都市丽人、中国利郎、慕尚集团控股，跌幅分别为 5.63%、5.49%、4.76%、4.58%、3.83%。

图 1：近一月纺织服装、美容护理板块表现情况



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：A 股行业板块近一周表现情况 (%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：近一周 A 股纺织服装板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)

	周涨幅前十	周跌幅前十	
酷特智能	17.49	棒杰股份	-5.82
百隆东方	13.14	曼卡龙	-6.24
迪阿股份	11.51	伟星股份	-6.26
飞亚达 B	10.69	欣贺股份	-7.09
中胤时尚	6.58	九牧王	-7.33
恒辉安防	6.26	ST 爱迪尔	-8.15
万事利	5.80	牧高笛	-8.91
明牌珠宝	5.70	朗姿股份	-10.01
三夫户外	5.49	康隆达	-11.62
华孚时尚	5.47	ST 摩登	-14.11

资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：近一周港股纺织服装板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)

	周涨幅前十	周跌幅前十	
特步国际	13.19	波司登	-0.23
安踏体育	10.57	361度	-1.04
晶苑国际	8.68	六福集团	-2.27
周大福	8.42	周生生	-2.77
申洲国际	5.69	金阳新能源	-3.78
佐丹奴国际	5.38	慕尚集团控股	-3.83
九兴控股	5.10	中国利郎	-4.58
超盈国际控股	5.00	都市丽人	-4.76
李宁	4.33	江南布衣	-5.49
德永佳集团	2.19	思捷环球	-5.63

资料来源：Wind，信达证券研发中心

纺织服装方面，当前行业处于去库存中后期，去年市场担心疫情反复，对于消费预期较低，板块调整幅度较大。2023 年 1-2 月春节销售旺季结束，且去年收入基数相对较高，北京冬奥会催化运动鞋服需求，1-2 月综合看服装鞋帽零售同比个位数增长，防疫政策优化后服装消费有所修复，但整体弹性相对较小，3 月份服装需求有望恢复稳定增长，23Q2 低基数效应下服装零售额增长有望加速，但多数品牌预计难以恢复 21Q2 水平。2022 年 11 月疫情管控调整后优质服装品牌估值持续修复，目前看多数公司已恢复至合理水平，短期估值提升空间有限，仍具有长期配置价值。近期跨境电商行业市场关注度提升美高通胀背景下居民消费能力受损，高性价比消费预计增长韧性较强，优质卖家华凯易佰数据表现良好，结合 AIGC 技术公司不断提升运营效率，成长空间较大。上游纺织

企业方面，22H2 受全球海外高通胀影响下游需求疲软，业绩表现环比上半年有所下滑，22Q4-23Q1 多数纺织企业业绩存在一定压力。色纱龙头富春染织技术水平不断提升，产能快速扩产，通过价格优势拓展毛巾、家纺等新品类，在手订单充足，业绩弹性较大。

我们认为要持续关注服装企业下游需求和库存表现，防疫政策调整后港股优质服装公司股价率先反弹，短期估值率先修复，关注 2023 年基本面拐点。我们建议把握两条主线：服装板块，一方面服装行业精细化运营能力强、直营渠道占比高、供应链柔性化的优质公司管理能力强，有望率先恢复增长；另一方面受益于高景气度延续和国潮崛起，运动鞋服细分赛道有望率先恢复业绩增长，重点关注安踏体育、李宁、特步国际、波司登。关注泛品类跨境电商龙头公司华凯易佰。纺织板块在出口疲软环境下短期增长压力大，关注优质行业龙头华利集团、中洲国际，关注色纱行业龙头富春染织。

## 本周行业动态

### 新闻一：Nike 上季度收入同比增长 14%超预期，排除汇率影响后大中华区也有 1%的增长（华丽志 2023/03/22）

3 月 21 日，美国运动服饰巨头 Nike（耐克）公布了截至 2 月 28 日的 2023 财年第三季度财务数据：得益于市场对 Jordan Retro 等经典运动鞋的强劲需求，总收入同比增长 14%至 123.9 亿美元（按不变汇率计：+19%），高出分析师此前预期的 114.7 亿美元。其中 Nike 品牌营收同比增长 14%至 117.66 亿美元（按不变汇率计：+19%），除大中华区以外的所有市场均实现两位数增长。尽管去年年底的新冠病例激增对大中华区造成了影响，但按不变汇率计算，仍实现了 1%的增长。

Nike 公司总裁兼首席执行官 John Donahoe 表示：“Nike 在（本财年）第三季度的强劲业绩继续证明了我们 Consumer Direct Acceleration（简称 CDA，加速直接面向消费者）战略的成功，”“在万众瞩目的产品创新、与消费者的深厚关系以及助长品牌势头的数字优势的推动下，这一策略使我们能够在创造价值和推动长期增长的同时驾驭大环境中存在的波动。”

Nike 执行副总裁兼首席财务官 Matthew Friend 表示：“Nike 的品牌特色和强大的执行力继续在市场上（与其他竞争对手）拉开差距。我们已经在库存方面取得了巨大的进展，我们将继续推进 NIKE 的可持续和盈利增长。”

由于竞争对手 adidas（阿迪达斯）与美国著名说唱歌手 Ye（曾用名 Kanye West，中文昵称“侃爷”）终止合作关系，导致季度销售额损失约 6 亿美元，这也使得 Nike 有望在 2023 年进一步扩大市场份额。

在 adidas 去年 11 月发布的季报中，Yeezy 系列的下架、品牌势头恶化以及中国市场竞争加剧使得 adidas 不得不再次下调 2022 财年收入预期。这家德国运动服饰制造商还警告称，今年将出现 30 年来首次年度亏损。

与此同时，Nike 正在 LeBron 20s 和 Nike Mercurial 等热门鞋款的产品线上加大投入，在不断增长的中国市场上获得更大份额。

Jane Hali and Associates 的高级分析师 Jessica Ramirez 表示：“Nike 将有机会从 adidas 那里夺取更多市场。”她补充道，adidas 不像 Nike 有那么多的畅销产品。

而 Telsey Advisory Group 的分析师 Cristina Fernandez 也表示，由于 Nike 在中国良好的库存状况和产品本地化程度，Nike 在中国市场的表现明显优于 adidas。

在财报发布后的 3 月 21 日，Nike 收盘价为 125.61 美元，较上一交易日上涨 3.64%。今年以来，Nike 公司股票已上涨逾 7%。

### 新闻二：超 90 亿人民币！瑞士 On 昂跑去年销售额大涨近 70%，成功扭亏为盈（华丽志 2023/03/22）

3 月 21 日，瑞士运动品牌 On（昂跑）公布了截至 2022 年 12 月 31 日的 2022 财年第四季度及全年财务数据：

报告期内，On 表现强劲，净销售额首次突破 10 亿瑞士法郎达 12.221 亿瑞士法郎（约合 91 亿元人民币），同比增长 68.7%；净利润由净亏损 1.7 亿瑞士法郎扭亏为盈至 5770 万瑞士法郎，展现了 On 对长期可持续发展的承诺及盈利能力。（汇率：1 瑞士法郎≈7.46 元人民币）

此外，第四季度，整个假日季不同地区和渠道对品牌的全价商品需求强劲，推动净销售额同比大涨 91.9%至 3.668 亿瑞士法郎；毛利率达到 58.5%，持续去年的环比改善趋势，反映出运营的正常化以及主要运输方式“海运”的回归。

尽管还不是一个家喻户晓的名字，但 On 毫无疑问是近年来全球规模增长最快的运动品牌之一，已成为高性能运动鞋领域一股不容忽视的力量：自 2010 年成立到 2022 年的 12 年间，公司的销售额呈现跳跃式增长，年均复合增长率（CAGR）超过 80%。

财报发布后，在纽约证券交易所挂牌上市的 On 的股价较前日上涨 26.38%，今年以来已上涨 58.86%，最新市值达到 86.15 亿美元。

展望未来，On 表示，出于市场对品牌产品的持续需求、强大的产品线和多渠道销售的成功，公司有信心在 2023 年取得强劲业绩：预期净销售额将同比增长 39%达到 17 亿瑞士法郎。

报告期内，On 继续推动跑步文化，推出全球活动系列“On Track Nights（昂跑赛道之夜）”（《华丽志》历史报道：瑞士运动品牌 On 推出“昂跑赛道之夜”全球跑步系列赛事），推出 the next phase of CloudTec®、CloudTec Phase™ 等创新技术，并与奥运铁人三项卫冕冠军 Kristian Blummenfelt 签约等。此外，On 还将创新带至网球场，并宣布与女子世界排名第一的球员 Iga Świątek、美国网坛新星 Ben Shelton 等顶级网球专业运动员签约。

On 联席首席执行官兼首席财务官 Martin Hoffmann 表示：“在经历了出色的一年和远超我们预期的异常强劲的第四季度之后，我们将以强劲的势头和实力进入 2023 年。在经历了充满挑战的 2022 年之后，（经历了）包括供应短缺、产能紧张和全球贸易通道中断（等问题），我们期待着在很大程度上实现正常运营下的伟大一年。

他补充称，“自首次公开募股以来的 18 个月里，我们在许多领域取得了重大进展，这将为我们不断取得成功、扩大市场份额奠定基础。我们新网站的推出、对 on.com 域的学习、我们在伦敦最新拥有的零售门店以及 the next phase CloudTec®、CloudTec Phase™（等创新技术）——这只是近期驱动因素的一部分，（但）这些驱动因素让我们对未来的机遇感到兴奋。以 2024 年巴黎奥运会为重要中期目标，我们将继续投资于我们的运动员团队以及处于创新前沿的巅峰产品。”

On 联合创始人兼执行联席主席 David Allemann 表示，On 一直致力于推动增长，并同时提高盈利能力。2022 年是 On 作为上市公司的第一个完整年度，这一年的出色业绩证明了团队的出色工作成效。“我们很高兴看到我们的持续创新为扩大新消费群体提供支持，并逐步建立我们的粉丝和优秀运动员社区。”他补充表示，跑步业务将继续成为品牌 2023 年的重点，同时，On 也将继续增加其在网球领域的影响力。

### 新闻三：宝尊电商去年亏损扩大至 6.5 亿（LADYMAX 2023/03/23）

宝尊电商 2022 年营收同比减少 10.6%至 84.01 亿元人民币，亏损由上一年度的 2.2 亿元扩大至 6.53 亿元。值得关注的是，宝尊电商于去年 11 月斥资约 2.89 亿元人民币收购美国服饰集团 Gap 中国业务，交易于今年 2 月完成，标志着 Gap 中国正式成为宝尊集团的一部分。随后，宝尊电商任命品牌管理运营负责人肖泳为 Gap 中国 CEO。

### 新闻四：LVMH 集团高管称：LVMH 提倡“Web 2.5”（LADYMAX 2023/03/24）

当地时间 3 月 21-22 日，全球最大的区块链、加密及 Web3 会议之一的巴黎区块链周（PBW, Paris Blockchain Week）峰会在巴黎卢浮宫卡鲁塞尔展厅举办。

3 月 21 日的议程主要围绕 Web3 展开，与会者重点关注创作者如何在元宇宙中创造价值、Web 2.0 公司如何过

渡到 Web 3.0 等问题。当日，一场名为 Web3XP 的、为期一天的活动中，法国奢侈品巨头 LVMH 集团首席信息官 Franck Le Moal、数字转型和新兴解决方案副总裁 Nelly Mensah 在讲话中表示，以去中心化为重点的“Web 3.0 Ideology”（指 Web 3.0 去中心化的观念体系）阻碍了主流用户的入门及使用。

近年来，Web 2.5、Web 3.0 甚至 Web 4.0 成为了各行业乃至民间的热门话题，在 Web 2.0 中占据主导地位的奢侈品牌也正加速进军 Web 3.0 领域，各方都想抢先分得一块“元蛋糕（meta-pie）”。

根据数字营销机构 Serotonin 的调查，包括 Gucci Vault、DressX 和 Nike 对 Rtfkt 的收购在内，时尚、奢侈品巨头们多趋向于运用 Web 3.0 技术手段将虚拟产品与实物商品连接，重新定义物理与数字间的界限。

LVMH 旗下的许多奢侈品牌都曾深入涉足 Web 3.0 领域，包括集团旗舰品牌 Louis Vuitton（路易威登）推出的“Louis: The Game” NFT 游戏（下图）；迪奥（Dior）开出的元宇宙体验店以及元宇宙展览“在路上（ON THE ROAD）”；Fendi（芬迪）与比特币硬件钱包制造商 Ledger 合作推出的 Web 3.0 配饰；Hennessy 推出基于 NFT 的 Web3 社交俱乐部；Tag Heuer 接受加密货币支付等等。

Web 3.0 观念体系（Web 3.0 Ideology）指的是与去中心化相关的信仰体系。Web 3.0 旨在创建更加分散、安全和用户主导控制的网络，通过创建更加去中心化和分布式的 Web 架构来摆脱中心化。

LVMH 集团数字转型和新兴解决方案副总裁 Nelly Mensah 在其发言中提及“保护好私钥，才能掌控自己的币（not your keys, not your coins）”作为例证——若私钥泄露，资产即不再安全。上述观念使用户更难接受 Web 3.0，阻碍了主流大众对 Web 3.0 产品的接受及使用，这也对 Web 3.0 技术的后续发展不利。

Mensah 建议，更多地关注 Web 3.0 技术、减少对 Web 3.0 去中心化总体目标的关注才能推动主流大众对 Web 3.0 产品的接受。

“更温和的” Web 2.5 是进入 Web 3.0 前的缓冲区

Web 1.0 时期指自 1991 年至 2004 年左右互联网兴起的阶段：在以搜狐、新浪、网易、Yahoo!、Google 等为代表的传统静态门户网站中，用户仅作为“只读”的接受方，被动接受平台的内容输出。

随着光纤基础设施及算力等的发展，Web 2.0 正式进入“读写”阶段：在以 Facebook、Twitter、微博、抖音、小红书等为代表的平台中，用户开始成为内容创作者，但监管用户产出内容的巨大权力仍在平台手中。

进入 Web 3.0 阶段，“开放”、“去中心化”、“共建、共享、共创”成为其重要特点，用户在 Web 3.0 中有充分的准入自由，对数据和信息拥有实际掌控权，可在线搭建资产，且不受第三方主体限制。

而 Web 2.5，顾名思义，则是 Web 2.0 向 Web 3.0 转变的过渡阶段，为用户提供了在 Web 架构飞速更迭背景之下的喘息、缓冲空间。

Nelly Mensah 在巴黎区块链周期间的发言中称，LVMH 更提倡“Web 2.5”。她将 Web 2.5 描述为一种更柔和的（softer）、去中心化观念程度更低的（less ideological）途径，且结合了过去 Web 1.0、Web 2.0 的用户习惯与 Web 3.0 的新技术。

无独有偶，此前，区块链游戏公司 Mythical Games 与 Burberry 合作推出 NFT 产品时，Mythical Games 首席执行官 John Linden 也曾直言，公司目前仍在 Web 2.5 时代，将在用户熟悉的 Web 2.0 架构中提供 Web 3.0 的新功能。

## LVMH 的 Web 2.5 实践

2021 年，LVMH 宣布与区块链平台 ConsenSys 合作创建一个名为 Aura 的区块链驱动平台。Aura 旨在为客户提供一种安全、透明的方式来追踪其奢侈品从原材料到成品的来源及真伪。

Aura 平台展示了诸如 LVMH 等奢侈品实体企业如何结合 Web 3.0 的全新技术及 Web 2.0 的用户习惯：通过

Aura, 客户可获得产品的正品数字证书, 其中详细说明了产品的制造过程、原料来源及环境影响。该平台还允许客户以可信、安全的方式转售他们的奢侈品, 为奢侈品创造一个“全新的二级市场”。

得益于区块链技术的应用, LVMH 集团在解决假冒产品、供应链透明度等奢侈品消费者关注的重要问题上取得了众多进展。

## 行业数据跟踪

### 上游数据跟踪：需求走弱，海内外棉价偏弱运行

从原材料价格来看, 截至 2023 年 3 月 24 日, 中国 328 级棉价为 15214 元/吨, 周跌幅为 0.84%, 截至 2023 年 3 月 24 日, Cotlook 价格指数市场价为 92.05 美分/磅, 周跌幅为 1.60%。截至 2023 年 3 月 17 日, 粘胶短纤市场价、涤纶长丝市场价分别为 13100 元/吨、7470 元/吨, 周跌幅为 0.00%、2.99%, 较年初跌幅分别为 8.39%、4.84%。从棉价来看, 国内棉花现货供应充足, 纺企采购偏谨慎, 维持刚需采购, 工业库存持续回升, 后期新增订单不足, 因此短期棉价走势偏弱。国际棉价方面, 受海外等棉纺织品服装消费需求连续降温、南半球棉花产量预测上调及美联储加息脚步并未停止等利空之下, 国际棉价持续下行。

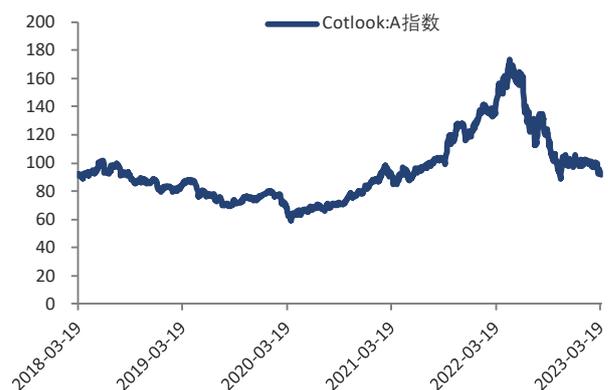
从人民币汇率来看, 截至 2023 年 3 月 24 日, 美元兑人民币汇率为 6.87, 周跌幅为 0.16%, 较 2022 年初涨幅为 8.76%。

图 5: 国内 328 级棉价变化情况 (元/吨)



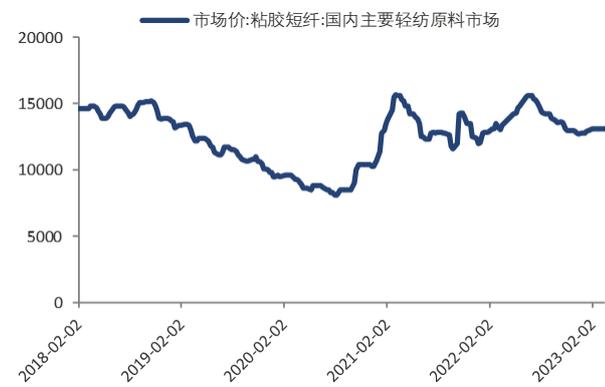
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: CotlookA 价格指数变化情况 (美分/磅)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 粘胶短纤价格变化情况 (元/吨)

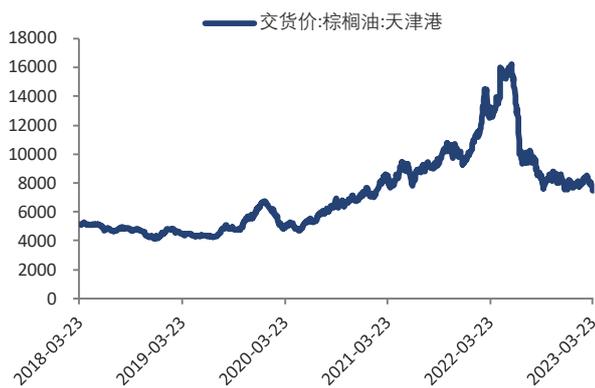


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 涤纶长丝价格变化情况 (元/吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 棕榈油价格变化情况 (元/吨)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 10: LDPE 价格变化情况 (元/吨)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 美元兑人民币即期汇率变化情况**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 12: 中国进口牛皮革平均价格变化情况 (美元/吨)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

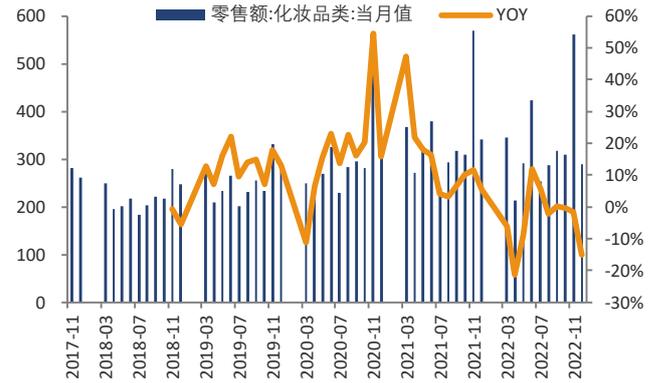
## 下游数据跟踪: 3 月份服装需求有望恢复增长, 全年有望实现强劲反弹

2023 年 1-2 月服装鞋帽针纺织品类零售额为 2549 亿元, 同增 5.4%。2023 年 1-2 月春节销售旺季结束, 且去年收入基数相对较高、北京冬奥会催化运动鞋服需求, 1-2 月综合看服装鞋帽零售同比个数增长, 防疫政策优化后服装消费有所修复, 3 月份服装需求我们预计将恢复稳定增长。从全年来看, 出行及户外活动恢复, 服装等可选消费在低基数背景下有望实现强劲反弹。

纺织服出口方面, 美欧通胀虽触顶回落、有所趋缓, 但进一步降息趋势尚不明朗, 消费、零售承压, 去库存调整仍在持续。23 年 1-2 月国内纺织品服装出口额为 408.42 亿美元, 同比下降 18.5%; 其中纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为 191.65 亿美元, 同降 22.38%; 服装(包括服装及衣着附件)出口额为 216.78 亿美元, 同降 14.72%。

**图 13: 国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况 (亿元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 国内化妆品零售额增速变化情况 (亿元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 15: 中国纺织制品出口额增速变化情况 (万美元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 16: 中国服装出口额增速变化情况 (万美元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 越南数据跟踪：海外市场去库存调整持续，2 月越南纺织品、鞋类出口额有所下降

短期受到全球主要经济体需求疲软影响，越南纺服及鞋类出口企业面临订单下降的情况，2023 年 2 月越南纺织品、鞋类出口金额为 23 亿美元、14 亿美元，同降 8.00%、12.50%。长期来看，越南制造企业将持续推进可持续发展战略、深度嵌入全球供应链，逐步实现从原材料出口向深度加工产品和高附加值加工制造产品出口结构的转移。因此越南纺织服装业提出 2023 年实现出口总额 460-470 亿美元，鞋类出口力争达到 270-280 亿美元的目标。

**图 17: 越南纺织品出口额及增速变化情况 (百万美元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 18: 越南鞋类出口额及增速变化情况 (百万美元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 上市公司公告

表 1: 上市公司重点公告

代码	公司	时间	公告内容
002394.SZ	联发股份	2023-03-24	联发股份股东上海港鸿投资有限公司通过集中竞价方式累计减持公司股份 323.69 万股，占公司总股本的 1.00%，减持后占公司总股本比例由 5.67% 降至 4.67%。
300577.SZ	开润股份	2023-03-23	开润股份大股东、董事长兼总经理范劲松先生决定提前终止股份减持计划，在 2022 年 12 月 1 日至 2023 年 3 月 21 日期间通过大宗交易方式减持 89.02 万股，减持比例为 3.72%，减持后占公司总股本比例由 55.79% 降至 52.07%。
301066.SZ	万事利	2023-03-22	2023.03.08 至 2023.03.22 期间，万事利股东浙商基金与乐世利投资以集中竞价交易方式合计减持 130.29 万股，减持比例为 0.70%，减持后持有股份数由 1434.52 万股降至 1304.24 万股，占公司总股本比例由 7.66% 降至 6.96%。
002003.SZ	伟星股份	2023-03-22	2022 年伟星股份营收 36.28 亿元，同比增长 8.12%，归母净利润 4.89 亿元，同比增长 8.97%，归母扣非净利润 4.73 亿元，同比增长 7.70%。主要系公司具有智造与规模优势、营销与服务优势、品牌与品质优势等优势。
603877.SH	太平鸟	2023-03-22	太平鸟本次向特定对象发行的发行对象为禾乐投资，发行对象以现金方式认购。发行价格为 17.00 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。发行股票的数量不低于 4705.88 万股且不超过 5882.35 万股，不超过本次发行前公司总股本的 30%。
002154.SZ	报喜鸟	2023-03-21	报喜鸟控股股份有限公司及其部分下属全资子公司、控股子公司、孙公司近日收到政府补助资金共计人民币 5210.06 万元，占最近一年经审计归属于母公司所有者净利润的 11.22%。主要系支持省级重点工业互联网奖励资金支出、扶持资金发放、产业发展扶持资金等。
002042.SZ	华孚时尚	2023-03-21	2022 年 4 月 28 日至 2023 年 3 月 20 日期间，华孚时尚通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股票 2980 万股，占公司总股本的 1.75%，其中最高成交价为 3.67 元/股，最低成交价为 3.04 元/股，成交总金额为人民币 9991.67 万元（不含交易费用）。
002634.SZ	棒杰股份	2023-03-21	棒杰股份向激励对象定向发行公司 A 股普通股股票，其中董事、副总经理郑维获授 15.00 万股，占总股本 0.03%，财务总监王心焯获授 40 万股，占总股本的 0.09%，核心管理、技术、业务人员合计获授 225.00 万股，占总股本比例为 0.49%。
002486.SZ	嘉麟杰	2023-03-21	上海嘉麟杰纺织品股份有限公司全资子公司上海嘉麟杰纺织科技有限公司拟与 UNIFAB ASIA PTE LTD 共同出资设立新加坡嘉麟杰实业投资有限公司。截至 2023 年 3 月 21 日，新加坡嘉麟杰尚未完成设立。注册资本拟为 600 万美元，其中：纺织科技出资 486 万美元，占注册资本的 81%；UNIFAB ASIA PTE LTD 出资 114 万美元，占注册资本的 19%。
02020.HK	安踏集团	2023/3/21	2022 年安踏集团全年收入同比增长 8.8% 至 536.5 亿元人民币，安踏品牌收入增长 15.5% 至 277.2 亿元，迪桑特 DESCENTE 及可隆 KOLON SPORT 在内的“其他品牌”收入大幅上升 26.1% 至 44.1 亿元，亚玛芬 Amer Sports 合营公司收入及利润均创历史最佳，全年首次为集团贡献利润 2800 万元。
2331.HK	李宁	2023/3/17	2022 年李宁收入同比大涨 14.3% 至 258 亿元人民币，创历史新高，毛利率则下滑至 48.4%，净利润增速较上一年的 136% 大幅放缓至 1.3%，录得 40.64 亿元。按品类分，李宁来自鞋履的销售额同比大涨 41.8% 至 134.78 亿元，装备收入大涨 30% 至 16.16 亿元，服装销售额则出现下滑，同比下跌 9.4% 至 107.08 亿元。按地区分，中国市场北部地区销售额增长 9.6% 至 119.87 亿元，南部地区大涨 17.8% 至 133.59 亿元，国际业务大涨 53.9% 至 4.55 亿元。

2022年361度国际有限公司收益达人民币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%。全球累计拥有门店超8000家。电商业务营收同比增长37.3%，IP联名系列产品实现圈层突破，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%。

1361.HK 361度 2023/3/16

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 重点公司估值

表 2: 重点公司 EPS 预测及估值对比

股票代码	证券简称	股价 (元)	市值 (亿元)	PE (倍)				EPS (元)			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
2020.HK	安踏体育	98.43	2671.04	34.42	35.66	27.88	23.60	2.86	2.76	3.53	4.17
2331.HK	李宁	52.44	1382.29	32.75	34.05	27.14	22.19	1.60	1.54	1.93	2.36
3998.HK	波司登	3.77	411.24	<b>19.91</b>	16.84	14.44	12.11	0.19	0.22	0.26	0.31
603877.SH	太平鸟	20.55	97.91	14.27	40.64	18.66	14.34	1.44	0.51	1.10	1.43
300979.SZ	华利集团	52.90	617.34	22.32	17.75	14.86	13.32	2.37	2.98	3.56	3.97
2313.HK	申洲国际	74.43	1118.89	33.23	24.40	20.65	16.38	2.24	3.05	3.60	4.54
1368.HK	特步国际	8.00	210.84	22.00	22.21	17.97	14.44	0.36	0.36	0.44	0.55
300218.SZ	安利股份	10.83	23.50	17.75	6.85	8.73	7.22	0.61	1.58	1.24	1.50
002563.SZ	森马服饰	6.03	162.45	10.96	12.83	10.22	8.49	0.55	0.47	0.59	0.71
300993.SZ	玉马遮阳	13.43	31.83	11.29	17.97	13.98	11.70	1.19	0.75	0.96	1.15
605068.SH	明新旭腾	26.10	43.48	26.63	21.57	16.73	12.79	0.98	1.21	1.56	2.04
603558.SH	健盛集团	8.72	33.25	20.49	11.54	9.01	7.25	0.43	0.76	0.97	1.20
300888.SZ	稳健医疗	65.90	281.06	22.65	18.51	14.30	11.68	2.91	3.56	4.61	5.64
301177.SZ	迪阿股份	56.00	224.01	15.47	13.62	10.59	8.80	3.62	4.11	5.29	6.36
300918.SZ	南山智尚	12.01	43.24	28.37	24.28	20.83	17.51	0.42	0.49	0.58	0.69
002674.SZ	兴业科技	11.44	33.39	18.42	17.53	13.30	11.78	0.62	0.65	0.86	0.97
301077.SZ	星华新材	23.89	28.67	21.24	27.41	18.53	14.42	1.12	0.87	1.29	1.66
603889.SH	新澳股份	8.44	43.19	14.48	11.20	8.76	7.34	0.58	0.75	0.96	1.15
002083.SZ	孚日股份	4.72	38.81	14.30	14.28	9.94	6.55	0.33	0.33	0.47	0.72

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 注: 股价为2023年3月24日收盘价; 李宁、太平鸟、申洲国际、特步国际为wind一致预期, 其余为信达证券研发中心预测, 安踏体育、李宁、特步国际为实际值

## 风险因素

**终端消费疲软风险:** 经济增速下行, 消费信心指数不确定, 消费疲软导致服装和化妆品终端销售情况低于预期。

**人民币汇率波动风险:** 人民币汇率下行将有可能导致纺织出口企业营收缩水, 对盈利水平造成不利影响。

## 研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。