

纺织服装

行业周报（20230319-20230325） 同步大市-A(维持)

本土运动品牌公司 23 年流水恢复增长，库存环比实现改善

2023 年 3 月 27 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】2022 年裕元集团鞋履制造业务量价齐升，毛利率同比改善-纺织服装家居行业周报 2023.3.20

【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

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：本土运动品牌公司 2022 年经营彰显韧性，23 年流水恢复增长

2022 年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度经营普遍受到疫情影响，尤其 22Q4，但营收端展现较强的经营韧性，收入增速显著优于服装社零大盘，同时优于我国运动服饰整体市场。在耐克、阿迪达斯国际运动品牌大中华区表现继续疲弱情况下，本土运动品牌公司竞争格局继续改善。盈利能力方面，由于品牌加深零售折扣以及产品成本上涨、存货减值增加影响，毛利率普遍有所承压。费用管控方面，各品牌公司销售费用率普遍同比提升，安踏体育 DTC 转型推进致管理费用率上升，其它公司管理费用率同比优化，综合影响下，各品牌公司业绩增速普遍不及营收增速，但 361 度表现更优，业绩增速快于营收增速。展望后续，根据各品牌公司公开业绩说明会，2023 年以来，终端零售流水恢复同比增长，且库存情况较 2022 年末有所改善，零售折扣未进一步加深，显示运动服饰需求持续复苏。根据欧睿国际，预计 2023 年我国运动服饰市场规模为 4010 亿元，同比增长 10.5%，预计 2022-2027 年年均复合增速为 8.7%，市场规模于 2027 年预计达到 5510 亿元，未来我国运动服饰市场景气有望持续。同时，叠加国际运动品牌于大中华区销售表现目前仍较为疲软，本土运动服饰品牌有望继续提升市场份额。

行业动态：耐克 FY23Q3 季报；昂跑 2022 年年报；司米发布 2023 “高端整家定制”战略

- 3 月 21 日，耐克公司 FY23Q3 季度报告。FY23Q3，收入同比增长 14%至 123.9 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。其中，Nike 品牌营收为 118 亿美元，在报告基础上增长 14%（撇除汇率影响：+19%）；Converse 品牌营收为 6.12 亿美元，在报告基础上增长 8%（撇除汇率影响：+12%）。这一增长主要得益于北美所有渠道的两位数增长，部分抵消了亚洲的下滑。毛利率下降 3.3pct 至 43.3%，主要是由于为清理库存而进行了更高的降价活动，以及产品投入成本和运费物流成本的上升，部分被战略定价行为抵消。
- 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 12.22 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 对长期可持续增长的承诺及盈利能力。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。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。

- 3) 3月20日,“全新定义 高端整家”法国司米 2023 品牌战略发布会在广州隆重举行。法国司米作为索菲亚集团旗下法国高端家居定制品牌,宣布正式启动“高端整家定制”全新品牌战略布局,全面推进司米品牌从整体厨房到到高端整家定制实现战略升级,立足“高端≠全线高价”,让更多消费者享受到法国司米高端品质和服务,以成为高端(轻高定)整家定制第一品牌为目标。法国司米更以近百年初心为向,构筑高端整家定制家居精神内核,提取法国司米国际化超级符号“S”,现场发布全新 VI 视觉形象标识及崭新的门店形象,以全新姿态迎接全新发展,塑新高端整家定制的新定位。

➤ 行情回顾 (2023.03.20-2023.03.24)

本周纺织服饰跑输大盘、家居用品板块跑赢大盘:本周,SW 纺织服饰板块上涨 0.68%, SW 轻工制造板块上涨 1.87%, 沪深 300 上涨 1.72%, SW 纺织服饰板块跑输大盘 1.1pct, SW 轻工制造板块跑赢大盘 0.1pct。各子板块中, SW 纺织制造上涨 1.51%, SW 服装家纺上涨 0.37%, SW 饰品上涨 0.16%, SW 家居用品上涨 2.58%。截至 3 月 24 日, SW 纺织制造整体法(TTM, 剔除负值)计算的行业 PE 为 18.62 倍, 为近三年的 30.40%分位; SW 服装家纺的 PE 为 17.39 倍, 为近三年的 40.30%分位; SW 饰品的 PE 为 20.41 倍, 为近三年的 71.39%分位; SW 家居用品的 PE 为 25.80 倍, 为近三年的 36.18%分位。

➤ 投资建议:

纺织服饰板块,本周耐克公布 FY23Q2(截至 2.28 日止前三个月)业绩,剔除汇率因素,收入同比增长 19%,所有销售区域收入均实现增长,季度末存货同比增长 16%,环比继续下滑,公司预计下一季度库存将继续改善,在 FY23 结束后,库存回到健康水平。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,国产运动品牌 2022 年报均已披露完毕,整体来看 22Q4 在疫情影响下,零售折扣保持稳定,库存情况环比好转,各品牌 23 开年零售流水普遍恢复正增长,对全年指引谨慎乐观。中长期看,运动服饰景气有望持续,建议关注安踏体育、李宁。近期我们沟通西南/北部/中部区域珠宝渠道,受益婚庆需求释放以及金价稳步上涨,23 年以来珠宝消费恢复强劲,继续看好中高端黄金珠宝消费的恢复持续性和头部品牌市占率的持续提升,建议关注周大生。

家居用品板块，本周，30大中城市商品房成交34128套、成交面积375.63万平方米，较上周环比分别增长8.3%、5.6%，连续两周实现环比增长。今年以来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：本土运动品牌公司 2022 年经营彰显韧性，23 年流水恢复增长.....	8
1.1 营收：本土运动品牌展现经营韧性，市场份额继续提升.....	8
1.2 毛利率：零售折扣加深叠加产品成本上升，盈利能力承压.....	12
1.3 费用支出：特步品牌升级致广宣费用占比增加，安踏疫情下成本管控严格.....	12
1.4 业绩：归母净利润增幅普遍弱于营收增幅，361 度表现较优.....	13
1.5 存货：李宁存货管理水平优异，2023 年库存情况环比改善.....	14
1.6 现金流：本土运动品牌公司经营活动现金流表现基本稳定.....	15
1.7 中国运动服饰赛道景气持续，未来 5 年市场规模 CAGR 预计为 8.7%.....	15
2. 本周行情回顾.....	16
2.1 板块行情.....	16
2.2 板块估值.....	17
2.3 公司行情.....	18
3. 行业数据跟踪.....	19
3.1 原材料价格.....	19
3.2 出口数据.....	21
3.3 社零数据.....	22
3.4 房地产数据.....	23
4. 行业新闻.....	25
4.1 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.....	25
4.2 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.....	26
4.3 全新定义高端整家，法国司米发布 2023“高端整家定制”战略.....	27
5. 重点公司公告.....	30
6. 风险提示.....	30

图表目录

图 1: 本土运动公司营收规模 (亿元)	8
图 2: 本土运动公司营收规模同比增速.....	8
图 3: 国际运动品牌大中华区营收和本土运动公司营收同比增速对比.....	8
图 4: 我国运动服饰市场各品牌市占率.....	9
图 5: 我国运动服饰市场各品牌市占率同比变化.....	9
图 6: 361 度店均面积不断提升.....	11
图 7: 特步四川成都市第九代门店 (面积 2400 平方米)	11
图 8: 本土运动公司毛利率.....	12
图 9: 棉花价格走势 (截至 2023.3.24)	12
图 10: 本土运动公司销售费用率情况.....	13
图 11: 本土运动公司管理费用率情况.....	13
图 12: 本土运动公司研发费用率情况.....	13
图 13: 本土运动公司广告及宣传开支比率情况.....	13
图 14: 本土运动公司归母净利润 (亿元)	14
图 15: 本土运动公司归母净利润率.....	14
图 16: 本土运动公司存货周转天数.....	14
图 17: 李宁公司存货库龄结构.....	14
图 18: 李宁渠道存货库龄结构.....	15
图 19: 李宁渠道存货周转情况.....	15
图 20: 本土运动公司经营活动现金流净额 (亿元)	15
图 21: 本土运动公司经营活动现金流净额/归母净利润.....	15

图 22: 我国运动服饰市场规模及同比增速.....	16
图 23: 本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	17
图 24: 本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	17
图 25: 本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	17
图 26: 本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	17
图 27: 本周 SW 轻工制各子板块估值.....	17
图 28: 棉花价格 (元/吨)	20
图 29: 中纤板、刨花板价格走势.....	20
图 30: 五金价格走势.....	20
图 31: 皮革价格走势.....	20
图 32: 海绵原材料价格走势.....	20
图 33: 金价走势 (单位: 元/克)	20
图 34: 美元兑人民币汇率走势.....	21
图 35: 中国出口集装箱运价指数.....	21
图 36: 纺织纱线、织物及制品累计值 (亿美元) 及累计同比.....	21
图 37: 服装及衣着附件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	21
图 38: 家具及其零件当月值 (亿美元) 及当月同比.....	22
图 39: 家具及其零件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	22
图 40: 社零及限额以上当月.....	23
图 41: 国内实物商品线上线下增速估计.....	23
图 42: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	23
图 43: 地产相关典型限额以上品类增速.....	23
图 44: 30 大中城市商品房成交套数.....	24



图 45: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米)	24
图 46: 商品房销售面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	24
图 47: 商品房销售面积当月值 (万平方米) 及当月同比.....	24
图 48: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	24
图 49: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比.....	24
图 50: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	25
图 51: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比.....	25
表 1: 本土运动公司零售终端流水表现.....	10
表 2: 本土运动品牌公司门店数量.....	11
表 3: 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	18
表 4: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	18
表 5: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	19
表 6: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	19

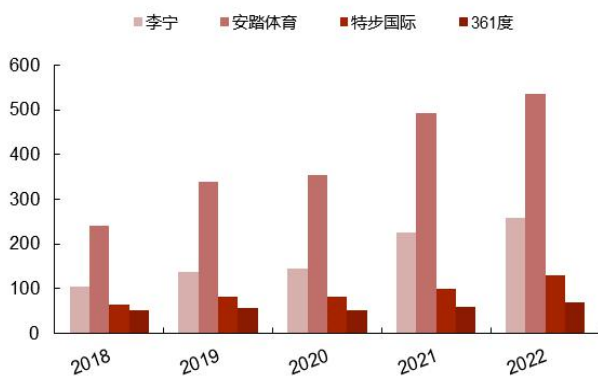
1. 本周专题：本土运动品牌公司 2022 年经营彰显韧性，23 年流水恢复增长

1.1 营收：本土运动品牌展现经营韧性，市场份额继续提升

本土运动品牌公司 2022 年经营展现韧性。2022 年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度实现营收分别为 536.51、258.03、129.30、69.61 亿元，同比增长 8.8%、14.3%、29.1%、17.3%，在疫情环境下，运动品牌公司营收端展现较强的韧性，显著领先国内服装社零大盘（2022 年，服装社零同比下滑 6.5%）。从年均复合增速角度看，安踏体育、李宁、特步国际、361 度在 2018-2022 期间营收的年均复合增速分别为 22.1%、25.2%、19.3%、7.6%。

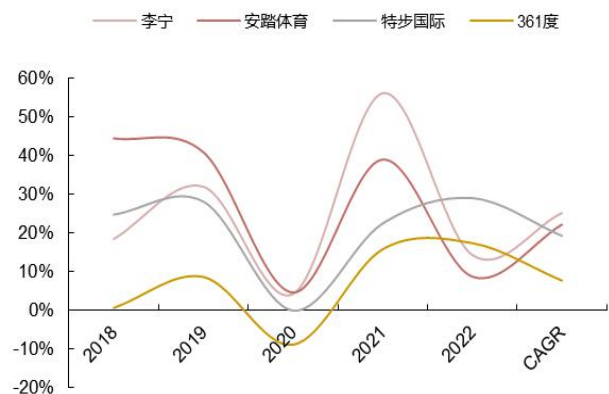
本土运动品牌公司在中国运动服饰市场的份额继续提升。根据欧睿国际，2022 年我国本土运动品牌市占率同比均有提升，目前国内运动服饰市场前五名品牌分别为耐克（市占率 17.0%，下降 1.1pct）、阿迪达斯（市占率 11.2%，下降 3.8pct）、安踏（市占率 11.0%，提升 1.2pct）、李宁（市占率 10.4%，提升 1.1pct）、FILA（市占率 7.5%，提升 0.2pct），2022 年，特步品牌、361 度品牌市占率分别为 6.3%、3.1%，同比提升 1.3、0.4pct，位列国内运动服饰市场品牌第六名、第九名。2018-2022 年，耐克和阿迪达斯市占率分别下滑 1.7、8.0pct，安踏、李宁、特步、FILA 品牌市占率分别提升 2.0、4.3、1.6、3.8pct，361 度品牌市占率持平。2022 年，国际运动品牌巨头耐克、阿迪达斯大中华区报表端营收同比下降分别为 10.9%、30.9%。

图 1：本土运动公司营收规模（亿元）



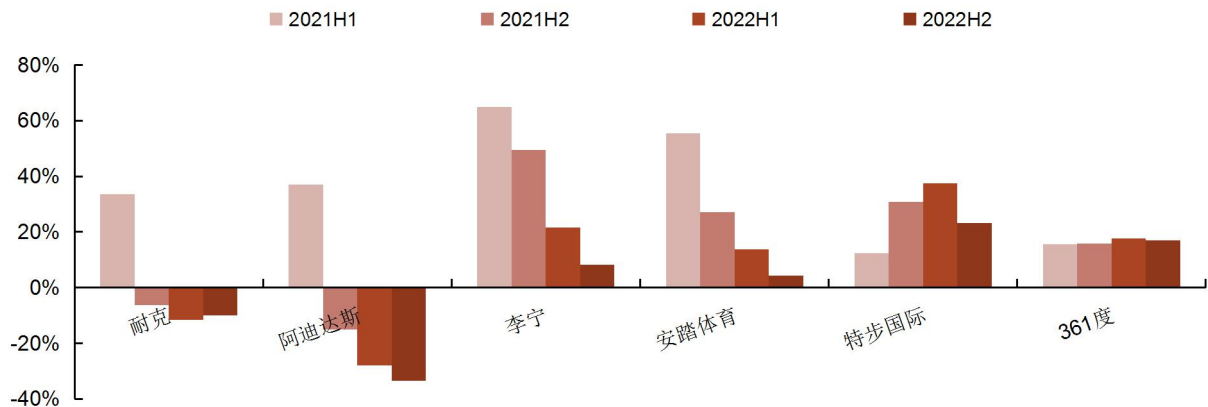
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：本土运动公司营收规模同比增速



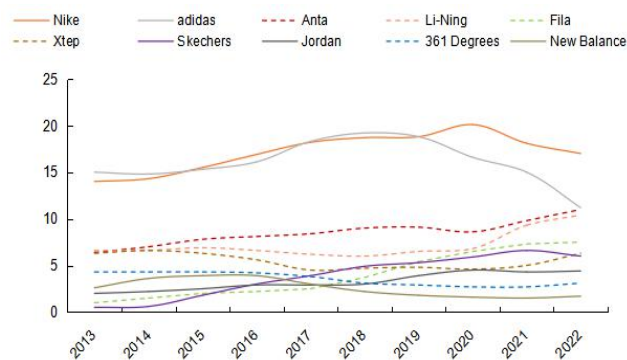
资料来源：Wind，山西证券研究所（注：CAGR 为 2018-2022 年）

图 3：国际运动品牌大中华区营收和本土运动公司营收同比增速对比



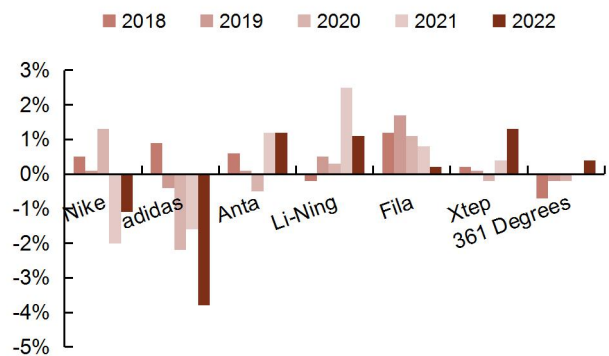
资料来源: Wind, 耐克、阿迪达斯公司公告, 山西证券研究所 (注: 耐克 H1 调整为上年 12.1 日-下年 5.31 日, H2 调整为 6.1 日-11.30 日)

图 4: 我国运动服饰市场各品牌市占率



资料来源: 欧睿国际, 山西证券研究所

图 5: 我国运动服饰市场各品牌市占率同比变化



资料来源: 欧睿国际, 山西证券研究所

361 度品牌零售流水 22Q4 表现最优, 2023 年以来国内运动品牌流水增速普遍转正。从终端零售流水角度看, 22Q4, 各个品牌零售流水普遍受到疫情更大程度的影响, 安踏品牌、特步品牌均下降高单位数, 李宁品牌、FILA 品牌均下降低双位数, 361 度主品牌基本持平, 在本土运动品牌中表现最优。国际运动品牌耐克、阿迪达斯 22Q4 大中华区营收分别下降 3.04%、49.90%。进入 2023 年, 随着疫情因素消退, 线下客流复苏, 各品牌零售流水都有所恢复。安踏品牌预计 23Q1 流水恢复正增长, FILA 品牌表现预计好于安踏品牌; 李宁品牌 1-2 月线下流水增长低单位数, 3 月线下流水增长上升至双位数; 特步主品牌 1-2 月零售流水增长中双位数, 3 月流水增长超过 20%; 截至 3/15 日, 361 度主品牌流水增长超过 10%。而耐克在 FY23Q2 (2022.12.1 日-2023.2.28 日) 大中华区营收同比继续下降 7.69%。

表 1：本土运动公司零售终端流水表现

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
安踏体育								
安踏	40%-45%正增	35%-40%正增	10-20%低段 正增	10%-20%中段 正增	10%-20%高段 正增	中单负增	中单正增	高单负增
FILA	75%-80%正增	30%-35%正增	中单正增	高单正增	中单正增	高单负增	10%-20% 低段正增	10%-20%低段 负增
所有其他 品牌	115%-120%正 增	70%-75%正增	35%-40%正增	30%-35%正增	40%-45%正增	20%-25% 正增	40%-45% 正增	10%-20%低段 正增
李宁								
直营零售	90%-100%低段 正增	80%-90%高段 正增	30%-40%中段 正增	20%-30%高段 正增	30%-40%中段 正增	高单负增	20%-30%低段 正增	10%-20%中段 负增
批发经销商	80%-90%低段 正增	90%-100%低段 正增	30%-40%高段 正增	20%-30%高段 正增	20%-30%低段 正增	高单负增	10%-20%低段 正增	20%-30%低段 负增
电子商务	100%正增	90%-100%高段 正增	50%-60%中段 正增	40%-50%低段 正增	30%-40%中段 正增	中单正增	20%-30%中段 正增	中单正增
特步国际								
特步主品牌	55%正增	30%-35%正增	中双正增	20%-25%正增	30%-35%正增	中双正增	20%-25%正增	高单负增
361 度								
主品牌	高双正增	15%-20%正增	低双正增	高双正增	高双正增	低双正增	中双正增	大致持平
童装品牌	20%-30%低段 正增	30%-35%正增	15%-20%的正 增	25%-30%正增	20%-25%正增	20%-25%正 增	20%-25%正增	低单正增
电子商务				35%-40%正 增	50%正增	40%正增	45%正增	25%正增
国际运动品牌								
Adidas 大中华区	151.10%	-16.30%	-11.00%	-19.40%	-28.40%	-28.30%	-18.90%	-49.90%
Nike 大中华区	51.33%	17.36%	11.35%	-19.76%	-5.22%	-19.24%	-16.45%	-3.04%

资料来源：各公司公告，山西证券研究所（Adidas 和 Nike 为大中华区季度营收同比增速）

线上渠道有效带动营收增长，线下同店恢复为今年主要驱动力。在线下渠道受到疫情显著影响情况下，各运动服饰公司线上渠道提供了有效补充。2022 年，安踏体育、李宁、361 度电商业务收入同比增长 30.7%、16.4%、37.3%，收入占比为 34.3%、31.0%、24.2%。线下渠道方面，各个国产运动品牌在 2022 年门店都呈现逆势拓张的态势，但是较疫情前的 2019 年相比，品牌门店数量普遍有所下滑。根据各公司对 2023 年开店指引来看，安踏品牌大货预计新开 100-200 家门店，FILA 品牌目标门店数量 1900-2000 家，预计新开门店有限，特步主品牌预计开设门店 200 家。

李宁：坚持开高质量可盈利的店铺的原则。截至 2022 年末，公司直营门店 1430 家，同比增加 265 家，较 2019 年末增加 138 家；加盟门店 4865 家，同比增加 95 家。2022 年公司店铺面积增长高双位数，平均单

店面积超过 230 平方米，300 平方米以上的大店的流水提升高单位数。2022 年，直营、电商、批发渠道收入占比为 21%、31%、48%。

安踏体育：主品牌安踏继续推进 DTC 进程，提高核心商圈进驻力。截至 2022 年末，安踏、安踏儿童门店分别为 6924、2679 家，同比增加 92、108 家，目前全国 23 个地区 7200 家门店采取混合运营模式，其中 51%由公司直营，49%由加盟商按照公司运营标准经营。DTC、电商、批发渠道收入占比为 49.4%、34.9%、15.7%。FILA 品牌坚守“顶级品牌、顶级商品、顶级渠道”战略，顶级渠道持续升级。截至 2022 年末，门店数量 1984 家，同比减少 70 家。

特步国际：通过升级零售渠道及开设九代门店，提升购物体验，吸引年轻消费群体。截至 2022 年末，中国内地及海外的特步成人品牌店共 6313 家，同比增加 162 家。

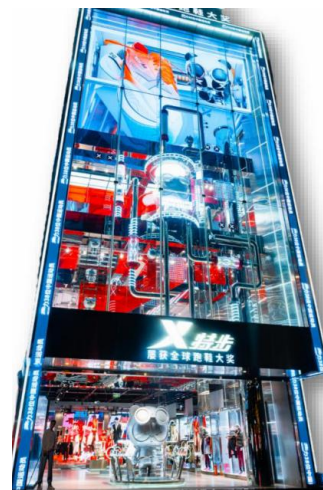
361 度：门店形象持续升级，消费者进店体验焕新。截至 2022 年末，中国内地门店共 5480 家，同比增加 210 家；其中一二线城市占比 24%，三线及以下城市占比 76%；商超百货门店占比 31.4%，街边店占比 68.6%，商超百货门店占比较疫情前显著提升。2022 年，门店平均面积为 129 平方米，同比增加 9 平方米，最新 9 代形象门店占比接近 50%，同比提升 20pct。

图 6：361 度店均面积不断提升



资料来源：361 度公司公告，山西证券研究所

图 7：特步四川成都市第九代门店（面积 2400 平方米）



资料来源：特步公司公告，山西证券研究所

表 2：本土运动品牌公司门店数量（单位：家）

门店数量	2019	2020H1	2020	2021H1	2021	2022H1	2022
安踏	10516	10197	9922	9788	9403	9223	9603
FILA	1951	1930	2006	1979	2054	2021	1984
迪桑特	136	145	175	178	182	182	191
可隆	185	155	157	151	152	153	161

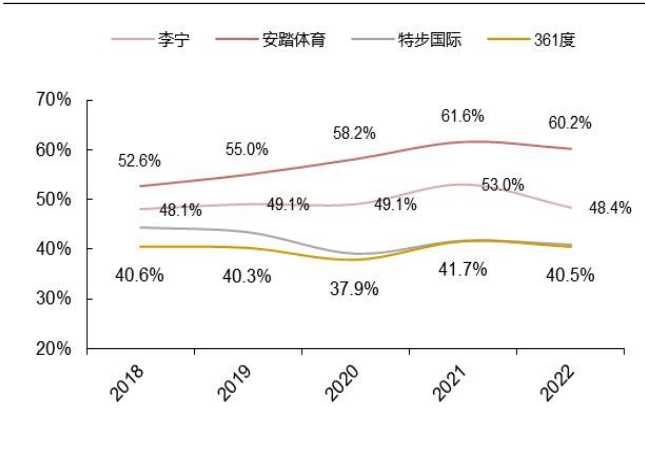
门店数量	2019	2020H1	2020	2021H1	2021	2022H1	2022
安踏体育总计	12788	12427	12260	12096	11791	11579	11939
直营	1292	1239	1149	1088	1165	1265	1430
批发	5157	4734	4763	4616	4770	4672	4865
李宁 YOUNG	1101	1010	1021	1041	1202	1175	1308
李宁总计	7550	6983	6933	6745	7137	7112	7603
特步	6379	6124	6021	6015	6151	6251	6313
361度 (中国大陆)	5519	5289	5165	5155	5270	5365	5480

资料来源：各公司公告，山西证券研究所

1.2 毛利率：零售折扣加深叠加产品成本上升，盈利能力承压

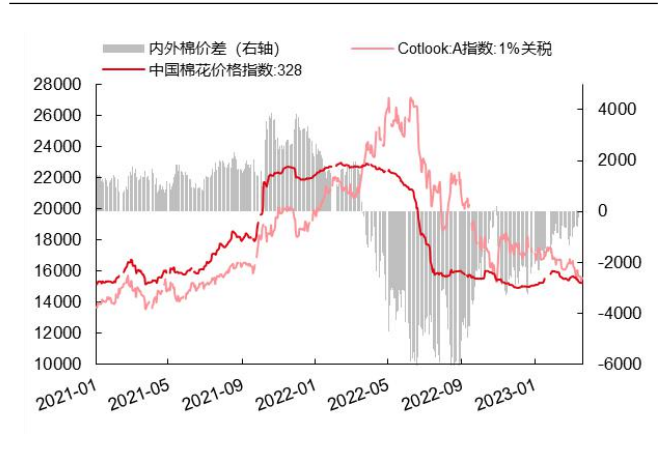
2022年，安踏体育、李宁、特步国际、361度毛利率分别为60.2%、48.4%、40.9%、40.5%，同比变化为-1.4、-4.6、-0.8、-1.1pct。盈利能力普遍下滑主要受到疫情环境下，各品牌零售折扣有所加深、原材料及人力成本有所上升、库存减值影响等原因。安踏品牌毛利率同比提升1.4pct至53.6%，主要由于品牌DTC转型持续推进。

图8：本土运动公司毛利率



资料来源：Wind，山西证券研究所

图9：棉花价格走势（截至2023.3.24）



资料来源：Wind，山西证券研究所

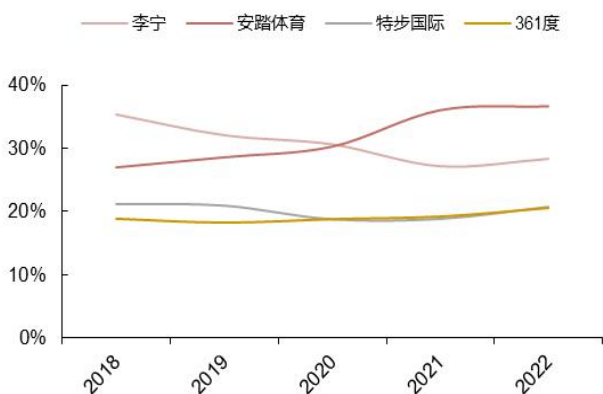
1.3 费用支出：特步品牌升级致广宣费用占比增加，安踏疫情下成本管控严格

2022年，安踏体育、李宁、特步国际、361度销售费用率分别为36.6%、28.3%、20.8%、20.6%，同比变化为+0.6、+1.2、+1.9、+1.4pct。2022年，安踏体育、李宁、特步国际、361度广告及宣传支出占收入比重同比变化分别为-2.1、+0.9、+1.7、+1.2pct，特步品牌由于在2022年进行了品牌升级，广宣费用占收入比

重提升过快，安踏体育在疫情环境下实行严格的成本管控措施，广宣费用占收入比重降幅较大。2022年，安踏体育、李宁、特步国际、361度管理费用率分别为6.7%、4.3%、11.2%、7.8%，同比变化为+0.8、-0.6、-0.6、-1.6pct。由于安踏品牌DTC转型导致员工人数上升，以及整体基本工资水平增长，管理费用率有所提升。

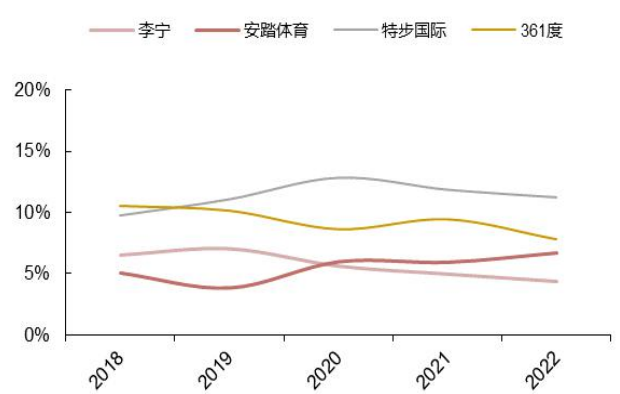
在研发方面，2022年，安踏体育、李宁、特步国际、361度研发投入分别为12.9、5.4、3.0、2.7亿元，占收入比重分别为2.4%、2.1%、2.3%、3.8%，同比变化+0.1、+0.3、-0.2、+0.2pct。

图 10：本土运动公司销售费用率情况



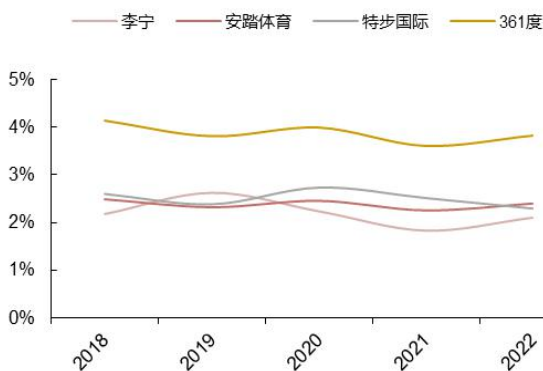
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 11：本土运动公司管理费用率情况



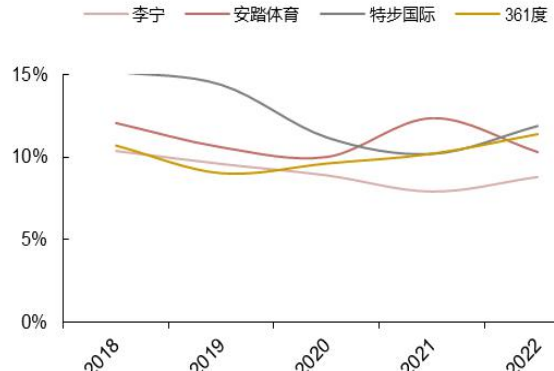
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 12：本土运动公司研发费用率情况



资料来源：各公司公告，山西证券研究所

图 13：本土运动公司广告及宣传开支比率情况



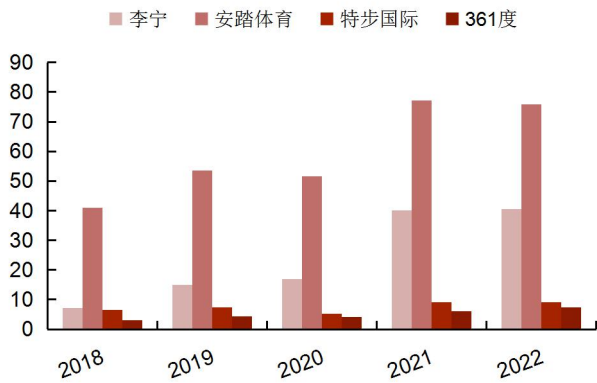
资料来源：各公司公告，山西证券研究所

1.4 业绩：归母净利润增幅普遍弱于营收增幅，361度表现较优

2022年，安踏体育、李宁、特步国际、361度实现归母净利润分别为75.90、40.64、9.22、7.47亿元，

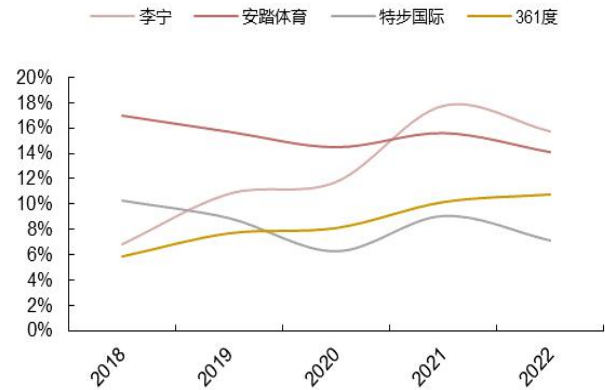
同比增长-1.7%、1.3%、1.5%、24.2%，归母净利润率分别为 14.1%、15.7%、7.1%、10.7%，同比变化-1.5、-2.0、-1.9、+0.6pct。

图 14：本土运动公司归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 15：本土运动公司归母净利润率



资料来源：Wind，山西证券研究所

1.5 存货：李宁存货管理水平优异，2023 年库存情况环比改善

2022 年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度存货周转天数分别为 136、57、89、90 天，同比增加分别为 4、11、13、4 天。李宁存货周转天数表现较为优异，全渠道库销比为 4.2 个月，同比上升但在公司可控范围内。在库龄结构方面，公司 6 个月及以下的新品占比为 80%，同比小幅下滑 2pct，与同样受到疫情影响的 2020 年相比，提升 8pct。渠道 6 个月及以下的新品占比为 88%，同比小幅下滑 4pct，与 2020 年相比，提升 10pct。进入 2023 年，各公司库存情况普遍实现改善，截至 2022 年末，安踏与 FILA 品牌库销比为 6 个月，今年 1-2 月均优化至 4.5-5 个月的可控水平；特步品牌 2022 年末库销比为 5.5 个月，目前回落至 5 个月以内；361 度目前库销比也为 5 个月左右。

图 16：本土运动公司存货周转天数

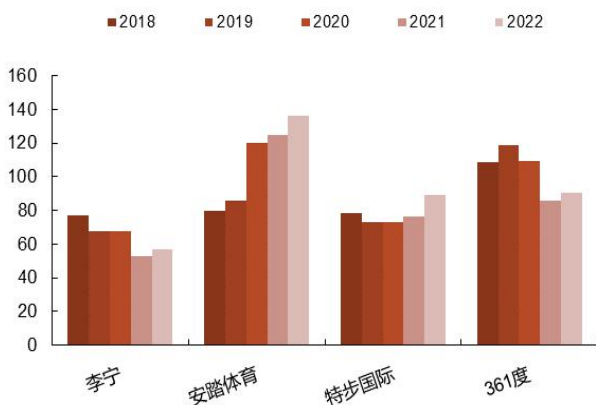
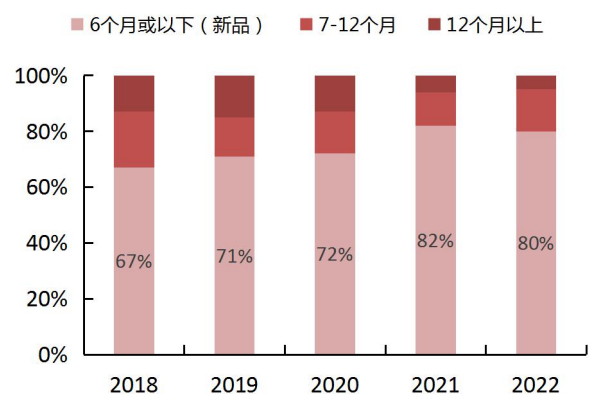
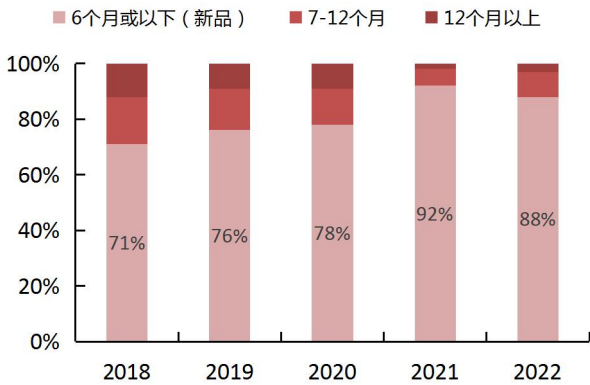


图 17：李宁公司存货库龄结构



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 18: 李宁渠道存货库龄结构



资料来源: 李宁公司公告, 山西证券研究所

资料来源: 李宁公司公告, 山西证券研究所

图 19: 李宁渠道存货周转情况

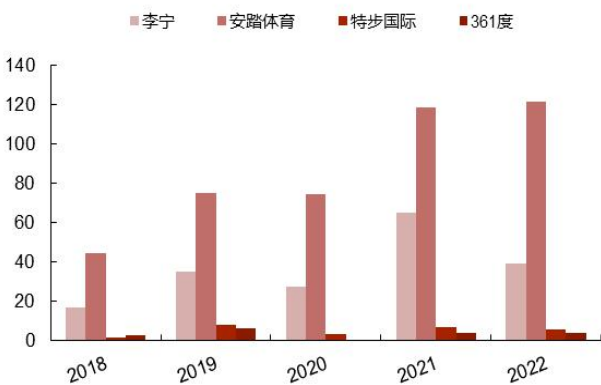


资料来源: 李宁公司公告, 山西证券研究所

1.6 现金流: 本土运动品牌公司经营活动现金流表现基本稳定

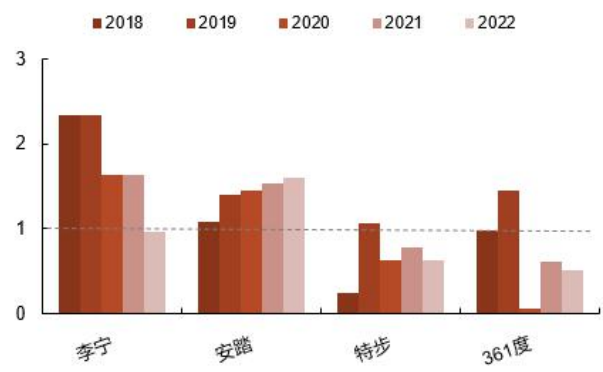
2022年, 安踏体育、李宁、特步国际、361度经营活动现金流净额分别为121.5、39.1、5.7、3.8亿元, 同比增长2.4%、下降40.0%、下降18.5%、增长2.3%。2022年, 安踏体育、李宁、特步国际、361度经营活动现金流净额/归母净利润分别为1.6、1.0、0.6、0.5倍。

图 20: 本土运动公司经营活动现金流净额(亿元)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 21: 本土运动公司经营活动现金流净额/归母净利润



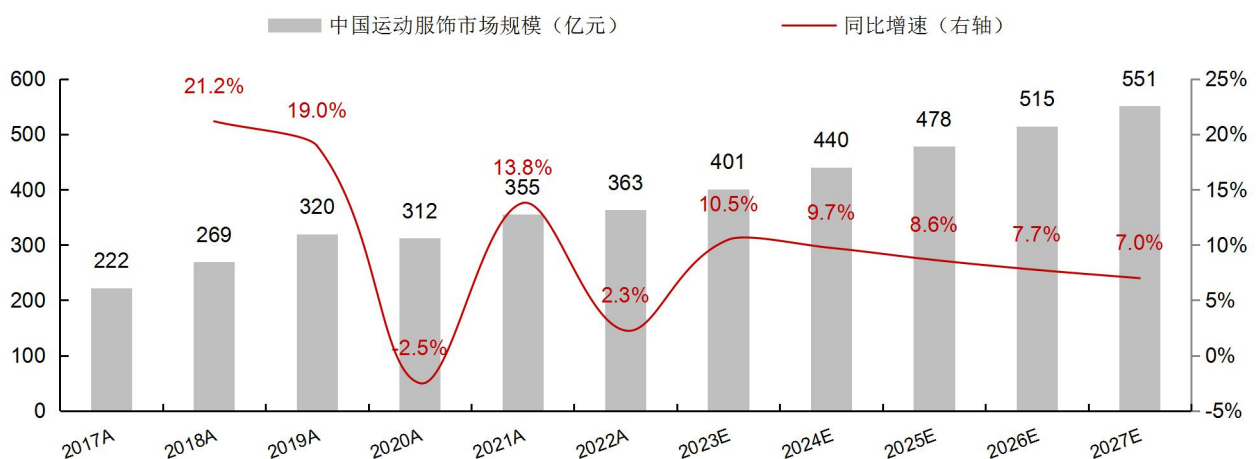
资料来源: Wind, 山西证券研究所

1.7 中国运动服饰赛道景气持续, 未来5年市场规模CAGR预计为8.7%

根据欧睿国际, 2022年我国运动服饰市场规模为3630亿元, 同比增长2.3%。我国运动服饰行业未来

发展呈现以下特征：1) 国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》，进一步促进群众体育消费，随着全民健身战略的深入实施，以及人们自身的锻炼需求增强，大众体育消费潜力持续释放；2) 在疫情防控政策优化的情况下，杭州亚运会、成都大运会等国际赛事，中超、CBA 等国内联赛及拥有大量人口的路跑活动在 2023 年焕新回归，大众运动热情有望全面爆发；3) 传统体育项目如跑步、球类等魅力不减，瑜伽、普拉提、攀岩，冰雪运动等新兴运动在年轻人中快速风靡，同时户外运动产业发展规划亦在带动行业走向多元化发展；4) 随着「三孩政策+优生优育」落地和人们消费水平升级，童装产品需求逐步呈现多元化特色，加上儿童服饰对功能性、舒适性的要求越来越高，运动童装成为行业的新赛道。欧睿国际预计 2023 年我国运动服饰市场规模为 4010 亿元，同比增长 10.5%，预计 2027 年将达到 5510 亿元，2022-2027 年 CAGR 为 8.7%。

图 22：我国运动服饰市场规模及同比增速



资料来源：361 度公司公告，欧睿国际，山西证券研究所

2. 本周行情回顾

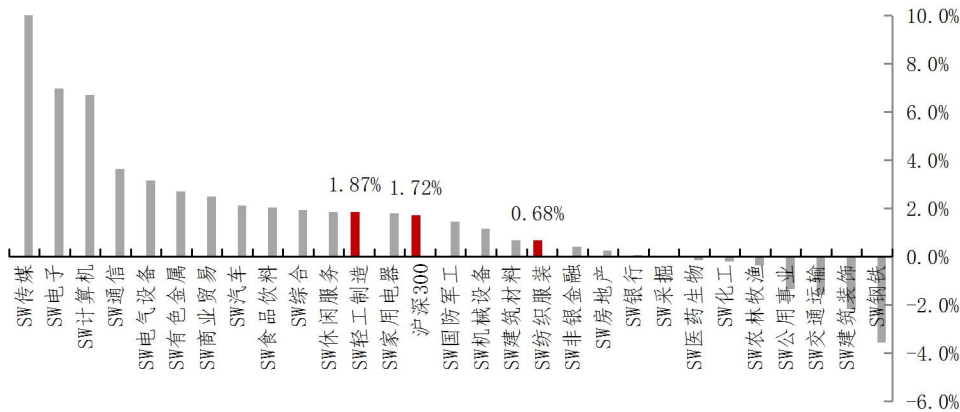
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.68%，SW 轻工制造板块上涨 1.87%，沪深 300 上涨 1.72%，SW 纺织服饰板块跑输大盘 1.1pct，SW 轻工制造板块跑赢大盘 0.1pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造上涨 1.51%，SW 服装家纺上涨 0.37%，SW 饰品上涨 0.16%。

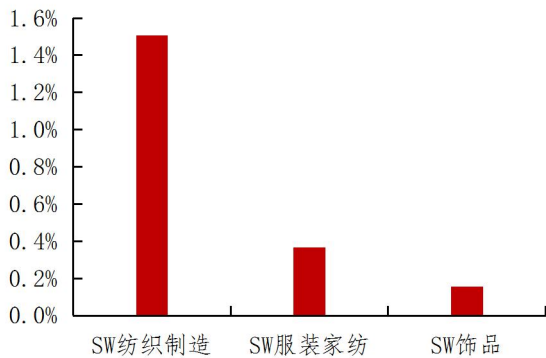
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 0.19%，SW 文娱用品下跌 0.51%，SW 家居用品上涨 2.58%，SW 包装印刷上涨 3.50%。

图 23：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



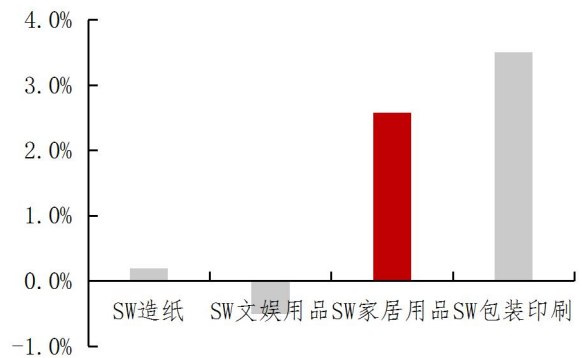
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 24：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 25：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 24 日，SW 纺织制造整体法(TTM，剔除负值)计算的行业 PE 为 18.62 倍，为近三年的 30.40% 分位；SW 服装家纺的 PE 为 17.39 倍，为近三年的 40.30% 分位；SW 饰品的 PE 为 20.41 倍，为近三年的 71.39% 分位。

截至 3 月 24 日，SW 家居用品的 PE 为 25.80 倍，为近三年的 36.18% 分位。

图 26：本周 SW 纺织服装各子板块估值

图 27：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：酷特智能（+17.49%）、百隆东方（+13.14%）、迪阿股份（+11.51%）、飞亚达 B（+10.69%）、中胤时尚（+6.58%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：ST 摩登（-14.11%）、康隆达（-11.62%）、朗姿股份（-10.01%）、牧高笛（-8.91%）、ST 爱迪尔（-8.15%）。

表 3：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）
300840.SZ	酷特智能	17.49	11.22
601339.SH	百隆东方	13.14	7.32
301177.SZ	迪阿股份	11.51	56.00
200026.SZ	飞亚达 B	10.69	7.25
300901.SZ	中胤时尚	6.58	9.88

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 4：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	-14.11	2.13
603665.SH	康隆达	-11.62	29.22
002612.SZ	朗姿股份	-10.01	23.64
603908.SH	牧高笛	-8.91	66.57
002740.SZ	ST 爱迪尔	-8.15	4.17

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：尚品宅配（+21.08%）、建霖家居（+8.93%）、大亚圣象（+8.4%）、志邦家居（+7.77%）、蒙娜丽莎（+6.64%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：公牛集团（-4.21%）、森鹰窗业（-2.69%）、龙竹科技（-2.13%）、美克家居（-0.66%）、嘉益股份

(-0.26%)。

表 5: 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)
300616.SZ	尚品宅配	21.08	27.28
603408.SH	建霖家居	8.93	12.56
000910.SZ	大亚圣象	8.40	9.81
603801.SH	志邦家居	7.77	33.30
002918.SZ	蒙娜丽莎	6.64	19.92

资料来源: Wind, 山西证券研究所

表 6: 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)
603195.SH	公牛集团	-4.21	154.88
301227.SZ	森鹰窗业	-2.69	30.33
831445.BJ	龙竹科技	-2.13	6.44
600337.SH	美克家居	-0.66	2.99
301004.SZ	嘉益股份	-0.26	30.55

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 24 日, 中国棉花 328 价格指数为 15214 元/吨, 环比下跌 0.84%, 截至 3 月 23 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 15557 元/吨, 环比下跌 0.79%。

2) 金价: 截至 3 月 24 日, 上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 439.66 元/克, 环比增长 1.67%。

✚ 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。

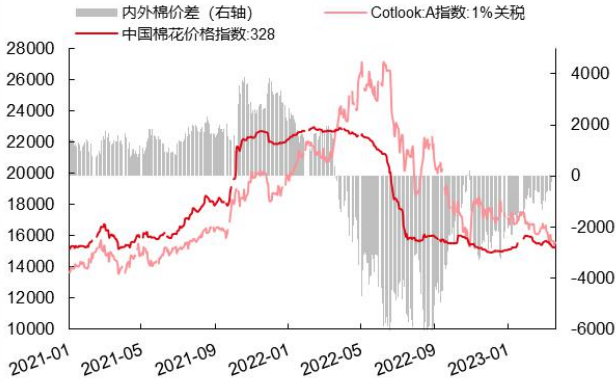
3) 皮革: 截至 1 月 27 日, 海宁皮革:价格指数:总类为 70.40。

4) 海绵: 截至 3 月 24 日, 华东地区 TDI 主流价格为 17800 元/吨, 华东地区纯 MDI 主流价格为 18800 元/吨, TDI、MDI 价格环比分别下跌 1.11%、1.05%。

✚ 汇率: 截至 3 月 24 日, 美元兑人民币 (中间价) 为 6.8374, 环比下跌 0.98%。

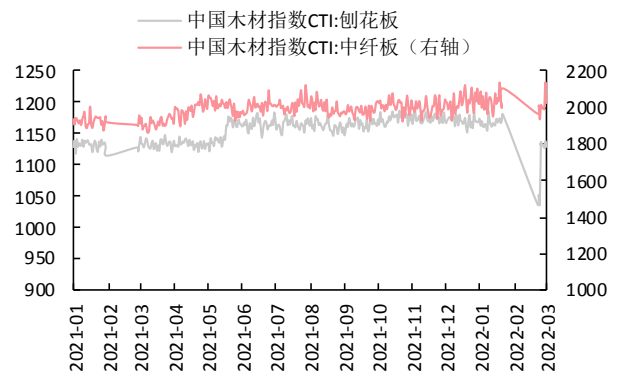
中国出口集装箱运价指数 (CCFI): 截至 3 月 24 日, CCFI 综合指数为 977.12。

图 28: 棉花价格 (元/吨)



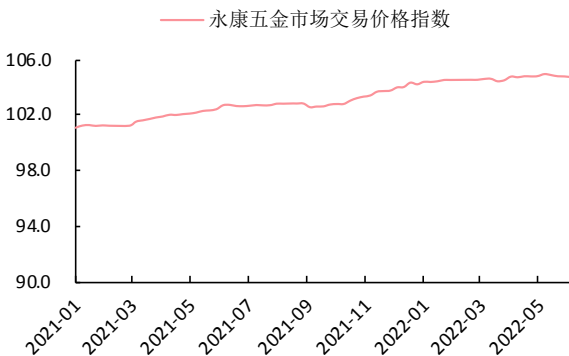
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 29: 中纤板、刨花板价格走势



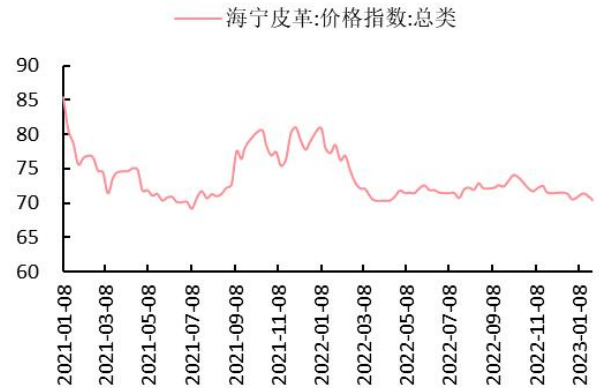
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 30: 五金价格走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

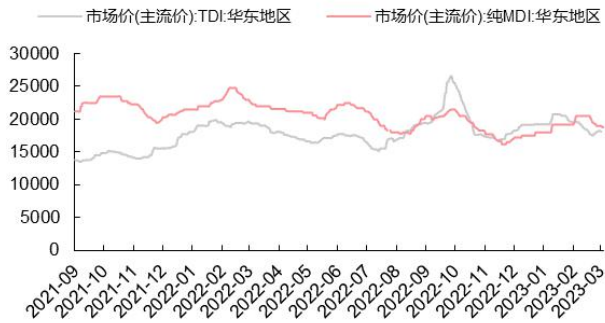
图 31: 皮革价格走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

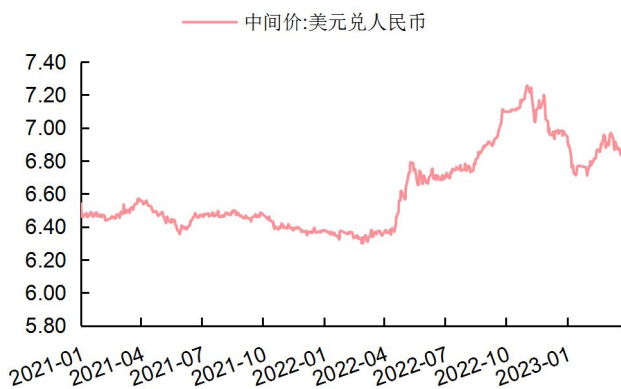
图 32: 海绵原材料价格走势

图 33: 金价走势 (单位: 元/克)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 34: 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%。

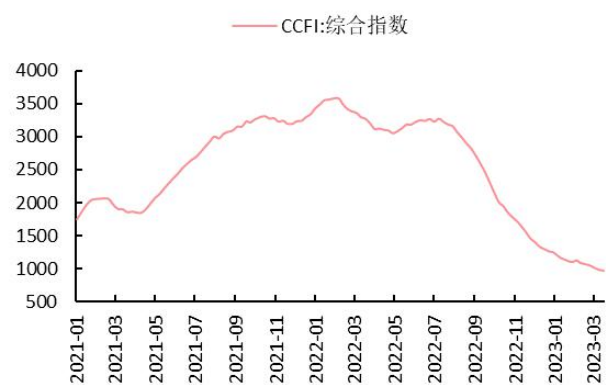
家具及其零件: 2023 年 1-2 月, 家具及其零件出口 92.61 亿美元, 同比下降 17.47%。

图 36: 纺织纱线、织物及制品累计值(亿美元)及累计同比



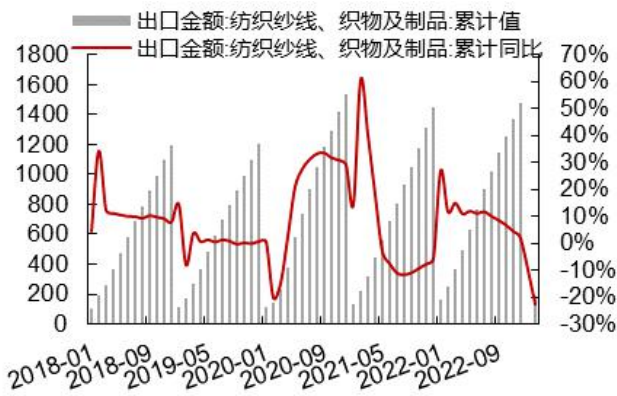
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 35: 中国出口集装箱运价指数



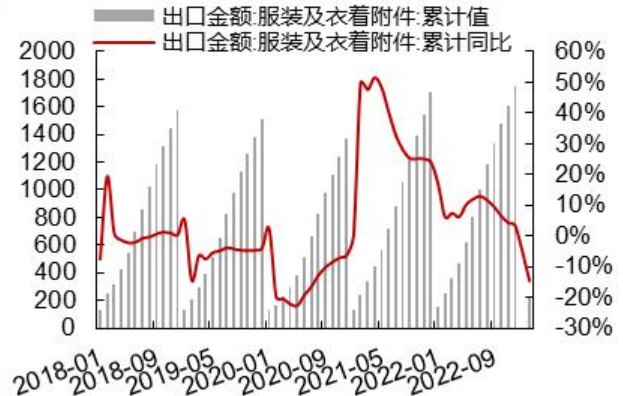
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 37: 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 38：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 39：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

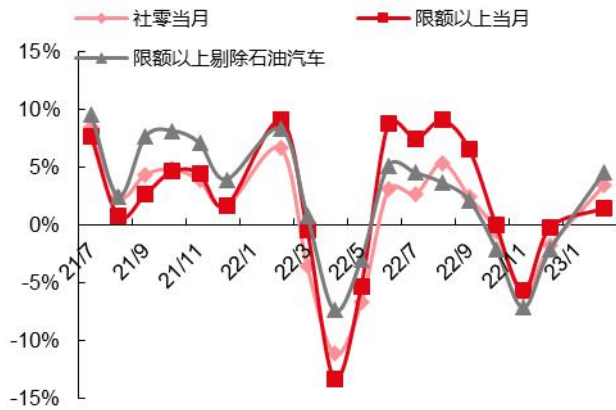
2023 年 1-2 月，国内实现社零总额 7.70 万亿元，同比增长 3.5%，表现好于 Wind 市场一致预期（+2.9%）。

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、

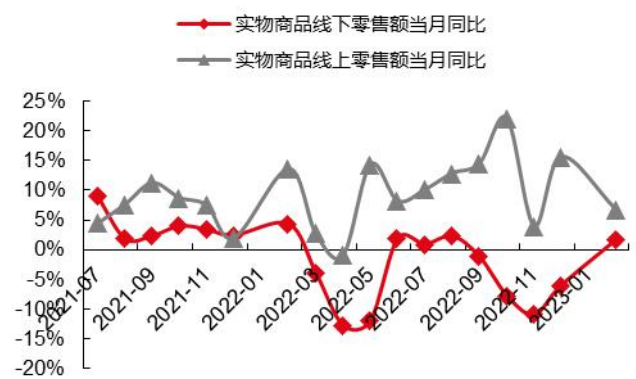
克重黄金首饰工艺提升驱动下,表现优异。地产相关消费品家具、家电音像类同比分别增长 5.2%、下滑 1.9%,改善明显。

图 40: 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

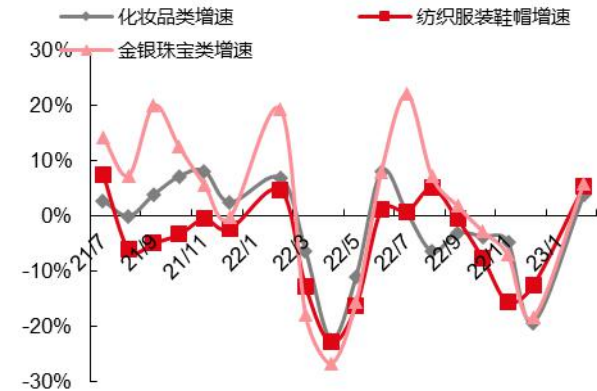
图 41: 国内实物商品线上线下载速估计



资料来源: 国家统计局, 山西证券研究所

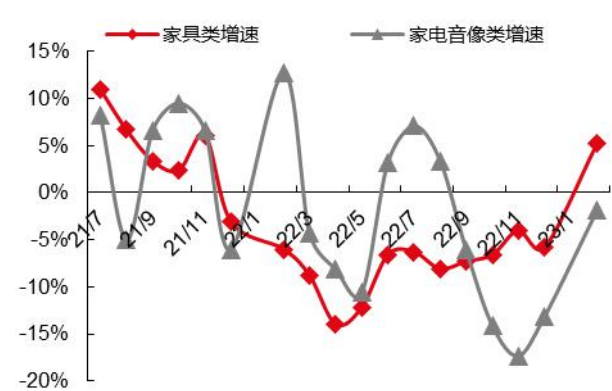
注: 实物商品线下零售额=商品零售额-实物商品网上零售。

图 42: 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 43: 地产相关典型限额以上品类增速



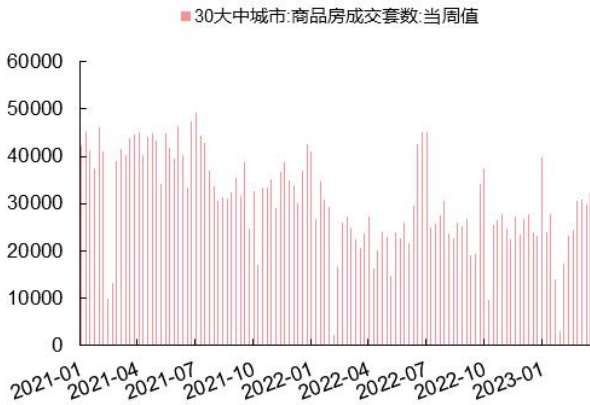
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(3.19-3.25 日), 30 大中城市商品房成交 34128 套、成交面积 375.63 万平方米, 较上周环比分别增长 8.3%、5.6%。

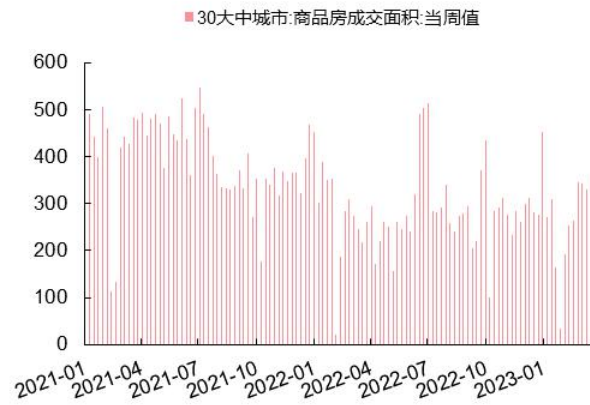
2023 年 1-2 月, 住宅新开工面积、销售面积、竣工面积分别为 9891 万平方米、1.34 亿平方米、9782 万平方米, 同比下降 8.72%、0.56%、增长 9.73%。

图 44：30 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 45：30 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 46：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 47：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比



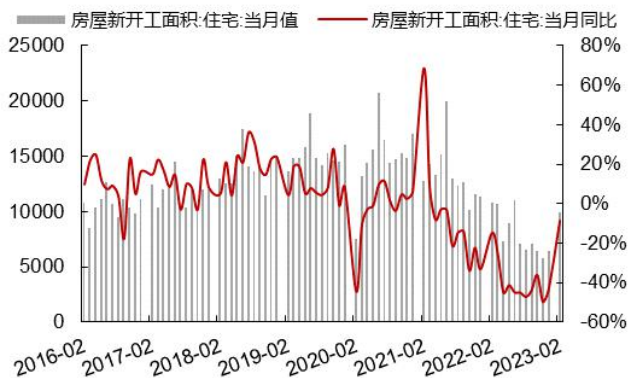
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 48：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 49：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

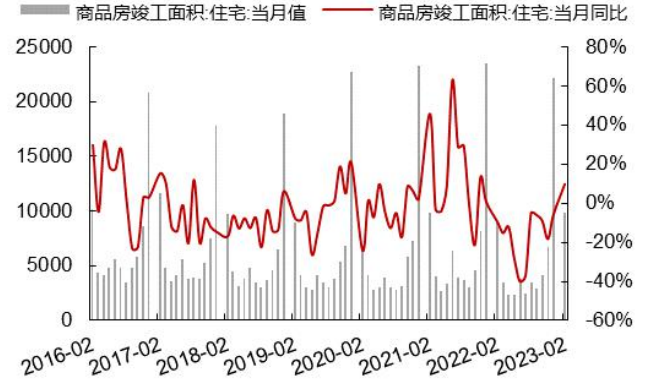
图 50：商品房竣工面积累计值（万平方米）及累计同比



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 51：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 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

【来源：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。

截至 2 月 28 日，Nike 2023 财年第三季度的主要财务数据如下：

毛利率下降 330 个基点至 43.3%，主要是由于为清理库存而进行了更高的降价活动，以及产品投入成本和运费物流成本的上升，部分被战略定价行为抵消。

创造需求支出为 9 亿美元，增长 8%，主要是广告和营销费用。

Nike 品牌营收为 118 亿美元，在报告基础上增长 14%（撇除汇率影响：+19%）。其中，北美、EMEA 和亚太地区均实现了两位数增长。撇除汇率影响后，大中华区增长 1%，尽管 12 月底的疫情爆发给中国市场带来了压力。

Converse 品牌营收为 6.12 亿美元，在报告基础上增长 8%（撇除汇率影响：+12%）。这一增长主要得益于北美所有渠道的两位数增长，部分抵消了亚洲的下滑。

4.2 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

【来源：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%。

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)”，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 域在购买、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。

4.3 全新定义高端整家，法国司米发布 2023 “高端整家定制” 战略

【来源：定峰汇 2023-03-21】

3 月 20 日，“全新定义 高端整家”法国司米 2023 品牌战略发布会在广州隆重举行。

法国司米坚持以用户需求为驱动，正式启动“高端整家定制”全新品牌战略布局，全面推进法国司米家居品牌从整体厨房向高端整家定制转型战略升级，让高端定制≠全线高价，为消费者提供更高品质、高服务、高质价比的高端整家解决方案，推动中国定制家居市场往更高阶的模式前行，创领高端整家生活新范式。

自法国司米 2014 年进入中国以来，便把法国精致的生活态度完美地融于品牌中，始终把“深厚的定制家居制造经验和法国浪漫文化积累”作为品牌文化根基与积淀，推动中法家居艺术在中国家居领域的交流与

【全新定义行业新高端，高端不等于小众拥有】随着中国经济和社会快速发展，中产阶层力量不断壮大，对家的刚需需求也过渡到品质需求，消费风格随之转变。一个拥有高品质、高服务、高质价比的“高端整家定制”空间解决方案顺应品质消费升级趋势应运而生，成为众多家居定制品牌拥抱迭代升级的全新策略。索菲亚集团总裁王兵在致辞中表示，索菲亚集团于 2014 年将法国司米引入中国，是希望能够为追求高品质的客户提供具备精致优雅浪漫生活的同时，也能为他们提供更有品质感的法式浪漫品牌与产品服务。法国司米作为索菲亚集团旗下法国高端家居定制品牌，集团及司米会坚定不移地投入资源打造产品体系、制造体系、研发体系以及服务体系，全情全力地为越来越多中国消费者特别是追求高品质的群体提供高品质、高服务、高质价比的精致优雅生活体验。随后，法国司米联席总经理林若海现场进行法国司米高端整家定制战略发布，宣布正式启动“高端整家定制”全新品牌战略布局，全面推进司米品牌从整体厨房到到高端整家定制实现战略升级，立足“高端≠全线高价”，让更多消费者享受到法国司米高端品质和服务，以成为高端（轻高定）整家定制第一品牌为目标。林若海现场对法国司米“全新定义 高端整家”作出全新定义新解。他认为，高端≠小众拥有，高端≠全线高价。高端本意应该是在于能否给人们带来更高品质、更美好舒适的体验；是基于与用户的需求对接，从而传递产品的高价值，并渗透品牌所表达的生活方式，而非单纯的高价格。因此，法国司米的高端是指“感知消费者，拉近与消费者距离”，不为高端而高端，更追求高端背后的生活价值和态度；法国司米全新定义的高端整家定制是指“思其所思、想其所想、念其所念”让消费者感知到法国司米设计、品质、价值、服务四大至美，给更多的消费者带来高品质、高质价比、精致优雅的家居生活体验，打造法式精致生活，从而真正做到——高定之下，大众之上的高端全线不高价。同时，他表示中国房地产市场正经历深度调整，居住市场开始从“有的住”向“住得好”升级。目前品质需求的市场扩张得益于新中产崛起带来的消费风格转变，他们渴望得到更高的生活品质和生活水平。一方面追求理性消费，另一方面更渴求获得更高生活品质，从而实现家居情感价值。因此定制行业发展进入一个“整家”时代全新分水岭：满足刚性需求的流量性品牌与满足品质需求的品质性品牌。高端转型是产业发展到一定阶段的必然要求，更是主流用户品质生活变化的倒逼。林若海指出，法国司米在走进中国的九年发展中，便以丰富的产品线不断满足多样化客户的需求。从单一空间到整家空间，从整体厨房到整家定制，从厨房高端配套电器到全屋家具家品、木门、护墙延伸品类，法国司米在定制的整家赛道上早已提前布好产品局，拥有着更前沿整家设计理念。法国司米依托法国第一高端家居品牌 SCHMIDT 品牌实力，拥有深厚的法式基因及 89 年欧洲家居文化沉淀。同时更背靠中国定制巨头索菲亚集团，作为旗下法国高端定制家居品牌，法国司米有实力有底气开启全新高端整家定制新未来。最后，法国司米更以近百年初心为向，构筑高端整家定制家居精神内核，提取法国司米国际化超级符号“S”，现场发布全新 VI 视觉形象标识及崭新的门店形象，以全新姿态迎接全新发展，塑新高端整家定制的新定位。

【独创“1+5+4”高端整家定制支撑体系，提供更系统的高端整家定制解决方案】如何在高端整家定制市场聚焦消费者需求，为用户提供一个更专业、更高品质、更高质价比、更贴心的服务以及更高交付效率的高端整家解决方案？法国司米联席总经理林若海在发布会上给出了答案：法国司米将以独创的“1+5+4”高端整家定制支撑体系，为用户提供更系统的高端整家定制解决方案。依托法国 SCHMIDT 品牌实力以及 89 年欧洲家居文化沉淀，借助深耕中国九年家居市场的深刻消费洞察，为消费者带来“品质不将就，生活要讲究”的生活态度，打造法式精致生活体验。

(1) 名师设计：优先与法国巴黎时尚研究院战略合作，融合国内外诸多知名设计师设计，以国际审美视野首创定制行业三维一体研发+高端联名模式+生活方式研究，打造行业领先的设计高端系统；

(2) 先驱工艺：引进欧洲最领先工艺技术及设备，以行业领创的激光封边技术、45°斜边工艺及领先的 U 型凹槽拉手等工艺领先每一个细节，开启行业工艺领先高端系统；

(3) 甄选用材：依托司米法国全球供应链优势和索菲亚集团中国集采核心优势，甄选用材；

(4) 私享定制：创行业首台“橱衣一体化数智定制设备”，以私人个性高端订购系统及行业唯一单空间报价模式，让定制真正实现私人精准的个性化高端订购服务；

(5) 法式服务：首创贯穿销售、设计、安装及终身服务行业法式管家全链路服务方式，让高端不高而高；

(1) 建立智能制造保障：同步法国司米法德 4.0 工厂、索菲亚集团 4.0 智能工厂、强大信息化支撑、国家级研究院，保障产品出品质量及交付；

(2) 加强全球供应保障：推动法国司米与索菲亚集团强强联手，发挥全球大规模集采优势，将成本最优化，实现高端≠全线高价；

(3) 严选经销商保障：坚持采用严选经销商模式，不盲目开店拓展，不随意加盟，保证全国司米客户，享受到纯正法国司米的高端定制服务；

(4) 建立 B2C 服务保障：成立法国司米中国设计培训院，输出完善服务标准，做到全国服务无差异化，保证消费者走进法国司米即可享受统一的高级咨询、高端设计指导与贵族服务等标准服务。

【全球供应链战略联动助力消费者开创更多元的生活方式】整家定制特别是高端整家，尤为考验企业的供应链整体协同能力。自法国司米 2014 年进入中国后，便以联合司米 X 索菲亚集团全球集采优势，汇聚了众多家居供应链细分赛道的优秀品牌，并逐步形成法国司米整体家居空间解决方案的全球供应链。

发布会上，法国司米联席总经理林若海与国际高端供应链品牌西门子、百隆、夏特、老板电器、丝涟、凯斯宝玛、能率、汉斯格雅及海蒂诗签订《法国司米全球供应链战略合作》，藉此加强更富有韧性的全球供应链体系，让高端定制不再遥不可及，实现“高端≠全线高价”，让消费者尊享更优质品质和服务，打造美好家居生活方式。

而法国司米对美好生活的完美诠释，同样离不开对全球文化生活思潮的不懈探索。在全新的发展阶段，法国司米现场与中国法国工商会签订深度战略合作，携手打造“阿尔萨斯试酒会”全新文化节日 IP。希望通过融合法国葡萄酒文化，继续向大众传递高格调、精致浪漫的生活体验，为中法两国的文化交流搭建优质平台，助力消费者开创更多元的生活方式。

只要依托名师设计、先驱工艺、甄选用材、私享定制、法式服务、严选经销商以及 B2C 服务保障软实力，就能推动法国司米高端整家定制稳定航行；只要依托智能制造（个性定制标准化）、全球供应链集采、集团基地布局的硬件实力，就能从根源上优化成本，实现法国司米高端≠全线高价。

5. 重点公司公告

【伟星股份】2022 年年报

[2023-03-21]2022 年，公司实现营收 36.28 亿元，同比增长 8.12%，实现归母净利润 4.89 亿元，同比增长 8.97%。

【百亚股份】2022 年年报

[2023-03-24]2022 年，公司实现营收 16.12 亿元，同比增长 10.19%，实现归母净利润 1.87 亿元，同比下降 17.83%。

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

