

纺织服装

报告日期：2023年03月27日

## 品牌逐月走强，制造内外分化

### ——纺织服装 2023 年一季报前瞻

#### 投资要点

##### □ 品牌服饰一季报前瞻：零售端流水增长逐月加速，报表端运动时尚、男装、户外领跑

流水端普遍3月提速：23年Q1防疫政策优化以来，品牌服饰线下场景恢复带动零售流水增长，但考虑到22Q1冷冬+春节较23年靠后带来高基数，因此1-2月增速相对平稳、3月起22年深圳及上海疫情带来的低基数效应逐渐体现，板块3月流水增长加速明显。

报表端预计Q1运动时尚、户外、男装最为亮眼：行业性零售流水修复同时，报表端收入增长表现包含：1) 直营零售增长（与零售增长直接挂钩，但有结算周期问题，联营模式或百货商场占比高的情况下Q1业绩中将反映部分12月零售）；2) 加盟发货增长（与前期订货会&品牌库存调整策略有关）；3) 电商增长（23年Q1行业线下消费修复、线上反而略显平淡），综合来看，我们预计由于功能性产品需求火爆&商务场景修复带来行业性高景气的比音勒芬、报喜鸟、牧高笛、海澜之家等预计将成为Q1表现最为亮眼的标的。

##### □ 纺织制造：出口链订单普遍承压，短期仍建议关注内需占比高的细分龙头

外需方面海外品牌商仍在清库存阶段，拐点预期在Q2：从海外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-Q3，因此23Q1出口链需求在春节后景气度较弱，但订单按日环比改善，同时内需景气度明显好于外需。

一季报来看预计内需好于外需、上游好于中游：内需元旦以来修复趋势较为确定，因此内需占比较高的富春染织、新澳股份、台华新材等一季度预计表现也好于大部分同业；另外由于2-3月多数国内品牌公司召开完毕23Q4订货会开始初步对纱线端下单，预计上游的纱线、长丝相对中游的面料、成衣在Q1率先感受到景气度的边际改善。

##### □ 投资建议：

- 1) **港股品牌服饰**：赛道中长期成长性依然优异，继续推荐运动服饰龙头安踏体育、李宁、特步国际；同时继续提示波司登机会。
- 2) **A股品牌服饰**：考虑成长性及估值水平，继续推荐运动时尚赛道的比音勒芬、报喜鸟，户外赛道龙头牧高笛，同时考虑到换季替换、婚庆需求的修复，建议关注家纺赛道龙头水星家纺、罗莱生活、富安娜。
- 3) **纺织制造**：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，Q2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 《港股运动年报亮丽，Nike季报去库存符合预期》

2023.03.27

2 《无惧短期震荡，向好修复趋势延续》 2023.03.20

3 《2023年纺织服装行业风险排雷手册》 2022.12.12

表1: 重点公司一季报前瞻

		上市公司	市值 (亿元)	23Q1 收入增速 E	23Q1 利润增速 E
<b>品牌服饰</b>					
运动时尚&男装	002832.SZ	比音勒芬	177	20%-30%	20%-30%
	002154.SZ	报喜鸟	73	15%左右	15%-20%
	600398.SH	海澜之家	267	0%-10%	0%-10%
户外	603908.SH	牧高笛	42	10%-15%	10%-15%
女装	603587.SH	地素时尚	75	-5%-5%	-5%-5%
	003016.SZ	欣贺股份	49	-5%-0%	-10%-0%
	603808.SH	歌力思	39	0%-5%	0%-5%
	603518.SH	锦泓集团	28	0%-10%	115%-140%
家纺	002293.SZ	罗莱生活	101	-5%-0%	-5%-0%
	002327.SZ	富安娜	65	-5%-0%	-5%-0%
	603365.SH	水星家纺	37	0%-10%	0%-10%
大众休闲	002563.SZ	森马服饰	159	-5%-0%	-5%-0%
	603877.SH	太平鸟	97	-10%-0%	-10%-0%
防疫	300888.SZ	稳健医疗	283	-10%-0%	-20%-0%
<b>纺织制造</b>					
运动	300979.SZ	华利集团	610	-10%-0%	-10%-0%
棉纺&毛纺	603889.SH	新澳股份	41	5%-10%	5%-10%
	603055.SH	台华新材	101	-10%-0%	-10%-0%
	605189.SH	富春染织	26	10%-20%	0-10%
	002042.SZ	华孚时尚	55	-30%-20%	-40%-30%
	601339.SH	百隆东方	106	-10%-0%	-20%-10%
	辅料	002003.SZ	伟星股份	99	-20%-10%
成衣&面料	605003.SH	众望布艺	22	0%-10%	0%-10%
	605138.SH	盛泰集团	56	5%-15%	10%-15%
	603558.SH	健盛集团	33	-10%-5%	-15%-10%
户外	605180.SH	华生科技	21	-30%-20%	-30%-20%
	605155.SH	西大门	20	-5%-5%	-5%-5%
	300577.SZ	开润股份	36	0%-5%	-5%-5%

资料来源: wind、浙商证券研究所

此处市值为 2023 年 3 月 27 日收盘市值

### 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>