

## 纺织服饰行业月报

# 行业跟踪：1-2月终端消费回暖，关注全年业绩复苏可观的重点公司

增持（维持）

关键词：#新需求、新政策

### 投资要点

■ **近期行情回顾：23年以来纺服板块涨幅跑输大盘。**2023/1/1-2023/3/29 上证综指、深证成指、沪深300分别上涨4.88%、5.12%、3.47%，纺织服装板块上涨3.24%，涨跌幅在30个申万一级行业中位列第12位。纺服个股中，2023/1/1-2023/3/29 都市丽人(+99%)、九牧王(+36%)、佐丹奴国际(+35%)涨幅靠前，慕尚集团控股(-41%)、安奈儿(-39%)、中潜集团(-27%)跌幅靠前。

■ **品牌零售数据跟踪：1) 整体：1-2月社零及服装零售增速均转正。**随着2022年底新冠感染实施“乙类乙管”，2023年以来消费者逐步实现阳达峰，线下消费场景恢复常态化，社会整体消费潜力得以释放，1-2月社零增速转正、同比+3.50%（12月同比-1.80%），服装鞋帽针纺织品类零售额同比+5.40%、复苏幅度及弹性超社零整体。**2) 线上：1月受春节停运影响、2月明显改善，户外、高端女装表现较好。**21个品牌1-2淘系GMV汇总额同比-15.4%（其中1月-26.6%、2月+3.8%，22年12月-2.6%）。从细分领域来看，户外强势复苏、1-2月同比+32.3%（其中1月-14.6%、2月+88.8%，12月+17.3%），高端女装增速转正且增幅进一步扩大、1-2月同比+18.1%（其中1月+20.6%、2月+46.5%，22年12月-12.1%）。

■ **纺织制造数据跟踪：1) 出口：1-2月整体降幅收窄，纺织服装出口压力仍较大。**整体看，23年1-2月国内出口金额同比-6.8%、降幅环比收窄，其中2月同比-1.3%、降幅收窄明显（1月同比-10.5%、主要受春节时间错位因素影响）。叠加下游服装库存积压问题，纺织制品及服装出口下滑幅度超整体，23年1-2月分别同比-22.5%/-14.9%、环比12月-23.0%/-10.3%仍未见明显好转。**2) 原材料价格：国内棉价略有回升，原料库存天数同比回落。**23年初至今（截至2023/03/29）国内328级棉现货15,295元/吨（23年年初至今涨跌幅+1.7%）；美棉93.85美分/磅（23年年初至今涨跌幅-5.4%）；长绒棉22,600元/吨（23年年初至今涨跌幅-1.7%），2月纱线、坯布库存天数分别同比-11天、-0.5天至19天、35天。

■ **品牌服饰观点：估值修复切换为业绩修复，重点关注年内业绩修复确定性较高、业绩反弹力度可观的公司。**疫情放开以来品牌服饰板块在业绩修复确定性增强的预期下普遍经历了估值修复行情，往后看我们认为业绩修复是影响股价的最关键因素。由于22年3-6月品牌服饰存在低基数，我们预计多数品牌业绩在Q2均有望迎来较大幅度反弹、将对板块情绪产生一定提振效果。全年维度看，看好运动品牌（安踏体育、李宁、特步国际、比音勒芬）继续稳健增长，男装龙头海澜之家“填坑式”修复、报喜鸟在开店+店效增长驱动下稳步增长，推荐持续跟踪“困境反转”型品牌流水修复情况，包括家纺龙头罗莱生活、高端女装歌力思、休闲服龙头森马服饰及太平鸟等。

■ **纺织制造观点：下游去库进行时，预计23年前低后高。**当前国际品牌仍处于去库周期中，导致多数纺织公司收入增速放缓，板块整体业绩承压，2月纺织服装出口降幅仍较大。调研反馈，国内外纺织制造企业下游需求预计趋势上将逐渐恢复向好、23年将呈现前低后高特征，但产业链所处环节不同，下游需求回暖后传导时间预计有所差异。**①出口型：**预计品牌去库进程延续到23H1，推荐综合竞争力出色、布局运动赛道上游的制造龙头中洲国际、华利集团，以及22年增速靓丽、估值便宜的鲁泰A。**②内销型：**关注国内外两个市场不同需求拐点的出现，推荐大国崛起背景及逻辑下的受益公司，如伟星股份（国产替代）、台华新材（技术突破）等。

■ **风险提示：**疫情恶化、消费疲软、原材料价格波动、人民币汇率波动等。

2023年03月31日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

### 行业走势



### 相关研究

《行业跟踪：春节消费回暖，继续推荐运动+困境反转双主线》

2023-02-01

《走向复苏之海外经验启示：美日放开后，服装品牌如何表现？》

2023-01-20

## 内容目录

1. 近期行情回顾 .....	4
2. 行业数据跟踪 .....	5
2.1. 国内零售：1-2月线下服装消费回暖、线上仍待修复 .....	5
2.1.1. 社零整体：1-2月社零及服装零售额增速均转正 .....	5
2.1.2. 线上销售：1-2月以来整体降幅扩大、2月以来明显回暖，户外、高端女装表现较好 .....	6
2.2. 出口：1-2月整体出口降幅收窄，纺织服装出口压力仍较大 .....	8
2.3. 原材料：年初至今国内棉价略有回升，原料库存天数环比缩短 .....	8
3. 行业新闻跟踪 .....	11
4. 重点公告、业绩、限售股及新股跟踪 .....	13
4.1. 纺服公司重点公告 .....	13
4.2. 纺服板块个股 2022 年业绩情况汇总 .....	15
4.3. 纺服公司限售股解禁跟踪 .....	17
5. 新股跟踪：彩蝶实业——国内知名涤纶面料制造企业 .....	17
6. 观点更新：1-2月终端消费回暖，关注全年业绩复苏可观的重点公司 .....	20
6.1. 品牌服饰：1-2月终端消费回暖，Q2低基数下品牌业绩有望反弹 .....	20
6.2. 纺织制造：下游去库进行时，预计 23 年前低后高 .....	20
7. 风险提示 .....	21
8. 附录 .....	21

## 图表目录

图 1:	2021 年以来纺服板块及大盘行情 .....	4
图 2:	2023/1/1-2023/3/29 A 股各行业月涨跌幅 .....	4
图 3:	2023/1/1-2023/3/29 纺服各子行业涨跌幅 .....	5
图 4:	2023 年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 标的 .....	5
图 5:	各类商品限额以上企业零售额月度同比走势 .....	5
图 6:	2023 年 1-2 月社零增速转正 .....	6
图 7:	2023 年 1-2 月服装零售额增速转正 .....	6
图 8:	品牌服饰重点细分领域月度淘系 GMV 同比增速 .....	7
图 9:	运动服饰重点品牌月度淘系 GMV 同比增速 .....	7
图 10:	休闲服饰重点品牌月度淘系 GMV 同比增速 .....	7
图 11:	女装重点品牌月度淘系 GMV 同比增速 .....	7
图 12:	家纺重点品牌月度淘系 GMV 同比增速 .....	8
图 13:	户外用品重点品牌月度淘系 GMV 同比增速 .....	8
图 14:	2022 年 8 月以来纺织服装出口增速回落 .....	8
图 15:	长期看纺织服装出口占总出口比例趋于下滑 .....	8
图 16:	国内、海外棉花价格走势 .....	9
图 17:	中国长绒棉价格走势 .....	9
图 18:	内外棉价差走势 .....	10
图 19:	棉花供需、库存走势 .....	10
图 20:	粘胶涤纶价格走势 .....	10
图 21:	氨纶价格走势 .....	10
图 22:	纱线库存天数 .....	10
图 23:	坯布库存天数 .....	10
图 24:	公司历年营收情况 .....	17
图 25:	公司历年归母净利情况 .....	17
图 26:	公司分产品营收情况 (单位: 亿元) .....	18
图 27:	公司分地区营收情况 .....	18
图 28:	公司整体毛利率变动情况 .....	18
图 29:	公司分产品毛利率变动情况 .....	18
表 1:	原材料价格&库存数据汇总 .....	9
表 2:	重点公司公告汇总 .....	13
表 3:	纺服板块个股 2022 年年度业绩情况梳理 .....	15
表 4:	纺服板块个股 2022 年年度业绩&业绩预告情况梳理 .....	16
表 5:	纺服公司限售股解禁进度跟踪 .....	17
表 6:	公司历年产能、产能利用率、产销率 .....	19
附表 1:	淘系平台分行业月度销售额统计样本公司列表 .....	21
附表 2:	品牌服饰板块公司估值表 .....	21
附表 3:	纺织制造板块公司估值表 .....	22

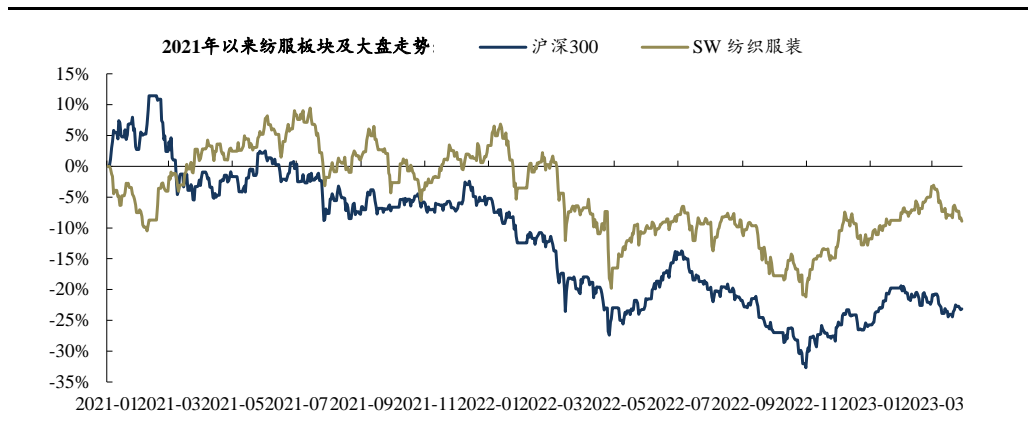
## 1. 近期行情回顾

2023/1/1-2023/3/29 上证综指、深证成指、沪深 300 分别上涨 4.88%、5.12%、3.47%，纺织服装板块上涨 3.24%，涨跌幅在 30 个申万一级行业中位列第 12 位。

纺服二级子行业中，2023/1/1-2023/3/29 纺织制造、服装家纺板块分别上涨 0.84%、4.03%。三级子行业中，鞋帽及其他（-5.72%）、辅料（-4.68%）下跌，棉纺（+4.05%）、非运动服装（+6.07%）、家纺（+6.59%）、印染（+10.53%）涨幅高于板块均值。

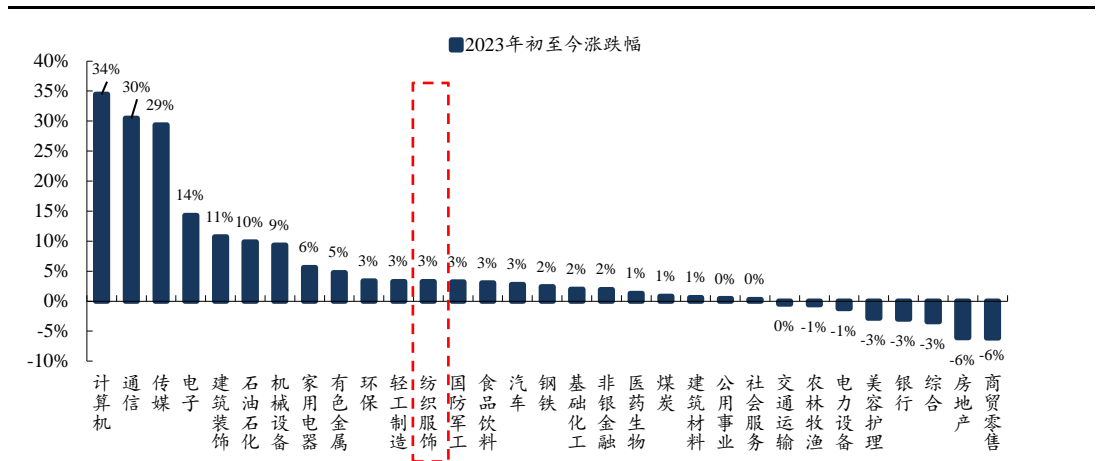
纺服个股中，2023/1/1-2023/3/29 都市丽人（+99%）、九牧王（+36%）、佐丹奴国际（+35%）涨幅靠前，慕尚集团控股（-41%）、安奈儿（-39%）、中潜集团（-27%）跌幅靠前。

图1: 2021 年以来纺服板块及大盘行情



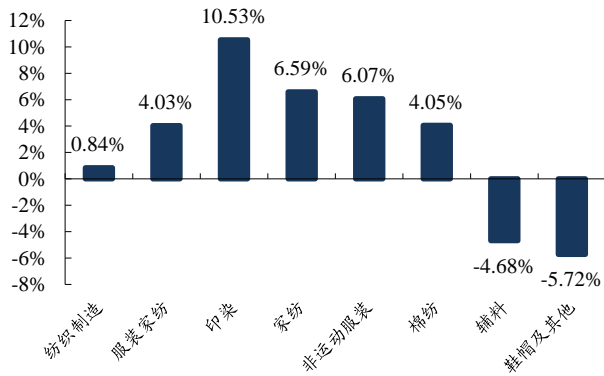
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023/1/1-2023/3/29 A 股各行业月涨跌幅



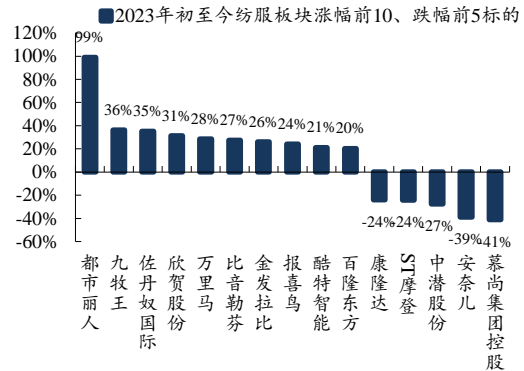
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023/1/1-2023/3/29 纺服各子行业涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023年初至今纺服板块涨幅前10、跌幅前5标的



备注: 上图涨跌幅数据为截至3月29日收盘数据

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 行业数据跟踪

### 2.1. 国内零售: 1-2月线下服装消费回暖、线上仍待修复

#### 2.1.1. 社零整体: 1-2月社零及服装零售额增速均转正

**消费逐渐回暖, 1-2月全国社零增速转正。**随着2022年底新冠感染实施“乙类乙管”, 2023年以来消费者逐步实现阳达峰、恢复达峰, 线下消费场景恢复常态化, 社会整体消费潜力释放, 1-2月社零增速转正、同比+3.50% (22年12月同比-1.80%)。

**服装表现超越社零整体表现, 1-2月增速同比+5.40%。**消费回暖背景下, 23年1-2月服装鞋帽针纺织品类零售额同比+5.40% (22年12月同比-12.5%), 复苏幅度及弹性超过社零整体。

图5: 各类商品限额以上企业零售额月度同比走势

零售额当月同比 (%)	2023M1-2	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07
限额以上企业商品零售总额	1.5	-0.2	-5.7	0.0	6.6	9.1	7.5
粮油、食品类	9.0	10.5	3.9	8.3	8.5	8.1	6.2
饮料类	5.2	5.5	-6.2	4.1	4.9	5.8	3.0
烟酒类	6.1	-7.3	-2.0	-0.7	-8.8	8.0	7.7
服装鞋帽针纺织品类	5.4	-12.5	-15.6	-7.5	-0.5	5.1	0.8
化妆品类	3.8	-19.3	-4.6	-3.7	-3.1	-6.4	0.7
金银珠宝类	5.9	-18.4	-7.0	-2.7	1.9	7.2	22.1
日用品类	3.9	-9.2	-9.1	-2.2	5.6	3.6	0.7
家用电器和音像器材类	-1.9	-13.1	-17.3	-14.1	-6.1	3.4	7.1
中西药品类	19.3	39.8	8.3	8.9	9.3	9.1	7.8
文化办公用品类	-1.1	-0.3	-1.7	-2.1	8.7	6.2	11.5
家具类	5.2	-5.8	-4.0	-6.6	-7.3	-8.1	-6.3
通讯器材类	-8.2	-4.5	-17.6	-8.9	5.8	-4.6	4.9
石油及制品类	10.9	-2.9	-1.6	0.9	10.2	17.1	14.2
建筑及装潢材料类	-0.9	-8.9	-10.0	-8.7	-8.1	-9.1	-7.8
汽车类	-9.4	4.6	-4.2	3.9	14.2	15.9	9.7

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023年1-2月社零增速转正



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2023年1-2月服装零售额增速转正



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 2.1.2. 线上销售: 1-2月以来整体降幅扩大、2月以来明显回暖, 户外、高端女装表现较好

我们统计了包括安踏、李宁等在内的5个细分领域下的21个服饰品牌维度的月度淘系(淘宝+天猫)销售数据, 公司样本见附表。

考虑到春季错位因素(22年春节时间为2月1日、23年春节时间为1月22日), 我们认为1-2月线上消费合计数据较能反应整体销售变动情况。

**1-2月以来整体降幅扩大、2月起各品牌淘系GMV明显回暖。**据魔镜数据, 1-2月21个品牌淘系GMV汇总额同比-15.4%(其中1月-26.6%、2月+3.8%, 22年12月-2.6%), 其中从细分领域来看, 户外2月以来强势复苏、1-2月同比+32.3%(其中1月-14.6%、2月+88.8%, 22年12月+17.3%), 高端女装增速转正且增幅进一步扩大、1-2月同比+18.1%(其中1月+20.6%、2月+46.5%, 22年12月-12.1%), 运动服饰/休闲服饰/家纺1-2月同比-14.5%/-20.2%/-21.4%(其中1月分别同比-10.0%/-23.2%/-44.0%、2月分别同比+8.5%/-12.4%/+19.0%)。1月GMV总体降幅较大、2月明显回暖, 我们判断与1月春节期间线上物流停滞有关。

**高端女装: 1-2月GMV增速转正且增幅扩大, 歌力思表现亮眼。**1-2月高端女装淘系GMV同比+18.1%(1月+20.6%、2月+46.5%, 22年12月-12.1%), 其中歌力思+79.4%(1月40.3%、2月+132.4%)、Teenie Weenie +29.2%(1月21.2%、2月+43.6%)、DAZZLE+18.1%(1月+12.5%、2月+26.2%), 歌力思增幅表现亮眼。

**户外(露营装备): 1-2月GMV增速进一步提升, 牧高笛表现突出, 探路者持续高增。**1-2月户外(露营装备)淘系GMV同比+32.3%(1月-14.6%、2月+88.8%), 其中牧高笛+36.7(1月-11.2%、2月+97.5%)、探路者+75.2%(1月+45.9%、2月+81.5%)、挪客+0.5%(1月-34.4%、2月+49.7%), 户外赛道1-2月GMV增速进一步提升(22年12月+17.3%), 其中探路者、挪客增幅明显(12月分别为-37.3%、-2.9%), 牧高笛增幅扩大(12月为+23.2%)。

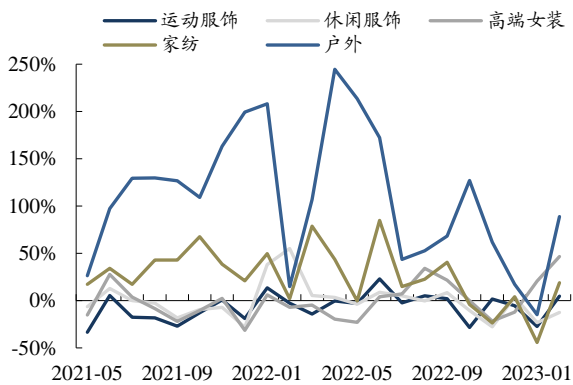
**运动服饰: 1-2月GMV降幅扩大, 比音勒芬领跑行业。**1-2月运动服饰淘系GMV同比-14.5%(1月-27.4%、2月+5.0%, 22年12月-5.4%), 其中比音勒芬实现正增长、同比+15.5%(1月-12.5%、2月+57.4%), FILA/Nike/Adidas/李宁/特步/安踏分别同比-3.5%/-9.7%/-11.3%/-16.0%/-23.8%/-29.7% (1月分别同比

-17.4%/-21.1%/-13.3%/-34.2%/-41.0%/-43.8%、2月分别同比+28.4%/+4.3%/-8.6%/+15.0%/+9.4%/-8.2%，增速逐月好转）。

**休闲服饰：1-2月增速转负、2月降幅收窄，HAZZYS、海澜之家表现较好。**1-2月休闲服饰淘系GMV同比-20.2%（1月-23.2%、2月-12.4%，22年12月+3.6%），其中HAZZYS+47.0%（1月+34.6%、2月+74.3%）、波司登-15.5%（1月-13.0%、2月-23.5%）、海澜之家-17.1%（1月-29.0%、2月+17.9%）、巴拉巴拉-26.7%（1月-37.8%、2月+2.8%）、太平鸟-28.1%（1月-41.5%、2月-5.1%）、森马-38.8%（1月-45.2%、2月-23.9%）。

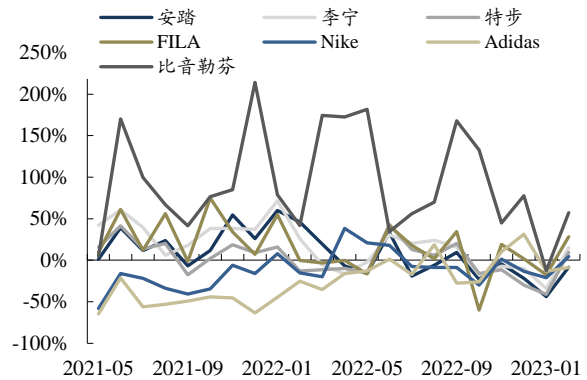
**家纺：1-2月各品牌GMV增速均为负，2月增速均转正，罗莱复苏态势强劲。**1-2月家纺淘系GMV同比-21.4%（1月-44.0%、2月+19.0%，22年12月+4.1%），其中罗莱/水星/富安娜增速均为负，分别为-13.4%/-18.4%/-33.3%（1月分别同比-39.5%/-41.0%/-52.9%、2月分别同比+47.7%/+16.3%/+3.2%），罗莱增速改善幅度最大。

图8：品牌服饰重点细分领域月度淘系GMV同比增速



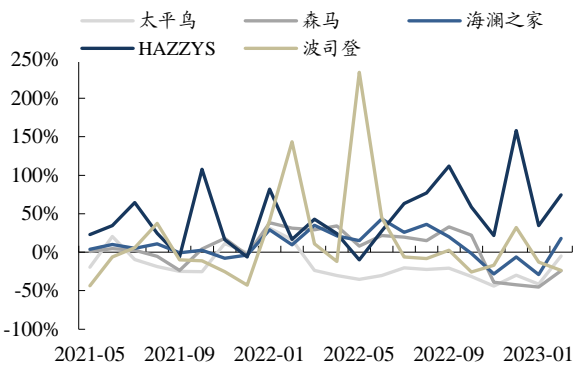
数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

图9：运动服饰重点品牌月度淘系GMV同比增速



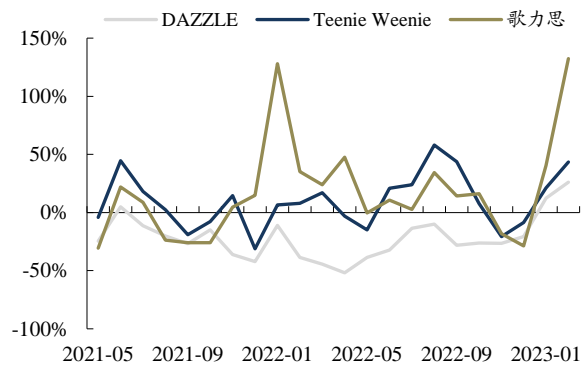
数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

图10：休闲服饰重点品牌月度淘系GMV同比增速



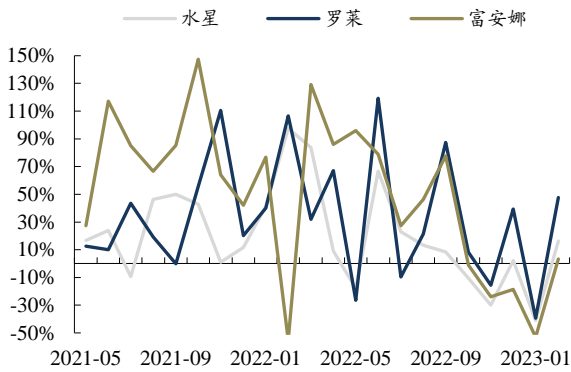
数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

图11：女装重点品牌月度淘系GMV同比增速



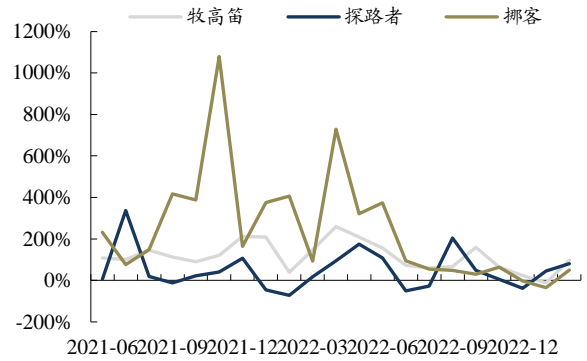
数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

图12: 家纺重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

图13: 户外用品重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



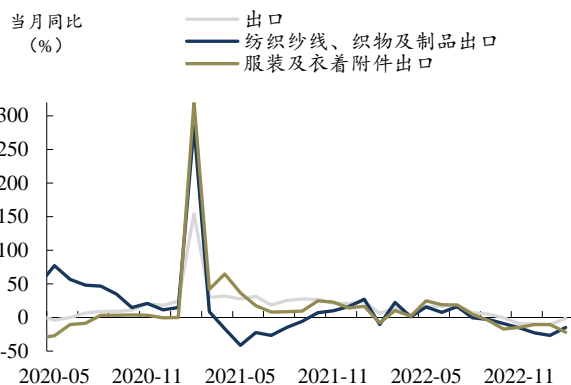
数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

## 2.2. 出口: 1-2月整体出口降幅收窄, 纺织服装出口压力仍较大

**1-2月国内整体出口降幅收窄。**整体看, 22年8月起随外需降温国内出口金额逐月增速放缓、10月转负、11-12月降幅扩大, 22/08-12月国内出口金额分别同比+7.4%/+5.6%/-0.3%/-9.0%/-9.9%。23年1-2月国内出口金额同比-6.8%、环比降幅收窄, 其中2月分别同比-1.3%, 降幅缩窄明显(1月同比-10.5%、主要受春节时间错位因素影响)。

**纺织服装出口双位数下滑, 压力仍较大。**叠加下游服装库存积压问题, 纺织制品及服装出口下滑幅度超整体, 23年1-2月分别同比-22.5%/-14.9%、环比12月-23.0%/-10.3%仍未见明显好转。分月度看, 2月纺织制品/服装出口金额分别同比-14.59%/-21.79%(1月分别同比-26.43%/-10.63%), 纺织制品出口降幅缩窄, 服装出口降幅扩大。

图14: 2022年8月以来纺织服装出口增速回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 长期看纺织服装出口占总出口比例趋于下滑



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2.3. 原材料: 年初至今国内棉价略有回升, 原料库存天数环比缩短

**原材料价格方面, 年初至今棉价、短纤价格小幅回升。**截至2023年3月29日, 国内328级棉现货15,295元/吨(23年年初至今涨跌幅+1.7%); 美棉93.85美分/磅(23年年初至今涨跌幅-5.4%); 长绒棉22,600元/吨(23年年初至今涨跌幅-1.7%); 内外



棉价差-956 元/吨 (23 年年初至今涨跌幅-57.4%) ; 粘胶短纤 13,000 元/吨 (23 年年初至今涨跌幅+1.6%) ; 涤纶短纤 7,450 元/吨(23 年年初至今涨跌幅+4.2%) ; 氨纶 20D 41,000 元/吨(23 年年初至今涨跌幅 6.5%) ; 氨纶 40D 35,000 元/吨(23 年年初至今涨跌幅 6.1%) 。

**原材料库存方面，纱线库存高位回落、坯布库存同比略有下滑。**受国内疫情反复对终端需求及运输环节的影响，叠加 21 年同期棉价上行、外需旺盛导致 21 年上半年纱线坯布库存位于低位，21 年下半年库存回升，22 年下半年以来库存逐渐下降。2023 年 2 月纱线、坯布库存天数分别同比-11 天、-0.5 天至 19 天、35 天，环比分别+0.73、+0.77 天。

表1: 原材料价格&库存数据汇总

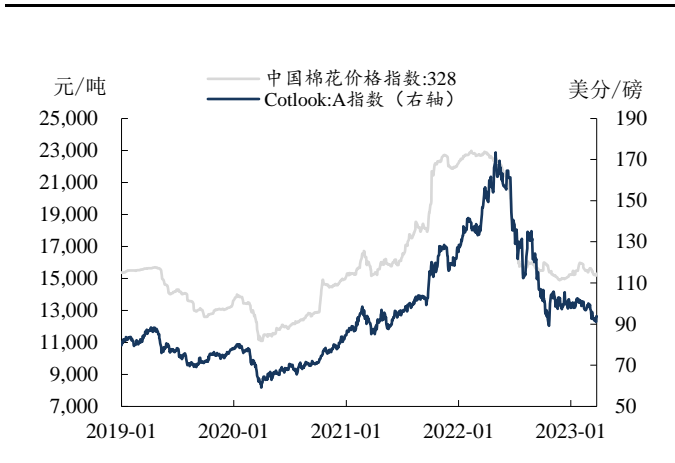
原料名称	价格	单位	23 年初至今涨跌幅	日期
328 级棉现货	15,295.00	元/吨	1.7%	2023/3/29
美棉 CotlookA	93.85	美分/磅	-5.4%	2023/3/28
长绒棉	22,600.00	元/吨	-1.7%	2023/3/28
内外棉价差	-956.00	元/吨	-57.4%	2023/3/29
粘胶短纤	13,000.00	元/吨	1.6%	2023/3/29
涤纶短纤	7,450.00	元/吨	4.2%	2023/3/29
氨纶 20D	41,000.00	元/吨	6.5%	2023/3/29
氨纶 40D	35,000.00	元/吨	6.1%	2023/3/29

原材料库存	库存天数	单位	同比变化 (天)	日期
纱线	18.55	天	-10.80	2023/2/28
坯布	34.76	天	-0.46	2023/2/28

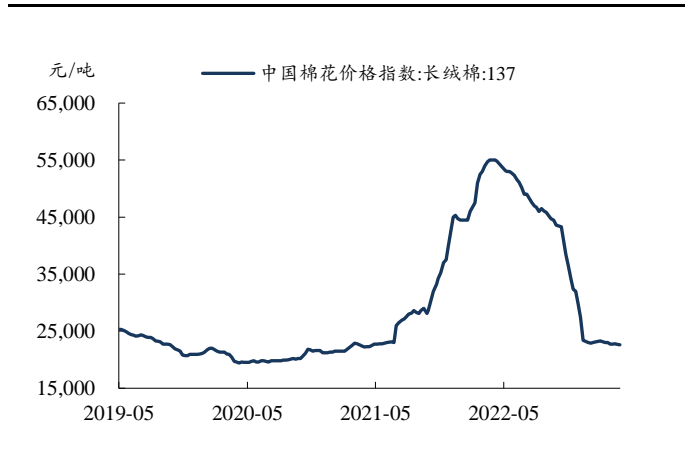
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 国内、海外棉花价格走势



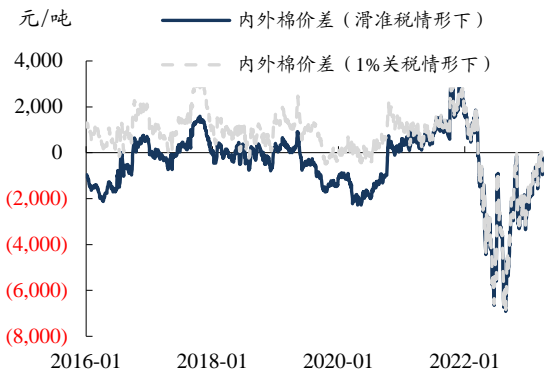
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 中国长绒棉价格走势



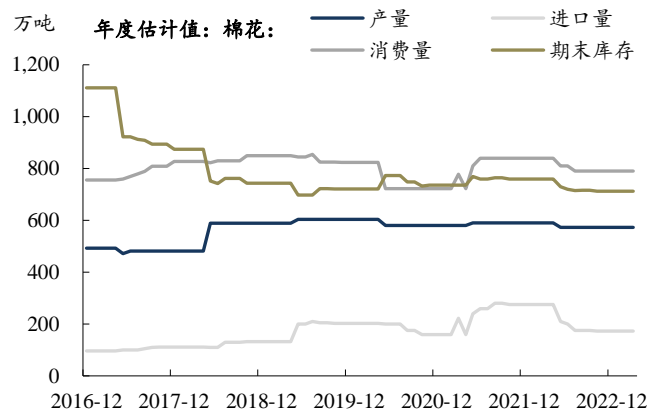
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图18: 内外棉价差走势



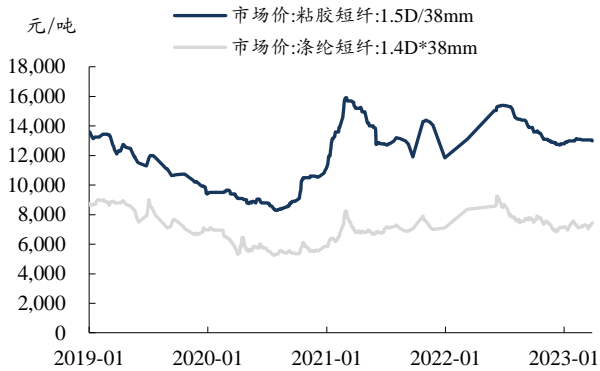
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 棉花供需、库存走势



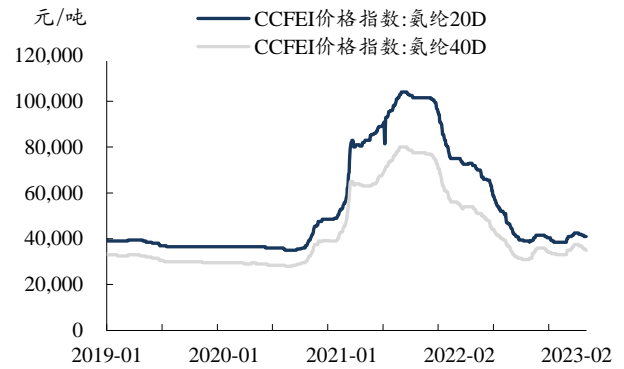
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 粘胶涤纶价格走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 氨纶价格走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 纱线库存天数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 坯布库存天数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 行业新闻跟踪

**【维密 2022 年实现销售 63.44 亿美元，净利润 3.38 亿美元】**近日，美国内衣公司维多利亚的秘密（Victoria's Secret & Co，以下简称“维密”）公布了截至 1 月 28 日的 2022 财年第四季度及全年财务数据，2022 财年收入同比下降 6.5% 至 63.44 亿美元、净利润大跌 47.8% 至 3.377 亿美元；其中第四季度收入同比下降 7.1% 至 20.21 亿美元、净利润同比下跌 30.1% 至 1.721 亿美元。（来源：<https://luxec.com/post/270334>）

**【兰精集团 2022 年由盈转亏，需求下降，材料成本上升】**3 月 9 日，奥地利面料巨头兰精（Lenzing）公布 2022 全年财务业绩：由于纤维价格上涨导致的纤维销量下降以及纸浆销量上升，收入同比增长 16.9% 至 25.7 亿欧元。而需求下降及能源和原材料成本的上涨导致集团盈利承压：息税折旧摊销前利润(EBITDA)同比下降 33.3% 至 2.419 亿欧元；净亏损为 3720 万欧元(2021 年：净利润 1.277 亿欧元)。（来源：<https://luxec.com/post/271977>）

**【Allbirds 2022 财年决策失误，业绩低于华尔街预期】**3 月 9 日，总部位于旧金山的创新鞋履品牌 Allbirds 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并举行了全球分析师电话会议：2022 财年全年净收入较去年增长 7% 至 2.978 亿美元，较 2020 年增长 36%；全年净亏损 1.014 亿美元，即每股亏损 0.68 美元。（来源：<https://luxec.com/post/271837>）

**【Hugo Boss 年度销售额突破 30 亿欧元】**3 月 9 日，德国时尚奢侈品集团 Hugo Boss（雨果博斯）公布了 2022 全年业绩数据：销售额同比增长 31% 至 36.51 亿欧元（按调整后汇率计算：+27%），较疫情前的 2019 年高出 26%，这也是 Hugo Boss 有史以来销售额首次突破 30 亿欧元大关。得益于强劲的营收增长，EBIT（息税前利润）同比增长 47% 至 3.35 亿欧元。（来源：<https://luxec.com/post/271573>）

**【施华洛世奇接近“扭亏为盈”，营业额实现 7 年来最强增长】**奥地利人造水晶和珠宝品牌 Swarovski（施华洛世奇）公布了 2022 年关键财务数据：营业额大幅增长 10% 至 18.3 亿欧元，实现了七年来最强劲的增长。所有主要产品类别均有大幅增长，其中珠宝产品以 15% 的增长率领跑；线上销售也增长了 5%，占该公司业务的 20%。由于品牌提升战略、销售增长和运营成本的节约，2022 年毛利率有所提高，这也推动了亏损大幅减少，接近“扭亏为盈”。（来源：<https://luxec.com/post/271023>）

**【SMCP 2022 年净利润翻番】**3 月 2 日，法国时装品牌 Sandro、Maje、Claudie Pierlot 和 De Fursac 的母公司、法国时尚集团 SMCP 公布了截至 12 月底的 2022 财年第四季度及全年财务数据：2022 年销售额有机增长 13% 至 12.06 亿欧元，净利润同比增长 114.4% 至 5130 万欧元；自由现金流为 3400 万欧元，其中下半年自由现金流为 2900 万欧元；第四季度销售额有机增长 4% 至 3.32 亿欧元的历史新高。（来源：<https://luxec.com/post/270081>）

**【New Balance 2022 年营收增长 21% 至 53 亿美元】**3 月 2 日，美国运动品牌 New Balance（新百伦）的董事长及首席执行官 Joe Preston 通过个人 LinkedIn（领英）账号表示：New Balance 2022 年的营收为 53 亿美元，较上一年增长 21%，创下新纪录。（来源：<https://luxec.com/post/270319>）

**【香港 1 月零售业总销货价值同比上升 7%，连续第二个月上升】**3 月 2 日，香港

特别行政区政府统计处公布,2023年1月香港零售业总销货价值的临时估计为362亿港元,同比上升7%,扣除其间价格变动后上升5.1%。2022年12月修订后的零售业总销货价值同比上升1.2%,香港零售业总销货价值已连续两个月上升。(来源:<https://luxeco/post/270600>)

**【葡萄牙120家鞋履制造商签署绿色协定,推动节能减排行动】**最近,作为欧洲第三大鞋业生产国的葡萄牙发起了一份绿色协议,由当地鞋业协会起草,共有120家制造商签署,旨在到2030年实现行业内排放量减半。该协会表示,葡萄牙90%以上的鞋履产品用于出口。该协会的Paulo Gonçalves向路透社表示,这些公司签署了10项承诺,包含能源效率、产品设计和包装,并将接受独立审计。(来源:<https://luxeco/post/269604>)

**【PUMA 2022年销售额增长24.4%至84.65亿欧元再创新高】**3月1日,德国运动品牌PUMA(彪马)公布了截至12月底的2022财年第四季度及全年财务数据:2022财年销售额同比增长24.4%至84.65亿欧元,以固定汇率计增长18.9%,再次创下历史新高,净利润同比增长14.2%至3.54亿欧元。此外,第四财季,销售额在报告基础上增长24.3%至21.97亿欧元,以固定汇率计增长21.1%。(来源:<https://luxeco/post/269829>)

**【Asics 亚瑟士集团 2022年销售额和营业利润双创新高】**2月10日,日本运动巨头Asics(亚瑟士)公布了截至12月底的2022财年关键财务数据:净销售额较上一财年大幅增长19.9%至4846亿日元(剔除汇率影响后:+9.6%),所有地区均实现两位数增长,创下历史新高。营业利润同比大涨54.9%至340亿日元,创历史新高,并提前实现了2023年中期计划设定的250亿日元的营业利润目标。(来源:<https://luxeco/post/268398>)

**【Lectra 2022年度收入突破5亿欧元】**2月8日,法国纺织业解决方案提供商Lectra公布了截至12月31日的2022年度关键财务数据:收入同比增长35%至5.219亿欧元。最近几个月内,公司进行了多项收购活动,从其长期竞争对手Gerber到软件公司Gemini CAD Systems、法国电商代运营服务商Neteven和纺织品溯源平台Textile Genesis公司,这也推动了EBITDA大幅增长51%至9540万欧元。(来源:<https://luxeco/post/267961>)

**【Crocs 品牌 2022财年销售额增长14.9%至26.6亿美元】**美国著名休闲鞋品牌Crocs(卡骆驰)公布2022财年第四季度和年度关键财务数据。首席执行官Andrew Rees表示:“消费者对Crocs和HEYDUDE品牌的需求极好,推动两个品牌在2022财年的销售额均创新高,综合销售额达36亿美元,调整后经营利润率达28%,预计2023年将再创新高。”(来源:<https://luxeco/post/267650>)

**【Calzedonia 2022年收入突破30亿欧元】**近期,意大利内衣集团Calzedonia公布了2022年业绩情况:销售收入同比增长21.6%达到30.47亿欧元(按固定汇率计算增长20.2%),超过疫情前的2019年,其中意大利以外的地区销售收入占比进一步从2021年的56%增长到58.5%。(来源:<https://luxeco/post/267529>)

## 4. 重点公告、业绩、限售股及新股跟踪

### 4.1. 纺服公司重点公告

表2: 重点公司公告汇总

公司名称	日期	公告类型	内容摘要
安正时尚	2023/02/09	员工持股计划	公司回购专用证券账户中所持有的 584 万股公司股票已于昨日过户至“安正时尚集团股份有限公司一第一期员工持股计划”证券账户，过户价格为 3.32 元/股。截至今日，公司第一期员工持股计划账户持有公司股份 584 万股，占公司总股本的比例为 1.46%。
金发拉比	2023/02/15	高管离职	公司董事会于近日收到孙豫先生的书面辞职申请，孙豫先生因个人原因申请辞去公司副总经理职务，辞职后孙豫先生将不再担任公司任何职务。
安奈儿	2023/03/07	股份转让暨权益变动	公司曹璋先生拟将其持有的 1.065 万股无限售条件流通股以 18.144 元/股的价格，通过协议转让的方式转让给鼎泰四方福宝成长 3 号私募证券投资基金。本次股份转让完成后，曹璋先生持有公司股份 4.075 万股，占公司 2023 年 3 月 3 日总股本的 19.15%，与其一致行动人王建青女士合计持有公司股份 8.389 万股，占公司 2023 年 3 月 3 日总股本的 39.42%。鼎泰四方福宝成长 3 号私募证券投资基金持有公司股份 1.065 万股，占公司 2023 年 3 月 3 日总股本 5.002%。
伟星股份	2023/02/06	限售期股票解除限售	公司第五期股权激励计划第一个限售期股票解除限售，数量为 286 万股，占总股本的 0.28%，限售股于 2 月 9 日起上市流通。
台华新材	2023/03/09	股份减持计划	公司控股股东福董壤球计划将于 3 个交易日之后的 6 个月内拟通过大宗交易方式减持公司股份数量不超 3450 万股。减持比例不超过公司总股本的 3.87%，减持前其持有股份占公司总股本 31.54%
欣贺股份	2023/02/20	签订战略合作框架协议	公司与泉州凯迪于 2023 年 2 月签订了《技术开发合作协议书》，合作开发具有自主知识产权的抑菌抗菌、抗病毒、防辐射等功能性面料。同时，公司委托泉州凯迪寻求该技术领域的相关合作包括但不限于寻找领域专家撰写或直接购买现有的成熟技术或专利。
		高管辞职	公司董事长、总经理孙瑞鸿先生因个人原因申请辞去公司董事长、总经理职务，辞职后仍担任公司董事、战略委员会主任委员和提名委员会委员职务。公司董事兼副总经理卓建荣先生因个人原因申请辞去公司副总经理职务，辞职后仍担任公司董事职务。公司董事会同意选举孙柏豪先生为公司第四届董事会董事长、总经理。
	2023/02/24	合作进展	“四力”项目合作协议目前的一期合作接近尾声，GMV (成交总额)、UV (访问次数)、注册量、企业微信好友添加数、上线门店数、导购助手使用率等均达预期。正酝酿 CDP (客户数据平台)+MA (营销自动化系统) 平台，构建完成后有望实现用户精准洞察及高效运营转化。
哈森股份	2023/03/01	权益变动	控股股东珍兴国际及其一致行动人昆山珍实投资咨询有限公司持股比例被动减少，不触及要约收购。珍兴国际及其一致行动人昆山珍实持有公司股份比例由 69.64% 减少至 64.64%，权益变动比例 5.00002%。
延江股份	2023/02/21	发行股票解除限售	本次解除股份限售的股东共 11 名，可解除限售股份及实际可上市流通股份数量为 5076.14 万股、占公司股本总额比例为 18.2351%，可上市流通日为 2023 年 2 月 27 日。
天虹国际集团	2023/02/02	盈利警告	公司 2022 年度预计实现纯利较 2021 年度 (27 亿元人民币) 大幅减少超 90%，主要系原材料价格及产品售价下跌、市场对纱线需求较 2021 年减弱、人民币贬值产生汇兑损失所致。
	2023/02/03	延长收购越南资产	由于需要额外时间达成资产购买协议先决条件，天虹工业园与公司全资附属公司书面同意将资产购买协议各自最后截止日期及完成日期延长至 2023 年 3 月 31 日。
中胤时尚	2023/01/18	员工持股	公司发布 2022 年员工持股计划 (草案) 及其摘要修订，修改后为“截至 2022 年 12 月 31 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 381 万股，占公司总股本的比例为 1.59%”，增加 24 年营收考核目标“以 2022 年的营业收入头基数，2024 年公司营业收入增长率不低于 30%”。
	2023/03/15	开展远期结售汇业务	公司及子公司开展远期结售汇业务，额度不超过 2 亿元人民币 (或等值外币)，只限于从事与公司生产经营所使用的主要结算货币自即日起十二个月内有效。远期结售汇业务使用公司自有资金，不得使用募集资金直接或间接进行远期结售汇业务。同时在上述额度

			范围内授权公司管理层负责办理具体业务、签署相关协议等文件。
太平鸟	2023/02/01	限制性股票解除限售	公司 2021 年限制性股票激励计划第一个限售期已于 2023 年 1 月 10 日届一个解除限售满,符合解除限售条件的激励对象共计 44 人,可解除限售的限制性股票数量为 146.3647 万股,占目前公司总股本的 0.31%。
	2023/02/07	人事变动	公司董事兼总经理陈红朝先生因个人原因,辞去公司董事、董事会提名委员会委员、总经理职务,辞职后不在公司担任任何职务。
	2023/03/21	发行定增	发行股票的数量不低于 4706 万股且不超过 5882 万股,不超过本次发行前公司总股本的 30%,对象为公司控股股东太平鸟集团的全资子公司宁波禾乐。募集资金总额不低于人民币 8 亿元(含本数)且不超过人民币 10 亿元(含本数),扣除相关发行费用后,全部用于补充流动资金。
华生科技	2023/02/07	股东股份减持计划	公司股东华册投资计划自今日起 3 个交易日后 6 个月内,减持其所持公司股份不超过 130 万股,不超过公司总股本的 1%。
三房巷	2023/02/02	可转债上市	三房转债于 2023 年 2 月 7 日在上交所上市,上市量为 25 亿元(2500 万张、250 万手),存续期为自 2023 年 1 月 6 日至 2029 年 1 月 5 日,转股起止日期为自 2023 年 7 月 12 日至 2029 年 1 月 5 日。
朗姿股份	2023/02/07	权益变动	公司控股股东、实际控制人之一中东日因家庭资产规划需要,与其配偶翁洁(公司控股股东,一致行动人成员)签署《股份转让协议》,将其所持公司无限售流通股 2212 万股(占公司总股本的 5%)转让给翁洁。
	2023/02/16	境外控股子公司业绩预告	公司境外控股子公司株式会社阿卡邦于 2023 年 2 月 16 日发布了 2022 年度业绩预告,预计实现营收 9.12 亿元/yoy+7.52%,预计实现净利润 5162.93 万元/yoy-29.61%。
锦泓集团	2023/02/23	第二期员工持股计划	参加对象为董监高及其他核心管理人员、中层管理人员、核心骨干,总人数不超过 21 人(不含预留部分),其中董监高为 7 人。股份规模合计不超过 300 万股,占当前股本总额 3.47 亿股的 0.86%,其中首次受让 279 万股,预留 21 万股。首次受让标的股票分三期归属,每期归属标的股票比例分别为 30%、30%、40%,考核年度为 2023-2025 年三个会计年度,设定各年度净利润值目标分别不低于 2.07 亿元/3.06 亿元/4.46 亿元。
		限制性股票激励计划	公告 2023 年限制性股票激励计划,拟向激励对象授予的限制性股票数量为 362.77 万股,占本激励计划草案公告时公司股本总额 3.47 亿股的 1.04%,其中首次授予 331 万股。本激励计划拟首次授予的激励对象总人数为 75 人,为公司中层管理人员、核心骨干,授予价格为 4.36 元/股。首次授予的限制性股票的解除限售考核年度为 2023-2025 年三个会计年度,设定各年度净利润值考核目标分别不低于 2.07 亿元/3.06 亿元/4.46 亿元。
如意集团	2023/02/16	控股股东持股变化	自 2023 年 1 月 17 日至 2023 年 2 月 15 日,公司控股股东如意科技及其一致行动人毛纺集团因司法强制执行,通过深交所集中竞价交易方式发生被动减持如意集团股份 1333.87 万股,累计减持股份比例占如意集团总股本的 5.10%。本次减持后,公司控股股东及其一致行动人合计持股比例为 24.86%。
物产金轮	2023/02/02	非公开发行股票上市	公司本次非公开发行股票 3107.08 万股,募集资金净额为 3.11 亿元,所发行股票将于 2023 年 2 月 10 日上市,新增股份上市首日公司股价不除权,股票交易设涨跌幅限制。本次发行对象共 2 名,元通实业以现金认购 70%、产投公司以现金认购 30%。
	2023/02/03	股东股份被动稀释	因公司非公开发行股本增加,公司持股 5%以上股东金轮控股、朱善忠及其一致行动人朱善兵、洪亮持股比例分别被动稀释 2.84%/1.13%至 16.04%/6.36%。自公司本次非公开发行实施完成,金轮控股承诺放弃其持有的上市公司 5%股份(877.42 万股)对应的表决权恢复行使。
	2023/02/13	股份减持计划	合计持公司 1314.01 万股(占本公司总股本比例 6.36%)的股东朱善忠及其一致行动人朱善兵、洪亮,计划以集中竞价交易方式或大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 413.12 万股,即不超过公司总股本的 2%。
	2023/02/17	股份减持计划	公司持股 16.04%的股东金轮控股计划以集中竞价交易方式或大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 1239.35 万股,即不超过公司总股本的 6%。
棒杰股份	2023/02/06	对外投资	为加快公司向光伏产业战略转型,公司全资子公司苏州棒杰拟与苏州思成共同投资设立苏州青嵩投资管理有限公司,注册资本为人民币 5,000 万元,其中苏州棒杰拟出资人民币 3,000 万元,出资比例 60%。
		股权激励	公司披露 2023 年第一期股票期权激励计划(草案),拟授予股票期权数量 353 万份,约占公司股本总额的 0.77%。其中首次授予 282.5 万份,计划首次授予的激励对象总人数为 30 人,行权价格为 10 元/份。
	2023/0	签订重大合同	公司二级子公司扬州棒杰与捷佳伟创及其全资子公司常州捷佳创签订《采购合同》,扬

	2/20		州棒杰拟向捷佳伟创及其全资子公司常州捷佳创采购高效光伏电池片相关生产设备,全部用于公司扬州市 10GW 高效光伏电池片项目。
	2023/02/22	股票期权激励计划	公司 2023 年第一期股票期权激励计划拟授予的股票期权数量为 353.13 万份,约占本激励计划公告时公司股本总额 4.59 亿股的 0.77%,其中首次授予 282.50 万份、预留授予 70.625 万份。本激励计划首次授予日确定为 2023 年 2 月 22 日,行权价格为 10.00 元/份,首次授予的激励对象总人数为 30 人。首次及预留授予部分的考核年度为 2023-2024 年,其中 2023 年营业收入目标值为不低于 15 亿元、触发值为不低于 10.5 亿元 2024 年营业收入目标值为不低于 80 亿元、触发值为不低于 56 亿元。
	2023/03/10	签订战略合作框架协议	公司于 2023 年 3 月 10 日与江苏诺信农业集体有限公司、唐山海泰新能科技股份有限公司签订了《战略合作框架协议》,合作内容包括扬州经开区 600MW 地面光伏电站一期 240MW 农光互补项目建设合作、一期 240MW 农光互补项目绿电消纳合作、国内供应链合作和海外供应链合作。
富春染织	2023/03/13	签订投资协议	公司全资子公司湖北富春拟与荆州经济技术开发区管理委员会签订“年产 11 万吨高品质筒子纱染色建设项目”投资协议,项目总投资约 7 亿元,其中固定资产投资为 6 亿元。项目建设期为 36 个月,第 1-24 个月完成其中三幢厂房、基础设施及配套建设;第 25-36 个月期间完成设备购置及安装调试、新员工招募培训及生产准备,项目投产后可年产 11 万吨高品质筒子纱
鲁泰 A	2023/02/13	对外投资	公司 2021 年 1 月在海南文昌国际航天城园区投资设立全资子公司辉麟国际,主要开展投资及信息技术服务业务,注册资本 8.5 亿元,现决定对其追加投资 3.3 亿元,用于扩大对外投资规模。
恒辉安防	2023/02/17	签订战略合作框架协议	公司与北京化工大学签订《战略合作框架协议》,成立以张立群院士为首的院士创新中心,在生物基可降解橡胶应用于手套、轮胎、鞋材等各领域开展全方位的研发合作。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 4.2. 纺服板块个股 2022 年业绩情况汇总

表3: 纺服板块个股 2022 年年度业绩情况梳理

公司名称	2022 年营收(亿元)	YOY	2022 年归母净利润(亿元)	YOY
李宁	260.13	15%	40.64	1%
安踏体育	538.47	9%	75.90	-2%
特步国际	129.96	29%	9.22	1%
361 度	70.85	18%	7.47	24%
中国利郎	30.97	-9%	4.48	-4%
都市丽人	30.09	-10%	0.33	107%
申洲国际	277.81	16%	45.63	35%
伟星股份	36.28	8%	4.89	9%
健盛集团	23.54	15%	2.62	57%
富春染织	22.08	1%	1.63	-30%
嘉欣丝绸	43.28	17%	2.30	76%
天虹国际集团	238.05	-10%	1.57	-94%
三房巷	228.37	17%	8.18	30%
晶苑国际	25.13	7%	1.73	6%
九兴控股	16.39	6%	1.18	32%
裕元集团	91.02	5%	2.96	158%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表4: 纺服板块个股 2022 年年度业绩&amp;业绩预告情况梳理

公司名称	2022 年年度归母净利/预计归母净利 (万元)	YOY	2022 年年度扣非归母净利/预计扣非净利润 (万元)	YOY
<b>业绩预增</b>				
富春染织	16,290	-30.01%	11,906	-47.30%
华利集团	322,162	16.39%	-	-
际华集团	18,000-22,000	208.69%-234.05%	亏损: 4,400-8,600	74.48%-86.94%
鲁泰 A	85,000-105,000	144.53%-202.06%	75,000-90,000	293.72%-372.46%
聚杰微纤	4,000-4,500	30.42%-46.72%	4,100-4,600	139.08%-168.23%
康隆达	13,500-19,500	187.50%-226.39%	13,000-19,000	164.18%-193.80%
延江股份	3,040-4,560	80.5%-170.74%	2,634-4,154	429.14%-619.08%
嘉欣丝绸	19,611-26,148	50%-100%	14,619-20,241	30%-80%
*ST 中潜	238-350	101.67%-102.45%	亏损: 6,371-6,483	49.99%-50.86%
<b>业绩预减</b>				
三夫户外	2,400-3,600	降 37.57%-升 8.29%	2,800-4,000	降 6.05%-51.50%
凤竹纺织	2,250	降 69%	1,920	降 63%
欣贺股份	11,500-14,500	降 49.50%-59.95%	9,230-12,230	降 55.58%-66.48%
中银绒业	900-1,150	降 71.86%-77.98%	亏损: 450-700	降 119.13%-129.76%
贵人鸟	7,476.22	降 79.27%	15844.3	升 76.28%
浔兴股份	5,758-8,637	降 31.52%-54.35%	6,796-10,194	降 15.88%-43.92%
华生科技	5,500-6,200	降 65.63%-69.51%	5,200-5,900	降 67.12%-71.02%
汇洁股份	12,974.68-15,183.13	降 45.00%-53.00%	11,974.65-14,183.11	降 47.67%-55.82%
太平鸟	19,500	降 71%	亏损: 1,400	降 103%
歌力思	6,861-8,370	降 72%-77%	5,434-6,940	降 72%-78%
锦泓集团	6,432-7,862	降 64.9%-71.3%	4,378-5,350	降 72.9%-77.8%
<b>业绩预亏</b>				
ST 柏龙 (亏损 9,000-12,000 万元); 万里马 (亏损 16,000-20,000 万元); 华升股份 (亏损 17,600-21,100 万元); 哈森股份 (亏损 14,000-16,500 万元); 美尔雅 (亏损 10,500-15,000 万元); 华纺股份 (亏损 5,900 万元); 上海三毛 (亏损 1,357 万元); 遥望科技 (亏损 17,000-25,500 万元); 搜于特 (亏损 190,000-260,000 万元); 华孚时尚 (亏损 28,000-36,000 万元); 天创时尚 (亏损 12,000-18,000 万元); 新野纺织 (亏损 43,000-48,000 万元); 华斯股份 (亏损 26,000-38,000 万元); *ST 雪发 (亏损 20,600-30,800 万元); ST 步森 (亏损 8,000-15,500 万元); 美邦服饰 (亏损 72,000-78,000 万元); 华茂股份 (亏损 16,000-23,000 万元); 梦洁股份 (亏损 29,000-38,000 万元); 万事利 (亏损 100-200 万元); 安奈儿 (亏损 23,000-27,000 万元); 洪兴股份 (亏损 1,200-1,600 万元); 金春股份 (亏损 0-500 万元)。				

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所



### 4.3. 纺服公司限售股解禁跟踪

表5: 纺服公司限售股解禁进度跟踪

证券代码	公司名称	解禁日期	股份数量 (万股)			占解禁后流通股	占总股本	解禁股份性质
			解禁股份	解禁前流通股	解禁后流通股			
300840.SZ	酷特智能	2023-07-10	8,569	15,431	24,000	35.70%	35.70%	首发原股东限售股份
300877.SZ	金春股份	2023-08-24	6,320	5,680	12,000	52.67%	52.67%	首发原股东限售股份
605003.SH	众望布艺	2023-09-08	8,250	2,750	11,000	75.00%	75.00%	首发一般及配售股份
600370.SH	三房巷	2023-09-18	273,123	116,511	389,634	70.10%	70.10%	定向增发机构配售股份
300888.SZ	稳健医疗	2023-09-18	29,044	13,600	42,644	68.11%	68.10%	首发限售及配售股份
003016.SZ	欣贺股份	2023-10-26	28,107	14,737	42,845	65.60%	65.12%	股权激励限售股份
300901.SZ	中胤时尚	2023-10-30	11,833	12,167	24,000	49.31%	49.31%	首发原股东限售股份
300918.SZ	南山智尚	2023-12-21	25,157	10,843	36,000	69.88%	69.88%	首发原股东限售股份

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 5. 新股跟踪: 彩蝶实业——国内知名涤纶面料制造企业

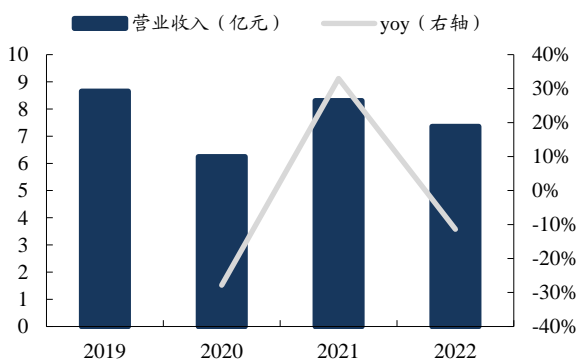
### ➤ 公司概况

内衣、针纺织品起家,深耕纺织行业二十年。公司成立于2002年,初期生产内衣、服装、针纺织品等,后不断拓展自身产品品类,于2023年3月16日在上证主板IPO上市。目前主要产品为涤纶面料、无缝成衣和涤纶长丝,合作客户包括 IMPORTADORA (蓝天进出口有限公司)、DREAMWEAR (梦装股份有限公司)。2021年,内销/外销比例分别为41.69%/58.31%。

### ➤ 业绩表现

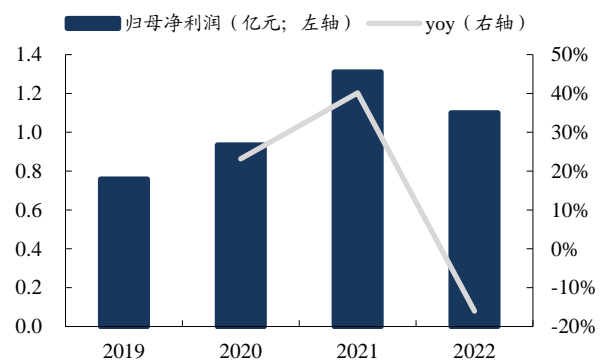
2019-2022年公司营收/归母净利CAGR分别为-5%/13%,收入端受疫情影响呈现波动,利润端逆势增长主要受益于产品结构提升致毛利率改善。2022年营收/归母净利分别为7.36/1.10亿元,公司预计2023Q1营收同比约+1.99%—+11.56%、归母净利同比约-10.65%—+3.45%。

图24: 公司历年营收情况



数据来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

图25: 公司历年归母净利情况

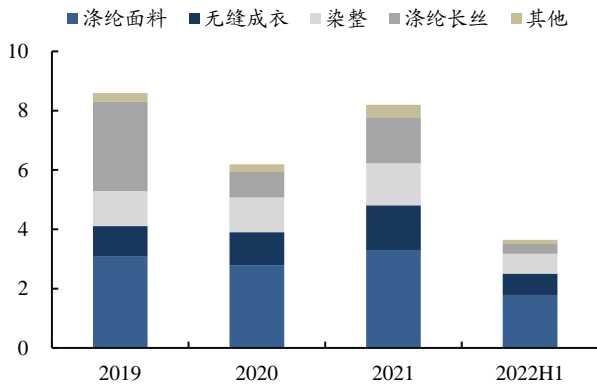


数据来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

分产品看，涤纶面料贡献半数营收。22H1 涤纶面料/无缝成衣/染整受托加工/涤纶长丝/其他业务营收贡献 48.24%/20.57%/18.35%/9.04%/3.79%，涤纶面料贡献半数营收，且占整体营收比例呈逐年上升趋势。

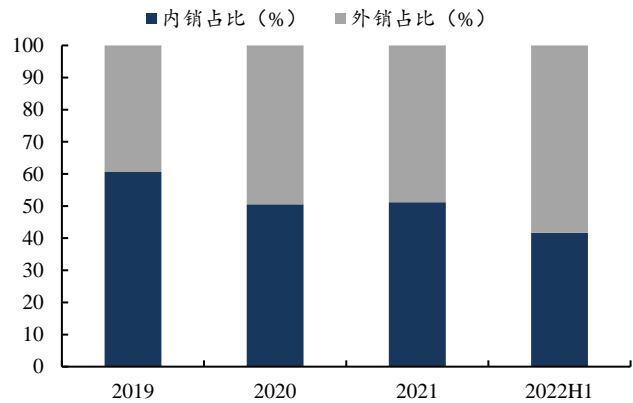
分地区看，内销外销各占一半营收。2021 公司内销、外销营收占比分别为 51.2%/48.8%，其中外销占比稳步提升、由 19 年 39.38% 提升至 22H1 58.31%。

图26: 公司分产品营收情况 (单位: 亿元)



数据来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

图27: 公司分地区营收情况

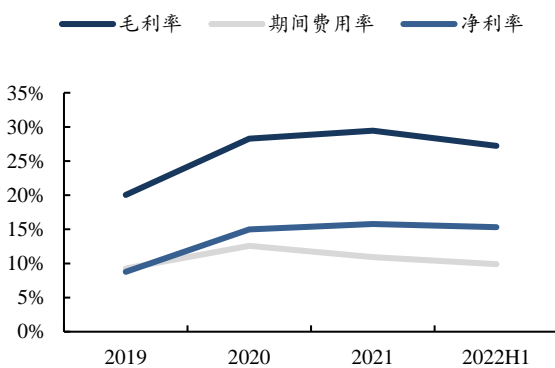


数据来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

高毛利产品占比提升, 推动公司整体毛利率上行。2019 年-2022H1 年, 公司的整体毛利率稳步提升, 主要系产品结构改善、高毛利涤纶面料占比提升所致。

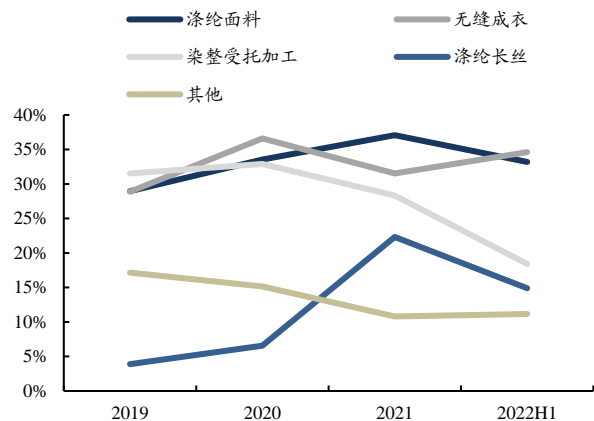
公司整体期间费用率保持稳定、为 10% 左右, 毛利提升带动整体净利率逐年上升, 由 2019 年 8.77% 提升至 2022H1 15.32%。

图28: 公司整体毛利率变动情况



数据来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

图29: 公司分产品毛利率变动情况



数据来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

➤ 客户资源

客户结构较为分散。目前公司主要合作客户包括 IMPORTADORA (蓝天进出口有限公司、主营纺织品进出口)、THUAN PHUONG (顺芳刺绣服装有限责任公司、主营服装生产销售) 等, 国内外客户资源积累为公司业务增长奠定坚实基础。2019-2022H1

前 5 大客户贡献约 20% 营收，其中 IMPORTADORA 稳定为公司前三大客户，营收占比约 5%。

### ➤ 产能情况

2019-2021 年，公司涤纶面料、染整、无缝成衣产能逐年提升，截止 2021 年共拥有涤纶面料 11300 吨、染整 38400 吨、涤纶长丝 27500 吨、无缝成衣 990 万件的自产产能。2022H1 涤纶面料/染整/涤纶长丝/无缝成衣产能利用率为 97.60%/65.14%/79.82%/69.69%，产销率维持较高水平。

表6: 公司历年产能、产能利用率、产销率

	2019 年	2020 年	2021 年	2022H1
涤纶面料产能 (吨)	10500	10500	11300	6200
涤纶面料 (白坯) 产能利用率 (%)	91.49%	91.86%	99.43%	97.60%
涤纶面料 (成品) 产销率 (%)	100.89%	100.66%	98.37%	98.04%
涤纶面料销量 (吨)	12701	12423	14150	6596
染整产能 (吨)	31500	32300	38400	27400
染整产能利用率 (%)	102.51%	100.56%	98.55%	65.14%
染整产销率 (%)	99.55%	100.66%	100.12%	94.39%
染整销量 (吨)	32146	32695	37887	16848
涤纶长丝产能 (吨)	40,500	31000	27,500	11,600
涤纶长丝产能利用率 (%)	103.25%	63.32%	84.51%	79.82%
涤纶长丝产销率 (%)	98.25%	85.52%	107.89%	74.96%
涤纶长丝销量 (吨)	41367	16979	25810	7077
无缝成衣产能 (万件)	820	890	990	560
无缝成衣产能利用率 (%)	78.42%	75.85%	98.09%	69.69%
无缝成衣产销率 (%)	95.99%	101.58%	96.09%	110.30%
无缝成衣销量 (万件)	619	708	934	430

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

注：涤纶面料销量高于涤纶面料产能，主要原因系公司涤纶面料（白坯）存在外协加工及对外直接采购

### ➤ IPO 募投项目

募投项目大幅提升产能，织造/染整产能预计达到 35000/62000 吨，分别增长 +182%/+13%。公司首次公开发行募集资金总额为 57565 万元，主要用于高档功能性绿色环保纺织面料技改搬迁项目，募投项目完成后织造产能达到 35000 吨，染整产能预计达到 62000 吨，分别增长 +182%/+13%，进一步提升公司涤纶面料产业链整合配套能力与产能。

## 6. 观点更新：1-2月终端消费回暖，关注全年业绩复苏可观的重点公司

### 6.1. 品牌服饰：1-2月终端消费回暖，Q2低基数下品牌业绩有望反弹

国内全面放开以来消费场景恢复、居民消费有所回暖。2023年1-2月全国社零总额同比增长3.5%、扭转22Q4以来下降趋势，魔镜数据显示线上1-2月降幅仍较大、但2月以来明显回暖。23/3/5政府工作报告中消费相关表述包括“将恢复和扩大消费摆在优先位置，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景”、“稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复”等，体现23年我国扩内需、促消费的方向和决心明确。

**港股运动品牌22年业绩稳健，23年展望谨慎乐观。**近两周港股运动服饰品牌陆续发布22年业绩、并对23年业绩做出初步展望：22年李宁/安踏体育/特步国际/361度营收分别同比+14.3%/+8.8%/+29.1%/+17.3%，净利润分别同比+1.3%/-1.7%/+1.5%/+24.2%，22年在疫情冲击下保持了业绩稳健性，但终端经营数据（流水、库存、折扣等指标）有不同程度受损。目前各品牌仍在积极去库，对23年复苏展望整体谨慎乐观，我们预计李宁/安踏体育/特步国际/361度23年营收分别同比+16%/+16%/+17%/+15%、净利润分别同比+20%/+28%/+22%/+18%，对应23年PE分别为29/29/19/8倍（截至2023/3/29）。

**调研显示近期男装品牌流水恢复情况较好。**23年以来根据重点品牌服饰公司调研反馈，由于春节错位因素，2月品牌增速整体较1月环比有所放缓，1-2月合计口径看男装在各赛道中增长领先，符合我们此前关于细分领域复苏节奏的判断（除运动服饰外，从快到慢依次为：男装、女装、家纺、休闲服）。

**观点更新：估值修复切换为业绩修复，重点关注年内业绩修复确定性较高、业绩反弹力度可观的公司。**去年底国内放开以来品牌服饰板块在业绩修复确定性增强的预期下普遍经历了估值修复行情，往后看我们认为业绩修复是影响股价的更关键因素。由于22年3-6月品牌服饰存在低基数，我们预计多数品牌业绩在Q2均有望迎来较大幅度反弹、将对板块情绪产生一定提振效果。全年维度看，看好运动品牌（安踏体育、李宁、特步国际、比音勒芬）继续稳健增长，男装龙头海澜之家“填坑式”修复、报喜鸟在开店+店效增长驱动下稳步增长，推荐持续跟踪“困境反转”型品牌流水修复情况，包括家纺龙头罗莱生活、高端女装歌力思、休闲服龙头森马服饰及太平鸟等。

### 6.2. 纺织制造：下游去库进行时，预计23年前低后高

23年以来下游国内、国际服装品牌仍处去库周期中，导致多数纺织公司订单增速承压，1-2月纺织服装出口降幅仍较大。从内外销角度看，国内纺织制造企业下游需求预计率先修复，出口型企业有望于23年下半年出现需求拐点。从产业链环节看，所处环节不同，下游需求回暖传导时间预计亦有所差异。

**出口型企业：**23年上半年压力仍存，下半年随海外品牌库存恢复正常，上游纺织制造企业订单增速有望触底回升，在此过程中综合竞争力出色、客户粘性强的制造龙头有望维持相对稳健的业绩表现。

**内销型企业：**23年初部分服装、纱线制造公司订单出现回暖，我们判断主要由于

疫情期国内纺服产业链处于低库存状态，消费场景放开后产业链各环节进行补库所致。后期消费场景复苏有望逐步传导至制造端，关注国内国外两个消费市场需求拐点的渐次出现。大国崛起背景下长期受益逻辑明确的公司有望实现领先行业的业绩增长。

**投资建议：下游需求恢复预期向好，关注订单拐点。**①出口型：预计品牌去库进程延续到 23H1、下半年订单有望好转，推荐综合竞争力出色、布局运动赛道上游的制造龙头申洲国际、华利集团，以及 22 年业绩靓丽、估值便宜的鲁泰 A。②内销型：将分别受益于 Q2 国内品牌复苏以及下半年海外品牌去库完成，关注大国崛起背景及逻辑下的受益公司，如伟星股份（国产替代）、台华新材（技术突破）等。

## 7. 风险提示

**疫情反复致终端零售疲软：**服装消费兼具可选消费和社交属性，同时具有较高的线下渠道占比，因此其对疫情的外部冲击十分敏感，短期内防疫政策放开造成的大规模感染仍将对品牌服饰企业经营造成较大影响。

**居民消费信心低迷：**当前国内消费者信心指数位于历史底部，疫情影响减弱有助消费者信心恢复，但恢复速度和节奏有待跟踪。

**棉价大幅波动：**棉花为纺织服装行业的主要原材料，棉价大幅波动不利于棉纺企业的原材料成本控制。

**人民币汇率波动：**纺织企业中出口导向公司较多，人民币汇率波动影响订单价格、毛利率、汇兑收益，从而影响业绩。

## 8. 附录

附表 1: 淘系平台分行业月度销售额统计样本公司列表

细分领域	对应公司	统计类目
体育服饰类	安踏、李宁、特步、FILA、Nike、Adidas、比音勒芬	运动服/休闲服装+运动鞋
休闲服饰类	太平鸟、森马、波司登	女装+男装
	海澜之家、HAZZYS	男装
高端女装类	DAZZLE、TEENIE WEENIE、歌力思	女装/女士精品
家纺类	水星、罗莱、富安娜	床上用品
户外类	牧高笛、探路者、挪客	户外用品→露营/野炊装备→露营帐篷/天幕及配件

数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

附表 2: 品牌服饰板块公司估值表

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				23 年归母 净利润 YOY
			21A	22A/E	23E	24E	21A	22A/E	23E	24E	
体育服饰											
2020.HK	安踏体育	2,734	77.20	75.90	95.48	112.52	35.41	36.02	28.63	24.30	25.80%
2331.HK	李宁	1,411	40.11	40.64	48.91	59.41	35.18	34.72	28.85	23.75	20.35%
1368.HK	特步国际	212	9.08	9.22	11.24	14.07	23.37	23.03	18.89	15.09	21.95%

002832.SZ	比音勒芬	186	6.25	8.03	10.02	12.20	29.79	23.17	18.57	15.25	24.78%
休闲服饰											
3998.HK	波司登	469	20.62	24.83	29.69	35.59	22.73	18.88	15.79	13.17	19.57%
002563.SZ	森马服饰	161	14.86	6.03	10.68	12.46	10.84	26.72	15.08	12.93	77.11%
603877.SH	太平鸟	98	6.77	2.57	4.94	6.04	14.47	38.13	19.84	16.23	92.22%
高端女装											
002612.SZ	朗姿股份	104	1.87	0.63	1.61	2.64	55.28	164.48	64.36	39.25	155.56%
603587.SH	地素时尚	74	6.89	4.83	6.29	7.36	10.78	15.39	11.82	10.10	30.23%
603808.SH	歌力思	39	3.04	1.52	2.85	3.65	12.97	25.93	13.83	10.80	87.50%
家纺											
002293.SZ	罗莱生活	102	7.13	6.31	7.48	8.52	14.32	16.19	13.65	11.99	18.54%
603365.SH	水星家纺	36	3.86	2.93	3.67	4.34	9.31	12.26	9.79	8.28	25.26%
男装											
600398.SH	海澜之家	267	24.91	22.37	26.63	29.92	10.72	11.93	10.02	8.92	19.04%
002154.SZ	报喜鸟	75	4.64	5.42	6.58	7.92	16.06	13.76	11.34	9.41	21.37%
601566.SH	九牧王	60	1.95	-0.89	1.67	2.20	30.71	-	35.79	27.16	-287.64%
002029.SZ	七匹狼	45	2.31	2.50	2.91	3.20	19.25	17.80	15.30	13.91	16.40%
户外											
603908.SH	牧高笛	44	0.79	1.54	2.27	2.91	55.84	28.50	19.34	15.08	47.40%
300005.SZ	探路者	77	0.54	0.57	0.92	1.23	141.64	135.35	83.86	62.72	61.40%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 市值、PE 按 2023/03/29 收盘价, 港股使用 2023/03/29 港币汇率 0.90。报喜鸟盈利预测使用 wind 一致预期, 其余为东吴证券研究所预测。

附表 3: 纺织制造板块公司估值表

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				23 年归母 净利润 YOY
			21A	22A/E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
鞋服制造											
2313.HK	申洲国际	1,173	33.72	45.63	51.30	62.96	34.80	25.71	22.87	18.64	12.43%
300979.SZ	华利集团	603	27.68	32.22	37.23	42.91	21.78	18.71	16.19	14.05	15.55%
603558.SH	健盛集团	32	1.67	2.62	2.70	3.31	19.29	12.31	11.95	9.74	3.05%
棉纺织											
002042.SZ	华孚时尚	55	5.70	3.74	4.58	5.01	9.58	14.60	11.92	10.90	22.46%
000726.SZ	鲁泰 A	60	3.48	8.73	8.74	9.67	17.37	6.92	6.91	6.24	0.11%
002394.SZ	联发股份	25	1.82	0.54	0.68	0.98	13.50	45.50	36.13	25.07	25.93%
印染											
600987.SH	航民股份	89	6.67	7.09	7.80	8.64	13.32	12.52	11.38	10.28	10.01%
毛纺											
603889.SH	新澳股份	41	2.98	3.87	4.79	5.67	13.79	10.62	8.59	7.26	23.63%
辅料											

002003.SZ	伟星股份	97	4.49	4.89	5.40	6.18	21.66	19.87	18.00	15.73	10.43%
化纤及制品											
603055.SH	台华新材	98	4.64	3.76	5.64	7.41	21.03	25.93	17.29	13.16	50.00%
605080.SH	浙江自然	47	2.20	2.46	3.33	4.13	21.45	19.14	14.14	11.40	35.37%
603307.SH	扬州金泉	37	1.01	2.43	2.63	3.08	36.44	15.16	14.01	11.96	8.23%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 市值、PE 按 2023/03/29 收盘价, 港股使用 2023/03/29 港币汇率 0.90。新澳股份盈利预测使用 wind 一致预期, 其余为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

