



Research and  
Development Center

## 高端奢侈市场韧性强，22 年开云集团全年收入稳健增长

—— 纺织服装行业周报

2023 年 4 月 9 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

## 高端奢侈市场韧性强，22年开云集团全年收入稳健增长

2023年4月9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1.67%、2.06%、1.79%，纺织服装板块跌幅为0.24%，位居全行业第23名。恒生指数周跌幅为0.34%，耐用消费品与服装板块跌幅为2.50%。A股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为老凤祥、朗姿股份、康隆达、酷特智能、南山智尚，跌幅前五位分别为ST爱迪尔、\*ST中潜、ST柏龙、牧高笛、航民股份。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为六福集团、千百度、周生生、中国利郎、佐丹奴国际；跌幅前五位分别为APOLLO出行、天虹纺织、特步国际、维珍妮、思捷环球。
- **行业动态:** 1) 比音勒芬以5700万欧元和3800万欧元间接收购CERRUTI 1881和KENT&CURWEN全球商标所有权。2) 得益于ZEGNA One Brand战略，杰尼亚集团2022年销售收入同比增长15.5%至14.93亿欧元。3) 受产品销量减少导致在线店铺运营收入下降影响，宝尊电商2022年营收同比下跌10.6%至84亿，亏损扩大至6.53亿。4) 全年开云集团收入203.51亿欧元，同增9%；归属于集团的经常性净利润约为37.47亿欧元，同比增长11%。
- **上市公司公告:** 1) 截至23年3月31日，中胤时尚回购公司股份445.43股，占公司总股本的比例为1.86%。2) 截至23年4月7日，酷特智能持股5%以上股东瑞哲恒益减持513.72万股，占其所持股份比例为29.98%，占公司总股本的比例为2.14%。3) 南山智尚发行可转换公司债券，发行总额不超过69958万元。4) 截至23年3月31日，华孚时尚回购股份数量3.80万股，占公司目前总股本的0.00%。5) 截至23年3月31日，歌力思回购公司股份535.96万股，占公司总股本的比例为1.45%。6) 截至23年3月31日，健盛集团回购公司股份数量393万股，占公司目前总股本的比例为1.03%。7) 2022年森马服饰合并报表实现营收133.31亿，同降13.54%，归母净利润6.37亿，同降57.15%。
- **行业数据跟踪:** 1) 中国328级棉价、Cotlook价格指数市场价分别为15423元/吨、94.85美分/磅，周涨跌幅为0.59%、-1.91%。从棉价来看，4月上旬国内纺织市场订单表现较为平淡，内销市场改善不大，伴随国内消费需求有所修复，整体节奏可能偏慢运行。国际棉价方面，2023年3月越南纺服出口数据下滑，国际市场消费低迷态势短期难以作为棉价提供支撑，国际棉价持续下跌。2) 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3月越南纺织品、鞋类出口金额为26.5亿美元、15.5亿美元，同降17.19%、22.50%。
- **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。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、色纱行业龙头富春染织。

- **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 24 名 .....	5
本周行业动态 .....	6
新闻一：比音勒芬斥资 9500 万欧元收购 Cerruti 1881 和 Kent & Curwen 两大国际高端男装品牌 .....	6
新闻二：杰尼亚集团 2022 财年销售收入接近 15 亿欧元，比上年增长 15.5% .....	7
新闻三：Gap 中国业务所有者宝尊电商去年亏损逾 6.5 亿 .....	9
新闻四：法国奢侈品巨头开云集团 2022 收入 203.51 亿欧元 同比增 9% .....	10
行业数据跟踪 .....	10
上游数据跟踪：国内棉花内需不旺、外需萎缩，棉价有所下跌 .....	10
下游数据跟踪：高基数下，23 年 1-2 月服装鞋帽零售额同比个位数增长 .....	11
越南数据跟踪：海外市场去库存调整持续，3 月越南纺织品、鞋类出口额同降 17.19%、22.50% .....	12
上市公司公告 .....	13
重点公司估值 .....	14
风险因素 .....	14

## 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 .....	14

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

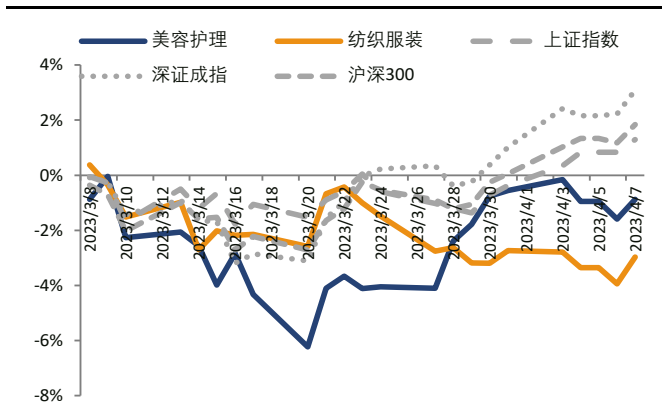
## 本周行情与观点

### 纺织服装在板块涨幅排名位列第 23 名

本周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为 1.67%、2.06%、1.79%，纺织服装板块跌幅为 0.24%，其中纺织板块下跌 1.69%，服装板块下跌 0.41%，从行业板块涨跌排名来看，本周纺织服饰板块位列第 23 名。恒生指数周跌幅为 0.34%，耐用消费品与服装板块跌幅为 2.50%。

A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为老凤祥、朗姿股份、康隆达、酷特智能、南山智尚，涨幅分别为 14.01%、11.59%、11.44%、11.08%、7.99%；跌幅前五位分别为 ST 爱迪尔、\*ST 中潜、ST 柏龙、牧高笛、航民股份，跌幅分别为 16.67%、13.86%、12.90%、10.14%、5.02%。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为六福集团、千百度、周生生、中国利郎、佐丹奴国际，涨幅分别为 8.37%、7.19%、3.66%、1.54%、0.43%；跌幅前五位分别为 APOLLO 出行、天虹纺织、特步国际、维珍妮、思捷环球，跌幅分别为 11.46%、6.98%、6.51%、6.00%、5.88%。

图 1：近一月纺织服装、美容护理板块表现情况



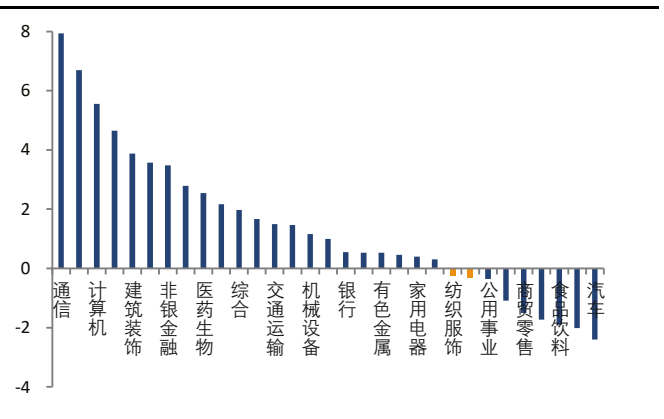
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 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	
老凤祥	14.01	天创时尚	-4.42
朗姿股份	11.59	迪阿股份	-4.53
康隆达	11.44	贵人鸟	-4.75
酷特智能	11.08	梦洁股份	-4.76
南山智尚	7.99	太平鸟	-4.79
ST 摩登	6.47	航民股份	-5.02
萃华珠宝	6.11	牧高笛	-10.14
锦泓集团	5.89	ST 柏龙	-12.90
潮宏基	5.71	*ST 中潜	-13.86
报喜鸟	5.27	ST 爱迪尔	-16.67

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 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	
六福集团	8.37	互太纺织	-3.56
千百度	7.19	裕元集团	-3.80
周生生	3.66	申洲国际	-4.25
中国利郎	1.54	361度	-4.62
佐丹奴国际	0.43	李宁	-5.41
拉夏贝尔	0.00	思捷环球	-5.88
金阳新能源	0.00	维珍妮	-6.00
都市丽人	0.00	特步国际	-6.51
晶苑国际	-0.37	天虹纺织	-6.98
德永佳集团	-0.74	APOLLO 出行	-11.46

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，美国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，产能快速扩张，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实现率先反弹，短期估值率先修复，关注 2023 年下半年基本面拐点。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、申洲国际，关注色纱行业龙头富春染织。

## 本周行业动态

### 新闻一：比音勒芬斥资 9500 万欧元收购 Cerruti 1881 和 Kent & Curwen 两大国际高端男装品牌（华丽志 2023/04/04）

4 月 4 日，国内高尔夫服饰龙头比音勒芬(SZ:002832)发布重大公告，称公司将间接收购国际奢侈品牌 "CERRUTI1881"和"KENT&CURWEN 的全球商标所有权，收购价格分别为 5700 万欧元(约合 4.3 亿元人民币)、3800 万欧元(约合 2.9 亿元人民币)。

具体操作为：公司持有 99.86%份额的控制企业厚德载物近日向凯瑞特及盈丰泽润分别投资 5700 万欧元、3800 万欧元，并通过凯瑞特以 5700 万欧元收购利邦时装持有的 Cerruti 新加坡 100%股权和托佳投资持有的 Cerruti 法国 100%股权；通过盈丰泽润以 3800 万欧元收购利邦服务控股持有的 KENT&CURWEN 新加坡 100%股权，从而间接收购国际奢侈品牌"CERRUTI 1881"和"KENT&CURWEN "的全球商标所有权。

截至公告日，凯瑞特及盈丰泽润已与相关交易对手方签署了相关的股权收购协议，协议交割条件已经达成，各方正在办理交割相关手续。

\*Cerruti 新加坡及 Cerruti 法国持有"CERRUTI 1881"品牌的全球商标所有权，共有 1000 余件商标的所有权；K&C 新加坡持有 KENT&CURWEN 品牌全球商标所有权，共有 300 余件商标的所有权。

值得一提的是，在破产清算前，香港利丰集团旗下的利邦公司旗下除了意大利男装品牌 Cerruti 1881、英国设计师男装品牌 Kent&Curwen 外，还包括 250 年历史的英国奢侈男装品牌 Gieves&Hawkes（2022 年 11 月已被英国时尚零售集团 Frasers 收购）。2017 年 11 月，山东如意以 22.15 亿港元收购了香港利邦公司约 51%的股权。2022 年 1 月，利邦公司宣布进入破产清算。

Cerruti 1881 于 1967 年在巴黎创立，品牌创始人、意大利传奇设计师 Nino Cerruti 于 2022 年 1 月去世。而品牌的历史还要追溯至 1881 年，Nino Cerruti 祖父 Antonio Cerruti 与三个兄弟一起在 Biella 建立了一间纺织厂，命名为"Cerruti"。2010 年，利邦公司以约 5300 万欧元的价格收购了该品牌的全球业务。

公告中显示，2022 年 1-11 月未经审计下，Cerruti 新加坡营业收入为 466 万港元，营业利润 395 万港元，净利润 372 万港元，资产总额 2.39 亿港元；Cerruti 法国营业收入 424 万欧元，营业利润 141 万欧元，净利润 118 万欧元，资产总额 260 万欧元。

Kent&Curwen 是由 Eric Kent 及 Dorothy Curwen 于 1926 年在伦敦创立，具有近百年的品牌历史，品牌标志中的三头狮子，是英国理查一世御用的徽章。2008 年被利邦公司所收购。

公告中显示，2022 年 1-11 月未经审计下，K&C 新加坡营业收入 79 万新加坡元，营业利润 75 万新加坡元，净利润 71 万新加坡元，资产总额为 2083 万新加坡元。

比音勒芬于 2003 年成立，已成长为国内高尔夫服饰龙头企业，目前旗下有两大品牌——主品牌比音勒芬和副品牌威尼斯狂欢节。主品牌比音勒芬定位于高尔夫休闲服饰市场，主打高端运动休闲服饰品牌，大部分服饰销售额在 1200 元以上；副品牌威尼斯狂欢节聚焦度假旅游服饰市场，价格从几百到几千不等，并且推出了儿童产品线以及亲子系列。

根据最新发布的财报，逆势环境下，比音勒芬 2022 年前三季度营业收入同比增长 13.02%至 22.25 亿元，营业利润同比增长 25.13%至 6.71 亿元，归母净利润同比增长 24.93%至 5.73 亿元。

关于此次收购，比音勒芬表示，“CERRUTI 1881”和“KENT&CURWEN”品牌作为国际知名奢侈品牌，通过收购公司将积极参与行业内细分市场，推进公司品牌多样化、国际化、高端化布局，提升公司行业影响力及国际知名度，进一步提升公司的竞争力。

“此外，通过本次收购，在市场拓展、品牌融合以及文化积累三个层面实现协同效应，促进并购完成后品牌市场占有率的扩大、利润率的提升以及成本的缩减，同时也为未来的发展战略提前做好顶层设计。”集团补充称。

## 新闻二：杰尼亚集团 2022 财年销售收入接近 15 亿欧元，比上年增长 15.5%（华丽志 2023/04/07）

美国东部时间 4 月 6 日上午，继 1 月份发布初步财务数据后，意大利奢侈品集团 Ermenegildo Zegna（杰尼亚）公布 2022 财年的完整财务数据：销售收入增长 15.5%至 14.93 亿欧元（按固定汇率计：+11%）；净利润同比大增 151.1%至 6527.9 万欧元，这是集团 2021 年上市以来首次扭亏为盈。

期内，尽管第二季度和第四季度大中华地区受到新冠疫情相关影响，但总体表现强劲，大中华区全年收入下降 16.1%至 4.94 亿欧元，但仍是集团第一大市场。若不包括大中华区，集团全年收入同比增长 42%。

杰尼亚集团董事长兼首席执行官 Ermenegildo “Gildo” Zegna 表示：“我们在 2022 年的优异表现反映了我们品牌的强劲势头和渴望度，以及我们战略执行的稳健和成功。”“去年，我们推出了 ZEGNA One Brand 战略并开启了品牌重塑之旅，我们仍处于这一旅程的起点，刚刚推出了第二季和一些新的举措。2023 年有一个令人鼓舞的开端，集团的零售网络取得了稳定的两位数增长，我乐观地认为，在解除疫情相关限制之后，大中华地区重新开放，加上全球客户对我们的产品的积极响应，将继续推动我们全球业务的增长。”

11 月，杰尼亚集团和雅诗兰黛公司一起宣布了关于 TOMFORD 品牌的交易，杰尼亚将获得 TOM FORD 时装业务的经营权（详见：终于官宣！雅诗兰黛收购 Tom Ford 的交易细节披露，杰尼亚成为重要合作方）。对此，Ermenegildo “Gildo” Zegna 表示：“我期待着在交易完成后（可能在今年第二季度）分享我们对这个特殊品牌的计划的更多细节。”

在财报发布后的 4 月 6 日，杰尼亚集团股价较上一交易日下跌近 6%，但今年以来股价已上涨 17.6%，当前市值约为 31 亿美元。

过去一年中，杰尼亚集团的业绩亮点如下：

### ——ZEGNA One Brand 推动品牌需求

得益于 ZEGNA One Brand 战略的推出，Zegna 品牌标志性产品的需求有所增加，尤其是奢侈休闲服和鞋类，正装业务也出现了强劲反弹。集团表示已经采取了一些措施来加速 ZEGNA 品牌标志性和顶级奢侈品定位之路，包括提供高质量的产品，以及对大多数门店进行品牌重塑。

期内，Zegna 加速了 Clienteling Zegna to Consumer 应用程序（现更名为 Zegna X）在客户中的投入（详见链接），这也为 Zegna 品牌的精品店贡献了 35%的收入。此外，集团还开展了一系列合作和活动，以扩大其品牌曝光度。

### ——Thom Browne 有望实现持续增长，将发力亚洲市场

尽管在 2022 年期间出现了重大干扰，特别是在大中华区，但 Thom Browne 继续稳步扩张，于年内净增加了 11

家直营店，并加强了客户价值管理计划。Thom Browne 在纽约和巴黎举办的 2022 年时装秀在传统媒体和社交媒体以及贵宾和名人中获得了非常积极的媒体报道和评论，加强了 Thom Browne 品牌在全球时尚界及其他领域的文化相关性，同时也提高了品牌知名度。

日本市场表现非常好，为品牌 2023 年加速增长奠定了坚实的基础。Thom Browne 将在 2023 年下半年充分整合韩国市场，进一步利用其至关重要的 DTC 网络，并在解除疫情相关限制后，充分利用今年大中华区重新开放的机会。

#### ——在可持续发展和 ESG 承诺方面的进展

2022 年 5 月，集团在资本市场日会议上宣布了 27 项 ESG 承诺，这些承诺将继续延续其关爱人类和环境的传统。2022 年期间实现的一些关键里程碑包括：

- 制定全面的 DE&I 和人才管理战略，并任命一名 DE&I 官员。
- 向符合资格的高管推出长期股权激励计划，加强集团的治理。此外，董事会现在监督集团的 ESG 战略。· 启动集团职业培训项目「Accademia dei meseri」做准备，专业培训活动已于 2022 年启动。
- 向科学目标倡议（SBTi）提交净零目标。
- 在可追溯之路上取得了重要进展——推出 Oasi 羊绒系列；并承诺到 2024 年，该系列中使用的所有羊绒都将获得可持续纤维联盟 SFA 的认证，实现完全可追溯。
- 与其他行业领导者和组织一起，带头开展项目，包括与 Camera Nazionale della Moda Italiana（意大利国际时装商会）和其他意大利奢侈品牌合作、管理报废产品的 Re.Crea 可持续联盟；以及由《时尚公约》（The Fashion Pact）牵头的集体虚拟电力购买协议（CVPPIA）倡议，以加速采用可再生电力。

· 2022 年的净利润约为 6530 万欧元，而 2021 年为亏损 1.277 亿欧元。2021 年，杰尼亚集团通过 SPAC 结构上市过程中，与 Investindustrial Acquisition Corp 合并产生了额外成本，该合并于 2021 年 12 月完成。2022 年的利润受到更高的净财务费用和更高的税收的影响：截至 2022 年 12 月 31 日的年度所得税为 3580 万欧元，而截至 2021 年 12 月 31 日的年度所得税为 3070 万欧元，截至 2022 年 12 月 31 日的年度有效税率为 35.4%。

。2022 年调整后净利润为 7360 万欧元，较 2021 年的 7530 万欧元下降约 2%，主要原因是金融市场的波动影响了集团持有的证券资产，但被（i）更高的调整后息税前利润 860 万欧元和（ii）更低的有效税率（包括对调整项目的税收影响）大幅抵消。

· 集团 2022 年调整后的 EBIT（息税前利润）为 1.577 亿欧元，较 2021 年的 1.491 亿欧元增长 6%；调整后的息税前利润率为 10.6%，比 2021 年的 11.5% 下降了 90 个基点。这主要是由于 Zegna 和 Thom Browne 品牌的营销成本增加、与某些核心企业职能相关的成本增加、2021 年上市带来的影响、Zegna 和 Thom Browne 部门的合规相关成本增加，以及大中华区疫情的负面影响造成。

· Zegna 品牌：调整后 EBIT 同比增长 7.3% 至 1.415 亿欧元，调整后 EBIT 利润率为 12.0%。这主要是由于价格上涨和重新定位，这是 ZEGNA One Brand 战略的一部分。积极的驱动因素部分被不太有利的市场组合和运营费用的增加、品牌重塑活动带来的更高广告和营销成本以及更高的折旧和摊销所抵消。

。 Thom Browne 品牌：调整后 EBIT 同比增长 26.2% 至 4807.7 万欧元，调整后 EBIT 利润率为 14.5%。这一增长来自规模效益，部分被与增长相关的支出所抵消，包括扩大 DTC 门店网络的成本，新沟通战略的更高营销成本，以及改善中央行政职能和流程的投资。

展望未来，Ermenegildo "Gildo" Zegna 表示：“我们必须承认，当前经济的不确定性和不断变化的全球环境有可能影响消费者的态度和购买模式。我们将继续专注于执行我们的战略，以进一步加强我们的市场领先地位和我们的意大利制造平台，同时迎接我们实现中期目标道路上的各种机遇和挑战。”



去年5月，集团在首个资本市场上宣布了其中期财务目标：到2025财年结束，营业收入超过20亿欧元；调整后的EBITDA（息税折旧摊销前利润）利润率至少达到15%，不包括TOM FORD时尚业务。集团预计2023财年的业绩将朝着这一轨迹平稳发展，并预计2023年第一季度的收入将有两位数的增长。

### 新闻三：Gap中国业务所有者宝尊电商去年亏损逾6.5亿（时尚头条网 2023/04/04）

深耕国内电商市场十余年的宝尊电商再度站到十字路口，如何把握机遇是新的挑战。

据时尚商业快讯，在截至去年12月31日的12个月内，宝尊电商GMV为人民币842.74亿元，同比增加18.6%，其中经销业务GMV同比大跌31.5%至29.7亿元，非经销GMV增长21.9%至约813亿元。

受产品销量减少导致在线店铺运营收入下降影响，宝尊电商去年营收同比下跌10.6%至84亿元人民币，亏损由上年度的2.2亿元扩大至6.53亿元。

宝尊电商是一家第三方电子商务服务商，致力于为品牌和零售商提供电商代运营服务，包括网站搭建、更新及托管以及数字营销等，除Gap外，代理品牌还包括Valentino、Nike、李宁、玖熙、Levi's等，最新的合作伙伴数已超过400家，赋能超过40%的品牌合作伙伴开展多渠道业务。

为进一步渗透服饰品类并巩固其领导地位，2021年该集团收购了上海奕尚网络信息技术有限公司。奕尚成立于2008年，总部位于上海，是一家专注于将国际时尚品牌引入中国的电商解决方案提供商。

同年4月，宝尊电商还与复星国际控股子公司复星时尚达成战略联盟，以深度挖掘不断增长的中国奢侈品市场机会。为此，宝尊电商还收购了主要为高端及奢侈品牌提供进入中国市场策略服务的Full Jet的全部股权。

财报显示，2022年宝尊电商主要营业收入来源产品销售营收达3.83亿元，同比下滑32%，占比一直较低的服务营收却逆市增长，同比上升3%，特别是奢侈品销售收入表现强劲，同比大增28%。

值得关注的是，以电商代运营起家的宝尊电商正在把业务重心从线上渠道扩展至线下。去年11月，宝尊电商宣布收购Gap大中华区业务，相关股权交易对价为4000万美元约合2.9亿元人民币，开启名为“宝舵”的品牌管理新业务线。该部门将整合宝尊电商十余年来面向全球品牌的全方位技术能力，可提供覆盖品牌端到端数字化业务的一体化解决方案。

根据协议，宝尊电商已于2月1日正式获得独家授权在大中华区生产、推广与全渠道销售Gap产品，同时拥有中国产品设计权。相关商务协议为期20年，首期10年，可续约两次，每次5年，宝尊品牌管理运营负责人肖泳被任命为Gap大中华区首席执行官。

在加入宝尊电商前，肖泳曾担任意大利女性牛仔时尚品牌Miss Sixty全球首席执行官，参与了赫基集团收购Miss Sixty的转型过程，拥有丰富的相关经验。

不过有分析人士认为，宝尊电商接管Gap大中华区业务后将面临严峻挑战。

摩根士丹利去年4月发布的一份报告指出，Gap依旧存在门店客流量下滑、电商业务增长落后、品牌影响力下滑、服装价格通缩和利润率下滑等问题，亟需进行重大转型。另有业内人士透露，已有较为激进的股东向Gap集团董事会提议把Gap品牌分离，以实现更多的价值。

在截至1月28日的三个月内，Gap集团销售额同比下跌6%至42.4亿美元，季度亏损较上一年同期的1600万美元扩大至2.73亿美元。报告期内，Gap实体店销售额下降3%，在线销售额大跌10%，电商业务在总收入中的占比为41%。

截至目前，Gap在中国市场拥有72家实体店，线上则设有品牌官网与微信小程序、京东和天猫官方旗舰店。为刺激业绩增长，Gap于去年11月正式入驻亚马逊，开始在该电商平台上发售部分服装产品，包括牛仔裤、毛衣和连帽衫等。

宝尊电商品牌管理总裁 Sandrine Zerbib 则在财报后的会议中进一步透露了 Gap 中国业务的最新进展，宝尊品牌管理部门特别为 Gap 建立了专业的中国团队，推动 Gap 中国产品的研发和运营，目前正在与一个中国独立潮流设计师品牌合作，推出联名胶囊系列。

与此同时，宝尊电商已开始为扩大品牌管理业务物色新的标的。日前有消息人士透露，该集团有意与美国品牌管理公司 Authentic Brands Group 等对手竞购百年雨靴品牌 Hunter。Hunter 始创于 1856 年，标志性产品雨靴深受中国消费者喜爱。

截至上周五收盘，宝尊电商股价上涨 5.43% 至 6.02 美元，市值约为 3.5 亿美元。

在截至 2 月底的三个月内，H&M 销售额同比增长 12% 至 548.7 亿瑞典克朗，营业利润增长 1.3% 至 7.25 亿瑞典克朗，毛利率则从 49.3% 下滑至 47.2%。值得关注的是，H&M 首次在财报中提及旗下品牌具体业绩表现，表示 COS 在高端服饰领域的地位得到巩固，Arket 延续快速增长趋势，销售额自 2019 年以来已实现两倍以上增长。

#### 新闻四：法国奢侈品巨头开云集团 2022 收入 203.51 亿欧元 同比增 9% (亿邦动力 2023/04/04)

4 月 4 日消息，日前，法国奢侈品巨头开云集团(Kering)发布 2022 年第四季度及全年业绩报告。第四季度集团收入 52.84 亿欧元(约 57.2 亿美元)，同比下滑了 7%，主要受其支柱品牌古驰(Gucci)收入下滑 14% 拖累。第四季度，受中国业务影响，古驰的收入下滑 14% 至约 27.3 亿欧元。圣罗兰收入同比增长 4% 至 9.03 亿欧元，葆蝶家收入增长 6% 至 4.69 亿欧元。全年开云集团收入 203.51 亿欧元(约 220 亿美元)，同比增长 9%; 归属于集团的经常性净利润约为 37.47 亿欧元，同比增长 11%。

## 行业数据跟踪

### 上游数据跟踪：国内棉花内需不旺、外需萎缩，棉价有所下跌

从原材料价格来看，截至 2023 年 4 月 7 日，中国 328 级棉价为 15423 元/吨，周涨幅为 0.59%，截至 2023 年 4 月 7 日，Cotlook 价格指数市场价为 94.85 美分/磅，周跌幅为 1.91%。截至 2023 年 4 月 7 日，粘胶短纤市场价、涤纶长丝市场价分别为 13050 元/吨、8025 元/吨，周涨跌幅为 -0.38%、2.23%，较年初跌幅分别为 13.00%、4.69%。从棉价来看，4 月上旬国内纺织市场订单表现较为平淡，内销市场改善不大，伴随国内消费需求有所修复，整体节奏可能偏慢运行。国际棉价方面，2023 年 3 月越南纺服出口数据下滑，国际市场消费低迷态势短期难以为棉价提供支撑，国际棉价持续下跌。

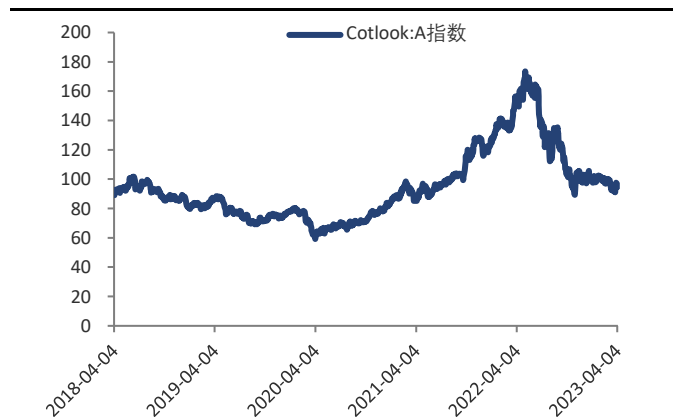
从人民币汇率来看，截至 2023 年 4 月 7 日，美元兑人民币汇率为 6.88，周涨幅为 0.06%，较 2022 年初涨幅为 7.86%。

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)

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



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)



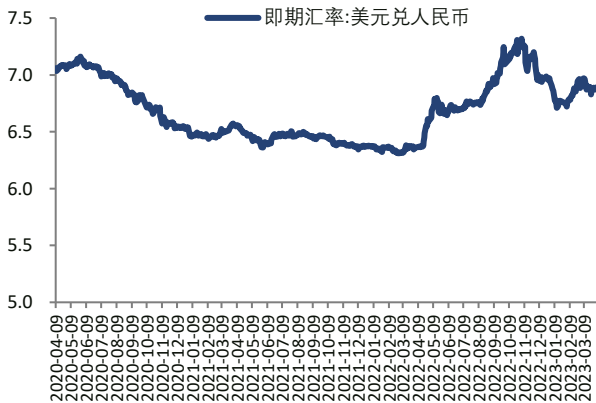
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: LDPE 价格变化情况 (元/吨)



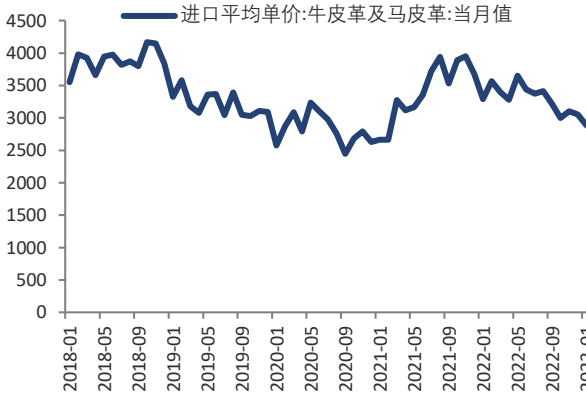
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

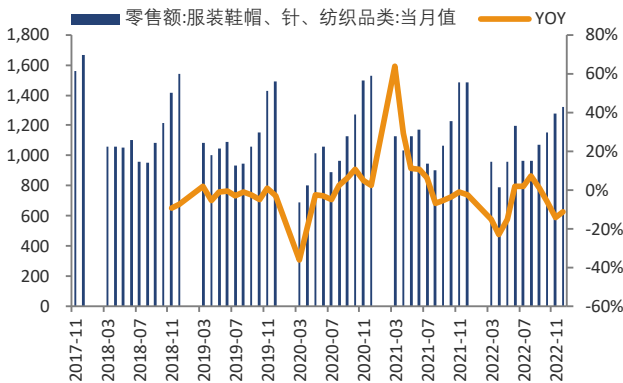
## 下游数据跟踪: 23 年 3 月低基数效应下, 服装零售额增长有望加速

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

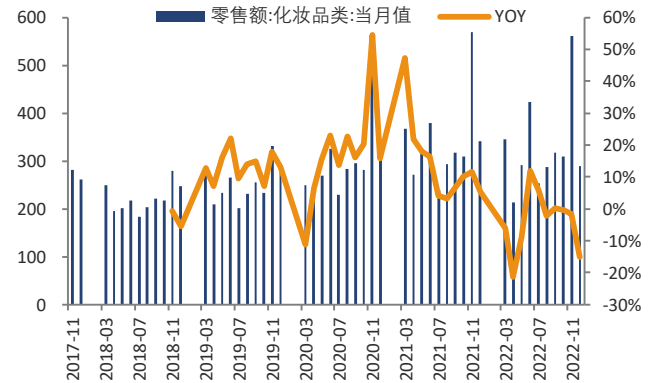
仍在持续。23年1-2月国内纺织品服装出口额为408.42亿美元，同比下降18.5%；其中纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为191.65亿美元，同降22.38%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为216.78亿美元，同降14.72%。

图 13: 国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况 (亿元)



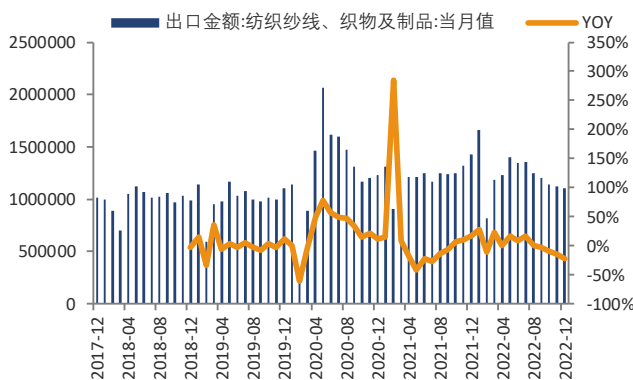
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 国内化妆品零售额增速变化情况 (亿元)



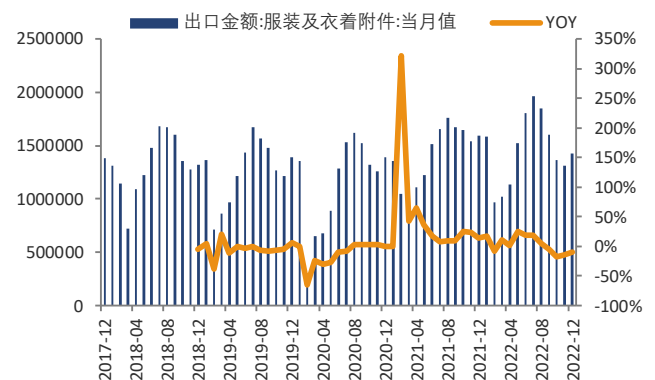
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)



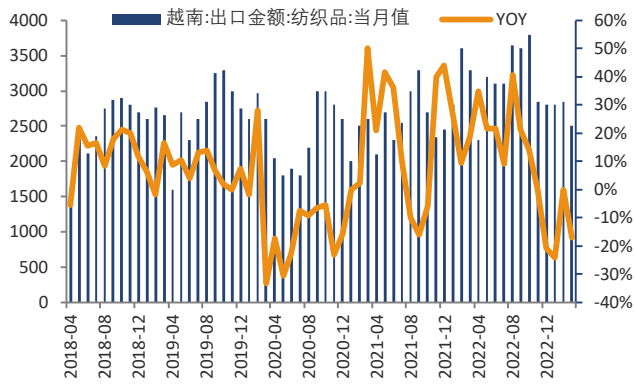
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 越南数据跟踪：海外市场去库存调整持续，3月越南纺织品、鞋类出口额表现低迷

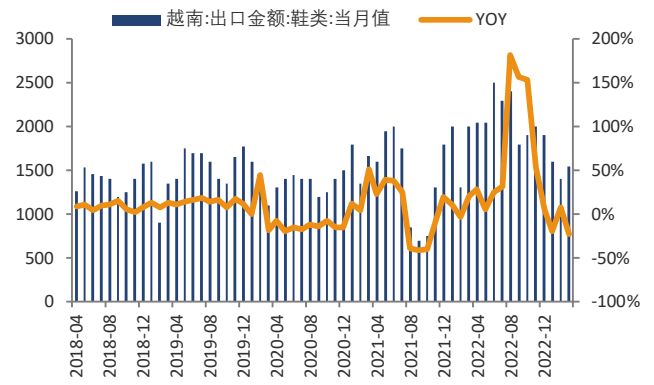
短期受到全球主要经济体需求疲软影响，越南纺服及鞋类出口企业面临订单下降的情况，2023年3月越南纺织品、鞋类出口金额为26.5亿美元、15.5亿美元，同降17.19%、22.50%。长期来看，越南制造企业将持续推进可持续发展战略、深度嵌入全球供应链，逐步实现从原材料出口向深度加工产品和高附加值加工制造产品出口结构的转移。因此越南纺织服装业提出2023年实现出口总额460-470亿美元，鞋类出口力争达到270-280亿美元的目标。

图 17: 越南纺织品出口额及增速变化情况 (百万美元)

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



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
300901.SZ	中胤时尚	2023/4/7	截至 2023 年 3 月 31 日, 中胤时尚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 445.43 股, 占公司总股本的比例为 1.86%, 最高成交价为 9.80 元/股, 最低成交价为 8.78 元/股, 成交总金额为 4033.65 万元 (不含交易费用)。
300840.SZ	酷特智能	2023/4/6	酷特智能持股 5% 以上股东深圳前海复星瑞哲恒益投资管理企业 (有限合伙) 本次减持 513.72 万股, 占其所持股份比例为 29.98%, 占公司总股本的比例为 2.14%, 截至 2023 年 4 月 6 日, 瑞哲恒益累计持有 1200 万股, 持股比例为 5.00%。
300918.SZ	南山智尚	2023/4/6	南山智尚本次发行证券种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券, 募集资金总额不超过 69958 万元, 募集资金净额拟投资于年产 3000 吨超高分子量聚乙烯新材料建设项目。中证鹏元资信评估股份有限公司评定本次可转债债项信用等级为 AA-。本次可转换公司债券发行由保荐人 (主承销商) 民生证券股份有限公司以余额包销方式承销, 承销期为 2023 年 4 月 6 日至 2023 年 4 月 14 日。
002042.SZ	华孚时尚	2023/4/6	华孚时尚自 2023 年 3 月 20 日首次回购之日起至 2023 年 03 月 31 日, 通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购股份数量 3.80 万股, 占公司目前总股本的 0.00%。最高成交价格 3.15 元/股, 最低成交价格 3.13 元/股, 成交总金额为 11.89 万元 (不含手续费)。
603808.SH	歌力思	2023/4/5	歌力思自 2022 年 5 月 11 日首次实施回购股份之日起至 2023 年 3 月 31 日, 通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式已累计回购公司股份 535.96 万股, 已回购股份占公司总股本的比例为 1.45%, 回购成交的最高价为 10.13 元/股、最低价为 8.47 元/股, 已支付的资金总额为人民币 5113.37 万元 (不含交易佣金等交易费用)。
603558.SH	健盛集团	2023/4/5	截至 2023 年 3 月 31 日, 健盛集团通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为 393 万股, 占公司目前总股本的比例为 1.03%, 成交的最高价为 8.91 元/股, 成交的最低价为 8.13 元/股, 累计支付的资金总额为 3369 万 60 元 (不含交易费用)。
002563.SZ	森马服饰	2023/4/4	2022 年森马服饰合并报表实现营收 133.31 亿, 同降 13.54%, 归属于上市公司股东的净利润 6.37 亿, 同降 57.15%, 归母扣非净利润 4.97 亿, 同降 63.26%, 基本每股收益 0.24 元, 同比下降 56.36%。主要系国际政治和经济波动影响, 国内市场需求疲弱, 原材料成本高企, 中国服装行业以及国内零售行业面临压力和挑战, 导致公司净利润较上期同比下降。
002029.SZ	七匹狼	2023/4/4	2023 年 4 月 3 日, 七匹狼审议通过了《关于注销 2022 年股票期权激励计划部分股票期权的议案》, 同意注销 5 名离职激励对象已获授未行权的 220 万份股票期权。审议通过了《关于向激励对象授予 2022 年股票期权激励计划预留股票期权的议案》, 同意以 2023 年 4 月 3 日为预留股票期权授予日, 向 3 名激励对象授予 90 万份预留股票期权, 预留部分未授予的 265 万份股票期权作废。

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	96.90	2626.07	33.88	35.11	27.45	23.24	2.86	2.76	3.53	4.17
2331.HK	李宁	51.34	1351.67	32.07	33.34	26.59	21.75	1.60	1.54	1.93	2.36
3998.HK	波司登	3.72	404.87	<b>19.63</b>	16.60	14.24	11.94	0.19	0.22	0.26	0.31
603877.SH	太平鸟	20.08	95.67	13.94	39.71	18.23	14.02	1.44	0.51	1.10	1.43
300979.SZ	华利集团	50.91	594.12	21.48	17.08	14.30	12.82	2.37	2.98	3.56	3.97
2313.HK	申洲国际	69.19	1038.71	30.89	22.76	21.00	16.80	2.24	3.04	3.29	4.12
1368.HK	特步国际	8.18	215.45	22.51	22.73	18.54	14.98	0.36	0.36	0.44	0.55
300218.SZ	安利股份	10.25	22.24	16.80	6.49	8.27	6.83	0.61	1.58	1.24	1.50
002563.SZ	森马服饰	6.05	162.99	25.21	15.92	11.20	9.17	0.24	0.38	0.54	0.66
300993.SZ	玉马遮阳	12.98	30.77	10.91	19.67	18.03	15.09	1.19	0.66	0.72	0.86
605068.SH	明新旭腾	26.23	42.69	26.77	21.68	16.81	12.86	0.98	1.21	1.56	2.04
603558.SH	健盛集团	8.34	31.80	12.09	11.27	9.48	7.94	0.69	0.74	0.88	1.05
300888.SZ	稳健医疗	65.56	279.61	22.53	18.42	14.22	11.62	2.91	3.56	4.61	5.64
301177.SZ	迪阿股份	50.76	203.05	14.02	12.35	9.60	7.98	3.62	4.11	5.29	6.36
300918.SZ	南山智尚	12.70	45.72	30.00	25.68	22.03	18.51	0.42	0.49	0.58	0.69
002674.SZ	兴业科技	10.83	31.61	17.43	16.59	12.60	11.16	0.62	0.65	0.86	0.97
301077.SZ	星华新材	23.06	27.67	20.50	26.46	17.89	13.92	1.12	0.87	1.29	1.66
603889.SH	新澳股份	7.89	40.38	13.54	10.47	8.19	6.86	0.58	0.75	0.96	1.15
002083.SZ	孚日股份	4.52	37.18	13.70	13.68	9.52	6.27	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 4 月 7 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、申洲国际、特步国际、玉马遮阳、健盛集团、森马服饰 2022 年 EPS 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	sun tong@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
华南区销售	蔡静	18300030194	Caijing@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。