

纺织服装组  
分析师：杨欣（执业 S1130522080010）  
yangxin1@gjzq.com.cn

## 纺服 1Q23 业绩前瞻：Q1 逐月改善，Q2 低基数下反弹可期

### 核心观点

**品牌服饰：运动、商务男装修复领先，Q2 低基数下增长可期。**2023 年以来，除 1 月春节错期快速反弹外，品牌服饰销售整体呈现缓慢复苏态势，主要系 23Q1 线下客流相较于去年同期尚有缺口，叠加升温偏晚影响春装新品销售；但旧货库存去化顺利，当前库存结构健康。随后续季节切换、客流持续复苏下动销加快，品牌服饰景气度有望继续回升。具体分板块来看：**1) 运动服饰**各品牌流水率先取得修复，李宁、安踏在去年高基数影响下 1~2 月增长略有承压，但流水恢复幅度好于线下客流，反映运动龙头在产品、品牌势能持续提升下取得好于行业的表现，且 3 月以来均已恢复至双位数以上流水增速（其中李宁 3 月下旬已取得 20%+流水增速）；从库存情况来看，当前几个品牌存货水平较低，且库存结构健康，随客流回升、折扣收窄叠加品牌进入新品发布窗口期，有望取得量价齐升优质增长。**2) 中高端商务男装**行业格局较为集中且定位客群购买力较强，受益于需求场景修复，Q1 业绩预计取得优质双位数增长，建议关注比音勒芬、报喜鸟。**3) 中高端女装**逐月改善，预计 3 月恢复至单位数正增长，全年表现可期，建议关注歌力思、地素时尚。**4) 大众休闲服饰**相对承压显著，预计除男装龙头海澜之家修复较好外，其他品牌预计收入、利润端同比略有下滑。

**纺织制造：内销好于出口，Q2 末预计迎来拐点。**上游 23Q1 开工率整体有所回升，内销恢复好于出口，相较于疫情前仍有缺口；利润端来看，23Q1 毛利率整体有所回升。具体来看：**1) 内销**为主的标的表现相对突出，其中富春染织受益于棉价回升、产能快速增长、新品推广销售顺畅，1~2 月订单量取得约 50%+亮眼增长，Q2 有望随均价向上调整、带动量价齐升；南山智尚受益于新产能投放叠加下游商务男装稳健修复，Q1 预计收入端取得 20%+增长。**2) 外销方面**，受海外龙头订单拖累尚未完全修复，预计部分鞋服制造龙头 1~2 月仍有所下滑，23Q1 预计持平微降。但考虑到当前各大海外品牌存货逐渐去化，Nike、Lululemon 等运动龙头最新指引乐观，至 23Q3 订单预计迎来拐点。建议关注客户矩阵优秀、且当前估值偏低的华利集团等。

### 投资建议

品牌服饰端，建议关注品牌势能向上，且自身产品力、经营效率行业领先的**李宁**；定位高端男性客群、业绩兼具韧性及成长性的**比音勒芬**；以及受益于办公场景修复，1 月流水恢复领先的**报喜鸟**。纺织制造端，预计随着海外库存去化加快、大中华区销售好转带动纺织制造企业订单逐月改善，个股方面建议关注有望受益于棉价回升与产能扩张、估值具备性价比的**富春染织**；以及在中东、非洲市场份额领先、数智化产线改革带动盈利能力提升的毛毯代工龙头**真爱美家**。

### 数据及公告跟踪

**行情回顾：**上周（4 月 3 日~2023 年 4 月 7 日）沪深 300、深证成指、上证综指分别上涨 1.79%、涨 2.06%、涨 1.67%，纺织服装板块跌 0.24%，其中纺织板块跌 1.69%，服装板块跌 0.41%。

**原材料价格：**328 级棉现货 15423 元/吨（0.34%，周涨跌幅）；美棉 CotlookA 94.85 美分/磅（-1.96%）；内外棉价差-994 元/吨（-30.35%）。

**行业新闻：**1) 森马一季度改善，今年预计净开 200-300 家门店；2) ZARA 母公司出售俄罗斯业务交易获批；3) 七匹狼营利双降，净利创 15 年新低；4) 森马 2022 年营收 133 亿，同比减少 13%。

### 风险提示

疫情反复、汇率波动、越南人力成本上涨、提价不及预期、免税政策调整。

## 内容目录

1、纺服 1Q23 业绩前瞻：Q1 逐月改善，Q2 低基数下反弹可期.....	3
2、上周行情回顾.....	4
3、行业新闻动态.....	5
4、公司动态.....	6
5、原材料数据跟踪.....	8
6、重点上市公司估值.....	9
7、风险提示.....	10

## 图表目录

图表 1： 运动服饰主要标的 23Q1 零售流水预测.....	3
图表 2： 其他品牌服饰主要标的 23Q1 及 2023 年归母净利润预测（亿元，%）.....	3
图表 3： 纺织制造主要标的 23Q1 及 2023 年归母净利润预测（亿元，%）.....	3
图表 4： 上周纺织服装板块涨跌幅.....	4
图表 5： 上周纺织服装板块涨跌幅走势.....	4
图表 6： 上周各板块涨跌幅（%）.....	4
图表 7： 近一周纺织服装行业涨幅前五名.....	5
图表 8： 近一周纺织服装行业跌幅前五名.....	5
图表 9： 上周（2023/4/3-2023/4/7）重点公司公告.....	6
图表 10： 重点公司 2021 年报及 1H22 业绩同比增速（%）.....	7
图表 11： 大宗原材料价格汇总.....	8
图表 12： 328 级棉现价走势图（元/吨）.....	8
图表 13： CotlookA 指数（美分/磅）.....	8
图表 14： 粘胶短纤价格走势图（元/吨）.....	9
图表 15： 涤纶短纤价格走势图（元/吨）.....	9
图表 16： 长绒棉价格走势图（元/吨）.....	9
图表 17： 内外棉价差价格走势图（元/吨）.....	9
图表 18： 重点上市公司估值表.....	9

## 1、纺服 1Q23 业绩前瞻：Q1 逐月改善，Q2 低基数下反弹可期

### ■ 品牌服饰：运动、商务男装修复领先，Q2 低基数下增长可期

2023 年以来，除 1 月春节错期快速反弹外，品牌服饰销售整体呈现缓慢复苏态势，主要系 23Q1 线下客流相较于去年同期尚有缺口，叠加升温偏晚影响春装新品销售；但旧货库存去化顺利，当前库存结构健康。随后续季节切换、客流持续复苏下动销加快，品牌服饰板块景气度有望继续回升。具体分板块来看：

运动服饰各品牌流水率先取得修复。个股方面，李宁、安踏在去年高基数影响下 1~2 月增长略有承压，但流水恢复幅度好于线下客流，反映运动龙头在产品、品牌势能持续提升下取得好于行业的表现，且 3 月以来均已恢复至双位数以上流水增速（其中李宁 3 月下旬已取得 20%+流水增速）。从库存情况来看，当前几个品牌存货水平较低，且库存结构健康，随客流回升、折扣收窄叠加品牌进入新品发布窗口期，有望取得量价齐升优质增长。

图表1：运动服饰主要标的 23Q1 零售流水预测

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E
李宁	20%-30%高段	同降高单位数	10%-20%中段增长	20%-30%高段下降	5%~10%增长
安踏	10-20%高段	中单位数下滑	中单位数增长	高单位数下跌	5%~10%增长
特步	30%-35%	中双位数增长	20%-25%增长	高单位数同比下跌	10%~15%增长

来源：国金证券研究所预测

其他板块品牌服饰均取得不同程度的恢复。1) 中高端商务男装行业格局较为集中且定位客群购买力较强，受益于需求场景修复，Q1 业绩预计取得优质双位数增长，建议关注比音勒芬、报喜鸟。2) 中高端女装逐月改善，预计 3 月恢复至单位数正增长，全年表现可期，建议关注歌力思、地素时尚。3) 大众休闲服饰相对承压显著，预计除男装龙头海澜之家修复较好外，其他品牌预计收入、利润端同比略有下滑。

图表2：其他品牌服饰主要标的 23Q1 及 2023 年归母净利润预测（亿元，%）

		1Q22	1Q23E	yoy	22 (A/E)	2023E	yoy
中高端服饰	比音勒芬	2.13	2.45~2.56	15%~20%	7.25(E)	9.06~9.43	25%~30%
	报喜鸟	2.06	2.37~2.47	15%~20%	4.89(E)	5.87~6.11	20%~25%
	歌力思	0.47	0.42~0.47	*-10%~0%	0.8(E)	2.32~2.36	190%~195%
	地素时尚	1.5	1.65~1.73	10%~15%	5.14(E)	6.43~6.68	25%~30%
大众服饰	森马服饰	2.09	2.09~2.19	0%~5%	6.37(A)	8.92~9.24	40%~45%
	太平鸟	1.9	1.71~1.9	*-10%~0%	1.95(E)	5.07~5.17	160%~165%
	海澜之家	7.23	7.95~8.32	10%~15%	20.12(E)	27.16~28.17	35%~40%
钻饰珠宝	迪阿股份	3.76	3.95~4.13	5%~10%	9.78(E)	14.18~14.67	45%~50%

来源：国金证券研究所预测

### ■ 纺织制造：内销好于出口，Q2 末预计迎来拐点

上游 23Q1 开工率整体有所回升，内销恢复好于出口，相较于疫情前仍有缺口；利润端来看，23Q1 毛利率整体有所回升。具体来看：

- 1) 内销为主的标的表现相对突出，其中富春染织受益于棉价回升、产能快速增长、新品推广销售顺畅，1~2 月订单量取得约 50%+亮眼增长，Q2 有望随均价向上调整、带动量价齐升；南山智尚受益于新产能投放叠加上游商务男装稳健修复，Q1 预计收入端取得 20%+增长。
- 2) 外销方面，受海外龙头订单拖累尚未完全修复，预计部分鞋服制造龙头 1~2 月仍有所下滑，23Q1 预计持平微降。但考虑到当前各大海外品牌存货逐渐去化，Nike、Lululemon 等运动龙头最新指引乐观，至 23Q3 订单预计迎来拐点。建议关注客户矩阵优秀、且当前估值偏低的华利集团等。

图表3：纺织制造主要标的 23Q1 及 2023 年归母净利润预测（亿元，%）

		1Q22	1Q23E	yoy	22 (A/E)	2023E	yoy
代工制造	华利集团	6.48	5.83~6.48	*-10%~0%	32.22(A)	33.83~35.44	5%~10%
	伟星股份	0.65	0.52~0.59	*-20%~-10%	4.89(A)	5.38~5.62	10%~15%
	健盛集团	0.82	0.74~0.82	*-10%~0%	2.62(A)	3.01~3.14	15%~20%
	开润股份	0.47	0.7~0.72	50%~55%	0.46(E)	1.61~1.63	250%~255%
原材料&纺织	华孚时尚	1.50	1.58~1.65	5%~10%	-3.19(E)	4.15~4.31	230%~235%
	富春染织	0.26	0.35~0.37	35%~40%	1.63(A)	2.69~2.77	65%~70%
	台华新材	1.15	1.03~1.15	*-10%~0%	3.02(E)	6.04~6.19	100%~105%
	南山智尚	0.28	0.32~0.34	15%~20%	1.78(E)	2.4~2.49	35%~40%

来源：国金证券研究所预测

### ■ 投资建议

品牌服饰端，建议关注品牌势能向上，且自身产品力、经营效率行业领先的李宁；定位高端男性客群、业绩兼具韧性及成长性的比音勒芬；以及受益于办公场景修复，1月流水恢复领先的报喜鸟。纺织制造端，预计随着海外库存去化加快、大中华区销售好转带动纺织制造企业订单逐月改善，个股方面建议关注有望受益于棉价回升与产能扩张、估值具备性价比的富春染织；以及在中东、非洲市场份额领先、数智化产线改革带动盈利能力提升的毛毯代工龙头真爱美家。

## 2、上周行情回顾

上周（2023年4月3日~2023年4月7日）沪深300、深证成指、上证综指分别上涨1.79%、涨2.06%、涨1.67%，纺织服装板块跌0.24%，其中纺织板块跌1.69%，服装板块跌0.41%。

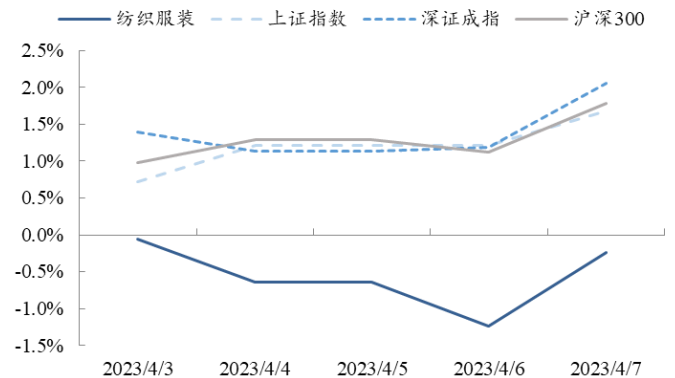
板块对比来看，纺织服装最近一周涨幅在28个一级行业板块中位列第22。

个股方面，巨星农牧、朗姿股份、康隆达涨幅居前，\*ST中潜、ST柏龙、牧高笛跌幅居前。

图表4：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	1.67
深证成指	2.06
沪深300	1.79
纺织服装	-0.24
纺织制造	-1.69
服装家纺	-0.41

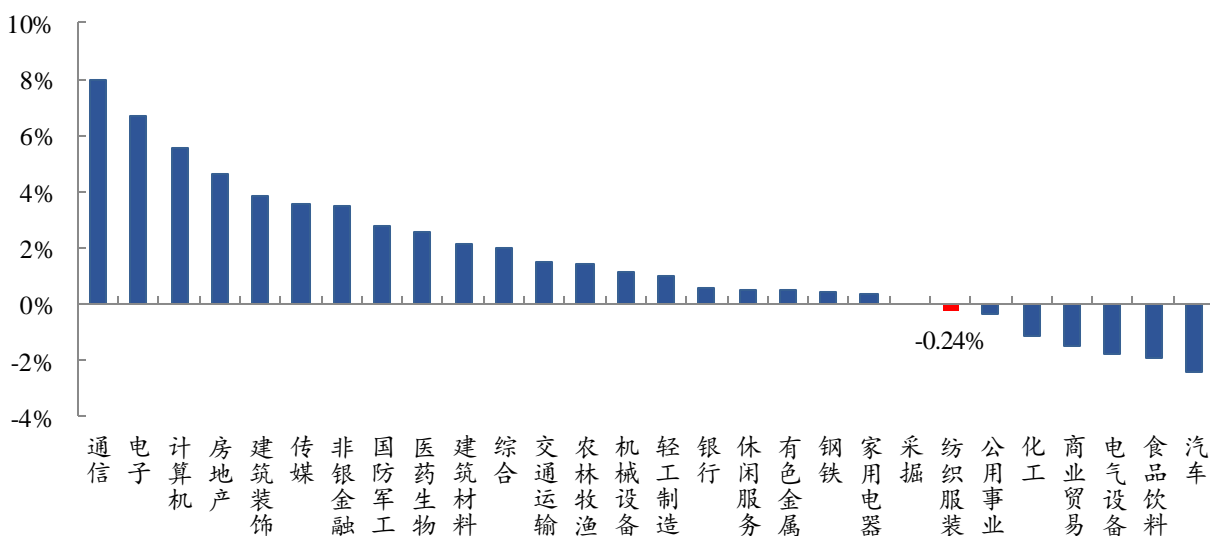
图表5：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表6：上周各板块涨跌幅 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表7: 近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
603477.SH	巨星农牧	34.35	13.25	9,428
002612.SZ	朗姿股份	27.34	11.59	6,202
603665.SH	康隆达	33.42	11.44	1,855
002291.SZ	遥望科技	16.67	9.96	18,297
000971.SZ	ST高升	1.94	6.59	3,465

来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
300526.SZ	*ST中潜	7.15	-13.86	6,954
002776.SZ	ST柏龙	2.70	-12.90	2,069
603908.SH	牧高笛	59.49	-10.14	1,174
2678.HK	天虹国际集团	4.91	-6.98	409
600070.SH	浙江富润	5.49	-6.79	3,420

来源: Wind, 国金证券研究所

### 3、行业新闻动态

#### ■ 森马一季度改善, 今年预计净开 200-300 家门店 (中服圈 2023/4/7)

森马服饰近期表示, 观察近期公司终端零售情况, 包括线上和线下、直营和加盟, 全系统终端零售 1 月份同比下降 10.8%, 2 月份同比增长 1.3%, 3 月份同比增长 6.9%, 逐月改善, 趋势向好, 全渠道零售 1-3 月累计数比去年同期下降约 4.1%, 环比看降幅明显收窄。

总体来看, 一季度零售终端环比显著改善, 表明零售市场全年复苏恢复的趋势开局良好, 观察售罄率、零售折率, 还有终端库存及存货结构, 尤其是加盟商的存货, 均有不同程度的改善, 也进一步明确了市场信心正在恢复, 二季度及以后的经营质效有望更好。

计划在未来的 5-10 年中, 公司要在发展亚洲市场的基础上, 进一步将品牌的产品优势、设计优势及成熟的供应链体系创新运用于非洲市场。截至目前, 公司已经开拓 61 家海外及中国香港地区店铺, 其中 25 家森马, 36 家巴拉巴拉。目前海外店铺均采用加盟模式, 由代理商经营, 该模式适合业务发展需要, 风险收益比最佳。

公司年初做出了相关的业务计划, 门店开拓方面, 预计净开店 200-300 家。

#### ■ ZARA 母公司出售俄罗斯业务交易获批 (中服圈 2023/4/6)

俄罗斯相关机构日前通过了西班牙快时尚 Zara 母公司 Inditex 集团将俄罗斯业务出售给 Daher 集团的交易, 后者将在俄罗斯以 Maag、Dub、Ecrú 和 Vilet 品牌运营原属于 Inditex 集团的约 500 家门店。根据协议, Daher 集团会保留大部分工作岗位, 未来如果情况允许, Daher 集团将成为 Inditex 集团在俄罗斯的经销商。

Inditex 集团是来自于西班牙的世界四大时装零售集团之一, 旗下拥有 ZARA、Pull and Bear、Massimo Dutti、Bershka、Stradivarius、Oysho、Uterque、ZARA HOME 八大服装品牌。

据报道, 波兰零售商 LPP 在去年 7 月通过类似方案维系了在俄罗斯的运用。该公司将俄罗斯的门店转让给一家在阿联酋注册的公司。同时, 该时尚集团的门店在更改名称后恢复运营。

此前, Inditex 集团于 2022 年 3 月 5 日暂停了其在俄罗斯所有商店和在线平台。数据显示, 俄罗斯市场约占该集团息税前利润的 8.5%。

今年 3 月 15 日, 全球最大的快时尚零售商 Inditex 公布 2022 财年业绩, 门店及线上销售额达到 326 亿欧元, 比 2021 年的 277.1 亿欧元增长 18%, 也比 2019 年疫情前增长了 15%; 净利润达到 41.3 亿欧元, 比 2021 年增长了 27%。

但是 Inditex 在中国市场的表现大不如前, 年报披露的最新数据显示, 集团在内地地区仅剩 242 家门店, 其中有 119 家 Zara; 而在疫情之前的 2019 年初, 尚有 589 家店, 包

括 179 家 Zara。虽然如此，CEO 马塞拉斯仍表示，公司对在中国的中长期机遇充满信心。

#### ■ 七匹狼营利双降，净利创 15 年新低（中服圈 2023/4/6）

4 月 4 日，七匹狼发布 2022 年年度报告。受外部环境冲击，七匹狼报告期业绩受到较大影响。2022 年，七匹狼实现营业收入 32.28 亿元，同比下降 8.13%；归母净利润 1.51 亿元，同比下降 34.85%；扣非归母净利润 1.05 亿元，同比下降 53.16%。

归母净利润同比下降逾三成，创 15 年来新低。去年是七匹狼自 2009 年净利润达到 2.04 亿元后，首次年度净利润低于 2 亿元，与 2008 年的 1.53 亿元近乎持平。

从毛利来看，2022 年，七匹狼整体毛利率为 45.23%，同比下降 0.94%。营业成本达 17.68 亿元，同比减少 6.53%。其中，服装毛利率同比微降 0.7%至 46.77%，信息技术业及服务业毛利率同比下降 7.09%至 64.88%。

产销方面，2022 年七匹狼销售量达 4933.15 万件，同比下降 16.11%；生产量为 4528.35 万件，同比减少 23.65%。此外，库存量也有减少，同比减少 14.2%至 2445.56 万件。

从区域看，华东地区贡献了 62.97%的营收，同比下降 3.92%。西北、华南、东北、华北、华中、西南地区营收均有所下滑，降幅分别为 24.38%、21.71%、17.56%、16.38%、9.39%和 2.24%。

值得注意的是，七匹狼的境外及港澳台地区营收增幅高达 567.19%，但体量有限，仅占总营收 0.16%，约合 510.87 万元。

除主标“七匹狼”产品外，2017 年，七匹狼还斥资 2.4 亿元收购了 Karl Lagerfeld，涉足国际轻奢服装领域。

然而，Karl Lagerfeld 并未给其加分。自收购后，除 2021 年盈利 1120.36 万元外，其他年份一直处于亏损状态。2022 年，该品牌的营收为 2.92 亿元，净利润亏损达 1886.1 万元。

目前，Karl Lagerfeld 在中国内地共开设有 6 家直营门店，同时还运营有 1 家奥特莱斯店。报告期内，七匹狼合计关闭 57 家直营（含联营）门店和加盟店，超过 2021 年的 36 家，关店原因为“店铺租期届满”及“经营不达预期”。

#### ■ 森马 2022 年营收 133 亿，同比减少 13%（中服圈 2023/4/4）

4 月 3 日晚，森马服饰发布 2022 年业绩报告，披露营业收入录得约 133.31 亿元，同比减少 13.54%；归属于上市公司股东的净利润约 6.37 亿元，同比减少 57.15%；基本每股收益 0.24 元，同比减少 56.36%。

森马服饰在财报中阐述业绩减少或受国内服装市场整体需求疲弱、原材料成本高企影响，但从财报数据中不难看出，森马服饰营收、净利双双下滑与其核心业务休闲服饰和儿童服饰业绩疲软息息相关。

报告期内，森马服饰主要的产品森马品牌休闲服饰营收同比下滑 14.83%至 42.82 亿元；儿童服饰营收同比减少 13.04%至 89.33 亿元。

就营收来看，线下直营销售同比下滑 17.65%，加盟销售同比减少 22.74%，分别占总营收的 8.65%和 39.52%。而森马服饰线上渠道的销售同样呈下滑趋势，营收同比减少约 400 万元。

就门店数目而言，森马服饰去年店铺总数为 8140 家，其中直营门店 723 家，加盟门店 7336 家，联营门店 81 家，较 2021 年分别减少 58 家、76 家和 293 家。

## 4、公司动态

图表9：上周（2023/4/3/-2023/4/7）重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
002832.SZ	比音勒芬	2023/4/4	对外投资
605068.SH	明新旭腾	2023/4/4	股份回购

比音勒芬服饰股份有限公司持有 99.86% 份额的控制企业广州厚德载物产业投资基金合伙企业（有限合伙）于近日向香港凯瑞特有限公司及香港盈丰泽润有限公司分别投资 5,700 万欧元、3,800 万欧元，并通过凯瑞特以 5,700 万欧元收购利邦时装有限公司持有的新加坡公司 Cerruti Investment Pte. Ltd 的 100% 股权和 TOGA INVESTMENTS FRANCE 持有的法国公司 Cerruti 1881 的 100% 股权，通过盈丰泽润以 3,800 万欧元收购 TRINITY SERVICES HOLDINGS LIMITED 持有的新加坡公司 LiFung Trinity Management (Singapore) Pte. Ltd. 的 100% 股权，从而间接收购上述目标公司拥有的国际奢侈品牌“CERRUTI 1881”和“KENT&CURWEN”的全球商标所有权。

明新旭腾新材料股份有限公司于 2022 年 04 月 14 日、2022 年 05 月 06 日分别召开第三届董事会第三次会议、第三届监事会第三次会议及 2021 年年度股东大会，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》。2022 年 05 月 13 日，公司在指定信息披露媒体披露了《明新旭腾关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书》（2022-062）。2023 年 03 月 31 日，公司完成回购，已实际回购公司股份 386.27 万股，占公司总股本的 2.3185%，回购最高价格 29 元/股，回购最低价格 20.52 元/股，回购均价 26.12 元/股，使用资金总额 1.01 亿元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

来源：Wind，国金证券研究所

图表10：重点公司 2021 年报及 1H22 业绩同比增速 (%)

证券代码	证券简称	营收增速 (%)		归母净利润增速 (%)	
		2021	1H22	2021	1H22
<b>品牌服饰-A 股</b>					
002563.SZ	森马服饰	1.41%	-13.43%	84.50%	-81.31%
603877.SH	太平鸟	16.34%	-16.31%	-4.99%	-67.57%
600398.SH	海澜之家	12.41%	-6.11%	39.60%	-22.69%
002832.SZ	比音勒芬	18.09%	8.57%	25.20%	20.15%
603587.SH	地素时尚	13.00%	-18.63%	9.47%	-35.44%
603808.SH	歌力思	20.42%	6.49%	-31.72%	-72.97%
003016.SZ	欣贺股份	14.66%	-14.25%	61.07%	-48.49%
603839.SH	安正时尚	-14.37%	-32.00%	-64.70%	-75.92%
002154.SZ	报喜鸟	17.52%	1.04%	26.70%	1.07%
600177.SH	雅戈尔	18.57%	147.98%	-29.15%	90.85%
002029.SZ	七匹狼	5.52%	-6.06%	10.65%	9.23%
601566.SH	九牧王	14.15%	-7.84%	-47.25%	-149.00%
600400.SH	红豆股份	-1.72%	9.01%	-46.92%	-31.17%
002763.SZ	汇洁股份	15.19%	-9.15%	30.96%	-34.42%
002327.SZ	富安娜	10.62%	2.06%	5.69%	0.68%
002293.SZ	罗莱生活	17.30%	-5.70%	21.92%	-21.11%
603365.SH	水星家纺	25.19%	1.43%	40.55%	-34.90%
002397.SZ	梦洁股份	10.93%	-6.12%	-447.10%	-192.04%
<b>品牌服饰-港股</b>					
2020.HK	安踏体育	38.84%	13.8%	49.55%	-6.6%
2331.HK	李宁	56.55%	21.7%	136.14%	11.6%
1368.HK	特步国际	22.58%	37.5%	77.05%	38.4%
1361.HK	361度	16.14%	17.6%	44.97%	37.2%
3998.HK	波司登	0.00%	15.6%	0.00%	31.4%
3306.HK	江南布衣	32.98%	-	86.67%	-
<b>纺织制造-A 股</b>					
002042.SZ	华孚时尚	17.40%	-0.22%	228.25%	-3.03%
601339.SH	百隆东方	26.73%	1.11%	274.47%	41.09%
600987.SH	航民股份	81.38%	-3.88%	10.87%	2.84%
000726.SZ	鲁泰 A	10.25%	49.99%	257.22%	156.65%
603558.SH	健盛集团	29.65%	37.68%	131.69%	74.02%

603477.SH	巨星农牧	107.26%	4.88%	102.84%	-191.60%
603238.SH	诺邦股份	-24.40%	-10.23%	-63.79%	-71.02%
300658.SZ	延江股份	-21.24%	8.27%	-94.38%	296.82%
002003.SZ	伟星股份	34.44%	23.32%	13.22%	31.78%
300979.SZ	华利集团	25.40%	20.79%	47.34%	21.02%
<b>纺织制造-港股</b>					
2313.HK	申洲国际	3.54%	19.54%	-33.98%	6.30%
2678.HK	天虹纺织	35.47%	3.93%	419.31%	-22.96%
<b>电商</b>					
002127.SZ	南极电商	-6.80%	5.59%	-59.84%	-29.00%
002291.SZ	星期六	30.70%	77.09%	-2980.90%	287.45%
<b>箱包</b>					
300577.SZ	开润股份	17.76%	33.26%	131.03%	-48.83%

来源: Wind, 国金证券研究所

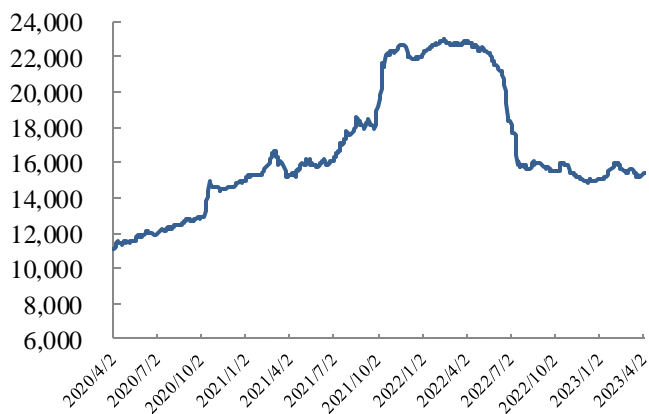
## 5、原材料数据跟踪

图表11: 大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	15423 元/吨	0.34%	2023/4/7
美棉 CotlookA	94.85 美分/磅	-1.96%	2023/4/6
粘胶短纤	13050 元/吨	-0.38%	2023/4/7
涤纶短纤	7500 元/吨	0.40%	2023/4/7
长绒棉	22600 元/吨	0.00%	2023/4/4
内外棉价差	-994 元/吨	-30.35%	2023/4/7

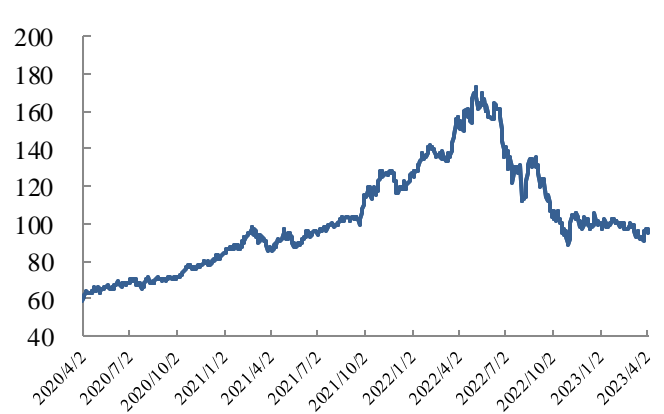
来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

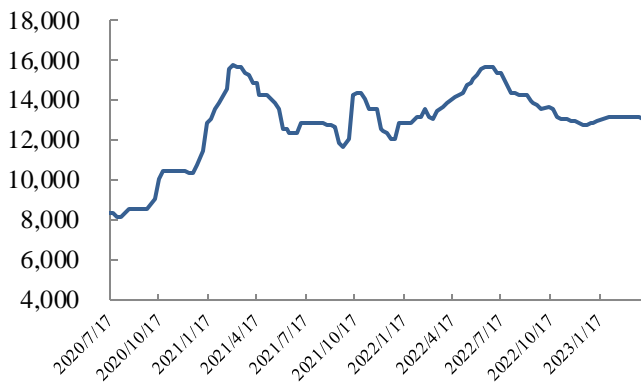
图表13: CotlookA 指数 (美分/磅)



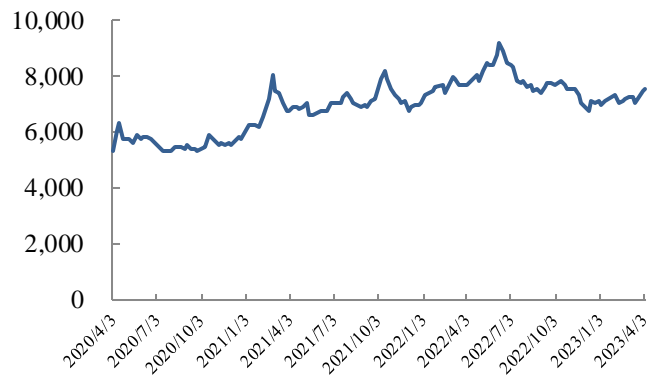
来源: Wind, 国金证券研究所



图表14: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



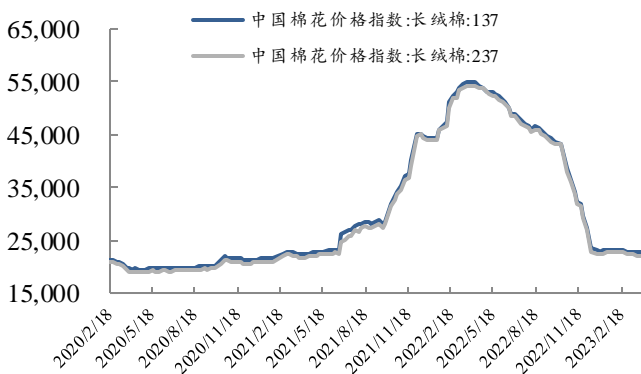
图表15: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



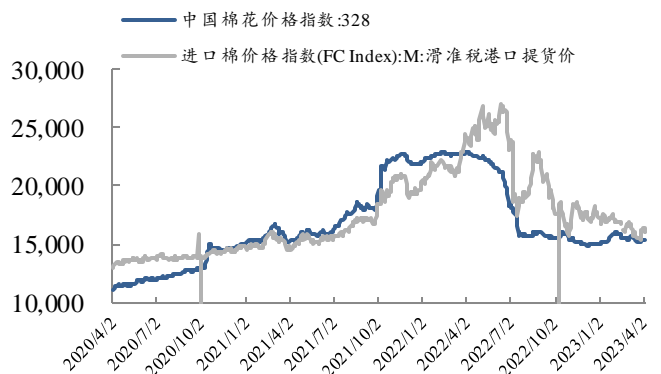
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



图表17: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

## 6、重点上市公司估值

图表18: 重点上市公司估值表

证券代码	证券简称	现价 (元)	EPS (元)				PE				3年 CAGR	PEG 21E	市值 (亿元)	周涨跌幅
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E				
<b>品牌服饰-A股</b>														
600398.SH	海澜之家	6.17	0.55	0.51	0.61	0.70	11.2	12.2	10.0	8.8	8.5	1.43	267	-1.1
002563.SZ	森马服饰	6.05	0.55	0.56	0.66	0.77	11.0	10.8	9.2	7.8	12.0	0.90	163	0.5
603877.SH	太平鸟	20.08	1.44	1.52	1.78	2.02	13.9	13.2	11.3	10.0	11.9	1.11	96	-4.8
002832.SZ	比音勒芬	32.61	1.15	1.34	1.70	2.09	28.4	24.4	19.2	15.6	22.0	1.11	186	1.3
603587.SH	地素时尚	15.48	1.44	1.53	1.72	1.94	10.8	10.1	9.0	8.0	10.4	0.97	74	0.1
603808.SH	歌力思	11.27	0.87	0.34	0.78	1.05	13.0	32.9	14.4	10.8	6.3	5.22	42	0.5
002327.SZ	富安娜	7.95	0.67	0.69	0.79	0.91	11.9	11.5	10.0	8.8	10.5	1.09	66	-1.7
002293.SZ	罗莱生活	12.01	0.85	0.75	0.89	1.03	14.1	16.0	13.5	11.6	6.6	2.43	101	-2.4
603365.SH	水星家纺	13.20	1.46	1.18	1.42	1.68	9.0	11.2	9.3	7.8	4.9	2.31	35	-0.7
002397.SZ	梦洁股份	4.20	-0.21	0.00	0.00	N/A	-20.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	32	-4.8
<b>品牌服饰-港股</b>														
2020.HK	安踏体育	96.90	2.81	3.03	3.82	4.58	34.5	31.9	25.4	21.2	17.7	1.81	2,626	-3.1
2331.HK	李宁	51.34	1.58	1.86	2.31	2.84	32.5	27.6	22.2	18.1	21.6	1.28	1,352	-5.4
1368.HK	特步国际	8.18	0.36	0.00	0.00	0.44	23.0	N/A	N/A	18.5	7.5	N/A	215	-6.5
3998.HK	波司登	3.72	0.11	0.23	0.27	0.33	33.8	16.2	13.8	11.3	44.2	0.37	405	-3.2
3306.HK	江南布衣	7.42	1.29	0.00	0.00	0.00	5.8	N/A	N/A	N/A	-100.0	N/A	N/A	-2.9
<b>纺织制造-A股</b>														
002042.SZ	华孚时尚	3.15	0.38	0.39	0.45	0.48	8.3	8.1	7.0	6.5	8.2	0.98	54	-0.9

601339.SH	百隆东方	6.70	0.93	1.07	1.06	1.14	7.2	6.3	6.3	5.9	7.2	0.88	101	-3.0
603558.SH	健盛股份	8.34	0.43	0.76	0.96	1.23	19.4	11.0	8.7	6.8	42.1	0.26	32	-0.8
600987.SH	航民股份	7.95	0.62	0.68	0.76	N/A	12.8	11.6	10.4	N/A	N/A	N/A	84	-5.0
000726.SZ	鲁泰 A	8.02	0.36	0.96	1.05	1.18	22.3	8.3	7.6	6.8	48.4	0.17	60	-1.5
300979.SZ	华利集团	50.91	2.45	3.02	3.77	4.59	20.8	16.9	13.5	11.1	23.3	0.72	594	-3.1
<b>纺织制造-港股</b>														
2313.HK	申洲国际	69.19	2.24	N/A	0.00	3.29	3.29	N/A	N/A	21.0	13.7	N/A	1,039	-4.2
2678.HK	天虹纺织	4.91	2.93	N/A	0.00	0.94	1.7	N/A	N/A	5.2	-0.3	N/A	45	-7.0
<b>电商</b>														
002127.SZ	南极电商	4.96	0.20	0.00	0.00	N/A	24.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	122	-2.2
002291.SZ	星期六	16.67	-0.90	0.50	1.00	1.38	-18.5	33.0	16.7	12.0	-215.4	-0.15	152	10.0
<b>箱包</b>														
300577.SZ	开润股份	15.12	0.74	0.89	1.04	1.22	20.4	17.0	14.6	12.4	18.1	0.94	36	0.3

来源: Wind, 国金证券研究所

注 1: 除开润股份、森马服饰、华利集团、太平鸟、地素时尚、安踏体育、波司登、李宁外盈利预测为 Wind 一致预期

注 2: 波司登年报截止日为 3/31

注 2: 收盘价、市值数据更新至 2023/04/07

## 7、风险提示

**疫情反复风险:** 疫情影响服装终端销售疲软, 导致收入不及预期; 东南亚疫情影响工厂停工, 拖累制造企业整体盈利能力, 工厂停滞和订单减少导致行业内主要公司业绩大幅波动。

**汇率波动风险:** 纺织制造端企业多为外贸出口型企业, 人民币汇率的波动会影响行业内主要公司的整体收入、利润水平。

**越南人力成本上涨风险:** 越南地区人力成本在近几年上涨幅度较大, 未来 3-5 年, 若人力成本继续上涨, 或影响行业内国际化产能布局的公司利润水平。

**提价不及预期风险:** 品牌服饰企业存在品牌力提升不达预期, ASP 降低、终端折扣力度加大导致收入增速放缓风险。

**免税政策调整风险:** 根据海南省规划, 海南将在 2025 年前适时启动全岛封关运作, 预计对现有免税运营商带来影响。

**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402