

纺织服饰

报告日期：2023年04月23日

降本增效贡献惊喜，关注低估值龙头业绩弹性

——纺织服装行业周报

投资要点

□ 品牌服饰：Q1 多个龙头降本增效成果超预期

本周罗莱生活、富安娜披露一季报，业绩超预期，结合前期太平鸟、锦泓集团季报，板块多个龙头降本增效成果显著，带动业绩超预期。本周罗莱生活、富安娜披露一季报，虽然 Q1 收入端仍有一定压力，但在收窄折扣、产品结构持续升级促进下毛利率双双提升，叠加稳定的费用控制，归母净利润及扣非归母净利润均实现了显著正向增长；结合前两周披露了 Q1 业绩预告的太平鸟、锦泓集团等休闲龙头情况，同样在收窄折扣、提升毛利率的同时，通过门店费用节约（22H2 关闭低效门店）、加盟渠道占比提升、组织架构改革带动效率改善（太平鸟）、债务置换减轻财务费用负担（锦泓集团）等方式完成了扣非净利润的迅速反弹。考虑到 Q2 全行业进入低基数阶段，我们预计多数公司将呈现收入、利润双增局面，基本面表现环比进一步向上。

A 股关注一季报亮丽标的：一季报进入密集披露期，考虑 Q1 零售表现及中长期赛道成长性，继续推荐比音勒芬、报喜鸟。同时在其他恢复性增长（23 年向 21 年盈利水平靠拢）的龙头中，我们当前重点提示降本增效成果逐渐体现的休闲龙头太平鸟，建议关注锦泓集团；以及受益婚庆、地产需求回暖，同时 3-4 月迎来换季销售旺季的家纺赛道龙头罗莱生活、富安娜，建议关注水星家纺。

港股运动：Q1 流水增长同时零售质量改善明显。本周安踏、特步披露 Q1 流水，双双实现流水增长同时折扣收窄、库销比改善，进入 4 月，我们预计 FILA、特步等品牌将有明显增长加速，作为中长期品牌服饰最景气赛道，继续推荐安踏体育、李宁、特步国际。

继续提示波司登机会：波司登 1-2 月销售增长强劲，我们预计拉动 23/3/31 财年收入增速至 8%-10%，并保持了良好的零售折扣水准及库存周转效率；目前公司 23/24 财年 PE 估值分别为 17/14X，24/3/31 财年无疫情影响，预计收入利润增速将显著提振，当前估值水平具备吸引力。

□ 纺织制造：华利集团年报符合预期，继续推荐新澳股份

华利集团公布年报，Q4 如期承压，Nike 正式成为第一大品牌客户。华利集团 22 全年收入 205.7 亿元，+17.7%；成品鞋销量 2.21 亿双，+4.7%，ASP 93.21 人民币/双，+12.5%，ASP 高增除了由于人民币贬值，还来自高单价客户占比提升以及部分客户订单款式复杂化。公司 22 年毛利率 25.86%，同比-1.4pp，净利润 32.3 亿元，+16.6%，净利率 15.69%，同比-0.15pp，盈利能力在波动市场环境下保持稳定。

前五大客户分别贡献收入 79.2/39.6/34.1/22.3/12.53 亿元，同比增长 28.2%/5.1%/6.4%/17.7%/29.9%，占比达到 91.3%。我们预计 Nike、HOKA、UA 等大客户在量价齐升之下均展现亮眼增。

22Q4 及 23Q1 为海外求库存下公司集中承压季度，预计 23/24 全年归母净利润 +2.3%/+15.5%至 33.0/38.2 亿元，对应 PE 17/15X，当前估值具备一定性价比，但需求拐点预计留待 Q2 Nike 清库存完毕后。

继续推荐内需占比高、持续抢夺市场份额的毛纺龙头新澳股份：根据近期跟踪，制造总体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，因此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申洲国际、华利集团、台华新材、伟星股份。

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

研究助理：邹国强
zouguoqiang@stocke.com.cn

相关报告

- 《3 月零售增速持续上行，越南出口如期低落》 2023.04.09
- 《Lulu 库存去化超预期，品牌服饰动销向好》 2023.04.03
- 《品牌逐月走强，制造内外分化》 2023.03.28

投资建议:

港股品牌服饰: 继续推荐运动服饰龙头安踏体育 (23 年 PE 24X)、李宁 (23 年 PE 27X)、特步国际 (23 年 PE 18X); 同时继续提示波司登机会 (24 财年 PE 14X)。

A 股品牌服饰: 继续推荐运动时尚赛道的比音勒芬 (23 年 PE 20X)、报喜鸟 (23 年 PE 13X), 降本增效成果逐渐体现的休闲龙头太平鸟 (23 年 PE 14X), 建议关注锦泓集团, 以及家纺赛道龙头、罗莱生活 (23 年 PE 15X)、富安娜 (23 年 PE 12X), 建议关注水星家纺。

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 (23 年 PE 9.5X)、富春染织 (23 年 PE 9X), Q2 根据外需修复情况关注申洲国际 (23 年 PE 21X)、华利集团 (23 年 PE 16X)、台华新材 (23 年 PE 17X)、伟星股份 (23 年 PE 18X)。

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;

正文目录

1 本周核心观点：降本增效贡献业绩惊喜，关注低估值龙头业绩弹性	5
1.1 品牌服饰：Q1 多个龙头降本增效成果超预期	5
1.2 纺织制造：华利集团年报符合预期，继续推荐新澳股份	5
2 行业重要数据跟踪	7
2.1 本周板块表现	7
2.2 社零数据	8
2.3 出口数据	8
2.4 原材料数据	9
3 风险提示	13

图表目录

图 1: A 股标的上周涨跌幅 (单位: %)	7
图 2: A 股标的年初至今涨跌幅 (单位: %)	7
图 3: 港股标的上周涨跌幅 (单位: %)	7
图 4: 港股标的年初至今涨跌幅 (单位: %)	7
图 5: A 股板块指数涨跌幅	7
图 6: 港股标板块指数涨跌幅	7
图 7: 社零总额增速 (单位: %)	8
图 8: 社零服装鞋帽针纺织类增速 (单位: %)	8
图 9: 2018 年至今中国主要纺织品出口数据 (当月同比增速, 单位: %)	8
图 10: 2018 年至今越南主要纺织品出口数据 (当月同比增速, 单位: %)	9
图 11: 2018 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	9
图 12: 2018 年 1 月至今 328 级棉花期货价格走势	9
图 13: 2018 年 1 月至今 CotlookA 级棉花现货价格走势	9
图 14: 2018 年 1 月至今 NYBOT2 号棉花期货价格走势	9
图 15: 我国棉花商业库存	10
图 16: 我国棉花工业库存	10
图 17: 我国纱线库存天数 (单位: 天)	10
图 18: 我国坯布库存天数 (单位: 天)	10
图 19: 2018 年 1 月至今鸭绒价格 (单位: 元/千克)	10
图 20: 2018 年 1 月至今鹅绒价格 (单位: 元/千克)	10
图 21: 尼龙 6 原材料价格 (单位: 元/吨)	11
图 22: 纽约原油、布伦特原油 (单位: 美元/桶)	11
图 23: CCFEI 价格指数:氨纶 20/40D (单位: 元/吨)	11
图 24: CCFEI 价格指数:涤纶 DTY/POY (单位: 元/吨)	11
图 25: CCFEI 价格指数:锦纶 DTY/FDY (单位: 元/吨)	11
图 26: 市场价:粘胶短纤:1.5D/38mm (单位: 元/吨)	11
图 27: 市场价:涤纶短纤:1.4D*38mm (单位: 元/吨)	12
图 28: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数	12
图 29: 2018 年 1 月至今美元兑人民币中间价	12

1 本周核心观点：降本增效贡献业绩惊喜，关注低估值龙头业绩弹性

1.1 品牌服饰：Q1 多个龙头降本增效成果超预期

本周罗莱生活、富安娜披露一季报，业绩超预期，结合前期太平鸟、锦泓集团季报，板块多个龙头降本增效成果显著，带动业绩超预期。本周罗莱生活、富安娜披露一季报，虽然 Q1 收入端仍有一定压力，但在收窄折扣、产品结构持续升级促进下毛利率双双提升，叠加稳定的费用控制，归母净利润及扣非归母净利润均实现了显著正向增长；结合前两周披露了 Q1 业绩预告的太平鸟、锦泓集团等休闲龙头情况，同样在收窄折扣、提升毛利率的同时，通过门店费用节约（22H2 关闭低效门店）、加盟渠道占比提升、组织架构改革带动效率改善（太平鸟）、债务置换减轻财务费用负担（锦泓集团）等方式完成了扣非净利润的迅速反弹。考虑到 Q2 全行业进入低基数阶段，我们预计多数公司将呈现收入、利润双增局面，基本面表现环比进一步向上。

表1：近期披露一季报/预告情况（单位：亿元）

	23Q1 收入	YOY	23Q1 毛利率	同比提升	23Q1 归母净利润	YOY	23Q1 扣非归母净利润	YOY
罗莱生活	12.40	-3.62%	44.01%	2.16pp	1.77	11.13%	1.62	13.47%
富安娜	6.20	-7.57%	54.35%	1.23pp	1.11	5.28%	1.03	4.41%
太平鸟	20.74	-16%	未披露	未披露	2.16	14%	1.77	58%
锦泓集团	未披露	未披露	未披露	未披露	0.95-1.05	+131%-155%	0.95-1.05	+130%-155%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

A 股关注一季报亮丽标的：一季报进入密集披露期，考虑 Q1 零售表现及中长期赛道成长性，继续推荐比音勒芬（23 年 PE 20X）、报喜鸟（23 年 PE 13X）。同时在其他恢复性增长（23 年向 21 年盈利水平靠拢）的龙头中，我们当前重点提示降本增效成果逐渐体现的休闲龙头太平鸟（23 年 PE 14X）、锦泓集团，以及受益婚庆、地产需求回暖，同时 3-4 月迎来换季销售旺季的家纺赛道龙头水星家纺、罗莱生活（23 年 PE 15X）、富安娜（23 年 PE 12X）。

港股运动：Q1 流水增长同时零售质量改善明显。本周安踏、特步披露 Q1 流水，双双实现流水增长同时折扣收窄、库销比改善，进入 4 月，我们预计 FILA、特步等品牌将有明显增长加速，作为中长期品牌服饰最景气赛道，继续推荐安踏体育（23 年 PE 24X）、李宁（23 年 PE 27X）、特步国际（23 年 PE 18X）。

继续提示波司登机会：波司登 1-2 月销售增长强劲，我们预计拉动 23/3/31 财年收入增速至 8%-10%，并保持了良好的零售折扣水准及库存周转效率；目前公司 23/24 财年 PE 估值分别为 17/14X，24/3/31 财年无疫情影响，预计收入利润增速将显著提振，当前估值水平具备吸引力。

1.2 纺织制造：华利集团年报符合预期，继续推荐新澳股份

华利集团公布年报，Q4 如期承压，Nike 正式成为第一大品牌客户。华利集团 22 全年收入 205.7 亿元，+17.7%；成品鞋销量 2.21 亿双，+4.7%，ASP 93.21 人民币/双，+12.5%，ASP 高增除了由于人民币贬值，还来自高单价客户占比提升以及部分客户订单款式复杂化。公司 22 年毛利率 25.86%，同比-1.4pp，净利润 32.3 亿元，+16.6%，净利率 15.69%，同比-0.15pp，盈利能力在波动市场环境下保持稳定。

分客户看全年收入：客户一 79.2 亿元 (+28.2%)，客户二 39.6 亿元 (+5.12%)，客户三 34.1 亿元 (+6.4%)，客户四 22.3 亿元 (+17.7%)，客户五 12.53 亿元 (+29.9%)。我们预计 Nike、HOKA、UA 等大客户在量价齐升之下均展现亮眼增长；前五大客户占比达到 91.3%。

22Q4 及 23Q1 为海外求库存下公司集中承压季度，预计 23/24 全年归母净利润 +2.3%/+15.5%至 33.0/38.2 亿元，对应 PE 17/15X，当前估值具备一定性价比，但需求拐点预计留待 Q2 Nike 清库存完毕后。

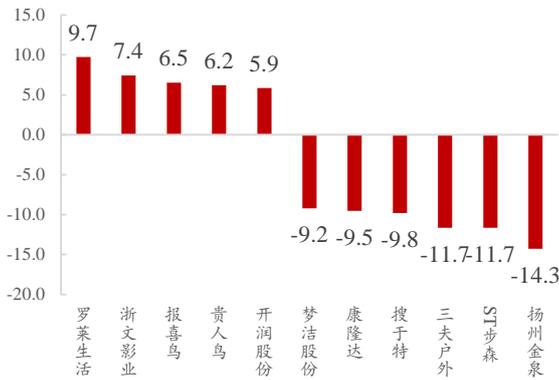
继续推荐内需占比高、持续抢夺市场份额的毛纺龙头新澳股份：根据近期跟踪，制造总体需求在春节后景气度较弱，但订单按日环比改善，同时内需景气度明显好于外需，因此短期建议关注内需占比高的细分行业龙头，如新澳股份（23 年 PE 9.5X）、富春染织（23 年 PE 9X），Q2 根据外需修复情况关注申洲国际（23 年 PE 21X）、华利集团（23 年 PE 16X）、台华新材（23 年 PE 17X）、伟星股份（23 年 PE 18X）。

2 行业重要数据跟踪

2.1 本周板块表现

本周(4/17-4/21)上证综指下跌1.1%，深证成指下跌3.0%，沪深300下跌1.5%，其中纺织服装板块下跌2.2%，纺织制造板块下跌2.6%，服装家纺板块下跌1.3%。

图1: A股标的上周涨跌幅(单位: %)



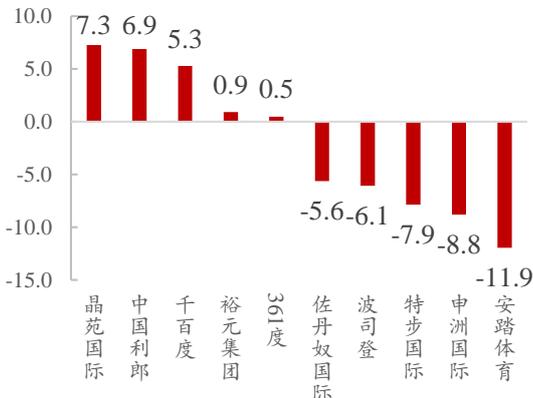
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: A股标的年初至今涨跌幅(单位: %)



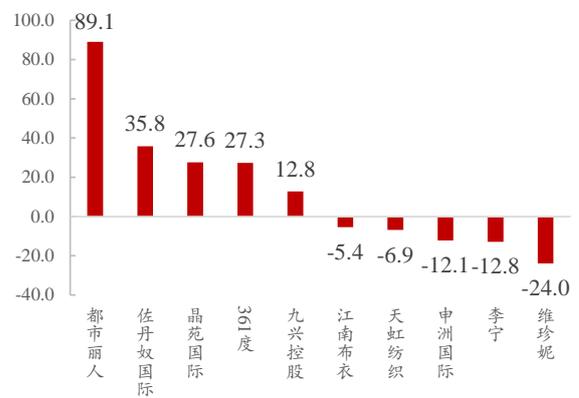
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 港股标的上周涨跌幅(单位: %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 港股标的年初至今涨跌幅(单位: %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: A股板块指数涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 港股标板块指数涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.2 社零数据

2023年3月份，社会消费品零售总额同比上升10.6%，其中服装鞋帽针纺织品类当月同比上升17.7%。

图7: 社零总额增速 (单位: %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 社零服装鞋帽针纺织品类增速 (单位: %)

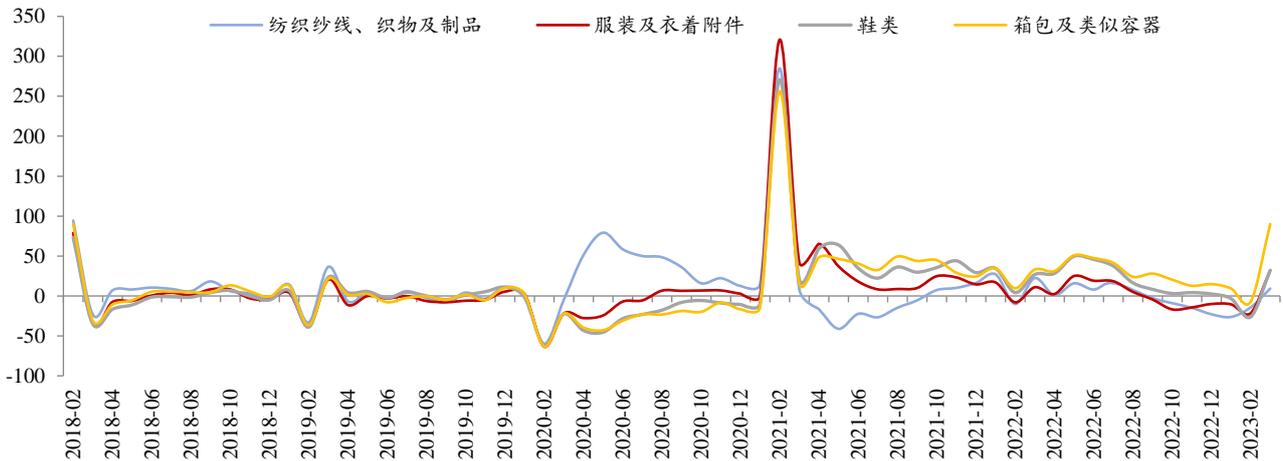


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3 出口数据

2023年3月，中国纺织纱线、织物及制品出口金额129.1亿美元(同比+9.1%)，服装及衣着附件出口金额134.9亿美元(同比+31.9%)，鞋类出口金额42.0亿美元(同比+32.3%)，箱包及类似容器出口金额37.3亿美元(同比+90.1%)。

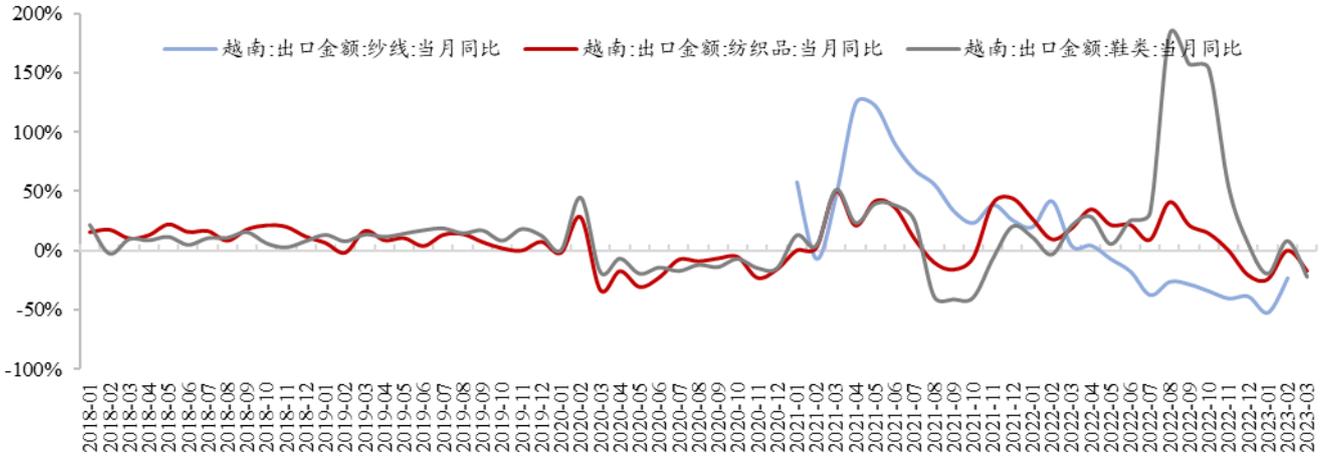
图9: 2018年至今中国主要纺织品出口数据 (当月同比增速, 单位: %)



资料来源: 国家海关总署, 浙商证券研究所

2023年3月，越南纺织品出口额48.0亿美元26.5亿美元，同比-17.2%，年初以来累计同比-17.4%；鞋类出口额15.5亿美元，同比-22.5%，年初以来累计同比-18.6%，延续疲软态势。

图10: 2018年至今越南主要纺织品出口数据(当月同比增速, 单位: %)



资料来源: 越南统计局, 浙商证券研究所

2.4 原材料数据

国内棉花价格情况: 本周(4/17-4/21) 328级棉花现货周均价: 15664元/吨(环比上周+0.95%); 328级棉花期货周均价: 15092元/吨(较上周+1.97%)。

图11: 2018年1月至今328级棉花现货价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 2018年1月至今328级棉花期货价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

海外棉花价格情况: 本周(4/17-4/21) CotlookA现货周均价: 16249元/吨(环比上周-0.10%); NYBOT2号棉花期货周均价: 82.43美分/磅(环比上周-0.60%)。

图13: 2018年1月至今CotlookA级棉花现货价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 2018年1月至今NYBOT2号棉花期货价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

棉花库存情况: 2023年3月棉花商业库存507.2万吨(环比上月-4.10%); 2023年3月棉花工业库存69.61万吨(环比上月+1.44%)。

图15: 我国棉花商业库存



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 我国棉花工业库存

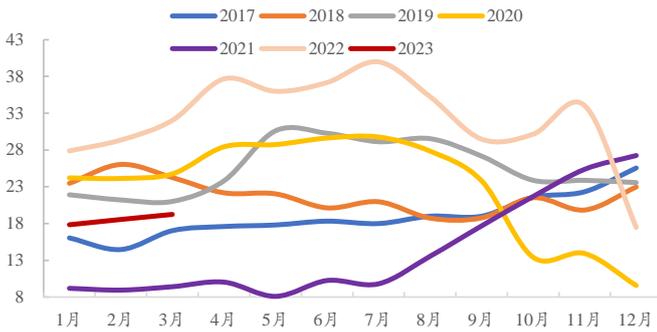


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

纱线库存情况: 2023年3月纱线库存19.24天, 环比变化+0.69天, 同比变化-12.79天。

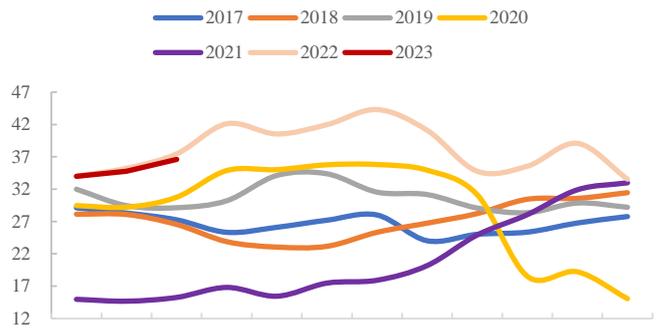
坯布库存情况: 2023年3月坯布库存36.58天, 环比变化+1.82天, 同比变化-0.87天。

图17: 我国纱线库存天数(单位: 天)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

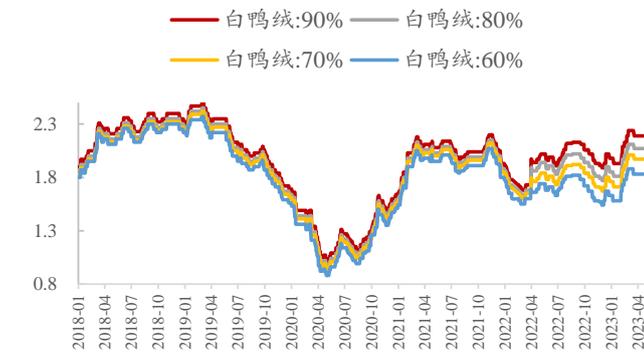
图18: 我国坯布库存天数(单位: 天)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

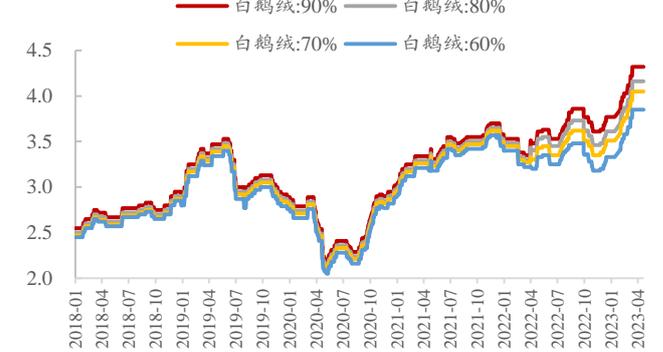
羽绒价格情况: 本周(4/17-4/21)90%/80%/70%/60%鸭绒平均价格分别为2.19/2.07/1.97/1.83元/千克, 环比上周持平; 本周(4/17-4/21)90%/80%/70%/60%鹅绒平均价格分别为4.32/4.16/4.05/3.85元/千克, 环比上周持平。

图19: 2018年1月至今鸭绒价格(单位: 元/千克)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图20: 2018年1月至今鹅绒价格(单位: 元/千克)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

化纤价格情况: 本周(4/17-4/21) NYMEX 轻质原油期货收盘平均价格 79.19 美元/桶, 环比变化+3.37%; MICEX 布伦特原油期货收盘平均价格为 84.05 美元/桶, 价格环比变化 +2.94%。

本周(4/17-4/21) 己内酰胺国内现货平均价格为 12860 元/吨, 环比变化+0.16%; PA6 国内现货平均价格为 13410 元/吨, 价格环比变化+0.07%。

本周(4/17-4/21)粘胶短纤/涤纶短纤/氨纶 20D/氨纶 40D/锦纶 DTY/锦纶 FDY/涤纶 DTY/涤纶 POY 的平均价格分别为 13000/7545/39250/33500/18600/17600/9188/7815 元/吨, 环比变化为-0.29%/+1.28%/-0.82%/-1.11%/0.00%/+0.28%/-0.41%/-0.49%。

图21: 尼龙6原材料价格(单位: 元/吨)



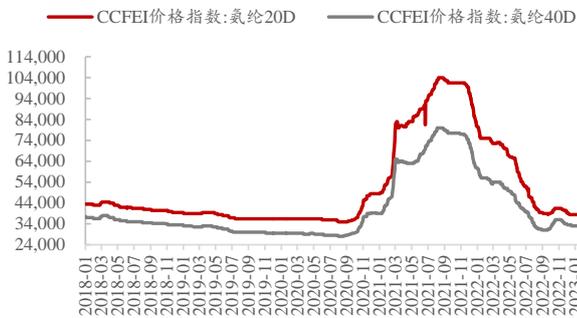
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图22: 纽约原油、布伦特原油(单位: 美元/桶)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图23: CCFEI 价格指数:氨纶 20/40D(单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图24: CCFEI 价格指数:涤纶 DTY/POY(单位: 元/吨)



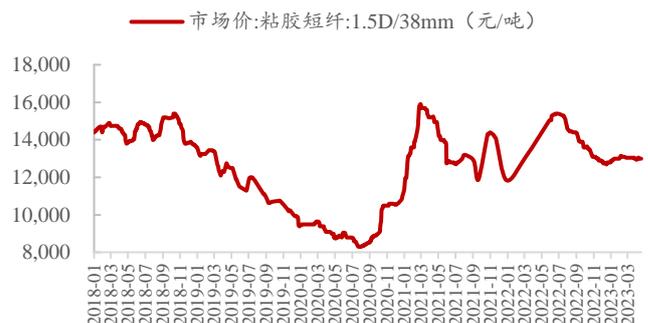
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图25: CCFEI 价格指数:锦纶 DTY/FDY(单位: 元/吨)



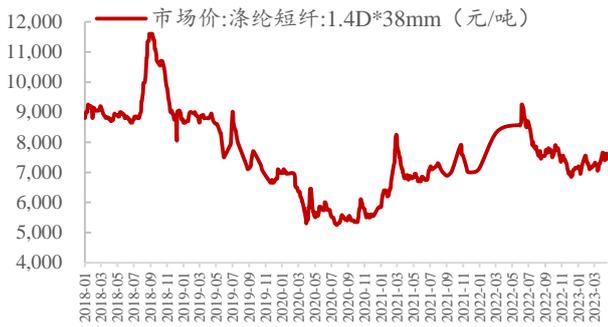
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图26: 市场价:粘胶短纤:1.5D/38mm(单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图27: 市场价:涤纶短纤:1.4D*38mm (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图28: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

羊毛价格: 澳大利亚羊毛交易所 4 月 20 日指数为 864, 均价环比上周-1.59%。

人民币汇率情况: 本周 (4/17 -4/21) 美元兑人民币汇率平均水平为 1:6.88, 环比上周持平。

图29: 2018年1月至今美元兑人民币中间价



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3 风险提示

- 1、**终端销售不及预期**: 整体经济增速放缓, 导致销售复苏不及预期
- 2、**疫情持续出现反复**: 疫情持续反复下终端门店客流复苏持续低于预期
- 3、**品牌间竞争加剧**: 消费者风格偏好、购物习惯变化导致市场风格变化、品牌间竞争加剧

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>