

纺织服装

报告日期：2023年05月14日

品牌服饰严选基本面，出口制造关注左侧机会

——纺织服装行业周报

投资要点

□ 品牌服饰：估值上修驱动亮丽行情，当下更需严选基本面

4月底以来，品牌服饰板块在“Q1业绩超预期+Q2开局零售增长环比提速+低估值”三重因素驱动下行情持续亮丽，纺服基本面表现佳、板块标的23年PE普遍在20X以下（多数在15X左右），估值仍有提升空间。

从标的来看，继续建议严选基本面出发：

- 1) **运动时尚赛道：**年初至今领涨板块的运动时尚赛道龙头比音勒芬、报喜鸟本周迎来小幅回调，主要与当前估值逐渐靠近历史较高水位有关，但考虑开店加速逻辑主要在下半年验证，叠加作为运动时尚赛道的中小品牌仍在快速成长期，估值仍具备上行空间，继续作为当下首推板块。
- 2) **高业绩弹性标的：**典型如男装板块中的九牧王（效仿波司登打造男裤品类龙头形象，收入增长摊薄费用，盈利能力修复）、休闲服饰中的太平鸟（董事长亲自操刀组织架构改革+零售折扣大幅收窄+加盟占比提升带动利润弹性），建议关注锦泓集团（折扣收窄+积极拓展加盟渠道+利息负担进一步降低）。
- 3) **低估值高分红标的：**典型为海澜之家，以及家纺中的水星家纺、罗莱生活、富安娜。

港股运动：短期零售逐季改善：港股运动Q1流水增长同时周转改善明显，4月起低基数效应下，我们预计流水增长提速同时折扣率同比收窄，短期运营质量逐季改善，中长期仍是最景气赛道，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，拉动23/3/31财年收入保持正增长的同时保持了良好的零售折扣水准及库存周转效率，目前公司对23/24财年PE估值分别为13/11X，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：继续推荐新澳股份，同时提示中长期成长逻辑充分的出口标的布局机会

中越海关出口数据略有改善：本周海关出口数据公布，4月中国纺织品/服装/鞋靴/箱包的出口额同比增长4%/14%/13%/37%，增速较3月有所回落但依旧延续了3月的正增长趋势；4月越南纱线/纺织品/鞋类出口额分别为3.6/24/18亿美元，同比-27%/-23%/-12%，纱线/鞋类降幅较3月的-29%/-23%有所收窄，但还未回正。

海外品牌清库存预计在Q2-Q3陆续完成：从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在Q2末尾陆续出现，从目前的订单跟踪来看，内需占比较高的新澳股份持续优异，伟星股份预计开始复苏，其他标的环比改善暂不明显，但预计拐点逐渐靠近。

继续推荐新澳股份，同时针对中长期成长逻辑充分的出口标的布局机会进行提示：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；Q2根据外需修复情况关注申洲国际、华利集团、伟星股份、台华新材。

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

- 1 《拥抱复苏》 2023.05.05
- 2 《降本增效贡献惊喜，关注低估值龙头业绩弹性》 2023.04.24
- 3 《3月零售增速持续上行，越南出口如期低落》 2023.04.09

投资建议:

A股品牌服饰: 继续推荐运动时尚赛道的比音勒芬(23年PE 21X)、报喜鸟(23年PE 15X), 战略改革后有望释放高业绩弹性的九牧王(23年PE 25X), 降本增效成果逐渐体现的休闲龙头太平鸟(23年PE 18X), 以及高分红低估值的家纺龙头水星家纺(23年PE 11X)、罗莱生活(23年PE 15X)、富安娜(23年PE 14X), 男装龙头海澜之家(23年PE 12X)。

港股品牌服饰: 继续推荐运动服饰龙头安踏体育(23年PE 23X)、李宁(23年PE 23X)、特步国际(23年PE 17X); 同时继续提示波司登机会(24财年PE 11X)。

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 10X), Q2根据外需修复情况关注申洲国际(23年PE 19X)、华利集团(23年PE 18X)、伟星股份(23年PE 19X)、台华新材(23年PE 16X)。

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：品牌服饰严选基本面，出口制造关注左侧机会 | 5 |
| 1.1 品牌服饰：估值上修驱动亮丽行情，当下更需严选基本面 | 5 |
| 1.2 纺织制造：继续推荐新澳股份，同时提示中长期成长逻辑充分的出口标的布局机会 | 5 |
| 2 行业重要数据跟踪 | 6 |
| 2.1 本周板块表现 | 6 |
| 2.2 社零数据 | 7 |
| 2.3 出口数据 | 7 |
| 2.4 原材料数据 | 8 |
| 3 风险提示 | 12 |

图表目录

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

1 本周核心观点：品牌服饰严选基本面，出口制造关注左侧机会

1.1 品牌服饰：估值上修驱动亮丽行情，当下更需严选基本面

4月底以来，品牌服饰板块在“Q1业绩超预期+Q2开局零售增长环比提速+低估值”三重因素驱动下行情持续亮丽，本周板块领涨为红蜻蜓（本周涨幅25%）、戎美股份（本周涨幅23%），预计受到AI+概念热潮蔓延至各消费板块影响，纺服基本面表现佳、板块标的23年PE普遍在20X以下（多数在15X左右），估值仍有提升空间。

从标的选择来看，继续建议严选基本面出发：

1) 运动时尚赛道：年初至今领涨板块的运动时尚赛道龙头比音勒芬、报喜鸟本周迎来小幅回调，主要与当前估值逐渐靠近历史较高水位（21年比音最高PE 25X、报喜鸟最高PE 18X，当前PE分别为21/15X）有关，但考虑开店加速逻辑主要在下半年验证，叠加作为运动时尚赛道的中小品牌仍在快速成长期，估值仍具备上行空间，继续作为当下首推板块

2) 高业绩弹性标的：典型如男装板块中的九牧王（23年PE 25X，效仿波司登打造男裤品类龙头形象，收入增长摊薄费用，盈利能力修复）、休闲服饰中的太平鸟（23年PE 18X，董事长亲自操刀组织架构改革+零售折扣大幅收窄+加盟占比提升带动利润弹性），建议关注锦泓集团（折扣收窄+积极拓展加盟渠道+利息负担进一步降低）。

3) 低估值高分红标的：典型为海澜之家（23年PE 12X），以及家纺中的水星家纺（23年PE 11X）、罗莱生活（23年PE 15X）、富安娜（23年PE 14X）

此外，港股运动Q1流水增长同时周转改善明显，4月起低基数效应下，我们预计流水增长提速同时折扣率同比收窄，短期运营质量逐季改善，中长期仍是最景气赛道，继续推荐安踏体育（23年PE 23X）、李宁（23年PE 23X）、特步国际（23年PE 17X）；波司登1-2月销售增长强劲，拉动23/3/31财年收入保持正增长的同时保持了良好的零售折扣水准及库存周转效率，目前公司对23/24财年PE估值分别为13/11X，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：继续推荐新澳股份，同时提示中长期成长逻辑充分的出口标的布局机会

中越海关出口数据略有改善：本周海关出口数据公布，4月中国纺织品/服装/鞋靴/箱包的出口额同比增长4%/14%/13%/37%，增速较3月有所回落但依旧延续了3月的正增长趋势；4月越南纱线/纺织品/鞋类出口额分别为3.6/24/18亿美元，同比-27%/-23%/-12%，纱线/鞋类降幅较3月的-29%/-23%有所收窄，但还未回正。

海外品牌清库存预计在Q2-Q3陆续完成：从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在Q2末尾陆续出现，从目前的订单跟踪来看，内需占比较高的新澳股份持续优异，伟星股份预计开始复苏，其他标的环比改善暂不明显，但预计拐点逐渐靠近。

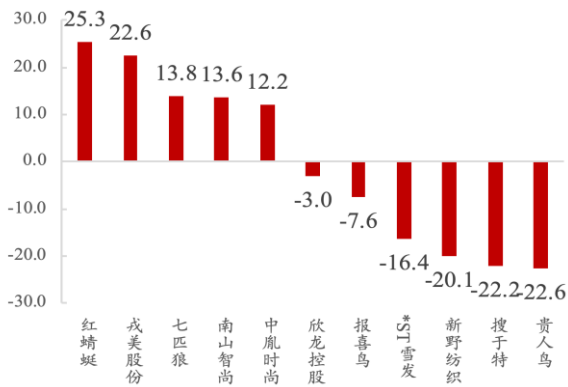
继续推荐新澳股份，同时针对中长期成长逻辑充分的出口标的布局机会进行提示：制造总体需求在春节后景气度较弱，但订单按日环比改善，同时内需景气度明显好于外需，因此短期建议关注内需占比高的细分行业龙头，如新澳股份（23年PE 10X）；Q2根据外需修复情况关注申洲国际（23年PE 19X）、华利集团（23年PE 18X）、伟星股份（23年PE 19X）、台华新材（23年PE 16X）。

2 行业重要数据跟踪

2.1 本周板块表现

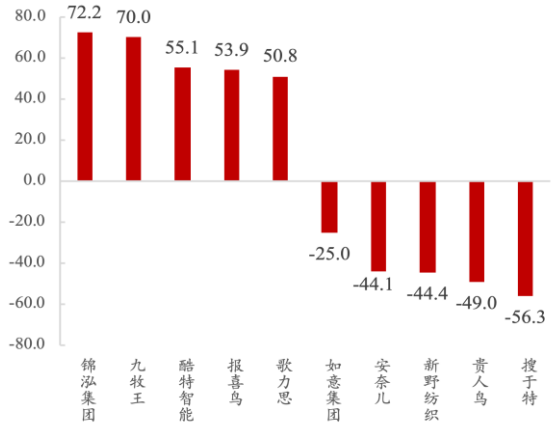
本周（5/8-5/12）上证综指下跌 1.9%，深证成指下跌 1.6%，沪深 300 下跌 2.0%，其中纺织服装板块上涨 0.3%，纺织制造板块上涨 1.5%，服装家纺板块上涨 0.4%。

图1: A 股标的的上周涨跌幅 (单位: %)



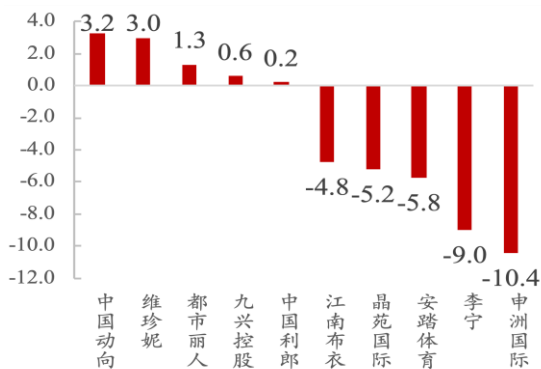
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: A 股标的的年初至今涨跌幅 (单位: %)



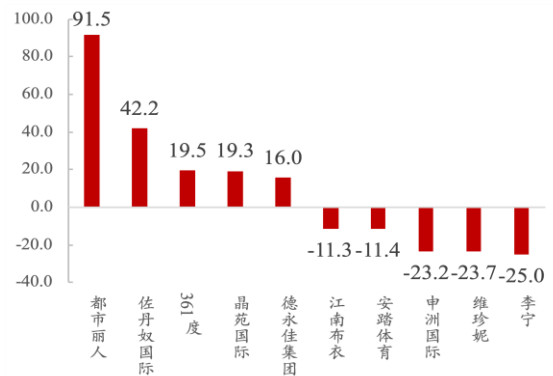
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

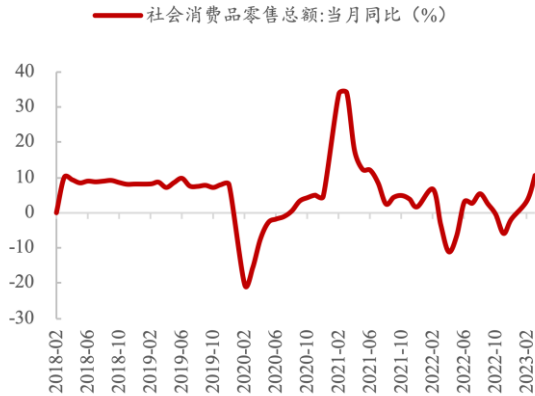


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.2 社零数据

2023年3月，社会消费品零售总额同比增长10.6%，其中服装鞋帽针纺织品类当月同比增长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：%）

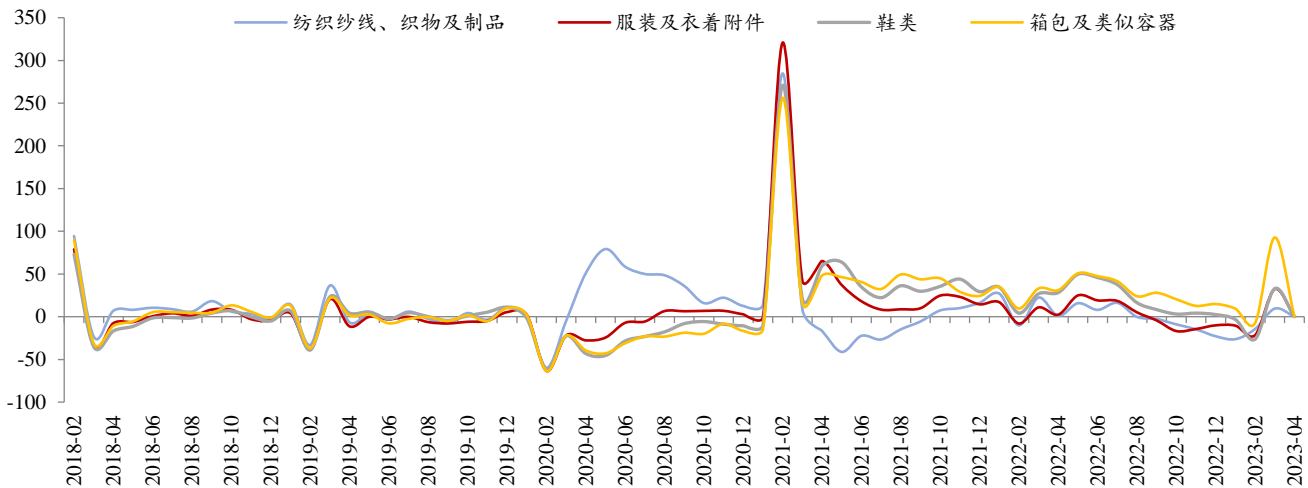


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.3 出口数据

2023年4月，中国纺织纱线、织物及制品出口金额127.4亿美元（同比+3.9%），服装及衣着附件出口金额129.2亿美元（同比+14.0%），鞋类出口金额42.9亿美元（同比+13.3%），箱包及类似容器出口金额36.0亿美元（同比+36.8%）。

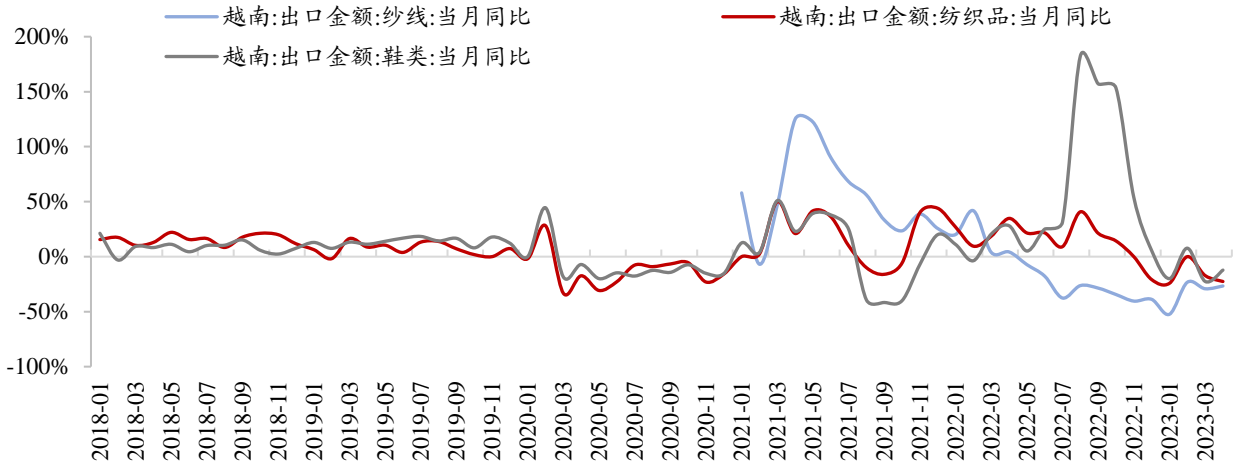
图9：2018年至今中国主要纺织品出口数据（当月同比增速，单位：%）



资料来源：国家海关总署，浙商证券研究所

2023年4月，越南纱线出口额3.6亿美元，同比-26.6%，年初以来累计同比-32.9%；纺织品出口额24.0亿美元，同比-22.6%，年初以来累计同比-19.3%；鞋类出口额18.0亿美元，同比-12.2%，年初以来累计同比-16.3%，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(5/8 -5/12) 328级棉花现货周均价: 16350元/吨(环比上周+1.81%); 328级棉花期货周均价: 15653元/吨(环比上周-1.27%)。

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(5/8 -5/12) CotlookA 现货周均价: 15900元/吨(环比上周+1.51%); NYBOT2号棉花期货周均价: 80.94美分/磅(环比上周-2.38%)。

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

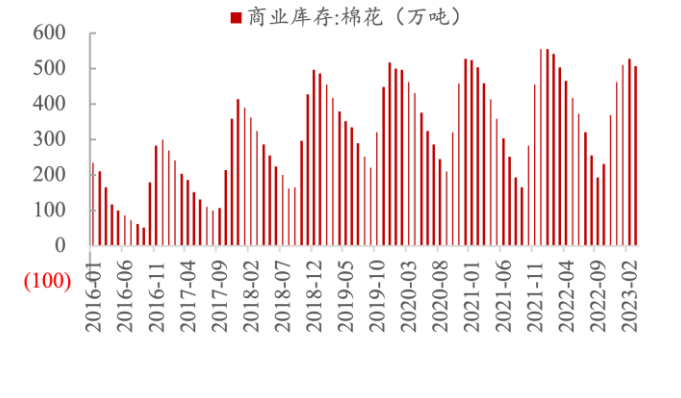
图14: 2018年1月至今NYBOT2号棉花期货价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

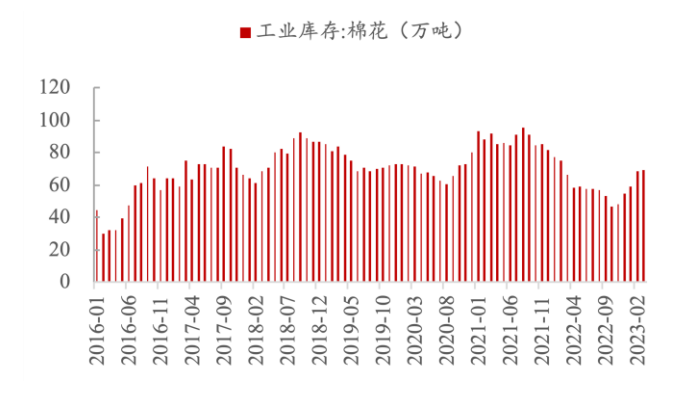
棉花库存情况: 2023年3月棉花商业库存507.2万吨(环比上月-4.10%); 2023年3月棉花工业库存69.61万吨(环比上月+1.44%)。

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

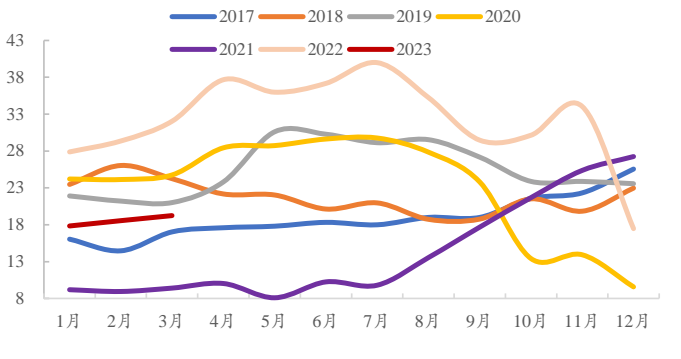


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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。

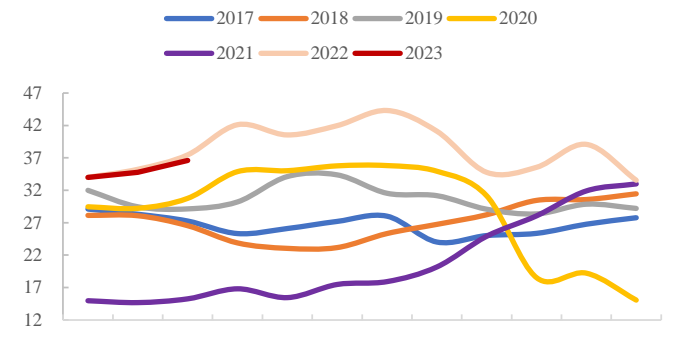
坯布库存情况: 2023年3月坯布库存36.58天, 环比变化+1.82天, 同比变化-0.87天。

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

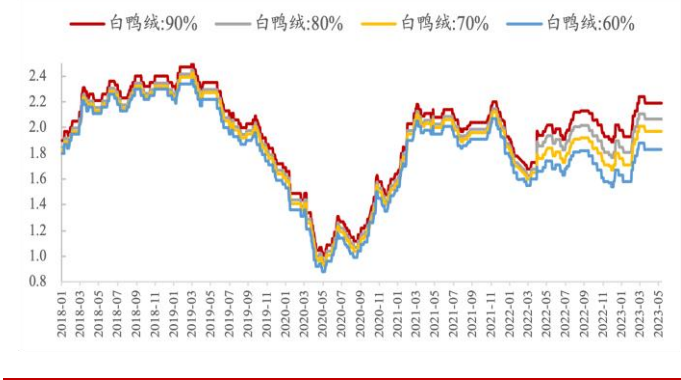
图18: 我国坯布库存天数(单位: 天)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

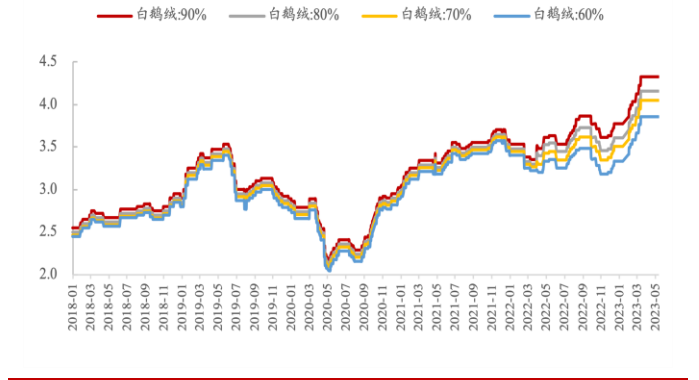
羽绒价格情况: 本周(5/8-5/12)90%/80%/70%/60%鸭绒平均价格分别为2.19/2.07/1.97/1.83元/千克, 环比上周持平; 本周(5/8-5/12)90%/80%/70%/60%鹅绒平均价格分别为4.32/4.16/4.05/3.85元/千克, 环比上周持平。

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(5/8-5/12) NYMEX 轻质原油期货收盘平均价格 72.13 美元/桶, 环比变化+3.10%; MICEX 布伦特原油期货收盘平均价格为 71.96 美元/桶, 价格环比变化-0.14%。

本周(5/8-5/12) 己内酰胺国内现货平均价格为 12600 元/吨, 环比变化-0.66%; PA6 国内现货平均价格为 13320 元/吨, 价格环比变化+0.03%。

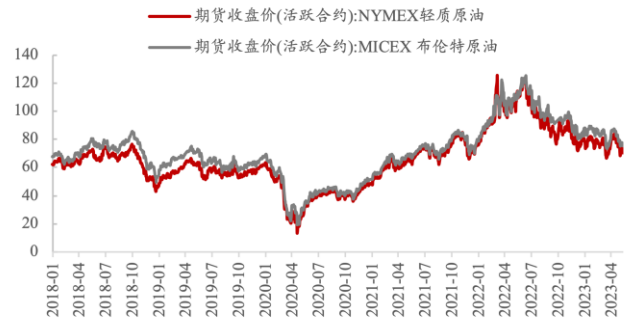
本周(5/8-5/12) 粘胶短纤/涤纶短纤/氨纶 20D/氨纶 40D/锦纶 DTY/锦纶 FDY/涤纶 DTY/涤纶 POY 的平均价格分别为 13112.5/7350/37500/32200/18590/17260/8938/7596 元/吨, 环比变化为+0.87%/+1.38%/-1.32%/-2.42%/-0.14%/-0.52%/-0.32%/-0.27%。

图21: 尼龙6原材料价格(单位: 元/吨)



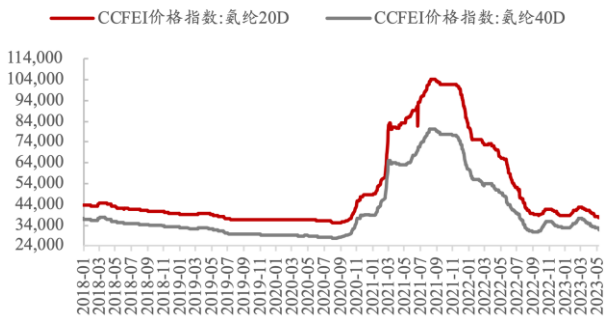
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图22: 纽约原油、布伦特原油(单位: 美元/桶)



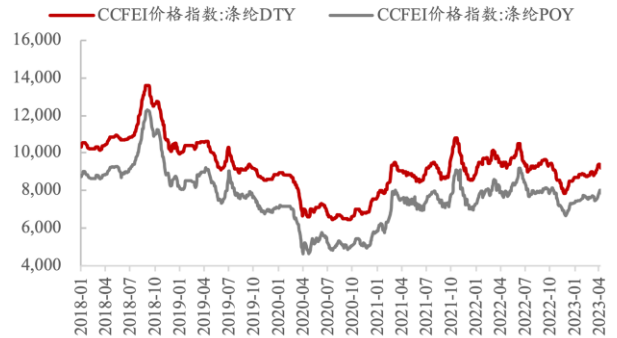
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图23: CCFEI 价格指数:氨纶 20/40D(单位: 元/吨)



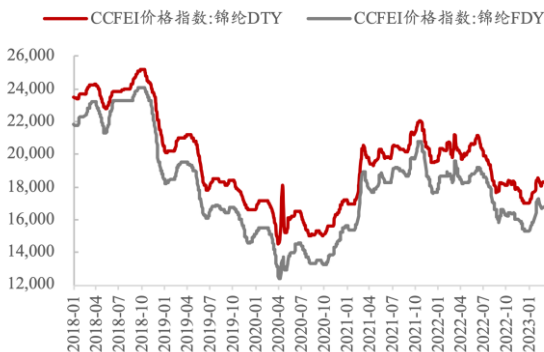
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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 5 月 11 日指数为 868, 均价环比上周-0.69%。

人民币汇率情况: 本周 (5/8 -5/11) 美元兑人民币汇率平均水平为 1:6.93, 环比上周+0.25%。

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>