



Research and  
Development Center

## 4 月越南出口大幅下降，关注推进 AI 改造的鞋服公司

——纺织服装行业周报

2023 年 5 月 15 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

行业名称 纺织服装

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

## 4月越南出口大幅下降，关注推进AI改造的鞋服公司

2023年5月15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跌幅分别为1.86%、1.57%、1.97%，纺织服装板块涨幅为0.29%，位居全行业第6名。恒生指数周跌幅为2.11%，耐用消费品与服装板块跌幅为4.59%。A股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为红蜻蜓、戎美股份、七匹狼、南山智尚、中胤时尚；跌幅前五位分别为贵人鸟、搜于特、新野纺织、\*ST雪发、ST爱迪尔。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为APOLLO出行、中国动向、维珍妮、都市丽人、九兴控股；跌幅前五位分别为申洲国际、李宁、慕尚集团控股、安踏体育、周生生。
- **行业动态:** 1) 受益于中国市场复苏，Prada集团2023Q1亚太地区零售销售额同比增长22%。总零售销售额同比增长22%至9.53亿欧元，净收入增长22%至10.65亿欧元。2) 受益于较低的运费成本和出色的运营业绩，Coach的母公司Tapestry2023财年第三季度毛利率同比增长2.9%至72.8%，净销售额同比增长5%至15.1亿美元。3) 得益于中国市场的强劲表现，Tod's集团第一季度综合销售额同比增长23.2%至2.705亿欧元。4) 得益于其最大市场北美3%的净收入增长和亚太地区的31%的营收增长，Under Armour 2023财年第四季度净收入同比增长7.5%至14亿美元。
- **上市公司公告:** 1) 2023年5月10日，红豆股份股东红豆集团解除质押10000万股，占总股本比例4.34%。5月11日，质押了8000万股，占总股本比例3.47%。2) 2023年5月12日，康隆达股东张间芳解除质押200万股，占公司总股本的1.22%。3) 2023年5月12日，万里马控股股东林大耀拟减持不超过405万股，占公司总股本的1%。4) 截至2023年5月8日，鲁泰A累计回购B股2394万股，占比约为8.08%，占公司总股本的比例约为2.70%。5) 2023年5月8日，健盛集团控股股东张茂义质押810万股，占总股本比例2.12%。6) 比音勒芬持有99.86%份额的厚德载物产业投资基金通过凯瑞特以5700万欧元、通过盈丰泽润以3800万欧元，间接收购国际奢侈品牌“CERRUTI 1881”和“KENT&CURWEN”的全球商标所有权。
- **行业数据跟踪:** 1) 截至23年5月12日，中国328级棉价、Cotlook价格指数市场价分别为16299元/吨、91.85美分/磅，周涨幅为0.84%、-2.49%。从棉价来看，本周国内棉花种植面积减幅有待落实，棉花价格小幅上调，展望后市，目前棉花商业库存进入下降拐点，棉花供应最大期已过，但公检量同比有所提升，市场棉花可流通供应仍处于宽松局面，叠加下游纺织市场逐步进入传统消费淡季，短期棉价以弱势震荡为主。国际棉价方面，本周美棉期价受挫，拖累现货价格，本周美棉签约量持续延长，美棉出口需求有望向好。2) 2023年3月国内服饰鞋帽针纺织品零售额为1164亿元，同比增长17.7%；1-3月零售额为3703亿元，同增9%，实物商品网上零售额穿类增长8.6%。2023年1月由于大规模群体阳性后，居民多居家休息、减少外出，消费需求受

到短暂影响。3-4月以来出行及户外活动恢复，服装等可选消费在低基数背景下实现反弹。

- **投资建议：**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，运动鞋服细波司登、安踏体育、李宁、特步国际。此外关注AI相关应用服装公司，重点关注积极推进AI改造以抓取时尚趋势、加快打样、加强柔性供应的鞋服公司红蜻蜓、戎美股份。纺织板块，23年伴随海外去库，需求有望逐步回暖，出口占比较高的纺织企业有望受益于下游需求景气度的提升。色纺龙头富春染织盈利水平修复、产能快速扩张、业绩增长有望加速；毛纺龙头南山智尚精纺呢绒面料产线改造、服装产线智能化升级，以提升产品结构向高附加值方向延伸，新材料二期产能于23年逐步投产，有望增厚公司业绩，重点关注。
- **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 6 名 .....	5
本周行业动态 .....	5
新闻一： Prada 集团一季度销售额增 22%，中国市场增长两位数且 .....	7
新闻二： Coach 的母公司 Tapestry 发布“超出预期”的最新季报，中国销售大涨 20% ..	8
新闻三： 中国市场给力！Tod’ s 集团一季度销售额同比增长 23%超预期 .....	9
新闻四： Under Armour 上季度净收入同比增长 7.5%超预期，亚太地区营收猛增 31% ..	10
行业数据跟踪 .....	11
上游数据跟踪：国内棉花供应宽松，短期棉价以弱势震荡为主 .....	11
下游数据跟踪：3 月以来出行恢复，服装鞋帽零售额增长显著 .....	12
越南数据跟踪：海外市场去库存调整持续，4 月越南纺织品、鞋类出口额同降 22.58%、12.20%	13
上市公司公告 .....	14
重点公司估值 .....	16
风险因素 .....	16

## 表 目 录

表 1：上市公司重点公告 .....	14
表 2：重点公司 EPS 预测及估值对比 .....	16

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

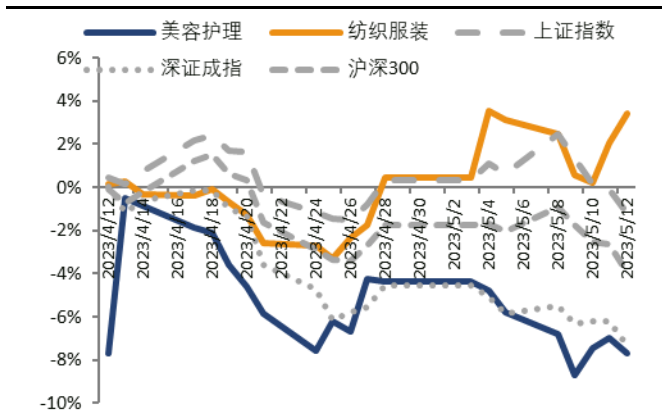
## 本周行情与观点

### 纺织服装在板块涨幅排名位列第 6 名

本周上证综指、深证成指、沪深 300 跌幅分别为 1.86%、1.57%、1.97%，纺织服装板块涨幅为 0.29%，其中纺织板块上涨 1.46%，服装板块上涨 0.41%，从行业板块涨跌排名来看，本周纺织服饰板块位列第 6 名。恒生指数周跌幅为 2.11%，耐用消费品与服装板块跌幅为 4.59%。

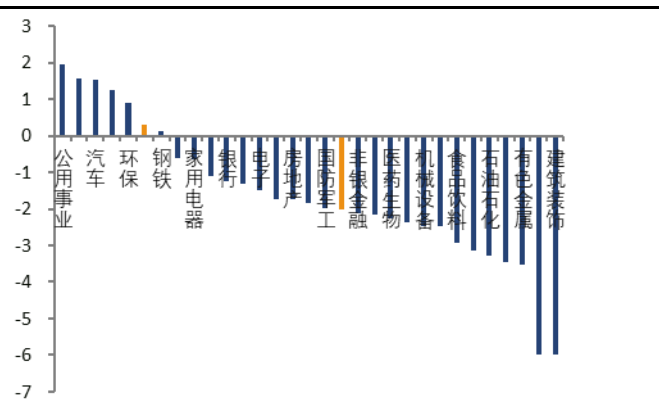
A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为红蜻蜓、戎美股份、七匹狼、南山智尚、中胤时尚，涨幅分别为 25.30%、22.56%、13.84%、13.64%、12.17%；跌幅前五位分别为贵人鸟、搜于特、新野纺织、\*ST 雪发、ST 爱迪尔，跌幅分别为 22.59%、22.22%、20.09%、16.35%、11.64%。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为 APOLLO 出行、中国动向、维珍妮、都市丽人、九兴控股，涨幅分别为 5.26%、3.23%、2.97%、1.32%、0.62%；跌幅前五位分别为申洲国际、李宁、慕尚集团控股、安踏体育、周生生，跌幅分别为 10.43%、8.96%、7.41%、5.77%、5.29%。

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 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 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	
红蜻蜓	25.30	菜百股份	-3.65
戎美股份	22.56	周大生	-5.15
七匹狼	13.84	朗姿股份	-5.58
南山智尚	13.64	金一文化	-5.73
中胤时尚	12.17	报喜鸟	-7.58
九牧王	11.91	ST 爱迪尔	-11.64
浙文影业	10.47	*ST 雪发	-16.35
恒辉安防	9.75	新野纺织	-20.09
哈森股份	7.55	搜于特	-22.22
伟星股份	7.04	贵人鸟	-22.59

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	
APOLLO 出行	5.26	江南布衣	-4.76
中国动向	3.23	思捷环球	-4.76
维珍妮	2.97	金阳新能源	-4.77
都市丽人	1.32	六福集团	-4.80
九兴控股	0.62	晶苑国际	-5.23
中国利郎	0.24	周生生	-5.29
德永佳集团	0.00	安踏体育	-5.77
佐丹奴国际	0.00	慕尚集团控股	-7.41
拉夏贝尔	0.00	李宁	-8.96
裕元集团	-1.40	申洲国际	-10.43

资料来源：Wind，信达证券研发中心

服装方面，当前行业去库存接近尾声，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。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。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，防疫调整后服装消费有所修复，3-4 月份服装需求表现环比持续提升。23Q2 收入基数降低、消费进一步修复，业绩有望继续上行。此外近期具备 AI 相关应用的服装企业关注度提升，服装企业有望通过 AI 改造实现产业链底层逻辑变革，打造适销商品、进一步降低运营成本。

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，运动鞋服细波司登、安踏体育、李宁、特步国际。此外关注 AI 相关应用服装公司，重点关注积极推进 AI 改造以抓取时尚趋势、加快打样、加强柔性供应的鞋服公司红蜻蜓、戎美股份。

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。23 年伴随海外去库，需求有望逐步回暖，出口占比较高的纺织企业有望受益于下游需求景气度的提升。近期印染行业下游需求修复、纺企补库存预期下，棉价有望筑底企稳，色纱龙头富春染织盈利水平有望得到修复，叠加公司产能快速扩产，业绩增长有望加速。此外毛纺龙头南山智尚积极推进精纺呢绒面料产线改造、服装产线智能化升级，以提升产品结构向高附加值方向延伸，新材料二期产能于 23 年逐步投产，有望增厚公司业绩。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、毛纺行业龙头南山智尚。



## 本周行业动态

### 新闻一： Prada 集团一季度销售额大增 22%，中国市场增长两位数且“没有任何减速的信号”

北京时间 5 月 11 日晚 8 点，在中国香港上市的意大利奢侈品集团 Prada（普拉达）发布截至 3 月 31 日的 2023 财年第一季度关键财务数据：尽管宏观经济环境仍然充满不确定性，净收入仍稳健增长 22% 至 10.65 亿欧元；零售销售额同比增长 22% 至 9.53 亿欧元，其中亚太地区受益于中国市场复苏，第一季度零售额强劲反弹，同比增长 22%。

集团董事长兼执行董事 Patrizio Bertelli 评论道：“我们所有品类和地区都在第一季度实现了稳健增长，我们继续巩固我们品牌的吸引力。我们所处的全球环境仍然是复杂和不断变化的，但我们明确了战略重点，我们的组织会更强大，集团仍在积极应对。我们充满信心地展望未来，决心继续走稳定和可持续发展的道路。”

新任首席执行官 Andrea Guerra 补充道：“Prada 集团今年开局良好。在第一季度，中国重新成为增长引擎，推动亚太地区销售强劲反弹。我们今年的首要任务仍然是提高门店生产率，专注于执行零售。与此同时，我们将继续投资于我们的品牌、门店和基础设施，以实现未来的增长。”

财报发布后的第二天，截至 5 月 12 日收盘，Prada 集团股价较上一交易日上涨了 2.45%，当前市值约为 1443.18 亿港元。今年以来，集团股价已经上涨了 27.89%。

在谈及中国市场时，Andrea Guerra 表示，尽管在今年 1 月初，中国市场表现并不是很好，但在春节期间开始加速，并且在一季度末再度加速增长。Andrea Guerra 在分析师电话会议上透露，本季度中国市场增长了两位数并且“没有任何减速的信号”。

期内，Prada 在上海荣宅（下图）举办了为期两周的销售活动，“在那里，我们能够真正花时间，并且向我们的中国客户展示所有品类中最珍贵的 Prada。”Andrea Guerra 解释道。作为 Prada 集团的特殊项目，Prada 荣宅能够淋漓尽致地体现 Prada 集团对中国文化的尊重和对中欧对话的支持与贡献。

“所以与其他国家相比，我们才刚刚开始（在中国市场）这一旅程。我们很高兴，但这是一段漫长的旅程。”Andrea Guerra 说道。

截至 2023 年 3 月 31 日，Prada 集团第一季度的主要财务数据如下：

——按渠道：

- 得益于强劲的同店销售和全价销售，零售销售额在第一季度持续增长（+23%）。

——按业务线：

• 在全新产品和标志性产品的共同推动下，皮革制品按固定汇率增长了 14%；成衣仍然是增长最快的类别（+38%）；随着正装和生活方式系列的持续成功，鞋类的零售额也强劲增长了 20%。

——按品牌

• 在广受好评的 2023 秋冬男装和女装秀之后，Prada 继续利用其强大的品牌吸引力，在本季度成功开展了多项活动，包括展示“Eternal Gold”高级珠宝系列的专门零售活动。皮具系列持续推出新品：包括“Moon”、“Galleria”和“Re-Nylon”等标志性系列手袋的新品推出。近期，Prada 在伦敦哈罗德百货(Harrods)开设全新咖啡空间 Prada Caffè，吸引大批游客前往打卡。

• Miu Miu 2023 秋冬大获成功的时装秀、由 Emma Corrin 和 Kendall Jenner 主演的 2023 春夏广告大片的推出，以及“New Balance for Miu Miu”运动鞋第二弹的热烈反响，进一步提升了 Miu Miu 的品牌势头和知名度。此外，Miu Miu 继续成功发展其皮具业务，推出了新款“Pocket”系列手袋。

## ——按市场

- 亚太地区第一季度零售额强劲反弹，同比增长 22%。中国市场在季度末再度加速增长。此外，集团在东南亚的业务也继续稳步增长。
- 在旅游业和当地消费的推动下，欧洲地区一季度增长势头强劲，保持了 28% 的两位数增长。
- 美洲地区一季度增长较为温和（+5%），主要是由于去年同期具有挑战性的高对比基数。
- 日本零售额同比大增 55%，主要是得益于集团近期对零售网络的投资、强劲的本土需求和不断增长的旅游流量。
- 中东地区实现了稳健增长（+15%），尽管与上一季度相比有所放缓。

（详见《华丽志》5.12 报道：Prada 集团一季度销售额大增 22%，中国市场增长两位数且“没有任何减速的信号”）

## 新闻二：Coach 的母公司 Tapestry 发布“大大超出预期”的最新季报，中国销售大涨 20%

美国东部时间 5 月 12 日早间，拥有 Coach（蔻驰）、Kate Spade（凯特丝蓓）与 Stuart Weitzman（斯图尔特·韦茨曼）等品牌的美国轻奢集团 Tapestry, Inc.（泰佩思琦）公布了截至 4 月 1 日的 2023 财年第三季度财务数据：净销售额同比增长 5% 至 15.1 亿美元（按固定汇率计：+9%），所有品牌按固定汇率计算均实现增长；尽管遭遇汇率变动的不利影响，但受益于较低的运费成本和出色的运营业绩，毛利率同比增长 290 个基点至 72.8%，高于预期。

集团首席执行官 Joanne Crevoiserat 表示：“我们强劲的第三季度业绩大大超出了预期，展示了品牌建设、以客户为中心和我们灵活运营模式的力量。我们实现了稳健的收入增长，扩大了毛利率和营业利润率，并推动了强劲的盈利增长。重要的是，我们继续推进我们的战略议程，通过产品创新和引人注目的全渠道体验，在全球范围内建立持久的客户关系——这证明了我们团队的独创性。”

财报发布后，Tapestry 集团股价应声上涨。截至 5 月 12 日收盘，集团股价较上一交易日上涨约 8.3%，当前市值约为 98 亿美元。

就市场分区而言，国际市场收入按固定汇率计算增长近 20%，其中大中华区录得了约 20% 的增长，增幅超过预期；日本和其他亚洲地区增长超过 20%，欧洲增长 4%。此外，受益于超预期的销售情况，北美地区也实现了低个位数收入增长。

就渠道而言，受门店和数字渠道收入增长的推动，DTC 渠道按固定汇率计算销售额增长约 10%。

第三季度中，Tapestry 集团持续推进其战略重点，包括建立持久的客户关系、推动时尚创新和卓越产品、提供独特的全渠道体验，实现全球增长。期内主要亮点如下：

- 推进客户与品牌的互动：期内，集团仅在北美就获得了超过 120 万新客户，其中约一半是 Z 世代和千禧一代消费者；
- 在定价行动、促销活动以及集团数据分析能力的支持下，手袋的平均单位零售额（AUR）有所增长；
- 保持严格的库存控制：本季度末，集团库存水平较去年同期高出 2%；鉴于第三季度的优异表现和对库存周转的持续关注，预计本财年结束时的库存状况将与去年持平；
- 股东回报计划：通过股票回购和股息的组合，本季度向股东返还 2.7 亿美元，年初至今返还 7.14 亿美元。集团预计在 2023 财年内向股东返还约 10 亿美元。

“展望未来，我们有能力在动荡的背景下实现可持续的盈利增长。我们正在利用我们标志性品牌的优势，并通过我们直接面向消费者、全球多元化和数据驱动的平台进一步强化这种优势。与此同时，我们将继续进行投资，以



激发品牌的魅力,并使我们能够在今天和未来几年加速前进。我们仍然坚定地致力于推动长期增长和股东价值。”

Joanne Crevoiserat 总结道。

“展望未来,我们有能力在动荡的背景下实现可持续的盈利增长。我们正在利用我们标志性品牌的优势,并通过我们直接面向消费者、全球多元化和数据驱动的平台进一步强化这种优势。与此同时,我们将继续进行投资,以激发品牌的魅力,并使我们能够在今天和未来几年加速前进。我们仍然坚定地致力于推动长期增长和股东价值。”

Joanne Crevoiserat 总结道。

(详见《华丽志》5.12 报道: Coach 的母公司 Tapestry 发布“大大超出预期”的最新季报, 中国销售大涨 20%)

### 新闻三: 中国市场给力! Tod's 集团一季度销售额同比增长 23%超预期

米兰当地时间 5 月 10 日收盘后,意大利奢侈品集团 Tod's (托德斯) 公布了 2023 年第一季度的主要财务数据: 得益于集团在中国市场的强劲表现,综合销售额同比增长 23.2%至 2.705 亿欧元,按固定汇率计算增长 23.3%,超出分析师预期。其中,中国市场同比大增 29%至 8860 万欧元,收入占比 32.8%,是集团第一大市场。

Tod's 集团主席兼首席执行官 Diego Della Valle 表示:“2023 年第一季度的销售数据证实了我们集团的出色表现: 所有品牌的收入都录得稳固的两位数增长。Tod's 和 Roger Vivier 品牌的业绩非常突出,在所有产品类别中都获得了出色的反馈,这证实了我们的客户对我们产品的质量、工艺和意大利风格的日益赞赏。”

“我们仍然专注于我们的主要目标,即增加我们集团和各个品牌的资产价值。在控制成本和改善运营和管理效率的前提下,不断加强品牌定位,并且在市场营销和管理技能方面进行必要的投资。我们将继续投资于我们的供应链,确保产品质量。我们将继续有选择地发展我们的分销网络,同时继续专注于提高有机增长和发展全渠道分销。”

财报发布后的第二天,截至欧洲中欧夏令时间中午 12 时(北京时间晚上 6 点),Tod's 集团股价上涨了 4.24%,当前股价为 39.86 欧元/股。今年以来,集团股价已累计上涨逾 31%。

就市场而言,“所有地区都在增长。得益于强劲的当地需求和游客购买,集团在意大利和欧洲市场取得了出色的业绩。中国市场的贡献非常重要,我们集团在那里有重要的门店网络,疫情过后,中国市场恢复了出色的增长率。”

Diego Della Valle 评价道。

集团首席财务官 Emilio Macellari 在分析师电话会议上表示,Tod's 今年年初在中国的销售情况不太好,但从 1 月下半月开始好转。

第一季度中,大中华区的销售额同比增长了 29%。“我们在第一季录得的趋势仍在继续,” Macellari 表示,并称集团第二季的增长将与第一季一样好,但下半年可能略低。他补充说,中国客户主要是在国内购买,预计在夏季结束前不会有大量的中国旅客到世界各地。

在 Tod's 发布财报的前一天,中国电商阿里巴巴在米兰共享办公空间 Talent Garden Milano Calabiana 举办 Digital Innovation & Global Export (数字创新与全球出口) 活动, Diego Della Valle 在活动上分享了 Tod's 集团在中国的经历,以及旗下品牌是如何将传统与创新战略结合起来,赢得当地消费者支持。“今天,中国对我们来说至关重要,因为它是一个每年都在增长的市场。与美国等其他国家相比,(在中国)发展业务速度快,成本低,” Diego Della Valle 解释道。

在与阿里巴巴南欧区总经理 Rodrigo Cipriani Foresio 的谈话中, Diego Della Valle 表示:“疫情之后,我还没有访问过这个国家,但本周五我将来中国。这个市场发展得如此之快,我会看到一个新的中国!”

随着中国市场重新启动,为意大利中小企业提供了巨大的增长潜力。“这个国家对我们至关重要。我们在那里有重要的地位,并将继续投资,” Diego Della Valle 再次强调。Rodrigo Cipriani Foresio 也回忆道:“Tod's 是第一个登陆天猫的品牌。”

截至 3 月 31 日, Tod's 集团 2023 财年第一季度的主要财务数据如下:

按品牌：

- 今年年初，集团旗下所有品牌的收入都实现了两位数的强劲增长，由 Tod's(+24.4%)和 Roger Vivier(+30.9%) 领跑，标志性的鞋类、皮具和配饰系列得到了广泛认可。
- 中国市场的贡献非常重要，因为 Tod's 和 Roger Vivier 在中国最重要的奢侈品购物中心都设有销售点网络。

按品类：

- 所有品类都实现了稳健的两位数增长。
- 各品牌的标志性系列以及鞋类、皮具和配饰的新系列在全球范围反馈良好。

按地区：

- 本土市场意大利及其他欧洲地区表现优异，主要由当地需求的强劲增长和旅游消费的重要贡献推动，尤其是来自美国、欧洲和中东的客户。
- 美国市场也录得良好的销售趋势，尽管大批美国客户前往国外购物。
- 大中华区在经历了年初的疲软之后，随着疫情结束经济复苏，大陆、香港和澳门都保持着两位数的增长。
- 在日本、新加坡和中东地区出色业绩的推动下，其他地区的表现也非常强劲。

按渠道：

- 两个分销渠道的销售额都实现了两位数的增长。
- 零售渠道收入增长 23.6%，为集团贡献了超 70% 的销售收入。其中电子商务渠道表现良好，集团在数字方面进行的投资卓有成效。
- 截至 2023 年 3 月 31 日，集团的分销网络由 333 家直营店和 89 家特许经营店组成，而去年同期为 318 家直营店和 86 家特许经营店。
- 批发渠道也实现了两位数的收入增长，在经过前几年的合理化改革之后，在所有地区都取得了良好的成绩。

展望未来，Diego Della Valle 说道：“宏观经济环境依然难以预测；但考虑到我们在 4 月份经历的良好销售趋势以及冬季系列的出色订单表现，我对集团未来的业绩充满信心。”

(详见《华丽志》5.11 报道：中国市场给力！Tod's 集团一季度销售额同比增长 23%超预期)

#### 新闻四： Under Armour 上季度净收入同比增长 7.5%超预期，亚太地区营收猛增 31%

5 月 9 日美国东部时间早上，美国运动用品公司 Under Armour（安德玛）公布了截至 2023 年 3 月 31 日的 2023 财年第四季度及全年关键财务数据：第四季度净收入同比增长 7.5%至 14 亿美元(撇除汇率影响后:+10%)，超过预期，这得益于其最大市场北美增长了 3%，而亚太地区的营收在撇除汇率影响后猛增 31%。但由于过分依赖通过促销活动清理库存，第四季度毛利率下降至 43.4%，低于分析师预期。

(截至 2023 年 3 月 31 日) 2023 财年全年净收入同比增长 3.1%至 59 亿美元，撇除汇率影响后增长 6%。

Under Armour 新任总裁兼首席执行官 Stephanie Linnartz 表示：“我很高兴 Under Armour 2023 财年的收入和盈利结果符合我们之前的预期。”“(2023 年 4 月 1 日起的) 2024 财年将品牌建设的重点，我正在优先考虑大幅扩大全球品牌热度；提供高品位的设计和 product，重点是运动风格、鞋类和女性；并使我们能够在美国市场实现更好的销售增长。”

Stephanie Linnartz 继续道：“我们将利用我们强大的特许经营组合来推动新产品和市场的创新。我们必须在未来

几年为运动员和客户提供更好的服务，并增加股东的回报。而我的工作就是让这一愿景成为现实。”

Stephanie Linnartz 于今年 2 月底上任，接替去年 5 月离职的 Patrik Frisk。在接任首席执行官的同时，Stephanie Linnartz 还出任 Under Armour 公司总裁和董事会成员。据悉，Stephanie Linnartz 曾任万豪国际集团总裁，领导万豪完成了数十亿美元的数字化转型。在接下来的时间里，Stephanie Linnartz 将利用其丰富的数字化转型经验帮助 Under Armour 加速电商业务发展。

财报发布后，截至当地时间 5 月 9 日收盘，Under Armour 股价较上一交易日下跌了 5.5%，今年以来，公司股价已累计下跌逾 17%。

(详见《华杂志》5.10 报道: Under Armour 上季度净收入同比增长 7.5%超预期，亚太地区营收猛增 31%)

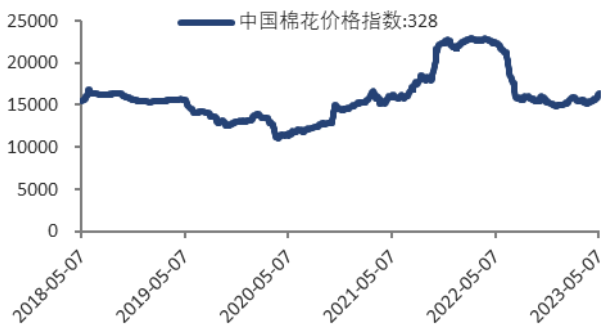
## 行业数据跟踪

### 上游数据跟踪：国内棉花供应宽松，短期棉价以弱势震荡为主

从原材料价格来看，截至 2023 年 5 月 14 日，中国 328 级棉价为 16299 元/吨，周涨幅为 0.84%，Cotlook 价格指数市场价为 91.85 美分/磅，周跌幅为 2.49%。截至 2023 年 5 月 14 日，粘胶短纤市场价、涤纶长丝市场价分别为 13000 元/吨、7590 元/吨，周跌幅为 0.00%、0.13%，较年初跌幅分别为 16.67%、10.02%。从棉价来看，本周国内棉花种植面积减幅有待落实，棉花价格小幅上调，展望后市，目前棉花商业库存进入下降拐点，棉花供应最大期已过，但公检量同比有所提升，市场棉花可流通供应仍处于宽松局面，叠加下游纺织市场逐步进入传统消费淡季，短期棉价以弱势震荡为主。国际棉价方面，本周美棉期价受挫，拖累现货价格，本周美棉签约量持续延长，美棉出口需求有望向好。

从人民币汇率来看，截至 2023 年 5 月 14 日，美元兑人民币汇率为 6.95，周涨幅为 0.57%，较 2022 年初涨幅为 9.09%。

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)



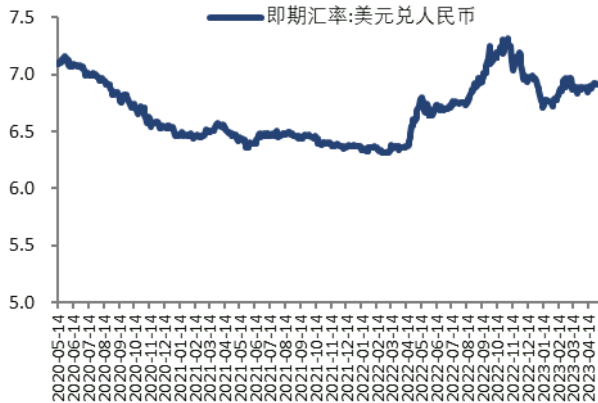
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: LDPE 价格变化情况 (元/吨)



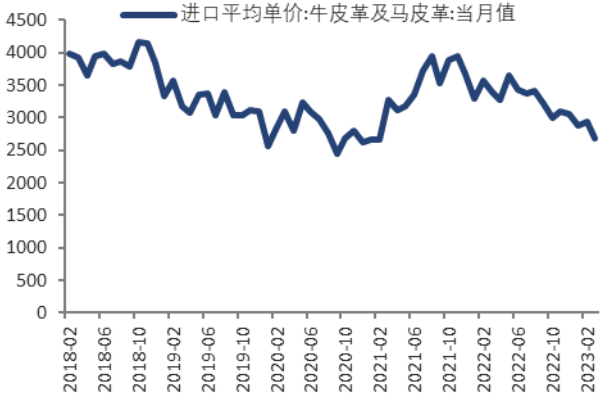
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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: 3 月以来出行恢复, 服装鞋帽零售额增长显著

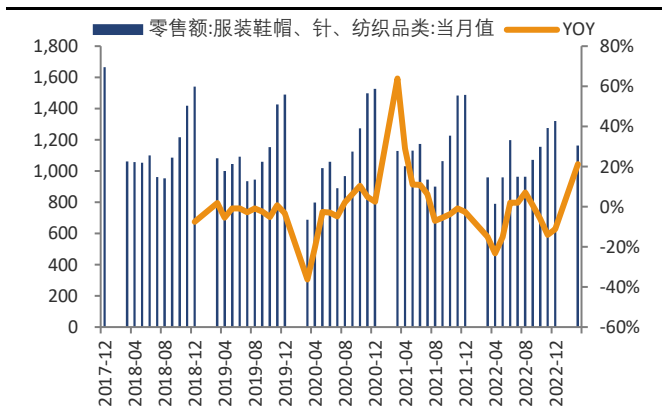
2023 年 3 月国内服饰鞋帽针纺织品零售额为 1164 亿元, 同比增长 17.7%; 1-3 月零售额为 3703 亿元, 同增 9%, 实物商品网上零售额穿类增长 8.6%。2023 年 1 月由于大规模群体阳性后, 居民多居家休息、减少外出, 消费需求受到短暂影响。3 月以来出行及户外活动恢复, 服装等可选消费在低基数背景下实现强劲反弹。

纺织服出口方面, 23 年 4 月国内纺织品服装出口额为 256.58 亿美元, 同增 8.76%; 其中纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为 127.42 亿美元, 同增 3.93%; 服装(包括服装及衣着附件)出口额为 129.16 亿美元, 同增



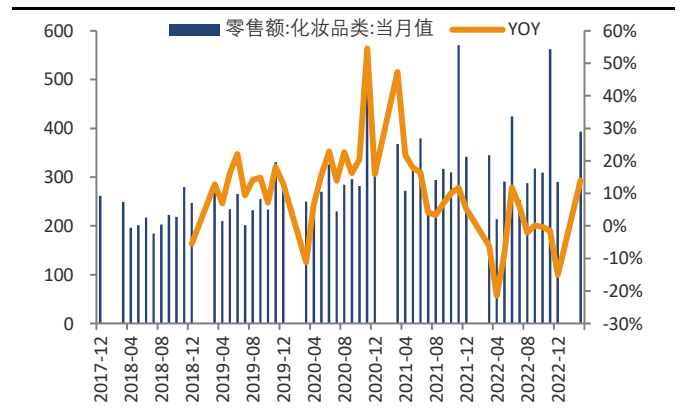
13.98%。相较于去年四季度国内感染人数达到顶峰、海外去库存而订单停滞的供需两弱局面，23Q1 经历 1-2 月逐步修复，3-4 月海外订单有所回补、国内开工持续，供需显著改善。

图 13: 国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况 (亿元)



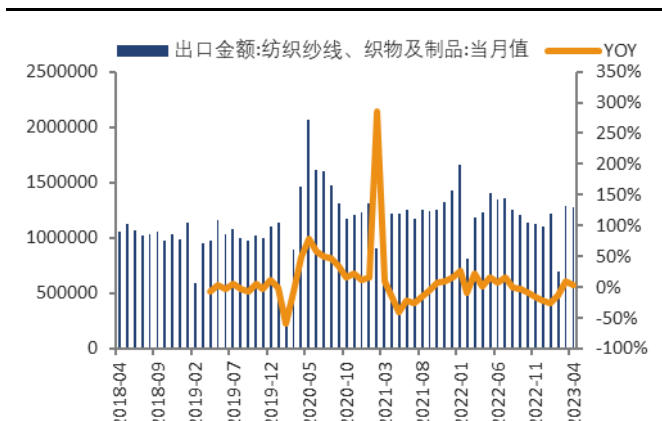
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 国内化妆品零售额增速变化情况 (亿元)



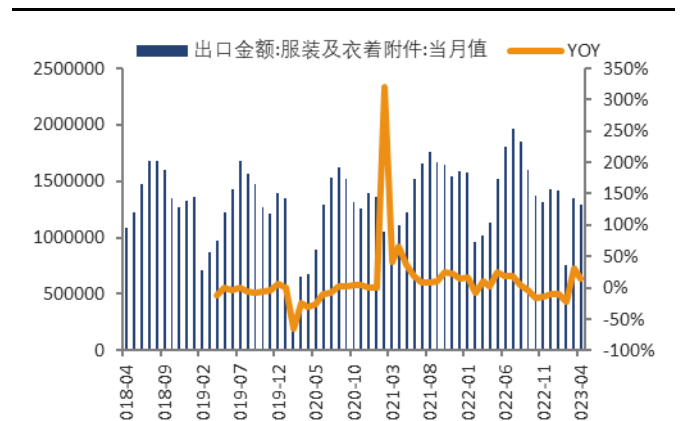
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

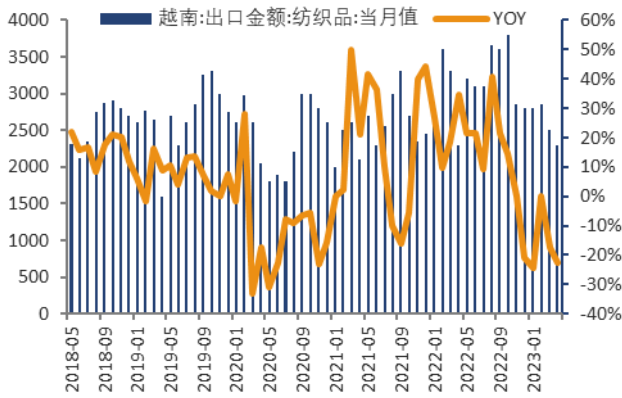
**越南数据跟踪：海外市场去库存调整持续，4 月越南纺织品、鞋类出口额同降 22.58%、12.20%**

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 4 月越南纺织品、鞋类出口金额为 24.0 亿美元、18.0 亿美元，同降 22.58%、12.20%。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。

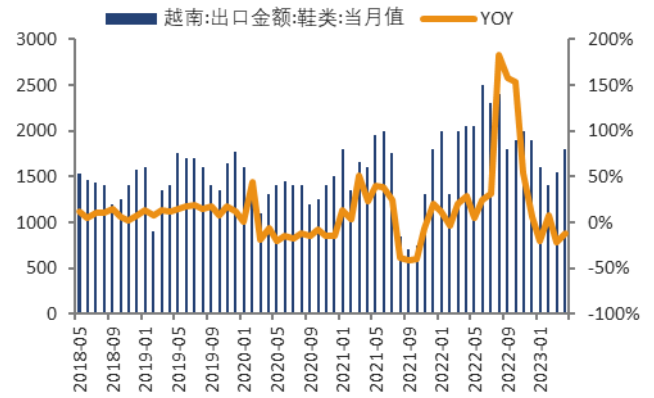
图 17: 越南纺织品出口额及增速变化情况 (百万美元)

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
600400.SH	红豆股份	2023/5/13	2023年5月10日, 红豆集团解除质押了本公司10000万股无限售流通股, 占总股本比例4.34%。5月11日, 红豆集团质押了本公司8000万股无限售流通股, 占总股本比例3.47%, 作为贷款的质押物。本次解除质押与质押后, 红豆集团累计质押股份数为10.81亿股, 占其所持有公司股份总数的78.21%, 占公司总股本的46.95%。
603665.SH	康隆达	2023/5/13	2023年5月12日, 康隆达控股股东之一致行动人张间芳解除质押了本公司200万股股份, 占公司总股本的1.22%。本次解除质押后, 张间芳累计质押股份数为696万股, 占其持有公司股份总数的28.99%, 占公司总股本的4.25%。
300591.SZ	万里马	2023/5/12	广东万里马实业股份有限公司控股股东、实际控制人之一林大耀拟通过集中竞价的方式减持本公司股份不超过405万股(占公司总股本的1%), 减持原因系个人资金安排。林大耀目前持有公司股份6094万股(占公司总股本的15.02%)。
002634.SZ	棒杰股份	2023/5/12	棒杰股份董事长、总经理陈剑嵩与其一致行动人陈根娣, 于2023年5月11日通过集中竞价的方式合计增持公司股份270万股, 占公司总股本的0.59%, 增持金额1998万元。同时, 两位拟自2023年5月11日起六个月内, 通过集中竞价或大宗交易的方式增持公司股份金额不低于人民币3000万元且不超过人民币6000万元(含2023年5月11日已增持金额)。
000726.SZ	鲁泰A	2023/5/12	截至2023年5月8日, 鲁泰A通过回购专用证券账户, 以集中竞价方式实施回购公司股份, 累计回购B股数量为2394万股, 占公司B股的比例约为8.08%, 占公司总股本的比例约为2.70%, 本次回购最高成交价为4.80港元/股, 最低成交价为4.17港元/股, 支付总金额为1.12亿港元(含交易费用), 折合人民币近1亿元, 未超过1亿元人民币。
603558.SH	健盛集团	2023/5/11	2023年5月8日, 健盛集团控股股东、实际控制人张茂义质押了本公司810万股股份, 占总股本比例2.12%。5月10日, 张茂义解除质押了本公司1670万股股份, 占总股本比例4.38%。本次办理股份质押及解除质押后, 张茂义累计质押公司股份25,600,000股, 占其所持有本公司股份的19.36%, 占本公司总股本的6.71%。
002832.SZ	比音勒芬	2023/5/10	比音勒芬持有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通过凯瑞特以5700万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3800万欧元收购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。
603958.SH	哈森股份	2023/5/10	哈森股份收到珍兴国际《关于股份减持计划实施进展的告知函》, 截至2023年5月9日, 珍兴国际已通过集中竞价方式减持公司股份2219.88万股, 占目前公司总股本的0.99%, 珍兴国际目前持股1.385亿股, 持股比例为62.57%。本次减持股份时间已过半, 减持计划尚未实施完毕。

603196.SH	日播时尚	2023/5/09	日播时尚因收到控股股东日播控股的通知，公司股票（股票代码：603196，股票简称：日播时尚）自 2023 年 5 月 9 日（星期二）上午开市起继续停牌，预计停牌时间不超过 5 个交易日，此前自 2023 年 4 月 27 日开市起一直停牌。停牌原因系公司正在筹划资产置换及发行股份购买资产事项，预计构成重组上市，同时构成关联交易。
002397.SZ	梦洁股份	2023/5/09	梦洁股份于近日收到高管涂云华出具的《拟减持股份的告知函》，涂云华计划在本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价交易方式减持公司股份的数量不超过 801,101 股（占公司总股本的比例不超过 0.11%）。涂云华目前持有公司股票 420 万股，占公司总股本的 0.56%。

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)			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
2020.HK	安踏体育	80.30	2274.61	28.48	23.34	19.54	17.27	2.82	3.44	4.11	4.65
2331.HK	李宁	45.03	1186.88	28.98	24.21	19.83	16.86	1.55	1.86	2.27	2.67
3998.HK	波司登	3.21	349.83	14.58	14.33	12.29	10.30	0.22	0.22	0.26	0.31
603877.SH	太平鸟	27.30	130.07	70.00	19.09	15.87	13.51	0.39	1.43	1.72	2.02
300979.SZ	华利集团	45.00	525.15	16.25	16.85	14.02	11.69	2.77	2.67	3.21	3.85
2313.HK	申洲国际	59.74	897.99	19.65	18.10	14.50	12.24	3.04	3.30	4.12	4.88
1368.HK	特步国际	7.81	205.89	21.33	18.16	14.73	13.46	0.37	0.43	0.53	0.58
002563.SZ	森马服饰	6.82	183.74	28.42	17.95	12.63	10.33	0.24	0.38	0.54	0.66
300993.SZ	玉马遮阳	14.10	33.42	21.36	19.58	16.40	13.96	0.66	0.72	0.86	1.01
605068.SH	明新旭腾	21.48	34.96	35.80	19.89	13.51	10.69	0.60	1.08	1.59	2.01
603558.SH	健盛集团	8.13	31.00	11.78	10.99	9.24	7.74	0.69	0.74	0.88	1.05
300888.SZ	稳健医疗	59.48	253.68	15.25	15.95	14.33	13.34	3.90	3.73	4.15	4.46
301177.SZ	迪阿股份	42.28	169.12	23.23	18.22	14.05	11.40	1.82	2.32	3.01	3.71
300918.SZ	南山智尚	14.08	50.69	27.08	21.66	16.56	13.94	0.52	0.65	0.85	1.01
002674.SZ	兴业科技	11.63	33.94	22.54	14.72	11.51	9.38	0.52	0.79	1.01	1.24
603889.SH	新澳股份	9.36	47.90	12.32	10.40	8.83	8.14	0.76	0.90	1.06	1.15
605189.SH	富春染织	20.45	25.52	15.61	10.33	7.63	5.74	1.31	1.98	2.68	3.56
605138.SH	盛泰集团	8.98	49.89	13.21	10.82	8.80	8.47	0.68	0.83	1.02	1.06
000726.SZ	鲁泰 A	7.15	53.20	6.56	6.75	5.86	5.34	1.09	1.06	1.22	1.34
601339.SH	百隆东方	6.16	92.40	5.92	7.42	5.98	5.60	1.04	0.83	1.03	1.10

资料来源：Wind，信达证券研发中心 注：股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价；李宁、申洲国际、太平鸟、鲁泰 A、盛泰集团 EPS 值为 wind 一致预期。

## 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》研究金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	
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	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@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	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。