

## 纺织服饰行业月报

### 行业跟踪：4月品牌服饰延续逐月改善态势，提示全年业绩估值双重修复机会

增持（维持）

关键词：#新需求、新政策

#### 投资要点

■ **近期行情回顾：**本月纺服板块涨幅跑赢大盘。本月以来（2023/04/25-2023/05/17，下同）上证综指/深证成指/沪深300涨跌幅分别-0.06%/+0.59%/-0.52%，纺织服装板块上涨4.32%，涨跌幅在30个申万一级行业中位列第6位。纺服个股中，本月至今三夫户外（+38%）、万事利（+34%）、日播时尚（+33%）涨幅靠前，ST贵人（-49%）、搜于特（-45%）、新野纺织（-41%）跌幅靠前。

■ **品牌零售数据跟踪：低基数下服装线上线下消费均显著增长。**1) **整体：**4月复苏趋势延续，社零增速进一步提升、同比+18.4%（3月+10.6%），居民消费意愿及信心向好。消费复苏背景下，4月服装鞋帽针纺织品类零售额同比+32.4%（3月+17.7%），复苏幅度超过社零整体。2) **线上：**4月同比+9.7%（3月为-1.3%），进入低基数阶段总体速同比转正。从细分领域来看：高端女装增速大幅提升、领跑行业；男装增速表现较好、环比3月进一步提升；家纺增长改善，环比3月增速回正；运动服饰增速稳健提升；休闲服饰较3月边际好转、但仍为负；户外在去年同期露营热高基数下回落。

■ **纺织制造数据跟踪：4月纺织服装出口增速收窄、压力仍存。**1) **出口：**4月国内整体出口同比+8.5%、增速环比收窄（3月+14.8%），结构上看，俄罗斯、非洲等“一带一路”国家增速拉动出口，欧美等发达地区出口仍承压。纺织服装4月出口延续增长、但增速收窄，纺织制品及服装出口金额分别同比+3.93%/+13.98%（3月分别+9.13%/+31.89%）。2) **原材料价格：**国内棉价略有回升，内外棉价差转正。截至23/5/15，国内328级棉现货16,262元/吨（04/17-05/15涨跌幅+4.6%）；内外棉价差390元/吨（04/17-05/15由负转正）。3月纱线、坯布库存天数同比-13天、-1天至19天、37天。

■ **品牌服饰观点：年内复苏趋势向好，继续看好23年业绩和估值修复机会。**进入低基数阶段品牌服饰业绩修复趋势继续得到加强，受益于消费力和加盟商信心逐步恢复，下半年业绩有望好于上半年，我们维持22年11月以来的观点，继续看好品牌服饰2023年业绩和估值的修复机会。当前时点具体来说：1) 继续重点推荐流水复苏较早、业绩有望超越21年、估值较低的品牌，如比音勒芬、海澜之家、报喜鸟。2) 此前运动品牌龙头指引相对谨慎，随国内消费环境回暖向好、经济复苏确定性加强，运动服饰业绩超预期可能性加大，前期股价调整后估值吸引力增强，继续看好，如李宁、安踏体育、特步国际、361度。3) 关注恢复相对较晚、但复苏弹性较大的“困境反转”型品牌流水的边际变化带来的拐点机会，如休闲服龙头森马服饰及太平鸟、家纺龙头罗莱生活、高端女装歌力思、朗姿股份、锦泓集团等。

■ **纺织制造观点：4月出口增速回落、压力仍存，下半年有望迎向上拐点。**23年4月纺服出口维持正增，但增速环比收窄，出口压力仍存。展望未来，虽然出口增速维持正增，我们对纺织制造仍谨慎乐观，一方面4月为纺服出口淡季、基数较小，另一方面4月仍有前期积压订单集中释放的余波，下游去库、外需较弱等因素仍存在。从内外销角度看，国内纺织制造企业下游需求预计率先修复，出口型企业随海外去库周期进行、下半年订单情况有望好转。其中：①出口型：预计下半年迎订单向上拐点，布局运动赛道上游的制造龙头申洲国际、华利集团有望迎来订单改善。②内销型：随Q2国内品牌复苏、订单有望改善，下半年海外品牌去库完成后订单或进一步回暖，关注大国崛起背景及逻辑下的受益公司，如伟星股份（国产替代）、台华新材（技术突破）等。

■ **风险提示：**疫情反复、消费疲软、原材料价格波动、人民币汇率波动等。

2023年05月19日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

研究助理 郝越

执业证书：S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

#### 行业走势



#### 相关研究

《纺织服装板块 2022 年报&23 年一季报总结：品牌服饰 23Q1 业绩靓丽、趋势向好，看好估值业绩双重修复持续兑现》

2023-05-08

《行业跟踪：3月品牌服饰复苏向好，23Q1 业绩有望超预期》

2023-04-24

《行业跟踪：1-2 月终端消费回暖，关注全年业绩复苏可观的重点公司》

2023-03-31

《行业跟踪：春节消费回暖，继续推荐运动+困境反转双主线》

2023-02-01

《行业深度：走向复苏之海外经验启示：美日放开后，服装品牌如何表现？》

2023-01-20

《纺织服装行业 2023 年度策略：风起有时，春日不迟》

2023-01-04

## 内容目录

1. 近期行情回顾 .....	4
2. 行业数据跟踪 .....	5
2.1. 国内零售：4 月低基数下服装线上线下消费均显著增长 .....	5
2.1.1. 社零整体：4 月社零及服装零售额增速均进一步提升 .....	5
2.1.2. 线上销售：4 月大部分增速转正、环比 3 月改善明显，高端女装领跑行业 .....	6
2.2. 出口：4 月整体增速放缓，纺织服装出口增速收窄、压力仍存 .....	9
2.3. 原材料：国内棉价略有回升，内外棉价差转正 .....	9
3. 行业新闻跟踪 .....	11
4. 重点公告、业绩及限售股跟踪 .....	14
4.1. 纺服公司重点公告 .....	14
4.2. 纺服板块个股 2022 年及 2023Q1 业绩情况汇总 .....	16
4.3. 纺服公司限售股解禁跟踪 .....	18
5. 观点更新：品牌服饰改善趋势向好，制造端下半年有望迎订单拐点 .....	18
5.1. 品牌服饰：服装消费改善趋势向好，继续看好业绩估值双重修复 .....	18
5.2. 纺织制造：4 月出口增速回落、压力仍存，下半年有望迎向上拐点 .....	19
6. 风险提示 .....	20
7. 附录 .....	20

## 图表目录

图 1:	2021 年以来纺服板块及大盘行情 .....	4
图 2:	2023 年本月以来 A 股各行业月涨跌幅 .....	4
图 3:	2023 年本月以来纺服各子行业涨跌幅 .....	5
图 4:	2023 年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 标的 .....	5
图 5:	2023 年 5 月以来纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 标的 .....	5
图 6:	各类商品限额以上企业零售额月度同比走势 .....	6
图 7:	2023 年 4 月社零增速进一步提升 .....	6
图 8:	2023 年 4 月服装零售额增速进一步提升 .....	6
图 9:	品牌服饰重点细分领域月度淘系 GMV 同比增速 .....	7
图 10:	运动服饰重点品牌月度淘系 GMV 同比增速 .....	7
图 11:	休闲服饰重点品牌月度淘系 GMV 同比增速 .....	8
图 12:	男装重点品牌月度淘系 GMV 同比增速 .....	8
图 13:	高端女装重点品牌月度淘系 GMV 同比增速 .....	8
图 14:	家纺重点品牌月度淘系 GMV 同比增速 .....	8
图 15:	户外用品重点品牌月度淘系 GMV 同比增速 .....	8
图 16:	2023 年 4 月纺织服装出口增速收窄 .....	9
图 17:	长期看纺织服装出口占总出口比例趋于下滑 .....	9
图 18:	国内、海外棉花价格走势 .....	10
图 19:	中国长绒棉价格走势 .....	10
图 20:	内外棉价差走势 .....	10
图 21:	棉花供需、库存走势 .....	10
图 22:	粘胶涤纶价格走势 .....	11
图 23:	氨纶价格走势 .....	11
图 24:	纱线库存天数 .....	11
图 25:	坯布库存天数 .....	11
表 1:	原材料价格&库存数据汇总 .....	10
表 2:	重点公司公告汇总 .....	14
表 3:	服装家纺重点公司营收及归母净利增速 .....	16
表 4:	纺织制造重点公司营收及归母净利增速 .....	17
表 5:	纺服公司限售股解禁进度跟踪 .....	18
附表 1:	淘系平台分行业月度销售额统计样本公司列表 .....	20
附表 2:	品牌服饰板块公司估值表 .....	20
附表 3:	纺织制造板块公司估值表 .....	21

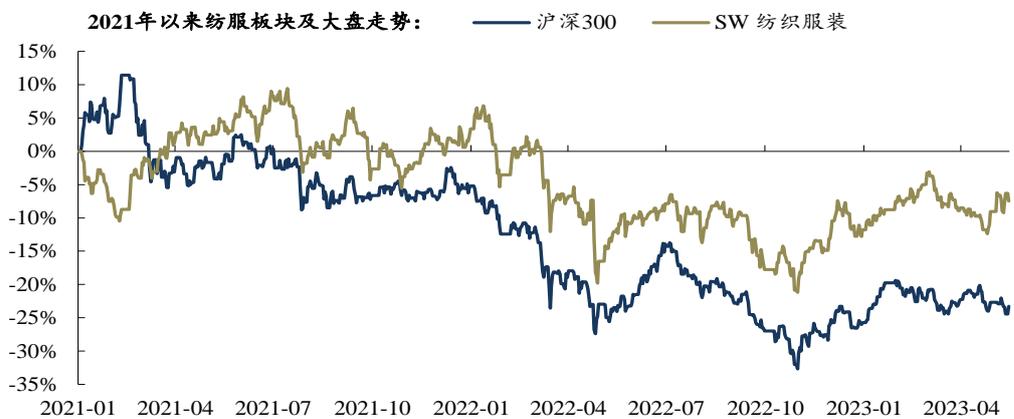
## 1. 近期行情回顾

本月以来（2023/04/25-2023/05/17，下同）上证综指/深证成指/沪深 300 涨跌幅分别 -0.06%/+0.59%/-0.52%，纺织服装板块上涨 4.32%，涨跌幅在 30 个申万一级行业中位列第 6 位。

纺服二级子行业中，本月至今纺织制造、服装家纺板块分别上涨 2.05%、5.79%。三级子行业中，棉纺（-1.08%）下跌，鞋帽及其他（+7.23%）、非运动服装（+6.56%）、家纺（+6.49%）涨幅高于板块均值。

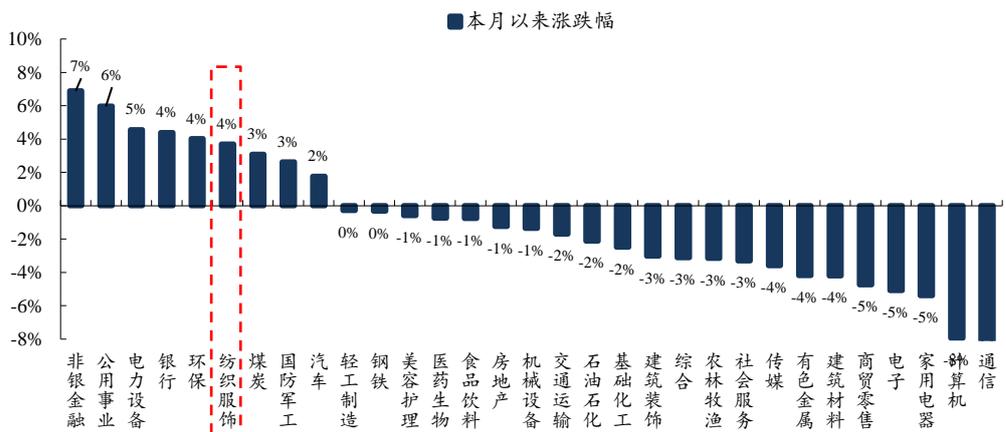
纺服个股中，本月至今三夫户外（+38%）、万事利（+34%）、日播时尚（+33%）涨幅靠前，ST 贵人（-49%）、搜于特（-45%）、新野纺织（-41%）跌幅靠前。

图1: 2021 年以来纺服板块及大盘行情



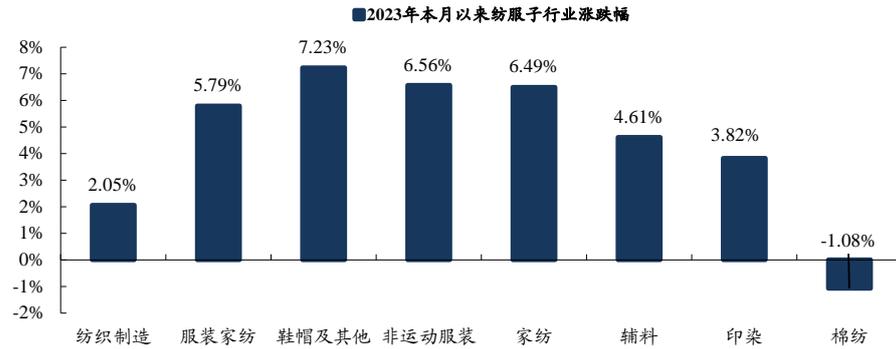
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2: 2023 年本月以来 A 股各行业月涨跌幅



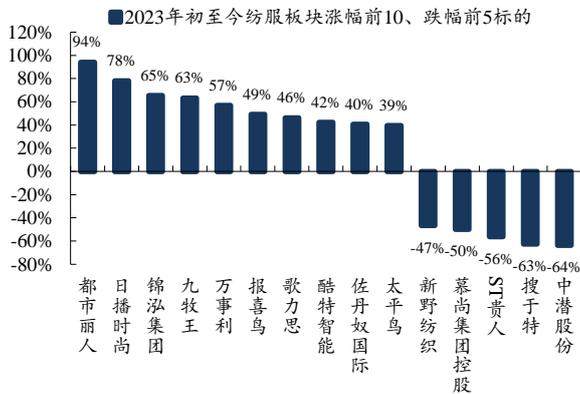
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2023年本月以来纺服各子行业涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2023年初至今纺服板块涨幅前10、跌幅前5标的



备注：上图涨跌幅数据为截至5月17日收盘数据  
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2023年5月以来纺服板块涨幅前10、跌幅前5标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 行业数据跟踪

### 2.1. 国内零售：4月低基数下服装线上线下消费均显著增长

#### 2.1.1. 社零整体：4月社零及服装零售额增速均进一步提升

**低基数下4月全国社零增速进一步提升。**低基数下4月复苏趋势延续，社零增速进一步提升、同比+18.4%（23年3月同比+10.6%），居民消费意愿及信心向好。若不考虑22年4月低基数效应，21-23年4月同期CAGR为+2.6%，整体呈现温和复苏。

**服装表现超越社零整体表现，4月增速同比+32.4%。**消费复苏背景下，23年4月服装鞋帽针纺织品类零售额同比+32.4%（23年3月同比+17.7%），复苏幅度超过社零整体，主要系服装消费以线下场景为主，22年同期疫情扰动下服装消费受损较大。若不考虑22年4月低基数效应，21-23年4月同期CAGR为+1.0%。

图6: 各类商品限额以上企业零售额月度同比走势

零售额当月同比 (%)	2023-04	2023-03	2023M1-2	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09
社会消费品零售总额	18.4	10.6	3.5	-1.8	-5.9	-0.5	2.5
限额以上企业商品零售总额	17.3	8.5	1.5	-0.2	-5.7	0.0	6.6
粮油、食品类	1.0	4.4	9.0	10.5	3.9	8.3	8.5
饮料类	-3.4	-5.1	5.2	5.5	-6.2	4.1	4.9
烟酒类	14.9	9.0	6.1	-7.3	-2.0	-0.7	-8.8
服装鞋帽针纺织品类	32.4	17.7	5.4	-12.5	-15.6	-7.5	-0.5
化妆品类	24.3	9.6	3.8	-19.3	-4.6	-3.7	-3.1
金银珠宝类	44.7	37.4	5.9	-18.4	-7.0	-2.7	1.9
日用品类	10.1	7.7	3.9	-9.2	-9.1	-2.2	5.6
家用电器和音像器材类	4.7	-1.4	-1.9	-13.1	-17.3	-14.1	-6.1
中西药品类	3.7	11.7	19.3	39.8	8.3	8.9	9.3
文化办公用品类	-4.9	-1.9	-1.1	-0.3	-1.7	-2.1	8.7
家具类	3.4	3.5	5.2	-5.8	-4.0	-6.6	-7.3
通讯器材类	14.6	1.8	-8.2	-4.5	-17.6	-8.9	5.8
石油及制品类	13.5	9.2	10.9	-2.9	-1.6	0.9	10.2
建筑及装潢材料类	-11.2	-4.7	-0.9	-8.9	-10.0	-8.7	-8.1
汽车类	38.0	11.5	-9.4	4.6	-4.2	3.9	14.2

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2023年4月社零增速进一步提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2023年4月服装零售额增速进一步提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.1.2. 线上销售: 4月大部分增速转正、环比3月改善明显, 高端女装领跑行业

我们统计了包括安踏、李宁等在内的5个细分领域下的22个服饰品牌维度的月度淘系(淘宝+天猫)销售数据, 公司样本见附表。

**4月各品牌淘系GMV大部分细分赛道增速转正, 环比3月增幅明显。**据魔镜数据, 4月21个品牌淘系GMV汇总额同比+9.7%(3月为-1.3%), 进入低基数阶段总体呈现增速同比转正、较3月降幅收窄的表现、恢复态势延续。从细分领域来看: 高端女装增速大幅提升、领跑行业; 男装增速表现较好、环比3月总体进一步提升; 家纺增长改善, 环比3月增速回正; 运动服饰增速稳健提升; 休闲服饰较3月总体增速边际好转、但仍为负; 户外在去年同期露营热高基数下回落。

**高端女装: 4月各品牌销量增长带动GMV增幅扩大, 歌力思表现亮眼。**4月高端女装淘系GMV同比+78.3%(3月+25.7%), 环比3月总体增速大幅提升, 各品牌表现均较好。分公司看: 歌力思增速亮眼、4月+142.9%(3月+121.4%), 4月增速提升主因销量大幅增长(同比+122%); TeenieWeenie较3月(+23.0%)增幅扩大, 4月+72.8%,

主因销量大幅增长；DAZZLE4月同比+65.0%、环比回暖明显（3月+5.5%），其中销量（同比+42.6%）和均价（同比+15.8%）均上升。

**男装：4月GMV增速表现较好，报喜鸟、比音勒芬为主要增长动力。**4月男装淘系GMV同比+26.8%（3月+9.2%），环比3月总体增速进一步提升。分公司看：报喜鸟、比音勒芬为主要增长动力、同比分别+110.0%/+24.3%（3月分别+42.7%/+4.6%），报喜鸟环比3月增速提升、主要系销量（同比+71.7%）和均价（同比+22.3%）均有贡献，比音勒芬增速扩大、主要系销量增长（+22.2%）带动；HAZZYS维持正增长、同比+10.6%、但由于销量回落致环比增速有所回落；海澜之家同比+23.5%、环比3月增速转正（3月-1.0%）。

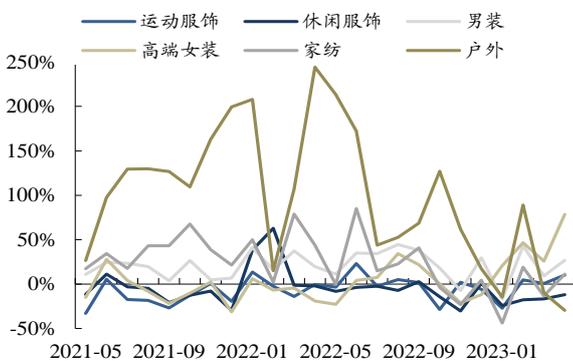
**家纺：4月GMV增速回正，水星领先行业。**4月家纺淘系GMV同比+11.1%（3月-13.3%），增速转正，其中水星领先行业，同比+53.5%、环比3月-10.7%增速大幅回正；罗莱同比仍维持低个位数增长；富安娜同比-27.6%、尚未回正、但环比边际向好（3月-30.5%）。

**运动服饰：4月GMV增速稳健提升，FILA表现突出。**4月运动服饰淘系GMV同比+10.1%（3月+0.5%），环比3月增速稳步提升。分公司看：FILA表现突出、同比+56.1%（3月+27.1%），主要系销量大幅增长（+55.6%）；Nike增长势头亦较好、同比+10.0%（3月+6.4%）；安踏/Adidas增速转正、同比分别+0.4%/+14.8%（3月分别为-12.7%/-16.2%）；李宁由于价格增速放缓，GMV同比增速略有放缓、4月同比+5.3%（3月+13.2%）；特步4月同比-15.8%、环比3月（-20.7%）降幅收窄。

**休闲服饰：4月降幅环比缩窄，波司登领跑行业。**4月休闲服饰淘系GMV同比-11.9%（3月-17.0%），降幅环比缩窄。其中：波司登夏季品类拓展成效显著、增速亮眼、领跑行业，同比+257.8%（3月+39.1%）；太平鸟降幅缩窄同比-0.6%（3月-8.1%）；森马增速降幅缩窄、环比边际改善（3月-40.0%），4月同比-35.1%。

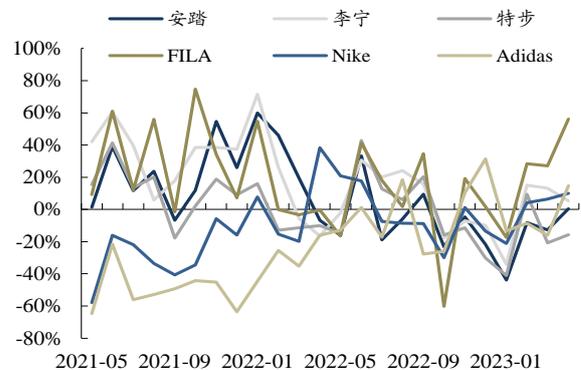
**户外（露营装备）：同期露营热潮高基数致4月GMV降幅扩大，牧高笛降幅相对较小。**4月户外（露营装备）淘系GMV同比-29.7%（3月-10.1%），主要系去年疫情期露营等户外运动热潮逐渐兴起，同期基数较高所致。分公司看：牧高笛增速转负、降幅相对较小，同比-13.7%（3月+4.3%）；挪客/探路者增速继续回落、幅度较大，同比分别-74.3%/-76.3%。

图9：品牌服饰重点细分领域月度淘系GMV同比增速



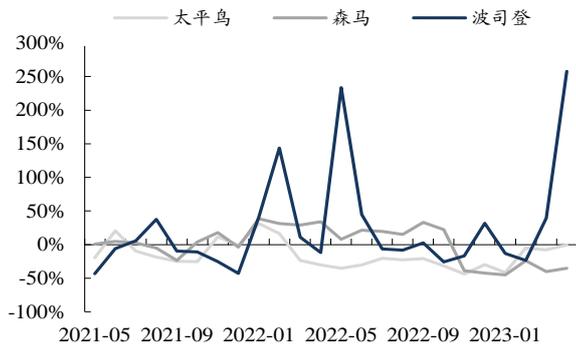
数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

图10：运动服饰重点品牌月度淘系GMV同比增速



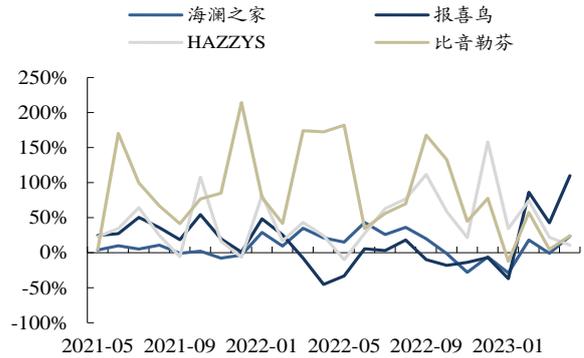
数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

图11: 休闲服饰重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



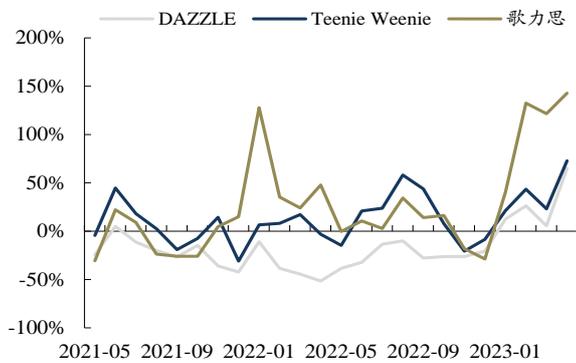
数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

图12: 男装重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



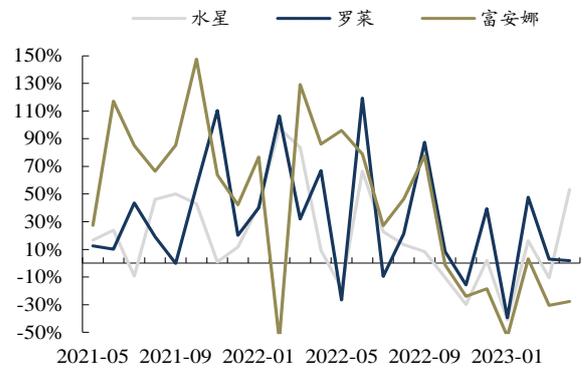
数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

图13: 高端女装重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



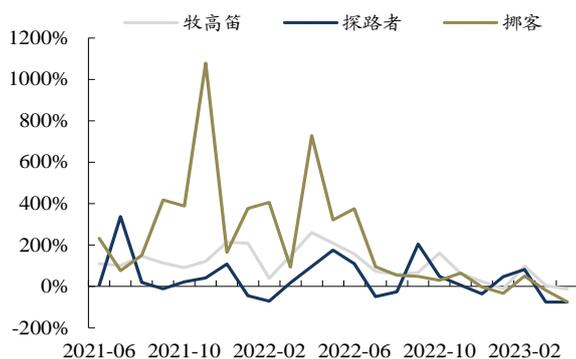
数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

图14: 家纺重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

图15: 户外用品重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



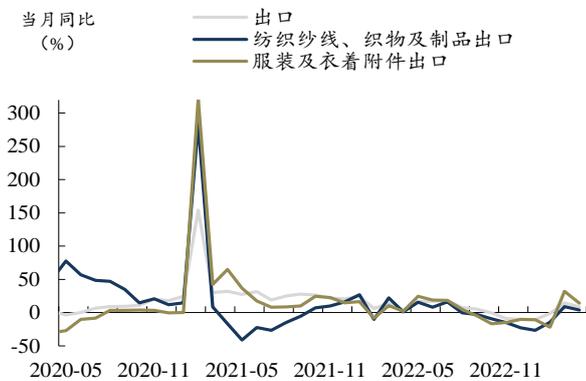
数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

## 2.2. 出口：4月整体增速放缓，纺织服装出口增速收窄、压力仍存

4月国内整体出口增速放缓，“一带一路”相关经济体继续拉动出口、欧美地区需求仍承压。整体看，22年8月起随外需降温国内出口金额逐月增速放缓、10月转负、维持了5个月负增长后、23年3月转正，23年4月增速回落，22/08-23/03月国内出口金额分别同比+7.4%/+5.5%/-0.4%/-9.0%/-10.0%/-10.5%/-1.3%/+14.8%，23年4月同比+8.5%，环比增速收窄。从出口结构上看，俄罗斯、非洲等“一带一路”国家出口金额增速拉动出口，对美出口同比仍为负（-6.5%）、较2月-7.7%收窄，对欧盟出口小幅回暖（+3.9%）、较3月3.4%边际好转。

**纺织服装4月延续增长，但增速收窄。**23年4月纺织制品及服装国内出口金额分别同比+3.93%/+13.98%维持正增，但增速环比收窄（3月分别为+9.13%/+31.89%），出口压力仍存。

图16：2023年4月纺织服装出口增速收窄



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图17：长期看纺织服装出口占总出口比例趋于下滑



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2.3. 原材料：国内棉价略有回升，内外棉价差转正

**原材料价格方面，棉价小幅回升、内外棉价差转正。**截至2023年5月15日，国内328级棉现货16,262元/吨（04/17-05/15涨跌幅+4.6%）；美棉92.45美分/磅（04/17-05/15涨跌幅-4.1%）；长绒棉22,900元/吨（04/17-05/9涨跌幅+1.3%）；内外棉价差390元/吨（04/17-05/15由负转正）；粘胶短纤13,150元/吨（04/17-05/15涨跌幅+1.2%）；涤纶短纤7,300元/吨（04/17-05/15涨跌幅-3.3%）；氨纶20D 37,500元/吨（04/17-05/15涨跌幅-5.1%）；氨纶40D 32,000元/吨（04/17-05/15涨跌幅-4.5%）。

**原材料库存方面，纱线库存高位回落、坯布库存同比略有下滑。**受国内疫情反复对终端需求及运输环节的影响，叠加21年同期棉价上行、外需旺盛导致21年上半年纱线坯布库存位于低位，21年下半年库存回升，22年下半年以来库存逐渐下降。2023年3月纱线、坯布库存天数分别同比-13天、-1天至19天、37天，环比分别+0.69、+1.82天。

表1: 原材料价格&库存数据汇总

原料名称	价格	单位	月涨跌幅	日期
328 级棉现货	16,262.00	元/吨	4.6%	2023/5/15
美棉 CotlookA	92.45	美分/磅	-4.1%	2023/5/15
长绒棉	22,900.00	元/吨	1.3%	2023/5/19
内外棉价差	390.00	元/吨	转正	2023/5/15
粘胶短纤	13,150.00	元/吨	1.2%	2023/5/15
涤纶短纤	7,300.00	元/吨	-3.3%	2023/5/15
氨纶 20D	37,500.00	元/吨	-5.1%	2023/5/15
氨纶 40D	32,000.00	元/吨	-4.5%	2023/5/15

原材料库存	库存天数	单位	同比变化(天)	日期
纱线	19.24	天	-12.79	2023/3/31
坯布	36.58	天	-0.87	2023/3/31

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图18: 国内、海外棉花价格走势



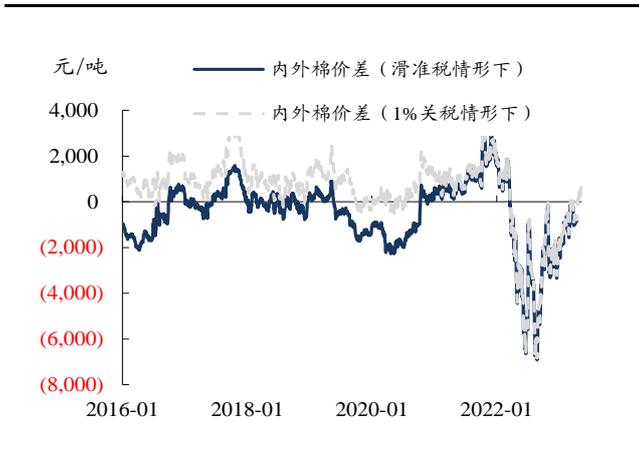
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 中国长绒棉价格走势



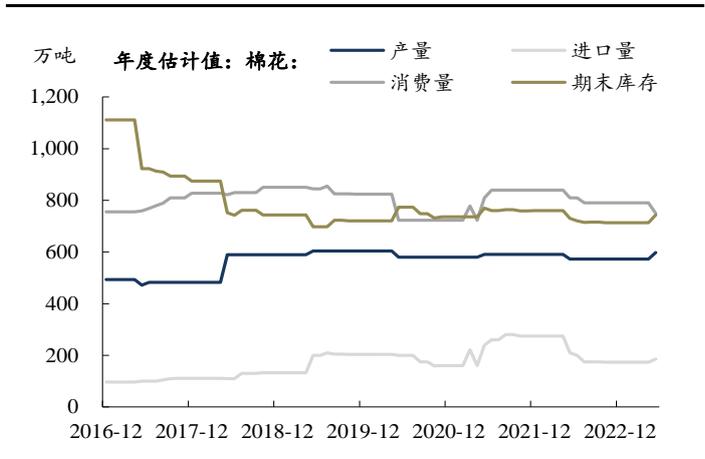
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 内外棉价差走势



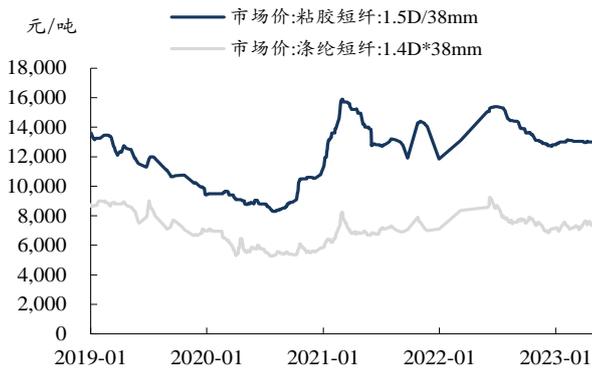
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 棉花供需、库存走势



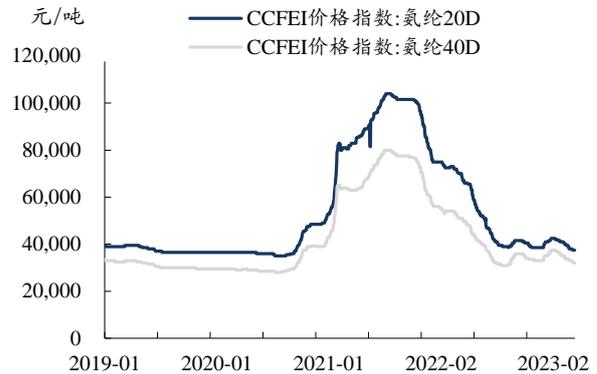
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 粘胶涤纶价格走势



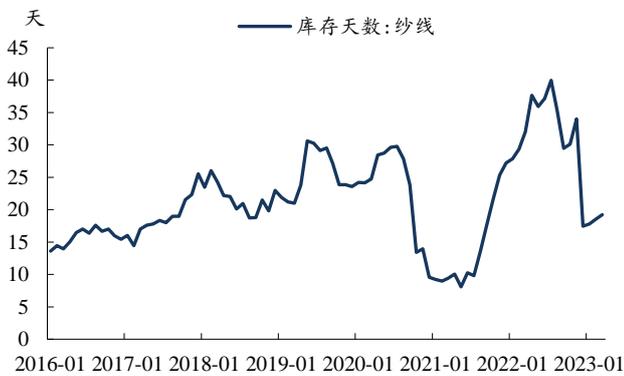
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 氨纶价格走势



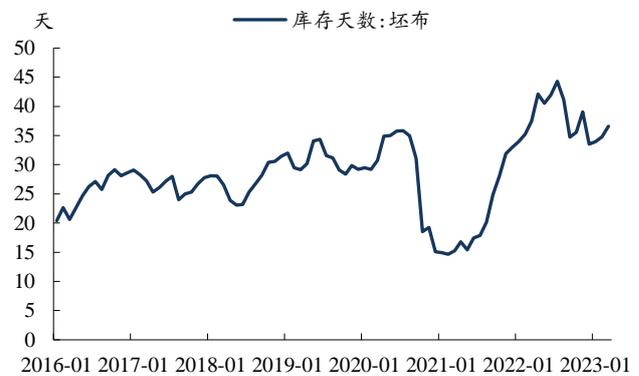
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: 纱线库存天数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图25: 坯布库存天数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 行业新闻跟踪

**【Hugo Boss 一季度销售额大增 25%，今年将提前完成年销售额 40 亿欧元的中期目标】**德国时尚奢侈品集团 Hugo Boss（雨果博斯）公布了截至 3 月 31 日的 2023 财年第一季度业绩数据。得益于 CLAIM 5 战略的持续执行，Hugo Boss 在新的一年里开局强劲：销售额同比增长 25% 至 9.68 亿欧元（经汇率调整后：+25%），远超过疫情前水平，所有品牌、渠道和市场均实现两位数增长；EBIT（息税前利润）同比大增 63% 至 6500 万欧元。基于此，集团提高 2023 财年业绩预期，预计全年销售额将达到 40 亿欧元，提前完成中期销售目标。Hugo Boss 在中国的销售业绩远高于去年同期水平，经汇率调整后增长 25%。（来源：<https://luxec.co/post/281826>）

**【Pandora 一季度业绩超预期，将调整在中国的拓展计划】**Pandora（潘多拉）公布了 2023 财年第一季度的关键财务数据：收入同比增长 1% 至 58.5 亿丹麦克朗（在可比汇率基础上与去年持平），略高于分析师预期。其中，中国市场同比下降 26% 至 1.61 亿丹麦克朗（在可比汇率基础上：-35%），为 Pandora 贡献 3% 的销售收入。（来源：<https://luxec.co/post/281722>）

**【阿迪达斯一季度财报好于预期，净销售额同比下降 1%至 52.74 亿欧元】**德国运动集团 Adidas（阿迪达斯）发布了 2023 年第一季度的关键财务数据：受 Yeezy 业务终止的不利影响，净销售额同比下降 1%至 52.74 亿欧元，剔除汇率影响后与去年同期持平，好于此前分析师预计的 4%跌幅。Adidas 首席执行官 Bjørn Gulden 表示：“第一季度销售额持平，营业利润为 6000 万欧元；销售额同比增长 9%（不包括 Yeezy）；拉丁美洲和亚太地区获得两位数增长；EMEA 地区（除俄罗斯外）的小幅增长符合公司计划。大中华区的总收入下降 9%，但出售给消费者的商品总额（sell-out growth）实现两位数增长。”（来源：<https://luxec.co/post/282203>）

**【Puig 重组公司架构，或将于明年 IPO】**西班牙时装、香水及化妆品集团 Puig 正重组公司架构，并将旗下所有业务整合至公开有限公司 Puig Brands SA 下。这一重组举措意味着 Puig 或将在未来进行 IPO。Puig 此前的母公司是有限责任公司，因而无法上市。作为重组的一部分，Jorba Perfumes 成为集团的新母公司，并更名为 Puig Brands SA。此外，还完成了 2930 万欧元的“非现金”增资，推动股本达到 1.44 亿欧元，并修改有关股份数量和面值、不同类别股份的创建及其可转让性、董事会运作及其决策执行的章程。（来源：<https://luxec.co/post/282243>）

**【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%】**日前，美国运动用品公司 Under Armour（安德玛）公布截至 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（剔除汇率影响后：+10%），超过预期，得益于其最大市场北美增长 3%，而亚太地区的营收在剔除汇率影响后增长 31%，第四季度毛利率下降至 43.4%，低于分析师预期。2023 财年全年净收入同比增长 3.1%至 59 亿美元，剔除汇率影响后增长 6%。（来源：<https://luxec.co/post/282976>）

**【Inter Parfums 第一季度净利润同比增长 53%，Jimmy Choo 超越万宝龙跃居首位】**法国香水生产商 Inter Parfums 公布了截至 3 月 31 日的 2023 年第一季度财务数据：净销售额同比增长 24%至 3.1 亿美元；毛利率同比增长 180 个基点至 65.1%；营业利润同比增长 47%至 9030 万美元；营业利润率同比增长 460 个基点至 29%；净利润同比增长 53%至 5410 万美元；摊薄后每股收益同比增长 54%至 1.68 美元。（来源：<https://luxec.co/post/283050>）

**【Prada 首次披露季度财报，Q1 收入破 10 亿欧元大关】**意大利奢侈品牌普拉达（Prada）发布第一季度销售数据，销售额同比增长 22%，达 10.65 亿欧元，超出预期。旗舰品牌“Prada”的零售销售额增长了 21%，旗下品牌“Miu Miu”的销售额更是大幅增长 42%。该公司表示，亚太地区强劲反弹，零售额同比增长 22%；欧洲同比增长 28%；日本同比增长 55%；美洲同比增长 5%。所有产品类别均实现两位数增长：皮具类增长 14%，成衣类增长 38%，鞋类增长 20%。（来源：<http://www.linkshop.com/news>）

**【台湾头部纺织制造企业 4 月营收增速仍承压】**运动鞋/其他鞋类代工：丰泰/志强/钰齐/裕元 4 月营收同比分别-16.3%/+4.67%/+8.14%/-8.16%。服装/箱包加工企业：儒鸿/威宏/聚阳 4 月营收同比分别-31.49%/1.32%/-9.24%。运动鞋制造企业的增速略有好转但未出现明显的拐点，除钰齐、志强取得单位数增长，其余 5 家公司营收均下滑。头部企业丰泰、裕元、儒鸿去年高基数下下滑较大。（各公司官网）

**【On 昂跑第一季度销售额大涨】**瑞士运动品牌 On 昂跑第一季度销售额同比大涨 78.3%至 4.2 亿瑞士法郎，创历史新高，净利润猛涨 200%至 4440 万瑞士法郎，远超预

期。首席执行官兼首席财务官 Martin Hoffmann 表示，业绩的强劲增长主要得益于品牌有效的品类和零售渠道扩张战略，期内直营门店的零售销售额同比增长了四倍多。（来源：<http://www.linkshop.com/news>）

**【拼多多跨境电商平台 Temu 正式在英国和欧洲地区上线】**拼多多跨境电商平台 Temu 德国站、荷兰站、意大利站、法国站与西班牙站均上线，令拼多多 Temu 在全球布局的站点增加至 10 个在足够的优惠力度和超低入驻门槛刺激下，Temu APP 的下载量水涨船高，在美霸榜 170 天。（来源：<https://www.ithome.com/0/688/368.htm>）

**【Forever21 母公司 ABG 收购 Vince】**美国品牌管理公司 AuthenticBrandsGroup 宣布已与 Vince 集团达成协议收购奢侈品牌 Vince 的知识产权，但未透露具体交易金额。Vince 主打男女装成衣鞋履和配饰，目前经营着 60 多家零售店在截至 1 月 28 日的财年内，Vince 销售额增长 10.8% 至 3.57 亿美元，净亏损从 1270 万美元扩大至 3830 万美元（来源：<https://www.luomor.com>）

**【CELINE 推出 TENNIS 限定网球系列】**LVMH 旗下奢侈品牌 CELINE 加速扩张了业务范畴，推出 TENNIS 限定网球系列，聚焦网球运动与时尚，该系列服装采用棉珠地布及亮白色面料制作，设计兼具优雅时尚和实用功能。除服饰外，CELINE 还邀请了意大利工匠遵循最高的质量标准制作网球拍套装。（来源：<http://www.linkshop.com/news>）

**【Hugo Boss 将推出牛仔支线品牌】**德国高端服饰集团 Hugo Boss 加大年轻化力度，继更新和重塑了 Hugo 和 Boss 两个品牌后，将正式推出牛仔支线 Hugo Blue，主打休闲牛仔服饰。HugoBoss 首席执行官 Daniel Grieder 表示 Hugo Blue 的推出有助于吸引更多年轻消费者，充分激发品牌潜力。（来源：<http://www.linkshop.com/news>）

**【北服团队研发的超细纤维、聚酯弹性纤维打破国外垄断技术】**北京服装学院材料设计与工程学院教授兼博导王锐带领团队与龙头企业合作研发的超细纤维人造鹿皮改变了我国运动鞋鞋面原料的市场现状。这项技术的关键为“共混海岛超细纤维”。公开数据显示，该技术自产业化以来为企业新增产值约 60.37 亿元，利税 8.76 亿元，创外汇 2.17 亿美元。（来源：<http://www.linkshop.com/news>）

**【Crocs 将在 2040 年实现净零排放】**鞋履制造商 Crocs 发布最新 ESG 报告，宣布将在 2040 年之前实现净零排放，而不是其最初规划的 2030 年。Crocs 首席执行官 Andrew Rees 表示公司在过去一年中经历了巨大的转型随着品牌组合的扩大，公司业务已与 2021 年最初设定目标时有所不同，所以重新做出净零承诺。（来源：<http://www.linkshop.com/news>）

**【SHEIN 在爱尔兰首都设立 EMEA 总部】**中国快时尚跨境电商 SHEIN 正式启动其位于爱尔兰都柏林市中心的欧洲、中东和非洲 (EMEA) 总部，都柏林办事处将承载 SHEIN 的 EMEA 战略 IT 中心并将作为 SHEIN 在该地区运营的核心。同时，SHEIN 计划 2023 年在 EMEA 地区举办约 30 场快闪店。（来源：<http://www.linkshop.com/news>）

**【美国 Tencate 推出纺织行业首款固有阻燃弹力面料】**Tecasafe360+ 模糊了工作服和休闲服之间的界限，是近年来席卷更大的消费服装市场的弹力舒适趋势的保护面料代表。通过将固有阻燃材料的专有混合物与 XLANCER 纤维的突破性弹性品质相结合，Tecasafe360+ 满足了现代阻燃纺织品穿着专业人士的所有要求：确保其安全，手感良好且外观出色的面料。（来源：<http://www.linkshop.com/news>）

**【Soft Goat 进入中国市场】**北欧羊绒针织品牌 Soft Goat 宣布正式进入中国市场，

带来全新 2023 春夏系列，并将于今年下半年入驻天猫。Soft Goat 自开创以来，其目标始终都是为消费者带来优质卓越的羊绒针织系列，在至简之中传递新意。Soft Goat 的羊绒系列囊括四季皆可穿着的全品类单品。（来源：<http://www.linkshop.com/news>）

**【海澜之家官宣最新代言人张颂文】**海澜之家正式官宣与张颂文成为品牌全新代言人，双方就此正式开启合作旅途，这也是张颂文第一次代言服装品牌。（来源：新浪财经）

**【运动服品牌 MAIA ACTIVE 推出儿童产品线】**专为亚洲女性设计的运动服品牌 MAIA ACTIVE 走进 mini 小世界，重磅推出儿童产品线 mini maia active，这也是 MAIA ACTIVE 拓展新品类的起点。（来源：<http://www.linkshop.com/news/2023503935.shtml>）

**【THE NATURE 与绫致成立合资公司，推动国家地理中国布局】**韩国时装企业 THE NATURE HOLDINGS 与丹麦绫致时装签署了关于在中国设立合资公司的合作协议，分别持有合资公司 51% 和 49% 的股份，将共同推动服装品牌“国家地理”在中国市场的布局与扩张。（来源：<http://www.linkshop.com/news/2023503967.shtml>）

## 4. 重点公告、业绩及限售股跟踪

### 4.1. 纺服公司重点公告

表2: 重点公司公告汇总

公司名称	日期	公告类型	内容摘要
361 度	2023/4/24	收购合伙企业	全资附属公司已与晋发股权及浙江盈实签订“多一度（泉州）”股权转让协议，收购完成后，合伙企业将成为 361 度的间接全资附属公司，实际股权将增加至约 87.17%，其业绩综合并入集团的财务报表，加强 361 度继续扩展电子商务业务的能力。
戎美股份	2023/4/25	解聘高级管理人员	朱政军先生（持股 0.09%）因涉嫌刑事犯罪已被公安机关刑事拘留，无法正常履行副总经理职责，将不再担任公司副总经理职务。
迎丰科技	2023/4/26	吸收合并	公司拟吸收合并下属全资子公司绍兴布泰，公司将依法继承其全部资产、债权债务、合同关系等权利与义务。
浙江自然	2023/4/26	募投项目延期	因受国内客观环境影响，“户外用品自动化生产基地改造项目”的物资采购、物流运输受到了一定影响，同时由于施工人员的流动受限等因素，一定程度上影响了募投项目的工程施工进度，公司决定将募投项目建设期由 24 个月变更为 44 个月。
华生科技	2023/4/27	募投项目延期	受宏观经济环境的影响，“年产 450 万平方米拉丝基布建设项目”实际达产率未达预期，资金投入低于预算水平，公司决定延长募投项目的完成时间至 2024 年 12 月。
龙头股份	2023/4/27	授权增发	本次发行股票采用以简易程序向特定对象发行的方式，本次发行股票募集资金总额不超过人民币 3 亿元且不超过最近一年末净资产的 20%。
歌力思	2023/4/27	股权激励计划	本激励计划首次授予及预留授予的股票期权各年度业绩考核目标为第一个行权期（2023 年）净利润不低于 3 亿元，第二个行权期（2024 年）净利润不低于 4 亿元。
ST 起步	2023/4/28	募投项目延期	受近几年宏观市场环境以及公司内部因素影响，公司经营困难、业务发展缓慢，公司拟将“智慧信息化系统升级改造项目”与“婴童用品销售网络建设项目”达到预定可使用状态的时间均延长至 2024 年 12 月。
	2023/5/11	行政处罚及市场禁入告知	2023 年 5 月 10 日，因公司涉嫌信息披露违法违规及欺诈发行，公司收到中国证券监督管理委员会出具的《行政处罚及市场禁入事先告知书》。
欣贺股份	2023/4/28	股权激励计划	首次授予的限制性股票各年度业绩考核目标为：2023 年净利润不低于 44260 万元。
爱慕股份	2023/4/28	股权激励计划	本激励计划首次授予的限制性股票各年度业绩考核目标为：2023 年、2024 年、2025 年的年度营业收入较 2022 年的增长率分别超 9%/16%/22%，年度净利润较 2022 年的增长率分别超 70%/100%/135%。
牧高笛	2023/5/4	股东减持	浙江嘉拓（持股 10.00%）计划通过集中竞价、大宗交易方式在 6 个月内减持公司股份共计不超过 200 万股（即不超过公司总股本 3.00%）。

水星家纺	2023/5/4	获得政府补贴	水星家纺及下属子公司于2022年10月14日至2023年04月30日累计收到与收益相关的政府补助资金共计3617万元(未经审计)。
棒杰股份	2023/5/4	股权激励	全资子公司棒杰新能源年度业绩考核目标为2023/2024年营业收入不低于10.5/56亿元。
	2023/5/4	子公司增资	公司拟出资2亿元对棒杰新能源进行增资,公司及本次投资方拟以现金方式合计出资4.64亿元。本次增资完成后,公司持有棒杰新能源的股权比例为81.9672%,棒杰新能源仍为公司控股子公司。
	2023/5/11	董事长收到立案调查告知书	公司于近日收到公司董事长、总经理陈剑嵩先生通知,因涉嫌控制并使用他人证券账户进行内幕交易于2023年5月9日收到证监会出具的《立案告知书》。
	2023/5/12	董事长增持	陈剑嵩先生及其一致行动人陈根娣女士通过集中竞价合计增持公司股份270万股,占公司总股本的0.59%,增持金额为1998万元。其中,陈剑嵩先生增持公司股份135万股,占公司总股本的0.29%,增持金额999万元;陈根娣女士增持公司股份135万股,占公司总股本的0.29%,增持金额999万元。
安正时尚	2023/5/4	收购少数股东股权	公司拟与控股公司礼尚信息签订《股权转让合同》,购买其持有的和尚信息30%股权,交易作价人民币3000万元。本次交易完成后,公司持有礼尚信息的股权将由67%增加至88%(其中,公司直接持有60%股权,公司通过安正儿童间接持有28%股权)。
锦泓集团	2023/5/5	政府补助	公司及公司子公司于2023年1月1日至2023年5月5日期间,累计收到政府补助共计1188万元。
	2023/5/5	股权激励	公司年度业绩考核目标为2023/2024/2025年净利润不低于2.07/3.06/4.46亿元。
嘉麟杰	2023/5/5	子公司对外投资及收购股权	全资子公司纺织科技出资600万美元设立新加坡嘉麟杰实业投资有限公司,由新加坡嘉麟杰以现金方式出资193.9万美元收购PRIMACY(VIETNAM ENTERPRISE COMPANY LIMITED)70%股权。
ST贵人	2023/5/5	股东减持	公司股东浙商基金、乐世利投资累计减持287万股,累计减持股份数量已超过公司总股本的1%。截至本公告日,公司股东浙商基金、乐世利投资合计持有公司股份1,147万股(占公司总股本剔除回购专用账户股份数量后的6.1287%)。
ST柏龙	2023/5/8	风险警示	公司存在最近一年被出具否定意见的内部控制审计报告。公司2022年末经审计的净资产为负值。
ST雪发	2023/5/8	实控人失联	公司无法与公司实际控制人张劲先生取得联系,无法确定张劲先生失联的具体原因。张劲先生间接持有公司股份37,757万股,占公司总股本的69.40%。
ST摩登	2023/5/8	实控人持股被司法拍卖	海金融法院将拍卖公司实际控制人林永飞先生持有的公司1600万股无限售流通股股票。
报喜鸟	2023/5/9	对外投资	公司全资子公司报喜鸟创投拟使用自有资金人民币1000万元与平阳源泉,定向投资新型储能解决方案、锂电池检测领域等。
梦洁股份	2023/5/12	第一大股东股份被司法冻结	第一大股东金森新能源持有的公司部分股份6.017万股倍法院司法冻结,占其所持股份比例78.14%,占公司总股本比例7.98%。
日播时尚	2023/5/15	资产重组	拟通过资产置换和发行股份的方式购买上海锦源晟新能源材料有限公司100%股权,主营业务将变更为新能源电池正极前驱体材料及上游关键矿产资源一体化的研究、开发和制造业务,预计构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重组上市。
扬州金泉	2023/5/15	签订股权收购框架协议	拟收购万从荣、时翠红持有的阿珂姆50.5%的股权。阿珂姆是专业的户外用品制造商,其主要产品为充气帐篷、睡袋、户外服装等,主要销往欧洲、美国等市场,有助于公司掌握充气帐篷的人才、技术、市场等资源,有利于丰富公司帐篷的品类,进一步提升公司的市场份额和竞争力。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 4.2. 纺服板块个股 2022 年及 2023Q1 业绩情况汇总

表3: 服装家纺重点公司营收及归母净利增速

细分领域	证券代码	公司名称	2021		2022		2023Q1			
			营收 yoy	归母净 利 yoy	营收 yoy	归母净 利 yoy	营收		归母净利	
							同比 22Q1	较 21Q1	同比 22Q1	较 21Q1
体育服饰	2020.HK	安踏体育	39%	50%	9%	-2%	-	-	-	-
	2331.HK	李宁	57%	136%	15%	1%	-	-	-	-
	1368.HK	特步国际	23%	77%	29%	1%	-	-	-	-
	1361.HK	361 度	16%	45%	18%	24%	-	-	-	-
男装	600398.SH	海澜之家	12%	40%	-8%	-13%	9%	3%	11%	-5%
	002832.SZ	比音勒芬	18%	25%	6%	17%	33%	73%	41%	100%
	002154.SZ	报喜鸟	18%	27%	-3%	-1%	11%	30%	24%	41%
	601566.SH	九牧王	14%	-47%	-14%	亏损	1%	-5%	亏损	-2%
	002029.SZ	七匹狼	6%	11%	-8%	-35%	3%	-3%	-	-
休闲服饰	3998.HK	波司登	19%	21%	-	-	-	-	-	-
	002563.SZ	森马服饰	1%	84%	-14%	-57%	-9%	-9%	49%	-12%
	603877.SH	太平鸟	16%	-5%	-21%	-73%	-16%	-22%	14%	7%
中高端女装	002612.SZ	朗姿股份	27%	32%	1%	-91%	27%	28%	扭亏	76%
	603587.SH	地素时尚	13%	9%	-17%	-44%	2%	-7%	9%	-16%
	603808.SH	歌力思	20%	-32%	1%	-93%	6%	24%	0%	-49%
	603518.SH	锦泓集团	29%	扭亏	-10%	-68%	8%	9%	149%	8%
家纺	002293.SZ	罗莱生活	17%	22%	-8%	-20%	-4%	-6%	11%	-3%
	002327.SZ	富安娜	11%	41%	-3%	-28%	-8%	-1%	-1%	6%
	603365.SH	水星家纺	25%	6%	-4%	-2%	1%	14%	5%	20%
户外及零售	6110.HK	滔搏	-11%	0%	-	-	-	-	-	-
	300005.SZ	探路者	36%	亏损	-8%	28%	15%	31%	124%	67%
	603908.SH	牧高笛	44%	71%	56%	79%	5%	64%	-21%	36%
	002780.SZ	三夫户外	19%	亏损	1%	亏损	43%	46%	246%	277%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表4: 纺织制造重点公司营收及归母净利增速

细分领域	证券代码	公司名称	2021		2022		2023Q1	
			营收 yoy	归母净利 yoy	营收 yoy	归母净利 yoy	营收 yoy	归母净利 yoy
鞋服制造	2313.HK	申洲国际	4%	-34%	16%	35%	-	-
	300979.SZ	华利集团	25%	47%	18%	17%	-11%	-26%
	603558.SH	健盛集团	30%	亏损	15%	57%	-7%	-53%
棉纺织	601339.SH	百隆东方	27%	274%	-10%	14%	-25%	-76%
	002042.SZ	华孚时尚	17%	228%	-13%	亏损	9%	-65%
	000726.SZ	鲁泰 A	10%	257%	32%	177%	-13%	-40%
	2678.HK	天虹国际	35%	419%	-10%	-94%	-	-
	002394.SZ	联发股份	52%	-61%	15%	-12%	-8%	407%
辅料	002003.SZ	伟星股份	34%	13%	8%	9%	-4%	-18%
化纤及制品	603055.SH	台华新材	70%	287%	-6%	-42%	3%	-35%
户外用品代工	605080.SH	浙江自然	45%	38%	12%	-3%	-27%	-21%
	603307.SH	扬州金泉	30%	70%	45%	137%	-3%	13%
毛纺	603889.SH	新澳股份	52%	97%	15%	31%	9%	21%
印染	600987.SH	航民股份	81%	11%	1%	-1%	2%	6%
毛皮	002674.SZ	兴业科技	18%	57%	15%	-17%	79%	630%
箱包制造	300577.SZ	开润股份	18%	131%	20%	-74%	21%	-25%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 4.3. 纺服公司限售股解禁跟踪

表5: 纺服公司限售股解禁进度跟踪

证券代码	公司名称	解禁日期	股份数量 (万股)			占解禁后 流通股	占总股本	解禁股份性质
			解禁股份	解禁前流通股	解禁后流通股			
300840.SZ	酷特智能	2023-07-10	8,569	15,431	24,000	35.70%	35.70%	首发原股东限售股份
300877.SZ	金春股份	2023-08-24	6,320	5,680	12,000	52.67%	52.67%	首发原股东限售股份
605003.SH	众望布艺	2023-09-08	8,250	2,750	11,000	75.00%	75.00%	首发一般股份, 首发机构配售股份
600370.SH	三房巷	2023-09-18	273,123	116,511	389,634	70.10%	70.10%	定向增发机构配售股份
300888.SZ	稳健医疗	2023-09-18	29,044	13,600	42,644	68.11%	68.10%	首发原股东限售股份, 首发战略配售股份
003016.SZ	欣贺股份	2023-10-26	28,107	14,737	42,845	65.60%	65.12%	股权激励限售股份
300901.SZ	中胤时尚	2023-10-30	11,833	12,167	24,000	49.31%	49.31%	首发原股东限售股份
300918.SZ	南山智尚	2023-12-21	25,157	10,843	36,000	69.88%	69.88%	首发原股东限售股份
300952.SZ	恒辉安防	2024-03-11	10,000	4,493	14,493	69.00%	69.00%	首发原股东限售股份
003041.SZ	真爱美家	2024-04-08	8,182	3,818	12,000	68.18%	68.18%	首发原股东限售股份
300979.SZ	华利集团	2024-04-26	102,092	14,609	116,700	87.48%	87.48%	首发原股东限售股份, 首发战略配售股份
605080.SH	浙江自然	2024-05-06	6,750	3,362	10,112	66.75%	66.75%	首发原股东限售股份
603511.SH	爱慕股份	2024-05-31	34,557	5,444	40,001	86.39%	86.39%	首发原股东限售股份
601599.SH	浙文影业	2024-06-04	26,782	89,272	116,054	23.08%	23.08%	股权激励限售股份
600626.SH	申达股份	2024-08-06	25,569	85,229	110,798	23.08%	23.08%	定向增发机构配售股份
605138.SH	盛泰集团	2024-10-28	25,824	29,732	55,556	46.48%	46.48%	首发原股东限售股份

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 5. 观点更新: 品牌服饰改善趋势向好, 制造端下半年有望迎订单拐点

### 5.1. 品牌服饰: 服装消费改善趋势向好, 继续看好业绩估值双重修复

4月品牌服饰流水加速修复、五一假期出行致服装消费有所放缓。23年4月服装类社零同比+32.4%、增速较3月进一步提升, 魔镜数据显示线上4月大部分品牌增速均已转正, 显示国内消费复苏趋势延续、居民消费意愿及信心持续好转。根据重点公司调研反馈, 由于4月进入低基数期、国内消费场景持续修复, 多数品牌复苏加速、不少品牌流水已超21年同期水平。五一以来由于假期出行对服装消费带来一定影响, 但基本保持两位数以上增长。23年以来终端流水持续修复促板块23Q1业绩靓丽, 去库进程中收入表现略弱于流水, 但经营杠杆下净利表现超预期, 我们判断下半年在消费复苏、加盟商信心恢复后品牌流水增速有望进一步反弹, 业绩增速有望超越上半年。

细分板块看, 23Q1男装修复领先, 4月男装、高端女装增速强劲。从各细分板块看, 23Q1表现符合之前判断: 体育服饰维持稳健增长, 男装修复领先, 高端女装表现

较好、收入利润增速恢复正增，家纺、休闲服饰收入仍端同比回落，但净利改善趋势明显、利润弹性逐渐释放。4月以来根据重点公司流水情况调研总结，男装、高端女装表现较好、运动服饰保持稳健增长、休闲服森马明显提速，具体而言：**1) 较 22 年同期：**海澜之家/哈吉斯/报喜鸟/九牧王等男装品牌流水同比增速领先，高端女装 Teenie Weenie/维格娜丝/欣贺/歌力思等增速亦较为强劲，休闲服饰中森马提速显著，家纺品牌罗莱/水星修复较好。**2) 较 21 年同期：**不少品牌流水已经超越 21 年同期，报喜鸟/九牧王增幅超过双位数以上、增速领跑。

**观点更新：看好品牌服饰年内复苏，当前时点建议重点关注 3 类投资机会。**进入低基数阶段品牌服饰业绩修复趋势将继续得到加强，受益于消费力和加盟商信心逐步恢复，下半年业绩有望好于上半年，我们维持 22 年 11 月以来的观点，继续看好品牌服饰 2023 年业绩和估值的修复，由于细分板块复苏节奏不同，建议在不同时点关注不同类型投资机会。当前时点建议重点关注如下 3 类机会，具体来说：**1)** 继续重点推荐流水复苏较早、业绩有望超越 21 年、估值较低的品牌公司，如比音勒芬、海澜之家、报喜鸟。**2)** 此前运动品牌龙头指引相对谨慎，随国内消费环境回暖向好、经济复苏确定性加强，运动服饰业绩超预期可能加大，前期股价调整后估值吸引力增强，继续看好，如李宁、安踏体育、特步国际、361 度。**3)** 建议关注恢复相对晚、但复苏弹性大的“困境反转”型品牌流水拐点的出现，如休闲服龙头森马服饰及太平鸟、家纺龙头罗莱生活、高端女装歌力思、朗姿股份、锦泓集团等。

## 5.2. 纺织制造：4 月出口增速回落、压力仍存，下半年有望迎向上拐点

**纺织服装 4 月出口增速放缓、压力仍存。**整体看 4 月国内出口增速放缓，“一带一路”相关经济体继续拉动出口、欧美地区需求仍承压。纺服出口 4 月维持正增，但增速环比收窄，出口压力仍存。展望未来，虽然出口增速维持正增，我们对纺织制造仍维持谨慎乐观，一方面 4 月为纺织服装出口淡季、基数较小，另一方面 4 月仍有前期积压订单集中释放的余波，下游去库、外需较弱等因素仍存在。从内外销角度看，国内纺织制造企业下游需求预计率先修复，出口型企业随海外去库周期进行、下半年订单情况有望好转。从产业链环节看，所处环节不同，下游需求回暖传导时间预计亦有所差异。

**出口型企业：**23 年上半年压力仍存，下半年随海外品牌库存恢复正常，上游纺织制造企业订单增速有望触底回升，在此过程中综合竞争力出色、客户粘性强的龙头有望维持相对稳健的业绩表现。

**内销型企业：**国内消费进一步复苏，后续有望逐步传导至制造端，关注国内国外两个消费市场需求拐点的渐次出现，长期受益逻辑明确的公司有望实现领先行业的业绩增长。

**观点更新：国内下游需求复苏趋势延续，关注订单拐点的出现。**①出口型：预计下半年有望迎订单向上拐点，布局运动赛道上游的制造龙头申洲国际、华利集团有望迎来订单改善。②内销型：随 Q2 国内品牌复苏、订单有望改善，下半年海外品牌去库完成后订单或进一步回暖，关注大国崛起背景及逻辑下的受益公司，如伟星股份（国产替代）、台华新材（技术突破）等。

## 6. 风险提示

**疫情反复：**服装消费兼具可选消费和社交属性，同时具有较高的线下渠道占比，因此其对疫情的外部冲击十分敏感，疫情反复将对品牌服饰企业经营造成较大影响。

**终端消费疲软：**国内外下游需求疲软影响服装终端销售，直接影响纺服企业收入及利润表现、加大其库存压力。

**棉价大幅波动：**棉花为纺织服装行业的主要原材料，棉价大幅波动不利于棉纺企业的原材料成本控制。

**人民币汇率波动：**纺织企业中出口导向公司较多，人民币汇率波动影响订单价格、毛利率、汇兑收益，从而影响业绩。

## 7. 附录

附表 1：淘系平台分行业月度销售额统计样本公司列表

细分领域	对应公司	统计类目
体育服饰类	安踏、李宁、特步、FILA、Nike、Adidas	运动服/休闲服装+运动鞋
休闲服饰类	太平鸟、森马、波司登	女装+男装
	海澜之家、报喜鸟、HAZZYS、比音勒芬	男装
高端女装类	DAZZLE、TEENIEWEENIE、歌力思	女装/女士精品
家纺类	水星、罗莱、富安娜	床上用品
户外类	牧高笛、探路者、挪客	户外用品→露营/野炊装备→露营帐篷/天幕及配件

数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

附表 2：品牌服饰板块公司估值表

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE				23年归母净利润 YOY	22年现金分红率
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
体育服饰												
2020.HK	安踏体育	2190.41	75.90	95.48	112.52	131.68	28.86	22.94	19.47	16.63	25.8%	1.7%
2331.HK	李宁	1138.83	40.64	48.91	59.41	70.88	28.02	23.28	19.17	16.07	20.3%	1.0%
1368.HK	特步国际	204.13	9.22	11.24	14.07	17.17	22.15	18.16	14.51	11.89	21.9%	2.9%
1361.HK	361度	72.31	7.47	8.85	10.36	11.96	9.68	8.17	6.98	6.05	18.5%	-
男装												
600398.SH	海澜之家	308.85	21.55	27.50	31.59	35.06	14.33	11.23	9.78	8.81	27.6%	7.1%
002832.SZ	比音勒芬	195.07	7.28	9.45	11.80	14.40	26.81	20.64	16.53	13.55	29.9%	0.9%
002154.SZ	报喜鸟	86.68	4.59	6.20	7.62	9.26	18.89	13.98	11.38	9.36	35.1%	7.8%
601566.SH	九牧王	71.54	-0.93	2.84	3.55	4.35	-	25.19	20.15	16.45	404.0%	4.2%
002029.SZ	七匹狼	50.55	1.51	2.91	3.20	-	33.56	17.37	15.80	-	93.2%	-
休闲服饰												
3998.HK	波司登	344.43	24.26	29.02	34.79	-	14.20	11.87	9.90	-	19.6%	4.9%

002563.SZ	森马服饰	175.65	6.37	10.48	14.14	16.28	27.58	16.76	12.42	10.79	64.5%	7.9%
603877.SH	太平鸟	122.21	1.85	6.73	8.24	9.63	66.16	18.16	14.83	12.69	264.3%	2.4%
中高端女装												
002612.SZ	朗姿股份	108.31	0.16	1.72	2.59	3.18	673.74	62.97	41.82	34.06	969.9%	0.3%
603587.SH	地素时尚	79.43	3.85	5.80	6.91	7.78	20.65	13.69	11.49	10.21	50.8%	6.0%
603808.SH	歌力思	49.05	0.20	2.97	4.02	4.85	239.84	16.52	12.20	10.11	1352.2%	1.9%
603518.SH	锦泓集团	38.44	0.71	2.55	3.09	3.59	53.82	15.07	12.44	10.71	257.1%	0.9%
家纺												
002293.SZ	罗莱生活	105.15	5.74	7.20	8.17	9.17	18.34	14.60	12.87	11.47	25.5%	4.8%
603365.SH	水星家纺	41.17	2.78	3.67	4.34	4.93	14.80	11.22	9.49	8.35	31.9%	3.2%
户外												
6110.HK	滔搏	414.86	20.07	24.43	26.58	20.67	16.98	15.61	-	20.67	21.7%	6.2%
300005.SZ	探路者	71.31	0.70	1.18	1.61	101.99	60.44	44.29	34.96	101.99	68.8%	0.5%
603908.SH	牧高笛	31.91	1.41	1.62	2.26	22.69	19.70	14.12	11.73	22.69	15.2%	1.9%
002780.SZ	三夫户外	23.09	-0.33	0.31	0.61	-	74.47	37.85	25.65	-	193.4%	-

数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 备注: 市值、PE 按 2023/05/17 收盘价, 港股使用 2023/05/17 港币汇率 0.89, 波司登、滔搏 2022 年归母净利润为预测值。

附表 3: 纺织制造板块公司估值表

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				23 年归 母净利润 YOY	22 年现 金分红 率
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
鞋服制造												
2313.HK	申洲国际	953.79	45.63	51.30	62.96	75.74	20.90	18.59	15.15	12.59	12.4%	2.2%
300979.SZ	华利集团	506.59	32.28	33.01	40.09	47.06	15.69	15.35	12.64	10.76	2.3%	2.5%
603558.SH	健盛集团	30.31	2.62	2.70	3.31	3.96	11.58	11.23	9.16	7.65	3.2%	1.9%
棉纺织												
601339.SH	百隆东方	90.90	15.63	4.98	6.78	8.03	5.82	18.25	13.41	11.32	241.9%	8.1%
002042.SZ	华孚时尚	54.76	-3.51	9.69	10.98	12.36	-	5.65	4.99	4.43	0.5%	5.6%
000726.SZ	鲁泰 A	52.36	9.64	13.10	14.04	15.95	5.43	4.00	3.73	3.28	-16.2%	0.8%
2678.HK	天虹国际	52.42	1.57	4.41	10.42	13.71	33.43	11.89	5.03	3.82	181.2%	14.6%
辅料												
002003.SZ	伟星股份	95.42	4.89	5.40	6.18	7.20	19.52	17.67	15.44	13.25	10.5%	4.1%
化纤及制品												
603055.SH	台华新材	84.11	2.69	5.00	7.41	9.32	31.31	16.82	11.35	9.03	86.1%	1.7%
户外用品代工												
605080.SH	浙江自然	43.29	2.13	2.46	2.97	3.51	20.33	17.60	14.58	12.33	15.5%	1.0%
603307.SH	扬州金泉	35.89	2.39	2.63	3.08	-	14.99	13.65	11.65	-	9.8%	0.7%
毛纺												
603889.SH	新澳股份	45.55	3.90	4.60	5.52	6.49	11.69	10.38	8.65	7.36	18.0%	3.4%
印染												
600987.SH	航民股份	82.38	6.58	7.85	9.08	10.00	12.52	10.95	9.47	8.60	19.3%	3.8%

毛皮												
002674.SZ	兴业科技	34.26	1.51	2.08	2.59	3.17	22.76	16.32	13.11	10.71	38.1%	2.6%
箱包制造												
300577.SZ	开润股份	38.25	0.47	1.50	1.84	2.21	81.60	25.48	20.77	17.30	220.0%	0.6%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 市值、PE 按 2023/05/17 收盘价, 港股使用 2023/05/17 港币汇率 0.89。华孚时尚、新澳股份、航民股份、浙江自然盈利预测使用 wind 一致预期, 其余为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

