



Research and
Development Center

4 月服装零售额同比快速增长，Q2 消费逐步复苏

——纺织服装行业周报

2023 年 5 月 21 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

行业名称 纺服

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月服装零售额同比快速增长，Q2消费逐步复苏

2023年5月21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涨幅分别为0.34%、0.78%、0.17%，纺织服装板块跌幅为2.56%，位居全行业第26名。恒生指数周跌幅为0.90%，耐用消费品与服装板块跌幅为1.87%。A股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为日播时尚、三夫户外、恒辉安防、三毛B股、*ST雪发；跌幅前五位分别为搜于特、红蜻蜓、浙文影业、贵人鸟、戎美股份。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为都市丽人、中国利郎、九兴控股、江南布衣、特步国际；跌幅前五位分别为APOLLO出行、金阳新能源、超盈国际控股、千百度、李宁。
- **行业动态:** 1) 在正常化的运营环境和持续的品牌势头支持下，瑞士运动品牌On昂跑一季度净销售额同比大增78.3%达到创纪录的4.202亿瑞士法郎，超出预期。2) Canada Goose加拿大鹅2023财年第四季度销售收入同比增长31.4%至2.932亿加元，2023财年全年收入超过12亿加元。在中国内地市场的推动下，Canada Goose加拿大鹅亚太地区本季度销售实现65.4%的增幅。3) 时尚电商SHEIN在最新一轮融资中筹集20亿美元，该公司的估值达到660亿美元，比一年前减少约三分之一。4) 英国奢侈品公司Burberry集团最新财年销售收入同比增长10%至30.94亿英镑，随着中国大陆业务的复苏，第四季度收入加速增长。
- **上市公司公告:** 1) 罗莱生活回购注销已不符合激励条件激励对象已获授但尚未解锁的2021年限制性股票共计439.2万股，占公司目前总股本的0.52%。2) 伟星股份向特定对象发行股票募集资金总额不超过11.95万元，且发行数量不超过发行前公司总股本的30%。3) 孚日股份拟以不超过每股6.60元的价格回购部分社会公众股份，回购金额不超过4亿元。4) 2022年7月1日至2023年5月15日，红豆股份及控股子公司累计获得与收益相关的各类政府补助1983.63万元。5) 盛泰集团拟以债转股方式对全资子公司盛泰针织增资4.5亿元人民币，仍持有盛泰针织100%股权。
- **行业数据跟踪:** 1) 截至23年5月19日，中国328级棉价为16380元/吨，周涨幅为0.50%，Cotlook价格指数市场价为97.50美分/磅，周涨幅为6.15%。从棉价来看，本周国内新年度棉花种植基本结束，棉花销售保持平稳，受国际棉价大幅上涨提振，国内棉花价格反弹。前期天气炒作对棉价的上涨驱动暂时告一段落，当前阶段下游纺织消费支撑略显乏力，短期内国内棉花价格或呈震荡走势。国际棉价方面，美国农业部供需报告棉花消费向好预期继续带动市场乐观情绪，叠加美股和国际油价大幅反弹，国际棉花价格大幅上涨。2) 2023年4月国内服饰鞋帽针纺织品零售额为1051亿元，同比增长32.85%，两年平均复合增速为0.99%；1-4月零售额为4653亿元，同增13.95%。2023年1月受疫情影响，居民出行减少，消费需求受到短暂影响。3-4月以

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

来出行及户外活动恢复、国内消费持续复苏，服装等可选消费在低基数背景下实现反弹，4月增幅持续扩大，复苏势头强劲。

- **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，运动鞋服细分赛道有望率先恢复业绩增长，重点关注安踏体育、李宁、特步国际、波司登。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。色纱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 26 名	5
本周行业动态	7
新闻一： 瑞士运动品牌 On 昂跑一季度净销售额大增 78%超预期，盈利能力大幅提升 ..	7
新闻二： 加拿大鹅上季度销售收入同比增长 31.4%，中国内地销售大涨 40%.....	7
新闻三： 估值缩水三分之一，SHEIN 获 20 亿美元融资，时尚电商面临两大挑战.....	8
新闻四： Burberry 最新财年销售收入突破 30 亿英镑，经典风衣销量翻番.....	9
行业数据跟踪	11
上游数据跟踪：受国际棉价上涨提振，本周国内棉价小幅反弹	11
下游数据跟踪：出行恢复，服装鞋帽零售额复苏动能有待加强	13
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%	14
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)	12
图 6：CotlookA 价格指数变化情况 (美分/磅)	12
图 7：粘胶短纤价格变化情况 (元/吨)	12
图 8：涤纶长丝价格变化情况 (元/吨)	12
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)	14
图 18：越南鞋类出口额及增速变化情况 (百万美元)	14

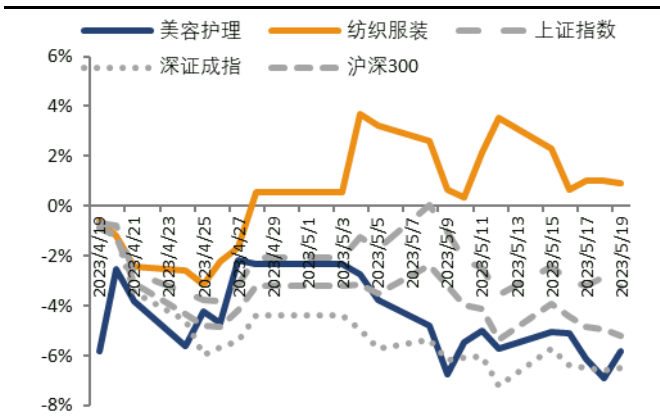
本周行情与观点

纺织服装在板块涨幅排名位列第 26 名

本周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为 0.34%、0.78%、0.17%，纺织服装板块跌幅为 2.56%，其中纺织板块下跌 1.86%，服装板块下跌 3.16%，从行业板块涨跌排名来看，本周纺织服饰板块位列第 26 名。恒生指数周跌幅为 0.90%，耐用消费品与服装板块跌幅为 1.87%。

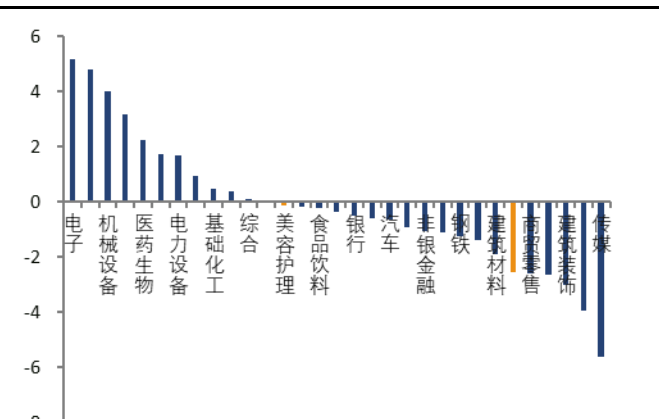
A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为日播时尚、三夫户外、恒辉安防、三毛 B 股、*ST 雪发，涨幅分别为 46.44%、8.18%、5.18%、4.39%、4.25%；跌幅前五位分别为搜于特、红蜻蜓、浙文影业、贵人鸟、戎美股份，跌幅分别为 21.43%、18.17%、14.96%、12.97%、12.92%。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为都市丽人、中国利郎、九兴控股、江南布衣、特步国际，涨幅分别为 2.60%、2.16%、1.66%、1.37%、0.91%；跌幅前五位分别为 APOLLO 出行、金阳新能源、超盈国际控股、千百度、李宁，跌幅分别为 18.33%、14.16%、8.33%、6.62%、5.31%。

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	
日播时尚	46.44	南山智尚	-8.24
三夫户外	8.18	美邦服饰	-8.56
恒辉安防	5.18	奥康国际	-9.32
三毛B股	4.39	七匹狼	-9.39
*ST雪发	4.25	酷特智能	-10.69
哈森股份	3.87	戎美股份	-12.92
金轮股份	3.36	贵人鸟	-12.97
华生科技	2.85	浙文影业	-14.96
ST爱迪尔	2.85	红蜻蜓	-18.17
万事利	2.49	搜于特	-21.43

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	
都市丽人	2.60	中国动向	-3.13
中国利郎	2.16	安踏体育	-3.87
九兴控股	1.66	维珍妮	-4.33
江南布衣	1.37	裕元集团	-4.42
特步国际	0.91	申洲国际	-5.04
德永佳集团	0.00	李宁	-5.31
拉夏贝尔	0.00	千百度	-6.62
股	0.00	超盈国际控股	-8.33
六福集团	-0.84	金阳新能源	-14.16
天虹纺织	-1.04	APOLLO出行	-18.33

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 月防疫政策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，运动鞋服细分赛道有望率先恢复业绩增长，重点关注安踏体育、李宁、特步国际、波司登。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： 瑞士运动品牌 On 昂跑一季度净销售额大增 78%超预期，盈利能力大幅提升

5月16日，瑞士运动品牌 On（昂跑）公布 2023 财年一季度关键财务数据：在正常化的运营环境和持续的品牌势头支持下，净销售额同比大增 78.3%达到创纪录的 4.202 亿瑞士法郎，超出预期。与此同时，盈利能力也大幅提升，净利润与调整后 EBITDA 增长超 200%，分别达到 4440 万和 6100 万瑞士法郎。

On 联合首席执行官兼首席财务官 Martin Hoffmann 表示：“我们第一季度创纪录的净销售额进一步证明了 On 在所有地区、渠道和产品组合方面的强劲势头。与 2022 年第一季度相比，得益于供应链环境的基本正常化，毛利率也大幅提高。我们一直强调多渠道战略的重要性，我们很高兴看到新零售店贡献卓越，在伦敦新店强劲开局的支持下，自营门店的零售销售额同比增长了四倍多。”

财报发布后，截至 5 月 16 日收盘，On 公司股价下跌了近 10%，但今年以来，公司股价已经累计上涨了近 76%，当前市值约 96 亿美元。

第一季度中，On 继续在高性能运动市场占据重要的市场份额，抢占用户心智。On 签约运动员的杰出表现为此作出了重大贡献：其中包括 Hellen Obiri 在波士顿马拉松比赛中获胜，Iga Świątek 在斯图加特网球公开赛上赢得了她加入 On 签约运动员行列后的第一个网球锦标赛冠军。On 签约运动员在最高赛事上取得的成功继续提高了 On 品牌的知名度和可信度，推动了品牌全球市场份额的显著增长。

毛利率由上年同期的 51.8%增至 58.3%，主要是得益于供应链环境的正常化。去年一季度由于航空货运中断，导致了盈利能力承压。

较高的毛利率、规模效应降低了行政管理费用（SG&A）占比，都让 On 的盈利能力持续扩张，净利润和调整后 EBITDA（息税折旧摊销前利润）显著增加，分别达到 4440 万和 6100 万瑞士法郎。

在创新产品的推动下，On 下半年订单增长强劲，基于此，公司对 2023 年充满信心，上调了全年业绩展望。

如前所述，最近几个月的供应链正常化加速了产品供应，目前 On 正在优化现有产品，以适应更新的交货时间指标。在保持更高净销售额的基础上，On 预计 2023 年底的库存水平将与 2022 年 12 月的水平大致一致。

On 联合创始人兼执行联席主席 Casper Coppetti 总结道：“我们满怀雄心壮志进入 2023 年，很高兴看到我们的增长之旅得以延续，今年第一季度的盈利能力也有所提高。随着 Hellen Obiri 在波士顿马拉松比赛中获胜，我们再次证明了我们的高性能产品是市场最适合长跑运动的产品之一。与此同时，这也提高了我们产品在日常跑步爱好者中的知名度和影响力，我们最近开始筹备 2024 年巴黎奥运会，但 2023 年还有很多令人兴奋的事情要做。”

（详见《华丽志》5.17 报道：瑞士运动品牌 On 昂跑一季度净销售额大增 78%超预期，盈利能力大幅提升）

新闻二： 加拿大鹅上季度销售收入同比增长 31.4%，中国内地销售大涨 40%

5月18日，加拿大高端功能性服饰和生活方式品牌 Canada Goose 加拿大鹅 公布了截至 2023 年 4 月 2 日的 2023 财年第四季度关键财务数据：该季度销售收入同比增长 31.4%至 2.932 亿加元。2023 财年全年收入超过 12 亿加元，表现超过预期。

随着运营环境不断向好，中国内地市场销售额本季度同比增长约 40%。在中国内地市场的推动下，Canada Goose 加拿大鹅亚太地区本季度销售也实现了 65.4%的增幅。此外，亚太区 DTC 直营渠道可比销售额增长达 23.5%，同店业绩改善。服饰系列在亚太区的销售额相比去年同季度增长 100%以上，收入接近 1000 万加元。

Canada Goose 加拿大鹅董事长兼首席执行官 Dani Reiss 表示：“我对第四季度的结果感到欣喜。在大中华区与欧洲、中东与非洲（EMEA）的带动下，我们的收入表现尤为强劲。”“2024 财年至今，我们在北美市场的表现也

同样令人鼓舞。以上成绩展现了我们的品牌实力与发展势头。最后，我们的全球团队正践行三大战略增长支柱：加速以消费者为导向的增长、进一步发展 DTC 直营网络，以及迅速拓展品类，我对此感到振奋。我们对植根三大支柱并高效执行的能力保持信心，并将继续建立品牌优势，实现长期、可持续的盈利增长。”

2023 财年，Canada Goose 加拿大鹅在全球共开设了 10 家专门店，其中 4 家在中国。今年二月，Canada Goose 加拿大鹅在投资者日上公布了一项五年战略增长计划。根据这项计划，Canada Goose 加拿大鹅将于 2028 财年实现 30 亿加元收入，DTC 业务占比达到总销售额的 80%。此外，公司将在全球设有 130 至 150 家专门店，并拓展至眼镜、箱包和家居领域。

作为 2028 财年战略计划的一部分，Canada Goose 加拿大鹅将实行以下三大战略增长支柱：

- 加速以消费者为导向的增长：2023 财年，Canada Goose 加拿大鹅近三分之一的消费者是已有顾客。2024 财年，公司计划与消费者建立更有意义的互动联结，并在欧洲和东南亚旅游聚集地新增 2-3 个旅游零售专门店。
- 进一步发展 DTC 直营网络：2024 财年，公司计划在美国、中国内地、日本等地开设 16 家专门店，并预计其中绝大多数新增专门店将在下半年投入运营。预计到 2028 财年末，Canada Goose 加拿大鹅门店数量将从本季度末的 51 家增加一倍以上。与此同时，公司将加强其数字能力，以此提升专门店客流、加深与消费者的互动并优化库存管理。
- 迅速拓展品类：截至 2023 财年末，非派克大衣品类销售已占总销售额的 42.9%，高于 2022 财年的 38.5%。公司预计，包括派克大衣和轻量羽绒服在内的所有品类，以及雨衣、服饰和鞋履等新品类都将继续增长。此外，Canada Goose 加拿大鹅首款高端功能性运动鞋履系列将于今年夏天上市。

在第四季度，Canada Goose 加拿大鹅启动了转型计划，以支持上述战略支柱。这个多阶段的项目将通过优化生产和采购、发展人才和资源，以及关注品牌消费者来提高运营效率，从而实现可持续增长、提高盈利能力和长期价值。

截至 2023 年 4 月 2 日，Canada Goose 加拿大鹅第四季度的主要财务数据如下：

按渠道：

- DTC 收入增长 22.6%，主要是由于零售门店的持续扩张，以及现有门店网络的增长和业绩的改善。截至 2023 年第四季度末，Canada Goose 加拿大鹅拥有 51 家门店，而可比季度为 41 家。随着消费者回归线下门店购物，门店网络增长远远抵消了电子商务业务的下降，第四季度 DTC 业务的可比销售额增长了 6.9%。
- 集团采购收入增长 30.4%，原因是全球订单价值增加，以及与前几个季度相比，2023 年第四季度出货量增加。
- 其他收入增加至 2020 万加元，主要是由于产品可获得性（product availability）在员工、朋友和家人范围内的提高。

按地区：

- 由于 DTC 收入的增加，加拿大、EMEA 和亚太地区的收入与上季度相比有所增加。疫情结束后亚太地区的重新开放，以及 DTC 和集团采购渠道在 EMEA 地区的强劲增长，都对业绩产生的积极的影响。
- 在具有挑战性的宏观经济背景下，美国市场有所下滑，但这一下降部分被零售扩张和消费者回归门店购物所抵消。

基于此，Canada Goose 加拿大鹅公布了 2024 财年的业绩展望，收入将达到 14-15 亿加元。

(详见《华丽志》5.19 报道：加拿大鹅上季度销售收入同比增长 31.4%，中国内地销售大涨 40%)

新闻三： 估值缩水三分之一，SHEIN 获 20 亿美元融资，时尚电商面临两大挑战

香港万得通讯社报道，时尚电商 SHEIN 在最新一轮融资中筹集 20 亿美元，该公司的估值达到 660 亿美元，比一年前减少约三分之一。

随着科技公司股价下跌，这家成立于中国、目前总部设在新加坡的在线零售商也下调估值。SHEIN 去年营收为 230 亿美元，接近欧洲竞争对手 H&M 和 Zara 的母公司 Inditex。公司净利润为 8 亿美元，已经设定今年收入增长 40% 的目标。

SHEIN 在一年前估值为 1000 亿美元，其估值飙升至超过 H&M 和 Inditex 总市值。当时，科技公司现金充裕，投资者押注 SHEIN 上市时最终能从中获利。

而在此之后，科技公司的股票承受着沉重的抛售压力，因为该行业放缓导致裁员、项目取消以及对削减成本新关注。随着投资者将注意力转向美国银行业动荡，其中一些股票今年开始反弹，但科技公司估值仍远低于 2022 年初水平。

最新一轮融资由红杉资本(Sequoia Capital)、General Atlantic 和阿联酋主权财富基金 Mubadala 共同领投。红杉资本和 General Atlantic 都参与了前几轮融资。

在疫情期间，SHEIN 迅速崛起，其廉价时尚服装通过移动应用程序销售，没有实体店。它在海外销售，但在中国工厂生产服装。

自成立以来，SHEIN 的廉价服装赢得美国、欧洲和其他市场许多年轻消费者的心。该公司表示，它能够以可承受的价格生产服装，因为它使用算法来预测客户需求，少量生产，因此能够销售大部分产品。

波士顿咨询集团(Boston Consulting Group)最近发布一份关于时尚行业供应链的报告显示，SHEIN“按需生产模式”帮助其将库存周转时间缩短至 40 天左右，不到 H&M 和 Inditex 等实体零售商的一半，而且降价幅度更小，浪费也更少。

SHEIN 此前表示，将在未来五年内投资 7000 万美元，帮助其制造商升级设备。SHEIN 正在将其供应链多元化，包括巴西和土耳其。该公司表示，将在未来三年投资 1.5 亿美元，在巴西培训 2000 家当地制造商，使巴西成为拉丁美洲的出口中心。

值得注意的是，SHEIN 正面临着来自 Temu 挑战，该公司在 2 月份的超级碗广告引起人们注意。Sensor Tower 的数据显示，去年 9 月在美国推出的 Temu，仅在两个月后的 11 月就在移动应用下载量上超过了 SHEIN，并且正在接近后者的活跃用户群。

此外，SHEIN 还面临销售额下降的挑战。据《商业时尚》(Business of Fashion)的一份报告显示，从 2022 年初开始，SHEIN 在美国的增长大幅放缓。报告称，2022 年 6 月，这家零售巨头自疫情开始以来首次出现销售额同比下降，在接下来的五个月里，销售额继续下降。

《Wind 金融终端 APP》5.18 报道：估值缩水三分之一！SHEIN 获 20 亿美元融资，时尚电商面临两大挑战)

新闻四： Burberry 最新财年销售收入突破 30 亿英镑，经典风衣销量翻番

5 月 18 日，英国奢侈品公司 Burberry (博柏利) 集团公布了截至 2023 年 4 月 1 日的 2023 财年全年初步业绩数据：销售收入同比增长 10% 至 30.94 亿英镑 (按固定汇率计：+5%)，可比门店销售额增长 7%。不包括中国大陆在内，Burberry 全年可比门店销售额增长 14%，其中第四季度可比门店销售增长 17%，是本财年中最强劲的一个季度。

Burberry 首席执行官 Jonathan Akeroyd 表示：“我们对今年取得的成就感到非常高兴。在核心业务皮具和外套品类取得良好进展的支持下，我们的财务表现强劲，随着中国大陆业务的复苏，第四季度收入加速增长。”

“在任命 Daniel Lee 为我们的新任创意总监之后，我们重新聚焦我们的品牌美学，并通过广受好评的广告大片和一场时装秀将他的新创意理念付诸实践。与此同时，我们在新领导的带领下重组了我们的供应链、销售和数字

团队，以推动我们的战略向前发展。虽然外部环境仍然不确定，但我相信我们能够实现 2024 财年和中期目标，因为我们专注于执行我们的计划，充分发挥 Burberry 作为当代英国奢侈品牌的潜力。”

财报发布后，截至当地时间 5 月 18 日中午 12 点（北京时间晚 7 点），Burberry 公司股票较上一交易日下跌了 6.47%，当前公司市值为 89 亿英镑。今年以来，Burberry 公司股票已经累计上涨了 16% 以上。

今年 2 月，Burberry 发布品牌全新 logo 标识，并推出由新任创意总监 Daniel Lee 执导的首个创意广告大片；2 月下旬伦敦时装周期间，Daniel Lee 上任后的首秀终于在伦敦肯宁顿公园如期亮相。这次广告大片和时装秀受到了极大关注，提高了 Burberry 的曝光度。

Daniel Lee 首秀的大获成功也推动了 Burberry 标志性风衣的销售：第四季度中，Burberry 经典风衣产品的销售增长尤其强劲，可比门店销售额在季度内增长了一倍。

为了加强产品与品牌创意愿景的一致性，Burberry 对公司运营模式进行了调整，组建了新的领导团队：

- 3 月，Burberry 任命 Kate Ferry 为首席财务官兼执行董事，向首席执行官 Jonathan Akeroyd 汇报工作。Kate Ferry 目前是迈凯轮集团（McLaren Group）的首席财务官，将于 7 月正式加入 Burberry，负责财务和商业服务职能，并将成为 Burberry 董事会和执行委员会的成员。

- 4 月初，Burberry 任命 Klaus Bierbrauer 为新设立的首席供应链和工业官，立即生效。Klaus Bierbrauer 将领导 Burberry 的全球供应链和产品开发团队，他还将加入执行委员会，直接向首席执行官 Jonathan Akeroyd 汇报。在加入 Burberry 之前，Klaus Bierbrauer 任职于开云集团，从事供应链和成衣运营工作超过 20 年。

作为充分发挥所有产品类别潜力计划的一部分，今年 3 月，Burberry 出资 2100 万欧元收购意大利合作方的机能服装生产业务，预计将于 2024 财年完成。通过这笔投资，Burberry 将提高产能，强化品牌 DNA 中所具备的功能性，并进一步将可持续性融入品牌价值链。

年内，Burberry 继续分销网络的转型：

- 开设了 21 家全价店，关闭了 25 家门店；
- 翻新和新开的门店共计 60 家，4 月又有 7 家门店完工；
- 主要的开业/翻新项目包括美国 Northpark Dallas 门店、中国台北 101 门店以及南京德基广场门店；
- 截至 4 月 1 日，Burberry 采用新设计的品牌门店数量达到了 107 家，79 家位于亚洲，其中韩国 25 家，中国大陆 26 家，EMEIA 地区 21 家，美洲 7 家。

目前，Burberry 约 30% 的全价店完成门店翻新，其中 40% 在亚洲。翻新后的门店与尚未翻新的门店相比，门店生产力和平均单位零售额（Average unit retail）增长了 10%-20%。公司计划在 2024 财年结束时对全球超过 50% 的门店进行翻新，并在 2026 财年之前完成全部门店的翻新。

就品类而言，核心品类、皮具和外套在本财年表现良好：

- 受全新风衣系列的推动，外套类别可比门店销售额在 2023 财年增长 7%，在第四季度增长 30%。
- 皮具系列可比门店销售额同比增长 12%，其中第四季度增长 15%。主要得益于包袋和男士皮具的良好表现。
- 成衣系列（不包括外套）的增长与集团全年平均水平基本一致，其中女装增长两位数，而男装增长中个位数。

在财报中，Burberry 再次重申其中期财务目标——按固定汇率计算，将年销售额提高至 40 亿英镑。长期目标是实现 50 亿英镑的年销售收入。集团表示，推动增长和加速的计划的要素有以下三点：

- 利用品牌力量

- 充分发挥所有产品类别的潜力
- 加强分销

截至 4 月 1 日, Burberry 2022/23 财年的主要财务数据如下:

- 受中国市场疫情限制的影响, 可比门店销售额仅增长 7%; 不包括中国大陆在内, Burberry 全年可比门店销售额增长 14%, 其中第四季度可比门店销售增长 17%, 是本财年中最强劲的一个季度(前三季度分别增长 16%、15%、11%)。
- 由于 EMEIA 地区的良好增长抵消了亚洲旅游零售的压力, 按固定汇率计算, 批发渠道录得 1% 的增长。

——亚太地区

由于中国大陆在第一季度和第三季度受新冠疫情影响, 亚太地区全年可比门店销售额的增长出现了波动。

- 中国大陆可比门店销售额本财年下降了 11%。其中, 第一季度和第三季度的可比门店销售额分别同比下降 35% 和 23%, 这一下滑部分被第二季度 (-1%) 和第四季度 (+13%) 的复苏所抵消。
- 受益于全价销售, 韩国的可比门店销售额在全年和第四季度内均都增长了 7%。在本财年结束时, Burberry 对超过 50% 的全价销售网络进行了更新。
- 日本的可比门店销售额也强劲增长, 全年录得 27% 的增长, 其中第四季度增长 30%。
- 得益于中国游客的回归, 南亚太平洋地区可比门店销售额全年增长超过 35%, 其中第四季度表现强劲, 增幅超过 50%。

——EMEIA 地区 (欧洲、中东、印度、非洲)

EMEIA 地区表现出色, 可比门店销售额在全年和第四季度均录得 27% 的增长。

- 该地区受益于强劲的游客增长, 超过 40% 的可比门店销售额来自游客消费, 而这一数字在上一财年不到 25%。
- 欧洲大陆表现出色, 而英国与 EMEIA 地区的平均水平一致。

——美洲地区

美洲地区可比门店销售额在本财年下降 3%, 其中第四季度下降 7%。

- 一些高平均单位零售额 (Average unit retail) 的品类 (如外套和皮具) 表现出色, 但入门级产品面临压力。在全球范围内, 美洲地区客户在第四季度出现了低个位数的下降, 由于美国人前往 EMEIA 地区购买 Burberry 产品, 当地客户的消费下降基本上被旅游消费的增长所抵消。

(详见《华丽志》5.18 报道: Burberry 最新财年销售收入突破 30 亿英镑, 经典风衣销量翻番)

行业数据跟踪

上游数据跟踪: 受国际棉价上涨提振, 本周国内棉价小幅反弹

从原材料价格来看, 截至 2023 年 5 月 19 日, 中国 328 级棉价为 16380 元/吨, 周涨幅为 0.50%, Cotlook 价格指数市场价为 97.50 美分/磅, 周涨幅为 6.15%。截至 2023 年 5 月 19 日, 粘胶短纤市场价、涤纶长丝市场价分别为 13100 元/吨、7480 元/吨, 周涨幅为 0.77%、-1.45%, 较年初跌幅分别为 14.66%、7.65%。从棉价来看, 本周国内新年度棉花种植基本结束, 棉花销售保持平稳, 受国际棉价大幅上涨提振, 国内棉花价格反弹。前期天气炒作对棉价的上涨驱动暂时告一段落, 当前阶段下游纺织消费支撑略显乏力, 短期内国内棉花价格或呈震荡走势。国际棉价方面, 美国农业部供需报告棉花消费向好预期继续带动市场乐观情绪, 叠加美股和国际油价大幅反

弹，国际棉花价格大幅上涨。

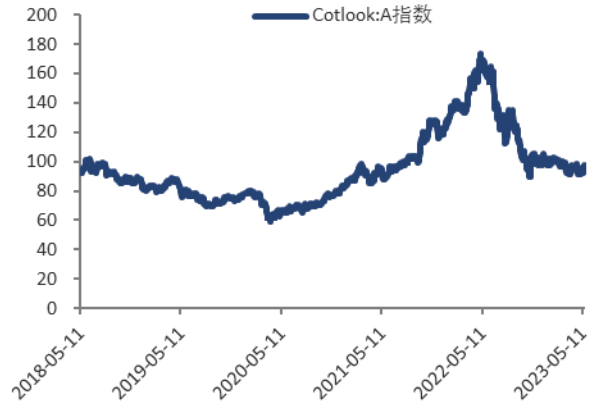
从人民币汇率来看，截至 2023 年 5 月 19 日，美元兑人民币汇率为 7.02，周涨幅为 1.05%，较 2022 年初涨幅为 10.18%。

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）



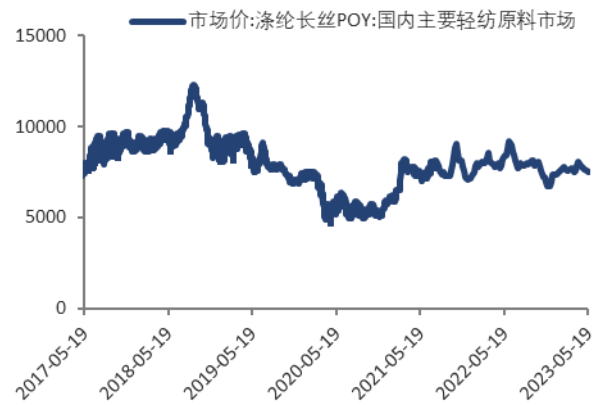
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：粘胶短纤价格变化情况（元/吨）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

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

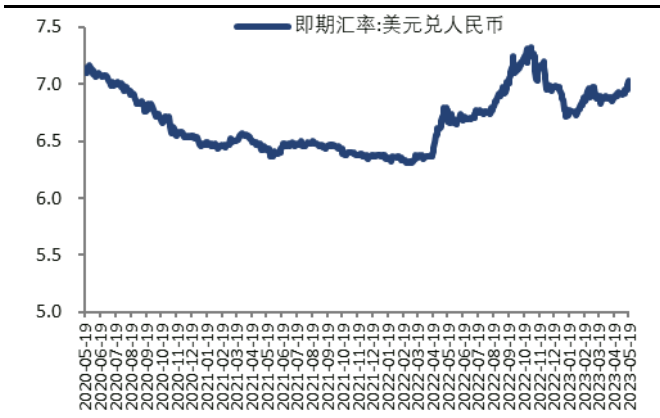
图 10：LDPE 价格变化情况（元/吨）



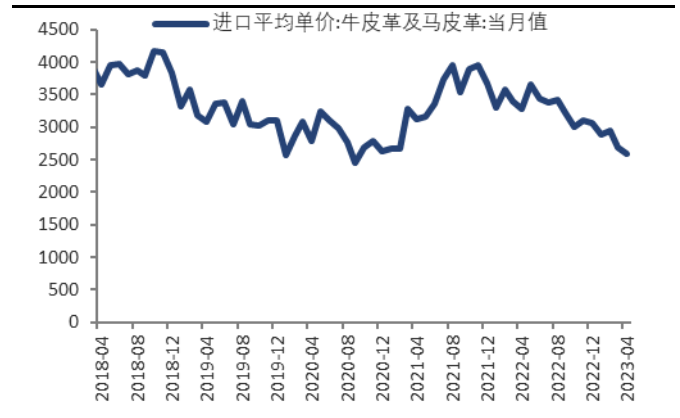
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 11：美元兑人民币即期汇率变化情况

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



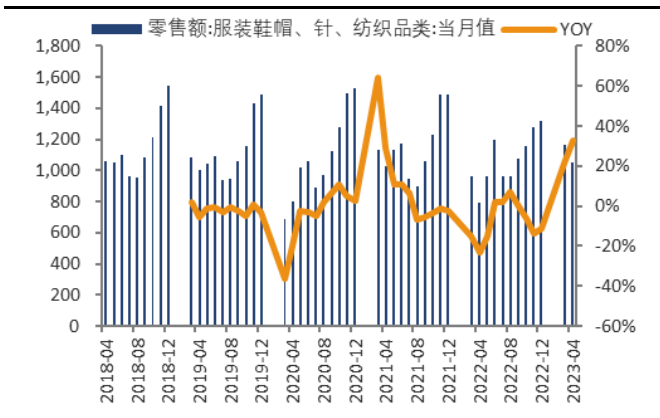
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

下游数据跟踪：出行恢复，服装鞋帽零售额复苏动能有待加强

2023年4月国内服饰鞋帽针纺织品零售额为1051亿元，同比增长32.85%，两年平均复合增速为0.99%；1-4月零售额为4653亿元，同增13.95%，实物商品网上零售额穿类增长13.50%。2023年1月受疫情影响，居民出行减少，消费需求受到短暂影响。3-4月出行及户外活动恢复、国内消费持续复苏，服装等可选消费在低基数背景下实现反弹，4月增幅持续扩大，复苏势头较强。

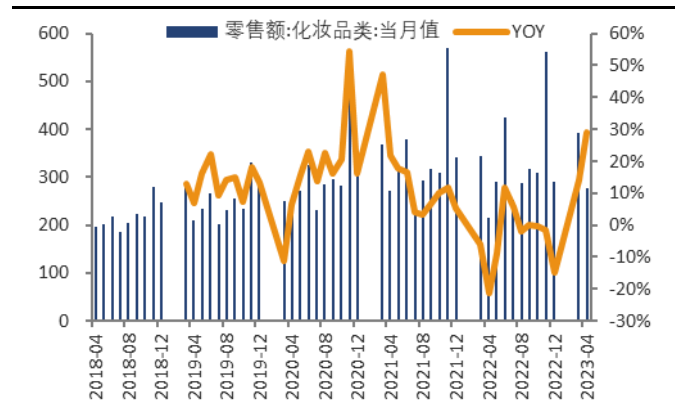
纺织服出口方面，23年4月国内纺织品服装出口额为256.58亿美元，同增8.76%；其中纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为127.42亿美元，同增3.93%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为129.16亿美元，同增13.98%。相较于去年四季度国内感染人数达到顶峰、海外去库存而订单停滞的供需两弱局面，23Q1经历1-2月逐步修复，3月海外订单有所回补、国内开工持续，供需有所改善。4月增速较3月有所收窄，短期外需仍处于弱势，Q2出口订单仍存在一定压力，海外库存拐点将于23H2到来。

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

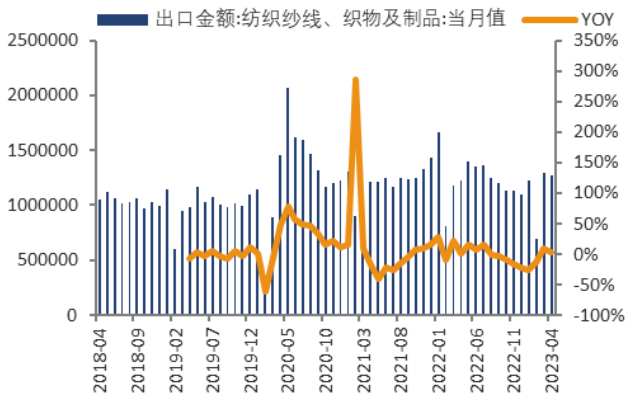
图 14：国内化妆品零售额增速变化情况（亿元）



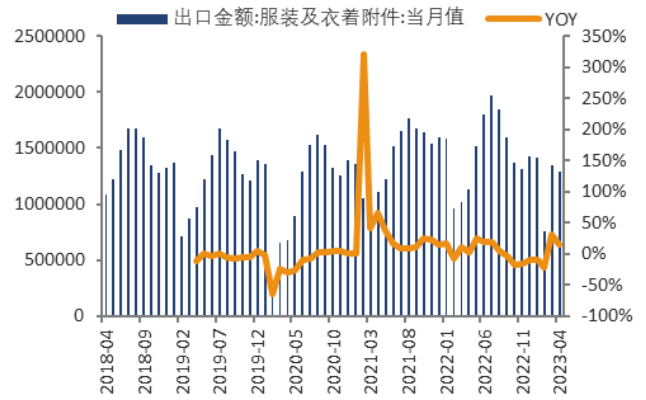
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15：中国纺织制品出口额增速变化情况（万美元）

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

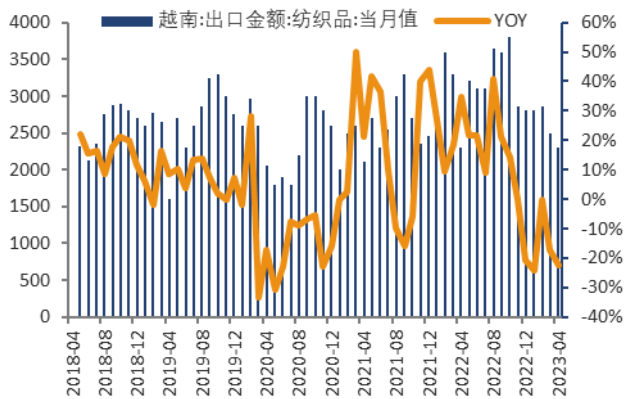


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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%

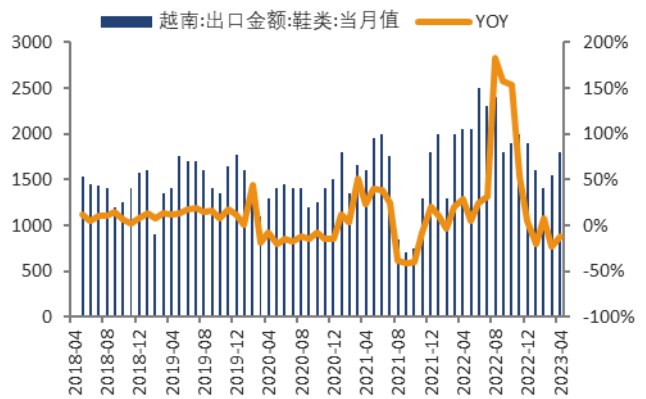
短期受到全球主要经济体需求疲软影响，越南纺服及鞋类出口企业面临订单下降的情况，2023年4月越南纺织品、鞋类出口金额为24.0亿美元、18.0亿美元，同降22.58%、12.20%。长期来看，越南制造企业将持续推进可持续发展战略、深度嵌入全球供应链，逐步实现从原材料出口向深度加工产品和高附加值加工制造产品出口结构的转移。因此越南纺织服装业提出2023年实现出口总额460-470亿美元，鞋类出口力争达到270-280亿美元的目标。

图 17: 越南纺织品出口额及增速变化情况 (百万美元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

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
002293.SZ	罗莱生活	2023/5/18	罗莱生活回购注销已不符合激励条件激励对象已获授但尚未解锁的2021年限制性股票共计439.2万股，占比54.01%，占公司目前总股本的0.52%。本次回购注销完成后，公司2021年限制性股票股权激励计划已获授但尚未解锁的限制性股票数量为374万股，激励对象为138人。
002003.SZ	伟星股份	2023/5/17	伟星股份2022年度向特定对象发行股票，本次募集的资金总额不超过11.95万元，且发行数量不超过发行前公司总股本的30%，发行股票的对象为不超过35名特定投资者，发行时间为获得中国证监会同意注册批复的有效期内择机发行。
002083.SZ	孚日股份	2023/5/17	孚日集团股份有限公司拟以不超过每股6.60元的价格回购部分社会公众股份，回购方式为集中竞价交易以及法律法规许可的其他方式，回购金额不超过4亿元。

600400.SH	红豆股份	2023/5/17	2022年7月1日至2023年5月15日，红豆股份及控股子公司累计获得与收益相关的各类政府补助1983.63万元（未经审计）。
301066.SZ	万事利	2023/5/16	截至2023年5月16日，浙商基金累计减持万事利211.30万股，占公司总股本（剔除回购专用账户股份数量）的1.13%，浙商基金及其一致行动人乐世利投资合计持股比例减少至公司总股本（剔除回购专用账户股份数量）的4.99%，不再是公司持股5%以上的股东，
605138.SH	盛泰集团	2023/5/16	盛泰集团现拟以债转股方式对全资子公司盛泰针织增资4.5亿元人民币，全部计入注册资本。本次增资完成后，盛泰针织的注册资本将由2.55亿元增加至7.05亿元人民币，盛泰集团仍持有盛泰针织100%股权。
603055.SH	台华新材	2023/5/16	截至2023年5月15日，台华新材控股股东福华环球已通过大宗交易方式累计减持公司股份1418.5万股，本次减持计划始于2023年2月10日起的3个交易日，计划时长为6个月，实施时间已过半，尚未实施完毕。
600220.SH	江苏阳光	2023/5/16	江苏阳光股东陈丽芬将其持有的6.5%阳光控股股权转让给陆克平，股权转让完成后陆克平的持股比例为66.8%，仍为阳光控股的第一大股东和实际控制人；陈丽芬的持股比例为27.21%。本次股权结构变更，不会对公司经营活动产生影响，公司控股股东与实际控制人均未发生变化。
600177.SH	雅戈尔	2023/5/16	雅戈尔决定对其已获授但尚未解除限售的5万股限制性股票进行回购注销，主要系1名激励对象与公司解除劳动关系，已不符合股权激励计划中有关激励对象的规定，本次回购注销完成后，剩余股权激励限制性股票为6305.7万股。
603307.SH	扬州金泉	2023/5/15	扬州金泉拟收购万从荣、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。

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	77.73	2201.69	27.56	22.59	18.91	16.72	2.82	3.44	4.11	4.65
2331.HK	李宁	43.27	1140.65	27.85	23.26	19.06	16.21	1.55	1.86	2.27	2.67
3998.HK	波司登	3.20	349.19	14.56	14.30	12.26	10.28	0.22	0.22	0.26	0.31
603877.SH	太平鸟	25.75	122.69	66.03	18.01	14.97	12.75	0.39	1.43	1.72	2.02
300979.SZ	华利集团	45.06	525.85	16.27	16.88	14.04	11.70	2.77	2.67	3.21	3.85
2313.HK	申洲国际	57.58	865.48	18.94	17.45	13.97	11.80	3.04	3.30	4.12	4.88
1368.HK	特步国际	8.00	210.87	21.85	18.60	15.09	13.79	0.37	0.43	0.53	0.58
002563.SZ	森马服饰	6.40	172.42	26.67	16.84	11.85	9.70	0.24	0.38	0.54	0.66
300993.SZ	玉马遮阳	11.30	34.82	17.12	15.69	13.14	11.19	0.66	0.72	0.86	1.01
605068.SH	明新旭腾	21.76	35.41	36.27	20.15	13.69	10.83	0.60	1.08	1.59	2.01
603558.SH	健盛集团	7.98	30.42	11.57	10.78	9.07	7.60	0.69	0.74	0.88	1.05
300888.SZ	稳健医疗	60.24	256.92	15.45	16.15	14.52	13.51	3.90	3.73	4.15	4.46
301177.SZ	迪阿股份	41.42	165.68	22.76	17.85	13.76	11.16	1.82	2.32	3.01	3.71
300918.SZ	南山智尚	12.92	46.51	24.85	19.88	15.20	12.79	0.52	0.65	0.85	1.01
002674.SZ	兴业科技	11.45	33.42	22.19	14.49	11.34	9.23	0.52	0.79	1.01	1.24
603889.SH	新澳股份	9.03	46.21	11.88	10.03	8.52	7.85	0.76	0.90	1.06	1.15
605189.SH	富春染织	20.51	25.60	15.66	10.36	7.65	5.76	1.31	1.98	2.68	3.56
605138.SH	盛泰集团	8.89	49.39	13.07	10.71	8.72	8.39	0.68	0.83	1.02	1.06
000726.SZ	鲁泰 A	7.05	52.51	6.47	6.65	5.78	5.26	1.09	1.06	1.22	1.34
601339.SH	百隆东方	6.01	90.15	5.78	7.24	5.83	5.46	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 19 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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。