

2023年07月08日

出口端估值修复，继续推荐纺服板块中报行情

纺织服装行业周报

主要观点：

本周出口制造端个股涨幅领先，我们分析主要由于 NIKEQ4 存货同比增速降为持平、环比下降 5%，以及耶伦访华带来的中美关系缓和预期、美国非农就业数据仍然坚挺；但我们判断海外运动品牌订单单季同比转正仍需时日，尽管报表端库存改善，加盟端收入仍在下滑、加盟终端库存仍有压力。

投资观点：纺服行业 6 月在高基数影响下较 5 月进一步放缓，我们预计 Q3 基数将进一步高企，但我们认为 7 月即将到来的中报行情仍然值得期待。（1）维持结构性的高端好于低端、直营好于加盟、男装好于女装的判断，具备开店空间的公司业绩确定性更高。重点推荐报喜鸟、锦泓集团；（2）预计中报有望超预期：推荐锦泓集团、兴业科技、浙江正特、报喜鸟、海澜之家。

行情回顾：跑赢上证综指 0.36PCT

本周，上证指数下跌 0.17%，创业板指下降 2.07%，SW 纺织服装板块上涨 0.19%，跑赢上证综指 0.36PCT、跑赢创业板指 2.26PCT，其中，SW 纺织制造上涨 3.25%，SW 服装家纺下跌-0.24%，SW 饰品上涨 0.19%。其中涨跌幅前三的板块为户外及运动、男装、纺织。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 14.74。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨 0.66%

截至 7 月 7 日，中国棉花 328 指数为 17419 元/吨，区间上涨 0.66%。截至 7 月 7 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 16193 元/吨。截至 7 月 6 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16187 元/吨，上涨 6.15%。整体来看，国内外棉价差加大，截至 7 月 7 日，外棉价格低于内棉价格 1226 元。

行业新闻：维密中国成功盈利，内衣制造巨头维珍妮将提高中国收入占比；中国利郎二季度及上半年零售金额录得高单位数增长；361° 杭州开超 500 平米旗舰店；耐克将重新启动“科比系列”；佐丹奴预计今年上半年净利润增长 75%至 106%

风险提示：疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

正文目录

1. 本周观点.....	4
2. 行情回顾：跑赢上证综指 0.36PCT.....	4
3. 行业数据追踪.....	6
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.66%.....	6
3.2. 羊毛价格较 2 月高点持续下降.....	6
3.3. 5 月服装行业线上销售额 495.15 亿元，同比增长 5.26%.....	7
3.4. 5 月新疆棉商业库存同比下降 27.8%.....	8
3.5. USDA：6 月棉花总产预期环比上月预测增加 22.4 万吨，期末库存预期环比上升 11.3 万吨.....	9
3.6. 5 月服装社零同比增长 17.6%，累计同比增长 14.1%.....	10
3.7. 1-5 月我国纺服出口同比下降 5.3%.....	11
3.8. 5 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 13.6%.....	12
3.9. 5 月服装及衣着附件金额出口同比下降 12.20%.....	12
3.10. 5 月全国房屋竣工面积累计同比提升 19.60%、家纺作为地产产业链后周期行业有望受益.....	13
3.11. 出口帐篷：1-5 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为 140.48 亿元，累计同比下滑 3.22%，降幅环比缩窄....	14
4. 行业新闻.....	15
4.1. 维密中国成功盈利，内衣制造巨头维珍妮将提高中国收入占比.....	15
4.2. 中国利郎二季度及上半年零售金额录得高单位数增长.....	16
4.3. 361° 杭州开超 500 平米旗舰店.....	16
4.4. 耐克将重新启动“科比系列”.....	16
4.5. 佐丹奴预计今年上半年净利润增长 75%至 106%.....	16
4.6. Rookie 年销售近 20 亿元，向港交所提交 IPO 申请.....	16
5. 风险提示.....	17

图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%).....	4
图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%).....	4
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%).....	4
图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%).....	5
图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%).....	5
图 6 本周纺织服装行业市场表现排名.....	5
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况.....	5
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算).....	6
图 9 2020 年至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨).....	6
图 10 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 (澳分/公斤).....	7
图 11 2023 年 4-5 月纺织服装线上销售同比增速.....	8
图 12 2023 年 5 月纺织服装线上销售情况.....	8
图 13 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %).....	11
图 14 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率 (亿元, %).....	11
图 15 网上实物零售额同比增速.....	11

图 16 2023 年 3-5 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速.....	12
图 17 服装及衣着附件月出口量及同比增速（亿美元，%）.....	13
图 18 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速（亿美元，%）.....	13
图 19 房屋竣工面积及同比增速（万平方米）.....	14
图 20 房屋新开工面积及增速（万平方米）.....	14
图 21 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速.....	15
表 1 2023 年 5 月全国棉花商业库存统计表（万吨）.....	8
表 2 2023 年 6 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表.....	9
表 3 2023 年 6 月 USDA 2023/2024 年度中国棉花供需预测表.....	10
表 4 重点跟踪公司.....	17
表 5 各公司收入增速跟踪.....	18

1. 本周观点

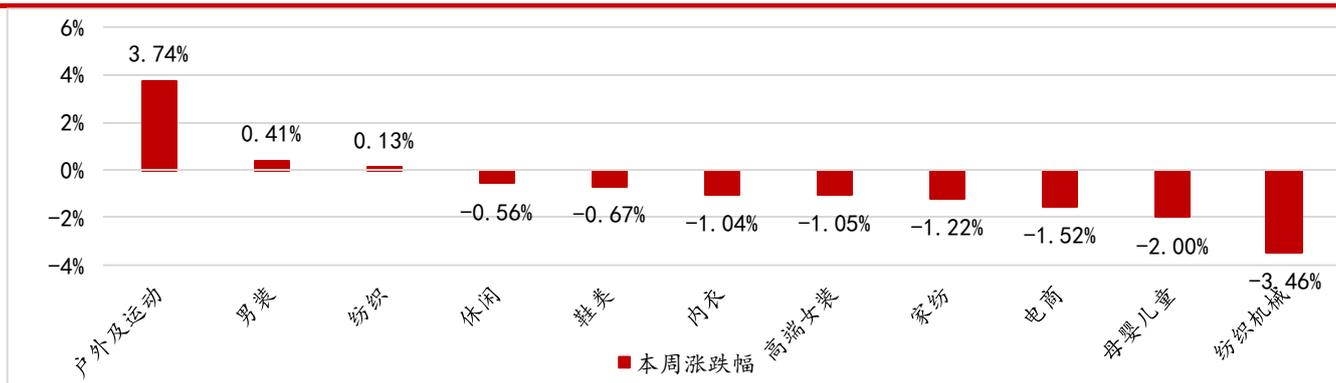
本周出口制造端个股涨幅领先，我们分析主要由于 NIKEQ4 存货同比增速降为持平、环比下降 5%，以及耶伦访华带来的中美关系缓和预期、美国非农就业数据仍然坚挺；但我们判断海外运动品牌订单单季同比转正仍需时日，尽管报表端库存改善，加盟端收入仍在下滑、加盟终端库存仍有压力。

投资观点：纺服行业 6 月在高基数影响下较 5 月进一步放缓，我们预计 Q3 基数将进一步高企，但我们认为 7 月即将到来的中报行情仍然值得期待。（1）维持结构性的高端好于低端、直营好于加盟、男装好于女装的判断，具备开店空间的公司业绩确定性更高。重点推荐报喜鸟、锦泓集团；（2）预计中报有望超预期：推荐锦泓集团、兴业科技、浙江正特、报喜鸟、海澜之家。

2. 行情回顾：跑赢上证综指 0.36PCT

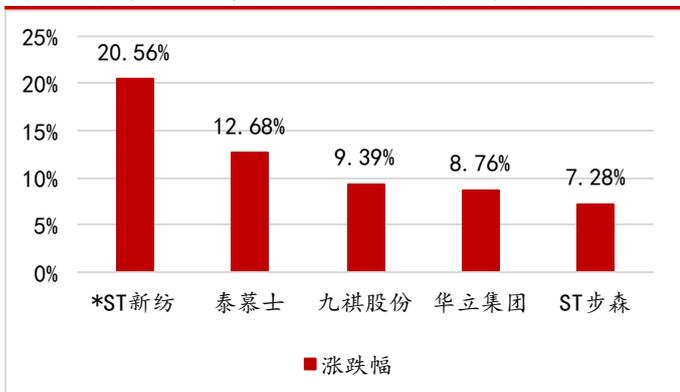
本周，上证指数下跌 0.17%，创业板指下降 2.07%，SW 纺织服饰板块上涨 0.19%，跑赢上证综指 0.36PCT、跑赢创业板指 2.26PCT，其中，SW 纺织制造上涨 3.25%，SW 服装家纺下跌-0.24%，SW 饰品上涨 0.19%。其中涨跌幅前三的板块为户外及运动、男装、纺织。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 14.74。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



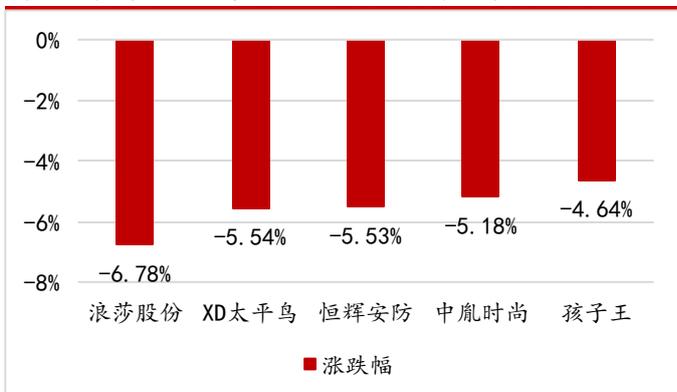
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



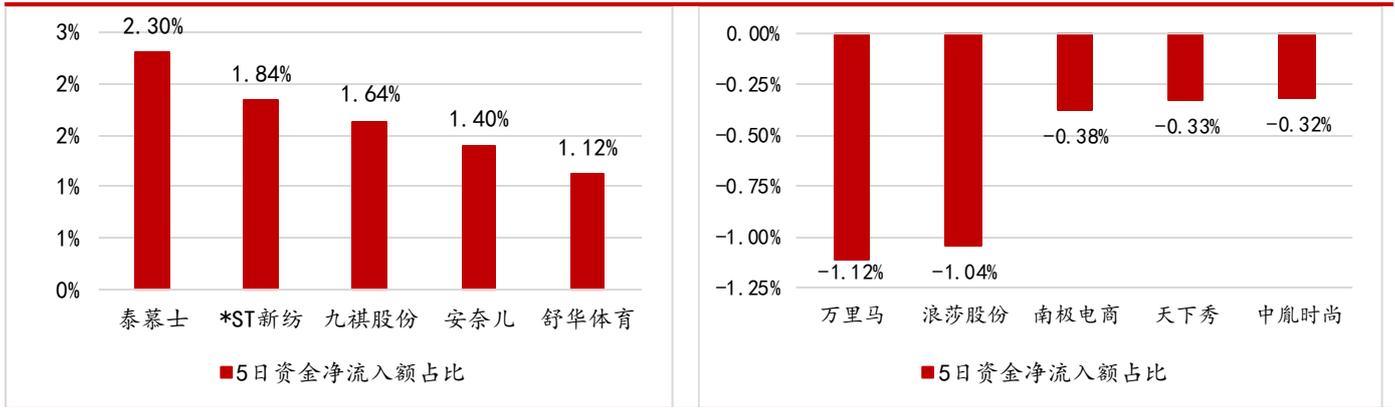
资料来源：wind，华西证券研究所（注：本周数据为 7.1-7.7）

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所（注：本周数据为 7.1-7.7）

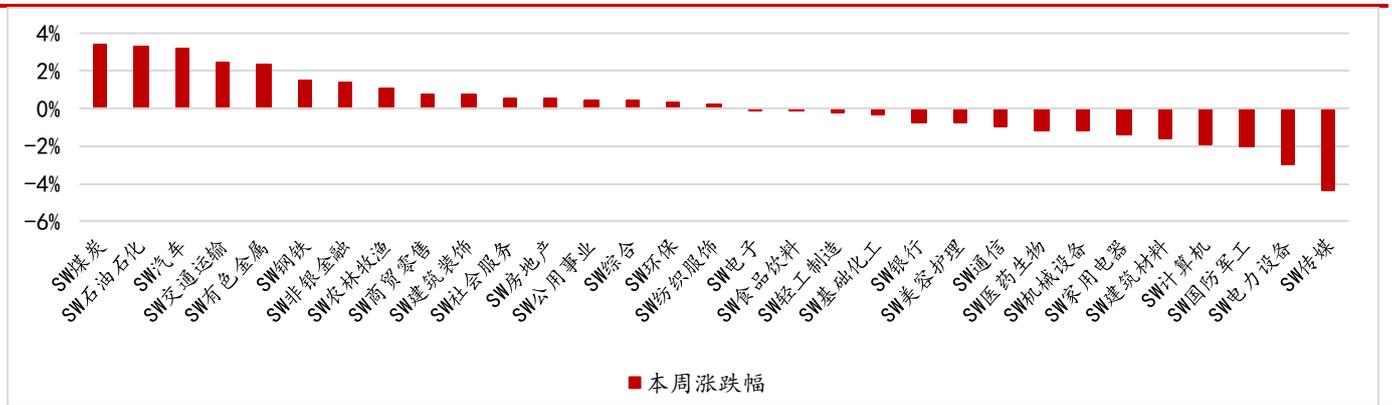
图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%) 图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业市场表现排名



资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 7.1-7.7)

图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况



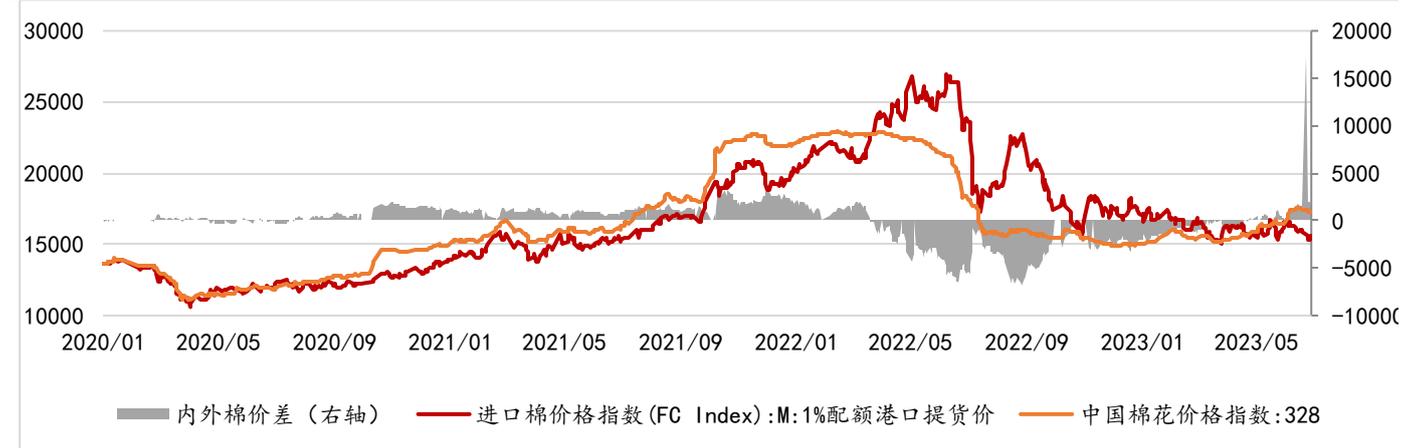
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.66%

截至 7 月 7 日，中国棉花 328 指数为 17419 元/吨，区间上涨 0.66%。截至 7 月 7 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 16193 元/吨。截至 7 月 6 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16187 元/吨，上涨 6.15%。整体来看，国内外棉价差加大，截至 7 月 7 日，外棉价格低于内棉价格 1226 元。

图 8 2020 年至今内外棉价差走势图（1%关税核算）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 9 2020 年至今 CotlookA 国际棉花指数（元/吨）



资料来源：wind，华西证券研究所

3.2. 羊毛价格较 2 月高点持续下降

截至 7 月 6 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1162 澳分/公斤、折合人民币 55776 元/吨（1 澳元=4.8309 元人民币），近期价格较 2023 年 2 月 1400 澳分/公斤高点持续下降。

图 10 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）

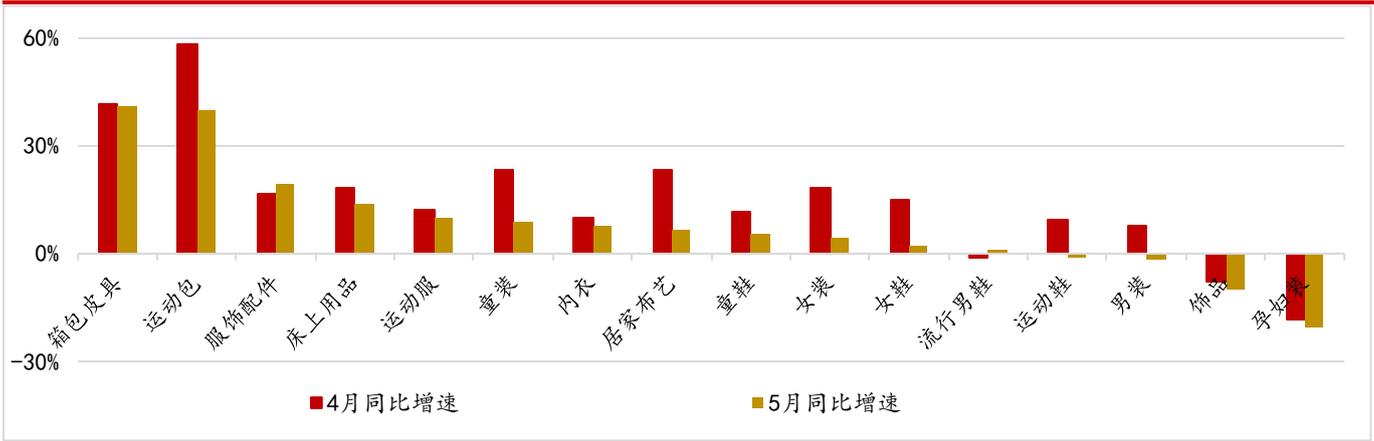


资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3.5 月服装行业线上销售额 495.15 亿元，同比增长 5.26%

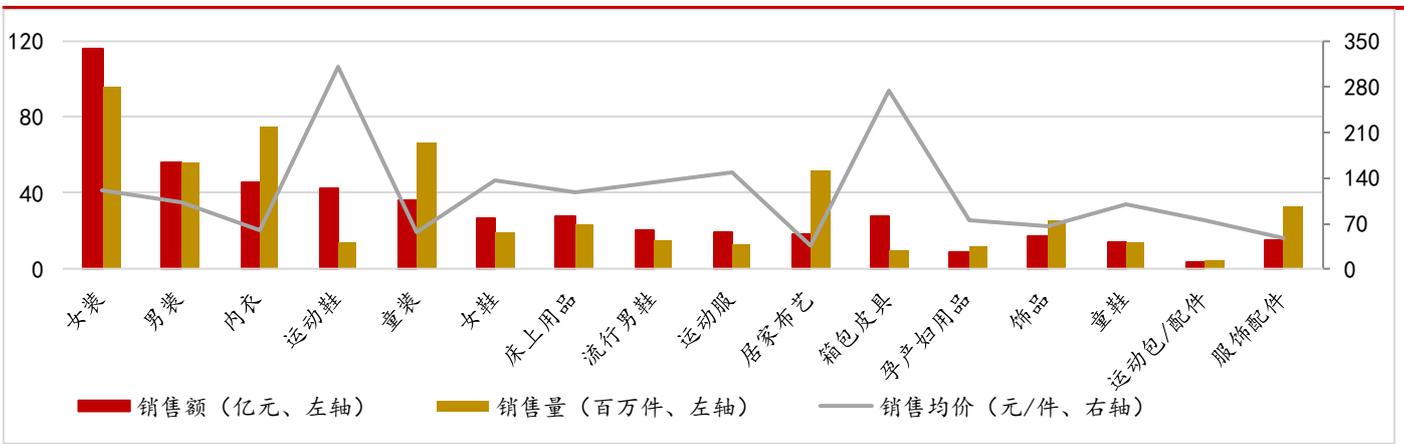
根据 ECdataway 数据，2023 年 5 月，我国服装行业共实现线上销售额 495.15 亿元，同比增长 5.26%，增速较 4 月环比上升 22.47%。从细分品类看，5 月女装销售额最高，达 116.13 亿元，同比上升 4.23%；5 月运动鞋平均单价最高，达 310.78 元/双，同比抬升 6.43%。

图 11 2023 年 4-5 月纺织服装线上销售同比增速



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 12 2023 年 5 月纺织服装线上销售情况



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.4.5 月新疆棉商业库存同比下降 27.8%

本周，中国棉花信息网公布 5 月中国棉花商业库存，5 月全国棉花商业库存为 349.38 万吨，环比 4 月下降 94.2 万吨，同比减少 67 万吨；新疆棉商业库存 237.94 万吨，环比 4 月下降 98.87 万吨，同比减少 91.84 万吨；内地库存 90.34 万吨，环比 4 月下降 4.67 万吨，同比减少 26.84 万吨；保税棉花库存 21 万吨，与 4 月数据相同，同比减少 2 万吨。

表 1 2023 年 5 月全国棉花商业库存统计表 (万吨)

指标名称	2023 年 5 月	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	349.28	-94.2	-67
新疆库存	237.94	-98.87	-91.84
内地库存	90.34	4.67	26.84

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

保税棉花库存	21	0	-2
--------	----	---	----

资料来源：中国棉花信息网，华西证券研究所

3.5.USDA：6 月棉花总产预期环比上月预测增加 22.4 万吨， 期末库存预期环比上升 11.3 万吨

根据根据美国农业部（USDA）最新发布的 6 月全球棉花供需平衡表，2023/2024 年度全球棉花总产预期为 2541.3 万吨，环比上月预测增加 22.4 万吨；单产 797 公斤/公顷，环比减少 2 公斤/公顷；消费需求预期为 2547.4 万吨，环比调增 16.7 万吨；期末库存预期 2020.4 万吨，环比调增 11.3 万吨。

表 2 2023 年 6 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2023/2024 年度
棉花:期初库存:全球 (万吨)	2022.4
棉花:产量:全球 (万吨)	2541.3
棉花:进口:全球 (万吨)	952.3
棉花:消费总计:全球 (万吨)	2547.4
棉花:出口:全球 (万吨)	952.6
棉花:损耗:全球 (万吨)	-
棉花:期末库存:全球 (万吨)	2020.4
棉花:收获面积:全球 (百万公顷)	31.9
棉花:库存消费比:全球	79.31%
棉花:单产:全球 (公斤/公顷)	797

资料来源：wind，华西证券研究所

根据美国农业部（USDA）最新发布的 6 月中国棉花供需平衡表，2023/2024 年度中国棉花总产预期为 587.9 万吨，环比上月调减 10.8 万吨；单产 2027 公斤/公顷，环比上月下滑 3 公斤/公顷；消费需求预期为 816.5 万吨，环比上月持平；期末库存预期 828.2 万吨，环比上月调减 6.5 万吨。

表 3 2023 年 6 月 USDA 2023/2024 年度中国棉花供需预测表

指标名称	2023/2024 年度
棉花:期初库存:中国 (万吨)	852.2
棉花:产量:中国 (万吨)	587.9
棉花:进口:中国 (万吨)	206.8
棉花:国内消费总计:中国 (万吨)	816.5
棉花:出口:中国 (万吨)	-
棉花:损耗:中国 (万吨)	2.2
棉花:期末库存:中国 (万吨)	828.2
棉花:总供给:中国 (万吨)	794.7
棉花:收获面积:中国 (百万公顷)	2.9
棉花:库存消费比:中国	101.43%
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	2027

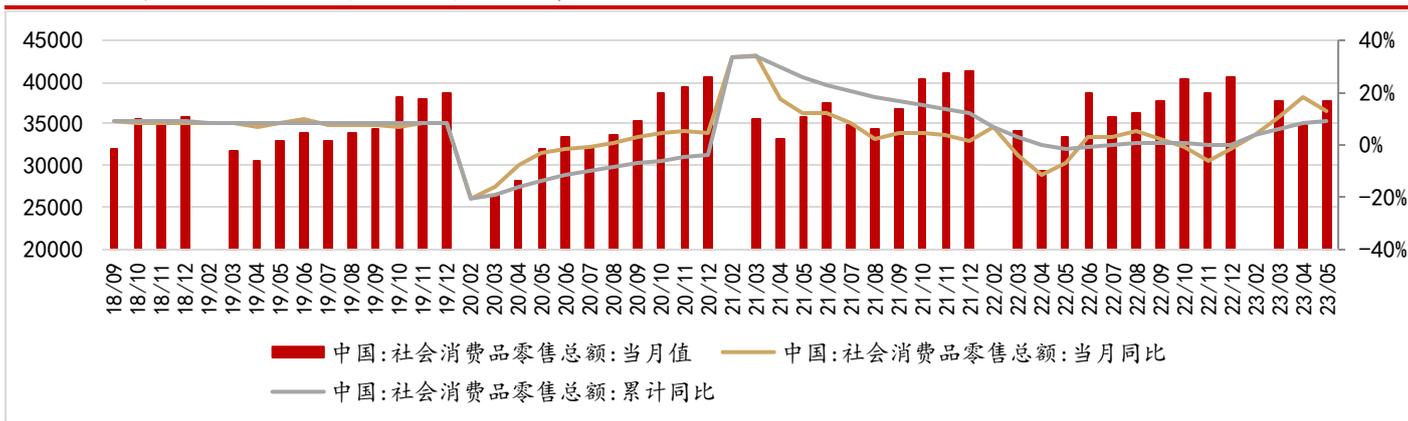
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.6.5 月服装社零同比增长 17.6%，累计同比增长 14.1%

2023 年 5 月，社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%、累计同比增长 9.3%。服装鞋帽、针纺织品类 5 月零售总额 1076 亿元，同比增长 17.6%、累计同比增长 14.1%。

1-5 月，全国网上零售额 56906 亿元，同比增长 13.8%。其中，实物商品网上零售额 48055 亿元，增长 11.8%，占社会消费品零售总额的比重为 25.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 8.4%、14.6%、11.5%。

图 13 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



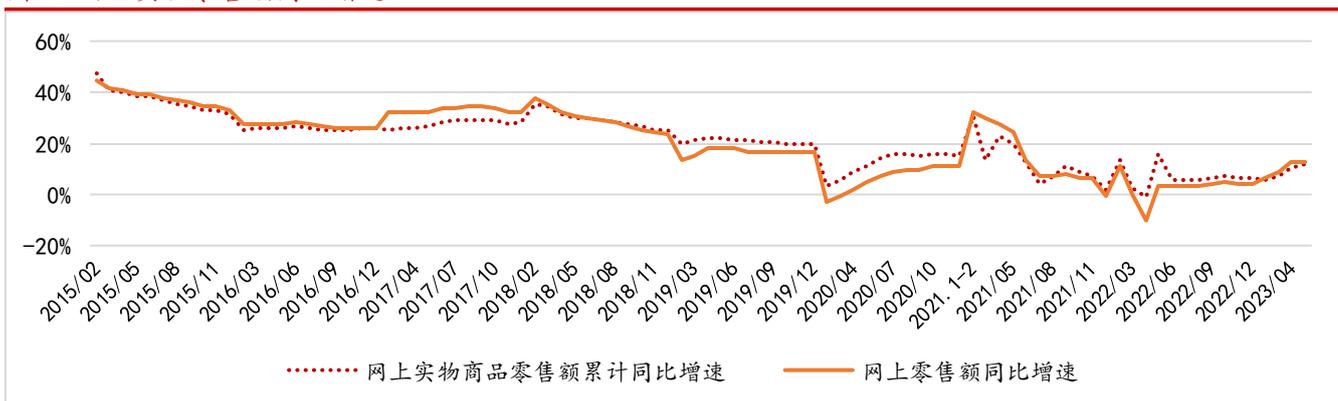
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 14 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率（亿元，%）



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 15 网上实物零售额同比增速



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.7.1-5 月我国纺织服装出口同比下降 5.3%

根据海关总署 6 月 7 日发布的最新数据，在外需仍未有效恢复的情况下，叠加去年同期供应链恢复、出口基数高的影响，5 月我国纺织服装出口再次出现下降。按美元计，当月出口同比下降 13.1%，环比下降 1.3%。1-5 月累计同比下降 5.3%，降幅

较上月扩大 2.4 个百分点。从出口商品类别看，由于海外需求下降，东南亚国家服装出口订单减少，导致我中间品出口下降速度超过终端消费品，5 月纺织品出口同比下降 14.2%，环比下降 5.6%，服装出口略显企稳，同比下降 12.2%，环比增长 3%。

纺织品服装出口按人民币计：2023 年 1-5 月，纺织服装累计出口 8123.7 亿元，比去年同期（下同）增长 2.1%，其中纺织品出口 3904.8 亿元，下降 2.4%，服装出口 4218.9 亿元，增长 6.6%。5 月，纺织服装出口 1740.7 亿元，同比下降 10.8%，环比下降 1.1%，其中纺织品出口 826.4 亿元，下降 11.9%，环比下降 5.5%，服装出口 914.3 亿元，下降 9.8%，环比增长 3.2%。

5 月，纺织服装出口 253.2 亿美元，下降 13.1%，环比下降 1.3%，其中纺织品出口 120.2 亿美元，下降 14.2%，环比下降 5.6%，服装出口 133 亿美元，下降 12.2%，环比增长 3%。

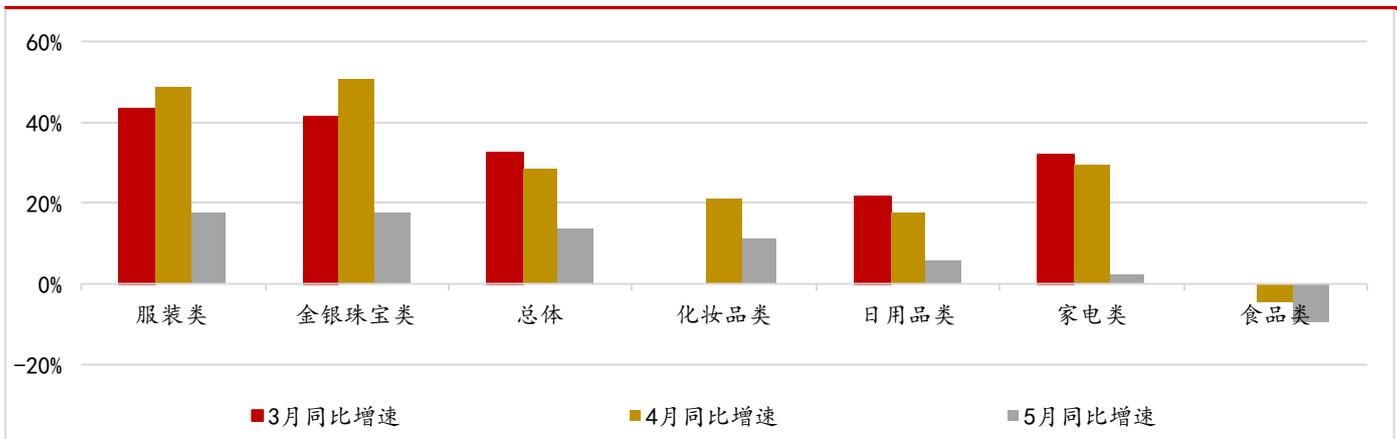
3.8.5 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 13.6%

根据中华全国商业信息中心的监测数据，5 月份全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额同比增长 13.6%。

从主要商品品类来看，5 月份粮油食品类零售额同比下降 9.7%，其余品类均实现零售额同比较快增长，其中日用品类、家用电器类分别同比增长 5.7% 和 2.3%，服装类、金银珠宝类和化妆品类零售额同比均为两位数增长，增速分别为 17.5%、17.5% 和 11.2%。

1-5 月，全国 50 家重点大型零售企业零售额累计增长 15.3%，其中家用电器类和服装类市场增长最快，零售额分别累计增长 21.9% 和 19.2%。

图 16 2023 年 3-5 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速



资料来源：中华商业信息中心，华西证券研究所

3.9.5 月服装及衣着附件金额出口同比下降 12.20%

据海关总署统计，2023 年 5 月，服装及衣着附件出口金额为 132.98 亿美元，同比下滑 12.20%。前 5 个月累计服装及衣着附件出口金额为 613.73 亿美元，同比下降 1.10%。2023 年 5 月，纺织纱线、织物及制品出口金额为 120.22 亿美元，同比减少 14.10%；前 5 个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为 568.29 亿美元，同比放缓 9.40%。

图 17 服装及衣着附件月出口量及同比增速（亿美元，%）

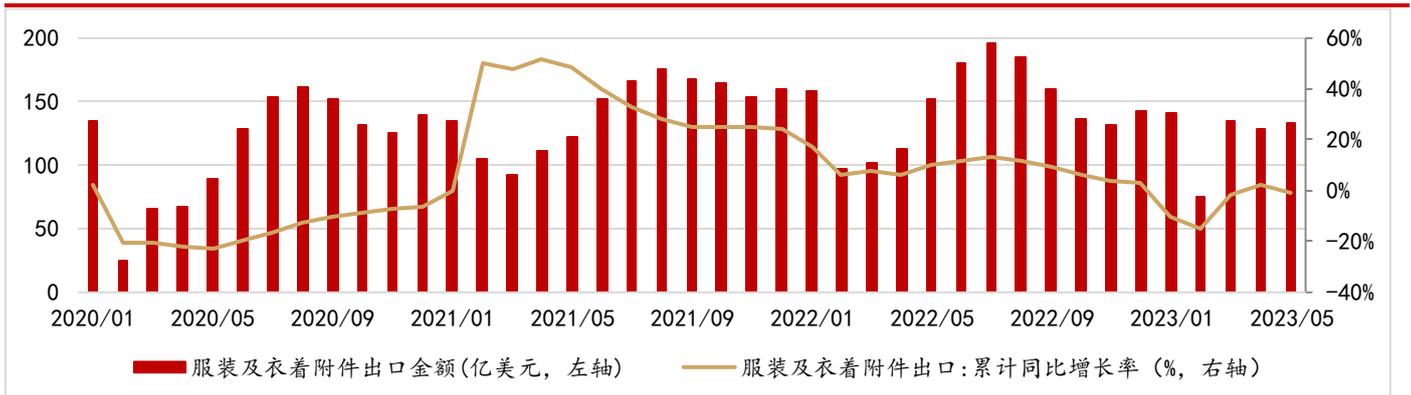


图 18 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速（亿美元，%）



3.10.5 月全国房屋竣工面积累计同比提升 19.60%、家纺作为地 产产业链后周期行业有望受益

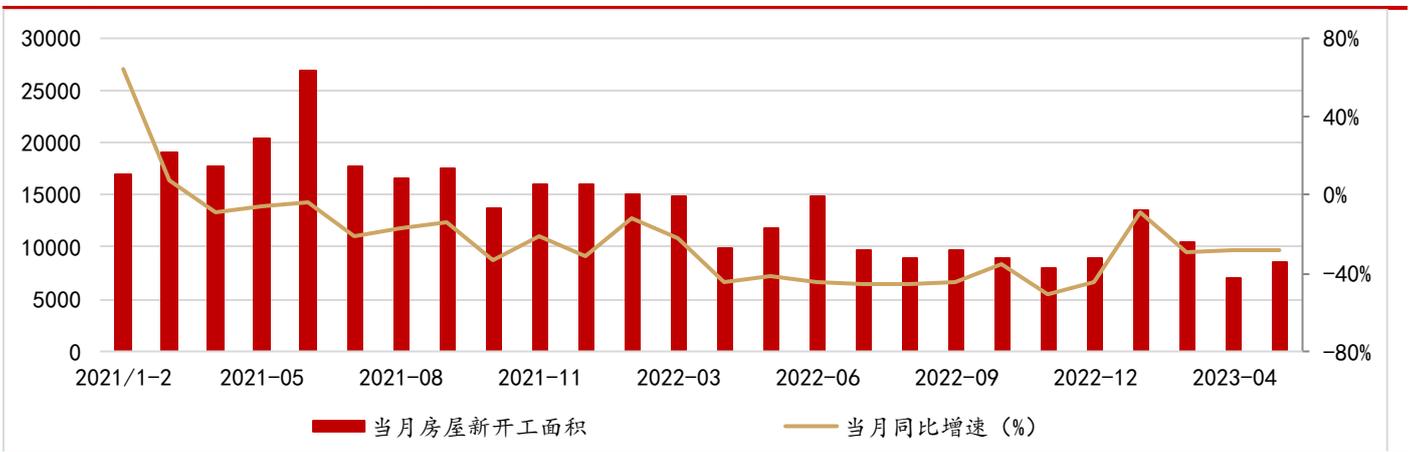
2023年5月，全国房屋竣工面积同比增长24.51%，增速较4月下降12.73PCT；2023年5月，全国房屋新开工面积同比下滑28.48%，增速较4月减少0.18PCT；2023年1-5全国房屋竣工面积累计同比提升19.60%，增幅较1-4月上升0.80PCT，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益。

图 19 房屋竣工面积及同比增速（万平方米）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 房屋新开工面积及增速（万平方米）

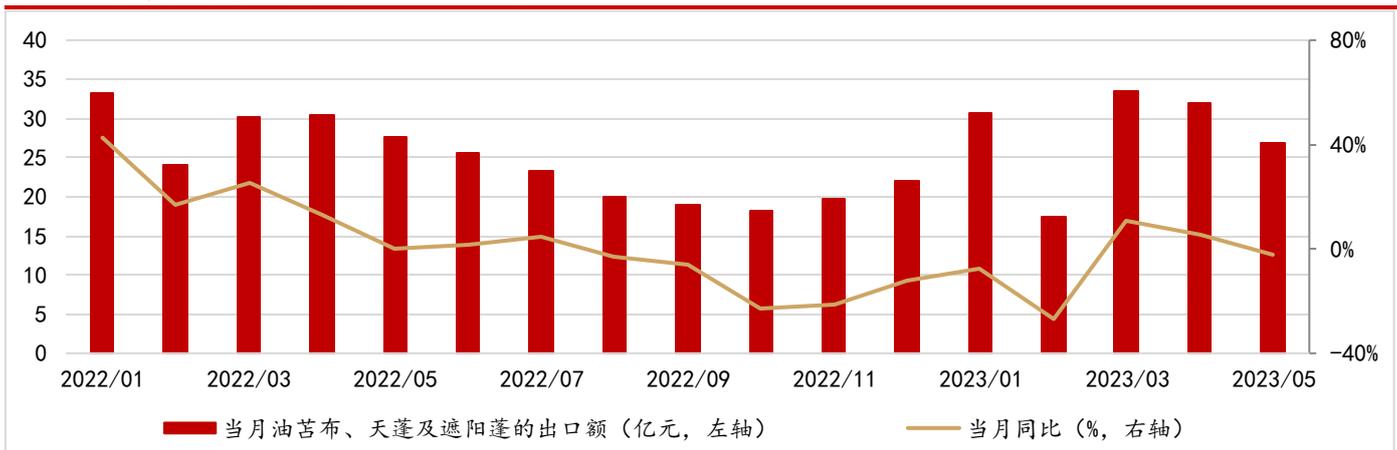


资料来源：Wind，华西证券研究所

3.11. 出口帐篷：1-5 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为 140.48 亿元，累计同比下滑 3.22%，降幅环比缩窄

据海关总署统计，2023 年 5 月油苫布、天蓬及遮阳蓬的出口额为 26.87 亿元，同比下滑 2.47%，增速较 4 月份下降 7.99PCT；2023 年前 5 个月油苫布、天蓬及遮阳蓬累计出口额为 140.48 亿元，累计同比减少 3.22%，累计增速较 1-4 月份提高 0.18PCT，降幅环比缩窄。

图 21 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速



资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. 维密中国成功盈利，内衣制造巨头维珍妮将提高中国收入占比

维珍妮管理层在业绩声明中表示，受全球经济不确定性影响，上半年表现波动较大，集团上半年收入增加 13.1%至 46.133 亿港元创历史中期业绩新高，但下半年欧美市场通胀压力及集团品牌客户库存高企等一系列严峻挑战，导致订单显著减少，与此同时美元及相关货币利率走高，对集团形成较大的财务成本压力。面对挑战，维珍妮表示采取了多项降本增效措施以保持竞争力及财务灵活性，包括把我品牌伙伴浓缩供应链契机整合产能、优化生产流程及工艺标准化，削减非必要开支并提高运营效率。

2023 财年集团来自中国内地的客户收入增加 2.0%至 13.806 亿港元，但被来自核心美国市场的客户收入下滑 11.9%抵消，去年美国客户为集团贡献 38.103 亿港元，占比 48.4%。伴随着进一步深化与 Victoria's Secret & Co. 维多利亚的秘密中国团队在策略、产品研发、供应链、运营等多方面磨合，双方针对中国市场共同研发的领先差异化产品推向市场愈发顺畅，特别是电商渠道呈现高增长，从而有效修复 Victoria's Secret & Co. 维多利亚的秘密中国盈利能力。加上疫情控制措施放宽，使得大部分线下业务开始恢复至较理想状态。

展望未来，维珍妮预期 2024 财年上半年高通胀、品牌伙伴库存压力将逐步减缓，有望推动上半财年收入环比小幅改善，并于下半年进一步恢复同比及环比双重增长。

集团同时预计核心贴身内衣受核心国际品牌伙伴订单逐渐恢复，上半年将会低双位数回升，加上中国市场 IDM 业务预期受 Victoria's Secret 维多利亚的秘密品牌中国带动而持续蓬勃发展；运动产品上半年预计收入平稳，伴随下半年新品类拓展策略落地，将会进一步恢复；至于鞋类业务，为追求更好生产规模效应，集团主动终止与现有品牌伙伴合作，将于 2024 财年上半年逐步减产，会令收入环比减少逾五成，预计下半年将停止出单。鞋类业务终止释放空间及产能将战略性部署至无缝贴合服装业务，并有信心该品类快速增长以弥补鞋类业务终止带来的收入空缺。

(全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/0_hRoSNu1kb5i02Px16Qjw)

4.2. 中国利郎二季度及上半年零售金额录得高单位数增长

7月3日，中国利郎发布公告，公司第二季度 LILANZ 产品之零售金额（按零售价值计算）与同比录得高单位数增长。上半年 LILANZ 产品之零售金额（按零售价值计算）同比录得高单位数增长。

根据中国利郎发布的2022年全年业绩显示，去年集团实现总收入达30.86亿元，净利润4.48亿元；毛利率为46%；经营利润率16.8%。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/uGJdRIYy3D VWohSXC2ROPA>）

4.3. 361° 杭州开超500平米旗舰店

近日，361° 杭州湖滨亚运旗舰店正式开业。该旗舰店位于浙江杭州湖滨商区、毗邻西湖，店铺面积超过500平方米。据悉，该旗舰店内两层空间分明，分区陈设了跑步、篮球、综训等运动装备，展示了361°为杭州亚运会特别定制的中国星系列产品，丰富的品类全方位展现了361°专业的运动品牌形象。此次361°杭州亚运旗舰店开业，361°跑步代言人管油胜、游泳世界冠军傅园慧二位“明星”嘉宾到场助阵。现场粉丝与傅园慧合影之后，管油胜与到场嘉宾一同参与“亚运助力跑”活动。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/Kch6U6Yok75fnMRPflk4xg>）

4.4. 耐克将重新启动“科比系列”

耐克在2023年第四季度财报电话会议上，首席执行官约翰·多纳霍亲口透露，科比系列球鞋预计将在今年的“科比日”也就是8月24日正式开始回到大众视野。并且，未来Kobe签名系列将会以子品牌的形式运营，并非之前单单是篮球产品的支线。

并且值得注意的是，Nike将Kobe系列重塑，大概率会复刻带回众多经典鞋款及配色，更有机会像Air Jordan一样打造出Kobe系列的全新鞋款，甚至是服饰及配件系列。以及资源倾斜后，可能出更多的重磅联名款。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/BDaahEWnU1Nkiqby4i51Hg>）

4.5. 佐丹奴预计今年上半年净利润增长75%至106%

7月5日消息，佐丹奴国际有限公司(以下简称“佐丹奴”)发布正面盈利预告。该公司预计，在截至2023年6月30日的六个月内将获得净利润1.7亿港元至2亿港元，较2022年同期增长75%至106%。

佐丹奴在预告中表示，净利润激增主要原因为销售改善、毛利率提升以及经营费用控制。此外，该公司三大主要市场的销售和利润均在增长。

此外，据该公司在今年4月发布的2022财年财报显示，佐丹奴在2022年1月1日至12月31日实现营业收入37.99亿港元，同比增长12.40%，净利润2.68亿港元，同比增长41.05%，基本每股收益为0.17港元。

资料显示，佐丹奴是一家主要从事服装销售业务的香港投资控股公司。产品包括Giordano、Giordano Junior、Giordano Ladies和BSX等品牌的男女服装、童装及配饰。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/LajASUwLHNXU3IU_EZeZzQ）

4.6. Rookie 年销售近20亿元，向港交所提交IPO申请

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

据港交所披露，永兴东润国际控股有限公司（以下简称：永兴东润）向港交所提交上市申请，联席保荐人为中信证券、招银国际。该公司主要经营实体永兴东润服饰股份有限公司曾于 2021 年 12 月申请在深圳创业板上市，后于 2022 年 10 月撤回申请。

永兴东润是一家全产业链童装品牌运营商，核心竞争优势之一是 Rookie 多品牌、全渠道体验，主要利用以 Rookie 为品牌的多品牌门店（即 Rookie 集合店）来提供实体和在线体验，再配合单品牌店。

永兴东润与 NIKE、Jordan、Converse 及 Levi's 的长期战略合作关系可以追溯到 2012 年成立伊始。之后，永兴东润陆续获得授权的品牌还有 Hurley、Polo Ralph Lauren、Tommy Hilfiger、Calvin Klein。其中，NIKE、Jordan、Converse、Levi's、Hurley 及 Tommy Hilfiger 的授权属独家授权。根据授权，永兴东润获授权在获批准地区的设计、管理生产及分销品牌产品的过程中使用有关品牌的商标。

跟其他 IPO 的公司不同，永兴东润股权架构比较复杂，三大股东分属于美方股东、港方股东、内资股东。

在业绩方面，永兴东润于 2020 年、2021 年及 2022 年，永兴东润的收入分别为 17.06 亿元、20.27 亿元及 18.25 亿；利润分别为 2.10 亿元、2.40 亿元及 1.63 亿元；经调整净利润分别为 2.11 亿元、2.57 亿元及 1.77 亿元。毛利率则均在 47% 以上。

于 2020 年、2021 年及 2022 年，永兴东润销售 NIKE、Jordan、Converse 及 Levi's 品牌产品的收入分别占总收入的 99.6%、99.2% 及 98.8%。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/U3mhMa3RtynJkuugZXuv7g>）

5. 风险提示

疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险

表 4 重点跟踪公司

	代码	公司名称	评级	收盘价	市值	净利（亿元）		PE	
				（元）	（亿元）	2023E	2024E	2023E	2024E
H 股	1234.HK	中国利郎	买入	4.18	50.17	5.82	6.51	9.98	7.73
	2331.HK	李宁	买入	39.00	1075.51	50.24	60.70	22.60	18.30
	2020.HK	安踏体育	买入	77.30	2261.85	90.55	108.41	25.77	20.92
	3998.HK	波司登	买入	3.28	357.63	27.54	32.67	11.98	10.10
A 股	300979	华利集团	买入	53.01	578.95	33.42	41.36	20.21	13.75
	605080	浙江自然	买入	30.32	42.50	2.55	3.17	21.99	13.39
	3016	欣贺股份	买入	10	43.47	2.51	3.11	37.23	14.02
	601339	百隆东方	买入	5.59	84.15	13.59	15.44	6.44	5.44
	2154	报喜鸟	买入	5.55	79.53	6.41	7.93	15.93	10.16

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

603877	太平鸟	买入	23.73	113.93	7.08	9.12	53.12	13.14
603587	地素时尚	买入	14.78	71.39	6.31	7.55	17.84	9.33
603558	健盛集团	买入	8.37	30.56	2.76	3.36	14.17	9.07
300577	开润股份	买入	16.38	39.25	1.50	2.18	111.05	17.92
2293	罗莱生活	买入	11.32	94.40	7.22	8.31	16.08	11.62
2832	比音勒芬	买入	33.92	191.30	10.06	12.56	23.74	16.09
2563	森马服饰	买入	6.28	168.38	14.11	16.63	22.89	10.08
600398	海澜之家	买入	7.14	303.24	28.72	32.35	13.80	9.19
603889	新澳股份	买入	7.75	54.66	4.56	5.42	13.69	9.93
2327	富安娜	买入	8.11	67.02	6.46	7.46	12.47	9.36
603365	水星家纺	买入	13.98	37.17	3.97	4.78	13.45	7.84
603808	歌力思	买入	13.02	47.47	3.39	4.29	232.89	11.30
603908	牧高笛	买入	46.56	31.59	1.50	2.02	23.40	16.00
605189	富春染织	买入	16.6	24.82	2.28	3.13	15.59	7.85
300918	南山智尚	买入	13.6	49.75	2.21	2.97	25.70	16.64
603518	锦泓集团	买入	11.8	41.01	2.97	4.12	30.84	9.57
605138	盛泰集团	买入	8.75	48.56	4.49	5.60	13.10	8.65
2674	兴业科技	买入	12.34	36.22	2.38	2.86	20.57	12.60
600400	红豆股份	增持	3.3	76.60	1.02	1.53	457.03	49.31
2780	三夫户外	增持	13.42	21.15	0.31	0.61	-77.52	35.13
300840	酷特智能	增持	12.34	30.58	1.14	1.39	30.71	21.72

资料来源：wind，华西证券研究所。另注：港股公司收盘价和市值单位为 HKD，其余均为人民币元，1 港元=0.92 人民币元；收盘价和市值均采用 2023 年 7 月 7 日收盘数据。

表 5 各公司收入增速跟踪

品类	公司	分地区	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
运动	耐克	全球	-0.6%	8.9%	2.5%	95.5%	15.6%	1.0%	5.0%	-0.9%	3.6%	17.2%	14.0%	4.8%
		中国	6.0%	24.4%	51.3%	17.4%	11.4%	-19.8%	-5.2%	-19.2%	-16.5%	-3.0%	-7.7%	16.0%
	Lululemon	全球	2.2%	22.0%	0.0%	88.1%	60.7%	29.8%	0.0%	31.6%	28.8%	28.0%	0.0%	24.0%
		亚太/中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

Adidas	全球	-35.8%	-0.4%	4.3%	17.9%	50.1%	-4.7%	-14.7%	-4.2%	-3.3%	-5.5%	-4.7%	-2.8%
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PUMA	全球	-33.0%	14.7%	-	26.7%	102.3%	18.6%	-	17.5%	10.6%	-	-	11.8%
	亚太区	-	-	-	-	-	-	-	-16.6%	-	-	-	20.1%
斯凯奇	全球	-42.0%	-3.9%	-0.5%	15.0%	127.3%	19.2%	24.4%	27.4%	12.7%	21.1%	14.0%	10.0%
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dick's Sporting Goods (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	20.1%	22.9%	19.8%	118.9%	20.7%	13.9%	7.3%	-7.5%	-5.0%	7.7%	7.3%	5.3%
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
安德玛	全球	-22.8%	-40.6%	0.2%	-2.6%	35.1%	91.0%	7.9%	8.9%	7.3%	16.5%	2.3%	-8.5%
	大中华区	-33.7%	-20.0%	15.5%	26.1%	119.7%	56.1%	18.5%	-5.9%	-16.0%	17.3%	-6.6%	3.5%
Deckers Brands	全球	2.3%	15.0%	14.8%	49.7%	78.2%	15.8%	10.2%	31.2%	21.8%	21.3%	13.3%	7.6%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
拼多多	全球	62.4%	96.4%	163.0%	265.4%	107.1%	58.9%	5.0%	11.1%	31.3%	50.8%	33.9%	46.1%
	大中华区	62.4%	96.4%	163.0%	265.4%	107.1%	58.9%	5.0%	11.1%	31.3%	50.8%	-	-
京东	全球	29.9%	34.2%	40.5%	49.8%	38.3%	31.8%	25.9%	22.1%	1.5%	1.7%	-2.0%	-6.3%
	大中华区	29.9%	34.2%	40.5%	49.8%	38.3%	31.8%	25.9%	22.1%	1.5%	1.7%	-2.0%	-6.3%
RealReal	全球	-19.1%	-3.0%	-11.4%	26.3%	82.8%	52.3%	68.2%	48.5%	47.2%	20.1%	10.0%	-3.3%
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
阿里巴巴	全球	29.9%	35.3%	46.4%	76.8%	46.6%	35.9%	12.3%	12.7%	-3.8%	-5.7%	-6.5%	-5.7%
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zalando SE	全球	8.6%	26.0%	30.2%	42.3%	56.1%	42.1%	22.0%	10.9%	-6.2%	-15.8%	-12.7%	-3.8%
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
迅销公司 (21Q1 代表截至 11 月的季度)	全球	-38.4%	-0.4%	4.6%	2.7%	44.2%	-10.0%	-7.4%	-6.7%	-5.2%	-2.1%	-6.3%	7.8%
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inditex (20Q2 代表截至 7 月 31 日季度)	全球	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Levi Strauss&Co	全球	-26.5%	-11.7%	-13.3%	156.5%	40.9%	21.6%	21.9%	15.3%	1.3%	-5.7%	6.1%	-9.1%

电商

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	(21Q4 代表截至 11 月 28 日的季度)	大中华区	-42.3%	-	-5.0%	127.9%	34.4%	-	9.8%	13.5%	33.6%	-	12.0%	18.0%
	盖普 (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	-18.2%	-0.1%	-5.4%	89.4%	28.6%	-1.3%	2.3%	-12.9%	-8.4%	2.4%	-6.2%	-5.8%
		大中华区	-26.0%	-24.8%	52.4%	48.8%	-11.5%	-17.6%	6.2%	-12.8%	3.9%	1.3%	-17.8%	-41.4%
TJX (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	-31.8%	-3.2%	-10.4%	128.8%	81.1%	23.9%	26.6%	13.1%	-1.9%	-2.9%	4.8%	3.3%	
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
威富集团 (20Q2 代表截至 9 月 26 日的上半年)	全球	-23.1%	-12.2%	22.8%	103.9%	22.6%	22.0%	9.4%	3.1%	-3.7%	-2.6%	-3.0%	-23.1%	
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Steven Madden	全球	-67.9%	-30.3%	-14.9%	0.5%	178.6%	52.4%	63.9%	55.0%	34.5%	5.3%	-19.1%	-17.1%	
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
卡骆驰	全球	-7.6%	15.7%	56.5%	63.6%	93.3%	73.0%	42.6%	43.5%	50.5%	57.4%	61.1%	33.9%	
	大中华区	-21.0%	-8.8%	-	26.2%	35.5%	23.6%	-	16.1%	17.4%	65.5%	-	46.1%	
Stitch Fix (累计季度)	全球	2.6%	10.3%	11.6%	44.1%	28.8%	18.5%	2.5%	-8.0%	-15.6%	-21.6%	-20.2%	-19.9%	
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
奢侈品牌	Farfetch	全球	90.4%	--	--	-	46.4%	--	-	-	6.1%	--	-	-
		大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LVMH	全球	-	-27.5%	-	-8.7%	-	64.9%	-	32.4%	-	12.5%	-	16.1%	
	亚洲地区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Ferragamo (20Q2 代表截至 6 月 30 日的季度)	全球	-	-	-	-33.5%	-	-	-	-	-	-	-	-	
	亚太地区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
历峰集团 (20Q2 代表截至 9 月 30 日季度)	全球	-	-20.7%	-	-1.8%	-	60.7%	-	38.9%	-	-7.8%	-	1.7%	
	亚太地区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
CK	全球	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Burberry (20Q4 代表截至 12)	全球	-	-29.4%	-	-0.5%	-	48.7%	-	15.3%	-	-9.5%	-	3.6%	
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

月 26 日的 季度)		全球	-64.5%	-34.4%	6.9%	65.3%	137.1%	26.1%	86.4%	7.7%	18.9%	10.5%	-38.1%	21.6%
加拿大鹅	全球	-64.5%	-34.4%	6.9%	65.3%	137.1%	26.1%	86.4%	7.7%	18.9%	10.5%	-38.1%	21.6%	
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Capri	全球	-66.5%	-23.0%	-17.1%	0.4%	177.8%	17.1%	23.6%	24.6%	8.5%	8.6%	-6.0%	-10.5%	
	大中华区	-40.9%	-8.2%	1.3%	-24.1%	55.3%	-0.5%	2.9%	2.4%	-14.4%	-2.4%	-19.6%	-3.9%	
Tapestry (20Q4 代表截至 6 月 27 日季度)	全球	-52.78%	-13.68%	-7.19%	18.70%	125.99%	26.34%	27.04%	12.90%	0.59%	1.73%	-5.41%	5.01%	
	大中华区	-	19.3%	24.4%	131.7%	-	21.4%	5.8%	-10.9%	-	-14.7%	-26.8%	12.4%	
Pandora (20Q3 代表截至 9 月 30 日季度)	全球	-	-	-	-13.1%	-	-	-	-	-	-	-	-	
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
化妆品品牌 雅诗兰黛	全球	-32.3%	-8.6%	5.0%	15.5%	62.0%	23.3%	14.1%	9.9%	-9.5%	-10.5%	-16.6%	-11.6%	
	大中华区	12.1%	8.6%	34.6%	34.9%	40.4%	15.4%	7.2%	-3.9%	-23.2%	-14.8%	-17.5%	-0.9%	

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，13年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名，2021年WIND金牌分析师第一名，2022年东方财富CHOICE纺服分析师第一名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。