

纺织服装

行业周报（20230813-20230819）

同步大市-A(维持)

裕元 2023H1 鞋履销量同比下降 23.8%，昂跑上调 2023 年业绩指引

2023 年 8 月 20 日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



投资要点

本周专题：裕元集团公布 2023 年中期业绩

8 月 11 日，裕元集团公布 2023 年中期业绩。2023 年上半年，公司实现营收 41.55 亿美元，同比下降 11.8%，主要由于全球鞋履需求疲弱及行业正处于去库存周期，导致制造业务表现疲弱。公司实现归母净利润 8360 万美元，同比下降 52.2%。公司拟派发中期股息 0.20 港元/股，派息比率为 49%。

制造业务拆分量价：2023H1，公司制造业务营收同比下降 19.3%，呈现量降价增状态。受制于全球需求疲软和高基数效应，2023 年上半年公司鞋履出货量 1.1 亿双，同比下降 23.8%；鞋履平均售价 21.7 美元同比增长 7.5%，创历史新高，受益于公司高端鞋履需求相对稳定的带动。

制造业务分区域营收：2023H1，制造业务中，美国收入占比 27.5%，营收同比下降 36.9%；欧洲收入占比 27%，营收同比下降 18.7%；中国收入占比 15.8%，营收同比下降 5.8%；其他地区收入占比 29.7%，营收同比下降 2.1%。

制造业务产能布局：2023 年上半年，公司综合产能利用率 75%，同比下滑 15pct，23Q2 产能利用率环比提升 6pct 至 78%。2023 年上半年，越南、印尼、中国大陆及其他地区（孟加拉、柬埔寨、缅甸等地）鞋履制造产能占比分别为 35%、48%、12%、5%。

制造业务盈利能力：2023 年上半年，制造业务毛利率仅微幅下降 0.1pct 至 17.4%，这受益于降本增效、灵活调度生产排程对需求不振导致的产能利用率下降的抵消效应，23Q1、23Q2 单季度毛利率分别为 16.8%、17.9%。

➤ **行业动态：**

- 8 月 15 日，瑞士运动品牌 On（昂跑）公布了截至 6 月 30 日的 2023 财年第二季度财务数据。On 连续第六个季度创下营收纪录——大涨 52.3%至 4.443 亿瑞士法郎。按地区看：欧洲、中东和非洲（EMEA）的净销售额同比增长 28.9%至 1.136 亿瑞士法郎；美洲的净销售额同比增长 59.8%至 2.966 亿瑞士法郎；亚太地区的净销售额增长 90.2%至 3410 万瑞士法郎。在 DTC 份额增加至 36.8%以及全价销售的高份额的支持下，On 第二季度的毛利率达到了 59.5%的强劲水平，而上年同期毛利率为 55.1%。本季度，On 实现了 330 万瑞士法郎的净利润，调整后 EBITDA 达到 6270 万瑞士法郎，比上年同期的 3140 万瑞士法郎几乎翻了一番。由于上半年取得的成就、

来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】7 月社零同比增长 2.5%，国内消费市场延续弱复苏态势-社零数据点评 2023.8.16

【山证纺织服装】7 月纺织服装出口下降 18%，Under Armour 维持 FY2024 收入指引-纺服家居行业周报 2023.8.14

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com



令人兴奋的产品系列、第三季度初持续的强劲势头以及来自批发、零售合作伙伴的持续积极反馈，On 再次上调了截至 2023 年 12 月 31 日的 2023 年度财务指引，称财年净销售额至少同比增长 44% 至 17.6 亿瑞士法郎，这也意味着 2023 年度下半年的增长率接近 30%，按固定汇率计，下半年的增长率为 44%。On 维持了之前对毛利率和调整后 EBITDA 利润率的预期，分别为 58.5% 和 15.0%。

- 2) **8 月 15 日，丹麦珠宝品牌 Pandora（潘多拉）公布了 2023 财年第二季度的财务数据。**2023 财年第二季度销售额有机增长加速 5% 至 58.94 亿丹麦克朗，毛利率延续过去几年的上升趋势达到了 78.1%，较 2022 财年第二季度增加 170 个基点。展望 2023 财年，出于年初至今的稳健业绩考虑，Pandora 将有机增长的指引范围更新为“增长 2% 至 5%”，此前该范围为“下滑 2% 至增长 3%”之间。息税前利润率指引保持在 25% 左右不变。Pandora 还透露，到目前为止，品牌第三季度的交易状况稳定，可比增长处于中个位数水平。这是由假日季节期间流量的普遍回升推动的。Pandora 预计假期结束后客流量将有所放缓。尽管如此，积极的交易趋势仍令人鼓舞，Pandora 表示将密切关注宏观经济环境。
- 3) **8 月 18 日，“世界跑鞋中国特步”特步品牌战略升级成果发布会在北京长城举行。**本次发布会上，特步重磅推出新一代冠军版跑鞋特步 160 X5.0、160X5.0 PRO 两款产品，这两款产品采用特步 XTEPACE 中底科技，在经过全新调校后，推进性比上一代提升 9.8%，而 T700 全掌碳板，带来更强劲推进与流畅滚动，稳定性更强；其次，特步全新的帮面科技“轻韧科技”持久透气，穿着更舒适；重量相比上一代也减轻 11 克，减负效果明显。

➤ **行情回顾（2023.08.14-2023.08.18）**

本周纺织服饰板块跑赢大盘、家居用品板块跑赢大盘：本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.7%，SW 轻工制造板块上涨 0.54%，沪深 300 下跌 2.58%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 3.28pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 3.12pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 1.35%，SW 服装家纺上涨 0.86%，SW 饰品下跌 0.81%。SW 家居用品上涨 1.15%。截至 8 月 18 日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 19.31 倍，为近三年的 49.24% 分位；SW 服装家纺的 PE 为 19.85 倍，为近三年的 47.04% 分位；SW 饰品的 PE 为 20.24 倍，为近三年的 61.00% 分位；SW 家居用品的 PE 为 22.35 倍，为近三年的 15.96% 分位。。

➤ **投资建议：**

纺织服装：2023 年 7 月，丰泰企业、裕元集团（制造业务）单月营收同比下降 8.4%、23.9%，降幅环比收窄 5.3、0.3pct；2023 年 1-7 月，丰泰企业、裕元集团（制造业务）营收同比下降 13.9%、20.0%。本周昂跑发布 2023 年 2 季度财务数据，23Q2 销售额同比增长 52.3% 至 4.443 亿瑞士法郎，由于第三季度初持续的强劲势头以及来自批发、零售合作伙伴的持续积极反馈，公司再次上调 2023 年度业绩指引，预计财年净销售额至少同比增长 44% 至 17.6 亿瑞士法郎。我们预计中游纺织制造企业有望在 3 季度迎来订单拐点，建议积极关注

华利集团、申洲国际、浙江自然：品牌服饰板块，国内消费市场复苏表现分化，根据运动服饰公司披露的 23Q2 经营数据，迪桑特、可隆等高端运动品牌及特步、361 度平价运动品牌表现优于中端及中高端品牌。本周，361 度发布 2023 年中期业绩，营业收入及归母净利润同比分别增长 18.0%、27.7%至 43.12、7.04 亿元。建议积极关注 **361 度、特步国际**，建议关注**安踏体育、李宁**，以及高端女装公司**锦泓集团、歌力思、赢家时尚**。

黄金珠宝：从黄金首饰消费看，2023H1，我国黄金首饰消费量 368.26 吨/+14.82%，占黄金消费量 66%，21-23 年 CAGR 为 2.8%。23Q1、23Q2 黄金首饰消费量为 189.61、178.65 吨，同增 12.29%、17.63%，21-23 年 CAGR 分别为 5.87%、-0.20%。2023H1，上海黄金交易所 AU9999 黄金上半年加权平均价格为 432.09 元/克，同比上涨 10.91%，21-23 年 CAGR 为 7.11%。2023H1，预计黄金首饰消费金额同比上涨 25%+，21-23 年 CAGR 接近 10%。从限上金银珠宝社零看，2023H1，金银珠宝社零实现 1689 亿元/+17.5%，为增速最快的限上品类。21-23 年 CAGR 为 5.19%，表现弱于黄金首饰消费，预计主因非黄金类首饰（钻石镶嵌、玉石等）消费疲软。本周，国家统计局公布 7 月社零数据，由于上年同期高基数，及 7 月金价持续上涨短期抑制终端需求，7 月金银珠宝社零同比下降 10%。考虑金价持续上行及进入节日/婚庆消费旺季，我们继续看好珠宝板块表现，建议关注**周大生、老凤祥、潮宏基**。

家居用品：2023 年至今（截至 8/19 日），30 大中城市商品房成交 795429 套、成交面积 8695.22 万平方米，同比下降 6.1%、4.2%。根据喜临门公司 2023 年上半年业绩，23H1，公司实现营收 38.05 亿元/+5.5%，实现归母净利润 2.22 亿元/+1.2%，23Q2 营收增速环比提升且销售毛利率显著改善。进入 8 月以来，家居企业普遍开展营销活动，积极迎接“金九银十”家装消费旺季。7 月中下旬以来，地产市场及家居市场利好政策频出，有望提振板块估值中枢水平持续修复。定制家居企业建议积极关注**索菲亚、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居**。软体家居方面，建议关注**慕思股份、喜临门、顾家家居**。同时，继续看好我国智能家居渗透率的持续提升，关注**箭牌家居、好太太**。

➤ **风险提示：**

国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

目录

1. 本周专题：裕元集团公布 2023 年中期业绩.....	7
2. 本周行情回顾.....	8
2.1 板块行情.....	8
2.2 板块估值.....	9
2.3 公司行情.....	10
3. 行业数据跟踪.....	11
3.1 原材料价格.....	11
3.2 出口数据.....	13
3.3 社零数据.....	14
3.4 房地产数据.....	15
4. 行业新闻.....	17
4.1 On 昂跑上季度营收同比大增 52.3%，亚太区涨 90%.....	17
4.2 丹麦珠宝品牌 Pandora 发布最新季报：正重启中国市场，“对培育宝石抱有很大期望”.....	19
4.3 特步品牌战略升级成果发布会举办：破国家纪录、穿着率第一.....	21
5. 重点公司公告.....	22
6. 风险提示.....	22

图表目录

图 1： 裕元集团鞋履出货量及销售均价.....	7
图 2： 裕元集团制造业务各地产能分布.....	7
图 3： 裕元制造业务产能利用率.....	8
图 4： 裕元集团制造业务毛利率.....	8
图 5： 本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	8

图 6: 本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	9
图 7: 本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	9
图 8: 本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	9
图 9: 本周 SW 轻工制各子板块估值.....	9
图 10: 棉花价格 (元/吨)	11
图 11: 中纤板、刨花板价格走势.....	11
图 12: 五金价格走势.....	12
图 13: 皮革价格走势.....	12
图 14: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨)	12
图 15: 金价走势 (单位: 元/克)	12
图 16: 美元兑人民币汇率走势.....	13
图 17: 中国出口集装箱运价指数.....	13
图 18: 纺织纱线、织物及制品累计值 (亿美元) 及累计同比.....	13
图 19: 服装及衣着附件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	13
图 20: 家具及其零件当月值 (亿美元) 及当月同比.....	13
图 21: 家具及其零件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	13
图 22: 社零及限额以上当月.....	14
图 23: 国内实物商品线上线下增速估计.....	14
图 24: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	15
图 25: 地产相关典型限额以上品类增速.....	15
图 26: 30 大中城市商品房成交套数.....	15
图 27: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米)	15
图 28: 商品房销售面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	16



图 29: 商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比.....	16
图 30: 商品房新开工面积累计值（万平方米）及累计同比.....	16
图 31: 商品房新开工面积当月值（万平方米）及当月同比.....	16
图 32: 商品房竣工面积累计值（万平方米）及累计同比.....	17
图 33: 商品房竣工面积当月值（万平方米）及当月同比.....	17
表 1: 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	10
表 2: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	10
表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	10
表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	11

1. 本周专题：裕元集团公布 2023 年中期业绩

8月11日，裕元集团公布2023年中期业绩。2023年上半年，公司实现营收41.55亿美元，同比下降11.8%，主要由于全球鞋履需求疲弱及行业正处于去库存周期，导致制造业务表现疲弱。公司实现归母净利润8360万美元，同比下降52.2%。公司拟派发中期股息0.20港元/股，派息比率为49%。

分业务板块看，2023H1，制造业务收入为25.74亿美元（含鞋履、鞋底、配件及其他业务），同比下降19.3%，占集团收入比重为62%，制造业务归母净利润同比下降67.7%至5600万美元。宝胜零售业务实现营收15.81亿美元，同比增长4.0%，占集团收入比重为38%，零售业务收入上升主要归因于中国大陆的消费者买气及零售店铺客流量有所复苏，零售业务归母净利润同比增长1300%至2800万美元。

制造业务拆分量价：2023H1，公司制造业务营收同比下降19.3%，呈现量降价增状态。受制于全球需求疲软和高基数效应，2023年上半年公司鞋履出货量1.1亿双，同比下降23.8%；鞋履平均售价21.7美元同比增长7.5%，创历史新高，受益于公司高端鞋履需求相对稳定的带动。根据公司2023年中报，国际品牌的制造订单由负责管理各客户之事业单位承接，且一般需时约十至十二周完成。配合快时尚趋势，缩短交期仍然为众多客户长远成功之关键，因而30至45天的较短交期之订单有与日俱增趋势。

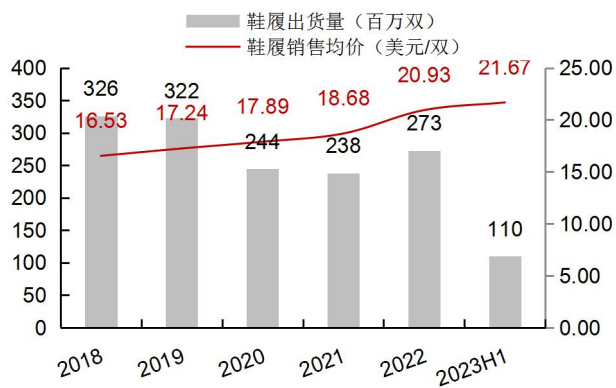
制造业务分区域营收：2023H1，制造业务中，美国收入占比27.5%，营收同比下降36.9%；欧洲收入占比27%，营收同比下降18.7%；中国收入占比15.8%，营收同比下降5.8%；其他地区收入占比29.7%，营收同比下降2.1%。

制造业务产能布局：2023年上半年，公司综合产能利用率75%，同比下滑15pct，23Q2产能利用率环比提升6pct至78%。2023年上半年，越南、印尼、中国大陆及其他地区（孟加拉、柬埔寨、缅甸等地）鞋履制造产能占比分别为35%、48%、12%、5%。

制造业务盈利能力：2023年上半年，制造业务毛利率仅微幅下降0.1pct至17.4%，这受益于降本增效、灵活调度生产排程对需求不振导致的产能利用率下降的抵消效应，23Q1、23Q2单季度毛利率分别为16.8%、17.9%。

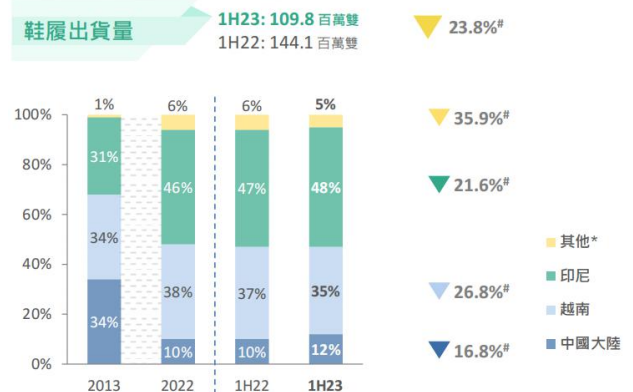
图 1：裕元集团鞋履出货量及销售均价

图 2：裕元集团制造业务各地产能分布



资料来源：公司公告，山西证券研究所

图 3：裕元制造业务产能利用率



资料来源：公司公告，山西证券研究所

图 4：裕元集团制造业务毛利率



资料来源：公司公告，山西证券研究所



资料来源：公司年报，山西证券研究所

2.本周行情回顾

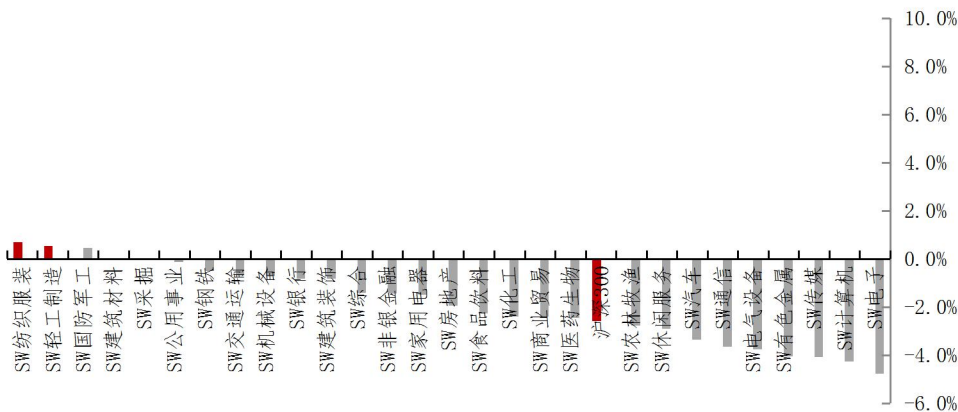
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.7%，SW 轻工制造板块上涨 0.54%，沪深 300 下跌 2.58%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 3.28pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 3.12pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造上涨 1.35%，SW 服装家纺上涨 0.86%，SW 饰品下跌 0.81%。

SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 0.33%，SW 文娱用品下跌 0.59%，SW 家居用品上涨 1.15%，SW 包装印刷上涨 0.32%。

图 5：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 6: 本周 SW 纺织服装各子板块涨跌幅

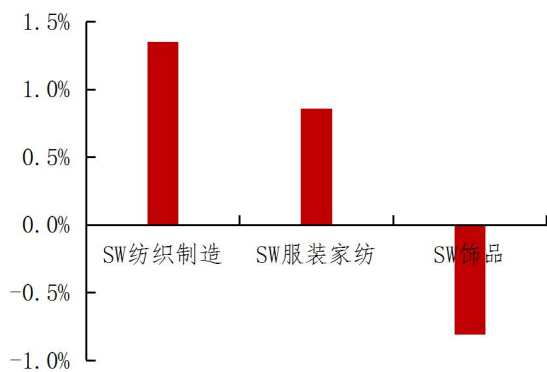
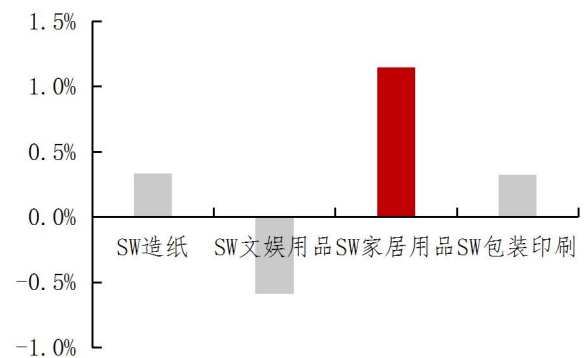


图 7: 本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 山西证券研究所

资料来源: Wind, 山西证券研究所

2.2 板块估值

截至 8 月 18 日, SW 纺织制造的 PE (TTM 剔除负值, 下同) 为 19.31 倍, 为近三年的 49.24%分位; SW 服装家纺的 PE 为 19.85 倍, 为近三年的 47.04%分位; SW 饰品的 PE 为 20.24 倍, 为近三年的 61.00%分位。

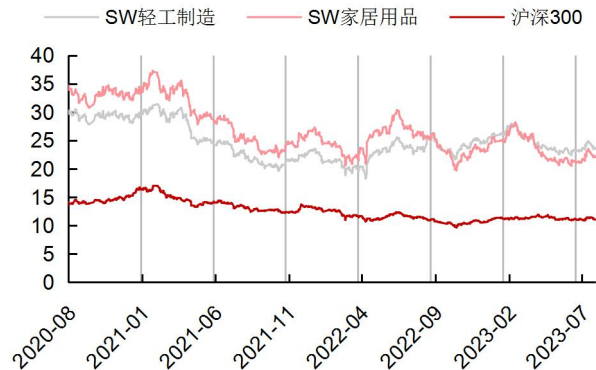
截至 8 月 18 日, SW 家居用品的 PE 为 22.35 倍, 为近三年的 15.96%分位。

图 8: 本周 SW 纺织服装各子板块估值

图 9: 本周 SW 轻工制各子板块估值



资料来源: Wind, 山西证券研究所



资料来源: Wind, 山西证券研究所

2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块: 本周涨幅前 5 的公司分别为: 中银绒业 (+25.77%)、美尔雅 (+14.58%)、棒杰股份 (+10.97%)、聚杰微纤 (+9.96%)、*ST 雪发 (+9.5%); 本周跌幅前 5 的公司分别为: ST 贵人 (-9.18%)、日播时尚 (-5.31%)、中国黄金 (-5.25%)、朗姿股份 (-3.81%)、潮宏基 (-3.71%)。

表 1: 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
000982.SZ	中银绒业	25.77	2.05
600107.SH	美尔雅	14.58	6.13
002634.SZ	棒杰股份	10.97	8.50
300819.SZ	聚杰微纤	9.96	14.57
002485.SZ	*ST 雪发	9.50	4.84

资料来源: Wind, 山西证券研究所

表 2: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603555.SH	ST 贵人	-9.18	1.88
603196.SH	日播时尚	-5.31	17.66
600916.SH	中国黄金	-5.25	11.20
002612.SZ	朗姿股份	-3.81	21.44
002345.SZ	潮宏基	-3.71	5.97

资料来源: Wind, 山西证券研究所

SW 家居用品板块: 本周涨幅前 5 的公司分别为: 雅艺科技 (+13.24%)、嘉益股份 (+11.88%)、麒盛科技 (+9.76%)、金牌厨柜 (+6.75%)、公牛集团 (+5.9%); 本周跌幅前 5 的公司分别为: 玉马遮阳 (-8.59%)、松发股份 (-7.31%)、皮阿诺 (-6.01%)、龙竹科技 (-4.84%)、哈尔斯 (-4.56%)。

表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
301113.SZ	雅艺科技	13.24	32.50
301004.SZ	嘉益股份	11.88	40.40
603610.SH	麒盛科技	9.76	12.59
603180.SH	金牌厨柜	6.75	32.24
603195.SH	公牛集团	5.90	107.60

资料来源: Wind, 山西证券研究所

表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
300993.SZ	玉马遮阳	-8.59	10.85
603268.SH	松发股份	-7.31	20.15
002853.SZ	皮阿诺	-6.01	17.51
831445.BJ	龙竹科技	-4.84	4.13
002615.SZ	哈尔斯	-4.56	6.49

资料来源: Wind, 山西证券研究所

3.行业数据跟踪

3.1 原材料价格

- 纺织服饰原材料:

1) 棉花: 截至 8 月 18 日, 中国棉花 328 价格指数为 18012 元/吨, 环比下降 0.6%, 截至 8 月 17 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16708 元/吨, 环比下降 0.8%。

2) 金价: 截至 8 月 18 日, 上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 456.10 元/克, 环比增长 0.19%。

- 家居用品原材料:

1) 板材: 截至 2022 年 3 月 1 日, 中国木材指数 CTI:刨花板、中国木材指数 CTI:中纤板为 1130.09、2028.07。

2) 五金: 截至 2022 年 6 月 5 日, 永康五金市场交易价格指数为 104.73。

3) 皮革: 截至 8 月 11 日, 海宁皮革:价格指数:总类为 70.90。

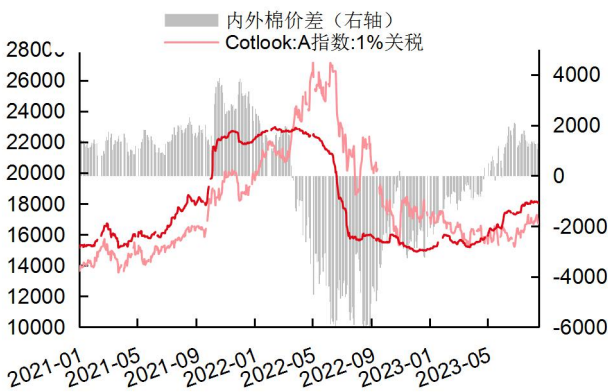
4) 海绵: 截至 8 月 18 日, 华东地区 TDI 主流价格为 18800 元/吨, 华东地区纯 MDI 主流价格为 23000 元/吨, TDI、MDI 价格环比分别上涨 2.2%、上涨 2.2%。

- 汇率: 截至 8 月 18 日, 美元兑人民币 (中间价) 为 7.2006, 环比上涨 0.59%。

- 中国出口集装箱运价指数 (CCFI): 截至 8 月 18 日, CCFI 综合指数为 889.52。

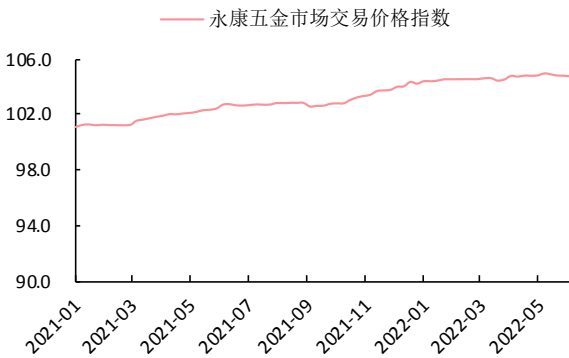
图 10: 棉花价格 (元/吨)

图 11: 中纤板、刨花板价格走势



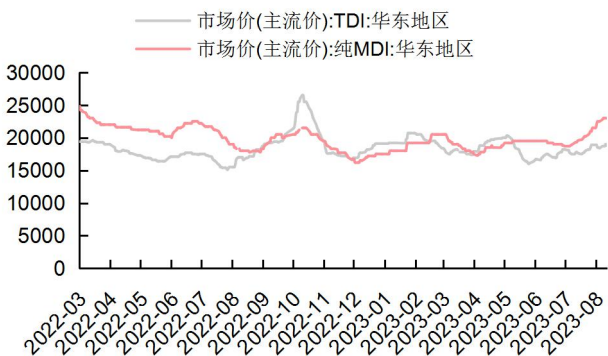
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 12: 五金价格走势

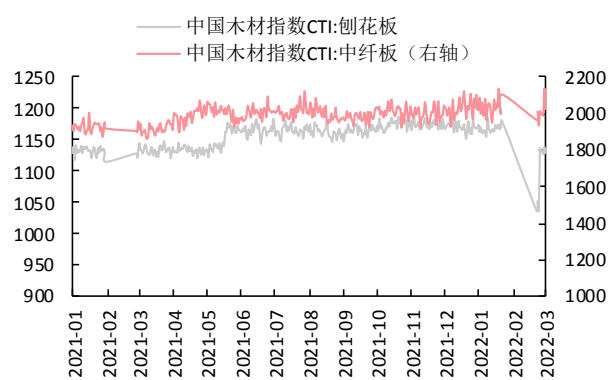


资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 14: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨)

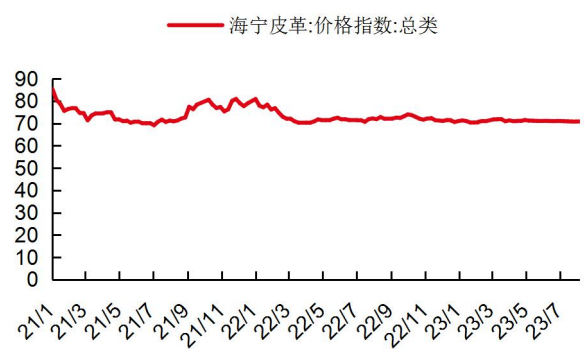


资料来源: Wind, 山西证券研究所



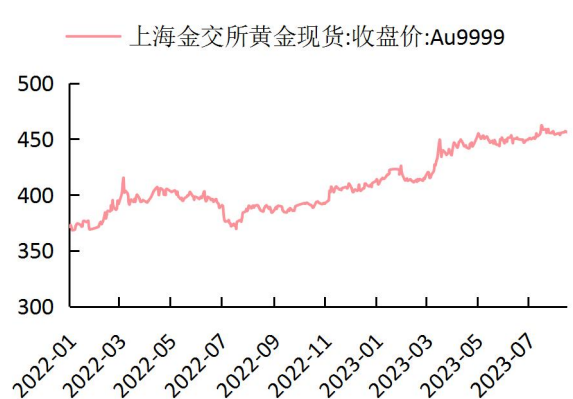
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 13: 皮革价格走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 15: 金价走势 (单位: 元/克)



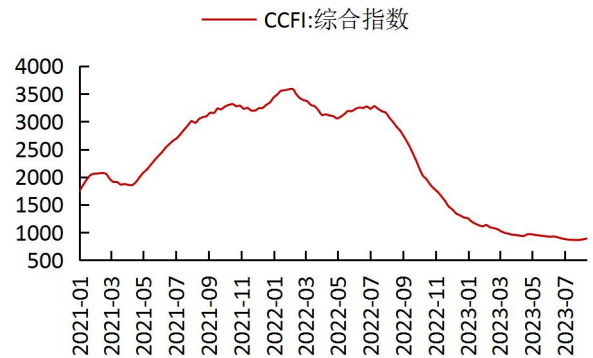
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 16: 美元兑人民币汇率走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 17: 中国出口集装箱运价指数



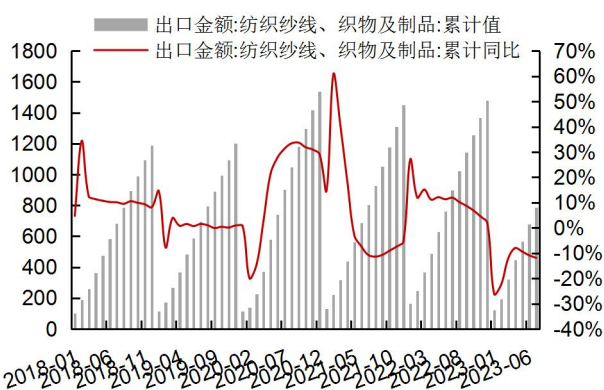
资料来源: Wind, 山西证券研究所

3.2 出口数据

纺织品服装: 2023 年 1-7 月, 纺织品服装出口 1697.91 亿美元, 同比下降 10.3%。其中, 2023 年 1-7 月纺织品出口 788.49 亿美元, 同比下降 11.9%, 服装出口 909.42 亿美元, 同比下降 8.3%。2023 年 7 月, 纺织品服装出口 271.12 亿美元, 同比下降 17.50%; 其中 2023 年 7 月纺织品出口 111.52 亿美元, 同比下降 17.5%, 服装出口 159.60 亿美元, 同比下降 18.1%。

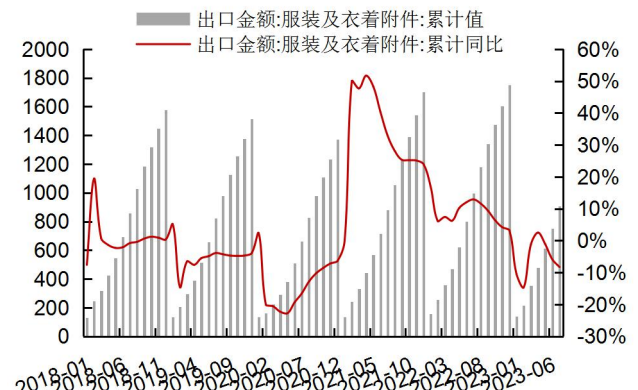
家具及其零件: 2023 年 1-7 月, 家具及其零件出口 363.93 亿美元, 同比下降 11.46%。2023 年 7 月, 家具及其零件出口 50.18 亿美元, 同比下降 15.19%。

图 18: 纺织纱线、织物及制品累计值 (亿美元) 及累计同比



资料来源: Wind, 海关总署, 山西证券研究所

图 19: 服装及衣着附件累计值 (亿美元) 及累计同比



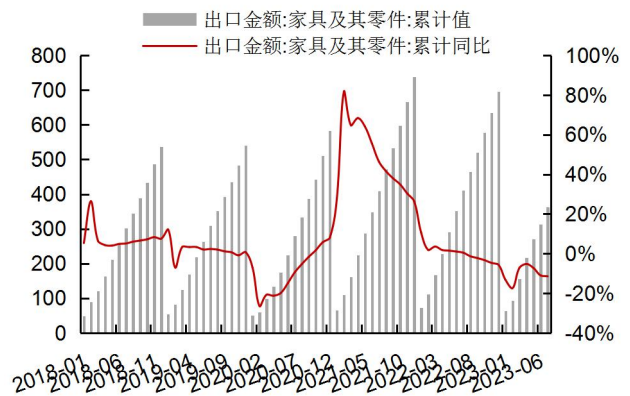
资料来源: Wind, 海关总署, 山西证券研究所

图 20: 家具及其零件当月值 (亿美元) 及当月同比

图 21: 家具及其零件累计值 (亿美元) 及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

3.3 社零数据

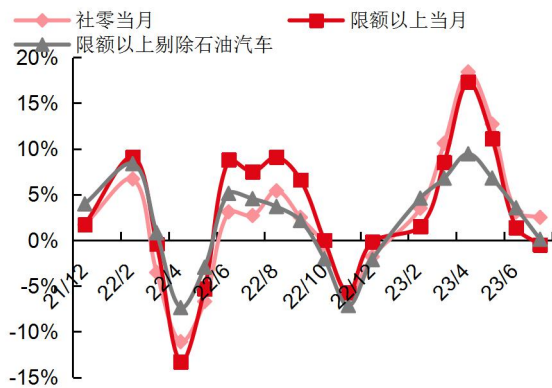
23年7月，国内实现社零总额3.68万亿元，同比增长2.5%，表现弱于市场一致预期（根据Wind，23年7月社零当月同比增速预测平均值为+5.3%）。剔除基数影响，与21年同期相比，23年1-2月、3月、4月、5月、6月、7月单月社零的两年复合增速分别为5.1%、3.3%、2.6%、2.6%、3.1%、2.6%。

分渠道看，线上渠道，2023年7月，实物商品网上零售额为9233亿元/+6.6%，21-23年两年复合增速为8.3%，环比提升0.9pct，实物商品网上零售额占商品零售比重为28.4%。23年1-7月，实物商品网上零售额为6.99万亿元，同比增长10.0%，21-23年同期两年复合增速为9.6%，环比放缓0.2pct。23年1-7月，实物商品网上零售额中吃类、穿类和用类商品同比分别增长8.7%、12.0%、9.5%。线下渠道，2023年7月，实物商品线下零售额（商品零售额-实物商品网上零售额，下同）约为2.33万亿元/-1.1%，21-23年两年复合增速为-0.1%，环比放缓0.6pct。2023年1-7月，实物商品线下零售额约为16.59万亿元，同比增长4.1%，21-23年同期两年复合增速为0.8%，环比放缓0.2pct。按零售业态分，2023年1-7月限额以上便利店、专业店、品牌专卖店、百货店、超市零售额同比分别增长7.5%、4.5%、3.5%、8.2%、-0.5%。

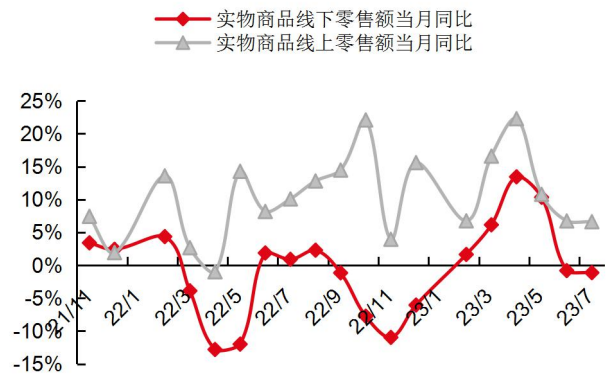
分品类看，2023年7月，限上化妆品同比下降4.1%，金银珠宝同比下降10.0%，纺织服装同比增长2.3%，体育/娱乐用品同比增长2.6%。23年1-7月，上述品类累计同比增长分别为7.2%、13.6%、11.4%、9.4%。剔除基数影响，21-23年同期（7月）化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品两年复合增速为1.6%、3.6%、0.9%、9.4%，环比放缓7.4、1.8、1.8、2.1pct。

图 22：社零及限额以上当月

图 23：国内实物商品线上线下增速估计



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

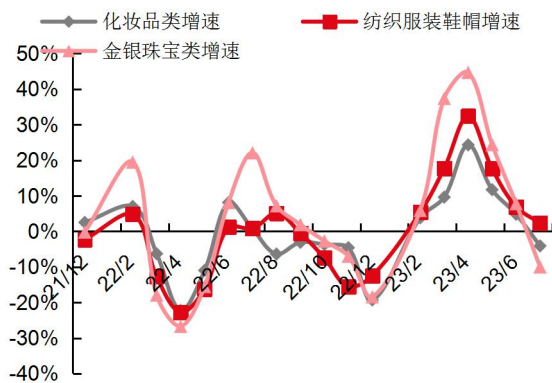


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

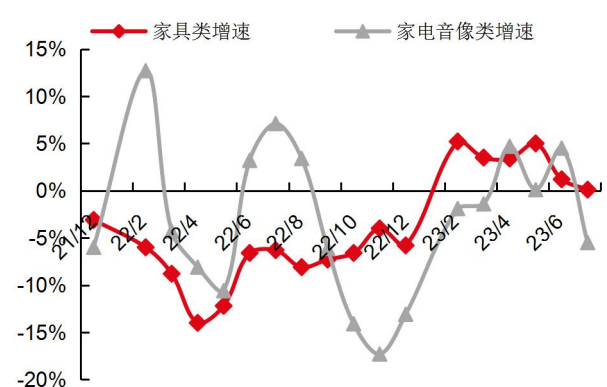
注：实物商品线下零售额=商品零售额-实物商品网上零售。

图 24：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速

图 25：地产相关典型限额以上品类增速



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

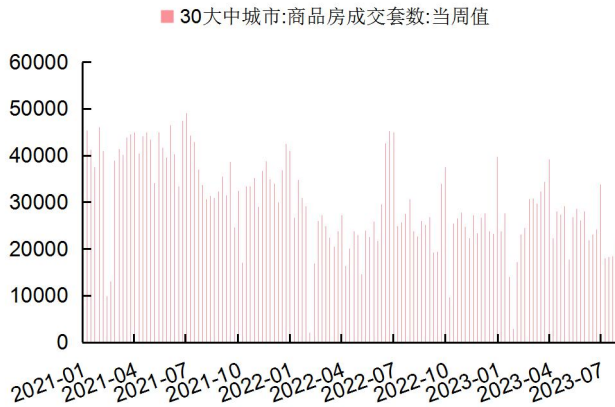
3.4 房地产数据

本周(8.13-8.19日)，30大中城市商品房成交16299套、成交面积177.40万平方米，较上周环比分别增长2.91%、1.95%。2023年至今，30大中城市商品房成交795429套、成交面积8695.22万平方米，同比下降6.1%、4.2%。

2023年7月，我国住宅新开工面积5206万平方米，同比下降26.9%，住宅销售面积6031万平方米，同比下降24.9%，住宅竣工面积3350万平方米，同比增长38.4%。

图 26：30 大中城市商品房成交套数

图 27：30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）



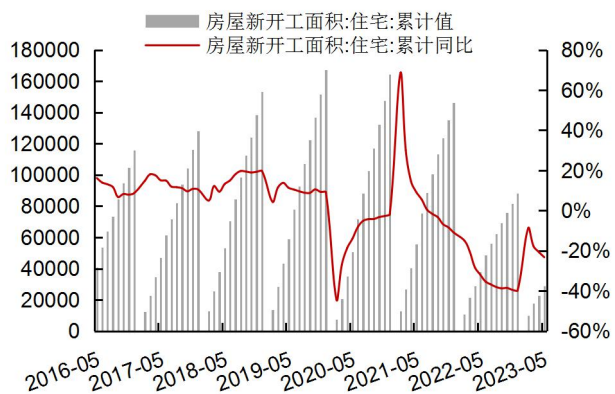
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 28：商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比

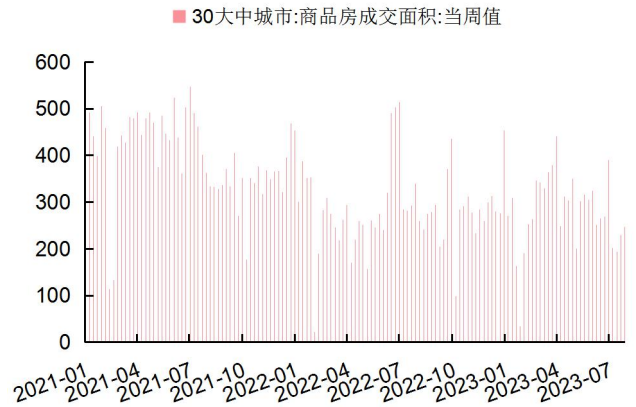


资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 30：商品房新开工面积累计值（万平方米）及累计同比

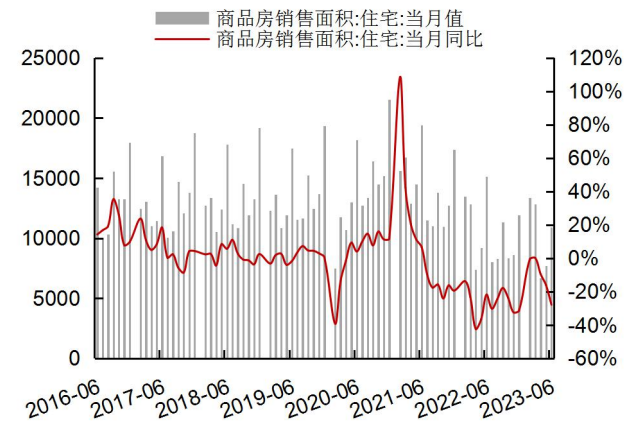


资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所



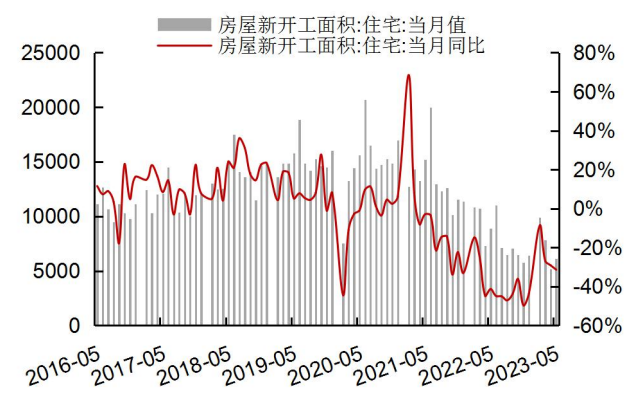
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 29：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比



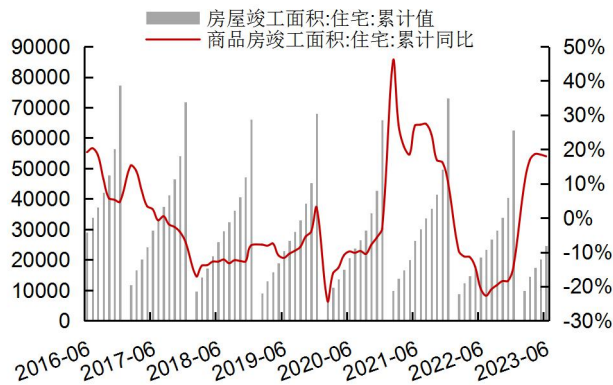
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 31：商品房新开工面积当月值（万平方米）及当月同比



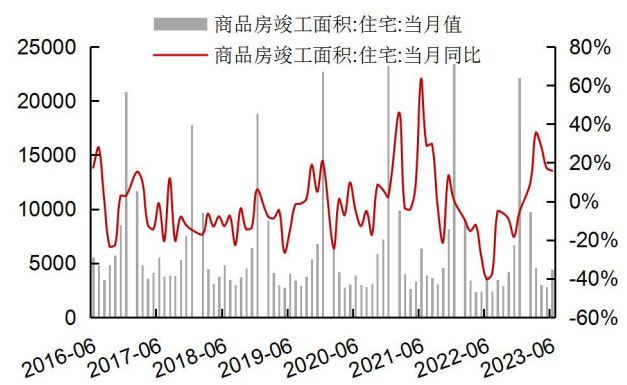
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 32: 商品房竣工面积累计值（万平方米）及累计同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 33: 商品房竣工面积当月值（万平方米）及当月同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

4. 行业新闻

4.1 On 昂跑上季度营收同比大增 52.3%，亚太区涨 90%

【来源: 华丽志 2023-08-16】

8 月 15 日, 瑞士运动品牌 On (昂跑) 公布了截至 6 月 30 日的 2023 财年第二季度财务数据, On 连续第六个季度创下营收纪录——大涨 52.3% 至 4.443 亿瑞士法郎。

按渠道看: 通过 DTC 销售渠道的净销售额增长 54.7%, 达到 1.635 亿瑞士法郎 (约合 1.8618 亿美元); 批发销售渠道的净销售额增长 51.0%, 达到 2.808 亿瑞士法郎。

按地区看: 欧洲、中东和非洲 (EMEA) 的净销售额同比增长 28.9% 至 1.136 亿瑞士法郎; 美洲的净销售额同比增长 59.8% 至 2.966 亿瑞士法郎; 亚太地区的净销售额增长 90.2% 至 3410 万瑞士法郎;

按品类看: 鞋类的净销售额同比增长 52.6% 至 4.282 亿瑞士法郎; 服装品类的净销售额同比增长 45.9% 至 1340 万瑞士法郎; 配饰品类的净销售额同比增长 45.4% 至 270 万瑞士法郎;

具体而言, 第二季度销售额为 4.443 亿瑞士法郎, 超过分析师平均预期的 4.18 亿瑞士法郎。截至 8 月 15 日, 今年以来 On 的股价上涨 73.48%, 远远超过竞争对手耐克 (Nike)、彪马 (Puma) 等。另一方面, 分析师预计这也将给 On 带来了压力, 投资者或将更加关注该股, 要求其持续报告强劲的增长, 以证明其股价表现的合理性。

由于 On 品牌的鞋履品类阵容不断扩大, 以及 Dick's Sporting Goods Inc. 等零售商的供货量不断增加, On 在美国仍然保持着快速增长。这有助于 On 从阿迪达斯 (adidas)、耐克 (Nike) 和彪马 (Puma) 等更

大的竞争对手手中夺取市场份额。

On 联合首席执行官兼首席财务官 Martin Hoffmann 表示,On 在美国看到了像 Dick's 和 Foot Locker Inc. 这样的零售商的强劲势头。“Dick's 拥有 800 家商店,其中我们只进驻了 50 多家。因此,(On 品牌还存在巨大的未开发市场潜力。”

同时,在 2023 财年第二季度,On 表示,在高端消费者需求的推动下,DTC 渠道净销售额增长超过批发渠道,同比增长 54.7%。在 DTC 份额增加至 36.8%以及全价销售的高份额的支持下,On 第二季度的毛利率达到了 59.5%的强劲水平,而上年同期毛利率为 55.1%。

On 继续致力于将强劲增长与不断提高的盈利能力相结合。本季度,On 实现了 330 万瑞士法郎的净利润,调整后 EBITDA 达到 6270 万瑞士法郎,比上年同期的 3140 万瑞士法郎几乎翻了一番。

这一季度,On 继续提供创新、差异化的产品,在公路、赛道、步道和球场上展现品牌世界一流的性能。近几个月来,在网球方面,On 签约的网球运动员 Iga Świątek 赢得了法网女单冠军;On 的田径运动员也在各自的田径锦标赛中 24 次登上领奖台,进一步增强了 On 在运动领域的知名度。

Martin Hoffmann 表示:“今年前六个月的强劲表现以及连续六个季度创纪录的业绩证明了我们团队每天持续展现的、令人难以置信的工作成果以及奉献精神。On 品牌的实力和持续的卓越增长在各个渠道、地区和产品中都是显而易见的。我们很高兴我们的战略和雄心取得了进一步显著进展,以赢得性能领域的信誉和市场份额。特别是,我们对 Cloudboom Echo 3 的反馈感到非常满意,这款鞋履在第二季度更广泛地推出,是我们迄今为止最快的长距离跑鞋(fastest long-distance running shoe)。”

On 联合创始人兼执行联席董事长 David Allemann 表示:“我们距离 IPO 两周年纪念日越来越近了。作为一家上市公司,我们的旅程令人难以置信地延续着,并以重大进步和巨大成就为标志。我们的产品创新引擎在 24 个月内推出了六款全新的高性能鞋,我们继续在专业跑步渠道中占据市场份额。我们为未来的区域增长和品类扩张打开了大门,同时也改善了我们的运营支柱。在经历了 2023 年上半年的辉煌之后,我们对今年下半年感到兴奋和充满活力,从即将在布达佩斯举行的世界田径锦标赛开始,众多 On 运动员将开始踏上比赛征程。”

由于上半年取得的成就、令人兴奋的产品系列、第三季度初持续的强劲势头以及来自批发、零售合作伙伴的持续积极反馈,On 再次上调了截至 2023 年 12 月 31 日的 2023 年度财务指引,称财年净销售额至少同比增长 44%至 17.6 亿瑞士法郎,这也意味着 2023 年度下半年的增长率接近 30%,按固定汇率计,下半年的增长率为 44%。

同时,On 维持了之前对毛利率和调整后 EBITDA 利润率的预期,分别为 58.5% 和 15.0%。On 还认为,在美元兑瑞士法郎持续疲软且没有其他货币出现任何重大抵消的情况下,毛利率有可能超过 58.5%。上

半年 58.9%的强劲毛利率以及今年剩余时间全价销售份额持续保持高位的预期进一步支撑了这一点。

不过，分析师原先预计，On 或将上调收入预期至 17.8 亿瑞士法郎。因更新后的业绩指引不及预期，On 的股价在纽约证交所下跌了 13.98%，导致该公司市值跌至 100 亿美元以下。联席首席执行官 Martin Hoffmann 表示，如果不是 5 月份以来美元走软，On 本可以提高预测，以与分析师达成共识，“我们确实继续在指引中抱有强烈的增长愿望，但部分被外汇因素负面影响了。”

过去 12 个月里，瑞士法郎兑美元汇率上涨了 7.9%。经济学家预计瑞士央行将在 9 月份最后一次加息，这给该货币带来了支撑，瑞郎兑欧元汇率也接近历史最高水平。瑞郎的走强将削弱今年晚些时候 On 在美国、欧洲等地的销售。

截止 8 月 15 日收盘，On Holdings AG 在纽约证交所上市的股价较前日下滑 13.98%至 29.77 美元每股，最新市值为 94.48 亿美元。今年来股价涨幅为 73.48%。

4.2 丹麦珠宝品牌 Pandora 发布最新季报：正重启中国市场，“对培育宝石抱有很大期望”

【来源：华丽志 2023-08-16】

8 月 15 日，丹麦珠宝品牌 Pandora（潘多拉）公布了 2023 财年第二季度的财务数据：品牌实力和强大的产品供应能力相结合，帮助品牌实现了强劲的增长，2023 财年第二季度有机增长加速 5%。毛利率延续过去几年的上升趋势达到了 78.1%，较 2022 财年第二季度增加 170 个基点。

Pandora 总裁兼首席执行官 Alexander Lacik 评论称，“我们很高兴 Pandora 能在宏观经济不确定的背景下再度实现稳健的季度业绩。我们不断证明，“凤凰战略”（Phoenix Strategy）下建立的基础正在产生积极成果。我们将继续推进 2023 年下半年及今后的战略举措，包括扩大钻石品种以及持续推出我们新的门店概念 EVOKE 2.0。鉴于我们迄今为止的稳健表现，我们更新了指引，上调了有机增长预期”。

展望 2023 财年，出于年初至今的稳健业绩考虑，Pandora 将有机增长的指引范围更新为“增长 2%至 5%”，此前该范围为“下滑 2%至增长 3%”之间。息税前利润率指引保持在 25%左右不变。

Pandora 还透露，到目前为止，品牌第三季度的交易状况稳定，可比增长处于中个位数水平。这是由假日季节期间流量的普遍回升推动的。Pandora 预计假期结束后客流量将有所放缓。尽管如此，积极的交易趋势仍令人鼓舞，Pandora 表示将密切关注宏观经济环境。

具体来看，Pandora 第三阶段的凤凰计划（Phoenix Strategy）成效显著，继续致力于将 Pandora 提升为全球首选的平价珠宝品牌，品牌对跨品牌、产品、商店执行、线上渠道、组织等的投资正在收获回报。

按系列看：新颖独特的产品设计引起了消费者的共鸣，标志性的饰钉手链需求旺盛，支撑起 Moments 系列的表现。其他系列继续实现稳健增长，Pandora ME 系列季度可比增长再次达到两位数，为增长 17%，Timeless 系列增长 7%。

按渠道看：Pandora 自营商店的可比增长继续保持强劲（2023 财年第二季度增长 4%），较 Pandora 合作伙伴商店的可比增长高出 9 个百分点，反映出 Pandora 在商品陈列、库存可用性、人员配置、商店执行情况等方面有所改善。

市场方面：受新冠疫情影响，Pandora 三年来在中国市场状态较为混乱，7 月中旬，Pandora 迈出了在中国市场重新推出品牌的第一步。尽管还处于起步阶段，Pandora 在该市场的客流量已经有所回升。

Pandora 继续履行“降低钻石门槛”（democratise diamonds）的使命。八月下旬，Pandora 推出了三款新的实验室培育钻石（Lab-created/grown Diamond）系列，着手将实验室培育钻石添加至其三个产品系列中进行销售，并将产品范围供应扩大至澳大利亚市场的 700 家商店。这些产品的部分系列将于随后的十月登陆墨西哥和巴西市场，并于明年初在这些市场全面推出。

目前，Pandora 已在美国、英国和加拿大市场出售此类钻戒。官网显示，实验室培育钻石戒指的起价为 300 美元，售价最高的产品为 2 克拉的实验室培育钻石戒指，标价为 4450 美元。

一直以来，天然钻石并非 Pandora 的重点关注业务，此前 Pandora 每年销售约 5 万件钻石首饰，而其年销售总量约为 1 亿件。与此同时，因有关矿山和工厂存在侵犯人权行为且碳足迹较高的报道层出，在此背景下，Pandora 于 2021 年起放弃了天然钻石业务，将目光转向了实验室培育钻石。而实验室培育钻石 300 美元左右的起价较天然钻石也便宜得多，这与 Pandora 对“降低钻石门槛”的关注相匹配。

据悉，Pandora 使用可再生能源生产人工合成钻石，其培育相似尺寸的人工钻石的碳足迹仅为天然开采钻石的二十分之一。同时，Pandora 还使用回收的银和金来镶嵌实验室制造的宝石。

与此同时，实验室培育钻石的增长前景也更好。根据 Stats & Research 2021 年的一份报告，全球实验室培育钻石珠宝市场价值约 66 亿美元，且预计每年增长 8.4%，高于天然开采钻石市场 5.6% 的同比增长率。

Pandora 表示，消费者对人工合成钻石珠宝的需求一直很高，而该公司销售的珠宝数量比世界上任何其他公司都多。虽然实验室培育宝石仅占 Pandora 第一季度收入的 1% 左右，但这一类目，尽管其供应市场有限（仅限美国、英国和加拿大市场），是 Pandora 增长最快的业务领域。

Pandora 首席执行官 Alexander Lacik 在声明中表示，“我们对这一类别（实验室培育宝石）抱有很大的期望。”

4.3 特步品牌战略升级成果发布会举办：破国家纪录、穿着率第一

【来源：新浪财经 2023-08-19】

8月18日，“世界跑鞋中国特步”特步品牌战略升级成果发布会在北京长城举行。在距“世界级中国跑鞋”战略发布不到一年的时间里，特步升级成果喜人：助力打破尘封逾15年的中国马拉松纪录，引领中国马拉松迈入207时代，2023年上半年中国马拉松男子百强选手装备穿着率第一，实现从专业赛事到产品覆盖的全面领先。以特步为代表的中国跑鞋正持续领跑。

原中国田径协会主席段世杰、北京体育大学中国体育政策研究院院长鲍明晓、中国田径协会副秘书长高山、中国载人航天工程(14.720, -0.14, -0.94%)专家王一、奥运冠军王军霞、马拉松冠军跑团以及特步品牌代言人王鹤棣等各领域大咖共同见证。

本次发布会上，特步重磅推出新一代冠军版跑鞋特步160X5.0、160X5.0 PRO两款产品，这两款产品采用特步XTEPACE中底科技，在经过全新调校后，推进性比上一代提升9.8%，而T700全掌碳板，带来更强劲推进与流畅滚动，稳定性更强；其次，特步全新的帮面科技“轻韧科技”持久透气，穿着更舒适；重量相比上一代也减轻11克，减负效果明显。

特步集团董事局主席兼CEO丁水波在分享品牌战略升级成果取得的原因时，提到了两个词——长期主义和差异化。回溯特步，聚焦自身深耕的专业领域，16年前就布局了跑步赛道，并快速成为世界级跑鞋，建立专业跑鞋心智。同时坚持以极致专业打造差异化，在2015年斥巨资建设了世界级跑步实验室X-Lab，旨在将世界前沿的运动科学转化为可实用的跑步科技，成为品牌在跑步事业方面专业性的技术底盘。

自入局路跑赛道以来，特步即从赛事、专业装备、社交等维度，不断完善跑步生态圈建设。2019年，特步与中国田径协会共同发起的“国人竞速全民畅跑”计划，累计奖励运动员超800万元的现金及装备。

同时，特步也是中国赞助马拉松赛事最多的体育品牌，2007年至今已累计赞助超过1000场。据悉，特步已建立中国最大、最活跃的品牌跑团“特跑族”，吸纳会员超190万人，并设立了49家跑步俱乐部专门用来服务跑者，被誉为“中国跑者自己的节日”的“321跑步节”也已连续举办8年。

前不久，特步代表中国品牌，致敬马拉松起源地雅典，由特步品牌代言人王鹤棣作为全球领跑员发起了一场自西向东接力的全球逐日跑，这其中既有马拉松纪录保持者何杰、也有古丝绸之路五国的冠军运动员、以及近百位全球知名跑者和全国特跑族成员接力向东奔跑，从雅典历时七天，最终在8月18日将象征速度与激情、勇气与拼搏的马拉松火炬交由特步品牌CEO和特步品牌代言人王鹤棣，传递至北京司马台共同点亮长城，以“世界跑鞋中国特步”之姿让世界向东行。

特步集团董事局主席兼 CEO 丁水波在发布会上承诺，未来将启动特步跑步生态圈“十百千万亿计划”，即几十家超级跑步服务中心、上百位合作伙伴、千位跑步推广达人、万名跑步教练、带动一亿人跑起来。

5.重点公司公告

【华利集团】2023 年半年度报告

[2023-08-18] 公司披露 2023 年半年报。2023 年上半年，公司实现营收 92.12 亿元，同比下降 6.94%，实现归母净利润 14.56 亿元，同比下降 6.80%。

【伟星股份】2023 年半年度报告

[2023-08-15] 公司披露 2023 年半年报。2023 年上半年，公司实现营收 18.29 亿元，同比增长 0.01%，实现归母净利润 3.02 亿元，同比下降 3.20%。

【百隆东方】2023 年半年度报告

[2023-08-18] 公司披露 2023 年半年报。2023 年上半年，公司实现营收 32.20 亿元，同比下降 18.77%，实现归母净利润 2.73 亿元，同比下降 64.82%。

【健盛集团】2023 年半年度报告

[2023-08-15] 公司披露 2023 年半年报。2023 年上半年，公司实现营收 11.08 亿元，同比下降 11.68%，实现归母净利润 1.24 亿元，同比下降 34.22%。

6.风险提示

1. 国内消费信心恢复不及预期；
2. 地产销售不达预期；
3. 品牌库存去化不及预期；
4. 原材料价格波动；
5. 汇率大幅波动。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

