

2022 年 11 月 07 日

制造端压力显现，服装端受疫情扰动

——纺织服装板块三季报总结

纺织服装

行业评级：推荐

► 纺织板块受海外通胀及去库存压力显现，服装板块 9 月再度受疫情扰动

Q3 收入环比提升、利润环比下降，行业去库存持续。2022 年前三季度 SW 纺织服装板块收入/归母净利/扣非净利同比增长 2.36%/-16.96%/-10.42%，22Q3 收入/归母净利同比下滑 0.68%/27.32%、环比 Q2 提升 9.33%/-9.12%。我们分析，这主要由于：（1）服装板块 7、8 月在消费疲弱背景下弱复苏，9 月再度受疫情扰动；（2）纺织板块受海外去库存及通胀影响需求，下游客户砍单或延迟发货，从而收入端受损；此外，部分公司汇率端受套保亏损影响，汇兑损失影响利润。

净利率降幅大于毛利率降幅，主要由于汇兑损失、资产减值损失计提。22Q3 SW 纺织服装板块销售毛利率为 23.88%，同比降低 0.8PCT、环比降低 0.7PCT；净利率为 4.26%，同比降低 10.53PCT、环比降低 7.84PCT。分板块看，22Q3 纺织制造/服装家纺毛利率分别为 18.54%/41.38%，同比提高 8/1PCT、环比提高 8.86%/-5.19PCT，净利率分别为 7.76%/3.89%，同比提高 19.02PCT/下降 26.78PCT、环比提高 2.64PCT/下降 18.84PCT。

存货进一步提升。22Q3 末 SW 服装家纺板块存货金额为 664 亿元，较年初及 Q2 均有提升，周转天数 239 天、同比增加 17 天。

► 子板块：纺织订单拐点已现，电商维持业绩韧性，母婴儿童、鞋类业绩承压

从子板块看，（1）纺织制造板块：梭织好于针织、毛纺好于棉纺，这主要由于针织运动板块面临一定去库存压力，而梭织商务需求仍受益于海外疫情后复苏；棉纺当前面临棉价下跌压力，毛纺仍处于欧洲向国内转移的抢份额阶段，且 Q4 欧洲能源危机有一定受益；（2）服装板块：男装板块表现坚挺、我们分析主要由于耐用消费属性更强、从而受疫情扰动相对较小，运动、家纺板块环比走弱，休闲、高端女装、内衣、鞋类仍承压。

（3）电商板块中，电商代运营板块依旧承压，跨境电商板块受益于运费下降、利润端改善好于收入端。

► 超预期标的：鲁泰 A、盛泰集团

鲁泰 A（Q3 收入/归母净利增长 39%/222%）：主要受益于订单稳健增长及贬值、Q3 研发费用加计扣除带动所得税费用率下降；

盛泰集团（Q3 收入/归母净利增长 15%/97%）：主要受益于产能利用率恢复、客户恢复、在主要客户中持续提升份额及扩品类。

投资建议：

我们判断，（1）服装板块自 9 月以来面临疫情反复仍在持续，且今年线上增长也在放缓，双十一不宜预期过高，推荐短期有弹性、长期有外延扩张逻辑的报喜鸟；（2）纺织制造板块目前面临海外通胀影响需求及去库存压力，预计 Q4 及 23Q1 仍可能承压，推荐盛泰集团；（3）高景气度细分板块继续推荐露营标的牧高笛、新能源汽车内饰标的兴业科技。

风险提示

疫情二次爆发；原材料上涨风险；系统性风险。

22 年 Q3 分板块公司情况

		收入增速	净利润增速	归母净利增速	毛利率	毛利率变动	净利率	净利率变动	存货周转天数
跨境电商	华鼎股份	-8.31%	-263.47%	-235.87%	13.76	-2.60	-5.62	-8.78	59.70
	天泽信息	-32.52%	-78.59%	-76.00%	18.07	-30.43	-23.35	50.24	130.42
	华凯易佰	10.07%	833.44%	1006.73%	37.60	-22.33	6.15	5.43	87.49
	吉宏股份	-2.98%	24.02%	25.81%	41.43	1.00	6.04	1.32	47.66
	浔兴股份	-13.60%	-85.32%	-76.30%	33.31	-5.82	1.46	-7.12	91.01
	安克创新	19.46%	11.25%	7.24%	38.08	-4.99	7.41	-0.55	105.16
	星徽股份	-1.12%	-84.73%	-85.00%	20.19	-2.41	-3.67	20.09	88.68
	跨境通	-1.22%	-102.24%	-103.16%	11.86	-0.91	0.09	3.86	22.02
男装	比音勒芬	20.10%	30.42%	30.42%	73.77	0.03	30.57	2.42	325.18
	报喜鸟	4.49%	12.65%	13.84%	62.58	0.41	12.15	0.88	298.47
	海澜之家	3.43%	17.03%	19.19%	42.05	-2.61	10.97	1.27	299.24
	红豆股份	-7.67%	-282.63%	-446.03%	30.61	-2.77	-0.98	-1.47	41.55
	七匹狼	-3.31%	-25.75%	16.43%	45.94	-4.04	1.89	-0.57	213.07
	九牧王	-14.37%	-10.12%	-20.77%	59.80	1.42	-10.19	-0.48	304.95
	乔治白	-7.98%	-49.73%	-45.26%	48.22	-1.89	7.86	-6.53	171.20
	酷特智能	6.85%	64.62%	66.30%	39.51	2.50	10.10	3.55	126.61
鞋类	ST 摩登	-42.58%	-161.78%	-161.76%	65.79	17.36	-45.62	-88.02	583.66
	奥康国际	3.40%	274.48%	274.07%	41.96	3.41	-21.08	-15.26	159.35
	红蜻蜓	-7.75%	-109.02%	-93.82%	34.09	3.19	-0.20	-2.22	143.23
	哈森股份	-5.20%	56.33%	56.32%	51.00	-3.68	-16.94	-6.67	390.06
	天创时尚	-26.82%	412.84%	351.59%	57.50	2.72	-3.65	-3.13	254.84
	中胤时尚	9.45%	-20.26%	-20.23%	17.71	-1.91	10.02	-3.73	17.68
	兴业科技	52.84%	41.94%	30.67%	23.67	-2.86	13.20	-1.01	194.64
	汇洁股份	-2.40%	-52.46%	-55.16%	65.92	0.37	3.88	-4.09	320.51
内衣	爱慕股份	2.46%	425.87%	495.28%	66.11	0.02	2.89	2.33	420.82
	棒杰股份	-10.96%	92.41%	91.95%	29.16	6.23	19.42	10.43	57.27
	浪莎股份	-23.59%	-48.12%	-48.12%	17.13	1.56	4.72	-2.23	121.90
	龙头股份	-10.85%	-613.61%	-632.04%	15.22	-7.87	-4.92	-5.77	104.72
	益民集团	-2.21%	-137.84%	-144.36%	34.24	-26.35	-5.19	-18.56	254.62
	太平鸟	-15.35%	-86.90%	-86.53%	45.88	-4.15	0.92	-5.04	213.86
休闲	锦泓集团	0.50%	395.04%	395.04%	69.75	0.31	4.20	3.35	367.05
	森马服饰	-5.79%	-40.39%	-39.82%	39.19	-2.05	5.07	-2.94	220.28
	美邦服饰	-55.97%	-18.56%	-18.56%	37.24	1.90	-28.56	-13.12	433.04
	戎美股份	72.17%	74.19%	74.19%	40.37	-5.67	16.17	0.19	259.79
户外运动	华利集团	23.33%	25.07%	25.07%	25.12	-1.35	16.14	0.23	65.33

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	健盛集团	-7.73%	10.26%	10.11%	27.42	-0.18	14.26	2.33	136.99
	开润股份	43.85%	-47.38%	-62.82%	20.59	-7.50	3.04	-5.27	87.87
	泰慕士	-3.09%	-25.03%	-25.03%	21.88	-2.58	11.24	-3.29	72.82
	牧高笛	55.98%	-5.00%	-5.00%	28.99	3.81	5.89	-3.78	190.15
	浙江自然	-1.19%	-49.02%	-45.44%	37.05	-0.99	13.89	-13.04	120.56
	华生科技	-57.37%	-70.67%	-70.67%	24.78	-13.62	20.68	-9.38	254.67
	浙江永强	-29.13%	17.62%	19.05%	2.83	-3.97	-21.92	-8.71	127.44
	三夫户外	26.37%	2.62%	3.68%	49.18	3.55	-16.05	3.71	475.44
	探路者	13.89%	-199.43%	-162.59%	41.10	-6.28	-5.39	-11.57	215.02
	际华集团	4.11%	-122.04%	-108.99%	9.34	1.48	0.17	1.00	110.92
	贵人鸟	-2.48%	-124.88%	-83.51%	18.17	-5.05	-1.11	-5.46	124.63
	久祺股份	-49.69%	-15.45%	-15.23%	14.08	-4.05	10.23	4.14	32.67
	信隆健康	-35.37%	-20.06%	-18.99%	24.00	0.81	16.46	3.15	90.74
	爱玛科技	49.79%	157.21%	160.29%	16.09	4.68	8.81	3.68	12.28
	共创草坪	9.13%	39.60%	39.60%	30.22	1.85	22.80	4.98	95.31
	舒华体育	-14.25%	-17.22%	-17.22%	27.45	2.34	5.37	-0.19	130.10
	英派斯	4.01%	66.57%	66.57%	22.85	-7.77	7.42	2.79	116.40
	安利股份	-3.24%	-79.17%	-79.69%	16.68	-4.46	1.24	-4.51	97.77
	明新旭腾	26.08%	2.41%	2.68%	38.01	-2.10	16.44	-3.80	429.80
	旷达科技	17.83%	24.15%	24.83%	26.49	1.59	9.97	0.51	75.18
	聚杰微纤	12.26%	-4.26%	-8.12%	18.24	-2.19	6.33	-1.09	64.83
	西大门	8.93%	-8.70%	-6.79%	31.19	-4.71	17.43	-3.37	146.03
	玉马遮阳	3.40%	13.22%	13.22%	42.38	-1.37	32.92	2.85	156.83
	众望布艺	-50.07%	-74.80%	-74.80%	30.20	-5.12	12.00	-11.78	143.90
家纺	罗莱生活	-9.27%	-19.46%	-18.94%	41.28	-0.66	12.64	-1.60	186.67
	梦洁股份	-13.99%	262.24%	178.86%	38.09	-1.15	-12.59	-9.60	246.71
	水星家纺	2.21%	-11.91%	-11.91%	40.46	1.48	8.84	-1.42	182.16
	富安娜	-5.02%	8.22%	8.22%	53.85	0.82	17.98	2.20	246.82
	真爱美家	-3.34%	8.63%	8.63%	21.05	-2.70	14.58	1.61	91.55
高端女装	欣贺股份	-11.74%	-42.86%	-42.86%	70.29	1.79	7.44	-4.05	448.28
	地素时尚	-7.81%	-25.12%	-25.12%	72.38	-1.45	19.98	-4.62	221.28
	歌力思	0.25%	-32.39%	-45.51%	64.59	2.17	7.58	-3.66	313.59
	安正时尚	-4.02%	-30.51%	-31.84%	46.95	-6.30	4.05	-1.54	270.41
	朗姿股份	-0.73%	-86.27%	-87.25%	56.92	0.64	1.23	-7.69	267.75
	日播时尚	0.36%	-21.64%	-21.64%	55.60	-2.31	8.93	-2.51	274.00

纺织	百隆东方	7.75%	8.48%	8.48%	28.84	3.62	14.84	0.10	263.26
	华孚时尚	14.55%	-99.02%	-94.39%	4.15	-4.79	0.03	-3.58	119.37
	富春染织	-2.02%	-65.75%	-65.75%	10.01	-7.56	3.56	-6.63	83.78
	盛泰集团	14.97%	95.39%	97.13%	20.88	5.43	7.87	3.24	99.19
	鲁泰 A	39.35%	242.59%	222.44%	27.86	7.12	16.63	9.86	167.12
	联发股份	-18.11%	-113.90%	-108.34%	12.48	0.17	-0.80	-5.50	80.46
	新野纺织	-56.34%	-240.19%	-230.19%	-2.83	-18.42	-13.45	-17.63	343.25
	华茂股份	-3.34%	-152.04%	-150.65%	10.22	-7.83	-11.38	-32.51	89.50
	新澳股份	6.34%	14.56%	14.17%	19.65	2.19	10.07	0.72	164.54
	南山智尚	12.03%	-0.82%	0.02%	33.90	1.33	8.99	-1.17	204.65
	江苏阳光	0.49%	-10.87%	-16.98%	32.19	4.42	8.93	-1.14	234.23
	如意集团	17.86%	-3906.63%	-1581.66%	13.24	-16.90	-12.04	-12.41	371.34
	嘉麟杰	11.95%	396.30%	392.81%	27.28	13.22	11.75	9.10	97.79
	宏达高科	9.16%	50.85%	51.15%	28.69	3.58	19.05	5.26	76.62
	上海三毛	54.63%	-26.73%	-26.80%	8.70	2.19	0.51	-0.57	0.55
	凤竹纺织	-11.79%	-69.49%	-69.49%	13.19	-6.18	3.90	-7.38	114.81
	台华新材	-21.82%	-50.10%	-50.11%	19.94	-3.93	6.02	-3.41	178.42
	美达股份	-10.63%	-1599.08%	-1599.08%	-2.24	-9.55	-7.12	-7.54	55.37
	康隆达	25.45%	491.00%	360.81%	32.25	9.22	21.87	17.22	213.73
	恒辉安防	2.24%	120.39%	128.60%	20.34	-0.16	22.14	11.87	101.06
	万里马	196.30%	-92.26%	-88.55%	21.96	4.11	-1.21	45.04	121.21
	孚日股份	-2.48%	-35.40%	-33.74%	11.34	-5.60	3.99	-2.03	103.33
	嘉欣丝绸	18.15%	305.06%	391.91%	12.82	-1.91	7.06	5.00	61.62
	万事利	-25.57%	-37.98%	-38.31%	43.68	-0.02	6.52	-1.30	186.49
	华斯股份	12.45%	-2424.26%	-2007.76%	-35.84	-69.23	-68.20	-71.50	573.01
	华升股份	31.57%	225.26%	212.65%	0.92	-5.01	-66.31	-39.49	43.71
	金鹰股份	3.10%	-33.19%	-40.96%	18.04	2.14	4.73	-2.57	191.10
	三房巷	29.97%	59.48%	58.33%	6.22	1.80	3.38	0.63	44.44
	华纺股份	13.55%	-81.73%	-80.10%	8.77	-1.54	0.06	-0.33	103.01
	航民股份	26.97%	9.87%	10.62%	11.17	-2.23	6.08	-0.95	63.01
	迎丰股份	-6.41%	-120.44%	-102.30%	10.30	-3.12	-0.34	-1.92	25.62
	稳健医疗	41.15%	7.68%	4.22%	45.93	5.23	14.86	-4.62	117.96
	欣龙控股	-22.20%	-22846.71%	-8206.31%	7.46	-2.53	-50.61	-50.78	61.09
	延江股份	-6.25%	7.15%	27.59%	13.53	-13.17	1.68	0.21	76.95

诺邦股份	11.38%	-48.32%	-60.68%	13.56	-10.35	3.80	-4.39	74.95
江南高纤	-13.61%	-13.65%	-13.65%	14.95	-2.52	10.13	0.00	185.20
金春股份	2.73%	-72.93%	-72.98%	4.37	3.52	-3.65	10.20	45.34
严牌股份	10.82%	-44.05%	-45.01%	23.43	-2.95	6.78	-6.65	171.09
伟星股份	11.46%	26.52%	28.17%	41.41	-0.68	20.95	2.49	88.89
浔兴股份	-13.60%	-85.32%	-76.30%	33.31	-5.82	1.46	-7.12	91.01

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：010 5977 5330

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，11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，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4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。

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。