

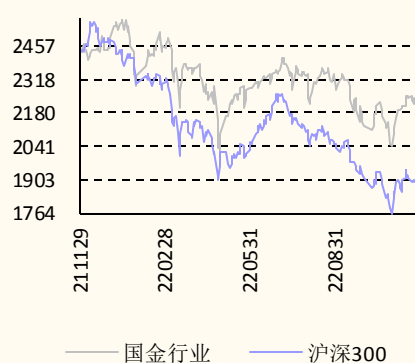
纺服免税组

纺织品和服装

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金纺织品和服装指数	2227
沪深300指数	3776
上证指数	3102
深证成指	10904
中小板综指	11689



相关报告

- 《需求持续疲软，多个海外品牌下调业绩指引-纺服周报 11.19》，2022.11.20
- 《Adidas 下调全年预期，运动服饰短期库存上升-纺服周报 10...》，2022.10.23

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

杨欣 分析师 SAC 执业编号: S1130522080010
yangxin1@gjzq.com.cn

棉花价格短期回弹，海外出行景气延续

核心观点

- **棉价回弹缺乏长期动能，仍需关注需求回暖与去库存拐点。**近两周国内外棉花价格出现反弹行情，其中 CotlookA 指数自 10 月底触底后回弹至 105.75 美元/磅，郑棉指数回升至 1.33 万元/吨。反弹主要受到短期供应端变化及市场预期改善影响：1)受当地疫情管控叠加棉农惜售影响，截至 11.4 新疆棉公检量同比减少 76%且加工进度低于往年，纺企在库棉花工业库存量同比减少 45%，供应延迟为棉价带来一定支撑；2)防疫新政出台带动国内需求好转预期。但我们认为当前终端消费需求尚未出现明显拐点，预计此轮棉价上行并非趋势性扭转，未来仍需关注需求改善与去库存情况。
- **海外出行景气延续，北美、亚洲增速领先。**跟踪近期海外出行恢复情况来看，全球航班（国内+国际）7-9 月 RPK 分别同增 58.8%/67.7%/57%，增速较上半年略有放缓；其中国际航班增长相对突出，7-9 月分别实现 150.6%/115.6%/122.2%的同比增长。分地区来看，由于亚太地区各国国际管控政策放开较晚，当前仍处于快速修复通道，7-9 月 RPK 同增 400%以上；其次北美地区 Q3 RPK 仍保持 100%以上增长，出行景气度延续；欧洲和拉美地区在 2021 年防控率先放开、出行活跃度基数较高的基础上 RPK 仍保持接近 100%增长。

投资建议

- 品牌服饰端建议关注品牌势能领先、疫后预计率先复苏、当前估值处于历史低位的**李宁**，流水强劲恢复、疫情期间表现领先同业的**比音勒芬**，以及发力薄款羽绒新品以拓宽穿着场景、份额有望再提升的**波司登**。另外，在疫后消费、出行复苏大背景下，建议关注免税龙头**中国中免**，业绩逐季提升、显著受益于海外出行恢复的**新秀丽**。

数据及公告跟踪

- **行情回顾：**上周上证指数涨 0.14%，深证成指跌 2.47%，沪深 300 跌 0.68%。纺织服装板块跌 1.6%，其中纺织板块跌 1.7%，服装板块跌 0.98%。
- **原材料价格：**328 级棉现货 15095 元/吨（0.02%，周涨跌幅）；美棉 CotlookA 101.35 美分/磅（-1.07%）；内外棉价差-2588 元/吨（26.21%）。
- **行业新闻：**1) 三夫户外 2490 万收购 CRISPI 品牌中国区独家代理；2) 利润猛降 66.7%，加拿大鹅遇“冷”；3) H&M 关闭了在英国的一分之五店。

风险提示

- 疫情反复风险、汇率波动风险、越南人力成本上涨、提价不及预期风险。

内容目录

1、棉花价格短期回弹，海外出行景气延续	3
1.1、棉价回弹缺乏长期动能，仍需关注需求回暖与去库存拐点	3
1.2、海外出行景气延续，北美、亚洲增速领先	5
1.3、投资建议	5
2、上周行情回顾	5
3、行业新闻动态	7
4、公司动态	8
5、原材料数据跟踪	9
6、重点上市公司估值	11
7、风险提示	11

图表目录

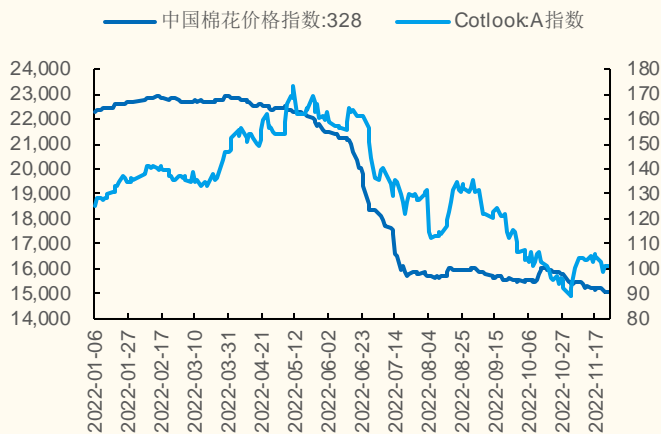
图表 1: 国内、海外棉花价格走势 (元/吨, 美元/磅)	3
图表 2: 国内外棉价差走势 (元/吨)	3
图表 3: 郑棉指数收盘价变动趋势	3
图表 4: 纱线、坯布库存天数 (天)	4
图表 5: 中国棉花供需平衡表 (百万包, %)	4
图表 6: 除中国外地区棉花供需平衡表 (百万包, %)	5
图表 7: 全球航班 RPK 当月同比 (%)	5
图表 8: 各地区国际航班 RPK 当月同比 (%)	5
图表 9: 上周纺织服装板块涨跌幅	6
图表 10: 上周纺织服装板块涨跌幅走势	6
图表 11: 上周各板块涨跌幅 (%)	6
图表 12: 近一周纺织服装行业涨幅前五名	6
图表 13: 近一周纺织服装行业跌幅前五名	7
图表 14: 上周 (2022/11/19-2022/11/26) 重点公司公告	8
图表 15: 重点公司 2021 年报及 1H22 业绩同比增速 (%)	8
图表 16: 大宗原材料价格汇总	10
图表 17: 328 级棉现价走势图 (元/吨)	10
图表 18: CotlookA 指数 (美分/磅)	10
图表 19: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	10
图表 20: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	10
图表 21: 长绒棉价格走势图 (元/吨)	10
图表 22: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)	10
图表 23: 重点上市公司估值表	11

1、棉花价格短期回弹，海外出行景气延续

1.1、棉价回弹缺乏长期动能，仍需关注需求回暖与去库存拐点

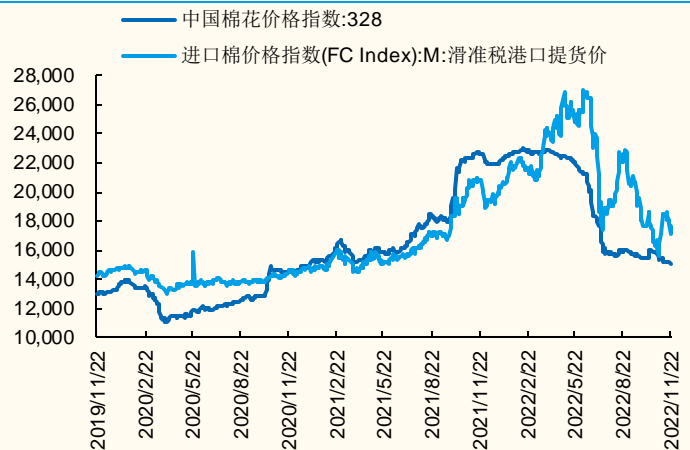
下半年以来国内外棉花价格高位回落，其中 11 月 25 日 328 棉价格下降至 1.51 万元/吨，较 6 月底跌幅达到 25%；国际棉花价格从今年 5 月以来震荡下行，Cotlook A 指数自 10 月底触底至 89.2 美元/磅后有所回弹，并于 11 月 16 日升至 105.75 美元/磅。从内外棉价走势来看，9 月随着 USDA 上调美棉产量，叠加美联储加息落地导致棉花需求预期下降，外棉现货价格走低，国内外棉价差明显收窄；而 11 月以来随着通胀预期触顶、外棉止跌回升，内外棉价差扩大至 2000 元/吨以上，棉价倒挂趋势延续。

图表 1：国内、海外棉花价格走势（元/吨，美元/磅）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：国内外棉价差走势（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：郑棉指数收盘价变动趋势



来源：Wind，国金证券研究所

近期棉价反弹主要来自短期供应端变化及市场预期改善影响：

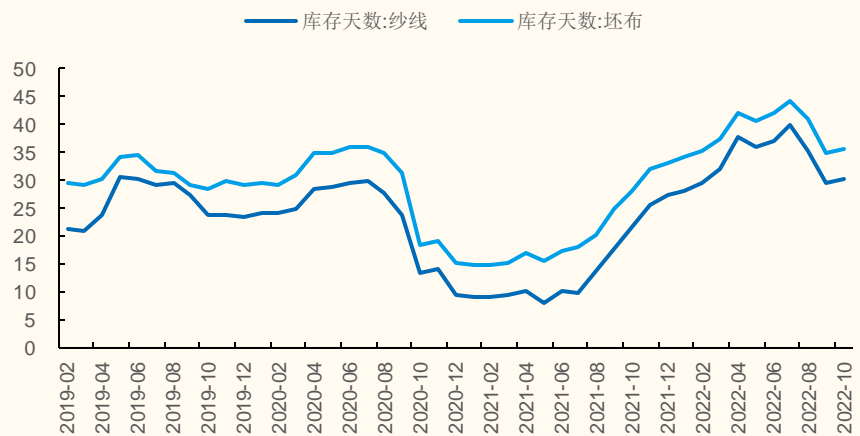
- 1) 从供应来看，国内新疆籽棉进入收尾阶段，受当地疫情管控叠加棉农惜售影响，截至 11.4 今年新疆棉公检量同比减少 76%，同比减少 76%，且加工进度低于往年水平。另外，截至 10 月 31 日，纺织企业在库棉花工业库存量为 46.51 万吨，较上月底减少 7.1 万吨，且同比减少 44.9%。棉花延迟上市及库存减少缓解当前供应压力，为国内棉价带来一定支撑。

2) 从需求来看, 11月11日国家卫健委公布20条精准防疫措施, 预计未来我国防控管控将逐步趋松, 需求好转预期促进棉花价格开启短期反弹行情。国际层面上, 若美国通胀触顶、美元汇率继续回落, 有望推动美棉价格继续回升。

中长期反弹仍缺少动能, 需关注下游需求复苏节奏与去库存拐点。我们认为此轮反弹主要受到短期供应紧缺及需求乐观预期催化, 但中长期棉价上行动能仍取决于下游需求恢复情况。预计棉花价格尚未出现趋势性扭转, 短期仍将呈现震荡走势。

- 1) 国内: 需求方面, 22年10月我国服饰零售额同比-7.5%, 降幅环比9月进一步扩大7 Pct, 反映当前终端消费仍较疲软。供应方面, 据USDA预测, 今年我国棉花产量提升至2960万包, 库存达3780万包, 该预测值环比有所改善, 库消比92.2%; 当前下游纱线、坯布库存天数分别为30.1天、35.5天, 高于历史平均水平, 反映原材料端库存压力仍然较大。
- 2) 海外: 需求方面, 10月美国服装及配饰销售额达249.87亿美元, 同增3%, 增速环比走弱, 美国服饰需求尚未到达拐点; 供给方面, USDA预测海外地区库存量8620万包, 但受到需求下滑影响, 库存量达4790万包、库消比62.7%, 库存有所承压。

图表4: 纱线、坯布库存天数(天)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 中国棉花供需平衡表(百万包, %)

	期初库存	产量	进口量	总供给	国内消费	出口	总消费	损耗	期末库存	库消比
2022-01	35.7	27.3	7.1	70.1	33.0	0.2	33.2	0.0	36.9	111.8%
2022-02	35.7	27.3	7.1	70.1	33.0	0.2	33.2	0.0	36.9	111.8%
2022-03	35.7	27.3	7.1	70.1	33.0	0.2	33.2	0.0	36.9	111.8%
2022-04	35.7	27.3	7.1	70.1	33.0	0.2	33.2	0.0	36.9	111.8%
2022-05	36.9	29.5	12.9	79.3	40.0	0.0	40.0	0.0	39.3	98.1%
2022-06	36.9	29.5	12.9	79.3	40.0	0.0	40.0	0.0	39.3	98.1%
2022-07	36.9	29.5	12.9	79.3	40.0	0.0	40.0	0.0	39.3	98.1%
2022-08	36.9	29.5	12.9	79.3	40.0	0.0	40.0	0.0	39.3	98.1%
2022-09	36.9	29.5	12.9	79.3	40.0	0.0	40.0	0.0	39.3	98.1%
2022-10	36.3	29.6	12.9	78.8	41.0	0.0	41.0	0.0	37.8	92.2%
2022-11	36.3	29.6	12.9	78.8	41.0	0.0	41.0	0.0	37.8	92.2%

来源: USDA, 国金证券研究所

图表 6: 除中国外地区棉花供需平衡表 (百万包, %)

	期初库存	产量	进口量	总供给	国内消费	出口	总消费	损耗	期末库存	库消比
2022-01	61.6	84.5	41.9	188.0	87.9	48.5	136.4	0.0	51.5	58.6%
2022-02	61.8	84.5	42.0	188.3	88.0	48.5	136.5	0.0	51.8	58.8%
2022-03	61.4	84.5	41.9	187.8	89.0	48.4	137.4	0.0	50.4	56.6%
2022-04	61.4	84.6	41.9	187.9	89.0	48.4	137.4	0.0	50.5	56.7%
2022-05	51.2	89.0	32.6	172.7	82.9	45.5	128.5	-0.2	44.4	53.5%
2022-06	51.2	87.4	31.8	170.4	81.7	45.2	126.9	-0.2	43.7	53.5%
2022-07	51.2	86.7	30.5	168.4	79.8	43.9	123.7	-0.2	44.8	56.1%
2022-08	51.2	86.5	30.1	167.8	79.2	43.3	122.5	-0.2	45.5	57.4%
2022-09	51.6	86.2	29.9	167.7	79.5	43.1	122.5	-0.4	45.5	57.3%
2022-10	50.4	85.9	30.0	166.4	76.4	42.9	119.3	-0.4	47.5	62.2%
2022-11	50.4	86.2	30.0	166.6	76.4	42.8	119.1	-0.4	47.9	62.7%

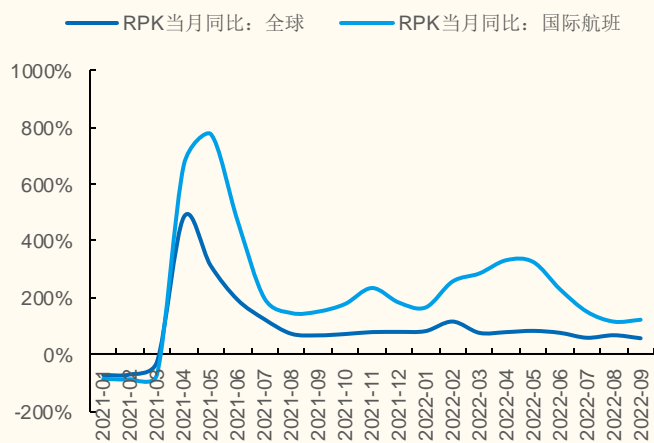
来源: USDA, 国金证券研究所

1.2、海外出行景气延续, 北美、亚洲增速领先

跟踪近期海外出行恢复情况来看, 全球航班 (国内+国际) 7~9 月 RPK 分别同增 58.8%/67.7%/57%, 增速较上半年略有放缓; 其中国际航班增长相对突出, 7~9 月分别实现 150.6%/115.6%/122.2%的同比增长。

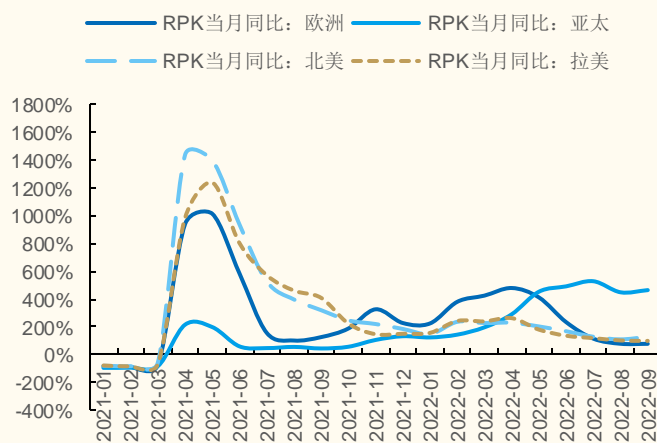
分地区来看, 由于亚太地区各国国际管控政策放开较晚, 当前仍处于快速修复通道, 7~9 月 RPK 同增 400%以上; 其次北美地区 Q3 RPK 仍保持 100%以上增长, 出行景气度延续; 欧洲和拉美地区在 2021 年防控率先放开、出行活跃度基数较高的基础上 RPK 仍保持接近 100%增长。

图表 7: 全球航班 RPK 当月同比 (%)



来源: IATA, 国金证券研究所

图表 8: 各地区国际航班 RPK 当月同比 (%)



来源: IATA, 国金证券研究所

1.3、投资建议

品牌服饰端建议关注品牌势能领先、疫后预计率先复苏、当前估值处于历史低位的李宁, 流水强劲恢复、疫情期间表现领先同业的比音勒芬, 以及发力薄款羽绒新品以拓宽穿着场景、份额有望再提升的波司登。另外, 在疫后消费、出行复苏大背景下, 建议关注免税龙头中国中免, 业绩逐季提升、显著受益于海外出行恢复的新秀丽。

2、上周行情回顾

上周上证指数涨 0.14%, 深证成指跌 2.47%, 沪深 300 跌 0.68%。纺织服装板块跌 1.6%, 其中纺织板块跌 1.7%, 服装板块跌 0.98%。

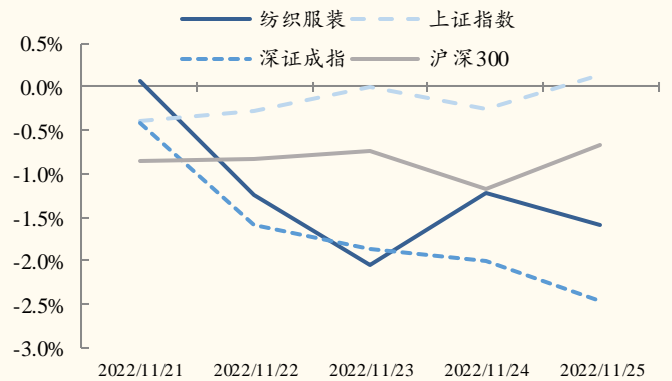
板块对比来看, 纺织服装最近一周涨幅在 28 个一级行业板块中位列第 16。

个股方面，安奈儿、深纺织 A、凤竹纺织涨幅居前，朗姿股份、波司登、开开实业跌幅居前。

图表 9：上周纺织服装板块涨跌幅

证券代码	板块名称	一周涨跌幅 (%)
000001.SH	上证指数	0.14
399001.SZ	深证成指	-2.47
000300.SH	沪深300	-0.68
801130.SI	纺织服装	-1.60
801131.SI	纺织制造	-1.70
801132.SI	服装家纺	-0.98

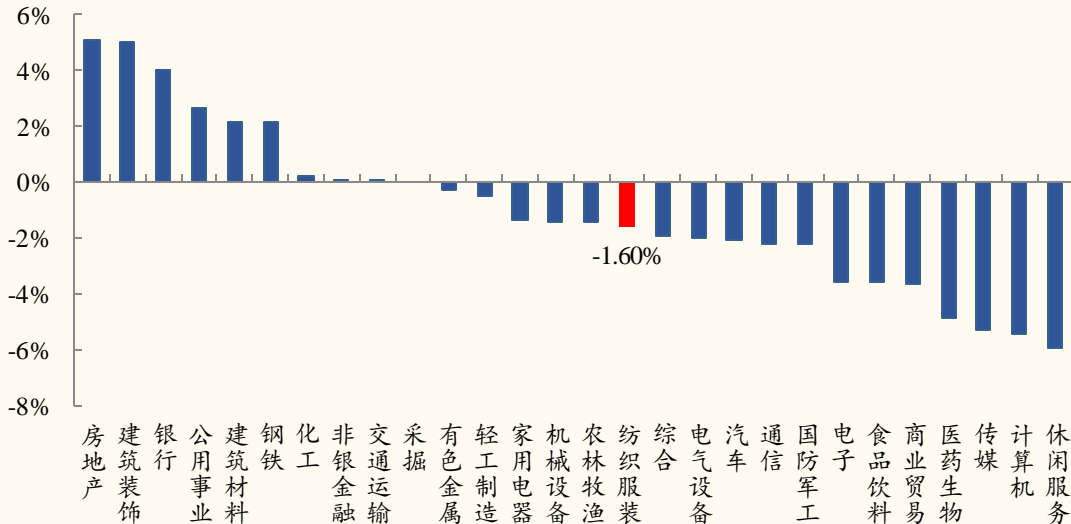
图表 10：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表 11：上周各板块涨跌幅 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表 12：近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
002875.SZ	安奈儿	11.86	28.08	14,741
000045.SZ	深纺织A	10.67	18.56	24,043
600493.SH	凤竹纺织	6.05	7.65	9,817
600630.SH	龙头股份	5.91	7.65	10,566
600295.SH	鄂尔多斯	15.70	6.73	4,182

来源：Wind，国金证券研究所

图表 13: 近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价(元)	上周涨跌幅(%)	上周成交量(万股)
002612.SZ	朗姿股份	20.53	-13.01	5,910
3998.HK	波司登	3.14	-11.11	12,056
600272.SH	开开实业	9.86	-10.77	5,851
002397.SZ	梦洁股份	4.74	-10.40	13,494
002656.SZ	ST摩登	2.87	-9.75	15,662

来源: Wind, 国金证券研究所

3、行业新闻动态

■ H&M 关闭了在英国的五分之一门店 (中服圈 2022/11/23)

瑞典快时尚品牌 H&M 已经关闭了其五分之一的英国门店, 以削减整个集团的成本。

据《每日邮报》统计, 这家时尚巨头在过去几年中关闭了 56 家门店。上周, H&M 宣布了一项新的零售战略, 将对伦敦摄政街的门店进行改造, 引入服装租赁和美容吧, 顾客将可以在店内租用女装、男装和派对服装, 包括西装、连衣裙和配饰。

在截至 8 月 31 日的前九个月内, H&M 销售额大涨 13% 至 1611.2 亿瑞典克朗, 税后利润从 63.8 亿瑞典克朗减少至 57.7 亿瑞典克朗。

值得注意的是, 上个月玛莎百货表示将在未来五年内关闭其 247 家大型门店中的 67 家。

■ 利润猛降 66.7%, 加拿大鹅遇“冷” (中国服饰 2022/11/23)

根据加拿大鹅发布的 2023 财年第二季度的业绩报告, 截至 2022 年 10 月 2 日, 加拿大鹅实现营收 2.77 亿加元 (约合 14.78 亿人民币), 同比增长 19%, 归母净利润只有 330 万加元 (约合 1761.38 万人民币), 同比骤降 66.7%。

尽管加拿大鹅在北美、欧洲和中东市场仍保持两位数以上的增长, 但品牌此前最为看好的亚太市场却在“拖后腿”。财报透露, 在现有门店中, 只有亚太地区的门店没有实现营收增长。

近年来, 中国市场一直是加拿大鹅收入增长的重要推手。在整个 2022 财年, 大陆市场 DTC 业务营收的增长就达到 101.4%。可如今, 收入下滑、口碑下挫, 面对日益扩大且逐步高端化的中国羽绒服市场, 加拿大鹅的处境不容乐观。

虽然加拿大鹅在财报中将亚太地区业绩下滑的原因归结为疫情影响, 但与之形成对比的却是中国羽绒服市场一派热闹景象。

资料显示, 近五年来, 中国羽绒服市场的年复合增长率达到 11.4%, 2022 年我国羽绒服市场规模预计达到 1821 亿元, 而这一数字在 2015 年还是 767 亿元。今年“双 11”的销售成绩, 更是凸显消费者愈发倾向中高端羽绒服产品。根据 Nint 任拓的数据, 在“双 11”预售首日销量排名前 100 的羽绒服单品均价, 由去年 975 元上升至今年 1074 元。

一方面加拿大鹅要面对强劲的中国本土品牌, 另一方面品牌依然在为去年两次负面舆情事件买单。

2021 年 9 月, 加拿大鹅称其产品所使用的羽绒均含有 Hutterite 羽绒, 品牌表示这是优良且最保暖的加拿大羽绒。但经检测这与事实不符, 品牌被上海市黄浦区市场监督管理局罚款 45 万元, 引发热议。

紧接着 11 月，有消费者花费 11400 元在加拿大鹅门店购买羽绒服，结果衣服上商标绣错、缝线粗糙，面料还有刺鼻异味，消费者想退货却被告知“所有中国大陆地区专卖店售卖的货品均不得退款”，与其他地区支持 30 天内无理由退换货的条款不符，傲慢的态度与双重标准再次引发众怒。

接连的负面事件最为直观地体现在品牌股价上。自 2021 年 11 月到今年 11 月，加拿大鹅股价在一年内已下跌超 60%。

值得关注的是，近年来卯足劲冲击高端产品线的本土品牌波司登，五年来的营收及净利润复合增长率分别为 19%、39%，且净利润增速明显高于营收增速，高端化效果显著。此外，根据波司登 2021/22 年度报告，波司登毛利率达到 69.4%，超过加拿大鹅的 66.8%。

■ 三夫户外 2490 万收购 CRISPI 品牌中国区独家代理（中服圈 2022/11/25）

近日，三夫户外发布公告，公司计划以现金支付 2490 万元收购刘芳、贾晓丹、苏杰合计持有的上海飞蛙 100% 股权。

上海飞蛙是一家专注于经销、代理高端登山鞋品牌的公司，该公司目前拥有意大利高端休闲登山鞋品牌 CRISPI 中国区的独家代理权。

公告称，本次收购完成后，公司将拥有 CRISPI 鞋靴品牌在中国区独家代理权，进一步拓展公司布局高端品牌的发展战略。

CRISPI 以其功能性、舒适度和意大利手工传统，在国际国内拥有良好声誉，深受国内户外运动人群喜爱，此次收购将有助于公司形成更有竞争力的产品结构和销售渠道拓展能力，有助于提升公司的销售收入和盈利能力。

4、公司动态

图表 14：上周（2022/11/19-2022/11/26）重点公司公告

证券代码	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
002042.SZ	华孚时尚	2022/11/22	增资扩股	为促进公司控股子公司发展，公司拟对控股子公司浙江鲲鹏互联科技有限公司进行增资扩股，引入战略投资者浙江诸暨转型升级产业基金有限公司，产业基金将以货币资金 22,000 万元对鲲鹏互联进行增资，其中 980.78 万元计入注册资本，21,019.22 万元计入资本公积。本次增资完成后，鲲鹏互联注册资本将由 3,566.49 万元增加至 4,547.27 万元，公司持有鲲鹏互联股份比例由 64.95% 下降至 50.94%，鲲鹏互联仍为公司控股子公司。本次非公开发行募集资金总额（含发行费用）不超过人民币 120,000 万元，公司计划发行数量不超过发行前公司总股本的 30%，即不超过 31,116.17 万股（以截至 2022 年 9 月 30 日总股本测算）；发行完成后公司股本总数将不超过 134,836.72 万股。
002003.SZ	伟星股份	2022/11/23	股票发行	按照本次回购金额下限人民币 5,000 万元（含），回购价格上限 13.55 元/股进行测算，回购数量为 369 万股，占目前公司总股本的 0.97%；按照本次回购金额上限人民币 10,000 万元（含），回购价格上限 13.55 元/股进行测算，回购数量为 738 万股，占目前公司总股本的 1.94%。
603558.SH	健盛集团	2022/11/25	股份回购	截至本公告日，公司已批准的对外担保总余额为 27,945 万元，占公司最近一期经审计净资产比例的 40.76%；公司及控股子公司实际已发生担保余额 16,650 万元，公司对合并报表外的其他单位提供的担保余额为 20,995 万元，占公司最近一期经审计净资产比例的 30.63%。
002780.SZ	三夫户外	2022/11/25	对外担保	持公司股份 13,362.56 万股的大股东范劲松先生计划自本公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内以大宗交易的方式减持本公司股份不超过 958 万股（占本公司总股本比例 4%）。
300577.SZ	开润股份	2022/11/25	股东减持	

来源：Wind，国金证券研究所

图表 15：重点公司 2021 年报及 1H22 业绩同比增速（%）

证券代码	证券简称	营收增速（%）		归母净利润增速（%）	
		2021	1H22	2021	1H22
品牌服饰-A 股					
002563.SZ	森马服饰	1.41%	-13.43%	84.50%	-81.31%

证券代码	证券简称	营收增速 (%)		归母净利润增速 (%)	
		2021	1H22	2021	1H22
603877.SH	太平鸟	16.34%	-16.31%	-4.99%	-67.57%
600398.SH	海澜之家	12.41%	-6.11%	39.60%	-22.69%
002832.SZ	比音勒芬	18.09%	8.57%	25.20%	20.15%
603587.SH	地素时尚	13.00%	-18.63%	9.47%	-35.44%
603808.SH	歌力思	20.42%	6.49%	-31.72%	-72.97%
003016.SZ	欣贺股份	14.66%	-14.25%	61.07%	-48.49%
603839.SH	安正时尚	-14.37%	-32.00%	-64.70%	-75.92%
002154.SZ	报喜鸟	17.52%	1.04%	26.70%	1.07%
600177.SH	雅戈尔	18.57%	147.98%	-29.15%	90.85%
002029.SZ	七匹狼	5.52%	-6.06%	10.65%	9.23%
601566.SH	九牧王	14.15%	-7.84%	-47.25%	-149.00%
600400.SH	红豆股份	-1.72%	9.01%	-46.92%	-31.17%
002763.SZ	汇洁股份	15.19%	-9.15%	30.96%	-34.42%
002327.SZ	富安娜	10.62%	2.06%	5.69%	0.68%
002293.SZ	罗莱生活	17.30%	-5.70%	21.92%	-21.11%
603365.SH	水星家纺	25.19%	1.43%	40.55%	-34.90%
002397.SZ	梦洁股份	10.93%	-6.12%	-447.10%	-192.04%
品牌服饰-港股					
2020.HK	安踏体育	38.84%	13.8%	49.55%	-6.6%
2331.HK	李宁	56.55%	21.7%	136.14%	11.6%
1368.HK	特步国际	22.58%	37.5%	77.05%	38.4%
1361.HK	361度	16.14%	17.6%	44.97%	37.2%
3998.HK	波司登	0.00%	15.6%	0.00%	31.4%
3306.HK	江南布衣	32.98%	-	86.67%	-
纺织制造-A股					
002042.SZ	华孚时尚	17.40%	-0.22%	228.25%	-3.03%
601339.SH	百隆东方	26.73%	1.11%	274.47%	41.09%
600987.SH	航民股份	81.38%	-3.88%	10.87%	2.84%
000726.SZ	鲁泰A	10.25%	49.99%	257.22%	156.65%
603558.SH	健盛集团	29.65%	37.68%	131.69%	74.02%
603477.SH	巨星农牧	107.26%	4.88%	102.84%	-191.60%
603238.SH	诺邦股份	-24.40%	-10.23%	-63.79%	-71.02%
300658.SZ	延江股份	-21.24%	8.27%	-94.38%	296.82%
002003.SZ	伟星股份	34.44%	23.32%	13.22%	31.78%
300979.SZ	华利集团	25.40%	20.79%	47.34%	21.02%
纺织制造-港股					
2313.HK	申洲国际	3.54%	19.54%	-33.98%	6.30%
2678.HK	天虹纺织	35.47%	3.93%	419.31%	-22.96%
电商					
002127.SZ	南极电商	-6.80%	5.59%	-59.84%	-29.00%
002291.SZ	星期六	30.70%	77.09%	-2980.90%	287.45%
箱包					
300577.SZ	开润股份	17.76%	33.26%	131.03%	-48.83%

来源: Wind, 国金证券研究所

注: 其中港股为 2021H1 营收及归母净利润情况

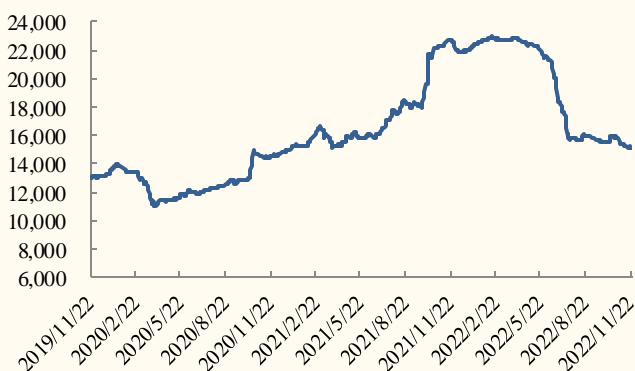
5、原材料数据跟踪

图表 16: 大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	15095 元/吨	0.02%	2022/11/25
美棉 CotlookA	101.35 美分/磅	-1.07%	2022/11/24
粘胶短纤	12950 元/吨	-0.38%	2022/11/25
涤纶短纤	7000 元/吨	-4.11%	2022/11/25
长绒棉	32000 元/吨	-1.08%	2022/11/22
内外棉价差	-2588 元/吨	26.21%	2022/11/25

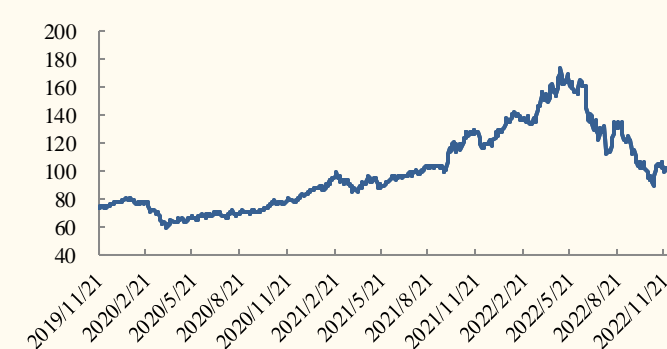
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 17: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



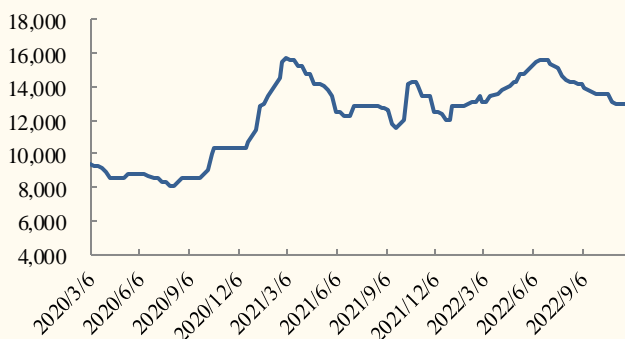
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 18: CotlookA 指数 (美分/磅)



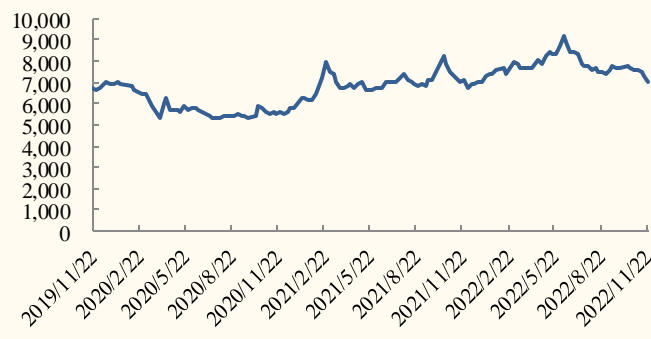
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 19: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



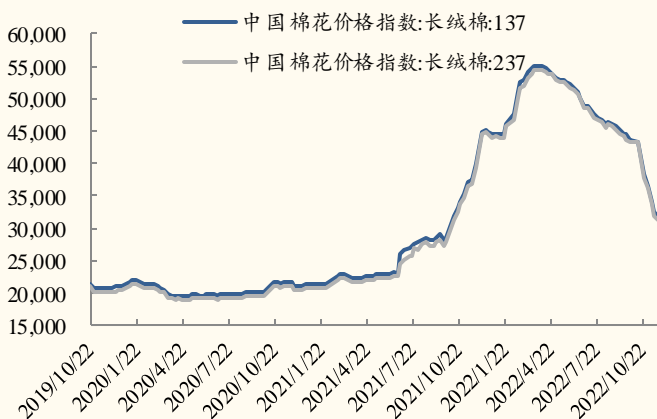
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 20: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)

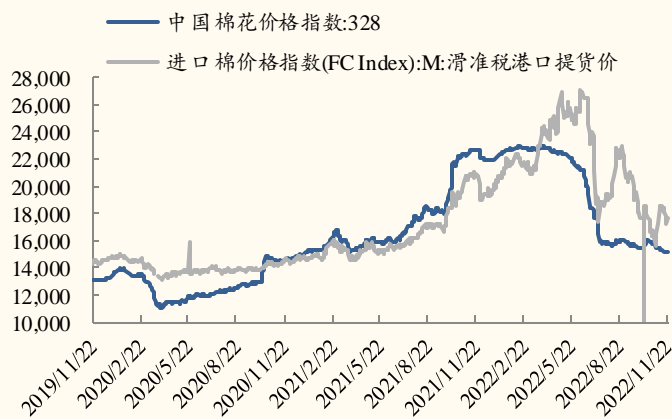


来源: Wind, 国金证券研究所

图表 21: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



图表 22: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

6、重点上市公司估值

图表 23: 重点上市公司估值表

证券代码	证券简称	现价 (元)	EPS (元)				PB				3 年 CAGR	PEG 22E	市值 (亿元)	周涨跌%
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E				
品牌服饰-A 股														
600398.SH	海澜之家	4.59	0.55	0.52	0.62	0.69	8.3	8.8	7.5	6.6	8.1	1.09	198	0.4
002563.SZ	森马服饰	4.92	0.55	0.56	0.66	0.77	8.9	8.8	7.4	6.4	12.0	0.73	133	-2.2
603877.SH	太平鸟	17.05	1.44	1.52	1.78	2.02	11.8	11.2	9.6	8.5	11.9	0.95	81	-2.2
002832.SZ	比音勒芬	24.07	1.15	1.40	1.75	2.11	20.9	17.2	13.8	11.4	22.5	0.76	137	-2.0
603587.SH	地素时尚	14.51	1.44	1.53	1.72	1.94	10.1	9.5	8.4	7.5	10.4	0.91	70	-1.4
603808.SH	歌力思	8.87	0.87	0.48	0.87	1.13	10.2	18.6	10.2	7.9	9.0	2.07	33	-2.1
002327.SZ	富安娜	6.98	0.67	0.70	0.80	0.91	10.4	10.0	8.8	7.6	10.8	0.92	58	-0.9
002293.SZ	罗莱生活	9.90	0.85	0.78	0.92	1.08	11.6	12.7	10.7	9.2	8.0	1.60	83	-1.4
603365.SH	水星家纺	12.91	1.46	1.24	1.50	1.73	8.8	10.4	8.6	7.4	5.9	1.77	34	-0.1
002397.SZ	梦洁股份	4.74	-0.21	0.00	0.00	N/A	-22.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	36	-10.4
品牌服饰-港股														
2020.HK	安踏体育	74.52	2.81	3.03	3.82	4.58	26.5	24.6	19.5	16.3	17.7	1.39	2,022	-8.1
2331.HK	李宁	48.81	1.58	1.86	2.31	2.84	30.9	26.3	21.1	17.2	21.6	1.22	1,281	-7.6
1368.HK	特步国际	7.22	0.36	0.00	0.42	0.50	20.3	N/A	17.2	14.3	12.4	N/A	190	-13.6
3998.HK	波司登	3.14	0.11	0.23	0.27	0.33	28.6	13.7	11.6	9.5	44.2	0.31	342	-11.1
3306.HK	江南布衣	6.76	1.29	0.00	0.00	0.00	5.2	N/A	N/A	N/A	-100.0	N/A	N/A	-3.1
纺织制造-A 股														
002042.SZ	华孚时尚	3.20	0.38	0.39	0.45	0.48	8.4	8.2	7.1	6.6	8.2	0.99	54	0.0
601339.SH	百隆东方	5.43	0.93	0.91	0.90	0.98	5.8	6.0	6.0	5.6	1.6	3.70	81	1.9
603558.SH	健盛集团	8.50	0.43	0.76	0.96	1.23	19.8	11.2	8.9	6.9	42.1	0.27	32	-0.1
600987.SH	航民股份	7.22	0.62	0.68	0.76	N/A	11.6	10.6	9.5	N/A	N/A	N/A	76	-4.4
000726.SZ	鲁泰 A	7.93	0.36	0.92	1.02	1.12	22.0	8.7	7.8	7.1	45.8	0.19	60	0.0
300979.SZ	华利集团	47.26	2.45	3.02	3.77	4.59	19.3	15.6	12.5	10.3	23.3	0.67	552	-5.4
纺织制造-港股														
2313.HK	申洲国际	58.13	2.24	N/A	3.08	3.78	3.78	N/A	18.9	15.4	19.0	N/A	874	-5.4
2678.HK	天虹纺织	5.52	2.93	N/A	2.10	2.23	1.9	N/A	2.6	2.5	-0.1	N/A	51	-1.6
电商														
002127.SZ	南极电商	4.60	0.20	0.00	0.00	N/A	22.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	113	-4.2
002291.SZ	星期六	14.30	-0.90	0.66	1.06	1.45	-15.9	21.8	13.5	9.8	-217.3	-0.10	130	-4.0
箱包														
300577.SZ	开润股份	15.22	0.74	0.89	1.04	1.22	20.6	17.1	14.7	12.5	18.1	0.95	36	-7.1

来源: Wind, 国金证券研究所预测

注 1: 除开润股份、森马服饰、华利集团、太平鸟、地素时尚、安踏体育、波司登、李宁外盈利预测为 Wind 一致预期

注 2: 波司登年报截止日为 3/31

注 2: 收盘价、市值数据更新至 2022/11/26

7、风险提示

疫情反复风险：疫情影响服装终端销售疲软，导致收入不及预期；东南亚疫情影响工厂停工，拖累制造企业整体盈利能力，工厂停滞和订单减少导致行业内主要公司业绩大幅波动。

汇率波动风险：纺织制造端企业多为外贸出口型企业，人民币汇率的波动会影响行业内主要公司的整体收入、利润水平。

越南人力成本上涨风险：越南地区人力成本在近几年上涨幅度较大，未来3-5年若人力成本继续上涨，或影响行业内国际化产能布局的公司利润水平。

提价不及预期风险：品牌服饰企业存在品牌力提升不达预期，ASP降低、终端折扣力度加大导致收入增速放缓风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402