



Research and
Development Center

疫情管控逐步调整优化，优质公司股价表现亮眼

—— 纺织服装行业周报

2022年12月4日

证券研究报告

行业研究

行业周报

行业名称 纺织

投资评级 看好

上次评级 看好

汲肖飞 纺织服装行业首席分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

邮箱: liyuanyuan@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

疫情管控逐步调整优化, 优质公司股价表现亮眼

2022年12月4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1.76%、2.89%、2.52%，纺织服装板块涨幅为5.18%，位居全行业第5名。恒生指数周涨幅为6.27%，耐用消费品与服装板块涨幅为10.95%。A股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为安奈儿、*ST金洲、ST柏龙、朗姿股份、南山智尚，跌幅前三位分别为梦洁股份、康隆达、ST起步。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为江南布衣、思捷环球、李宁、申洲国际、安踏体育；跌幅前五位分别为慕尚集团控股、拉夏贝尔、都市丽人、互太纺织、千百度。
- **行业动态:** 1) PVH集团22财年三季度营业额同增7%至22.81亿元，预计22财年收入将同增约4%。2) 得益于零售网络稳步扩张及内地黄金首饰需求较大，周大福22年上半财年零售额录得5.3%增长。3) 中国多地对疫情防控措施进行调整，逐步恢复生产生活秩序。部分地区在落实现行政策的基础上，探索进一步优化完善防控举措。
- **上市公司公告:** 1) 截至11月30日探路者累计回购公司股份444.85万股，占总股本的0.50%，成交总金额为3211.76万元。2) 截至11月30日开润股份累计回购公司股份74.53万股，占总股本的0.31%，成交总金额为1003.75万元。3) 截至11月30日牧高笛已累计回购公司股份20.69万股，占公司总股本的0.31%，已支付的资金总额为1277.47万元。4) 比音勒芬向北京仟辰等19位受让方以1.38亿元的价格转让所持广州比音勒芬易简股权投资合伙企业99.01%份额。5) 富春染织发行的“富春转债”自12月29日起可转换为公司股票，转股期起止日期为2022年7月28日至2028年1月23日，初始转股价格为23.19元/股。
- **行业数据跟踪:** 1) 消费乐观国际棉价小幅反弹，比价压力下棕榈油价格小幅下跌。截至2022年12月2日，中国328级棉价、Cotlook价格指数市场价分别为14942元/吨、103.10美分/磅，周涨幅为-1.01%、1.73%。新棉陆续上市，下游需求无明显改善，新增订单不足，开机率下降，棉价小幅下跌。国际棉价方面，在原油上涨及美国感恩节消费乐观数据带动下，本周棉花价格小幅下跌后反弹。展望后市，国内纺织市场企业减产停产相对普遍，需求不畅持续压制棉花价格。短期市场情绪对于美联储放缓加息节奏已有所释放，东南亚订单初现增加迹象，同时截至11月27日美棉收获进度为84%，较过去五年平均值增加5个百分点，因此在供给与需求的博弈之下，棉价反弹趋势变数较大。2) 下游需求小幅回暖，11月越南纺织品、鞋类出口同增1.79%、57.69%。展望后市，短期越南鞋服主要出口市场消费存在回暖迹象，据ICSC，美国消费者感恩节支出预计将达1250亿美元，同增10%，海外需求有所恢复。
- **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，港股

优质服装公司值得关注。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。纺织板块在出口疲软环境下短期增长压力大，关注优质行业龙头及国内收入占比高、业绩有望改善的皮革龙头公司，重点关注华利集团、申洲国际、兴业科技、明新旭腾，此外关注毛纺行业龙头新澳股份、南山智尚及反光材料行业龙头星华新材。

- **风险因素：**终端消费疲软风险、人民币汇率波动风险、新冠肺炎疫情影响风险。

目录

| | |
|--|----|
| 本周行情与观点 | 5 |
| 纺织服装在板块涨幅排名位列第 5 名 | 5 |
| 本周行业动态 | 6 |
| 新闻一: Tommy Hilfiger、Calvin Klein 品牌的母公司 PVH 集团上季度财务表现超预期 | 6 |
| 新闻二: 周大福上半财年零售额录得 5.3% 增长, 发布五大发展方针 | 6 |
| 新闻三: 中国多地政策调整 探索进一步优化疫情防控 | 7 |
| 行业数据跟踪 | 8 |
| 上游数据跟踪: 消费乐观国际棉价小幅反弹, 比价压力下棕榈油价格小幅下跌 | 8 |
| 下游数据跟踪: 防疫政策调整, 终端需求有望扩大 | 10 |
| 越南数据跟踪: 下游需求小幅回暖, 11 月越南纺织品、鞋类出口同增 1.79%、57.69% | 11 |
| 上市公司公告 | 12 |
| 重点公司估值 | 13 |
| 风险因素 | 13 |

表目录

| | |
|-----------------------|----|
| 表 1: 上市公司重点公告 | 15 |
| 表 2: 重点公司 EPS 预测及估值对比 | 18 |

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: 近一周纺织服装板块涨幅、跌幅前十位公司 (%) | 5 |
| 图 4: 近一周美容护理板块涨幅、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) | 8 |
| 图 7: 粘胶短纤价格变化情况 (元/吨) | 9 |
| 图 8: 涤纶长丝价格变化情况 (元/吨) | 9 |
| 图 9: 棕榈油价格变化情况 (元/吨) | 13 |
| 图 10: LDPE 价格变化情况 (元/吨) | 13 |
| 图 11: 美元兑人民币即期汇率变化情况 | 13 |
| 图 12: 中国进口牛皮革平均价格变化情况 (美元/吨) | 9 |
| 图 13: 国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况 (亿元) | 11 |
| 图 14: 国内化妆品零售额增速变化情况 (亿元) | 11 |
| 图 15: 中国纺织制品出口额增速变化情况 (万美元) | 11 |
| 图 16: 中国服装出口额增速变化情况 (万美元) | 11 |
| 图 17: 越南纺织品出口额及增速变化情况 (百万美元) | 11 |
| 图 18: 越南鞋类出口额及增速变化情况 (百万美元) | 14 |

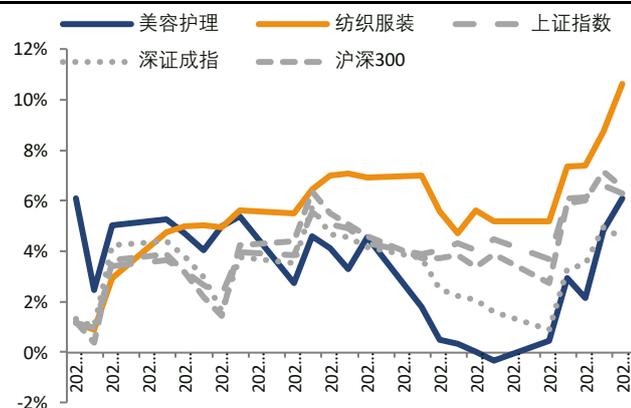
本周行情与观点

纺织服装在板块涨幅排名位列第 5 名

本周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为 1.76%、2.89%、2.52%，纺织服装板块涨幅为 5.18%，其中纺织、服装板块涨 4.38%、5.45%，从行业板块涨跌排名来看，本周纺织服饰板块位列第 5 名。本周恒生指数涨幅为 6.27%，耐用消费品与服装板块涨幅为 10.95%。

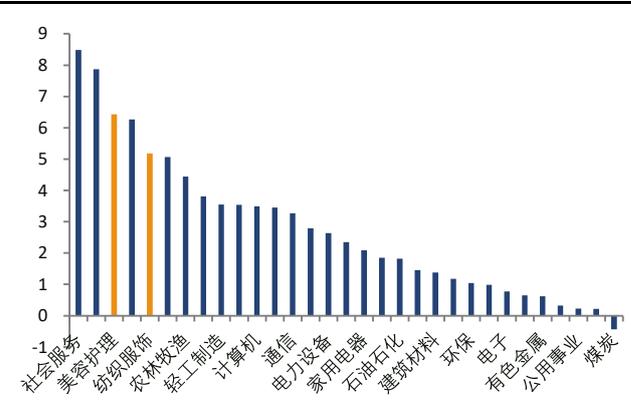
A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为安奈儿、*ST 金洲、ST 柏龙、朗姿股份、南山智尚，涨幅分别为 61.21%、28.26%、27.59%、16.07%、14.91%；跌幅前三位分别为梦洁股份、康隆达、ST 起步，跌幅分别为 -4.43%、-1.12%、-0.26%。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为江南布衣、思捷环球、李宁、中洲国际、安踏体育，涨幅分别为 18.11%、16.22%、14.87%、14.45%、13.60%；跌幅前五位分别为慕尚集团控股、拉夏贝尔、都市丽人、互太纺织、千百度，跌幅分别为 9.06%、5.77%、5.24%、2.64%、1.02%。

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 股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)

| | 周涨幅前十 | 周跌幅前十 | |
|--------|-------|--------|-------|
| 安奈儿 | 61.21 | 龙头股份 | 1.02 |
| *ST 金洲 | 28.26 | 中银绒业 | 1.02 |
| ST 柏龙 | 27.59 | 萃华珠宝 | 0.74 |
| 朗姿股份 | 16.07 | 老凤祥B | 0.52 |
| 南山智尚 | 14.91 | 雅戈尔 | 0.31 |
| 如意集团 | 13.74 | 真爱美家 | 0.23 |
| 台华新材 | 12.59 | *ST 环球 | 0.00 |
| 乔治白 | 12.02 | ST 起步 | -0.26 |
| 众望布艺 | 10.36 | 康隆达 | -1.12 |
| 报喜鸟 | 9.34 | 梦洁股份 | -4.43 |

资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：近一周全球纺服板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)

| | 周涨幅前十 | 周跌幅前十 | |
|--------|-------|--------|-------|
| 江南布衣 | 18.11 | 德永佳集团 | 1.56 |
| 思捷环球 | 16.22 | 佐丹奴国际 | 1.41 |
| 李宁 | 14.87 | 九兴控股 | 1.25 |
| 中洲国际 | 14.45 | 晶苑国际 | 0.89 |
| 安踏体育 | 13.60 | 中国动向 | 0.00 |
| 特步国际 | 12.77 | 千百度 | -1.02 |
| 波司登 | 11.92 | 互太纺织 | -2.64 |
| 裕元集团 | 9.58 | 都市丽人 | -5.24 |
| 周生生 | 8.50 | 拉夏贝尔 | -5.77 |
| 冠城钟表珠宝 | 8.18 | 慕尚集团控股 | -9.06 |

资料来源：Wind，信达证券研发中心

纺织服装方面，当前行业处于去库存中后期，7-8 月疫情有所好转，消费数据表现良好，9-10 月疫情反复、防控压力有所提升，下游需求承压，多数服装公司终端销售影响较大，整体消费较为疲软。我们预计行业业绩拐点将推迟至 2023 年，具体需持续跟踪下游需求表现和库存变化。今年以来市场担心疫情反复，对于消费预期较低，板块调整幅度较大。近期北京、广州、天津、深圳等地疫情封控要求逐步调整，如我们此前判断，优质公司或将优先受到外部资金的青睐，估值开始修复。在去年同期低基数和暖冬等因素的影响下，港股优质服装品牌业绩拐点有望早于行业，叠加 10 月后港股优质服装公司股价出现大幅调整，目前估值具有较高性价比。防疫政策逐步调整后，部分地区有望有序恢复正常生产生活秩序，因此政府部门对于个人防护措施的要求可能会提升，推动防疫物资需求进一步增加。上游纺织企业方面，22Q3 受全球海外高通胀影响下游需求疲软，业绩边际走弱，四季度纺织企业业绩存在一定压力，关注汽车产业链、毛纺、反光服装等细分公司表现。

近期安奈儿与水木清华联合推出抗病毒面料，以电子束接枝技术为核心打造童装、校服、防疫物资等产品，受到市场资金追捧，此外部分纺织公司具有抗菌、抗病毒等面料，同样受到市场关注。未来疫情管控逐步调整后具有优质抗病毒性能的面料产品需求值得关注。

我们认为要持续关注服装企业下游需求和库存表现，近期防疫政策调整后港股优质服装公司股价率先反转，短期估值率先修复，关注 2023 年基本面拐点。因此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，关注防疫物资龙头稳健医疗需求增长。纺织板块在出口疲软环境下短期增长压力大，关注优质行业龙头及国内收入占比高、业绩有望改善的皮革龙头公司，重点关注华利集团、申洲国际、兴业科技、明新旭腾，此外关注毛纺行业龙头新澳股份、南山智尚，反光材料行业龙头星华新材。

本周行业动态

新闻一：Tommy Hilfiger、Calvin Klein 品牌的母公司 PVH 集团上季度财务表现超预期，所有地区均实现增长（华丽志 2022/11/30）

11 月 30 日，Calvin Klein 和 Tommy Hilfiger 品牌的母公司、美国时尚零售集团 Phillips-Van Heusen Corp（以下简称“PVH”）宣布已延长与美国服装配饰制造和分销商 G-III Apparel Group（以下简称“G-III”）的大部分授权协议，并计划收回其核心女性产品类别的授权。意味着未来几年内，PVH 集团计划与 G-III 保持密切合作以确保两大品牌的消费者和批发合作伙伴顺利实现过渡，使得核心品类在延长期限结束时顺利回到 PVH 集团。

PVH 集团首席执行官 Stefan Larsson 表示：作为 PVH+ 计划的一部分，此举旨在释放旗下两个标志性品牌在北美的全部潜力市场，随着收回核心品类的授权，PVH 集团将更加高效地联结品牌与供应链；PVH 集团首席财务官 Zac Coughlin 补充表示：通过延长的过渡期，集团将更好的收回核心品类。

今年 4 月 13 日的投资者日上，PVH 集团发布了 PVH+ 战略计划，旨在充分利用集团核心优势，加速释放旗下两个标志性全球品牌在所有市场的潜力，并计划 2025 年销售额达到 125 亿美元，未来三年的复合年增长率达到高个位数。根据 PVH+ 计划，集团提出五个关键驱动因素：以产品取胜、赢在消费者参与度、在以数字主导的市场取胜、开发以需求和数据驱动运营模型、推动效率和投资增长。凭借五项基本驱动因素以及 Calvin Klein、Tommy Hilfiger，PVH 集团将在欧洲地区的建立领先优势，在亚太地区加速发展，在美洲地区释放其品牌的全部潜力。

11 月 30 日，PVH 集团还公布了 2022 财年第三季度财务数据，并更新了 2022 财年的全年展望报显示，受所有地区以及 Tommy Hilfiger 和 Calvin Klein 品牌业务增长的推动，营业额按固定汇率计同比增长 7%至 22.81 亿美元（按实际汇率计下滑 2%）；预计 2022 财年收入将处于先前指导范围的上限，按固定汇率计同比增长约 4%，按实际汇率计下滑约 3%。

新闻二：周大福上半财年零售额录得 5.3%增长，发布五大发展方针（华丽志 2022/11/28）

11 月 24 日，中国香港珠宝巨头周大福珠宝集团（Chow Tai Fook Jewellery Group Ltd.）发布了截至 2022 年 9 月 30 日止六个月未经审核的 2023 上半财年主要经营数据：得益于零售网络稳步扩张，以及内地对黄金首饰及产品需求殷切，集团零售值录得 5.3%的增长。

为了灵活应对市场变化，降低市场不确定性的风险，增强品牌竞争力，周大福集团订立了五大发展方针，包括：提升品牌定位，借此吸引更广泛及年轻的顾客；优化产品组合及系列种类，同时减低存货水平及周转天数；优化营运效率，以提升企业竞争力及效益；深化以人为本的工作间文化，致力培育优秀人才；建立数据驱动文化，善

用电子科技及数据分析支援业务发展。

报告期内集团业绩亮点如下：2022年9月30日，集团零售网络扩展至6948个零售点，期内在内地净增加933个周大福珠宝零售点，地有约75%的周大福珠宝零售点以加盟模式经营；2023财政年度上半年，在中国内地的零售值中，有2.5%来自智慧零售（包括电子商务及零售科技应用）；本月，集团获选为MSCI中国指数成份股，并将于2022年11月30日收市后正式生效；上周，集团宣布委任吕燕明女士(Theresa Lui)为首席人力资源官，负责管理人力资源部门各个范畴，包括业务合作、全球招聘、全面薪酬管理、组织架构与绩效、员工体验、人才管理和人力资源共享服务，任命于2022年11月28日生效。

截至9月30日，周大福集团2023上半财年的主要经营数据如下：调整后的毛利率按年下跌110个基点，主要由于毛利率较低的批发业务以及黄金首饰及产品所占的份额较高，中国内地的零售值于期内上升6.2%，占集团零售值的87.9%，而香港、澳门及其他市场的零售值则轻微下跌0.5%，占集团零售值的12.1%；内地业务于本财政年度第一季度受疫情显著影响，而香港及澳门业务则稳步改善，两个市场的同店销售于第二季度均呈现正增长，内地同店销售下跌7.8%，周大福珠宝加盟零售点于期内销售下跌3.5%，香港及澳门业务同店销售同比增长1.3%，其中香港由于本地需求稳定，同店销售录得15.1%的稳健增长，澳门由于疫情管控，旅客人流及整体消费减少导致同店销售下跌31.8%，2023财政年度上半年，黄金首饰及产品的零售值增长12.7%，表现优于其他产品类别。期内，黄金首饰及产品对集团营业额的贡献增加490个基点至75.6%。其中定价黄金产品所占份额轻微上升至6.6%(2022财政年度上半年:6.3%)，由于宏观经济疲软及防疫措施影响相关消费，珠宝镶嵌、铂金及K金首饰的零售值于期内下降11.1%，而钟表零售值则下降16.7%。

在财报发布后的11月24日，周大福集团股票在香港证券交易所表现如下：11月17日，英国奢侈品电商集团Farfetch（发发奇）发布2022财年第三季度财务数据：商品交易总额（下文简称GMV）同比下降4.9%至9.674亿美元（按固定汇率计：+4.2%），调整后的息税折旧摊销前利润（EBITDA）仍处于亏损状态（-410万美元）；但得益于数字平台1.6%和门店39.7%的收入增长，销售收入同比增长1.9%至5.934亿美元（按固定汇率计：+14.1%）。

新闻三：中国多地政策调整 探索进一步优化疫情防控（中国日报 中国新闻网 2022/12/04）

中新社北京12月3日电 连日来，中国多地对新冠肺炎疫情防控措施进行调整，逐步恢复生产生活秩序。与此同时，不少地方也在落实现行疫情防控政策的基础上，探索进一步优化完善防控举措，力求使疫情防控工作更加科学、精准、高效、有温度。

恢复生产生活秩序。为方便民众日常出行，多地交通运营不再要求查验核酸检测结果。自12月5日首班车起，北京公交、地铁运营企业不得拒绝无48小时核酸阴性证明的乘客乘车。天津轨道交通自12月2日起取消72小时核酸证明查验。深圳12月3日也宣布，乘坐公交、地铁、出租车、网约车等市内交通工具，扫场所码、查验健康码绿码，不再查验核酸检测证明。

此外，许多场所也停止查验核酸证明。成都居民出入小区、院落只需出示健康码。北京明确，各级各类医疗卫生机构不得拒绝无48小时核酸阴性结果的患者进入。广州自12月1日起，到药店购买感冒、发热等药品不再查验48小时核酸阴性证明。

经营活动也在有序恢复。郑州商超、菜市场、理发店等生活必需场所(机构)恢复营业，电影院、图书馆、体育馆、餐饮等场所有序开放。北京近期也有八达岭奥莱、朝阳大悦城等大型商超恢复开门迎客。

调整核酸检测政策。连日来，中国多地相继对核酸检测政策作出调整。北京、广州、沈阳、福州、呼和浩特、郑州、太原等地宣布，长期居家的老人、每日网课学生、居家办公人员、婴幼儿等无社会面活动人员，若无外出需求，可不参加核酸筛查。

此外，北京市卫生健康委员会近期公布了2022年11月审核合格的第三方核酸检测机构名单，有86家机构上榜。为进一步强化第三方检测机构监管，便于公众了解相关信息，北京市卫健委将定期公布该市符合相关法律法规规定、质量评价合格的机构名单。

探索阳性居家隔离。日前有媒体报道称，北京某小区一名患有哮喘的2岁儿童核酸检测为阳性，父母准备带孩子前往方舱集中隔离时，被邻居们挽留。最终经同单元邻居签字，街道同意其居家隔离。不少网友被邻里温情感动的同时，也开始关注近期多地对阳性人员居家隔离的探索。

重庆市卫健委表示，对一些特殊患者，比如有严重基础性疾病、老年人、孕产妇或还在哺乳期妇女，家里具备条件的，可以居家进行隔离。成都、广州、深圳等地也提出，符合居家隔离条件的密切接触者可实施居家隔离。

复旦大学公共卫生学院教授姜庆五近期接受媒体采访时表示，让符合条件的阳性人员居家隔离，更符合公众期待，有利于感染者康复，更有利于有效缓解医疗系统压力。但是应该优化方案的落地，还需保障民众掌握充分信息、理解政策优化的背后逻辑、做足准备、达成共识，最终形成社会公德，以达到“阳性居家”的预期效果。

北京辟谣“全面放开”。针对近日网传北京市“明天起全面放开”“停止社会面核酸”“取消查验健康宝”等消息，北京市防控办回应指出，这些网传内容为不实消息。“北京发布”微信公众号也指出，北京市整体疫情态势虽然稳中趋缓，但仍处高位运行且分布面广，主要流行毒株BF.7传播力强、隐匿性强，绝不可掉以轻心。

目前，中国多地都在对疫情防控举措进行优化调整，但调整不等于“放开”，许多地方依旧坚持落实第九版防控方案和二十条优化措施，疫情防控工作未敢放松。

例如，重庆对重点人群仍保持定期核酸检测。广州也进一步完善疫情防控措施，对不同人群采取不同的核酸检测策略。锦州市疫情防控指挥部则表示，图书馆、博物馆、影剧院、健身房、KTV、密室剧本杀、洗浴足疗等空间密闭公共场所仍暂缓开放。

12月1日，复旦大学附属华山医院张文宏教授团队发文指出，走出疫情的前景越来越清晰，“但是，目前我们并未完全取得最后的胜利，因为我们始终有放心不下的地方。那就是即便病毒毒力再弱，在短期内还会对脆弱人群造成损害”

行业数据跟踪

上游数据跟踪：消费乐观国际棉价小幅反弹，比价压力下棕榈油价格小幅下跌

从原材料价格来看，截至2022年12月2日，中国328级棉价、Cotlook价格指数市场价分别为14942元/吨、103.10美分/磅，周涨幅为-1.01%、1.73%，粘胶短纤市场价、涤纶长丝市场价分别为12900元/吨、6750元/吨，周涨幅为-0.39%、0%，较年初涨幅为0.39%、-13.79%。从棉价来看，新棉陆续上市，下游需求无明显改善，新增订单不足，开机率下降，棉价小幅下跌。国际棉价方面，在原油上涨及美国感恩节消费乐观数据带动下，本周棉花价格小幅下跌后反弹。展望后市，国内纺织市场企业减产停产相对普遍，需求不畅持续压制棉花价格。短期市场情绪对于美联储放缓加息节奏已有所释放，东南亚订单初现增加迹象，同时截至11月27日美棉收获进度为84%，较过去五年平均值增加5个百分点，因此在供给与需求的博弈之下，棉价反弹趋势变数较大。棕榈油价格来看，前期受印尼解除限令加速棕榈油出口，马来西亚棕榈油库存提升、出口量收缩带来的高库存压力推动其加速出口，乌克兰黑海谷物出口恢复以及美联储等央行积极加息令全球经济增长放慢甚至衰退等多重利空因素影响，棕榈油价格持续下跌。本周外部食用油市场下跌，尤其是芝加哥豆油期货下跌，对棕榈油构成比价压力，截至12月2日连云港棕榈油交货价已达8340元/吨，周涨幅为-1.42%。然而根据SPPOMA数据显示，2022年11月1-15日马来西亚棕榈油单产减少5.54%，出油率增加0.02%，产量减少5.43%。在对马来西亚棕榈油产量预期调低的影响下，后期棕榈油价格跌幅有限。

从人民币汇率来看，截至2022年12月2日，美元兑人民币汇率为7.04，周涨幅为-1.72%，较年初涨幅为10.41%

图 5: 国内 328 级棉价变化情况 (元/吨)

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)



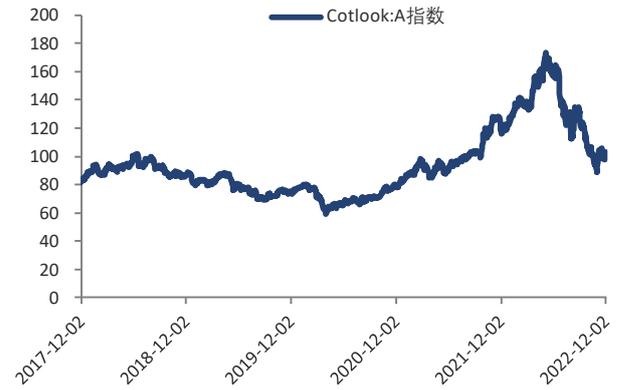
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 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 11: 美元兑人民币即期汇率变化情况



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 10: LDPE 价格变化情况 (元/吨)

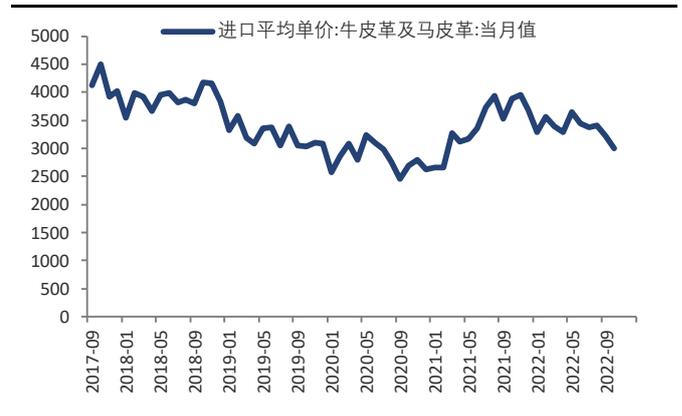


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

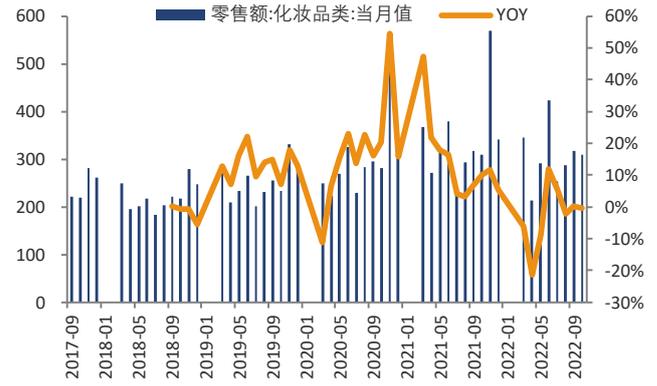
下游数据跟踪: 防疫政策调整, 终端需求有望扩大

2022年10月服装鞋帽针织品零售额为1154.8亿元, 同比下降5.9%, 增速环比9月份为7.75%。22年天猫双十一预售开始于10月24日, 由于电商节的虹吸效应, 10月主要服装消费集中于当月下旬。今年以来全国疫情反复, 居民消费力下行、消费意愿降低, 需求收缩, 电商节大促有所承压; 另一方面直播带货的兴起带来平台流量的分散与大促常态化, 削弱部分双十一吸引力。展望后市, 伴随防疫政策发生调整, 国内部分地区有望恢复正常生产生活秩序, 居民消费信心逐步恢复, 服装终端需求将有望扩大。

纺织服装出口方面, 22年9月以来, 一方面国内多地疫情散发, 部分地区纺织企业生产、运输受阻; 另一方面受欧美等主要出口市场通胀高企、库存增加等因素影响, 海外订单收缩, 22年10月国内纺织服装出口同比、环比下滑, 纺织制品和服装出口额分别为113.69亿美元、136.55亿美元, 同降-9.05%、-16.93%, 环比下降5.80%、14.56%。

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)

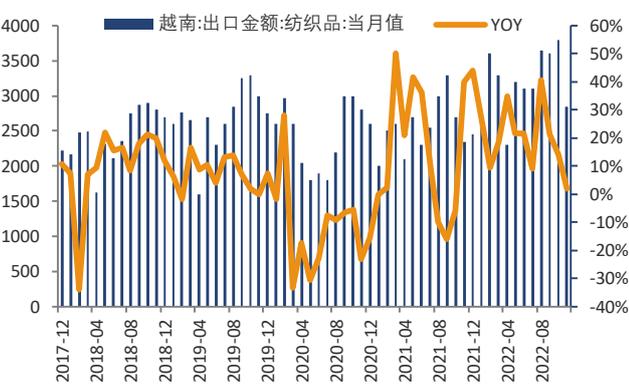

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

越南数据跟踪：下游需求小幅回暖，11 月越南纺织品、鞋类出口同增 1.79%、57.69%

越南等东南亚国家在纺织鞋服等劳动密集型行业具有一定竞争力。2022 年国内疫情影响下，大量订单回流越南，推动当地企业加速生产、恢复出口，叠加 21 年越南鞋服出口低基数，22 年 11 月越南纺织品、鞋类出口额分别为 28.5 亿美元、20.5 亿美元，同比增长 1.79%、57.69%。然而受全球消费需求下降，美国和欧洲订单减少的冲击，11 月越南纺织品、鞋类出口额增速环比下滑 12.50PCT、95.64PCT。展望后市，短期越南鞋服主要出口市场消费存在回暖迹象，据 ICSC，美国消费者感恩节支出预计将达 1250 亿美元，同增 10%。

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 |
|--------|------|------------|---|
| 300005 | 探路者 | 2022-12-2 | 截至 2022 年 11 月 30 日, 探路者累计通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购公司股份 444.85 万股, 占公司目前总股本的 0.50%, 最高成交价为 7.84 元/股, 最低成交价为 6.792 元/股, 成交总金额为 3211.76 万元。 |
| 300577 | 开润股份 | 2022-12-2 | 截至 2022 年 11 月 30 日, 安徽开润股份有限公司累计通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购公司股份 74.53 万股, 占公司总股本的 0.31%, 最高成交价为 13.726 元/股, 最低成交价为 13.27 元/股, 成交总金额为 1003.75 万元。截至 12 月 2 日, 公司控股股东、实际控制人、董事长兼总经理范劲松先生本次减持 247.53 万股, 占总股本比例 0.14%, 比例超过 1%。 |
| 002846 | 嘉麟杰 | 2022-12-2 | 上海嘉麟杰纺织品股份有限公司的全资子公司上海嘉麟杰纺织科技有限公司于 2022 年 11 月 30 日收到上海市国库收付中心零余额专户下发的“2022 年度促进外贸转型”政府补助, 为现金人民币 200 万元, 预计将增加公司本年度利润总额 200 万元。 |
| 603908 | 牧高笛 | 2022-12-2 | 截至 2022 年 11 月 30 日, 牧高笛户外用品股份有限公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份 20.69 万股, 已回购股份占公司总股本的比例为 0.31%, 回购成交的最高价 62.41 元/股, 最低价为 60.98 元/股, 已支付的资金总额为人民币 1277.47 万元。 |
| 603365 | 水星家纺 | 2022-12-2 | 截至 2022 年 11 月 30 日, 水星家纺通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 84.70 万股, 已回购股份占公司总股本的 0.3176%, 成交最高价为 13.06 元/股, 成交最低价为 12.49 元/股, 支付的总金额为 1083.57 万元。 |
| 603558 | 健盛集团 | 2022-12-2 | 截至 2022 年 11 月月底, 健盛集团公司累计使用自有资金以集中竞价方式实施回购公司股份 60 万股, 占公司总股本的比例为 0.16%, 购买的最高价为 8.71 元/股、最低价为 8.60 元/股, 已支付的总金额为 519.89 万元。 |
| 300901 | 中胤时尚 | 2022-12-1 | 截至 2022 年 11 月 30 日, 中胤时尚通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 275.2 万股, 占公司总股本的比例为 1.15%, 最高成交价为 9.80 元/股, 最低成交价为 8.78 元/股, 成交总金额为 25,063,000.15 元 (不含交易费用)。 |
| 000726 | 鲁泰 A | 2022-11-30 | 截止 2022 年 11 月 30 日鲁泰以集中竞价方式回购 B 股, 累计回购数量 2131.88 万股, 占公司总股本的比例为 2.40%, 最高成交价为 4.80 港币/股, 最低成交价为 4.37 港币/股, 成交总金额为港币 9998.48 万元。 |
| 603958 | 哈森股份 | 2022-11-30 | 截至 2022 年 11 月 29 日, 在本次减持计划期间, 控股股东珍兴国际通过集中竞价方式累计减持公司股份 376.46 万股, 减持数量占公司总股本比例为 1.70%, 本次减持计划时间区间已届满, 减持计划已实施完毕。 |
| 002832 | 比音勒芬 | 2022-12-1 | 2017 年比音勒芬服饰股份有限公司以自有资金出资人民币 10000 万元, 持有广州比音勒芬易简股权投资合伙企业 99.01% 份额, 合伙企业 2019 年 10 月以 8910 万元的价格取得快尚时装 (广州) 有限公司的股权。经协商现公司通过转让合伙企业份额间接出售该笔股权, 于近日与北京仟辰汇商贸有限公司、梁小奋、赵明磊等 19 位受让方签署《合伙份额转让协议》, 以 13767 万元的价格转让公司所持合伙企业 99.01% 份额。 |
| 605189 | 富春染织 | 2022-11-30 | 富春染织发行的“富春转债”自 2022 年 12 月 29 日起可转换为公司股票, 转股期起止日期为 2022 年 7 月 28 日至 2028 年 1 月 23 日 (如遇法定节假日或休息日延至其后的第一个交易日)。初始转股价格为 23.19 元/股。 |
| 603001 | 奥康国际 | 2022-11-30 | 浙江奥康鞋业股份有限公司实际控制人王振滔先生于 2022 年 11 月 28 日将其质押给武汉众邦银行股份有限公司的 330 万股办理了质押登记解除手续, 具体情况如下: 王振滔先生持有公司股份 6055.67 万股, 占公司总股本的 15.10%。持有公司股份累计质押数量 (含本次) 6032 万股, 占其持股数量比例为 99.61%。 |

| | | | |
|--------|------|------------|--|
| 603558 | 健盛集团 | 2022-11-30 | 健盛集团于2022年11月29日实施了首次回购股份，具体回购股份情况如下：公司通过集中竞价方式首次回购股份数量为50万股，已回购股份占公司总股本的比例为0.13%，成交的最高价为8.71元/股，成交的最低价为8.60元/股，已支付的总金额为432.80万元（不含交易费用） |
| 2327 | 富安娜 | 2022-11-29 | 深圳市富安娜家居用品股份有限公司第五期限制性股票激励计划首次授予第二个解锁期解锁条件成就，第二期可解锁的限制性股票激励对象为98名，可解锁的限制性股票数量为270.81万股，占目前公司股本总额的0.3265%，上市流通日为2022年11月30日。 |
| 605138 | 盛泰集团 | 2022-11-29 | 盛泰集团于2022年11月7日公开发行了701.18万张A股可转换公司债券，每张面值100元，发行总额70118万元，债券存续的起止日期：2022年11月7日至2028年11月6日，转股期的起止日期：2023年5月11日至2028年11月6日，债券将于2022年12月1日起在上交所挂牌交易。 |

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) | | | |
|-----------|------|--------|---------|--------------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
| | | | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 2020.HK | 安踏体育 | 84.07 | 2281.26 | 29.39 | 28.12 | 23.81 | 20.16 | 2.86 | 2.99 | 3.53 | 4.17 |
| 2331.HK | 李宁 | 55.68 | 1462.29 | 34.78 | 31.01 | 24.88 | 20.20 | 1.60 | 1.80 | 2.24 | 2.76 |
| 3998.HK | 波司登 | 3.49 | 380.12 | 18.43 | 15.59 | 13.37 | 11.21 | 0.19 | 0.22 | 0.26 | 0.31 |
| 603877.SH | 太平鸟 | 18.13 | 86.38 | 12.59 | 26.57 | 15.17 | 11.98 | 1.44 | 0.68 | 1.20 | 1.51 |
| 300979.SZ | 华利集团 | 50.51 | 589.45 | 21.31 | 16.95 | 14.19 | 12.72 | 2.37 | 2.98 | 3.56 | 3.97 |
| 2313.HK | 申洲国际 | 66.07 | 993.11 | 29.49 | 21.46 | 17.49 | 14.39 | 2.24 | 3.08 | 3.78 | 4.59 |
| 1368.HK | 特步国际 | 8.09 | 213.29 | 22.25 | 19.36 | 16.06 | 13.06 | 0.36 | 0.42 | 0.50 | 0.62 |
| 300218.SZ | 安利股份 | 10.82 | 23.48 | 17.74 | 6.85 | 8.73 | 7.21 | 0.61 | 1.58 | 1.24 | 1.50 |
| 002563.SZ | 森马服饰 | 5.22 | 140.63 | 9.49 | 11.11 | 8.85 | 7.35 | 0.55 | 0.47 | 0.59 | 0.71 |
| 300993.SZ | 玉马遮阳 | 15.25 | 36.15 | 12.82 | 20.41 | 15.87 | 13.29 | 1.19 | 0.75 | 0.96 | 1.15 |
| 605068.SH | 明新旭腾 | 31.30 | 52.15 | 31.94 | 25.87 | 20.06 | 15.34 | 0.98 | 1.21 | 1.56 | 2.04 |
| 603558.SH | 健盛集团 | 8.88 | 33.86 | 20.87 | 11.75 | 9.17 | 7.38 | 0.43 | 0.76 | 0.97 | 1.20 |
| 300888.SZ | 稳健医疗 | 77.01 | 328.44 | 26.46 | 21.63 | 16.70 | 13.65 | 2.91 | 3.56 | 4.61 | 5.64 |
| 301177.SZ | 迪阿股份 | 49.46 | 197.84 | 13.66 | 12.03 | 9.36 | 7.77 | 3.62 | 4.11 | 5.29 | 6.36 |
| 300918.SZ | 南山智尚 | 10.48 | 37.73 | 24.75 | 21.19 | 18.18 | 15.28 | 0.42 | 0.49 | 0.58 | 0.69 |
| 002674.SZ | 兴业科技 | 11.55 | 33.71 | 18.59 | 17.70 | 13.43 | 11.90 | 0.62 | 0.65 | 0.86 | 0.97 |
| 301077.SZ | 星华新材 | 26.15 | 31.38 | 23.25 | 30.00 | 20.29 | 15.78 | 1.12 | 0.87 | 1.29 | 1.66 |
| 603889.SH | 新澳股份 | 7.37 | 37.72 | 12.64 | 9.78 | 7.65 | 6.41 | 0.58 | 0.75 | 0.96 | 1.15 |
| 002083.SZ | 孚日股份 | 5.31 | 43.66 | 16.09 | 16.07 | 11.19 | 7.37 | 0.33 | 0.33 | 0.47 | 0.72 |

资料来源：Wind，信达证券研发中心 注：股价为2022年12月2日收盘价；李宁、太平鸟、申洲国际、特步国际为wind一致预期，其余为信达证券研发中心预测

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。

新冠肺炎疫情疫情影响风险：疫情影响将导致国内生产制造企业生产经营活动受阻、终端品牌线下门店客流减少等，对销售产生不利影响。

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》研究今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。

李媛媛，复旦大学金融硕士，四年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

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 | hanqiuyue@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 | lijiao@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 | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@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 | sunrong@cindasc.com |
| 华东区销售 | 贾力 | 15957705777 | jiali@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 |

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。