纺织服装

行业周报（20221218-20221224） 同步大市-A(维持)

耐克 FY23Q2 库存环比改善，继续积极关注华利集团、申洲国际

2022 年 12 月 25 日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】11 月服装社零降幅扩大，全国建材家居卖场销售额同比下降 53%- 纺服家居行业周报（20221211-20221217） 2022.12.19

【山证纺织服装】11 月消费市场短期承压，扩内需政策有望推动消费市场稳步恢复-11 月社零数据点评 2022.12.15

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

研究助理：

孙萌

邮箱：sunmeng@sxzq.com

投资要点

➢ **本周观察：耐克 FY23Q2 大中华区货币中性收入增速转正，库存压力环比改善**

12 月 20 日，耐克披露 FY23Q2（截至 2022 年 11 月 30 日止前三个月）财报。FY23Q2，耐克实现营收 133.15 亿美元/+17%，剔除汇率影响，同比增长 27%；实现净利润 13.31 亿美元/-0.45%。分渠道看，剔除汇率营销，耐克品牌直营渠道收入同比增长 25%，批发渠道收入同比增长 30%，线上渠道收入同比增长 34%。分品类看，耐克品牌鞋履、服装、配饰产品分别实现营收 85.04、37.94、4.08 亿美元，剔除汇率影响，同比增长 36%、14%、17%，鞋履产品表现继续优于服装产品。分品牌看，耐克品牌实现收入 127.24 亿美元，剔除汇率影响，同比增长 28%，其中北美、EMEA、大中华区、APLA 分别实现营收 58.30、34.89、17.88、15.99 亿美元，剔除汇率影响，同比增长 31%、33%、6%、34%，大中华区本季度货币中性营收实现正增长。匡威品牌实现收入 5.86 亿美元，剔除汇率影响，同比增长 12%。盈利能力方面，FY23Q2 公司毛利率同比下滑 3.0pct 至 42.9%，主要由于为清库存进行更多促销，尤其是北美区域，汇率负面影响，运费和物流成本上升，产品投入成本增加。费用率方面，FY23Q2 公司营销及管理费用率为 31.0%，同比下滑 2.1pct。FY23Q2 公司净利率为 10.0%，同比下滑 1.8pct。存货方面，公司期末库存为 93.26 亿美元，同比增长 43%，同比增长主要由于上年同期越南工厂暂停生产，但环比来看，库存金额下滑 3.7%，库存数量下降高单位数。北美区域存货数量环比下滑低双位数，其中服装存货数量环比下降中双位数。全年展望，耐克预计 2023 财年货币中性下营收同比增长 10%-20%低段（较上一季度指引上调），预计毛利率同比下降 2%-2.5%（维持上一季度指引），预计 SG&A 增长高单位数（维持上一季度指引）。

➢ **行业动态：李宁 1990 上海首店开业；纺织需求及棉价跟踪；金牌厨柜进军卫浴**

1) 李宁集团旗下独立高级运动时尚品牌 LI-NING 1990（李宁 1990）于上海静安嘉里中心开业，这也标志着 LI-NING 1990 上海首家品牌店铺正式揭幕。2021 年 11 月 4 日，李宁在上海推出沉浸式艺术展，同时正式发布全新独立运动时尚品牌 LI-NING 1990，李宁对其的定位是“独立高级运动时尚品牌”，李宁正在运动市场细分领域内做出新的探索。据悉，该品牌首店是在 2021 年 11 月 6 日落户北京，目前已在全国开出了 13 家线下门店。

2) 据中国棉花协会预计：2022/23 年度我国棉花消费量、进口量、出口量分别为 760 万吨、170 万吨和 3 万吨，与上期相同；由于单产不及预期，全国棉花总产量为 607.05 万吨，较上期下调 0.63 万吨，同比增长 5.1%；期末库存相应调整为 846.07 万吨，同比增长 1.7%。11 月，国内棉花资源充足，纺织企业淡季特征明显，新

增订单不足，对皮棉原料需求保持随用随买，叠加国内疫情多点频发等因素影响，棉花现货价格弱势下跌，月底创年度新低。国际棉价波动上涨，高于国内棉价，内外棉价差大幅扩大。11 月 30 日中国棉花价格指数（CCIndex3128B）为 14973 元/吨，创年度新低，较上月末下跌 3.4%，同比下跌 33.6%，月均价为 15229 元/吨，环比下跌 3.1%，同比下跌 32.4%；同期，Cotlook A 指数为 99.1 美分/磅，环比上涨 10.7%，同比下跌 19.5%，折 1%关税价格为 17302 元/吨，高于棉价 2329 元，较上期扩大 2138 元。

3) 12 月 22 日，据企查查，严永强、陈新荣转让厦门市得尔美卫浴有限公司（以下简称 " 得尔美卫浴 "）8% 股权，金牌厨柜家居科技股份有限公司（以下简称 " 金牌厨柜 "）接盘。得尔美卫浴成立于 2003 年 8 月 18 日，注册资本 617.39 万元，法人代表为严永强，股权变更前，得尔美卫浴的大股东为严永强，持股 55%；陈新荣持股 45%。股权变更后，其大股东为严永强，持股 50.6%；陈新荣持股 41.4%，金牌厨柜持股 8%。。

➢ 行情回顾（2022.12.19-2022.12.23）

本周纺织服饰板块跑输大盘、家居用品板块跑赢大盘：本周，SW 纺织服饰板块下跌 3.75%，SW 轻工制造板块下跌 2.82%，沪深 300 下跌 3.19%，SW 纺织服饰板块跑输大盘 0.56pct，SW 轻工制造板块跑赢大盘 0.37pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 3.72%，SW 服装家纺下跌 4.31%，SW 饰品下跌 2.18%，SW 家居用品下跌 2.30%。截至 12 月 23 日，SW 纺织制造整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 18.24 倍，为近十年的 22.17%分位；SW 服装家纺的 PE 为 15.82 倍，为近十年的 10.43%分位；SW 饰品的 PE 为 18.11 倍，为近十年的 22.64%分位；SW 家居用品的 PE 为 23.2 倍，为近十年的 7.61%分位。

➢ 投资建议：

纺织服饰板块，纺织制造方面，本周耐克发布截至 11/30 日季报，库存情况环比改善，品牌库存去化持续，继续推荐全球运动鞋履制造龙头华利集团，积极关注申洲国际。品牌服饰方面，随全国各地感染人数增加，预计 12 月品牌进店客流受到影响加剧，但中长期看疫情对消费市场影响消退，在国家扩内需政策激励下，消费市场有望逐步恢复，继续推荐产品处于销售旺季的波司登，另外建议优选沐浴政策暖风、需求韧性更强的运动服饰，疫后恢复弹性更高&进入节日销售旺季的珠宝首饰，建议关注李宁、安踏体育、特步国际、稳健医疗、周大生。

家居用品板块，11 月地产新开工、销售、竣工数据降幅环比上月均有所扩大，但在地产利好政策叠加防疫优化催化下，板块演绎估值修复行情。展望后续，随“保交楼”推进及家居线下消费场景逐步修复，家居工程及零售业务有望缓慢复苏，市场份额向

龙头家居企业加速集中，建议关注欧派家居、顾家家居、索菲亚、喜临门、慕思股份、金牌厨柜、志邦家居、好太太。

- **风险提示：**

地产销售或不达预期；国内疫情影响品牌线下门店客流；品牌竞争加剧；原材料价格波动；汇率大幅波动。

目录

1. 本周观察：耐克 FY23Q2 大中华区货币中性收入增速转正，库存压力环比改善 7

2. 本周行情回顾 9

2.1 板块行情 9

2.2 板块估值 10

2.3 公司行情 10

3. 行业数据跟踪 12

2.1 原材料价格 12

2.2 出口数据 14

2.3 社零数据 15

2.4 房地产数据 15

4. 行业新闻 17

4.1 LI-NING 1990 上海首店开业 17

4.2 纺织需求走弱 棉价持续回落 17

4.3 金牌厨柜正式进军卫浴，收购得尔美卫浴 8%股权 19

5. 重点公司公告 19

6. 风险提示 20

图表目录

图 1： 耐克营收及同比增速 7

图 2： 耐克净利润及同比增速 7

图 3： 耐克品牌各区域营收（单位：亿美元） 7

图 4： 耐克品牌各区域营收同比增速 7

图 5： 耐克毛利率及净利率 8

图 6： 耐克期间费用率（SG&A）.....8
图 7： 耐克期末存货及存货占营收比重.....8
图 8： 本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....9
图 9： 本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....10
图 10： 本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....10
图 11： 本周 SW 纺织服装各子板块估值.....10
图 12： 本周 SW 轻工制各子板块估值.....10
图 13： 棉花价格（元/吨）.....12
图 14： 中纤板、刨花板价格走势.....12
图 15： 五金价格走势.....12
图 16： 皮革价格走势.....12
图 17： 海绵原材料价格走势.....13
图 18： 金价走势（单位：元/克）.....13
图 19： 美元兑人民币汇率走势.....13
图 20： 中国出口集装箱运价指数.....13
图 21： 纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....14
图 22： 服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比.....14
图 23： 家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比.....14
图 24： 家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比.....14
图 25： 社零及限额以上当月.....15
图 26： 限上纺织服装、金银珠宝、家具社零.....15
图 27： 30 大中城市商品房成交套数.....15
图 28： 30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）.....15

图 29： 商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比.....16
图 30： 商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比.....16
图 31： 商品房新开工面积累计值（万平方米）及累计同比.....16
图 32： 商品房新开工面积当月值（万平方米）及当月同比.....16
图 33： 商品房竣工面积累计值（万平方米）及累计同比.....17
图 34： 商品房竣工面积当月值（万平方米）及当月同比.....17

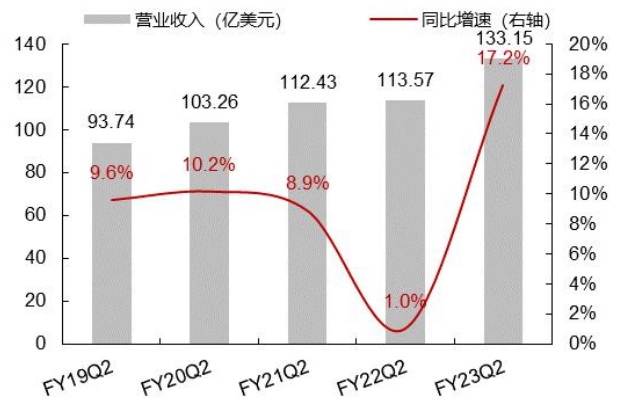
表 1： 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....11
表 2： 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....11
表 3： 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....11
表 4： 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....11

1. 本周观察：耐克 FY23Q2 大中华区货币中性收入增速转正，库存压力环比改善

12 月 20 日，耐克披露 FY23Q2（截至 2022 年 11 月 30 日止前三个月）财报。FY23Q2，耐克实现营收 133.15 亿美元，同比增长 17%，剔除汇率影响，同比增长 27%；实现净利润 13.31 亿美元，同比小幅下滑 0.45%；基本每股收益 0.85 美元，同比增长 1%。根据耐克 FY23Q2 业绩电话会，耐克预计 2023 财年货币中性下营收同比增长 10%-20%低段（较上一季度指引上调），预计毛利率同比下降 2%-2.5%（维持上一季度指引），预计 SG&A 增长高单位数（维持上一季度指引）。

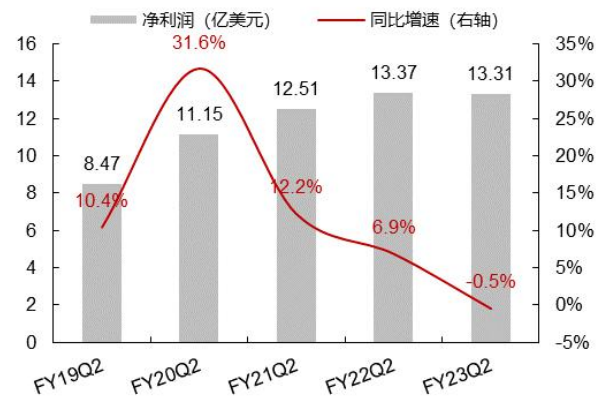
分渠道看，耐克品牌直营渠道实现营收 54 亿美元，收入同比增长 16%，剔除汇率影响，同比增长 25%；批发渠道收入同比增长 19%，剔除汇率影响同比增长 30%；线上渠道收入同比增长 25%，剔除汇率影响，同比增长 34%，目前耐克拥有 1.6 亿活跃会员。分品类看，耐克品牌鞋履、服装、配饰产品分别实现营收 85.04、37.94、4.08 亿美元，同比增长 25%、4%、7%、剔除汇率影响，同比增长 36%、14%、17%，鞋履产品表现继续优于服装产品。

图 1：耐克营收及同比增速



资料来源：公司公告，山西证券研究所

图 2：耐克净利润及同比增速

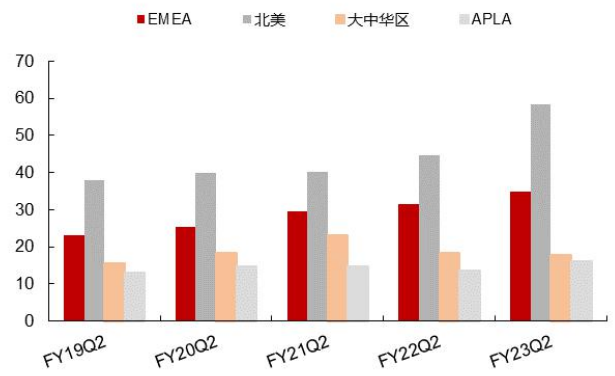


资料来源：公司公告，山西证券研究所

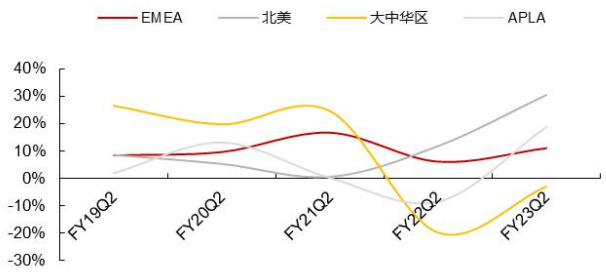
分品牌看，耐克品牌实现收入 127.24 亿美元，同比增长 18%，剔除汇率影响，同比增长 28%。其中北美、EMEA、大中华区、APLA 分别实现营收 58.30、34.89、17.88、15.99 亿美元，同比增长 30%、11%、-3%、19%，剔除汇率影响，同比增长 31%、33%、6%、34%，大中华区本季度货币中性营收实现正增长。匡威品牌实现收入 5.86 亿美元，同比增长 5%，剔除汇率影响，同比增长 12%。其中北美区域双位数增长，亚洲区域下滑。

图 3：耐克品牌各区域营收（单位：亿美元）

图 4：耐克品牌各区域营收同比增速



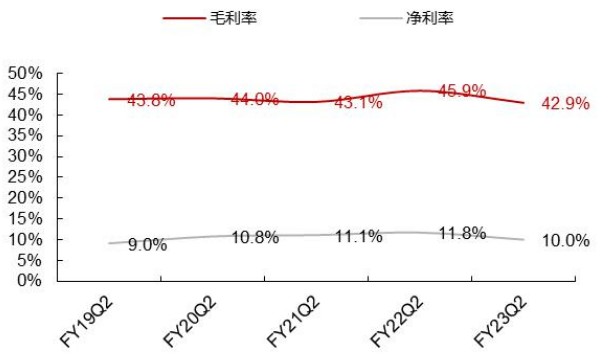
资料来源：公司公告，山西证券研究所



资料来源：公司公告，山西证券研究所

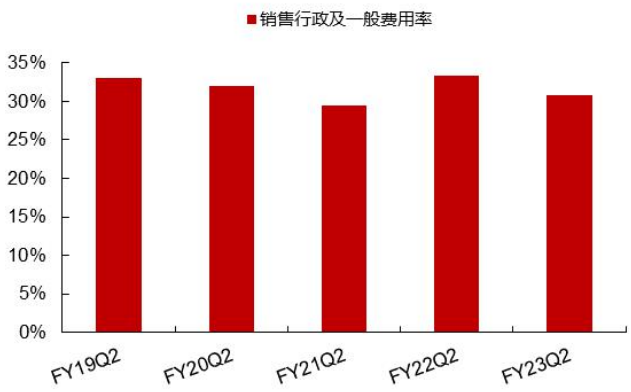
盈利能力方面，FY23Q2 公司毛利率同比下滑 3.0pct 至 42.9%，主要由于为清库存进行更多促销，尤其是北美区域，汇率负面影响，运费和物流成本上升，产品投入成本增加。费用率方面，FY23Q2 公司营销费用为 11.02 亿美元，同比增长 8%，主要由于营销活动和品牌宣传推广；管理费用为 30.22 亿美元，同比增长 10%，主要由于工资相关费用、战略科技投入增加、更高的耐克品牌直营成本。营销及管理费用率合计为 31.0%，同比下滑 2.1pct。FY23Q2 公司净利率为 10.0%，同比下滑 1.8pct。

图 5：耐克毛利率及净利率



资料来源：公司公告，山西证券研究所

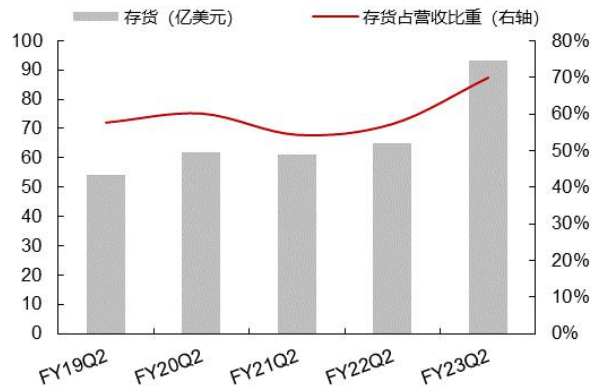
图 6：耐克期间费用率（SG&A）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

存货方面，公司期末库存为 93.26 亿美元，同比增长 43%，同比增长主要由于上年同期越南工厂暂停生产，但环比来看，库存金额下滑 3.7%，库存数量下降高单位数。北美区域存货数量环比下滑低双位数，其中服装存货数量环比下降中双位数。

图 7：耐克期末存货及存货占营收比重



资料来源：公司公告，山西证券研究所

2. 本周行情回顾

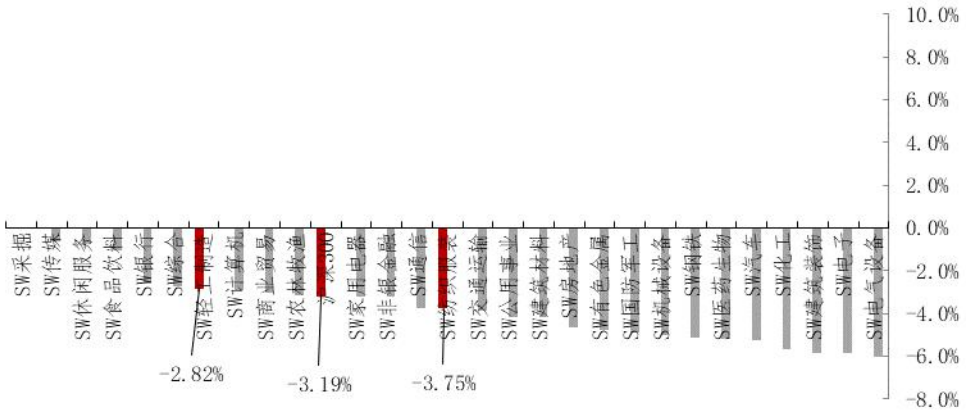
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块下跌 3.75%，SW 轻工制造板块下跌 2.82%，沪深 300 下跌 3.19%，SW 纺织服饰板块跑输大盘 0.56pct，SW 轻工制造板块跑赢大盘 0.37pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造下跌 3.72%，SW 服装家纺下跌 4.31%，SW 饰品下跌 2.18%。

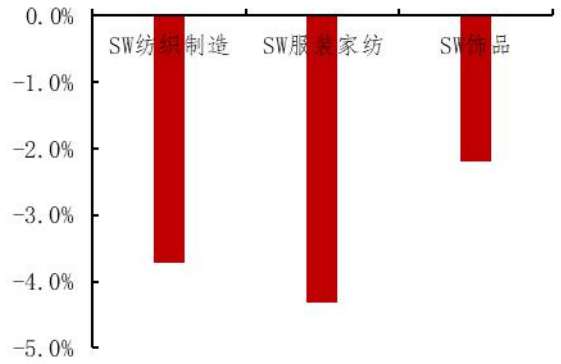
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸下跌 4.23%，SW 文娱用品下跌 2.29%，SW 家居用品下跌 2.30%，SW 包装印刷下跌 2.61%。

图 8：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



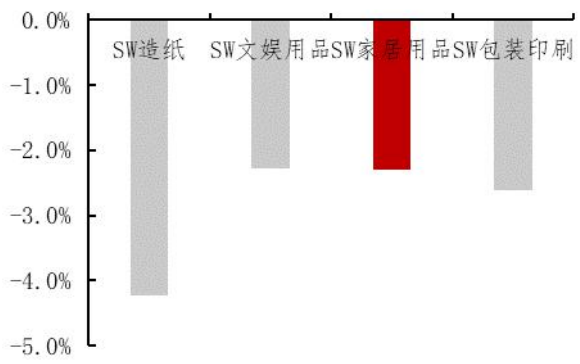
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 9：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：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

2.2 板块估值

截至 12 月 23 日，SW 纺织制造整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 18.24 倍，为近十年的 22.17%分位；SW 服装家纺的 PE 为 15.82 倍，为近十年的 10.43%分位；SW 饰品的 PE 为 18.11 倍，为近十年的 22.64%分位。

截至 12 月 23 日，SW 家居用品的 PE 为 23.2 倍，为近十年的 7.61%分位。

图 11：本周 SW 纺织服装各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 12：本周 SW 轻工制各子板块估值



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：安奈儿（+25.71%）、明牌珠宝（+19.89%）、华利集团（+10%）、ST 柏龙（+4.41%）、曼卡龙（+2.78%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：*ST 中潜（-15.4%）、红豆股份（-13.83%）、*ST 金洲（-12.75%）、泰慕士（-11.37%）、洪兴股份（-11.01%）。

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）
002875. SZ	安奈儿	25. 71	25. 13
002574. SZ	明牌珠宝	19. 89	6. 45
300979. SZ	华利集团	10. 00	58. 85
002776. SZ	ST 柏龙	4. 41	3. 08
300945. SZ	曼卡龙	2. 78	14. 40

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）
300526. SZ	*ST 中潜	-15. 40	9. 56
600400. SH	红豆股份	-13. 83	4. 05
000587. SZ	*ST 金洲	-12. 75	0. 89
001234. SZ	泰慕士	-11. 37	23. 31
001209. SZ	洪兴股份	-11. 01	14. 95

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：永安林业（+5.22%）、蒙娜丽莎（+3.57%）、张小泉（+2.85%）、志邦家居（+2.77%）、悦心健康（+0.9%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：家联科技（-9.78%）、西大门（-7.94%）、皮阿诺（-7.78%）、双枪科技（-7.4%）、瑞尔特（-7.34%）。

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）
000663. SZ	永安林业	5. 22	9. 07
002918. SZ	蒙娜丽莎	3. 57	20. 33
301055. SZ	张小泉	2. 85	14. 82
603801. SH	志邦家居	2. 77	28. 57
002162. SZ	悦心健康	0. 90	4. 49

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）
301193. SZ	家联科技	-9. 78	31. 63
605155. SH	西大门	-7. 94	13. 22
002853. SZ	皮阿诺	-7. 78	17. 42
001211. SZ	双枪科技	-7. 40	21. 27
002790. SZ	瑞尔特	-7. 34	8. 20

资料来源：Wind，山西证券研究所

3. 行业数据跟踪

2.1 原材料价格

- 纺织服装原材料：

1）棉花：截至 12 月 23 日，中国棉花 328 价格指数为 14988 元/吨，环比持平，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 17542 元/吨，环比上涨 3.1%。

2）金价：截至 12 月 23 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 409.03 元/克，环比上涨 1.3%。

- 家居用品原材料：

1）板材：截至 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。

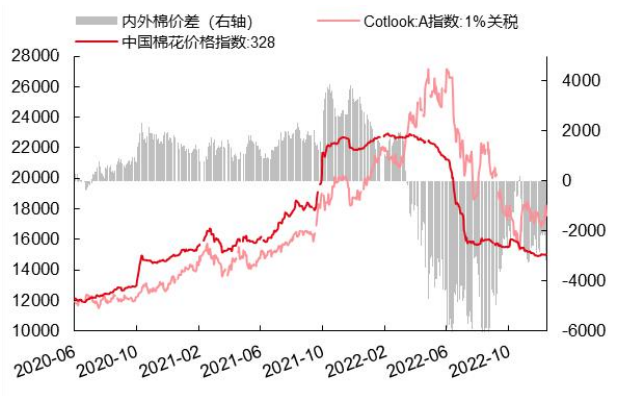
2）五金：截至 6 月 5 日，永康五金市场交易价格指数为 104.73。

3）皮革：截至 11 月 18 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.42。

4）海绵：截至 12 月 21 日，华东地区 TDI 主流价格为 18200 元/吨，华东地区纯 MDI 主流价格为 17000 元/吨，TDI、MDI 价格环比分别上涨 500、500 元/吨。

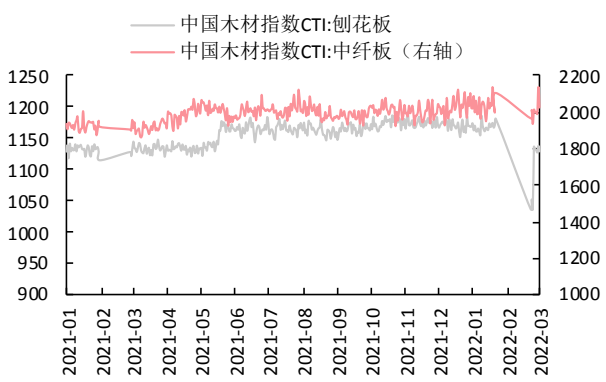
- 汇率：截至 12 月 23 日，美元兑人民币（中间价）为 6.9810，环比上涨 0.03%。
- 中国出口集装箱运价指数（CCFI）：截至 12 月 23 日，CCFI 综合指数为 1307.54，同比下降 59.7%，环比下降 2.4%。

图 13：棉花价格（元/吨）



资料来源：Wind，山西证券研究所

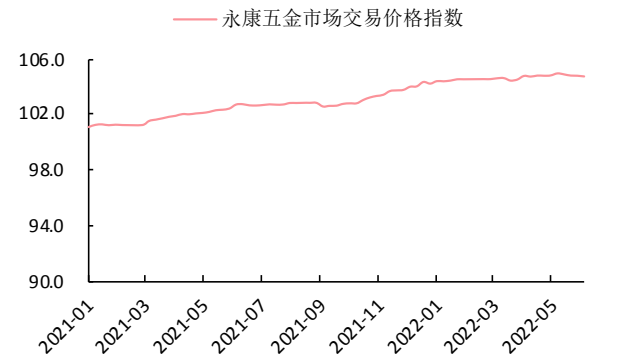
图 14：中纤板、刨花板价格走势



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 15：五金价格走势

图 16：皮革价格走势

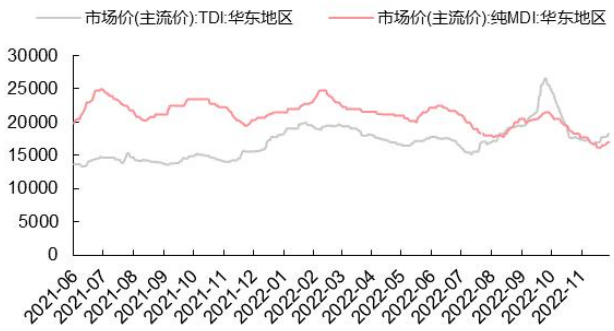


资料来源：Wind，山西证券研究所



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 17：海绵原材料价格走势



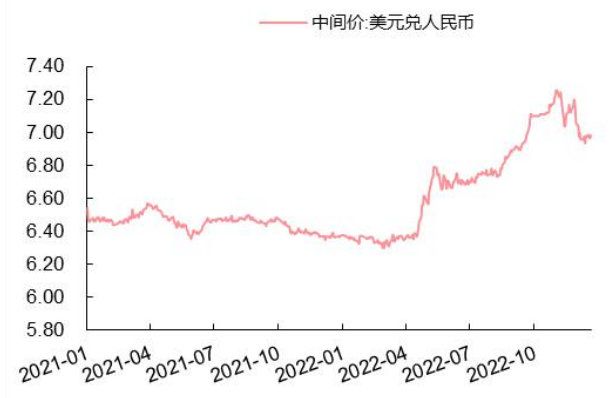
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 18：金价走势（单位：元/克）



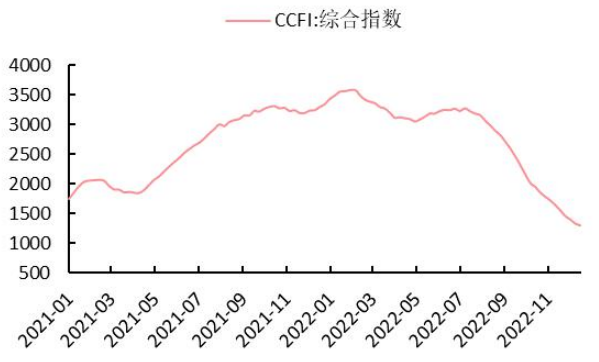
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 19：美元兑人民币汇率走势



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 20：中国出口集装箱运价指数



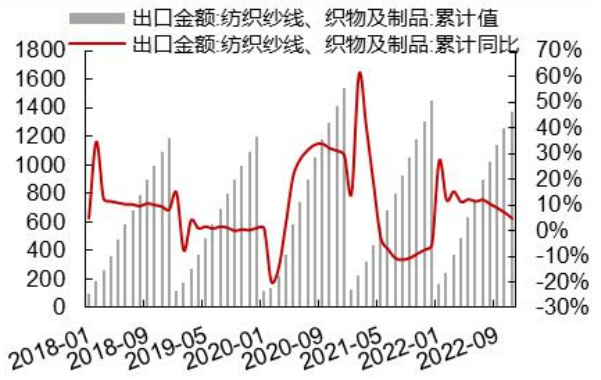
资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 出口数据

纺织品服装：22 年 11 月纺织品服装出口 243.83 亿美元，同比下降 15.20%,今年 1-11 月，纺织品服装累计出口 2976.30 亿美元，同比增长 4.3%。其中，22 年 11 月纺织品出口 112.66 亿美元，同比下降 14.8%，1-11 月纺织品出口 1369.26 亿美元，同比增长 4.7%。22 年 11 月服装出口 131.17 亿美元，同比下降 14.7%，1-11 月服装出口 1607.04 亿美元，同比增长 4.3%。

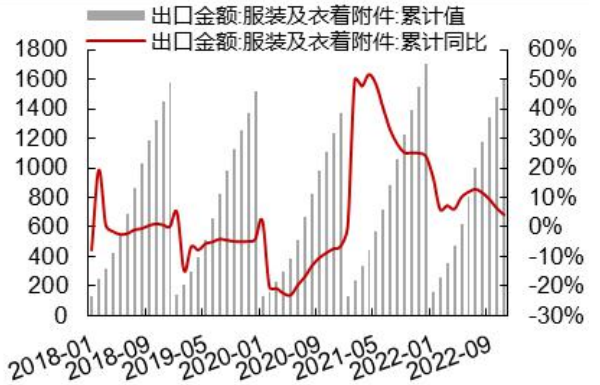
家具及其零件：22 年 11 月家具及其零件出口 58.83 亿美元，同比下降 15.92%,今年 1-11 月，家具及其零件累计出口 636.77 亿美元，同比下降 4.55%。

图 21：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



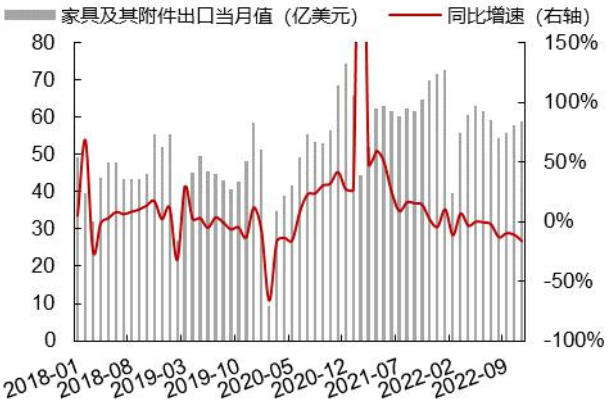
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 22：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 23：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 24：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

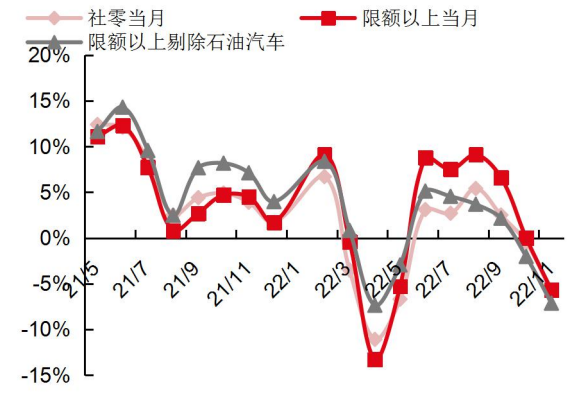
2.3 社零数据

22 年 11 月，国内实现社零总额 3.86 万亿元/-5.9%，降幅环比扩大 5.4pct，表现低于 Wind 市场一致预期（-2.5%）。

分渠道看，11 月实物商品网上零售额实现 1.36 万元/+3.9%，增速环比收窄 18.1pct，11 月实物商品网上零售额占当月商品零售比重为 39.8%，实物商品线下零售额（商品零售社零-实物商品网上零售额）约为 2.1 万亿元/-11.0%，降幅环比扩大 3.2pct。

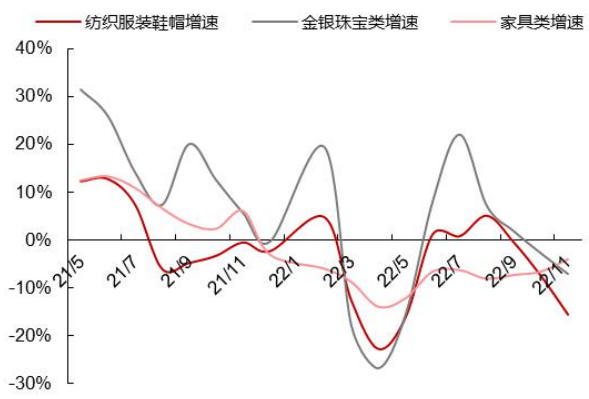
分品类看，11 月限上纺织服装、金银珠宝、家具同比分别下滑 15.6%、7.0%、4.0%，纺织服装降幅环比扩大 8.1pct，金银珠宝降幅扩大 4.3pct，家具降幅环比收窄 2.6pct。

图 25：社零及限额以上当月



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 26：限上纺织服装、金银珠宝、家具社零



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

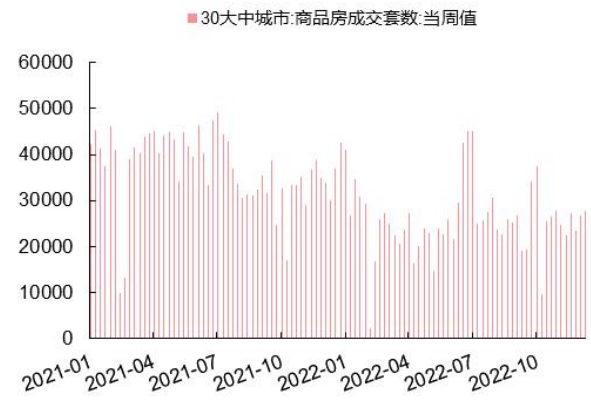
2.4 房地产数据

本周(12.18-12.24 日)，30 大中城市商品房成交 21157 套、成交面积 255.24 万平方米，较上周环比分别下降 13.0%、8.7%；同比下降 48.2%、43.7%。

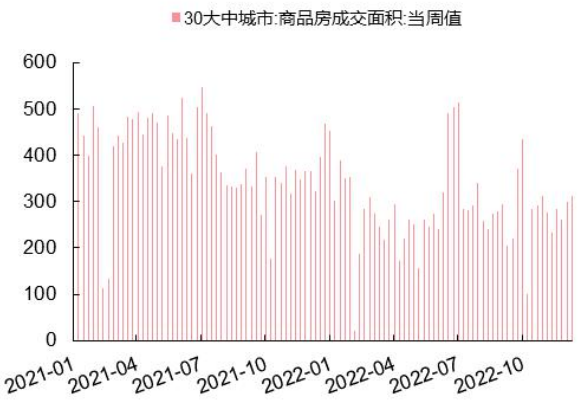
22 年 11 月，住宅新开工面积、销售面积、竣工面积分别为 5800、8598、6671 万平方米，同比下降 49.73%、32.50%、18.32%。11 月新开工、销售、竣工数据降幅环比均有所扩大。

图 27：30 大中城市商品房成交套数

图 28：30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）

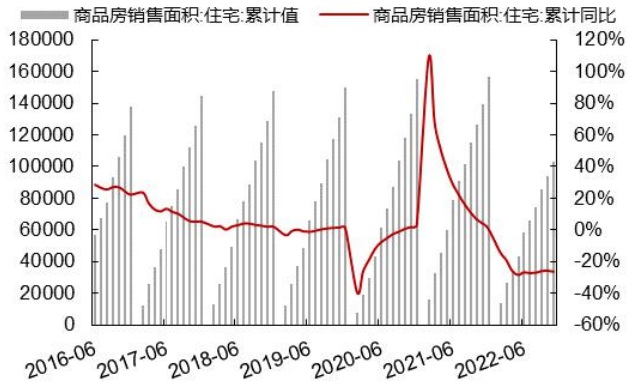


资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所



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



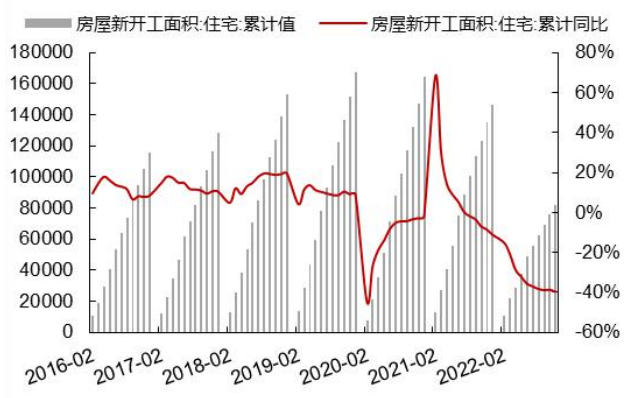
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 30：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比



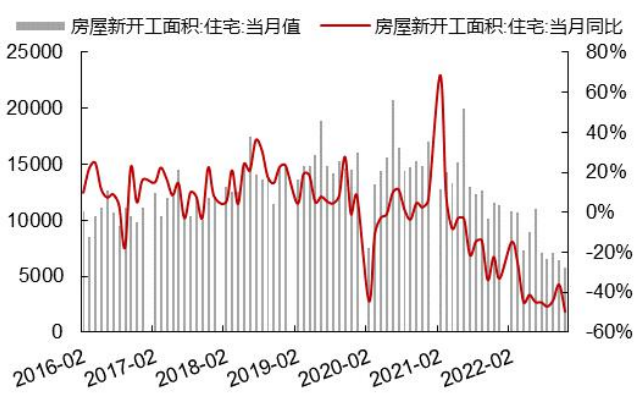
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

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 32：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 33：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 34：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 LI-NING 1990 上海首店开业

【来源：中服圈 2022-12-21】

李宁集团旗下独立高级运动时尚品牌 LI-NING 1990（李宁 1990）于上海静安嘉里中心开业，这也标志着 LI-NING 1990 上海首家品牌店铺正式揭幕。2021 年 11 月 4 日，李宁在上海推出沉浸式艺术展，同时正式发布全新独立运动时尚品牌 LI-NING 1990。

李宁集团自 1990 年成立，本次出现的子品牌 LI-NING 1990 代表了李宁集团经典的风格理念，李宁对其的定位是“独立高级运动时尚品牌”，李宁正在运动市场细分领域内做出新的探索。

据悉，该品牌首店是在 2021 年 11 月 6 日落户北京，目前已在全国开出了 13 家线下门店。

4.2 纺织需求走弱 棉价持续回落

【来源：中国棉花协会 2022-12-22】

11 月，国内消费市场恢复缓慢，国际货币政策收缩预期持续，大宗商品下行压力加大，内需、外需普遍偏弱。国内新棉交售接近尾声，加工量环比增加，棉花市场供应充足。纺织市场处于淡季，新增订单不足，开机率和纺织品产量均下降，原料采购按需购买，棉花商业库存大幅增加。国内棉价维持弱势运行，月末创年度新低，内外棉价差再度扩大。据中国棉花协会预计：2022/23 年度我国棉花消费量、进口量、出

口量分别为 760 万吨、170 万吨和 3 万吨，与上期相同；由于单产不及预期，全国棉花总产量为 607.05 万吨，较上期下调 0.63 万吨，同比增长 5.1%；期末库存相应调整为 846.07 万吨，同比增长 1.7%。

一、全国棉花交售接近尾声

截至 11 月 30 日，全国棉花采摘进度为 96.8%，同比慢 2.9 个百分点；交售进度为 92.7%，同比慢 4.6 个百分点，平均交售价格为 5.9 元/公斤，同比下跌 41.4%，环比上涨 0.8%。据中国棉花协会调查，由于单产不及之前预期，总产量较上期略有下调。2022 年度全国植棉面积为 4346.7 万亩，同比略有增长；平均单产为 139.7 公斤/亩，同比增长 5.1%，较上期下调 0.15 公斤；全国棉花总产量约 607.05 万吨，同比增长 5.1%，较上期下调 0.63 万吨。分区域看：新疆产量为 562.84 万吨，同比增长 6.8%，较上期下调 0.83 万吨；黄河流域棉区产量 23.83 万吨，同比减少 17.1%，较上期上调 0.17 万吨；长江流域棉区产量 16 万吨，同比减少 11.4%，较上期下调 0.37 万吨。

二、收购加工进度加快

随着气温下降，新棉收购进入尾声。新棉上市量逐步加大，市场供应宽松，但棉花消费不佳，皮棉价格上涨乏力，新疆多地虽已恢复正常生产秩序，但大部分区域运输进度依然受到疫情管控影响，部分轧花厂面临前期预售订单无法按时交货的风险，纺织企业大多以采购内地库资源为主，内地皮棉价格高于新疆。截至 11 月 30 日，全国 810 家 400 型棉花加工企业加工总量约为 261.46 万吨，同比减少 26.4%,其中，新疆加工总量约为 258.29 万吨，同比减少 26.3%；内地样本企业加工总量为 3.17 万吨，同比减少 35.8%。全国平均收购价格为 6.1 元/公斤，同比下跌 39.2%，其中，新疆籽棉收购价格 5.99 元/公斤，同比下跌 40.4%；内地籽棉收购价格 7.81 元/公斤，同比下跌 21.1%。

据中国棉花公证检验数据统计，截至 11 月 30 日，全国共有 802 家棉花加工企业进行公证检验，检验量为 114.4 万吨，同比减少 63.5%，新棉颜色级和长度指标较去年降低，马克隆值和断裂比强度高于去年同期。

三、国内棉价弱势下跌 内外棉价差扩大

11 月，国内棉花资源充足，纺织企业淡季特征明显，新增订单不足，对皮棉原料需求保持随用随买，叠加国内疫情多点频发等因素影响，棉花现货价格弱势下跌，月底创年度新低。国际棉价波动上涨，高于国内棉价，内外棉价差大幅扩大。11 月 30 日中国棉花价格指数（CCIndex3128B）为 14973 元/吨，创年度新低，较上月末下跌 3.4%，同比下跌 33.6%，月均价为 15229 元/吨，环比下跌 3.1%，同比下跌 32.4%；同期，Cotlook A 指数为 99.1 美分/磅，环比上涨 10.7%，同比下跌 19.5%，折 1%关税价格为 17302 元/吨，高于棉价 2329 元，较上期扩大 2138 元。

四、商业库存环比大幅增加

11 月，国内新棉加工量和上市量大幅增加，纺织企业新增订单较少，开机率略有下降，棉花采购多随用随买，仅适量补充库存，国内棉花商业库存大幅增加，增幅环比扩大，但低于去年同期。新疆疫情防控政策调整优化，出疆棉发运至内地环比大幅增加，运输需求仍保持高涨。截至 11 月 30 日全国棉花商业库存 368.47 万吨，较上月增加 136.44 万吨，增幅 58.8%，低于去年同期 86.74 万吨。当月新疆棉花专业仓储库出疆发运量为 47.32 万吨，环比增加 12.86 万吨，增幅 37.3%，高于去年同期 21.01 万吨。

五、纺织品产量环比、同比均下降

纺织下游需求不畅，市场维持弱势，部分纱厂随着成品库存增加，选择降低开工率以减少库存压力，纺织品产量继续下降。纱厂季节性补库意愿增强，但新疆受疫情影响运输困难，内地库资源偏紧、价格持续上涨，导致纱厂实际采购有限，原料库存略有增加。据调查，11 月，纱产量环比下降了 3.2%，同比下降 6.3%，布产量环比下降了 5.1%，同比下降 7.8%。截至 11 月 30 日，纺织企业棉花工业库存量为 48.49 万吨，较上月底增加 1.98 万吨，同比减少 36.48 万吨。

六、第一批中央储备棉轮入结束

11 月，有关部门通知，2022 年度第一批中央储备棉轮入于 11 月 11 日截止。储备棉轮入自 7 月 13 日以来，计划轮入 50.3 万吨，实际成交 8.67 万吨，成交率 17%，平均成交价格 15896 元/吨，成交最高价为 16490 元/吨，成交最低价为 15366 元/吨。

4.3 金牌厨柜正式进军卫浴，收购得尔美卫浴 8%股权

【来源：定峰汇 2022-12-23】

12 月 22 日，据企查查，严永强、陈新荣转让厦门市得尔美卫浴有限公司（以下简称 " 得尔美卫浴 "）8% 股权，金牌厨柜家居科技股份有限公司（以下简称 " 金牌厨柜 "）接盘。

据乐居财经了解，得尔美卫浴成立于 2003 年 8 月 18 日，注册资本 617.39 万元，法人代表为严永强，经营范围包括：金属制卫生器具制造 ；日用塑料制品制造 ；塑料零件制造等。

股权变更前，得尔美卫浴的大股东为严永强，持股 55%；陈新荣持股 45%。股权变更后，其大股东为严永强，持股 50.6%；陈新荣持股 41.4%，金牌厨柜持股 8%。

而金牌厨柜成立于 1999 年 1 月 26 日，注册资本约 1.54 亿元，法人代表为潘孝贞。目前，其大股东为厦门市建潘集团有限公司，持股 41.52%。后者大股东为温建怀，持股 59.1%。

5. 重点公司公告

【报喜鸟】关于全资子公司与专业投资机构共同投资宁波浚泉事功投资合伙企业(有限合伙)的公告

[2022-12-24] 报喜鸟控股股份有限公司（以下简称“公司”或“报喜鸟”）全资子公司浙江报喜鸟创业投资有限公司（以下简称“报喜鸟创投”）拟使用自有资金人民币 1,500 万元与上海浚泉信投资有限公司（以下简称“上海浚泉信”）共同投资宁波浚泉事功投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波浚泉事功”），成为其有限合伙人，从而定向投资新材料行业，并以其认缴出资额为限对宁波浚泉事功债务承担责任。

【比音勒芬】关于参与投资设立合伙企业的公告

[2022-12-24] 比音勒芬服饰股份有限公司（以下简称“公司”）于近日与宁波梅山保税港区金钿汇投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波金钿汇”）、广东易简投资有限公司（以下简称“易简投资”）共同投资设立广州厚德载物咨询服务合伙企业（有限合伙）（以下简称“合伙企业”），公司作为有限合伙人以自有资金出资人民币 980 万元，持有 98%的合伙企业份额。本次投资目的是通过专业投资团队科学有效使用资金，对优质企业进行股权投资，参与行业内细分市场优势品牌发展，公司将在不断激发内生增长潜力的同时，深入研判品牌趋势和行业动向择机加大外延式拓展力度，同时促进被投资企业成长增值，并适时退出，获得投资收益，为投资者创造满意的投资回报。

6. 风险提示

1.地产销售或不达预期；

2.国内疫情影响品牌线下门店客流；

3.品牌竞争加剧；

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。本报告清晰准确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
上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

深圳
广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

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

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336