



信达证券  
CINDA SECURITIES

Research and  
Development Center

## 优质龙头估值基本到位，关注色纱龙头富春染织

——纺织服装行业周报

2023年2月13日

## 证券研究报告

## 行业研究

## 行业周报

行业名称 纺服

投资评级 看好

上次评级 看好

汲肖飞 纺织服装首席分析师

执业编号：S1500520080003

邮箱：jixiaofei@cindasc.com

## 优质龙头估值基本到位，关注色纱龙头富春染织

2023年2月13日

## 本期内容提要：

- **上周行情回顾：**上周上证综指、深证成指、沪深300跌幅分别为0.08%、0.64%、0.85%，纺织服装板块涨幅为0.39%，位居全行业第15名。恒生指数周跌幅为2.17%，耐用消费品与服装板块跌幅为3.70%。A股纺织服装个股方面，上周涨幅前五位分别为明牌珠宝、金轮股份、百隆东方、\*ST雪发、日播时尚，跌幅前五位分别为台华新材、朗姿股份、飞亚达、金一文化、安奈儿。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为都市丽人、千百度、金阳新能源、九兴控股、冠城钟表珠宝；跌幅前五位分别为特步国际、中国动向、申洲国际、安踏体育、李宁。
- **行业动态：**1) Under Armour2023财年第三季度营收同增3.45%至15.8亿美元，新任CEO领导下发力电商业务。2) Coach的母公司Tapestry2023财年第二季度销售额同降5%至20亿美元，受疫情影响大中华区销售同降20%，但2023年以来线下销售显著改善。3) 多极模式驱动欧莱雅集团2022财年全球销售同增18.5%至383亿欧元，各部门各地区均表现亮眼。4) H&M集团2022年净利润暴跌68%至35.67亿瑞典克朗，门店减少336家至4465家。
- **上市公司公告：**1) 兴业科技股东吴国仕办理质押式回购业务，质押数量为568万股，占公司总股本的1.95%。2) 酷特智能股东国科瑞华累计减持413.93万股，占公司总股本的1.72%。3) 朗姿股份控股股东申东日将流通股2212.23万股（占总股本的5.00%）转让给翁洁。4) 新澳时尚子公司宁夏新澳羊绒有限公司注册资本由3000万元增加至12000万元，出资比例仍为70%。5) 真爱美家聘任陈世平为公司副总经理，聘任叶凯为公司证券事务代表。6) 如意集团股东如意科技、毛纺集团减持1494万股、287.54万股，分别占公司总股本的5.71%、1.10%。7) 太平鸟董事兼总经理陈红朝辞职。
- **行业数据跟踪：**1) 中国328级棉价、Cotlook价格指数市场价分别为12920元/吨、100.75美分/磅，周跌幅为0.27%、0.20%。当前纺企以春节前订单为主，市场成交缺乏连续性和稳定性，从当前棉花整体基本面看，供应宽松、需求修复为主基调，因此上周棉花价格震荡回调。展望后市，国内纺织服装内外销环比出现好转，下游开工率有望逐步提升，在纺企补库存预期之下，棉价短期回调后或将延续节前上涨趋势。国际棉价方面，美国农业部发布2023年2月全球棉花供需报告显示，美国棉花产量较上月持平，棉花消费量较上月下调2.2万吨，期末库存较上月上调2.2万吨，因此上周国际棉价仍以弱势震荡为主。2) 短期受全球主要经济体需求疲软影响，越南纺服及鞋类出口企业面临订单下降的情况，2023年1月越南纺织品、鞋类出口金额为25亿美元、16亿美元，同增-12.28%、-20%。长期来看，越南制造企业将持续推进可持续发展战略、深度嵌入全球供应链，逐步实现从原材料出口向深度加工产品和高附加值加工制造产品出口结构的转移。因此越南纺织服装业提出2023年实现出口总额460-470亿美元，鞋类出口

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

力争达到 270-280 亿美元的目标。

- **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，防疫政策调整后港股优质服装公司股价率先反弹，短期估值率先修复，关注 2023 年基本面拐点。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。关注泛品类跨境电商龙头公司华凯易佰。纺织板块在出口疲软环境下短期增长压力大，关注优质行业龙头华利集团、申洲国际，以及新能源客户逐步放量，有望进入国内外头部新能源汽车供应链，业绩弹性较大的明新旭腾，此外关注色纱行业龙头富春染织。
- **风险因素:** 终端消费疲软风险、人民币汇率波动风险。

## 目 录

上周行情与观点 .....	5
纺织服装在板块涨幅排名位列第 15 名 .....	5
上周行业动态 .....	6
新闻一: Under Armour 最新季度收入 15.8 亿美元超预期 .....	6
新闻二: Coach 的母公司 Tapestry 最新季度销售额 20 亿美元 .....	6
新闻三: 欧莱雅集团在中国奢侈美容市场的份额超过 30%.....	7
新闻四: H&M 集团 2022 年净利润下滑 68% 门店减少 336 家 .....	9
行业数据跟踪 .....	9
上游数据跟踪: 纺企补库存预期下, 棉价后续有望延续节前上涨态势 .....	9
下游数据跟踪: 消费活跃度持续提升, 2023 年消费有望全面修复 .....	11
越南数据跟踪: 海外通胀趋缓, 2023 年纺服出口有望迎来新机遇 .....	12
上市公司公告 .....	12
重点公司估值 .....	14
风险因素 .....	14

## 表 目 录

表 1: 上市公司重点公告 .....	13
表 2: 重点公司 EPS 预测及估值对比 .....	15

## 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 A 股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司 (%) .....	5
图 4: 近一周全球纺服板块涨幅、跌幅前十位公司 (%) .....	5
图 5: 国内 328 级棉价变化情况 (元/吨) .....	10
图 6: CotlookA 价格指数变化情况 (美分/磅) .....	10
图 7: 粘胶短纤价格变化情况 (元/吨) .....	10
图 8: 涤纶长丝价格变化情况 (元/吨) .....	10
图 9: 棕榈油价格变化情况 (元/吨) .....	10
图 10: LDPE 价格变化情况 (元/吨) .....	10
图 11: 美元兑人民币即期汇率变化情况 .....	11
图 12: 中国进口牛皮革平均价格变化情况 (美元/吨) .....	11
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) .....	12
图 18: 越南鞋类出口额及增速变化情况 (百万美元) .....	12

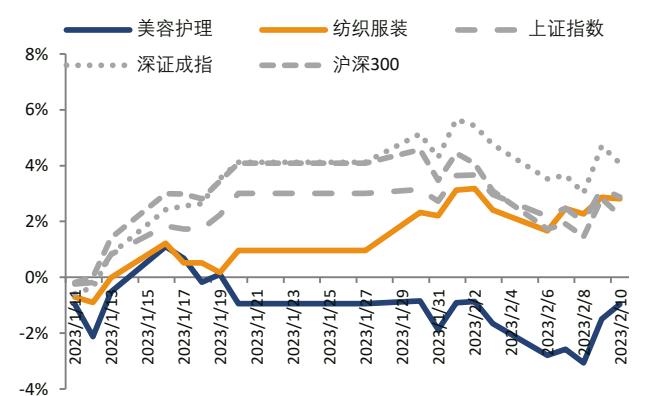
## 上周行情与观点

### 纺织服装在板块涨幅排名位列第 15 名

上周上证综指、深证成指、沪深 300 跌幅分别为 0.08%、0.64%、0.85%，纺织服装板块涨幅为 0.39%，其中纺织板块上涨 1.15%，服装板块下跌 0.11%，从行业板块涨跌排名来看，上周纺织服饰板块位列第 15 名。恒生指数周跌幅为 2.17%，耐用消费品与服装板块跌幅为 3.70%。

A 股纺织服装个股方面，上周涨幅前五位分别为明牌珠宝、金轮股份、百隆东方、\*ST 雪发、日播时尚，涨幅分别为 29.14%、18.94%、16.49%、10.41%、9.58%；跌幅前五位分别为台华新材、朗姿股份、飞亚达、金一文化、安奈儿，跌幅分别为 9.15%、6.74%、5.85%、4.95%、4.51%。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为都市丽人、千百度、金阳新能源、九兴控股、冠城钟表珠宝，涨幅分别为 16.75%、9.33%、4.84%、1.63%、1.56%；跌幅前五位分别为特步国际、中国动向、申洲国际、安踏体育、李宁，跌幅分别为 10.04%、7.69%、6.21%、6.16%、5.93%。

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 3：近一周 A 股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司（%）

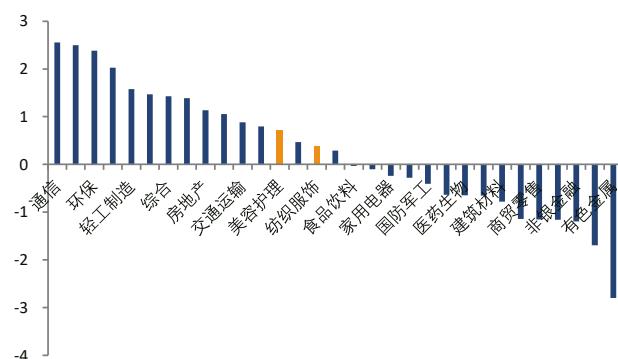
	周涨幅前十	周跌幅前十	
明牌珠宝	29.14	华斯股份	-3.14
金轮股份	18.94	海澜之家	-3.43
百隆东方	16.49	罗莱生活	-3.78
*ST 雪发	10.41	梦洁股份	-4.40
日播时尚	9.58	报喜鸟	-4.45
锦泓集团	8.80	安奈儿	-4.51
牧高笛	8.37	金一文化	-4.95
富春染织	7.80	飞亚达	-5.85
欣贺股份	6.96	朗姿股份	-6.74
华生科技	5.18	台华新材	-9.15

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，去年市场担心疫情反复，对于消费预期较低，板块调整幅度较大。2022 年 12 月服装鞋帽针纺织品类零售额为 1321 亿元，同降 12.5%，降幅有所收窄，疫情政策调整

后消费逐步修复；1 月份疫情影响减弱，且春节前线下客流表现良好，服装消费逐步修复，我们预计优质品牌销售同比多数实现增长。2 月份春节销售旺季过去，且去年收入基数相对较高，预计多数品牌收入增速将有所放缓。2022 年 11 月疫情管控调整后优质服装品牌估值持续修复，目前看多数公司已恢复至合理水平。23Q2 收入基数降低、消费进一步修复，预计公司业绩将继续上行。近期跨境电商行业市场关注度提升，欧美高通胀背景下居民消费能力受损，高性价比消费预计增长韧性较强，优质卖家华凯易佰数据表现良好。上游纺织企业方面，22H2

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 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	
都市丽人	16.75	周大福	-3.59
千百度	9.33	晶苑国际	-4.35
金阳新能源	4.84	慕尚集团控股	-4.49
九兴控股	1.63	361度	-5.01
冠城钟表珠宝	1.56	六福集团	-5.22
思捷环球	1.18	李宁	-5.93
天虹纺织	0.60	安踏体育	-6.16
拉夏贝尔	0.40	申洲国际	-6.21
超盈国际控股	0.00	中国动向	-7.69
中国利郎	-1.24	特步国际	-10.04

资料来源：Wind，信达证券研发中心

受全球海外高通胀影响下游需求疲软，业绩表现环比上半年有所下滑，四季度纺织企业业绩存在一定压力，关注汽车产业链等细分公司表现。此外近期印染行业下游需求修复、纺企补库存预期下，棉价有望低位反弹，色纱龙头富春染织盈利水平有望得到修复，叠加公司产能快速扩产，业绩增长有望加速。

我们认为要持续关注服装企业下游需求和库存表现，防疫政策调整后港股优质服装公司股价率先反弹，短期估值率先修复，关注 2023 年基本面拐点。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。关注泛品类跨境电商龙头公司华凯易佰。纺织板块在出口疲软环境下短期增长压力大，关注优质行业龙头华利集团、申洲国际，以及新能源客户逐步放量，有望进入国内外头部新能源汽车供应链，业绩弹性较大的明新旭腾，此外关注色纱行业龙头富春染织。

## 上周行业动态

**新闻一：Under Armour 最新季度收入 15.8 亿美元超预期，将在新任 CEO 领导下发力电商业务**  
(华丽志 2023/02/09)

2月8日，总部位于巴尔的摩的运动服饰品牌 Under Armour (安德玛) 公布了截至 2022 年 12 月 31 日的 2023 财年第三季度未经审计财务数据：收入较去年同期增长 3.4% 至 15.8 亿美元，以固定汇率计增长 7%，调整后的每股收益为 16 美分，超出分析师预期。根据 Refinitiv 的调查，华尔街分析师预测的 Under Armour 第三季度收入为 15.5 亿美元，每股收益为 9 美分。

Under Armour 临时总裁兼首席执行官 Colin Browne 表示，“我们很高兴第三季度取得了稳健的业绩，并继续按计划实现我们的全年运营和财务目标。展望未来，我很高兴能与 Stephanie Linnartz 进一步推进消费者战略及产品改善——利用 Under Armour 的强大品牌来推动可持续的盈利增长。”

据悉，Stephanie Linnartz 曾任万豪国际集团总裁，领导万豪完成了数十亿美元的数字化转型。今年 2 月 27 日，她将接任 Under Armour 首席执行官一职，以其数字化转型经验帮助 Under Armour 加速电商业务发展。不过，与其他零售商一样，Under Armour 在报告期内也一直努力应对供应链问题和消费者需求趋势变化导致的库存过剩问题。

第三季度，Under Armour 的库存同比增长 50%。尽管在假日季进行了大量促销和折扣，但其库存相比上一季度仍略有增加。该公司表示，预计库存水平将在本财年剩余时间内保持高位，并在年底达到顶峰。尽管如此，Colin Browne 坚称，公司对库存情况“相当满意”。他将库存的急剧上升归咎于 2021 年因供应链中断和相关整体战略导致的低于寻常的库存水平，并在电话会议中表示，“50% 的增长是一个很大的数字，但实际上，我们持有的库存水平对于一个价值 60 亿美元的企业来说是合适的。我们的库存规模与我们预计的明年业务的发展方式一致。”此外，促销和折扣进一步降低了 Under Armour 的利润率，与上一年相比，毛利率下降 650 个基点至 44.2%。通过更好地管理成本，公司避免了利润率的急剧下滑。销售、一般和管理费用下降 11% 至 6.04 亿美元，这也帮助该公司在假日销售低迷的情况下超出了盈利预期。

**新闻二：Coach 的母公司 Tapestry 最新季度销售额 20 亿美元，大中华区今年以来线下销售显著改善**  
(华丽志 2023/02/10)

2月9日，拥有 Coach (蔻驰)、Kate Spade (凯特丝蓓) 与 Stuart Weitzman 的美国轻奢集团 Tapestry, Inc. (泰佩思琦) 公布了截至 2022 年 12 月 31 日的 2023 财年第二季度财务数据：销售额同比下降约 5% 至 20.3 亿美元，剔除汇率影响，同比下降约 2%；净利润同比上升 3.8% 至 3.3 亿美元，摊薄后每股收益为 1.36 美元，高于上财年同期为 1.15 美元。得益于运费下降以及运营改善，毛利率上升 50 个基点至 68.6%。

此外，大中华区受到疫情管控的影响，销售额以固定汇率计算下降 20%，不过集团观察到进入 2023 年以来，线下流量和销售情况均有了显著改善。

集团首席执行官 Joanne Crevoiserat 表示：“标志性品牌的实力、引人注目的产品和卓越的运营，助力我们在关键的假日季表现超出预期，并实现创纪录的第二季度业绩。这证明了我们才华横溢的团队和全球多元化商业模式的优势，这些优势继续推动我们产品创新和提高客户参与度。”

“展望未来，我们将继续推动标志性品牌以跟上消费者的步伐，以目标为导向的品牌与客户之间的情感联结通过数字化、DTC 平台得到放大。Tapestry 的重点很明确，对可持续增长和为所有股东创造价值充满信心。”Joanne Crevoiserat 补充道。

鉴于其业绩表现以及增长前景，集团预计在 2023 财年向股东返还约 10 亿美元：包括：1) 本财年回购约 7 亿美元普通股。2023 财年前两个季度，Tapestry 曾以 75 美元/股回购约 840 万股普通股。2) 本财年预计以 20 美元/股进行派息，较 2022 财年增加 20%，总额约为 3 亿美元。

按品牌：Coach 销售额同比下降 5% 至 14.5 亿美元，毛利率 71.4%，营业利润率 31.3%。截至 2022 年底在全球拥有 953 家直营门店（北美 341 家，海外 612 家）。Kate Spade 销售额同比下降 2% 至 4.9 亿美元，毛利率 61.6%，营业利润率 14.1%。截至 2022 年底在全球拥有 400 家直营门店（北美 208 家，海外 192 家）。Stuart Weitzman 销售额同比下降 26% 至 0.85 亿美元，毛利率 60.8%，营业利润率 0.9%。截至 2022 年底全球拥有 99 家直营门店（北美 37 家，海外 62 家）。

按地区：本季度在北美吸引了近 260 万新客户，其中近一半是千禧一代和 Z 世代；大中华区受到疫情管控的影响，以固定汇率计算下降 20%，不过集团观察到进入 2023 年以来，线下流量和销售情况均有了显着改善；在亚洲其他地区、日本和欧洲实现两位数的销售额增长（按固定汇率计算），总体表现超出预期。

展望 2023 财年全年：集团预计总销售额将达到 66 亿美元，以固定汇率计算约 2%-3%。在财报发布后的 2 月 9 日，Tapestry 集团的股票较前日上涨 3.47%。

### 新闻三：欧莱雅集团在中国奢侈品市场的份额超过 30%，2022 财年全球销售增长 18.5% 至 383 亿欧元（华丽志 2023/02/10）

2 月 9 日，法国美妆巨头欧莱雅集团 (L'Oréal Group) 发布了截至 2022 年 12 月 31 日的 2022 财年第四季度及全年数据：2022 财年，销售额同比增长 18.5% 至 382.6 亿欧元，在可比基础上增长 10.9%。第四季度，销售额同比增长 13.5% 至 103.2 亿欧元，在可比基础上增长 8.1%。

欧莱雅集团首席执行官 Nicolas Hieronimus (叶鸿慕) 表示：“今年我们取得了非凡的业绩，这要归功于我们在创新方面的领导地位、极受欢迎的品牌、运营的灵活性以及团队的巨大贡献。可比增长逐季加快，较之 2019 年增长 23%。跨部门和地区的平衡增长再次证明了我们的多极模式 (multipolar model)：在战略上的集中、运营上的分散以及强烈的创业心态 (entrepreneurial mindset)，这一模式非常适合当前环境。”

他还表示，积极的业绩结果“使我们能够始终如一地支持我们对社会和环境的承诺，符合我们对经济和企业绩效的双重雄心。虽然当前 (大环境) 仍有不确定性，(但) 我们对未来仍然充满雄心。”

按部门：

#### 1) 专业美发产品部

本财年，该部门录得强劲增长，巩固了其在专业美容市场的地位，在所有地区保持增长势头，在中国大陆、印度和巴西等市场表现出色。同时，该部门继续在所有分销渠道中表现出色，再次证实了全渠道战略的成功。高端护发产品市场的增长主要由 Kérastase (卡诗) 的业绩推动，该品牌销售额首次突破了具有象征意义的 10 亿欧元大关。作为行业领导者，该部门通过推出“未来发型师”计划，继续帮助所有发型师合作伙伴实现可持续转型。

## 2) 大众产品部

由创新和稳健的定价驱动，该部门实现了 20 年来的最佳增长，所有主要品牌都跑赢市场。该部门在护发产品方面实现了持续增长，Elvive 品牌的 Hyaluron Plump（透明质酸丰盈洗发护发系列）证实了其在全球范围内的成功。彩妆是该部门增长最快的类别，成功推出的产品包括美宝莲纽约的 Superstay Vinyl Ink（乙烯基墨水持久液体口红）、Bare With Me 遮瑕膏以及 NYX 的 Jumbo False Eyelashes 睫毛刷。护肤品领域，卡尼尔（Garnier）是该部门增长最快的贡献品牌，其维 C 亮白精华取得了突破性成功。该部门在北美和欧洲的表现非常强劲。与此同时，拉丁美洲和 SAPMENA-SSA 地区\*的增长显著加快，并在墨西哥、印度和巴西等高潜力国家表现出色。这大大弥补了该部门在中国市场因不利大环境而欠佳的表现。

## 3) 高档美容品部

报告财年内，该部门销售额录得强劲增长，表现优于近来活跃的全球奢侈美容市场的整体表现，并进一步加强了其在香水领域的领导地位，而香水是精选市场（selective market）中增长最快的类别。这一业绩得益于该部门在全球的、包括 Yves Saint Laurent 的 Libre、Lancôme 的 La Vie Est Belle 和 Armani 的 Acqua di Gio 等在内的畅销香水产品。在护肤品领域，该部门的增速是市场平均水平的三倍。得益于 Yves Saint Laurent 和 Urban Decay 的表现，该部门的彩妆业务也有所增长。

## 4) 活性健康美容品部

本年度，活性健康美容部门增长显著，以两倍于皮肤化妆品市场平均水平的速度增长，巩固了其在医疗处方产品领域的领导地位。该部门在所有区域均实现了两位数的增长，其中在北美、SAPMENA-SSA 和中国大陆表现尤为出色。该部门最大的品牌 La Roche-Posay（理肤泉）和 CeraVe（适乐肤）都对该部门的增长做出了极大贡献。La Roche-Posay 保持了出色的势头并推出了突破性创新的防晒产品。CeraVe 继续在国际市场扩张，在美国和世界其他地区都取得了惊人的增长。美容方面，受 AGE Interrupter（紧致塑颜精华霜）卓越性能的推动，SkinCeuticals（修丽可）品牌取得了两位数的增长。新收购的品牌 Skinbetter Science 于第四季度新整合至该部门，也显示出巨大潜力。

按市场：

### 1) 欧洲地区

在香水、化妆品和防晒产品的推动下，欧洲美容市场的增长超过了疫情前水平，成为 2022 财年集团增长的第一大贡献市场。尽管通胀上升，但欧洲市场在下半财年仍然保持活力，集团凭借其多样化的产品组合以及稳价战略（valorisation strategy）再次显著跑赢市场，满足了细分市场所有消费者的需求，在欧洲大多数国家（尤其是德国、英国和西班牙）表现出色，在中欧国家的增长尤为强劲。同时，集团在该地区的电商表现也持续亮眼。

### 2) 北美地区

北美市场的财年销售额突破了里程碑式的 100 亿欧元大关。在通货膨胀率上升的情况下，创新、运营灵活性和执行良好的定价策略对这一出色表现助益极大。在该地区，大众产品部门巩固了其地位，以 NYX Professional Makeup (NYX) 和 Maybelline New York 为首的品牌跑赢了整体彩妆市场。欧莱雅高档美容部门凭借其独特的产品组合以及 Prada 的 Paradoxe 和 Viktor & Rolf 的 Good Fortune 等主要产品的推出，在香水类别的表现优于市场。2022 财年，专业美发产品部门在沙龙渠道和 SalonCentric 平台上保持强劲势头，同样优于市场水平。活性健康美容品部门本财年在该地区实现了两位数的强劲增长，在细分市场遥遥领先。

（注：SalonCentric 总部位于佛罗里达州圣彼得堡，是美国首屈一指的沙龙专业产品分销商。由欧莱雅美国公司创建于 2008 年，目前在美国 48 个州开展业务，拥有超过 550 个业务合作伙伴、585 家 SalonCentric 门店和 260 个州 和 RDA 商店。）

### 3) 北亚地区

凭借独特的品牌组合、卓越的数字技术，欧莱雅集团再次在该区域所有市场、所有渠道中取得优异成绩。2022财年，该地区专业美发产品部门和活性健康美容品部门以其优质品牌组合继续实现两位数增长。大众产品部门凭借巴黎欧莱雅品牌和3CE Stylenanda（三熹玉）的增长势头在护肤和护发品类领域取得显著成功。得益于优质护肤品、香水和Yves Saint Laurent在整个区域的强劲增长，欧莱雅高档美容品部门在这一负增长的市场中取得了非凡增长表现。其中，中国大陆市场在2022财年仍明显受到疫情防控政策的影响。在这一充满挑战的环境中，集团仍取得了可观表现，线上销售额实现了两位数增长。凭借对品牌的热爱和运营的灵活性，欧莱雅集团为该地区消费者提供了优质的创新产品，在全年及双十一期间取得了线下、线上市场份额的强劲双增长。欧莱雅旗下品牌在天猫商城的每个美容品类排名中均名列前茅，进一步巩固了集团的领导地位。奢侈美容领域，2022财年欧莱雅集团在中国市场的份额超过了30%。欧莱雅在日本和韩国取得了两位数的增长，表现均优于市场平均水平。此外，2022财年，该地区所有欧莱雅工厂都实现了“碳中和”。

#### 4) SAPMENA-SSA（南亚太平洋、中东、北非、撒哈拉以南非洲）地区

尽管面临采购挑战，集团在该地区所有市场都实现了稳健增长。消费者重返商店，实体店渠道的销售额也呈现出蓬勃发展的势头。在太平洋地区，增长主要由香水和护肤品类别推动。Maybelline New York化妆品和Garnier护肤品推动了整个东南亚市场的增长。专业美发产品部门和大众产品部门在所有类别的成功推动了印度市场的惊人增长。海湾国家的增长势头继续增强。在撒哈拉以南非洲(SSA)，由于所有部门的活力，欧莱雅集团各品牌的表现明显优于市场，活性健康美容品部门在CeraVe的推出后也实现了惊人增长。

#### 5) 拉美地区

欧莱雅在该地区主要国家取得了两位数的增长，并扩大了市场份额。所有部门都为此业绩做出了贡献，其中大众产品部门凭借惊人的增长起到首要推动作用。本财年，集团在该地区继续增加电商渠道的销售比重。同时，得益于成功的全渠道策略，集团在该地区的实体店渠道也实现了两位数增长。墨西哥市场的强劲增长主要由护肤品类别推动，巴西的业绩则得益于大众产品部门和欧莱雅高档美容品部门的显著增长。截至2月9日收盘，欧莱雅集团的股价较前日上涨0.87%。

### 新闻四：H&M集团2022年净利润下滑68% 门店减少336家（联商网 2023/02/09）

日前，H&M集团发布2022年四季度报及全年财报。根据财报，截至2022年11月30日的第四财季里，H&M集团销售额为624.33亿克朗（约合407.49亿人民币），与去年同期录得销售额持平；利润为8.2亿瑞典克朗（约合5.35亿人民币），较去年同期利润减少了87%。2022财年全年，H&M集团净销售额实现了2235.5亿瑞典克朗（约合1458.07亿人民币），同比增长6%；净利润则暴降68%至35.67亿瑞典克朗（约合23.27亿人民币）。截至2022年11月30日，H&M集团共有4465家门店，而去年同期门店数量为4801家，这意味着H&M集团2022年门店减少336家。

## 行业数据跟踪

### 上游数据跟踪：纺企补库存预期下，棉价后续有望延续节前上涨态势

从原材料价格来看，截至2023年2月10日，中国328级棉价为15920元/吨，周跌幅为0.27%，截至2023年2月9日，Cotlook价格指数市场价为100.75美分/磅，周跌幅为0.20%。截至2023年2月10日，粘胶短纤市场价、涤纶长丝市场价分别为13100元/吨、7670元/吨，周跌幅为0.00%、1.03%。从棉价来看，当前纺企以春节前订单为主，市场成交缺乏连续性和稳定性，从当前棉花整体基本面看，供应宽松、需求修复为主基调，因此上周棉花价格震荡回调。展望后市，国内纺织服装内外销环比出现好转，下游开工率有望持续提升，在纺企补库存预期之下，棉价短期回调后或将延续节前上涨趋势。国际棉价方面，美国农业部发布2023年2月全球棉花供需报告显示，美国棉花产量较上月持平，棉花消费量较上月下调2.2万吨，期末库存较上月上调2.2万吨，因此上周国际棉价仍以弱势震荡为主。

棕榈油价格方面，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等多重利空因素影响，棕榈油价格持续下跌。当前食品行业产业链对于 2023 年 1 季度消费回暖预期乐观，上游原料贸易商年后增加棕榈油进货，市场看涨情绪显著升温，截至 2023 年 2 月 10 日天津港棕榈油交货价已达 7880 元/吨，周涨幅为 1.03%。

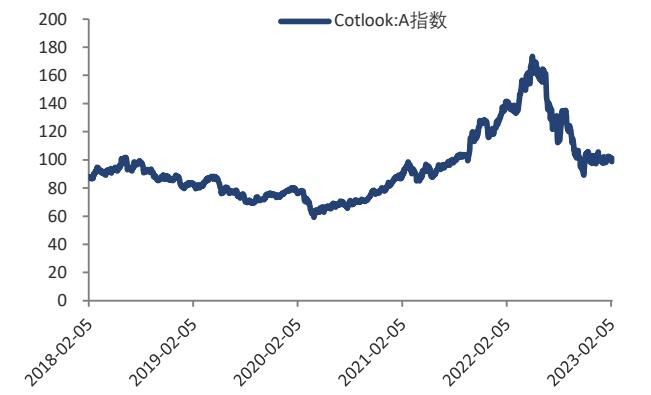
从人民币汇率来看，截至 2023 年 2 月 10 日，美元兑人民币汇率为 6.80，周涨幅为 0.79%，较 2022 年初涨幅为 6.94%。

图 5：国内 328 级棉价变化情况（元/吨）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：CotlookA 价格指数变化情况（美分/磅）



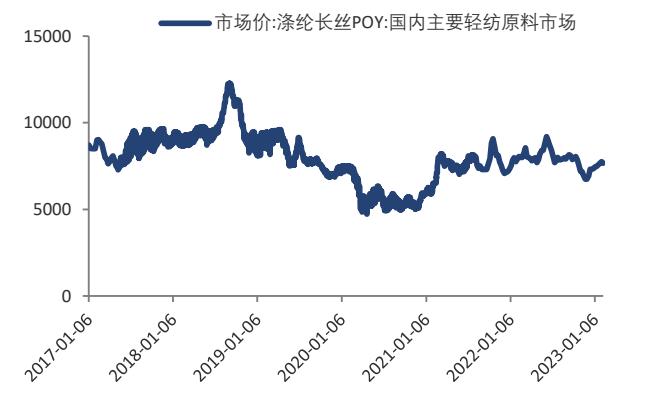
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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 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 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

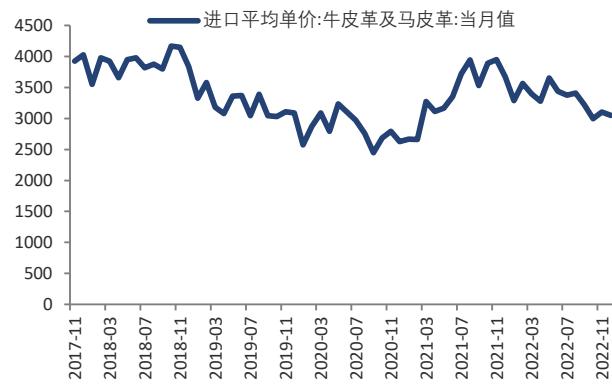
图 10：LDPE 价格变化情况（元/吨）



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 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

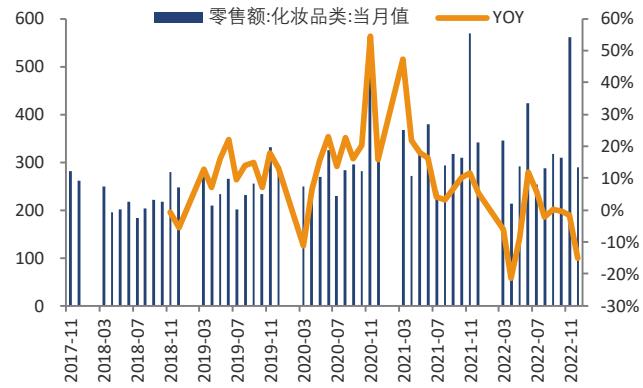
## 下游数据跟踪: 消费活跃度持续提升, 2023 年消费有望全面修复

2022 年 12 月服装鞋帽针纺织品类零售额为 1321 亿元, 同降 12.5%, 降幅环比缩小 3.1PCT。12 月国内疫情防控循序渐进调整, 居民消费意愿回暖, 但出于担心感染心理导致 12 月线下客流恢复程度有限。随着感染人数走过峰值, 消费活跃度持续提升。春节以来多地重点商圈迎来客流回归, 深圳全市重点监测商圈客流量同比增长 27%。展望 23 年, 春节“开门红”提振市场信心, 助力消费加速回暖; 长期看在扩大内需战略指引下, 消费有望迎来全面恢复。

纺织服装方面, 2022H2 海外高通胀侵蚀消费者购买力, 经过美国 7 轮加息, 高利率持续抑制消费需求, 欧美等主要出口市场库存高企, 订单收缩, 22 年 12 月国内纺织服装出口同比下降, 纺织品出口额为 110.03 亿美元, 同比下降 22.97%, 环比下降 2.34%; 服装出口额为 142.94 亿美元, 同比下降 10.25%, 环比增长 8.95%。

**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 15: 中国纺织制品出口额增速变化情况 (万美元)**
**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 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



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 越南数据跟踪：海外通胀趋缓，2023年纺服出口有望迎来新机遇

短期受到全球主要经济体需求疲软影响，越南纺服及鞋类出口企业面临订单下降的情况，2023年1月越南纺织品、鞋类出口金额为25亿美元、16亿美元，同降-24.24%、-20%。长期来看，越南制造企业将持续推进可持续发展战略、深度嵌入全球供应链，逐步实现从原材料出口向深度加工产品和高附加值加工制造产品出口结构的转移。因此越南纺织服装业提出2023年实现出口总额460-470亿美元，鞋类出口力争达到270-280亿美元的目标。

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
002674.SZ	兴业科技	2023-02-11	兴业科技股份有限公司股东吴国仕先生与国泰君安证券就部分股份办理了质押式回购业务，质押数量为568万股，占其所持股份的14.32%，占公司总股本的1.95%。
300840.SZ	酷特智能	2023-02-09	截至2023年2月8日，国科瑞华通过集中竞价方式累计减持股份413.93万股，占公司总股本的1.72%，本次权益变动后，其持有公司的股份由1613.92万股变为1199.99万股，持股比例由6.72%降至4.999958%，不再是持股5%以上股东。

002612.SZ	朗姿股份	2023-02-08	2023年2月7日，朗姿股份控股股东、实际控制人之一申东日因家庭资产规划需要，与其配偶翁洁女士签署了《股份转让协议》，将其所持公司无限售流通股2212.23万股（占公司总股本的5.00%）转让给翁洁女士。
002761.SZ	浙江建投	2023-02-08	浙江建投股东中国信达自2023年1月13日至2023年2月6日通过集中竞价及大宗交易方式累计减持公司股份1083.51万股，占公司总股本的1.00%，本次减持后持股比例由8.52%降至7.52%
002776.SZ	ST 柏龙	2023-02-08	广东省揭阳市中级人民法院于2023年2月6日10时至2023年2月7日10时止在揭阳市中级人民法院淘宝网司法拍卖网络平台上进行公开网络司法拍卖公司控股股东陈伟雄先生、陈娜娜女士持有的8436.68万、7396.39万股公司股票，占公司总股本的15.68%、13.75%，合计15833.07万股，占公司总股本的29.43%。经公司查询，根据淘宝网司法拍卖网络平台显示的拍卖结果，因无人出价，本次股份拍卖已流拍。
605189.SH	富春染织	2023-02-08	截至2023年1月20日，何培富先生、何璧颖女士、何璧宇女士等通过大宗交易、集中竞价方式累计减持公司可转债47.38万张，减持后持有可转债数量由201.97万张降至154.59万张，占公司发行总量比例由35.43%降至27.12%。
603196.SH	日播时尚	2023-02-08	截至2023年1月5日，日播时尚控股股东林亮先生通过集中竞价方式累计减持15.40万股，减持比例为0.06%，本次减持后持股比例由0.43%降至0.37%。
603889.SH	新澳时尚	2023-02-08	新澳时尚的控股子公司宁夏新澳羊绒有限公司注册资本由人民币3000万元增加至人民币12000万元，公司对其出资比例仍为70%。
003041.SZ	真爱美家	2023-02-08	真爱美家于2023年2月7日召开第三届董事会第十七次会议，审议通过了《关于聘任副总经理的议案》《关于聘任证券事务代表的议案》，同意聘任陈世平先生为公司副总经理，聘任叶凯先生为公司证券事务代表，任期自董事会审议通过之日起至第三届董事会届满之日止。
603877.SH	太平鸟	2023-02-08	太平鸟董事会于近日收到公司董事兼总经理陈红朝先生提交的书面辞职报告。陈红朝先生因个人原因，申请辞去公司董事、董事会提名委员会委员、总经理职务，辞职后不在公司担任任何职务。
002634.SZ	棒杰股份	2023-02-07	浙江棒杰股份发布2023年第一期股票期权激励计划。本激励计划拟授予的股票期权数量为353.13万份，涉及的标的股票种类为人民币A股普通股，约占本激励计划公告时公司股本总额45935.25万股的0.77%。其中首次授予282.50万份，占本激励计划授予总量的80.00%，约占本激励计划公告时公司股本总额的0.61%；预留授予70.63万份，占本激励计划授予总量的20.00%，约占本激励计划公告时公司股本总额的0.15%。
002634.SZ	棒杰股份	2023-02-07	棒杰股份为加快公司向光伏产业战略转型，增强公司光伏业务核心竞争力，公司全资子公司苏州棒杰企业管理有限公司拟与苏州思成企业管理有限公司共同投资设立苏州青嵩投资管理有限公司。合资公司注册资本为人民币5000万元，其中苏州棒杰拟以货币出资人民币3000万元，出资比例60%，苏州思成拟以货币出资人民币2000万元，出资比例40%。
002003.SZ	伟星股份	2023-02-07	公司第八届董事会第五次会议审议通过了《关于第五期股权激励计划第一个限售期解除限售条件成就的议案》，本次符合解除限售条件的激励对象共161人，可申请解除限售的限制性股票数量为286万股，占公司总股本的0.28%。公司已按照相关规定办理了上述限制性股票的解除限售及上市流通事宜。本次限制性股票解除限售后，公司有限售条件股份由16.79%下降至16.51%；无限售条件股份由83.21%升至83.49%。
300577.SZ	开润股份	2023-02-07	公司于近日收到股东钟治国出具的《关于减持计划实施情况的告知函》，截至目前，钟治国通过集中竞价交易减持38万股，钟治国所持股份由1.06下降至0.90%。



002193.SZ	如意集团	2023-02-07	2022年11月3日至2023年2月3日期间，如意集团股东如意科技、毛纺集团通过大宗交易和集中竞价等方式减持1494万股、287.54万股，分别占公司总股本的5.71%、1.10%。如意科技所持股份由22.09%下降至16.38%；毛纺集团所持股份由12.04%下降至10.94%。
603557.SH	ST起步	2023-02-07	经ST起步测算，2022年度实现归属于上市公司股东的净利润为-50000万元至-67000万元，上年同期为-22852.62万元；归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润为-52000万元至-69000万元，上年同期为-22152.47万元。

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	95.15	2572.00	33.27	31.82	26.96	22.82	2.86	2.99	3.53	4.17
2331.HK	李宁	62.68	1645.88	39.15	35.90	28.68	23.16	1.60	1.75	2.19	2.71
3998.HK	波司登	3.73	405.37	19.71	16.67	14.29	11.99	0.19	0.22	0.26	0.31
603877.SH	太平鸟	19.83	94.48	13.77	34.20	17.28	13.45	1.44	0.58	1.15	1.47
300979.SZ	华利集团	64.50	752.72	27.22	21.64	18.12	16.25	2.37	2.98	3.56	3.97
2313.HK	申洲国际	81.31	1217.42	36.30	26.62	21.65	17.74	2.24	3.05	3.76	4.58
1368.HK	特步国际	8.25	216.62	22.69	22.44	17.82	14.35	0.36	0.37	0.46	0.57
300218.SZ	安利股份	11.40	24.74	18.69	7.22	9.19	7.60	0.61	1.58	1.24	1.50
002563.SZ	森马服饰	5.61	151.14	10.20	11.94	9.51	7.90	0.55	0.47	0.59	0.71
300993.SZ	玉马遮阳	14.18	33.61	11.92	18.98	14.76	12.36	1.19	0.75	0.96	1.15
605068.SH	明新旭腾	32.47	54.10	33.13	26.83	20.81	15.92	0.98	1.21	1.56	2.04
603558.SH	健盛集团	8.85	33.74	20.18	11.37	8.87	7.14	0.44	0.78	1.00	1.24
300888.SZ	稳健医疗	71.81	306.26	24.68	20.17	15.58	12.73	2.91	3.56	4.61	5.64
301177.SZ	迪阿股份	61.59	246.37	17.01	14.98	11.65	9.68	3.62	4.11	5.29	6.36
300918.SZ	南山智尚	10.98	39.53	25.93	22.20	19.05	16.01	0.42	0.49	0.58	0.69
002674.SZ	兴业科技	11.92	34.79	19.19	18.26	13.86	12.28	0.62	0.65	0.86	0.97
301077.SZ	星华新材	24.30	29.16	21.60	27.88	18.85	14.66	1.12	0.87	1.29	1.66
603889.SH	新澳股份	7.74	39.61	13.28	10.27	8.03	6.73	0.58	0.75	0.96	1.15
002083.SZ	孚日股份	5.29	43.49	16.03	16.01	11.14	7.34	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2023年2月13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。

## 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	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	
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	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	suntong@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
华南区销售	蔡静	18300030194	
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@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、意见及推论仅供参考，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）；	买入：股价相对强于基准 20% 以上； 增持：股价相对强于基准 5%~20%； 持有：股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	看好：行业指数超越基准； 中性：行业指数与基准基本持平； 看淡：行业指数弱于基准。
时间段：报告发布之日起 6 个月内。		

## 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。