

纺织服装组

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）

yangxin1@gjzq.com.cn

海外专题：库存去化持续，大中华区客流显著恢复

核心观点

近期多个海外服饰品牌公布最新财季业绩及全年展望，大部分运动品牌在全球消费疲软、大中华区疫情管控拖累下营收依然实现正向增长，其中 Deckers、Skechers 增长相对稳健。当前海外运动品牌库存去化逐步推进，存货金额增幅较上一财季有所改善，反映通过折扣促销、电商带动等措施取得一定成效，预计至 23 年 Q1 末品牌库存将明显改善。其他服饰品牌上一财季销售略有承压，但随着大中华区疫情管控结束，2023 年以来客流、单店销售显著恢复。具体来看，运动品牌表现分化：1) Deckers FY23Q3 销售额同增 17.5%，主要受益于 Hoka 品牌 90.8%高速增长带动。存货方面，截至 12.31 公司拥有 7.23 亿美元存货（同比+31%），主要系策略性加强 HOKA 品牌备货以满足需求快速增长。2) VF 集团 FY23Q3 实现营收 35 亿美元（+3%），其中美洲/EMEA/APAC 地区销售额分别同比-1%/+10%/+4%。期间公司存货水平同比+101%，受全球消费力疲软影响库存仍有所承压。3) Skechers FY22 全年实现营收 74 亿美元（+18%），其中 Q4 销售额同增 13.5%。2022 年公司在华业务同比下滑 14.8%有所拖累，但随着疫情防控放开恢复效果显著，1 月线下销售额达历史新高、同增约 11%。4) UA FY23Q3 实现收入 15.9 亿美元（+7%），其中北美/EMEA/亚太/南美分别同比-2%/+32%/-9%/+45%。存货方面，公司存货水平同比提升 50%至 12 亿美元。5) Adidas：公司 22 年 Q4 预计实现收入 54.95 亿欧元（+4%）；22 全年预计实现收入 227.89 亿欧元（+2%）。折扣加深背景下 Q4 毛利率预计为 39%（同比-10 Pct）有所承压。据管理层，预计 2023 年收入同比+4%至 234.42 亿欧元，毛利率维持 47%。6) Lululemon：公司 FY22Q3 实现收入 19 亿美元（+31%），北美/国际地区分别同增 26%/41%。公司库存水平按金额/量计算分别同增 85%/80%。公司预计 Q4 营收为 26.6 亿美元~27 亿美元（同比+25%~27%），且在高库存、竞争加剧背景下折扣将有所加深，预计毛利率下降 0.9~1.1 Pct。

投资建议

纺织制造端，预计随着海外库存去化加快、大中华区销售好转带动纺企订单逐月改善，个股方面建议关注有望受益于棉价回升与产能扩张、估值具备性价比的**富春染织**。品牌服饰端，建议关注品牌势能向上，且自身产品力、经营效率行业领先的**李宁**；定位高端男性客群、业绩兼具韧性及成长性的**比音勒芬**，逆势积极拓店，客流复苏带动规模与份额提升的**歌力思**；以及受益于办公场景修复，1 月以来流水恢复领先的**报喜鸟**。疫情防控松绑、出行复苏背景下，建议关注自身渠道/运营优势突出、有望受益于标杆项目落地带动规模进一步提升的**中国中免**。

数据及公告跟踪

行情回顾：上周沪深 300、深证成指、上证综指分别下跌 0.85%、跌 0.64%、跌 0.08%，纺织服装板块涨 0.39%，其中纺织板块涨 1.15%，服装板块跌 0.11%。

原材料价格：328 级棉现货 15920 元/吨（0.04%，周涨跌幅）；美棉 CotlookA 100.75 美分/磅（0.05%）；内外棉价差-960 元/吨（6.47%）。

重点公司公告：1) **富春染织：**近日公司控股股东何培富先生减持 6 万张，减持后占发行总量比例 22.32%；富春投资减持 11.5 万张，减持后占发行总量比例 2.03%。2) **太平鸟：**公司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，因个人原因，陈红朝先生申请辞去公司董事、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；3) **台华新材：**公司控股股东福华環球有限公司计划将于本减持计划披露之日起 3 个交易日之后的 6 个月内拟通过大宗交易方式减持公司股份数量不超过 3450 万股，减持比例不超过公司总股本的 3.87%。

风险提示

疫情反复、汇率波动、越南人力成本上涨、提价不及预期、免税政策调整。

内容目录

1、海外专题：库存去化持续，大中华区客流显著恢复.....	3
2、上周行情回顾.....	4
3、行业新闻动态.....	5
4、公司动态.....	6
5、原材料数据跟踪.....	8
6、重点上市公司估值.....	9
7、风险提示.....	10

图表目录

图表 1： 公司上一财季收入/库存增速及业绩指引梳理.....	4
图表 2： 上周纺织服装板块涨跌幅.....	4
图表 3： 上周纺织服装板块涨跌幅走势.....	4
图表 4： 上周各板块涨跌幅（%）.....	5
图表 5： 近一周纺织服装行业涨幅前五名.....	5
图表 6： 近一周纺织服装行业跌幅前五名.....	5
图表 7： 上周（2023/2/6/-2023/2/10）重点公司公告.....	6
图表 8： 重点公司 2021 年报及 1H22 业绩同比增速（%）.....	7
图表 9： 大宗原材料价格汇总.....	8
图表 10： 328 级棉现价走势图（元/吨）.....	8
图表 11： CotlookA 指数（美分/磅）.....	8
图表 12： 粘胶短纤价格走势图（元/吨）.....	9
图表 13： 涤纶短纤价格走势图（元/吨）.....	9
图表 14： 长绒棉价格走势图（元/吨）.....	9
图表 15： 内外棉价差价格走势图（元/吨）.....	9
图表 16： 重点上市公司估值表.....	9

1、海外专题：库存去化持续，大中华区客流显著恢复

近期多个海外服饰品牌公布最新财季业绩及全年展望，大部分运动品牌在全球消费疲软、大中华区疫情管控拖累下营收依然实现正向增长，其中 Deckers、Skechers 增长相对稳健。当前海外运动品牌库存去化逐步推进，存货金额增幅较上一财季有所改善，反映折扣促销、电商带动等措施取得一定成效，预计至 23 年 Q1 末品牌库存将明显改善。其他服饰品牌上一财季销售略有承压，但随着大中华区疫情管控结束，2023 年以来客流、单店销售显著恢复。具体来看：

■ 运动品牌

- 1) Deckers (DECK): FY23Q3 (截至 12.31) 公司总销售额同增 13.3%至 13.46 亿美元 (中性汇率下同增 17.5%)，主要受益于 Hoka One One 90.8%高速增长带动，而集团第一大品牌 UGG 销售额同比下滑 1.6%；分地区来看，美国/国际市场销售额分别取得 13.9%/12.1%同比增长，表现稳健。期间公司毛利率为 53% (+0.7 Pct)，主要受益于运输费用下降。存货方面，截至 12.31 公司拥有 7.23 亿美元存货 (同比+31%)，主要系策略性加强 HOKA 品牌备货以满足需求快速增长，UGG 品牌存货同比有所下降。考虑到全球消费形势好转叠加 DTC 渠道持续发力，公司上调全年收入指引至 35~35.3 亿美元，同比增长 11%~12% (原为 10%~11%)。
- 2) VF 集团 (VFC): 公司 FY23Q3 (截至 12.31) 实现营收 35 亿美元，同比-3% (中性货币下同+3%)，其中美洲/EMEA/APAC 地区销售额分别同比-1%/+10%/+4%；分品牌，The North Face 实现 13 亿美元营收 (+13%) 增长稳健，Vans 销售额同比下滑 9%有所拖累。期间公司毛利率/营业利润率分别为 54.9% (-1.2 Pct) /14.6% (-4.1 Pct)。期间公司存货水平同比+101% (不考虑在途货品约同比+75%)，受全球消费力疲软影响库存仍有所承压。
- 3) Skechers (SKX): 公司 FY22 全年 (截至 12.31) 实现营收 74 亿美元，同增 18%，其中 Q4 销售额同增 13.5%。受限于中华区疫情管控及运输物流成本，全年毛利率下滑 2.3 Pct 至 47.2%。2022 年公司在华业务同比下滑 14.8%有所拖累，但随着疫情防控放开恢复效果显著，1 月线下销售额达历史新高、同增约 11%，且春节期间同增 12%；据公司管理层，随着大中华区逐步好转，预计 23 年将新增 700 家门店、至 26 年新增近 3000 家门店。根据指引，2023 年公司规划全年实现 77.5~80 亿美元销售额，同增约 4.7%~8.1%。
- 4) Under Armour (UA): 公司 FY23Q3 (截至 12.31) 实现收入 15.9 亿美元，同比增长 3.4% (固定汇率下同增 7%)，其中北美/EMEA/亚太/南美分别同比-2%/+32%/-9%/+45%。公司毛利率下降 6.5 Pct 至 44.2%。存货方面，公司存货水平同比提升 50%至 12 亿美元，仍处于合理水平。FY23 全年公司销售额预计低单位数增长 (中性货币下同单位数增长)。
- 5) Adidas (ADS): 公司 22 年 Q4 (截至 12.31) 预计实现收入 54.95 亿欧元，中性货币下同预计同增 4%；22 全年预计实现收入 227.89 亿欧元，中性货币下同增约 2%。折扣加深背景下 Q4 毛利率预计为 39% (同比-10 Pct) 有所承压，22 全年毛利率预计为 47.1% (-3.6 Pct)。另外，根据公司指引，预计 2023 年收入同比+4%至 234.42 亿欧元，毛利率维持 47%。
- 6) Lululemon (LULU): 公司 FY22Q3 (截至 10.30) 实现收入 19 亿美元，同比增长 28% (中性货币下同增 31%)，其中北美/国际地区分别同增 26%/41%。毛利率/经营利润率分别为 55.9% (-1.3 Pct) /19% (+1.2 Pct)。存货方面，截至 10.31 公司库存水平按金额/量计算分别同增 85%/80%。公司预计 Q4 营收为 26.6 亿美元~27 亿美元 (同比+25%~27%)，且在高库存、竞争加剧背景下折扣将有所加深，预计毛利率下降 0.9~1.1 Pct。

图表1：公司上一财季收入/库存增速及业绩指引梳理

	上一财季收入 同比增速	截至上一财季末 存货同比增幅	业绩指引
Deckers	17.5%	31.0%	公司上调FY23全年收入指引至35~35.3亿美元，同比增长11%~12%（原为10%~11%）。毛利率预计保持50.5%，OPM预计为17.5%~18%。
VF	3.0%	101.0%	FY23预计收入+3%（中性货币下），其中Vans/北面分别下滑高单位数/上升14%+。调整后毛利率预计下滑2 Pct（原指引为-1~1.5 Pct）；调整后OPM约为9.5%（原值为11%）。
Skechers	13.5%	23.6%	2023年公司规划全年实现77.5~80亿美元销售额（+4.7%~8.1%）。其中Q1预计实现收入18~18.5亿美元（-1.1%~+1.7%）。
UA	7.0%	50.0%	FY23全年公司销售额预计低单位数增长（中性货币下中单位数增长）。毛利率预计同比下降3.75~4.25 Pct，且经营利润预计为2.7~2.9亿美元。
Adidas	4.0%	-	预计2023年收入同比+4%至234.42亿欧元，毛利率维持47%。OPM预计为4.3%（+1.6 Pct）。
Lululemon	31.0%	85.0%	公司预计Q4营收为26.6亿美元~27亿美元（同比+25%~27%），预计毛利率下降0.9~1.1 Pct。

来源：各公司公告，国金证券研究所（除 Lululemon 上一财季截至 2022 年 12 月 30 日外，其他公司上一财季截至日均为 2022 年 12 月 31 日）

- 其他服饰品牌：1) Tapestry (Coach、Kate Spade 母公司) FY23Q2（截至 12.31）销售额同比下降 2%（中性货币下），随运费下降及运营改善毛利率上升 0.5 Pct 至 68.6%；期间大中华区销售同比-20%，但 2023 年防控放开以来门店客流已有显著改善。2) Capri (Versace、MK 母公司) FY23Q3（截至 12.31）销售额同比降 0.5%（中性货币下）略低于市场预期，其中库存水平 11.88 亿美元（+21%），据管理层，至 FY23 年底库存水平预计将改善至低于 FY22 同期水平。3) 加拿大鹅 FY23Q2 营收同比下降 1.6%至 5.77 亿加元，主要受批发订单发货时间早于往常叠加大中华区疫情管控影响，毛利率上升 1.6 Pct 至 72.2%。2023 年 1 月以来年随着中国大陆封控解除，同店客流同比提升约 30%。

■ 投资建议

纺织制造端，预计随着海外库存去化加快、大中华区销售好转带动纺织制造企业订单逐月改善，个股方面建议关注有望受益于棉价回升与产能扩张、估值具备性价比的富春染织。品牌服饰端，建议关注品牌势能向上，且自身产品力、经营效率行业领先的李宁；定位高端男性客群、业绩兼具韧性及成长性的比音勒芬，逆势积极拓店，客流复苏带动规模与份额提升的歌力思；以及受益于办公场景修复，1 月流水恢复领先的报喜鸟。疫情防控松绑、出行复苏背景下，建议关注自身渠道/运营优势突出、有望受益于标杆项目落地带动规模进一步提升的中国中免。

2、上周行情回顾

上周（2023 年 2 月 6 日~2023 年 2 月 10 日）沪深 300、深证成指、上证综指分别下跌 0.85%、跌 0.64%、跌 0.08%，纺织服装板块涨 0.39%，其中纺织板块涨 1.15%，服装板块跌 0.11%。

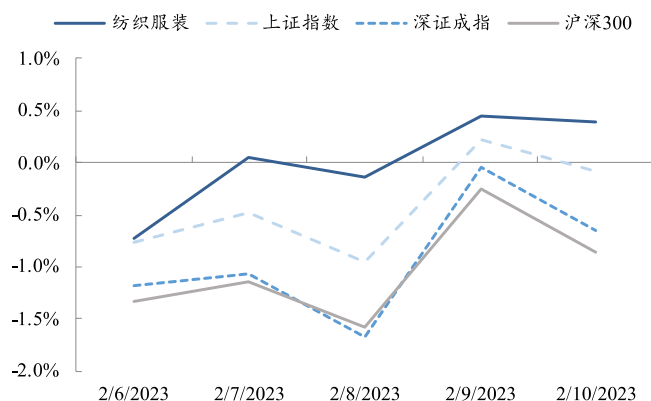
板块对比来看，纺织服装最近一周涨幅在 28 个一级行业板块中位列第 13。

个股方面，百隆东方、*ST 雪发、日播时尚涨幅居前，好孩子国际、台华新材、朗姿股份跌幅居前。

图表2：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	-0.08
深证成指	-0.64
沪深 300	-0.85
纺织服装	0.39
纺织制造	1.15
服装家纺	-0.11

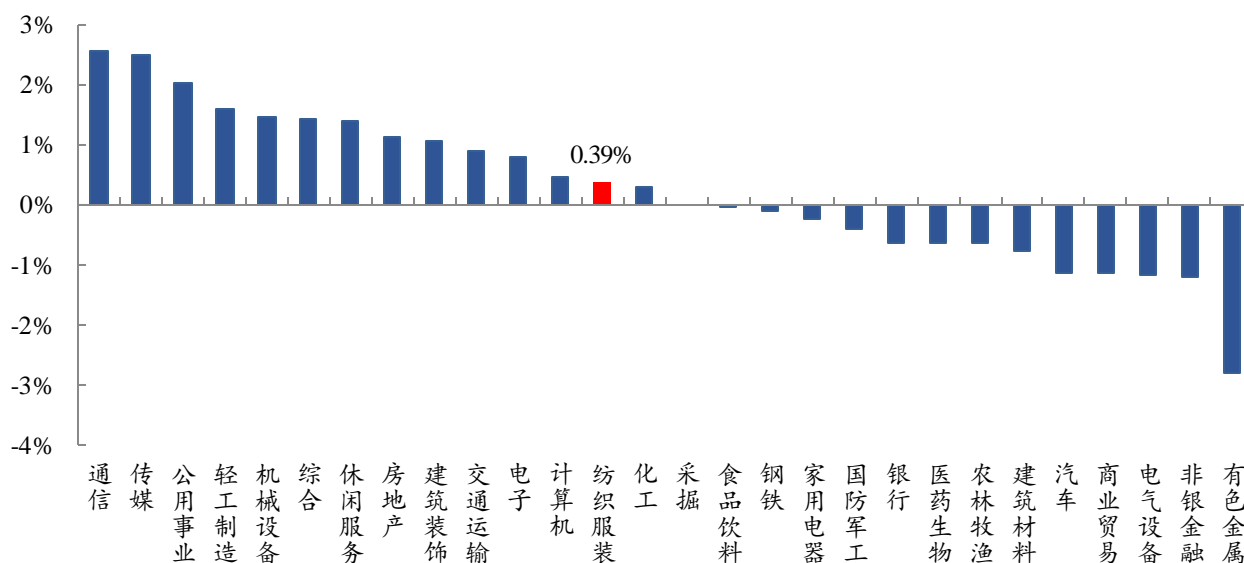
图表3：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表4：上周各板块涨跌幅（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表5：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）
601339.SH	百隆东方	6.57	16.49	14,007
002485.SZ	*ST雪发	3.50	10.41	1,273
603196.SH	日播时尚	8.35	9.58	3,091
603518.SH	锦泓集团	7.79	8.80	3,267
603908.SH	牧高笛	67.30	8.37	1,514

来源：Wind，国金证券研究所

图表6：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）
1086.HK	好孩子国际	0.59	-11.69	927
603055.SH	台华新材	12.01	-9.15	4,265
002612.SZ	朗姿股份	26.42	-6.74	5,019
2020.HK	安踏体育	94.78	-6.16	2,500
2331.HK	李宁	62.44	-5.93	4,548

来源：Wind，国金证券研究所

3、行业新闻动态

- 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（中服圈 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%。

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）。

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，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。

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%。

■ 瞄准中产！业绩一跌再跌的 H&M 寻求赢回中国市场的机会（华丽志 2023/02/10）

日前，H&M 集团发布 2022 年全年财报。财报显示，集团净销售额实现 2235.5 亿瑞典克朗（约合 1458.07 亿人民币），同比增长 6%，净利润暴跌 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 2021 年同期门店数量为 4801 家，在一年内门店减少 336 家。资料显示，H&M 品牌在中国的门店从 2020 年的 479 家暴跌至 2022 年的 360 家。线上渠道，H&M 天猫旗舰店自重新开业后业绩一蹶不振。电商监测平台提供数据显示，品牌 2022 年在天猫店的销售额比 2020 年同期缩减了近 631%。在 2022 年“双 11”大促中，H&M 的销售额也被踢出服饰赛道前 50 名。

虽然 H&M 业绩不振，但它还是会寻求赢回中国市场的机会。集团把更多的精力投入到旗下 COS、ARKET、& Other Stories 等中端品牌，瞄准消费能力更强的中产阶级。春节期间，ARKET 在新天地时尚开出了上海首店，这是继北京、广州外的第三家门店。和 ARKET 定位较为接近的 COS 目前在中国营业的店铺有 38 家，在厦门、昆明等城市亦有布局。此外，COS、ARKET 和 & Other Stories 均已拓展了包括天猫和小程序在内的线上渠道。近年来这三个品牌在天猫销售的产品均在 500 元左右，其中 COS 潜力巨大，2021 年在天猫的全年销售额较 2020 年有近 27%的增长。

■ 时隔 50 年之后，阿迪达斯推出全新“轻运动”品牌（华丽志 2023/02/06）

近日，时隔 50 年之后，德国运动服装巨头阿迪达斯宣布推出了一个新品牌，该品牌诞生于针对 Z 世代消费者的“运动时尚”品牌，并与女演员詹娜·奥尔特加签约为新品牌大使。

据悉，阿迪达斯新系列名为— adidas Sportswear（阿迪达斯轻运动系列），在产品款式上也更加偏向 Lifestyle（生活休闲系列）的调性，专为日常轻运动和多种生活场合而打造。该系列从 2023 年 2 月 6 日起将在各大销售渠道推出。

adidas Sportswear（阿迪达斯轻运动系列）将作为 adidas Performance（阿迪达斯运动表现）和 adidas Originals（阿迪达斯运动经典）的风格补充，新的系列以 Avryn 运动鞋和 Tiro 套装为春季主打产品，满足 Z 世代多样化的兴趣需求，让人们能够随意在不同的身份中自如切换。

■ 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（中国服饰 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。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安德玛加速电商业务发展。

4、公司动态

图表7：上周（2023/2/6-2023/2/10）重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
605189.SH	富春染织	2023/2/8	可转债减持
603877.SH	太平鸟	2023/2/8	高管变动
603055.SH	台华新材	2023/2/10	股东减持

芜湖富春染织股份有限公司于2022年6月23日公开发行了可转换公司债券570万张，每张面值人民币100元，发行总额为人民币57,000.00万元。其中控股股东何培富先生配售2,572,130张，占此次可转债发行总量的45.13%；控股股东何璧颖女士配售321,520张，占此次可转债发行总量的5.64%；控股股东何璧宇女士配售321,520张，占此次可转债发行总量的5.64%；股东芜湖富春创业投资合伙企业配售298,130张，占此次可转债发行总量的5.23%；股东芜湖勤慧创业投资合伙企业配售286,440张，占此次可转债发行总量的5.03%。本次何培富先生减持60,000张，减持后占发行总量比例22.32%；富春投资减持115,450张，减持后占发行总量比例2.03%；勤慧投资减持45,300，减持后占发行总量比例0.79%。

宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司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。陈红朝先生的辞职不会影响公司董事会正常运行和公司正常生产经营。公司将依据有关法律法规和《公司章程》的规定，尽快履行相应程序完成相应职务的补选工作。在聘任新的总经理之前，由公司董事长张江平先生代为履行总经理职务。

截至本公告发布日，公司控股股东福华环球有限公司持有浙江台华新材料股份有限公司股份281,588,888股，占公司总股本31.54%，均为无限售流通股。福华环球计划将于本减持计划披露之日起3个交易日之后的6个月内拟通过大宗交易方式减持公司股份数量不超过34,500,000股，减持比例不超过公司总股本的3.87%，且在任意连续90日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的2%。

来源：Wind，国金证券研究所

图表8：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%
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

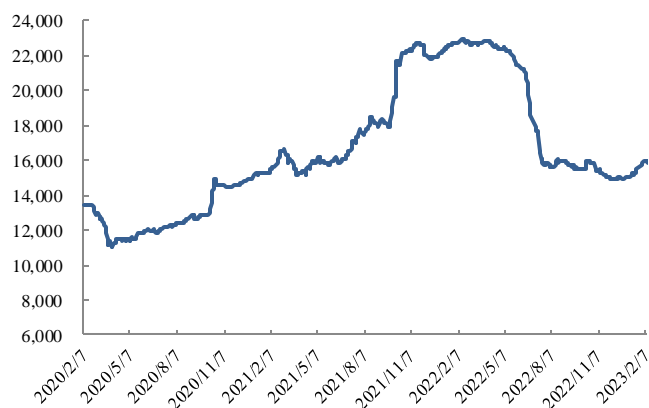
5、原材料数据跟踪

图表9：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	15920 元/吨	0.04%	2023/2/10
美棉 CotlookA	100.75 美分/磅	0.05%	2023/2/9
粘胶短纤	13100 元/吨	0.00%	2023/2/10
涤纶短纤	7050 元/吨	-3.69%	2023/2/10
长绒棉	23300 元/吨	0.87%	2023/1/31
内外棉价差	-960 元/吨	6.47%	2023/2/10

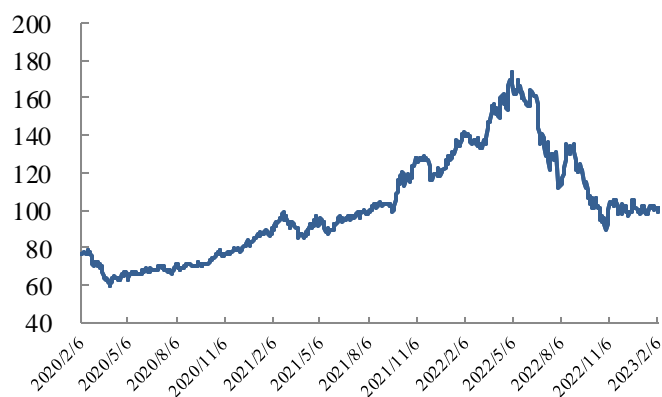
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：328级棉现价走势图（元/吨）



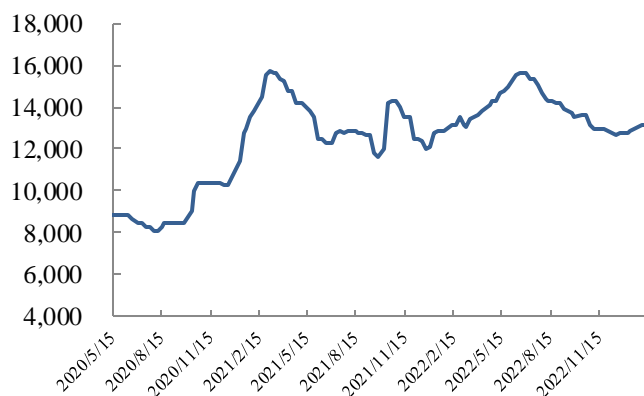
来源：Wind，国金证券研究所

图表11：CotlookA 指数（美分/磅）



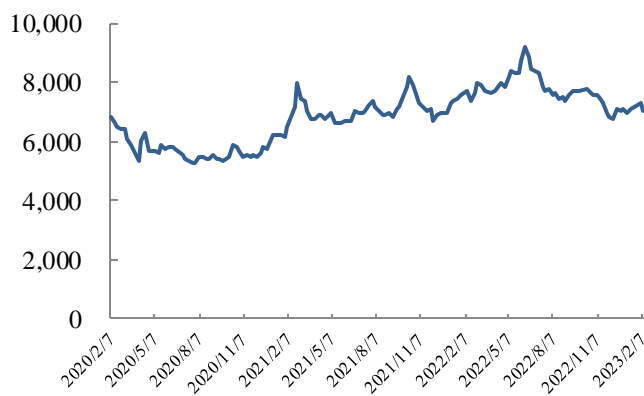
来源：Wind，国金证券研究所

图表12: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



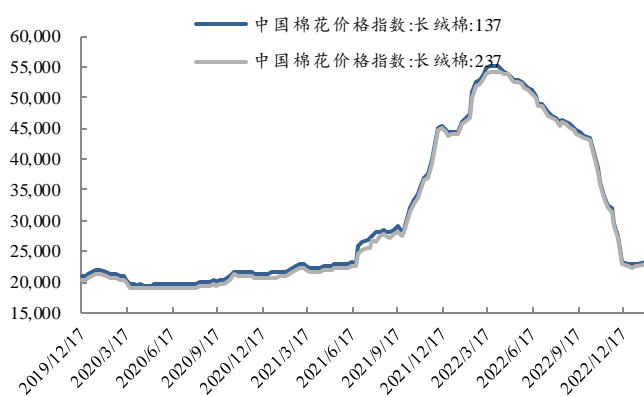
来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



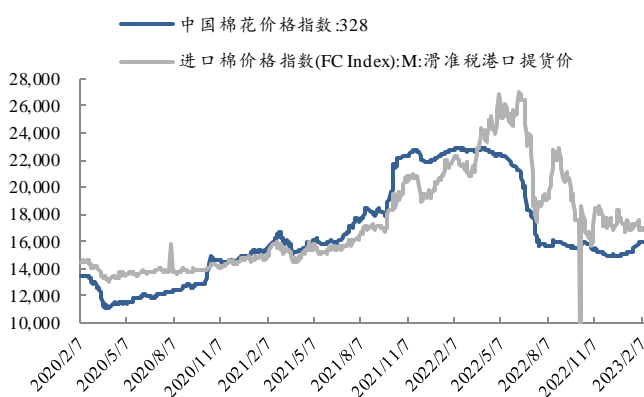
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

6、重点上市公司估值

图表16: 重点上市公司估值表

证券代码	证券简称	现价 (元)	EPS (元)				PE				3 年 CAGR	PEG 21E	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	5.07	0.55	0.51	0.61	0.68	9.2	9.8	8.3	7.4	7.6	1.30	219	-3.4
002563.SZ	森马服饰	5.51	0.55	0.56	0.66	0.77	10.0	9.8	8.3	7.1	12.0	0.82	148	1.1
603877.SH	太平鸟	18.96	1.44	1.52	1.78	2.02	13.2	12.5	10.7	9.4	11.9	1.05	90	-1.3
002832.SZ	比音勒芬	28.05	1.15	1.40	1.74	2.11	24.4	20.1	16.1	13.3	22.4	0.90	160	1.6
603587.SH	地素时尚	15.94	1.44	1.53	1.72	1.94	11.1	10.4	9.3	8.2	10.4	1.00	77	-0.4
603808.SH	歌力思	10.37	0.87	0.41	0.84	1.11	11.9	25.1	12.4	9.3	8.4	2.98	38	0.3
002327.SZ	富安娜	7.30	0.67	0.70	0.80	0.91	10.9	10.5	9.2	8.0	10.8	0.96	61	0.1
002293.SZ	罗莱生活	11.45	0.85	0.77	0.92	1.07	13.4	14.8	12.4	10.7	7.9	1.88	96	-3.8
603365.SH	水星家纺	13.76	1.46	1.24	1.50	1.73	9.4	11.1	9.2	7.9	5.9	1.89	37	-1.5
002397.SZ	梦洁股份	5.21	-0.21	0.00	0.00	N/A	-24.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	39	-4.4
品牌服饰-港股														
2020.HK	安踏体育	94.78	2.81	3.03	3.82	4.58	33.7	31.2	24.8	20.7	17.7	1.77	2,572	-6.2
2331.HK	李 宁	62.44	1.58	1.86	2.31	2.84	39.5	33.6	27.0	22.0	21.6	1.56	1,646	-5.9
1368.HK	特步国际	8.22	0.36	0.00	0.37	0.46	23.1	N/A	22.3	17.8	9.2	N/A	217	-10.0
3998.HK	波司登	3.72	0.11	0.23	0.27	0.33	33.8	16.2	13.8	11.3	44.2	0.37	405	-1.6
3306.HK	江南布衣	9.27	1.29	0.00	0.00	0.00	7.2	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	3.18	0.38	0.39	0.45	0.48	8.4	8.1	7.1	6.6	8.2	0.99	54	0.0
601339.SH	百隆东方	6.57	0.93	0.91	0.83	0.91	7.1	7.2	7.9	7.3	-0.9	-8.35	99	16.5
603558.SH	健盛股份	8.79	0.43	0.76	0.96	1.23	20.4	11.6	9.2	7.1	42.1	0.28	34	1.0
600987.SH	航民股份	7.95	0.62	0.68	0.76	N/A	12.8	11.6	10.4	N/A	N/A	N/A	84	5.2
000726.SZ	鲁泰 A	8.30	0.36	0.95	1.04	1.15	23.1	8.7	8.0	7.2	47.4	0.18	63	2.3
300979.SZ	华利集团	61.86	2.45	3.02	3.77	4.59	25.2	20.5	16.4	13.5	23.3	0.88	722	0.0
纺织制造-港股														
2313.HK	申洲国际	80.99	2.24	N/A	3.05	3.76	3.76	N/A	26.5	21.6	18.8	N/A	1,217	-6.2
2678.HK	天虹纺织	5.80	2.93	N/A	2.10	2.23	2.0	N/A	2.8	2.6	-0.1	N/A	53	0.6
电商														
002127.SZ	南极电商	4.95	0.20	0.00	0.00	N/A	24.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	122	1.2
002291.SZ	星期六	14.94	-0.90	0.51	1.00	1.39	-16.6	29.2	14.9	10.8	-215.6	-0.14	136	-2.9
箱包														
300577.SZ	开润股份	16.55	0.74	0.89	1.04	1.22	22.4	18.6	16.0	13.6	18.1	1.03	40	-0.7

来源：Wind，国金证券研究所

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 2023/02/10

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。

免税政策调整风险：根据海南省规划，海南将在 2025 年前适时启动全岛封关运作，预计对现有免税运营商带来影响。

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：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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
--	--	--