

纺织服装行业：纺织制造产业链跟踪，国际品牌库存去化进行中，行业短期压力仍在

2023 年 3 月 10 日

看好/维持

纺织服装 行业报告

事件：北京时间 2023 年 3 月 8 日，德国运动品牌阿迪达斯（adidas）公布其 2022 年第四季度和全年财务业绩。2022 年第四季度，阿迪达斯营收 52.1 亿欧元，同比增长 1.3%。从全年看，阿迪达斯实现营收 225.11 亿欧元，剔除汇率影响，同比微增 1%；营业利润为 6.69 亿欧元，同比跌 66%。3 月 8 日，运动鞋制造龙头丰泰企业公布 2 月份合并损益项目，前 2 月企业累计税前利润 380,177 千元新台币，同比去年-75%。

点评：国际鞋服品牌近期密集公布业绩数据，结合鞋服制造龙头近期经营数据，我们可以对近期鞋服制造产业链情况作出评判分析及展望：

1、国际鞋服品牌收入端尚可，库存端仍在较高位置。收入方面：阿迪达斯第四季度及全年收入仅微增，利润下滑幅度较大，整体低于预期。阿迪收入和业绩受到 Yeezy 系列无法出售影响，因此短期有增长压力。此前公布的 Nike 截至 22.11.30 的季度业绩，收入端剔除汇率影响增 27%，表现较好。前几日，Puma 公布的截至 12.30 的季度业绩，收入端增 24% 表现良好。大中华区，各品牌仍有所分化：阿迪达斯第四季度收入下滑 50%，已是连续第七个季度下滑；Nike 最新一财季大中华区已实现 6% 正增长；Puma22Q4 在亚太区实现 1.1% 微增。存货方面：阿迪达斯表示 2023 财年将加大库存清理力度，库存预计将于 2023 年夏季得到较好改善。Nike 截至 11.30 的期末库存同比增长 43%，但环比已下滑 3.7%，呈下降趋势。Puma 截至 2022 年底，库存同比增长 50.4%，环比 Q3 期末降 4.5%。

综合分析主要鞋服企业财报：1）主要企业收入端保持良好，运动行业的景气度仍高；2）大中华区表现出差异，整体较之前的下滑幅度已有改善；3）行业而库存最高位已过，但目前仍远高于正常库存水位，23 年一季度及二季度预计仍将是库存去化阶段。

2、鞋服制造企业近期经营数据压力较大。全球第一大鞋制造商裕元集团，此前公布的 1 月份收益公告，制造业务 1 月销售额-25%。集团自去年 11 月起，进入负增长区间（22 年 10/11/12 月制造业收入分别+61.80%/-17.80%/-13.50%），1 月份跌幅出现扩大，预计整个一季度有较大的压力。Nike 品牌另一资深供应商丰泰企业，公布的 1/2 月份损益数据显示压力明显，从营业利益（税后）看，1/2 月份分别下滑 73% 和 80%，下滑幅度较大且尚没有收窄迹象。

整体上，结合下游库存及部分企业公布的经营数据，我们认为出口为主的纺织企业（百隆东方、鲁泰 A）、鞋服代工企业（华利、申洲、健盛集团）、服装辅料企业（如伟星股份），一季度都会面临一定的订单压力，预计二季度会有改善，结合行业需求展望预计下半年将有较好增长。

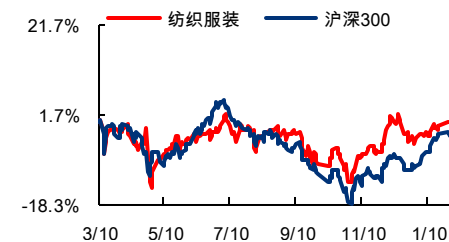
投资建议：现阶段下游品牌的库存最高位置已过，可跟踪关注工厂端订单拐点。标的上，选择品控、效率方面表现优秀的工厂，在供应链出现波动的期间其柔性供应能力和自身盈利稳健性均更为突出；布局方面，考虑产业转移及贸易风险，首选在东南亚有工厂布局的企业。推荐华利集团、申洲国际，同时预计伟星股份、健盛集团也将有较好的表现。

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料	占比 %
股票家数	102 2.15%
行业市值(亿元)	5704.89 0.62%
流通市值(亿元)	3935.9 0.55%
行业平均市盈率	42.11 /

行业指数走势图



资料来源：同花顺 iFinD、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

研究助理：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121050014

风险提示：宏观经济下行内需不足、海外需求不及预期、贸易风险、原材料价格波动风险。

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士。2019年7月加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责造纸、包装、电子烟等研究方向。

研究助理简介

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年4月加入东兴证券研究所，轻工制造行业研究助理，主要负责家居和其他销售轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座
16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心
46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526