

纺织服饰行业月报

行业跟踪：8月品牌流水改善，制造加速回暖

增持（维持）

关键词：#新需求、新政策

投资要点

■ **近期行情回顾：本月纺服板块涨幅跑赢大盘。**本月以来（2023/08/16-2023/09/15，下同）上证综指/深证成指/沪深300涨跌幅分别-1.03%/-4.11%/-2.87%，纺织服装板块上涨0.25%，涨跌幅在31个申万一级行业中位列第5位。纺服个股中，本月至今酷特智能（+24%）、欣贺股份（+24%）、雪松发展（+14%）涨幅靠前，南山智尚（-19%）、盛泰集团（-19%）、金发拉比（-19%）跌幅靠前。

■ **品牌零售数据跟踪：8月社零及服装零售额增速环比提升，线上增速有所放缓。**1) **整体：**8月社零整体保持增长、增速提升、同比+4.6%（23年7月同比+2.5%）。8月服装鞋帽针纺织品类零售额同比+4.5%（23年7月同比+2.3%），复苏进程加快。2) **线上：**各品牌天猫官方旗舰店GMV销售数据显示，8月同增个位数、高基数叠加弱复苏下各板块增速均有所放缓。从细分领域来看，户外、体育服饰增速环比放缓，但仍维持正增，高端女装增幅转负，男装降幅收窄，家纺呈单位数下滑，休闲服饰回落程度加深。

■ **纺织制造数据跟踪：8月纺织服装出口降幅收窄，汇率贬值形成利好。**1) **出口：**8月国内整体出口同比-8.8%、降幅收窄（7月同比-14.50%），其中“一带一路”国家较为稳定，对美国、欧盟出口降幅收窄。纺织服装8月出口降幅收窄，纺织制品及服装出口金额分别同比-6.38%/-12.54%（7月分别为-17.89%/-18.72%）。23年以来人民币加速贬值，美元兑人民币从最高点6.1贬至8月最低点突破7.3、跌幅20%，利好出口型纺织企业收入增长及汇兑损益增厚业绩。2) **原材料价格：**国内外棉价回升，截至2023/9/15，国内328级棉现货18,166元/吨（08/15-09/15涨跌幅+0.4%）、内外棉价差501元/吨（08/15-09/15涨跌幅-28.8%）。8月纱线、坯布库存天数分别同比-12天、-5天至23天、36天。

■ **品牌服饰观点：8月重点公司流水进一步改善，看好全年复苏趋势延续。**8月服装社零同比及较21年同期增速均有所提升，但线上数据增速仍有所放缓，我们跟踪的重点公司8月多数品牌流水同比增速持续改善，体现服装消费复苏持续进行中。下半年6、7、8月流水增速受高基数影响呈波动，但逐月流水增速环比呈改善趋势，随9月重回低基数期、预计又将呈现较强修复弹性。我们判断加盟商信心恢复有望促下半年业绩好于上半年，继续看好品牌服饰2023年全年业绩和估值的修复机会。当前时点建议继续重点关注流水复苏领先的男装品牌如比音勒芬、海澜之家、报喜鸟，运动品牌龙头估值已调整到历史较低水平、长周期价值凸显，“困境反转”型品牌流水恢复较慢、但正经营杠杆/逆势开店有望促利润弹性较大，同时消费弱复苏背景下建议关注近3年（2020-2022年）股息率较高的防御性标的。

■ **纺织制造观点：8月出口增速降幅收窄、订单拐点渐至。**纺服8月出口压力有所减缓、下滑幅度边际收窄。展望来看：① **出口型：**我们对海外终端需求、海外品牌业绩及库存情况进行了持续跟踪，需求方面美国消费韧性相对较强、逐渐回暖，但欧洲需求仍较为疲软，下游品牌方面参考lululemon去库进程及公司预期，预计其他品牌经历2-3个季度库存增速低于收入增速后或将结束去库周期；横向对比看8月越南出口暂未明确出现向上拐点、但中国台湾运动鞋制造龙头总体趋势逐渐改善。综合来看进一步验证我们对下游品牌去库近尾声、制造订单拐点渐至的判断，建议关注布局运动赛道上游的制造龙头申洲国际、华利集团订单拐点的出现。② **内销型：**关注国内国外两个消费市场需求拐点的渐次出现，国内品牌复苏逐步传导至制造端、订单有望改善，下半年海外品牌去库完成后订单或进一步回暖，关注大国崛起背景及逻辑下的受益公司，如伟星股份（国产替代）、台华新材（技术突破）、新澳股份（份额提升）等。

■ **风险提示：**消费疲软、原材料价格波动、人民币汇率波动等。

2023年09月22日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

研究助理 郝越

执业证书：S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《行业跟踪：品牌短期数据呈波动，制造订单环比改善趋势有望延续》

2023-08-21

《行业跟踪：品牌中报预增亮眼，制造订单拐点渐近》

2023-07-20

《行业跟踪：5月品牌流水短期波动无虞、仍看好全年修复，制造端仍承压、拐点渐近》

2023-06-23

《行业跟踪：4月品牌服饰延续逐月改善态势，提示全年业绩估值双重修复机会》

2023-05-19

《纺织服装板块2022年报&23年一季度报总结：品牌服饰23Q1业绩靓丽、趋势向好，看好估值业绩双重修复持续兑现》

2023-05-08

内容目录

1. 近期行情回顾	4
2. 行业数据跟踪	5
2.1. 国内零售：8月服装消费增速环比改善.....	5
2.1.1. 社零整体：8月社零及服装零售额保持增长、增速提升.....	5
2.1.2. 8月线上：增速放缓，细分领域中户外、体育服饰表现较好.....	6
2.2. 出口：8月出口增速降幅收窄，纺织服装出口压力减缓、汇率贬值或增厚业绩.....	7
2.3. 原材料：国内外棉价有所回升，纱线、坯布库存继续回落.....	8
3. 行业新闻跟踪	10
4. 重点公告、业绩及限售股跟踪	12
4.1. 纺服公司重点公告.....	12
4.2. 纺服板块个股 2023H1 及 2023Q2 业绩情况汇总	13
4.2.1. 品牌服饰：业绩显著复苏，男装领跑行业.....	13
4.2.2. 纺织制造：中报业绩承压，订单拐点渐至.....	14
4.3. 纺服公司限售股解禁跟踪.....	15
5. 观点更新：品牌服饰流水数据环比改善，制造端回暖趋势延续	16
5.1. 品牌服饰：8月社零增速提升、重点公司流水进一步改善，看好全年复苏趋势延续....	16
5.2. 纺织制造：8月出口增速降幅收窄、订单拐点渐至.....	16
6. 风险提示	19
7. 附录	20

图表目录

图 1:	2021 年以来纺服板块及大盘走势.....	4
图 2:	2023 年本月以来 A 股各行业月涨跌幅.....	4
图 3:	2023 年本月以来纺服各子行业涨跌幅.....	5
图 4:	2023 年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 标的.....	5
图 5:	2023 年本月以来纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 标的.....	5
图 6:	各类商品限额以上企业零售额月度同比走势.....	6
图 7:	2023 年 8 月社零保持增长、增速提升.....	6
图 8:	2023 年 8 月服装零售增速环比 7 月提升.....	6
图 9:	2023 年 8 月纺织服装出口增速降幅收窄.....	7
图 10:	长期看纺织服装出口占总出口比例趋于下滑.....	7
图 11:	2023 年以来人民币呈贬值趋势.....	8
图 12:	国内、海外棉花价格走势.....	9
图 13:	中国长绒棉价格走势.....	9
图 14:	内外棉价差走势.....	9
图 15:	棉花供需、库存走势.....	9
图 16:	粘胶涤纶价格走势.....	10
图 17:	氨纶价格走势.....	10
图 18:	纱线库存天数.....	10
图 19:	坯布库存天数.....	10
图 20:	国际鞋服品牌最近 4 个季度收入及库存同比变动情况.....	17
图 21:	国际鞋服品牌最近 12 个财报季度库销比情况.....	17
图 22:	美国服装及服装配饰店月度销售额同比情况.....	18
图 23:	欧盟 19 国零售销售指数同比情况.....	18
图 24:	越南出口纺织品及鞋类同比增速情况.....	18
图 25:	台企鞋类制造龙头月度营收增速情况.....	19
图 26:	台企成衣制造龙头月度营收增速情况.....	19
表 1:	原材料价格&库存数据汇总.....	9
表 2:	重点公司公告汇总.....	12
表 2:	品牌服饰板块重点公司中报汇总.....	14
表 3:	纺织制造板块重点公司中报汇总.....	15
表 4:	纺服公司限售股解禁进度跟踪.....	15
附表 1:	淘系平台分行业月度销售额统计样本公司列表.....	20
附表 2:	品牌服饰板块公司估值表.....	20
附表 3:	纺织制造板块公司估值表.....	21
附表 4:	纺织服装板块 2020-2022 年平均股息率超 5%标的一览.....	22

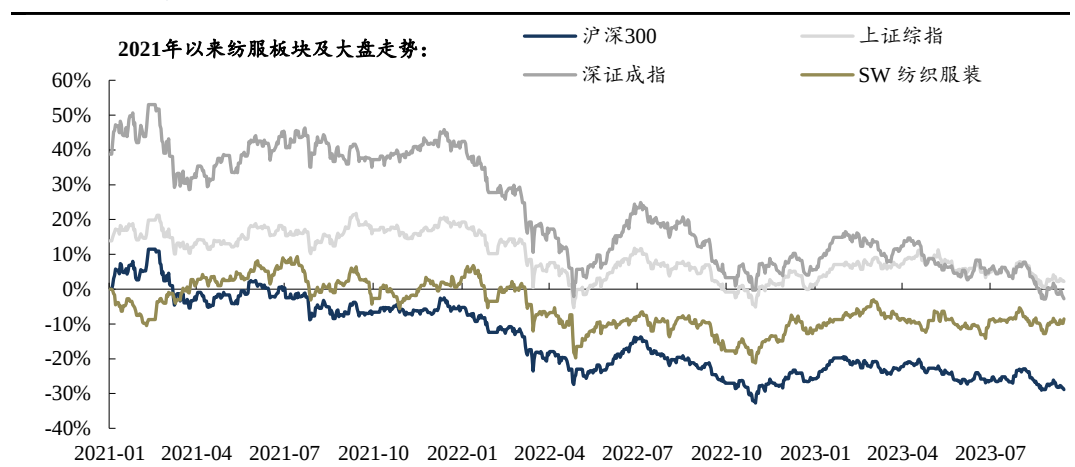
1. 近期行情回顾

本月以来（2023/08/16-2023/09/15，下同）上证综指/深证成指/沪深300涨跌幅分别-1.03%/-4.11%/-2.87%，纺织服装板块上涨0.25%，涨跌幅在31个申万一级行业中位列第5位。

纺服二级子行业中，本月至今纺织制造板块下跌2.59%、服装家纺板块上涨0.55%。三级子行业中，家纺（+0.44%）、非运动服装（+0.59%）涨幅高于板块均值。

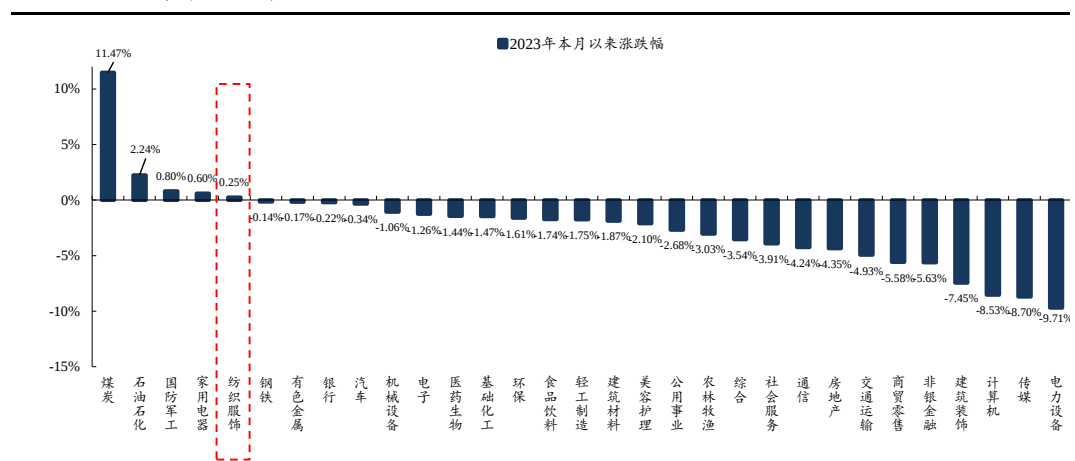
纺服个股中，本月至今酷特智能（+24%）、欣贺股份（+24%）、雪松发展（+14%）涨幅靠前，南山智尚（-19%）、盛泰集团（-19%）、金发拉比（-19%）跌幅靠前。

图1：2021年以来纺服板块及大盘走势



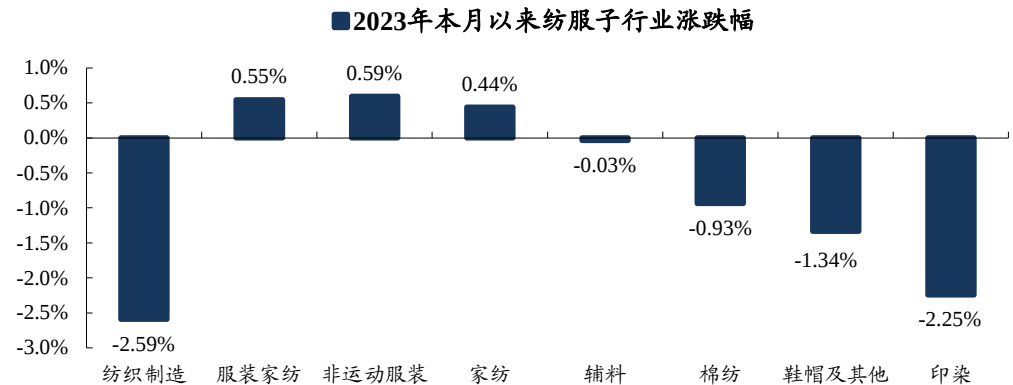
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023年本月以来A股各行业月涨跌幅



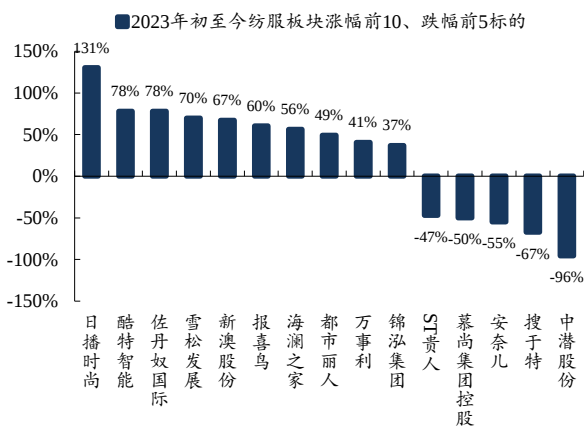
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3: 2023年本月以来纺服各子行业涨跌幅



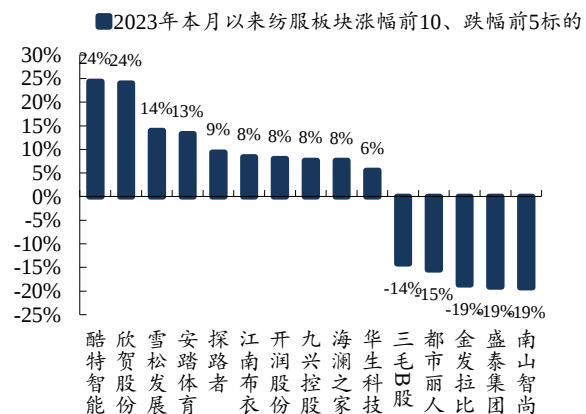
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023年初至今纺服板块涨幅前10、跌幅前5标的



备注: 上图涨跌幅数据为截至9月15日收盘数据
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023年本月以来纺服板块涨幅前10、跌幅前5标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 行业数据跟踪

2.1. 国内零售: 8月服装消费增速环比改善

2.1.1. 社零整体: 8月社零及服装零售额保持增长、增速提升

8月全国社零保持增长、较7月同比增速有所提升。8月社零整体保持增长、增速提升、同比+4.6% (23年7月同比+2.5%)。若不考虑22年基数效应, 21-23年8月同期2年CAGR为+5.0%, 较7月+2.6%环比提速、显示复苏趋势仍具较强确定性。

服装8月同比增速提升。23年8月服装鞋帽针纺织品类零售额同比+4.5%, 增速与社零整体基本持平。相较22年同比增速看, 8月较7月同比增速+2.3%有所提升; 剔除基数原因, 21-23年8月同期2年CAGR为+4.8%、较7月同期+1.6%亦有所提升, 复苏

态势向好。

图6: 各类商品限额以上企业零售额月度同比走势

零售额当月同比 (%)	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023M1-2
社会消费品零售总额	4.6	2.5	3.1	12.7	18.4	10.6	3.5
限额以上企业商品零售总额	2.5	-0.5	1.4	11.1	17.3	8.5	1.5
粮油、食品类	4.5	5.5	5.4	-0.7	1.0	4.4	9.0
饮料类	0.8	3.1	3.6	-0.7	-3.4	-5.1	5.2
烟酒类	4.3	7.2	9.6	8.6	14.9	9.0	6.1
服装鞋帽针纺织品类	4.5	2.3	6.9	17.6	32.4	17.7	5.4
化妆品类	9.7	-4.1	4.8	11.7	24.3	9.6	3.8
金银珠宝类	7.2	-10.0	7.8	24.4	44.7	37.4	5.9
日用品类	1.5	-1.0	-2.2	9.4	10.1	7.7	3.9
家用电器和音像器材类	-2.9	-5.5	4.5	0.1	4.7	-1.4	-1.9
中西药品类	3.7	3.7	6.6	7.1	3.7	11.7	19.3
文化办公用品类	-8.4	-13.1	-9.9	-1.2	-4.9	-1.9	-1.1
家具类	4.8	0.1	1.2	5.0	3.4	3.5	5.2
通讯器材类	8.5	3.0	6.6	27.4	14.6	1.8	-8.2
石油及制品类	6.0	-0.6	-2.2	4.1	13.5	9.2	10.9
建筑及装潢材料类	-11.4	-11.2	-6.8	-14.6	-11.2	-4.7	-0.9
汽车类	1.1	-1.5	-1.1	24.2	38.0	11.5	-9.4

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2023 年 8 月社零保持增长、增速提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2023 年 8 月服装零售增速环比 7 月提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.1.2. 8 月线上: 增速放缓, 细分领域中户外、体育服饰表现较好

我们统计了包括安踏、李宁等在内的 5 个细分领域下的 22 个服饰品牌的天猫官方销售数据, 公司样本见附表。

8 月各品牌旗舰店 GMV 增速有所放缓。各品牌天猫官方旗舰店 GMV 销售数据显示, 8 月 22 个品牌 GMV 汇总额同增个位数、较 7 月增速放缓, 高基数叠加弱复苏下各板块增速均有所放缓。从细分领域来看: 户外增速环比 7 月回落、但仍维持双位数正增, 体现如露营等户外运动增长确定性仍较强、普及率持续提升; 运动服饰增速有所放缓; 高端女装增幅转负; 男装降幅略收窄; 家纺呈单位数下滑; 休闲服饰较 7 月回落程度加深。

户外: 8 月 GMV 增速领跑、环比 7 月回落,其中探路者持续表现较好。8 月分公司看: 探路者表现靓丽、牧高笛表现优秀, 主要系销量增长带动, 挪客销售增速转负。

运动服饰：8月 GMV 增速较为稳健，其中 NIKE 表现靓丽。8月分公司看：NIKE 表现较好、同比增速翻倍，主要为量增贡献；Adidas 保持正增、增速放缓；特步增速转正，量价均有贡献；FILA 由双位数增长降至单位数正增、主要为销量增幅有所放缓；安踏/李宁降幅扩大、呈双位数下滑。

高端女装：8月 GMV 转负，其中歌力思、dazzle 同比增长。8月分公司看：歌力思/dazzle 增速进一步提升，主要由销量带动；销量下滑致 Teenie Weenie 增速转负。

男装：8月 GMV 仍维持个位数降幅，其中海澜之家维持正增。8月分公司看：海澜之家品牌领跑行业、同比增速由个位数提升至双位数；比音勒芬降幅有所收窄、仍呈双位数下滑；报喜鸟品牌增速转负；HAZZYS 品牌降幅扩大。

家纺：8月 GMV 增速降幅均缩窄。分公司看：罗莱及水星降幅收窄至低单位数；富安娜降幅仍较大、但有所收窄。

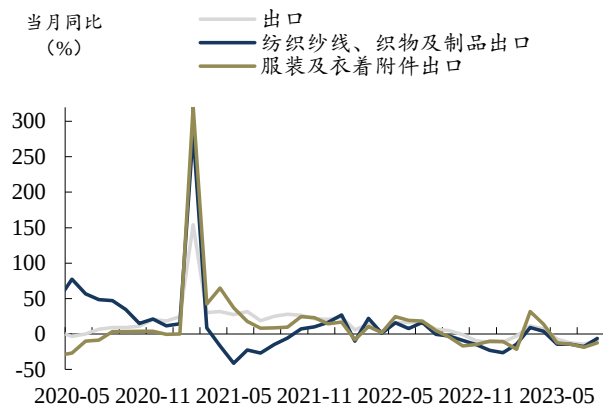
休闲服饰：8月回落程度加深，其中波司登保持增长。分公司看：波司登增速较为稳健、同比维持增长但增幅放缓；太平鸟降幅收窄；巴拉巴拉/森马品牌环比7月降幅加深。

2.2. 出口：8月出口增速降幅收窄，纺织服装出口压力减缓、汇率贬值或增厚业绩

8月国内整体出口增速降幅收窄，“一带一路”相关经济体继续拉动出口，欧美地区需求仍承压、但降幅有所收窄。整体看，22年8月起随外需降温国内出口金额逐月增速放缓、10月转负、维持了5个月负增长后、23年3、4月转正，23年5月增速转负，23年6、7月降幅加深，8月降幅呈收窄。22/08-23/07月国内出口金额分别同比+7.4%/+5.5%/-0.4%/-9.0%/-10.0%/-10.5%/-1.3%/+14.8%/+8.50%/-7.50%/-12.40%/-14.5%，23年8月同比-8.8%。从出口结构上看，“一带一路”国家相较更稳定，欧美地区出口下滑趋势有所放缓，美国8月出口同比-9.53%、较7月-23.12%下滑程度减缓，欧盟8月同比-19.58%、较7月-20.62%略有收窄。

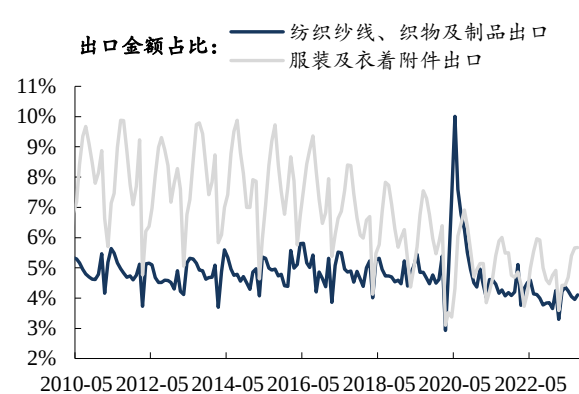
纺织服装8月出口增速降幅收窄。23年8月纺织制品及服装国内出口金额分别同比-6.38%/-12.54%，同比降幅收窄（7月分别为-17.89%/-18.72%），出口压力有所减缓、下滑幅度边际收窄。

图9：2023年8月纺织服装出口增速降幅收窄



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：长期看纺织服装出口占总出口比例趋于下滑



数据来源：Wind，东吴证券研究所

人民币汇率贬值，利好纺织出口型企业。2023 年以来，由于外需放缓、我国楼市转弱，人民币汇率扭转 22 年末升值趋势、转为贬值、从 1 月最高点 6.1 贬至 8 月最低点突破 7.3、跌幅 20%。随人民币汇率贬值，我国作为纺织品第一大生产国和出口国，出口型纺织企业有望因：①外币收入折算本币、本币贬值带动收入增长、②期末外币资产调整为本币产生汇兑损益两方面而从中受益，有望增厚出口型纺织企业业绩。

图 11：2023 年以来人民币呈贬值趋势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 原材料：国内外棉价有所回升，纱线、坯布库存继续回落

原材料价格方面，国内外棉价回升。国内 328 级棉现货 18,166 元/吨（08/15-09/15 涨跌幅+0.4%）；美棉 98.5 美分/磅（08/15-09/15 涨跌幅+1.6%）；长绒棉 29,000 元/吨（08/15-09/12 涨跌幅+4.7%）；内外棉价差 501 元/吨（08/15-09/15 涨跌幅-28.8%）；粘胶短纤 13,200 元/吨（08/14-09/14 涨跌幅+4.8%）；涤纶短纤 7,750 元/吨（08/14-09/14 涨跌幅+4.0%）；氨纶 20D 36,500 元/吨（08/14-09/15 持平）；氨纶 40D 32,200 元/吨（08/14-09/15 涨跌幅+2.2%）。

原材料库存方面，纱线、坯布库存同比持续回落。受国内疫情反复对终端需求及运输环节影响，叠加 21 年同期棉价上行、外需旺盛导致 21 年上半年纱线坯布库存位于低位，21 年下半年库存回升，22 年下半年以来库存逐渐下降。2023 年 8 月纱线、坯布库存天数分别同比-12 天、-5 天至 23 天、36 天，环比分别-0.11、+6.09 天。

表1: 原材料价格&库存数据汇总

原料名称	价格	单位	月涨跌幅	日期
328 级棉现货	18,166.00	元/吨	0.4%	2023/9/15
美棉 CotlookA	98.50	美分/磅	1.6%	2023/9/15
长绒棉	29,000.00	元/吨	4.7%	2023/9/12
内外棉价差	501.00	元/吨	-28.8%	2023/9/15
粘胶短纤	13,200.00	元/吨	4.8%	2023/9/14
涤纶短纤	7,750.00	元/吨	4.0%	2023/9/14
氨纶 20D	36,500.00	元/吨	0.0%	2023/9/15
氨纶 40D	32,200.00	元/吨	2.2%	2023/9/15
原材料库存	库存天数	单位	同比变化(天)	日期
纱线	23.11	天	-12.12	2023/8/31
坯布	36.12	天	-5.00	2023/8/31

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 国内、海外棉花价格走势



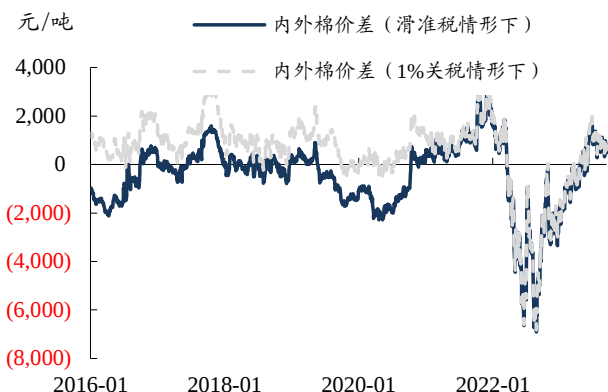
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 中国长绒棉价格走势



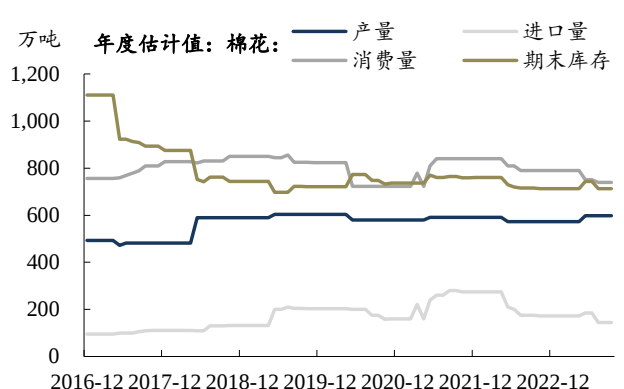
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 内外棉价差走势



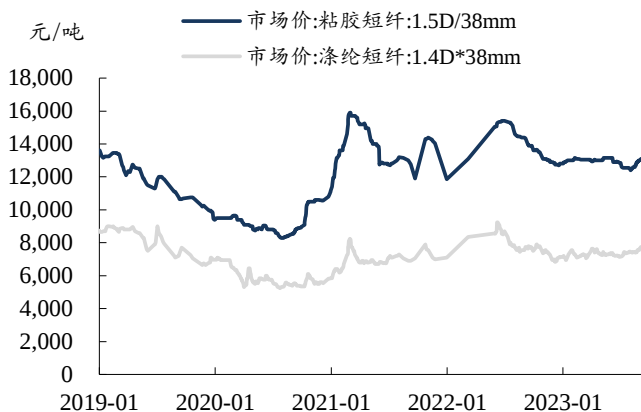
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 棉花供需、库存走势



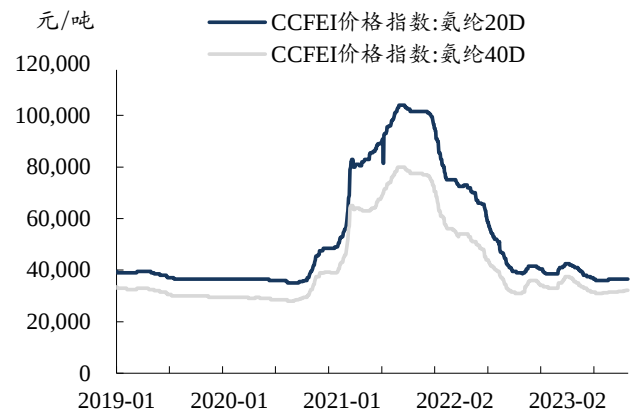
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 粘胶涤纶价格走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 氨纶价格走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图18: 纱线库存天数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 坯布库存天数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 行业新闻跟踪

【H&M 集团第三财季净销售额同比增长 6%】9 月 15 日，H&M 集团公布 2023 财年第三季度（2023 年 6 月 1 日至 2023 年 8 月 31 日）业绩，净销售额同比增长 6%至 608 亿瑞典克朗、与去年持平。截至 2023 年 5 月 31 日的六个月内，集团净销售额 1124.88 亿瑞典克朗，增长 9%，净销售额增长 1%，毛利率达到 50%。（<http://www.linkshop.com/news/2023508999.shtml>）

【Zara 母公司 Inditex 上半年利润大涨 40%】9 月 13 日，Zara 母公司 Inditex 集团发布 2023 年上半年财报。在截至 7 月 31 日的六个月内，Inditex 集团销售额 169 亿欧元，同比增长 13.5%；净利润达 25 亿欧元，同比增长 40%，超过分析师预期；毛利率为 58.2%。（来源：<http://www.linkshop.com/news/2023508949.shtml>）

【Lululemon 进军时尚领域，推出首个休闲男女装系列】9 月 12 日，加拿大运动瑜伽服品牌 Lululemon（露露乐蒙）为 2023 年秋冬季（FW23）推出首个休闲胶囊系列，名为“Casual”。系列包含男女装及一系列休闲单品，包括针织品、定制长裤、裙子、西装外套、轻便夹克和季节性叠搭单品，为消费者提供了在健身房外的全新穿搭选

择。（来源：<https://luxec.co/post/307177>）

【Lululemon 上季度净收入同比增长 18.2%，中国的销售增长强劲】加拿大瑜伽运动服零售商 lululemon（露露乐蒙）公布了截至 7 月 30 日的 2023 财年第二季度关键财务数据：得益于国际市场的强劲增长，尤其是中国市场（+61%），净收入同比增长 18.2% 至 22.1 亿美元。（来源：<https://luxec.co/post/304849>）

【德国百年凉鞋品牌 Birkenstock 正式提交 IPO 申请】9 月 12 日，德国百年凉鞋品牌 Birkenstock（勃肯）向美国证券交易委员会递交了 F-1 文件。公司将更名为 Birkenstock Holding Limited，申请在纽约证券交易所上市，股票代码“BIRK”。彭博社此前报道称，此次 IPO 对 Birkenstock 的整体估值可能超过 80 亿美元。（来源：<https://luxec.co/post/307373>）

【Lanvin Group 集团上半年营收同比增长 6.4%至 2.15 亿欧元】8 月 30 日，全球时尚奢侈品集团 Lanvin Group（复朗集团）（纽交所代码：LANV）公布 2023 年上半年财报：共录得营收 2.15 亿欧元，较 2022 年同比增长 6.4%；毛利 1.25 亿欧元，毛利率提升至 58.5%，较 2022 年同期的 1.13 亿欧元和 55.9%进一步提高。复朗集团旗下品牌包括 Lanvin、Wolford、Sergio Rossi、St. John 和 Caruso。（来源：<https://luxec.co/post/304530>）

【开云集团发行 38 亿欧元债券，为收购香水品牌 Creed 提供资金】8 月 29 日，法国奢侈品公司 Kering（开云）集团宣布发行总额 38 亿欧元的四期债券，为收购英国沙龙香水品牌 Creed（恺芮得）提供充足资金，据《金融时报》披露，本次交易价值约为 35 亿欧元。（<https://luxec.co/post/304644>）

【Shein 收购美国快时尚品牌 Forever 21 母公司三分之一股权】8 月 24 日，中国跨境时尚电商 Shein（希音）与美国快时尚巨头 Forever 21 发布公告称，Shein 将收购 Forever 21 运营商 Sparc 集团约三分之一的股份，Forever 21 有望扩大在 Shein 平台上的销售，后者已吸引了 1.5 亿线上用户。与此同时，Shein 有机会通过 Forever 21 的美国实体店来测试品牌产品的销售和退货情况。截至目前，Forever 21 在全球有 540 多家门店。（来源：<https://luxec.co/post/303736>）

【On 昂跑上季度营收同比大增 52.3%，亚太区涨 90%】8 月 15 日，瑞士运动品牌 On（昂跑）公布截至 6 月 30 日的 2023 财年第二季度财务数据，实现营收 4.443 亿瑞士法郎，同比增加 52.3%，连续 6 个季度创下营收纪录。毛利率 59.5%，同比+4.4pct，净利润 330 万瑞士法郎，同比-93.3%。分地区看，欧洲、中东和非洲（EMEA）净销售额同比增长 28.9%至 1.136 亿瑞士法郎；美洲净销售额同比增长 59.8%至 2.966 亿瑞士法郎；亚太地区净销售额增长 90.2%至 3410 万瑞士法郎。（来源：<https://luxec.co/post/302384>）

【意大利奢侈品牌 Gucci 与京东达成战略合作，线上开设品牌官方旗舰店】8 月 17 日，意大利奢侈品牌 Gucci（古驰）与京东（JD）宣布达成战略合作，揭幕古驰京东官方旗舰店。品牌指出，通过京东官方旗舰店的全新数字化体验模式，古驰可基于京东消费者的需求和喜好，为其提供丰富的产品和卓越的服务。（来源：<https://luxec.co/post/302604>）

【Asics 亚瑟士集团二季度销售同比增长 29%至 2900 亿日元，大中华区增幅近 40%】8 月 8 日，日本运动巨头 Asics（亚瑟士）公布截至 6 月底的 2023 财年第二季度财务数据：该季度延续第一季度的强劲表现，净销售额同比增长 28.9%达到 2900 亿日元（约合 145 亿人民币），营业利润率同比增长 10.4pct。分地区看，大中华区/东南亚和南亚地区

/北美/欧洲市场净销售额分别同比增长 39.6%/66.9%/17.4%/24.4%，达到 404/134/559/784 亿日元。（来源：<https://luxec.co/post/302132>）

4. 重点公告、业绩及限售股跟踪

4.1. 纺服公司重点公告

表 2：重点公司公告汇总

公司名称	日期	公告类型	内容摘要
孚日股份	2023/8/29	股份冻结	公司控股股东高密华荣实业发展有限公司持有公司股份 1.7 亿股（占公司股份总数的 20.7%），累计被司法冻结数量为 1.3 股（占其持有公司股份比例的 73.6%），累计被轮候冻结 1.7 股（占其持有公司股份比例的 100.3%）。
	2023/9/1	股份冻结	截至 2023/9/1，公司控股股东高密华荣实业发展有限公司持有公司股份 1.7 亿股（占公司股份总数的 20.7%），累计被司法冻结数量为 1.7 亿股（占其持有公司股份比例的 100%），累计被轮候冻结 3 亿股（占其持有公司股份比例的 173.9%）
	2023/9/4	回购股份	截止 2023 年 8 月 31 日,公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 1302.1 万股，占公司总股本的比例为 1.58%，成交的最高价为 4.77 元/股，最低价为 4.43 元/股，支付的总金额约为 6043.72 万元。
红豆股份	2023/9/7	增发终止	公司自本次向特定对象发行股票方案公布以来，一直与中介机构积极推进相关工作。现综合考虑资本市场环境及相关政策变化，经审慎分析与论证，公司决定终止本次向特定对象发行股票事项并向上交所申请撤回相关申请文件。
	2023/9/8	股份质押	公司持有 5%以上股东文智投资共质押本公司股份 6005 万，占其所持有公司股份总数的 48.43%，占公司总股本的 2.61%。
健盛集团	2023/8/24	股东增持	截至 2023/8/24，股东易登贸易增持计划期间过半，已通过集中竞价累计增持 250 万股，占总股本的 0.68%，增持计划尚未实施完毕。
	2023/9/15	股东增持	公司控股股东一致行动人杭州易登贸易有限公司累计增持公司股份 430.01 万股，占公司总股本的 1.17%，累计使用金额 3567.44 万元，增持股份比例达 1%。
梦洁股份	2023/8/22	大股东持有的股权冻结	公司第一大股东金森新能源的实际控制人李国富以及刘彦茗、林可可持有金森能源股权被司法冻结，占金森总股本比例 100%，金森能源持有的公司股份未被司法冻结。
	2023/9/8	股份冻结	拥有表决权第一大股东金森新能源部分股份被司法再冻结，冻结股数 1683 万股，占其所持股份 21.86%，占公司总股本比例 2.24%。冻结日期 2023 年 9 月 6 日至 2026 年 9 月 5 日。
三房巷	2023/9/12	股权质押	公司控股股东三房巷集团于 2023/9/11 日质押 2.94 亿股，占其所持股份比例三房巷 股份质押 0.99%，占公司总股本比例 0.75%。
	2023/9/13	股权质押	控股股东三房巷集团有限公司于 9 月 12 日将其所持有的 1 亿股本公司股份质押，占公司总股本比例为 2.57%，质权人为中国工商银行股份有限公司江阴支行;将其所持有的 2350 万股本公司股份质押占公司总股本比例为 0.60%，质权人为北京银行股份有限公司无锡分行。
	2023/9/15	股份解禁	公司 27.31 亿股限售股将于 9 月 21 日起上市流通，占总股本的 70.1%，按最新收盘价计算，解禁市值为 71.01 亿元，此次解禁股份类型为定向增发机构配售股份。
水星家纺	2023/9/1	股份回购	截至 2023/8/1，公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 246.7 万股，占公司总股本的 0.92%
兴业科技	2023/8/21	股权质押延期	控股股东因融资需求，为部分已质押股份办理了延期购回业务，本次质押股份数量为 2035 万股，占总股本的 6.97%，延期后质押到期日为 2024 年 8 月 16 日。
棒杰股份	2023/8/22	对外投资	因项目复杂程度较高、时间较长、不确定性较大，经讨论，公司决定放弃 2023 年 4 月 6 日通过的作为产业投资人参与中利集团的重整工作议案。
物产金轮	2023/8/25	股东减持	股东朱善忠及一致行动人朱善兵、洪亮在 2023/3/8-2023/8/25 期间通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 281 万股，占总股本的 1.36%，减持后，朱善忠及一致行动持有公司 103 万股股份，占总股本的 4.99%，不再是公司持股 5%以上股东。
南山智尚	2023/8/30	股份回购提议	董事长赵亮先生提议公司以集中竞价交易方式回购公司部分股份，回购金额为人民币 3000 万-6000 万元，并在未来适宜时机用于股权激励或员工持股计划。

日播时尚	2023/8/31	股权转让	日播控股向梁丰与上海阔元分别转让 5203 万股、1200 万股公司股份，王卫东向梁丰转让 697 股公司股份。上述股份协议转让已办理完成过户登记手续。
欣贺股份	2023/9/1	股份回购	本次回购注销的股票数量为 152 万股，占回购前公司总股本 4.3 亿股 股的 0.35%。
华利集团	2023/9/4	资金投向	2023 年 8 月 31 日，公司的全资子公司中山精美作为有限合伙人拟使用自有资金人民币 3000 万元认购盐城二期的部分份额，占合伙企业总出资额的 23.93%。
ST 贵人	2023/9/4	股份增持	2023 年 5 月 4 日至 2023 年 9 月 4 日期间,根据自身经营安排和资本市场相关情况,泰富金谷尚未增持公司股份,本次增持计划尚未实施。
红蜻蜓	2023/9/6	政府补助	公司于近日收到政府补 助 390.22 万元，补助类型为收益相关，占公司 2022 年度归属于上市公司股东净利润绝对值的比例为 10.55%。
嘉曼服饰	2023/9/7	限售股份上市	本次申请股东户数共计 3 户，解除限售股份的数量为 1174 万股，占总股本的比例为 10.87%，限售期为自公司首次公开发行股票上市之日起 12 个月。解除限售股份上市流通日期为 2023 年 9 月 11 日。
ST 起步	2023/9/7	增资扩股	公司拟将“婴童用品销售网络建设项目”剩余募集资金 4912 万元及其相应利息全部用于对全资子公司青田小黄鸭进行增资，其中 2900 万元人民币计入注册资本，其余金额计入资本公积金。本次增资后，青田小黄鸭注册资本为 5000 万元。
报喜鸟	2023/9/8	资金投向	近日报喜鸟创投拟使用自有资金人民币 300 万元（占比 9.997%）与上海浚泉信、平阳千亚共同投资温州浚泉博源，成为其有限合伙人，从而追加投资于新材料行业领域等，并以其认缴出资额为限对温州浚泉博源债务承担有限责任。
金发拉比	2023/9/12	对外投资	公司拟以 5.950.59 万元人民币购买上海健而美企业管理咨询合伙企业所持有金发拉比 对外投资的广东韩妃医院投资有限公司 13%股权。
浙江自然	2023/9/12	股份回购	浙江自然披露以集中竞价交易方式回购股份方案，公司拟回购资金总额不低于人民币 3000 万元(含)，不超过人民币 6000 万元(含)，拟回购价格不超过人浙江自然 股份回购人民币 42 元/股(含)，拟回购股份的用途拟用于公司后期实施员工持股计划或者股权激励。
朗姿股份	2023/9/14	股权质押	公司控股股东中东日于 9 月 13 日将其所持有的 1182 万股本公司 股份质押占公司总股本比例为 2.67%，质权人为中国中金财富证券有限公司。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 纺服板块个股 2023H1 及 2023Q2 业绩情况汇总

4.2.1. 品牌服饰：业绩显著复苏，男装领跑行业

品牌服饰整体业绩增速较为靓丽，Q2 收入同比增速进一步提升、经营杠杆下净利润表现超收入端。细分板块基本符合我们此前关于细分领域复苏节奏的判断：

1) 从同比角度看，男装收入及利润复苏速度明显领先行业，体育服饰维持稳健增长，中高端女装业绩增速较为靓丽，家纺收入小幅回暖、但利润修复较好，休闲服收入尚未恢复正增、但低基数致净利复苏力度较大。

2) 相较 21 年同期看，体育服饰持续稳健增长、表现优秀，男装龙头公司收入利润均超 21 年水平，家纺收入仍回落、但龙头公司利润超 21 年水平，中高端女装部分公司实现正增、但净利相较于 21 年仍有较大修复空间，休闲服收入利润均仍呈回落。

表2: 品牌服饰板块重点公司中报汇总

细分领域	证券代码	公司名称	2023H1				2023Q2			
			营收(百万元)	营收YOY	归母净利润(百万元)	归母净利润YOY	营收(百万元)	营收YOY	归母净利润(百万元)	归母净利润YOY
体育服饰	2020.HK	安踏体育	29645.00	14%	4748.00	32%	-	-	-	-
	2331.HK	李宁	14018.95	13%	2121.23	-3%	-	-	-	-
	1368.HK	特步国际	6522.44	15%	665.42	13%	-	-	-	-
	1361.HK	361度	4311.52	18%	703.65	28%	-	-	-	-
男装	600398.SH	海澜之家	11198.98	18%	1679.06	32%	5517.22	28%	875.86	58%
	002832.SZ	比音勒芬	1683.53	28%	415.78	41%	604.65	20%	115.12	40%
	002154.SZ	报喜鸟	2470.64	24%	407.59	54%	1180.16	41%	152.01	158%
	601566.SH	九牧王	1400.56	9%	92.42	扭亏	628.29	21%	-4.80	亏损
	002029.SZ	七匹狼	1536.40	6%	157.42	74%	627.14	11%	68.45	52%
休闲服饰	3998.HK	波司登	6180.47	15%	734.29	15%	-	-	-	-
	002563.SZ	森马服饰	5559.86	-1%	515.66	394%	2557.99	10%	204.68	扭亏
	603877.SH	太平鸟	3601.39	-14%	250.75	88%	1527.77	-12%	33.51	扭亏
中高端女装	002612.SZ	朗姿股份	2312.93	28%	134.16	1351%	1173.53	28%	72.11	528%
	603587.SH	地素时尚	1247.67	13%	306.75	22%	637.18	26%	142.34	40%
	603808.SH	歌力思	1372.47	17%	109.65	118%	706.91	30%	62.37	1786%
	603518.SH	锦泓集团	2111.07	14%	143.33	303%	943.80	23%	40.75	扭亏
家纺	002293.SZ	罗莱生活	2456.40	3%	284.54	28%	1216.66	11%	107.43	69%
	002327.SZ	富安娜	1272.08	-5%	219.31	4%	652.21	-2%	108.30	2%
	603365.SH	水星家纺	1796.25	9%	169.64	59%	978.28	17%	85.98	287%
户外及零售	6110.HK	滔搏	13218.00	-15%	1145.40	-20%	-	-	-	-
	300005.SZ	探路者	555.52	20%	21.61	3%	313.01	24%	3.20	-75%
	603908.SH	牧高笛	859.99	-1%	97.01	-14%	516.85	-4%	68.13	-11%
	002780.SZ	三夫户外	359.83	52%	11.34	扭亏	171.74	63%	3.05	扭亏

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.2.2. 纺织制造: 中报业绩承压, 订单拐点渐至

纺织制造多数公司中报业绩较为平淡。上半年受外需偏弱、下游品牌去库、国内外棉价同比回落等多因素影响, 纺织制造企业业绩普遍承压, 但 23 年以来人民币贬值利好出口型企业、冲淡部分影响。Q2 龙头制造企业拐点逐渐显现、订单逐季改善, 如运动鞋出口制造龙头华利集团收入降幅明显收窄、利润回正, 辅料龙头伟星股份收入利润均恢复至同比正增。部分细分行业制造龙头受益于国内疫情放开、消费场景修复, 业绩增速较好, 如箱包制造龙头开润股份、皮革制造龙头兴业科技。

表3：纺织制造板块重点公司中报汇总

细分领域	证券代码	公司名称	2023H1				2023Q2			
			营收（百万元）	营收YOY	归母净利润（百万元）	归母净利润YOY	营收（百万元）	营收YOY	归母净利润（百万元）	归母净利润YOY
鞋服制造	2313.HK	申洲国际	11561.96	-15%	2126.83	-10%	-	-	-	-
	300979.SZ	华利集团	9211.71	-7%	1455.67	-7%	5550.70	-4%	974.52	7%
	603558.SH	健盛集团	1107.66	-12%	123.83	-34%	610.88	-15%	85.06	-20%
棉纺织	601339.SH	百隆东方	3219.86	-19%	273.17	-65%	1734.15	-13%	189.05	-56%
	002042.SZ	华孚时尚	7752.93	-9%	81.40	-72%	3220.08	-27%	29.43	-79%
	000726.SZ	鲁泰A	2840.49	-15%	221.65	-44%	1462.19	-16%	125.89	-46%
	2678.HK	天虹国际	10794.42	-17%	-747.20	-175%	-	-	-	-
	002394.SZ	联发股份	2237.28	-2%	113.54	82%	1182.11	4%	50.85	2%
辅料	002003.SZ	伟星股份	1828.69	0%	301.87	-3%	1131.54	2%	248.22	1%
化纤及制品	603055.SH	台华新材	2196.73	7%	183.11	-24%	1226.24	11%	108.63	-13%
户外用品代工	605080.SH	浙江自然	530.26	-17%	120.52	-31%	290.00	-5%	53.31	-40%
	603307.SH	扬州金泉	517.91	-10%	164.00	37%	246.86	-16%	105.24	55%
毛纺	603889.SH	新澳股份	2320.99	10%	254.68	5%	1343.34	10%	164.57	-2%
印染	600987.SH	航民股份	4673.66	7%	280.15	2%	2301.74	12%	156.57	-2%
毛皮	002674.SZ	兴业科技	1196.16	61%	92.84	81%	732.03	52%	64.46	36%
箱包制造	300577.SZ	开润股份	1557.14	18%	75.16	51%	816.89	16%	40.15	1171%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.3. 纺服公司限售股解禁跟踪

表4：纺服公司限售股解禁进度跟踪

证券代码	公司名称	解禁日期	股份数量（万股）			占解禁后流通股	占总股本	解禁股份性质
			解禁股份	解禁前流通股	解禁后流通股			
600370.SH	三房巷	2023-09-18	273,123	116,512	389,634	70.10%	70.10%	定向增发机构配售股份
300888.SZ	稳健医疗	2023-09-18	40,661	18,777	59,439	68.41%	68.41%	首发原股东限售股份， 首发战略配售股份
003016.SZ	欣贺股份	2023-10-26	28,107	14,737	42,845	65.60%	65.13%	股权激励限售股份
300901.SZ	中胤时尚	2023-10-30	11,833	12,167	24,000	49.31%	49.31%	首发原股东限售股份
300918.SZ	南山智尚	2023-12-21	25,157	10,843	36,000	69.88%	69.88%	首发原股东限售股份
300952.SZ	恒辉安防	2024-03-11	10,000	4,485	14,485	69.04%	68.69%	首发原股东限售股份
003041.SZ	真爱美家	2024-04-08	9,818	4,582	14,400	68.18%	68.18%	首发原股东限售股份
300979.SZ	华利集团	2024-04-26	102,092	14,608	116,699	87.48%	87.48%	首发原股东限售股份， 首发战略配售股份
605080.SH	浙江自然	2024-05-06	9,450	4,707	14,157	66.75%	66.75%	首发原股东限售股份
603511.SH	爱慕股份	2024-05-31	34,557	5,444	40,001	86.39%	84.67%	首发原股东限售股份
601599.SH	浙文影业	2024-06-04	26,782	89,272	116,054	23.08%	23.08%	股权激励限售股份
600626.SH	申达股份	2024-08-06	25,569	85,229	110,798	23.08%	19.36%	定向增发机构配售股份
605138.SH	盛泰集团	2024-10-28	25,824	29,732	55,556	46.48%	46.48%	首发原股东限售股份
002154.SZ	报喜鸟	2025-01-09	24,172	108,266	132,438	18.25%	16.56%	股权激励限售股份
001234.SZ	泰慕士	2025-01-10	7,760	2,907	10,667	72.75%	72.75%	首发原股东限售股份

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 观点更新：品牌服饰流水数据环比改善，制造端回暖趋势延续

5.1. 品牌服饰：8月社零增速提升、重点公司流水进一步改善，看好全年复苏趋势延续

8月服装社零增速提升，重点公司流水同比增速修复速度进一步改善。1) 23年8月服装类社零同比+4.5%、同比增速较7月+2.3%有所提升，相较21年看CAGR为+5.0%、较7月同期+2.6%亦有增长；品牌天猫旗舰店销售数据显示，高基数及弱复苏致8月线上各板块增速均有所放缓，但户外及体育服饰仍维持正增；根据重点公司调研反馈，8月多数品牌流水同比增速连续2个月环比改善，体现服装消费复苏持续进行中。2) 综上，我们认为优秀的品牌公司复苏韧性和确定性较强、短期高基数扰动不改全年业绩复苏态势。同时经过3年疫情压力测试后，中小品牌逐渐出清、龙头强者恒强、行业集中度有望持续向龙头集中。全年看板块下半年业绩仍有望好于上半年，主要原因在于加盟商信心恢复传递到上市公司报表存在滞后、以及随品牌库存压力减轻盈利能力有望逐步恢复。

上市公司细分板块看，结构上8月运动品牌特步&361表现领先。23年8月根据重点公司流水情况调研总结，特步&361度表现领先、男装其次、高端女装相对平淡、休闲服仍承压。具体而言：1) **较22年同期：**361度大装/特步表现较好、较7月进一步改善，男装均较7月有所改善，其中哈吉斯/报喜鸟双位数正增，海澜之家由于高基数呈下滑、但降幅收窄，中高端女装较7月并无明显改善，欣贺/Teenie Weenie/歌力思主品牌维持正增、地素有所回落，休闲服饰森马服饰/太平鸟相对承压、但较7月有所好转。2) **较21年同期：**8月在我们调研的已有数据的公司中，哈吉斯/报喜鸟/九牧王直营有不错增长，维格娜丝/森马/太平鸟尚未恢复至21年同期水平。

观点更新：看好品牌服饰复苏进程延续，关注流水表现突出及高股息标的。下半年6、7、8月流水增速受高基数影响呈波动，但逐月流水增速环比呈改善趋势，随着9月重回低基数期、又将呈现较强的修复弹性。我们判断加盟商信心恢复有望促下半年业绩好于上半年。我们继续看好品牌服饰2023年全年业绩和估值的修复机会，当前时点从业绩端建议重点关注如下几类机会，具体来说：1) 继续重点推荐流水较为强劲的男装品牌公司，如比音勒芬、报喜鸟、海澜之家。2) 运动品牌部分龙头估值已调整到历史较低水平，长周期价值凸显，继续看好李宁、安踏体育、特步国际、361度。3) “困境反转”型品牌虽流水恢复较慢、但正经营杠杆或逆势开店将带来利润端的较大弹性，如休闲服龙头森马服饰及太平鸟、家纺龙头罗莱生活、高端女装歌力思、朗姿股份、锦泓集团等。4) 结合消费弱复苏背景下建议关注近3年（2020-2022年）股息率较高的防御性标的，如罗莱生活（截至23/9/15、2020-2022年平均股息率7.5%、下同）、森马服饰（6.4%）、海澜之家（5.5%）等。

5.2. 纺织制造：8月出口增速降幅收窄、订单拐点渐至

纺织服装8月出口增速降幅收窄。整体看8月国内出口增速降幅开始收窄，纺服板块中纺织制品/服装8月出口金额分别同比为-6.38%/-12.54%、相较于7月的-17.89%/-18.72%，出口压力有所减缓、下滑幅度边际收窄。

下面我们将从下游重点品牌业绩及库存情况、欧美需求情况、横向对比越南及台企

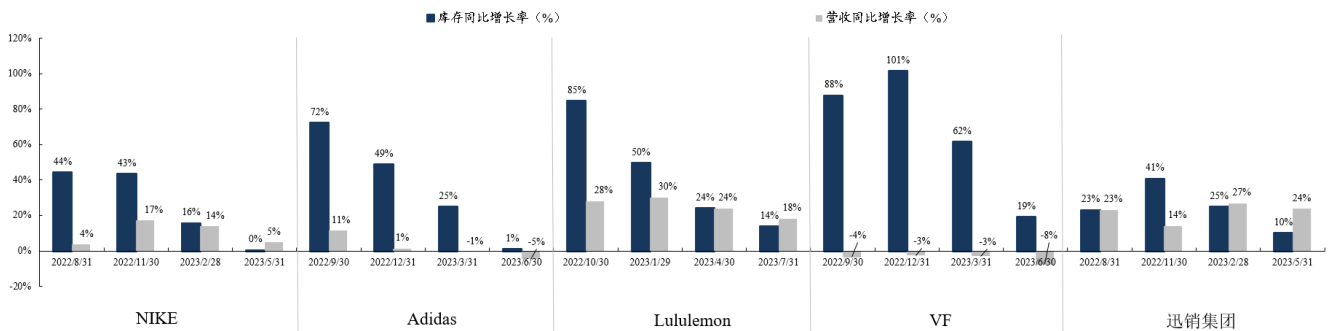
出口情况，多角度跟踪目前出口情况及变动趋势。

1) 品牌业绩及库存情况更新：Lululemon FY23Q2 营收维持较好增长，单季度库存增速持续放缓。

Lululemon FY23Q2 (2023/5/1-2023/7/31) 营收/归母净利润同比分别+18%/+18%，持续维持较好增长、超此前指引及彭博一致预期，库存方面 Q2 存货水平同比+14%、较 Q1 同增 24%继续放缓，公司预计 Q3 库存增速将继续降至高单位至低双位数，Q4 (2023/11/1-2024/1/31) 库存增速预计将与营收增速保持一致，我们认为或将预示 lululemon 去库周期将于 FY23Q4 结束。同时参考 lululemon 去库进程，我们认为其他品牌经历 2-3 个季度库存增速低于收入增速后，或将结束去库周期、回归正常库存水平。

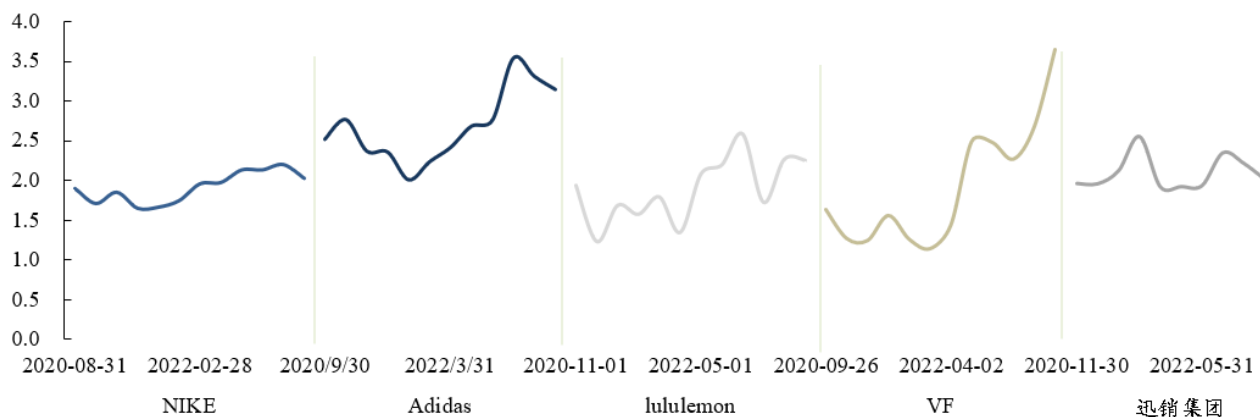
整体看各大国际品牌披露的季度财报数据，2022 年欧美品牌 Nike、Adidas、Lululemon、VF 库存压力较大，日本品牌迅销集团（优衣库母公司）相对压力较小、库存水平较为正常。进入 2023 年后，欧美品牌库存同比增速明显回落，其中 Nike、Lululemon 最近季报的营收增速已经高于库存增速、库存去化持续进行，Adidas/VF 营收端仍有小幅下滑、库存压力仍存。根据我们计算的库销比，今年以来欧美品牌库销比多处于下降趋势，但目前仍处于 3 年均值以上、仍有去化空间。

图20：国际鞋服品牌最近 4 个季度收入及库存同比变动情况



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所（注：库存同比变动为季度末时点情况，营收同比变动为季度期间总收入情况）

图21：国际鞋服品牌最近 12 个财报季度库销比情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：月度库销比计算方法采用期初库存金额与期末库存金额均值/(季度销售额/3)进行估算

2) 欧美需求情况: 美国服装消费延续回暖趋势, 欧洲消费仍较为平淡。通胀影响下欧美地区消费走弱趋势明显, 美国服装消费 22 年 3 月增幅回落明显、23 年 3 月转负、23 年 5 月重新小幅回正、并逐月增速小幅提升, 23 年 8 月服装消费同比+4%; 欧元区 20 国零售销售指数 22 年 6 月起同比转负、截至 23 年 7 月尚未出现改善拐点。目前看美国消费韧性相对较强、逐渐回暖, 欧洲需求仍较为疲软。

图22: 美国服装及服装配饰店月度销售额同比情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 欧盟 19 国零售销售指数同比情况



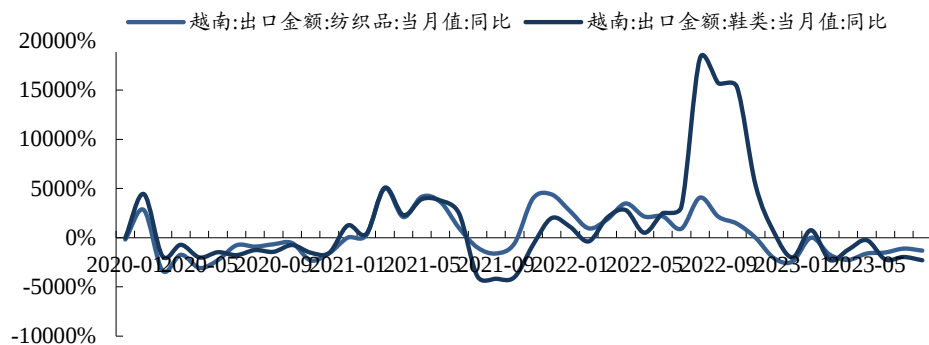
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3) 横向对比看, 越南纺织品出口未出现明显拐点、中国台湾鞋类制造龙头趋势持续向好。横向对比其他主要纺织出口国和地区:

①越南纺织制造出口金额 22 年 8 月后大幅回落、与我国纺织出口情况保持一致, 至 22 年 12 月纺织品出现负增长, 23 年 1 月鞋类增速亦转负。2 月以来纺织品增速仍为负、但趋势上降幅收窄, 鞋类波动较大、目前未出现明显拐点。

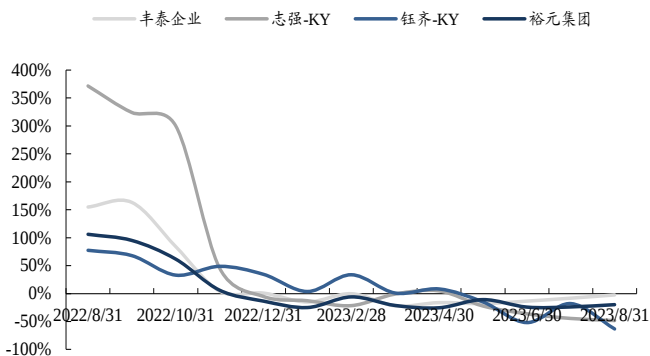
②中国台湾制造龙头月度数据显示各公司 22 年 10 月起增速明显放缓, 23 年初基本增速转负。7 月开始呈现出鞋类制造企业降幅环比收窄 (除志强因同期足球鞋高基数影响外), 8 月 Nike 最主要的运动鞋制造商丰泰、裕元降幅持续收窄, 趋势逐渐向好, 进一步验证我们对下游品牌去库接近尾声、制造订单拐点渐至的判断。成衣制造企业近期有所波动, 暂未出现明显拐点, 8 月儒鸿降幅加深、聚阳增速转正。

图24: 越南出口纺织品及鞋类同比增速情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

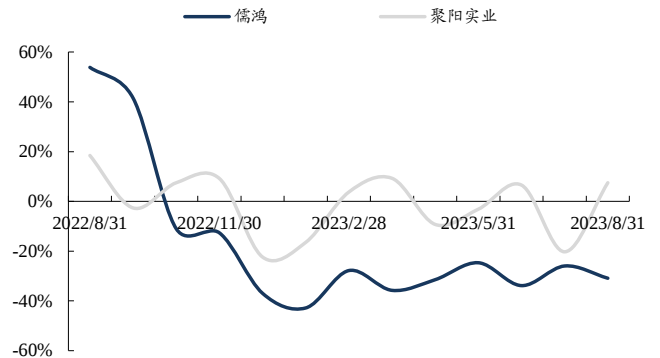
图25：台企鞋类制造龙头月度营收增速情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：裕元集团仅统计制造业同比增速情况

图26：台企成衣制造龙头月度营收增速情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

观点更新：下半年订单环比改善趋势延续，关注订单拐点出现时间。

① **出口型**：23年上半年压力仍存，但23年以来人民币持续贬值，利好出口型企业收入增长及汇兑收益，有望增厚业绩。根据我们上面对海外终端需求、海外品牌业绩及库存情况的跟踪更新，需求方面美国消费韧性相对较强、逐渐回暖，但欧洲需求仍较为疲软，下游品牌方面Lululemon FY23Q2营收维持较好增长，单季度库存增速持续放缓，参考lululemon去库进程及公司预期，我们认为其他品牌经历2-3个季度库存增速低于收入增速后，或将结束去库周期、回归正常库存水平，综合来看有利于上游纺织制造企业订单情况逐步好转、基本面环比改善。目前越南出口暂未明确出现向上拐点、但中国台湾运动鞋制造龙头总体趋势逐渐改善，进一步验证我们对下游品牌去库近尾声、制造订单拐点渐至的判断，建议关注布局运动赛道上游的制造龙头申洲国际、华利集团订单拐点的出现。

② **内销型**：关注国内国外两个消费市场需求拐点的渐次出现，Q2以来纺丝开工率明显提升，国内品牌复苏逐步传导至制造端、订单有望改善，下半年海外品牌去库完成后订单或进一步回暖，关注大国崛起背景及逻辑下的受益公司，如伟星股份（国产替代）、台华新材（技术突破）、新澳股份（份额提升）等。

6. 风险提示

终端消费疲软：国内外下游需求疲软影响服装终端销售，直接影响纺服企业收入及利润表现、加大其库存压力。

棉价大幅波动：棉花为纺织服装行业的主要原材料，棉价大幅波动不利于棉纺企业的原材料成本控制。

人民币汇率波动：纺织企业中出口导向公司较多，人民币汇率波动影响订单价格、毛利率、汇兑收益，从而影响业绩。

7. 附录

附表 1: 淘系平台分行业月度销售额统计样本公司列表

细分领域	对应公司	统计类目
体育服饰类	安踏、李宁、特步、FILA、Nike、Adidas	运动服/休闲服装+运动鞋
休闲服饰类	太平鸟、森马、波司登	女装+男装
	海澜之家、报喜鸟、HAZZYS、比音勒芬	男装
高端女装类	DAZZLE、TEENIEWEENIE、歌力思	女装/女士精品
家纺类	水星、罗莱、富安娜	床上用品
户外类	牧高笛、探路者、挪客	户外用品→露营/野炊装备→露营帐篷/天幕及配件

数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

附表 2: 品牌服饰板块公司估值表

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				23 年归母 净利润 YOY	22 年现金 分红率
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
体育服饰												
2020.HK	安踏体育	2339.22	75.90	97.84	113.99	134.43	30.82	23.91	20.52	17.40	28.9%	1.6%
2331.HK	李宁	871.48	40.64	45.26	55.48	66.17	21.44	19.25	15.71	13.17	11.4%	1.4%
1368.HK	特步国际	190.18	9.22	11.24	14.07	17.17	20.63	16.92	13.52	11.08	21.9%	3.2%
1361.HK	361 度	80.97	7.47	9.21	11.22	13.47	10.84	8.79	7.22	6.01	23.3%	-
男装												
600398.SH	海澜之家	335.20	21.55	27.50	31.59	35.06	15.55	12.19	10.61	9.56	27.6%	6.6%
002832.SZ	比音勒芬	194.44	7.28	9.45	11.80	14.40	26.72	20.58	16.48	13.50	29.9%	0.9%
002154.SZ	报喜鸟	93.25	4.59	6.85	8.26	9.93	20.33	13.61	11.29	9.39	49.3%	7.4%
601566.SH	九牧王	58.73	-0.93	2.45	3.23	3.96	-	23.97	18.18	14.83	扭亏	4.9%
002029.SZ	七匹狼	47.00	1.51	2.46	3.19	3.03	31.20	19.11	14.73	15.51	63.3%	-
休闲服饰												
3998.HK	波司登	326.99	20.62	26.20	30.94	35.28	15.86	12.48	10.57	9.27	27.0%	5.3%
002563.SZ	森马服饰	167.30	6.37	10.48	14.14	16.28	26.26	15.96	11.83	10.28	64.5%	8.1%
603877.SH	太平鸟	87.96	1.85	5.93	7.10	8.57	47.62	14.83	12.39	10.26	221.0%	3.2%
中高端女装												
002612.SZ	朗姿股份	103.71	0.16	2.68	3.40	4.10	645.12	38.70	30.50	25.29	1567.1%	0.3%
603587.SH	地素时尚	73.95	3.85	5.80	6.91	7.78	19.23	12.75	10.70	9.50	50.8%	6.5%
603808.SH	歌力思	44.77	0.20	2.97	4.02	4.85	218.91	15.07	11.14	9.23	1352.2%	2.1%
603518.SH	锦泓集团	31.53	0.71	2.78	3.39	4.46	44.15	11.34	9.30	7.07	289.3%	-
家纺												
002293.SZ	罗莱生活	93.90	5.74	7.20	8.17	9.17	16.37	13.04	11.49	10.24	25.5%	5.4%
603365.SH	水星家纺	39.87	2.78	3.67	4.34	4.93	14.33	10.86	9.19	8.09	31.9%	3.3%
户外												
6110.HK	滔搏	385.10	18.37	23.90	27.51	31.49	20.96	16.11	14.00	12.23	30.1%	6.8%

300005.SZ	探路者	74.14	0.70	1.18	1.61	2.04	106.04	62.83	46.05	36.34	68.8%	-
603908.SH	牧高笛	28.58	1.41	1.52	2.00	2.47	20.33	18.80	14.29	11.57	8.1%	2.1%
002780.SZ	三夫户外	19.32	-0.33	0.25	0.49	0.73	-	77.28	39.43	26.65	扭亏	-

数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 备注: 市值、PE 按 2023/09/15 收盘价, 港股使用 2023/09/15 港币汇率 0.92。探路者、三夫户外、七匹狼盈利预测使用 wind 一致预期, 其余为东吴证券研究所预测。

附表 3: 纺织制造板块公司估值表

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				23 年归 母净利润 YOY	22 年现 金分红 率
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
鞋服制造												
2313.HK	申洲国际	1091.34	45.63	46.94	56.10	68.01	23.92	23.25	19.45	16.05	2.9%	2.0%
300979.SZ	华利集团	599.72	32.28	31.34	38.08	44.71	18.58	19.14	15.75	13.41	-2.9%	2.1%
603558.SH	健盛集团	31.89	2.62	2.52	3.09	3.72	12.18	12.65	10.32	8.57	-3.7%	1.8%
棉纺织												
601339.SH	百隆东方	82.50	15.63	8.15	10.45	11.93	5.28	10.12	7.89	6.92	-47.9%	8.9%
002042.SZ	华孚时尚	53.57	-3.51	3.83	5.14	6.59	-	13.99	10.42	8.13	扭亏	5.7%
000726.SZ	鲁泰 A	52.00	9.64	6.11	7.93	8.96	5.39	8.51	6.56	5.80	-36.6%	0.8%
2678.HK	天虹国际	45.53	1.57	-0.95	8.76	11.28	29.04	-	5.20	4.04	-160.3%	16.7%
辅料												
002003.SZ	伟星股份	104.24	4.89	5.40	6.18	7.20	21.32	19.30	16.87	14.48	10.5%	3.8%
化纤及制品												
603055.SH	台华新材	95.81	2.69	4.51	7.41	9.32	35.66	21.24	12.93	10.28	67.9%	1.5%
户外用品代工												
605080.SH	浙江自然	39.41	2.13	2.01	2.41	2.76	18.51	19.61	16.35	14.28	-5.6%	1.2%
603307.SH	扬州金泉	33.62	2.39	2.61	2.99	3.44	14.04	12.88	11.24	9.77	9.0%	-
毛纺												
603889.SH	新澳股份	58.68	3.90	4.64	5.54	6.58	15.06	12.65	10.59	8.92	19.1%	2.6%
印染												
600987.SH	航民股份	79.44	6.58	7.80	8.64	9.47	12.08	10.18	9.19	8.39	18.6%	4.0%
毛皮												
002674.SZ	兴业科技	36.98	1.51	2.27	2.95	3.71	24.56	16.32	13.11	10.71	50.8%	2.4%
箱包制造												
300577.SZ	开润股份	39.37	0.47	1.50	1.84	2.21	84.01	25.48	20.77	17.30	220.0%	0.6%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

备注: 市值、PE 按 2023/09/15 收盘价, 港股使用 2023/09/15 港币汇率 0.92。华孚时尚、天虹国际、扬州金泉、兴业科技盈利预测使用 wind 一致预期, 其余为东吴证券研究所预测。

附表 4: 纺织服装板块 2020-2022 年平均股息率超 5% 标的一览

证券代码	证券简称	股息率			2020-2022 年 平均
		2020 年	2021 年	2022 年	
1382.HK	互太纺织	25.58%	25.58%	20.35%	23.84%
3818.HK	中国动向	0.00%	44.92%	0.00%	14.97%
3306.HK	江南布衣	6.95%	19.31%	12.36%	12.87%
2111.HK	超盈国际控股	7.18%	18.74%	11.17%	12.36%
0321.HK	德永佳集团	8.06%	12.10%	14.52%	11.56%
2678.HK	天虹纺织	4.00%	21.40%	7.60%	11.00%
1234.HK	中国利郎	10.95%	8.46%	7.96%	9.12%
002293.SZ	罗莱生活	5.66%	11.31%	5.66%	7.54%
603839.SH	安正时尚	9.27%	6.62%	6.62%	7.51%
6110.HK	滔搏	3.09%	11.04%	7.52%	7.22%
601339.SH	百隆东方	3.54%	8.85%	8.85%	7.08%
1836.HK	九兴控股	0.00%	9.48%	10.71%	6.73%
002327.SZ	富安娜	5.67%	6.80%	6.80%	6.42%
002563.SZ	森马服饰	4.01%	12.04%	3.21%	6.42%
002763.SZ	汇洁股份	11.81%	0.00%	5.90%	5.90%
603001.SH	奥康国际	8.56%	8.56%	0.00%	5.71%
600398.SH	海澜之家	3.55%	7.06%	5.96%	5.52%
2232.HK	晶苑国际	5.13%	5.13%	6.25%	5.50%
603587.SH	地素时尚	5.24%	6.55%	4.59%	5.46%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 统计时间截至 2023/9/15 收盘价

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>