

2024年1月8日

标配

证券分析师

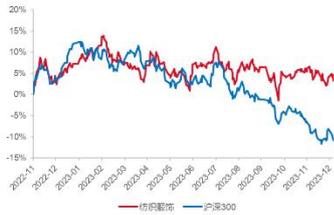
谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

联系人

龚理

gongli@longone.com.cn



- 1、纺织服装行业周报：内外需共振，关注头部纺织制造企业——纺织服装行业周报（20231211-20231217）
- 2、纺织服装行业周报：lululemon Q3单季超预期，中国市场增长强劲——纺织服装行业周报（20231204-20231210）
- 3、纺织服装行业周报：越南加征附加税，影响有限，不改投资吸引力——纺织服装行业周报（20231127-20231203）
- 4、纺织服装行业周报：冲锋衣爆火，迎品类新机遇期——纺织服装行业周报（20231120-20231126）

安踏旗下亚玛芬体育冲刺美股IPO，加速全球化布局

——纺织服装行业周报（2024/1/1-2024/1/7）

投资要点：

- 本周观点：安踏旗下亚玛芬体育冲刺美股IPO，加速全球化布局。**1月4日，亚玛芬体育向美国证券交易委员会递交招股书，计划以“AS”为股票代码在纽交所挂牌上市。公司创建于1950年，旗下拥有始祖鸟、萨洛蒙、威尔胜、壁克峰及Atomic等高端品牌。2019年，安踏体育联合方源资本、Chip Wilso（lululemon创始人）等组成财团，以46亿欧元收购亚玛芬体育，目前三者分别持股52.7%/21.4%/20.65%。收购后，安踏体育一方面剥离Mavic（骑行）、Precor（健康器材）以及Suunto（智能手表）等品牌，专注打造鞋服品牌；另一方面，进行组织和渠道变革，采用按产品划分的矩阵式组织架构以及重点建设DTC渠道。公司营收从2020年的24.46亿美元增长至35.49亿美元，CAGR为20.4%，毛利率从47.0%提升至49.7%，得益于始祖鸟和萨洛蒙的亮眼表现，大中华区营收占比从8.3%提升至14.8%。根据管理层指引，亚玛芬2025年的营收目标为1000亿元，转亏为盈、加速全球化为其重要挑战。**我们建议关注，高成长运动服饰和高端服装板块、低估值高股息家纺板块、出口链左侧布局+纺织制造龙头份额提升投资机会。**
- 细分板块：（1）纺织制造：**海外服装品牌去库进程推进，制造企业受益海外订单需求加速回升，基本面呈现逐季改善趋势，同时美元兑人民币汇率处于高位带来汇兑收益。行业竞争格局优化、规模效应凸显，制造龙头有望迎来业绩拐点，市场份额进一步提升。**（2）服装：**品牌端动销改善，叠加基数走低，预计Q4同比表现出色。运动服饰受益体育赛事催化、疫后户外多元化运动项目增多，景气度高企。非运动服饰表现分化，高端优于大众，男装、童装优于女装。**（3）家纺：**RCEP等多边贸易协定逐步落地，海外市场回暖，叠加国内地产链一定程度修复以及婚庆市场提振，低估值高股息龙头有望依托品牌和渠道优势率先受益。
- 市场表现：（1）整体板块：**本周沪深300指数-2.97%，申万纺织服装指数-0.67%，行业整体跑输沪深300指数2.30个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第11位。**（2）细分板块：**纺织制造周涨幅-0.95%，服装家纺周涨幅-0.56%。**（3）个股方面：**本周涨幅前三为三夫户外、新澳股份、美尔雅，分别+16.1%、+5.3%、+4.4%；跌幅前三为龙头股份、康隆达、浙文影业，分别-15.6%、-10.8%、-9.6%。**（4）估值方面：**沪深300 PE（TTM，剔除负值）为10.39倍，纺织服装PE为18.38倍，相较沪深300估值溢价77%。**（5）资金方面：**纺织服装主力净流入额-6.72亿元，在申万一级行业中排第11位。
- 数据跟踪：（1）原材料价格：**截至1月5日，中国棉花价格指数16625元/吨，进口棉价格指数15979元/吨，国内外棉价差+646元/吨（周环比+523元/吨），国际市场需求疲软，棉价弱势波动，内外价差扩大。粘胶短纤现货价12840元/吨（周环比-0.47%），涤纶短纤现货价7512元/吨（周环比持平），氨纶现货价32000元/吨（周环比-0.39%）。11月，纱线库存天数33.87天（环比+5.11天），坯布库存天数36.92天（环比+1.03天）。**（2）社零、PPI和规上企业表现：**11月，社零实现42505.00亿元（+10.10%），服装鞋帽、针、纺织实现1502.50亿元（+22.00%），今年以来连续正增且表现优于社零。纺织业PPI同比-1.6%，自7月起降幅持续收窄。规上纺织业工业增加值同比+2.1%，自8月起连续四个月回正。1-11月，纺织业累计实现收入20503.8亿元（-2.1%），累计实现利润654.7亿元（-1.8%）；纺织服装、服饰业实现收入10866.4亿元（-6.0%），累计实现利润527.9亿元（-4.8%）。**（3）出口：**11月，美国服饰销售同比+1.63%，保持稳健复苏。我国纺织纱线、织物及其制品、服装及衣着附件分别出口111.20、125.45亿美元，分别同比-0.50%、-2.80%，自8月以来趋势向上。越南纱线、鞋类、纺织品和服装出口金额当月同比分别为-8.9%、+10.5%

和+7.2%，上行动能充足。

- **投资建议：**建议关注运动服饰和高端服装高成长标的安踏体育、李宁、波司登、比音勒芬、九牧王等；出口链左侧布局+纺织制造龙头份额提升标的华利集团、健盛集团、台华新材、新澳股份等。
- **风险提示：**原材料价格波动；销售不及预期；汇率波动等。

正文目录

1. 重点公司盈利预测	5
2. 市场表现	5
3. 数据跟踪	8
4. 公司公告	10
5. 行业动态	10
6. 投资建议	11
7. 风险提示	11

图表目录

图 1 本周申万一级行业指数涨跌幅	6
图 2 子板块涨跌幅情况	6
图 3 本周涨跌幅居前股票	7
图 4 纺织服饰板块估值水平及相对估值溢价	7
图 5 纺服子行业估值水平	7
图 6 本周申万一级行业主力资金净流入金额（亿元）	8
图 7 国内外棉价差（元/吨）	8
图 8 粘胶短纤、涤纶短纤和氨纶现货价（元/吨）	8
图 9 纱线和坯布库存天数（天）	9
图 10 社零、服鞋针织零售总额当月同比（%）	9
图 11 纺织业 PPI 当月同比（%）	9
图 12 规模以上工业增加值当月同比（%）	9
图 13 美国和欧元区服饰表现（%）	9
图 14 美元兑人民币汇率	9
图 15 纺织纱线、织物及其制品、服装及衣着附件出口金额当月同比（%）	10
图 16 越南主要纺织品出口数据（%）	10
表 1 A 股重点公司盈利预测	5
表 2 港股重点公司盈利预测	5
表 3 规上纺织业和纺织服装、服饰业累计营收和利润总额表现	9
表 4 公司公告	10

1.重点公司盈利预测

表 1 A 股重点公司盈利预测

证券简称	总市值 (亿元)	股价 (元)	营收增速			归母净利润增速			归母净利润 (亿元)			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
华利集团	604	51.75	18%	0%	17%	17%	-2%	19%	32	40	47	19	15	13
海澜之家	333	7.61	-8%	16%	11%	-13%	36%	13%	22	39	44	15	9	8
比音勒芬	180	31.47	6%	26%	21%	17%	32%	24%	7	11	14	25	16	13
森马服饰	158	5.88	-14%	5%	11%	-57%	83%	20%	6	15	19	25	10	9
伟星股份	124	10.57	8%	8%	15%	9%	16%	17%	5	7	8	25	18	16
台华新材	101	11.39	-6%	18%	32%	-42%	69%	55%	3	5	8	38	20	13
报喜鸟	85	5.82	-3%	23%	17%	-1%	47%	19%	5	9	11	19	10	8
罗莱生活	78	9.33	-8%	5%	11%	-20%	11%	17%	6	7	9	14	10	9
富安娜	77	9.19	-3%	3%	9%	-2%	9%	11%	5	7	8	14	11	10
新澳股份	55	7.50	15%	14%	14%	31%	8%	17%	4	5	6	14	11	9
水星家纺	37	14.26	-4%	12%	12%	-28%	33%	16%	3	4	5	13	9	8

资料来源: ifind 一致性预期, 东海证券研究所, 2024 年 1 月 5 日

表 2 港股重点公司盈利预测

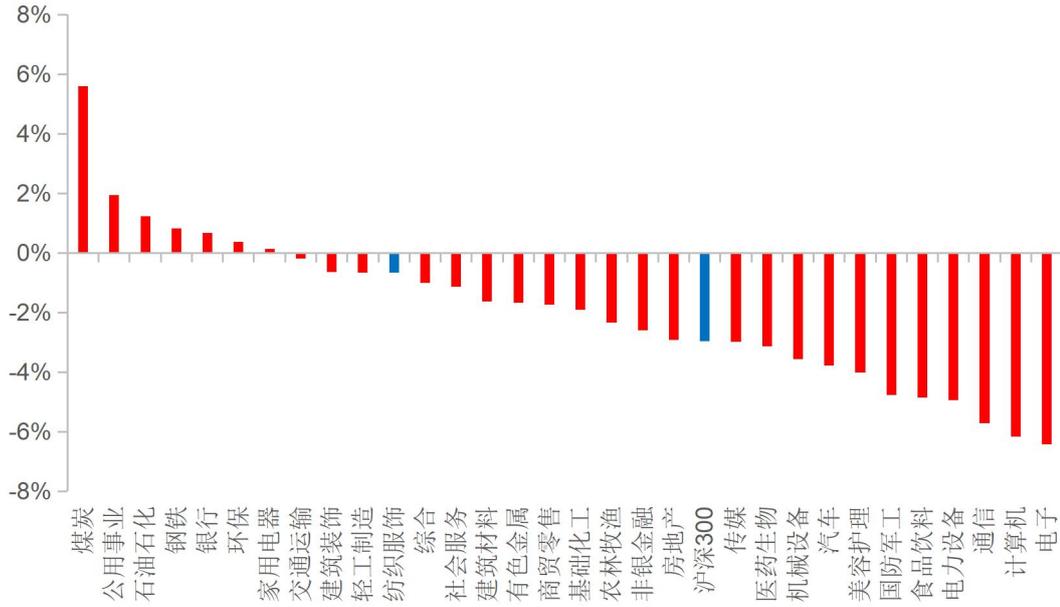
证券简称	总市值 (亿元)	股价 (元)	营收增速			归母净利润增速			归母净利润 (亿元)			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
安踏体育	1,987	70.15	9%	16%	15%	-2%	28%	19%	76	97	116	26	20	17
申洲国际	1,140	75.85	17%	-3%	15%	35%	1%	23%	46	46	56	25	25	20
李宁	495	18.84	14%	9%	13%	1%	-5%	19%	41	38	46	12	13	11
波司登	379	3.47	20%	11%	17%	21%	13%	23%	21	23	26	18	16	14
特步国际	100	3.78	29%	14%	17%	1%	18%	23%	9	11	13	11	9	7
361 度	71	3.42	17%	19%	17%	24%	28%	19%	7	10	11	9	7	6

资料来源: ifind 一致性预期, 东海证券研究所, 2024 年 1 月 5 日

2.市场表现

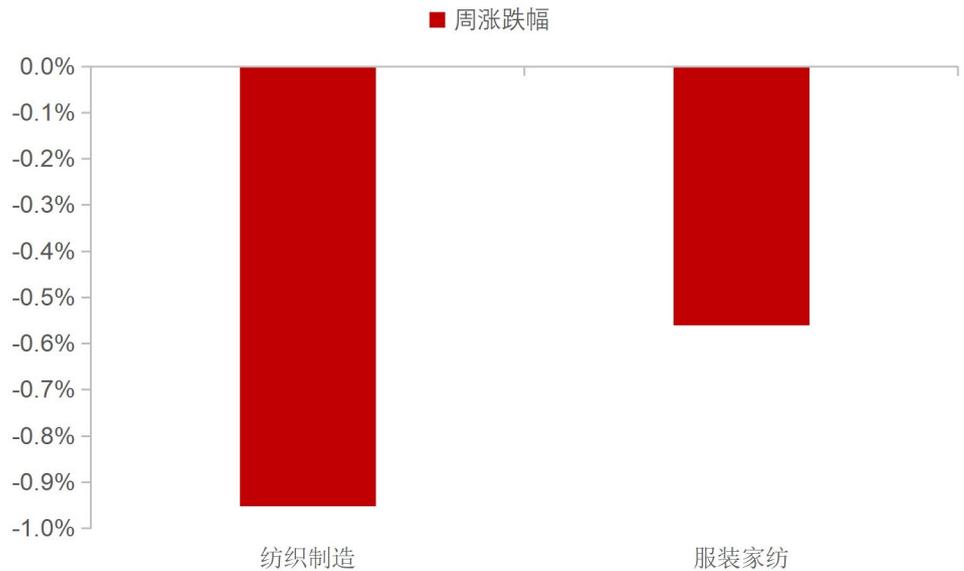
(1) **整体板块**: 本周沪深 300 指数-2.97%, 申万纺织服饰指数-0.67%, 行业整体跑输沪深 300 指数 2.30 个百分点, 涨跌幅在申万一级行业中排第 11 位。(2) **细分板块**: 纺织制造周涨幅-0.95%, 服装家纺周涨幅-0.56%。(3) **个股方面**: 本周涨幅前三为三夫户外、新澳股份、美尔雅, 分别+16.1%、+5.3%、+4.4%; 跌幅前三为龙头股份、康隆达、浙文影业, 分别-15.6%、-10.8%、-9.6%。(4) **估值方面**: 沪深 300 PE (TTM, 剔除负值) 为 10.39 倍, 纺织服饰 PE 为 18.38 倍, 相较沪深 300 估值溢价 77%。(5) **资金方面**: 纺织服饰主力净流入额-6.72 亿元, 在申万一级行业中排第 11 位。

图 1 本周申万一级行业指数涨跌幅



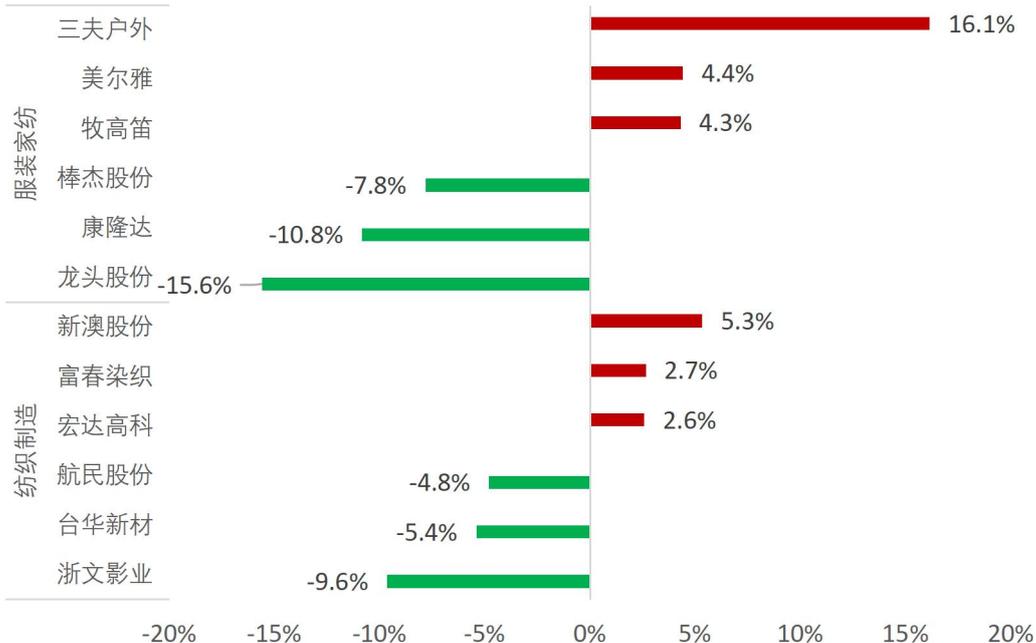
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 2 子板块涨跌幅情况



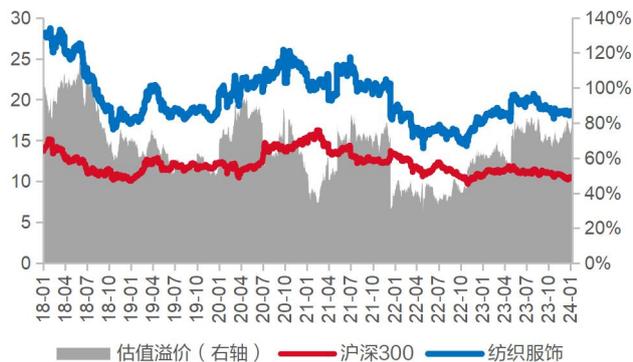
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图3 本周涨跌幅居前股票



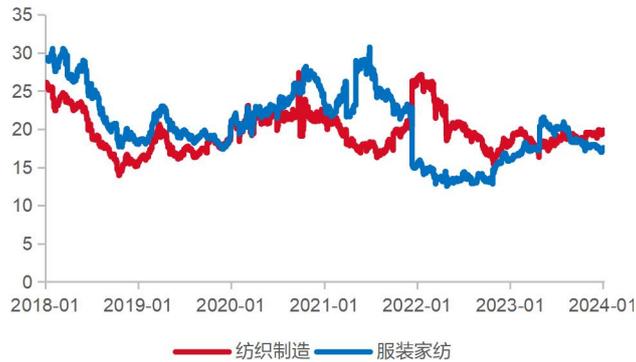
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图4 纺织服装板块估值水平及相对估值溢价



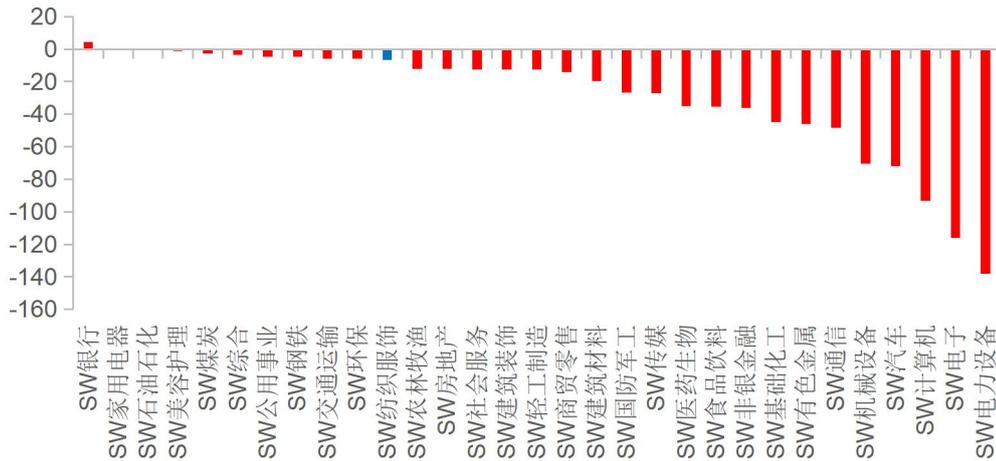
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图5 纺服子行业估值水平



资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 6 本周申万一级行业主力资金净流入金额（亿元）

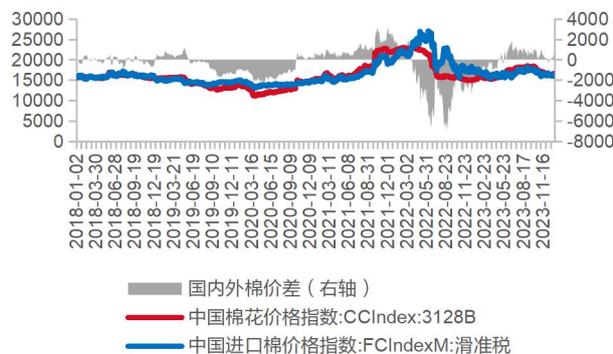


资料来源: wind, 东海证券研究所

3.数据跟踪

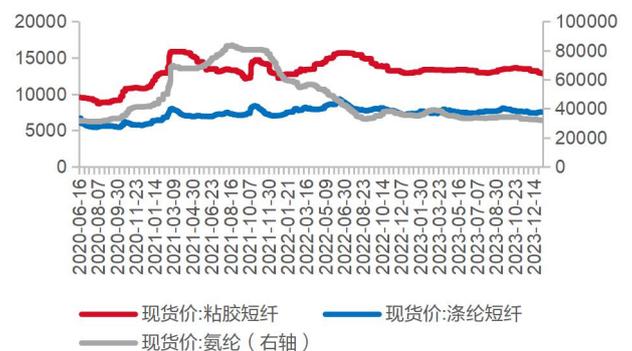
(1) 原材料价格: 截至 1 月 5 日, 中国棉花价格指数 16625 元/吨, 进口棉价格指数 15979 元/吨, 国内外棉价差+646 元/吨 (周环比+523 元/吨), 国际市场需求疲软, 棉价弱势波动, 内外价差扩大。粘胶短纤现货价 12840 元/吨 (周环比-0.47%), 涤纶短纤现货价 7512 元/吨 (周环比持平), 氨纶现货价 32000 元/吨 (周环比-0.39%)。11 月, 纱线库存天数 33.87 天 (环比+5.11 天), 坯布库存天数 36.92 天 (环比+1.03 天)。**(2) 社零、PPI 和规上企业表现:** 11 月, 社零实现 42505.00 亿元 (+10.10%), 服装鞋帽、针、纺织实现 1502.50 亿元 (+22.00%), 今年以来连续正增且表现优于社零。纺织业 PPI 同比-1.6%, 自 7 月起降幅持续收窄。规上纺织业工业增加值同比+2.1%, 自 8 月起连续四个月回正。1-11 月, 纺织业累计实现收入 20503.8 亿元 (-2.1%), 累计实现利润 654.7 亿元 (-1.8%); 纺织服装、服饰业实现收入 10866.4 亿元 (-6.0%), 累计实现利润 527.9 亿元 (-4.8%)。**(3) 出口:** 11 月, 美国服饰销售同比+1.63%, 保持稳健复苏。我国纺织纱线、织物及其制品、服装及衣着附件分别出口 111.20、125.45 亿美元, 分别同比-0.50%、-2.80%, 自 8 月以来趋势向上。越南纱线、鞋类、纺织品和服装出口金额当月同比分别为-8.9%、+10.5% 和+7.2%, 上行动能充足。

图 7 国内外棉价差 (元/吨)



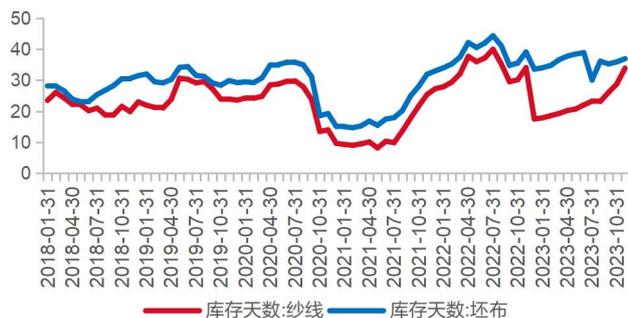
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 8 粘胶短纤、涤纶短纤和氨纶现货价 (元/吨)



资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 9 纱线和坯布库存天数 (天)



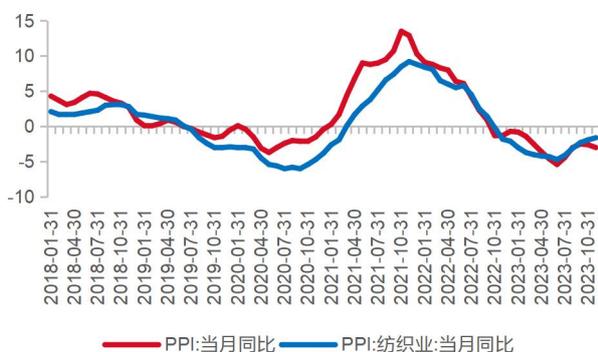
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 10 社零、服鞋针织零售总额当月同比 (%)



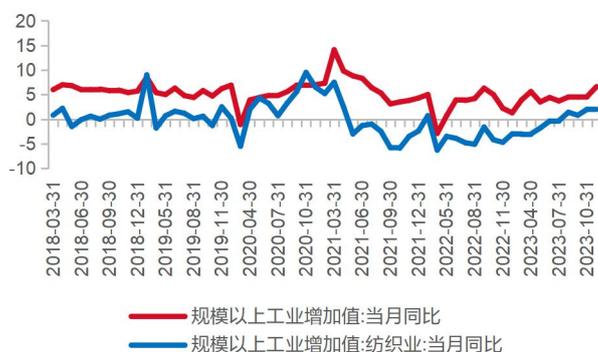
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 11 纺织业 PPI 当月同比 (%)



资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 12 规模以上工业增加值当月同比 (%)



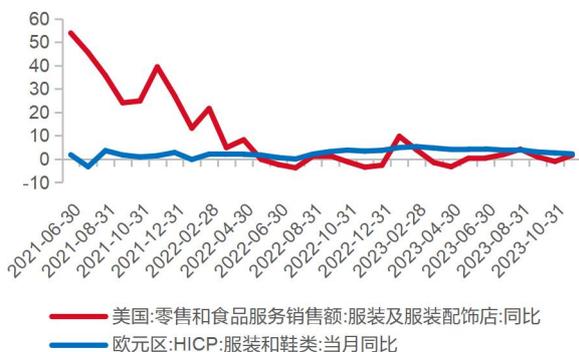
资料来源: ifind, 东海证券研究所

表 3 规上纺织业和纺织服装、服饰业累计营收和利润总额表现

1-11 月	累计营收 (亿元)	累计同比	累计利润总额 (亿元)	累计同比
规上纺织业	20,503.8	-2.1%	654.7	-1.8%
规上纺织服装、服饰业	10,866.4	-6.0%	527.9	-4.8%

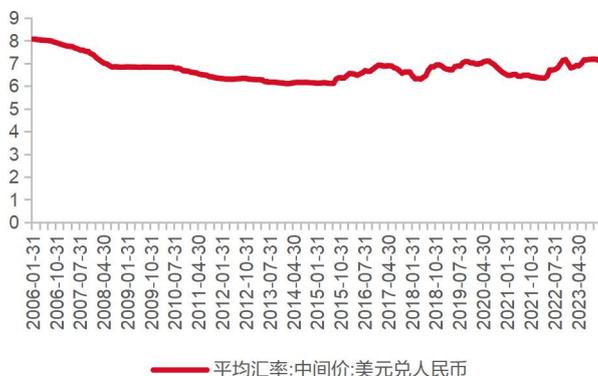
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 13 美国和欧元区服饰表现 (%)



资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 14 美元兑人民币汇率



资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 15 纺织纱线、织物及其制品、服装及衣着附件出口金额当月同比 (%)


资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 16 越南主要纺织品出口数据 (%)


资料来源: ifind, 东海证券研究所

4.公司公告

表 4 公司公告

公司简称	日期	本周公告
华孚时尚	1月3日	公司董事会于2024年1月2日召开第八届董事会2024年第一次临时会议,审议通过《关于全资子公司项目投资及签署设备采购合同的议案》,公司全资子公司浙江华孚色纺有限公司计划投资“上虞华尚数智中心AIGC智算中心项目”,项目规划建设规模3000PFLOPS AI算力,项目一期建设预计投资金额2.5亿元。
华纺股份	1月3日	公司董事会收到质量总监李风明先生的书面辞职申请,提出因已到退休年龄并办理退休辞去公司质量总监职务,辞职申请自送达公司董事会之日起生效。
美尔雅	1月3日	公司于2023年12月29日召开第十二届董事会第十一次会议,审议通过了《关于出售资产的议案》,拟将子公司青海众友健康惠嘉医药连锁有限公司的100%股权转让给吉林省智瑜科技有限公司,转让价格为人民币1亿元。
哈森股份	1月3日	公司正在筹划通过发行股份及支付现金的方式购买江苏朗迅工业智能装备有限公司90%的股权、苏州郎克斯精密五金有限公司45%的股权、苏州晔煜企业管理合伙企业(有限合伙)23.0769%的份额,同时公司拟发行股份募集配套资金。本次交易完成后,公司将直接持有江苏朗迅100%的股权、直接和间接合计持有苏州晔煜100%的份额、直接和间接合计持有苏州郎克斯58%的股权。
新澳股份	1月3日	全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室发布《对浙江省认定机构2023年认定报备的高新技术企业进行备案的公告》,公司被列入浙江省认定机构2023年认定报备的高新技术企业备案名单,证书编号:GR202333006565,有效期三年。
锦泓集团	1月5日	公司于2024年1月4日召开第五届董事会第二十一次会议和第五届监事会第二十一次会议,审议通过了《关于回购注销2023年限制性股票激励计划部分限制性股票的议案》,同意公司将2023年限制性股票激励计划已授予尚未解除限售的65,000股限制性股票予以回购注销。

资料来源:公开资料整理,东海证券研究所

5.行业动态

中国(合肥)服装原创设计基地开街

1月1日,位于合肥市瑶海区的中国(合肥)服装原创设计基地一期开街,将打造服装产业全链条数智化转型升级示范街区。2021年,合肥市瑶海区以站前路、胜利路为主轴,

启动占地 2.98 平方公里的中国（合肥）服装原创设计基地的总体规划设计。该基地突出“服装原创设计+”理念，建设原创设计中心、创新研发中心、新品展示中心、流通交易中心、人才培训中心、品牌孵化中心等，同时，加快推动纺织工业遗产与创意、文化、艺术、设计、体验等各类资源和旅游要素形态深度融合，着力打造原创设计新经济园区、时尚经济新消费街区 and 时尚体验新文旅地标。目前，已有意向入驻企业超 200 家。（信息来源：ifind）

致景科技与重庆招商两江达成战略合作 共建中西部纺织智造园

1 月 4 日，致景科技与重庆招商两江城市建设发展有限公司达成战略合作，助力纺织产业从东南沿海地区向中西部地区集群转移，深入推进中西部地区纺织产业数智化升级、高质量发展。（信息来源：ifind）

阿迪达斯或在印度设立亚洲第二个全球商务服务中心

阿迪达斯将在印度金奈设立中国之后的亚洲第二个全球商务服务中心（GBS），与该公司在葡萄牙波尔图、中国大连、哥伦比亚波哥大和北美的现有中心集成。据悉，阿迪达斯预计其金奈中心将大幅增长，计划未来 3 到 5 年内增加资源。（信息来源：ifind）

6.投资建议

建议关注运动服饰和高端服装高成长标的安踏体育、李宁、波司登、比音勒芬、九牧王等；出口链左侧布局+纺织制造龙头份额提升标的华利集团、健盛集团、台华新材、新澳股份等。

7.风险提示

（1）**原材料价格波动**：行业内部分企业处于产业链中游，需要采购大宗商品，原材料价格波动将直接影响企业业绩表现。

（2）**销售不及预期**：疫后信心修复仍需时间，国内消费需求恢复可能不及预期，国外服装需求复苏节奏不及预期可能导致制造企业订单不足。

（3）**汇率波动**：行业内部分企业外销占比较大，汇率快速波动将侵蚀企业利润。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089