

纺织服饰行业估值处于底部区域，行业利润率稳步提升

— 纺织服饰专题研究系列一 —

投资要点

➤ 国家发布《纺织业“十四五”发展纲要》，推动行业发展

国家发布《纺织业“十四五”发展纲要》等一些促进服装行业发展消费的政策，调整产业结构。“十四五”末，服装、家纺、产业用三大类终端产品纤维消费量比例达到38:27:35。加强产业协同体系建设，巩固提升内外联动、东西互济的产业发展优势。“十四五”期间，中西部重点纺织产业发展区域规模以上纺织企业营业收入占工业比重继续提升。立足“双循环”发展格局，产品品质不断提升，品类更加丰富，服务更为高效，满足国内市场消费升级需求，以更高水平参与国际市场竞争，国际供应链优质资源整合能力明显提升。

➤ 我国2023年限额以上单位服装类商品零售额破万亿

根据国家统计局数据，2023年限额以上单位服装类商品零售额累计10352.9亿元，同比增长12.26%。未来，中国服饰企业向高端化、品牌化方向发展，国民接受度将进一步提升。

➤ 行业估值水平处于底部区域

根据近10年数据显示，截至2024年2月7日，纺织服饰行业（申万）历史PE/PB分位点为4.11，处于估值底部。随着消费复苏，行业基本面有待进一步改善，安全边际较高。

➤ 纺织服饰（申万）行业具备“日历效应”

申万一级行业中，纺织服饰（申万）行业受益于假期消费旺盛的市场预期，根据过去10年数据分析，2月份行业指数上涨概率高达90%。

➤ 投资建议

男装行业市场已经较为成熟，竞争格局稳定，品牌方需要在多元化市场中保持竞争优势，则需要对供应链有较强的把控力，不断推出功能、品质与潮流时尚兼具的产品，以满足消费者多样化着装需求。

建议关注行业内优秀男装品牌：**海澜之家、报喜鸟**。

➤ 风险提示

原材料价格波动风险；行业发展不及预期风险；消费复苏不及预期风险。

投资评级：看好

分析师：史伟龙

执业登记编号：A0190523050007

shiweilong@yd.com.cn

纺织服饰指数与沪深300指数走势对比



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

目录

一、政策推动行业发展，23 年服装类商品零售额破万亿	3
二、行业估值处于底部区域，行业利润率稳步提升	4
三、纺织服饰行业发展现状	5
四、重点公司	6
1.海澜之家	6
2.报喜鸟	7
五、投资建议	8
六、风险提示	8

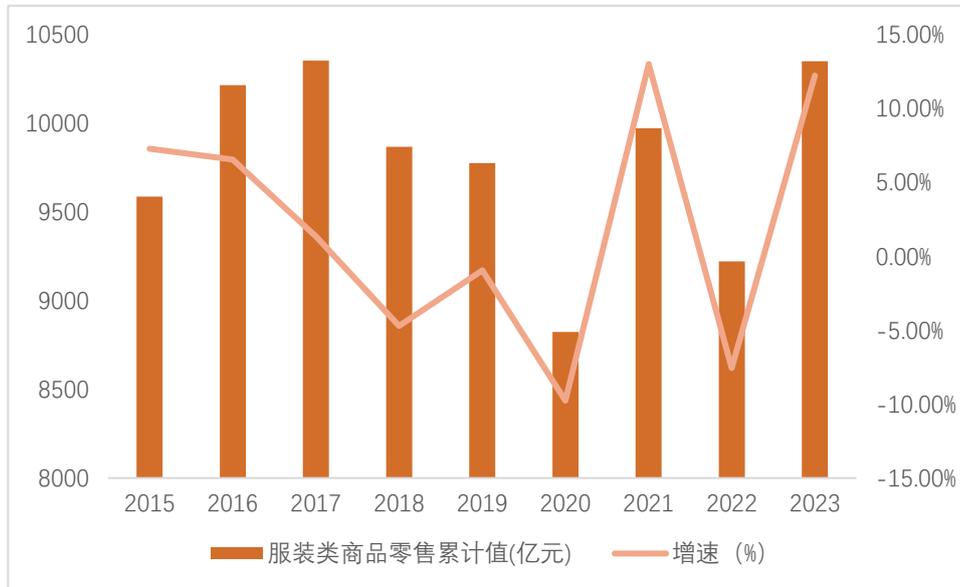
图表目录

图 1：2015-2023 中国服装类商品零售额(亿元)	3
图 2：近 10 年纺织服饰（申万）历史 PE/PB	4
图 3：2019-2025 纺织服饰（申万）指数成分股净资产利润率及预期（%）	5
图 4：2019-2023Q3 海澜之家营业收入及增速	6
图 5：2019-2023Q3 海澜之家归母净利润及增速	6
图 6：报喜鸟旗下品牌	7
图 7：2019-2023Q3 报喜鸟营业收入及增速	7
图 8：2019-2023Q3 报喜鸟归母净利润及增速	7
表 1：“十四五”时期纺织行业发展主要指标	4
表 2：申万一级行业（部分）近 10 年月度上涨概率	5
表 3：2019-2023Q3 海澜之家门店数（家）	6

一、政策推动行业发展，23 年服装类商品零售额破万亿

根据国家统计局数据，2023 年限额以上单位服装类商品零售额累计 10352.9 亿元，同比增长 12.26%。未来，中国服饰企业向高端化、品牌化方向发展，国民接受度将进一步提升。

图 1：2015-2023 中国服装类商品零售额(亿元)



资料来源：国家统计局，源达信息证券研究所

为推动行业发展，国家发布《纺织业“十四五”发展纲要》等一些促进服装行业发展消费的政策，调整产业结构。“十四五”末，服装、家纺、产业用三大类终端产品纤维消费量比例达到 38:27:35。加强产业协同体系建设，巩固提升内外联动、东西互济的产业发展优势。

“十四五”期间，中西部重点纺织产业发展区域规模以上纺织企业营业收入占工业比重继续提升。立足“双循环”发展格局，产品品质不断提升，品类更加丰富，服务更为高效，满足国内市场消费升级需求，以更高水平参与国际市场竞争，国际供应链优质资源整合能力明显提升。

表 1：“十四五”时期纺织行业发展主要指标

"十四五"时期纺织行业发展主要指标				
类别	指标	2020年	2025年	年均增长(%)
行业发展	工业增加值(规模以上)	-	-	合理区间
	纤维加工总量占全球比重(%)	>50	>50	
	出口额占全球比重(%)	>30	>30	
结构调整	服装、家纺、产业用纺织品纤维消费量比重(%)	40:27:33	38:27:35	
科技创新	研究与试验发展经费支出占营业收入比重(规模以上,%)	>1	>1.3	
	劳动生产率(规模以上)	-	-	高于增加值增速
	高性能纤维自给率(%)	-	>60	
	两化融合发展水平评估指数		>60	
绿色发展	单位工业增加值能耗			[-13.5]
	单位工业增加值二氧化碳排放			[-18]
	印染行业水重复利用率(%)		>45	
	生物可降解材料和绿色纤维产量(%)			10
	循环再利用纤维年加工量占纤维加工总量比重(%)		15	
民生福祉	从业人员收入水平	-	-	高于国内生产总值增速

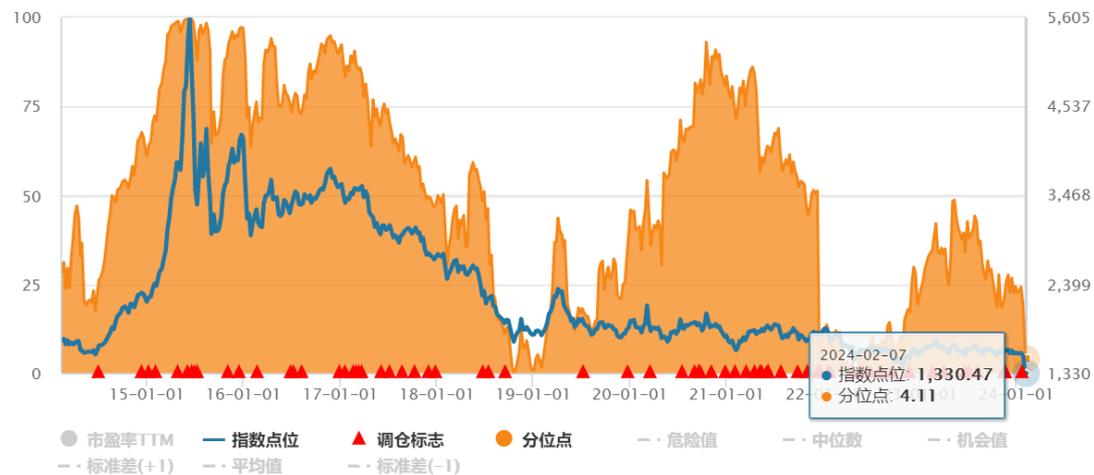
注: 1. []号内为五年累计数
2. 主要废水污染物指化学需氧量和氨氮

资料来源: 中国纺织工业联合会, 源达信息证券研究所

二、行业估值处于底部区域, 行业利润率稳步提升

根据近 10 年数据显示, 截至 2024 年 2 月 7 日, 纺织服饰行业(申万)历史 PE/PB 分位点为 4.11, 处于估值底部, 安全边际较高。

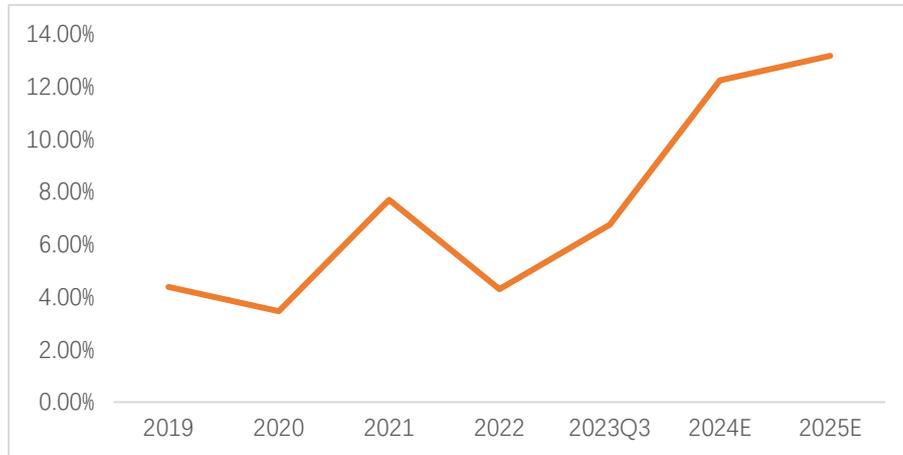
图 2: 近 10 年纺织服饰(申万)历史 PE/PB



资料来源: Wind, 源达信息证券研究所

根据纺织服饰（申万）指数成分股财务数据，行业净资产利润率从 2022 年的 4.30% 提升至 2023 年第三季度的 6.76%，万得一致预期 2024 年和 2025 年将分别达到 12.25% 和 13.18%，行业净资产利润率稳步提升。

图 3：2019-2025 纺织服饰（申万）指数成分股净资产利润率及预期（%）



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

此外，申万一级行业中，纺织服饰行业受益于假期消费旺盛市场预期，2 月份行业指数上涨概率高达 90%。

表 2：申万一级行业（部分）近 10 年月度上涨概率

指数名称	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	Max	Min	Diff
农林牧渔	50%	90%	50%	30%	40%	60%	70%	60%	30%	60%	80%	60%	90%	30%	60%
纺织服饰	30%	90%	40%	20%	40%	70%	30%	50%	30%	40%	80%	40%	90%	20%	70%
钢铁	50%	80%	40%	40%	30%	50%	70%	50%	30%	40%	70%	40%	80%	30%	50%
综合	30%	80%	50%	40%	50%	70%	70%	60%	40%	70%	50%	60%	80%	30%	50%
计算机	40%	80%	50%	20%	60%	80%	20%	40%	40%	50%	70%	30%	80%	20%	60%
通信	30%	80%	50%	40%	50%	80%	60%	40%	40%	30%	80%	50%	80%	30%	50%
机械设备	40%	80%	50%	20%	50%	80%	40%	50%	50%	60%	80%	50%	80%	20%	60%
环保	30%	80%	60%	30%	40%	60%	60%	50%	40%	50%	70%	50%	80%	30%	50%

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

三、纺织服饰行业发展现状

男装行业市场已经较为成熟，竞争格局稳定，但品牌方需要在多元化市场中保持竞争优势，则需要对供应链有较强的把控力，不断推出功能品质与潮流时尚兼具的产品，以满足消费者多样化着装需求。

女装行业普遍竞争激烈，目前女装仍处在消费升级和行业集中度提升阶段，职业女性增加以及新生代女性对服装需求多样化推动行业连续较快增长，在产品创新、服务、价格等方面更具优势的中高端女装，有望受益于消费升级获得更高增速。

受益于国民健康意识的持续提升及户外活动增多，运动服饰有望更好的享受疫后的消费复苏。与此同时，健康家居、品质家居已成为国人生活新常态，消费者对家居用品的科技性、功能性、时尚性等提出了更多要求，家居行业有望继续蓬勃发展。

童装行业方面，新生代父母对童装品质需求有了显著提升，更为注重童装安全性、舒适性、时尚性。品牌童装纷纷加码布局电商渠道，通过数字化改造，探索线上线下全渠道融合模式，通过多维度渠道增加品牌与消费者触点，行业景气度呈上行趋势。

四、重点公司

1. 海澜之家

海澜之家是一家服装企业，在海澜团购定制业务、海澜之家品牌的基础上，公司孵化黑鲸、OVV、海澜优选等品牌，并购英氏 YeeHoO，覆盖男装、女装、童装、职业装、生活家居等细分领域。2023 年，海澜之家出售旗下中大童装品牌——男生女生，导致 2023 年第三季度，其他品牌的加盟店和直营店数量极速下降。由于男生女生仍处于亏损，出售之后产生一些投资收益，利好公司长期发展。

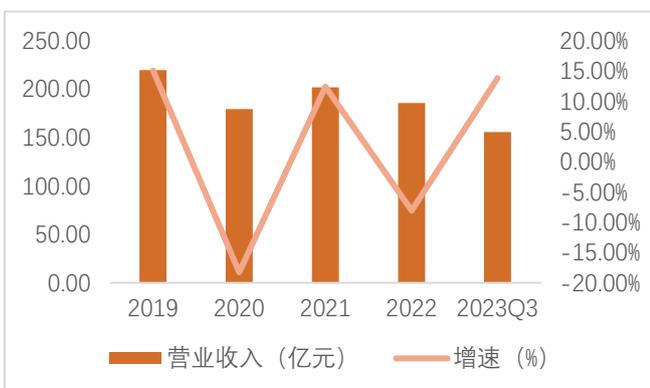
表 3：2019-2023Q3 海澜之家门店数（家）

		2019	2020	2021	2022	2023H1	2023Q3
海澜之家	直营店	357	486	727	1054	1155	1224
	加盟店及其他	5241	5057	4945	4888	4851	4822
其他	直营店	302	319	388	524	533	425
	加盟店及其他	1354	1519	1592	1753	1673	413
合计		7254	7381	7652	8219	8212	6884

资料来源：公司年报，源达信息证券研究所

公司线下的门店遍布全国 31 个省（自治区、直辖市），覆盖 80%以上的县、市。此外，2017 年公司开始拓展东南亚市场，目前，在马来西亚、泰国、越南、新加坡、老挝均有业务。

图 4：2019-2023Q3 海澜之家营业收入及增速



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图 5：2019-2023Q3 海澜之家归母净利润及增速



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

2.报喜鸟

报喜鸟主营业务为品牌服装的研发、生产和销售，在温州永嘉、上海松江、安徽合肥建立了三大生产基地，产品品类涵盖西服、西裤、衬衫、夹克、羊毛衫、POLO 衫、羽绒服、速干衣、休闲裤、皮鞋皮具等全品类服饰。公司实施“一主一副、一纵一横”的发展战略，服装主业上坚持多品牌化发展，目前自有或代理的品牌包含报喜鸟、HAZZYS（哈吉斯）、宝鸟、所罗、Camicissima（恺米切）、Lafuma（乐飞叶）、东博利尼、亨利·格兰等。

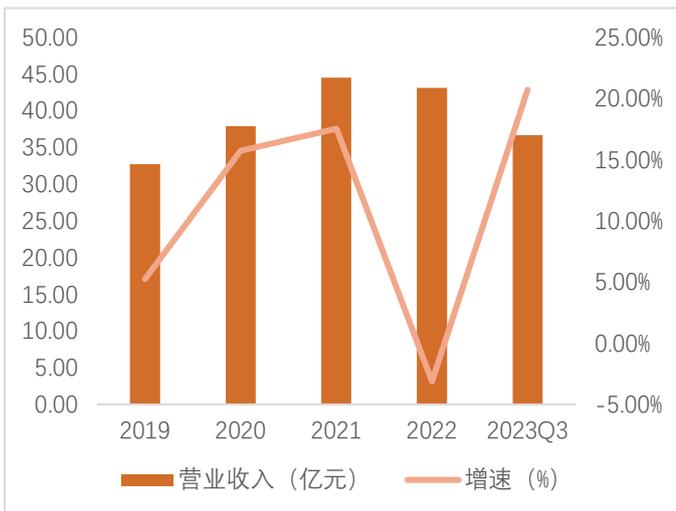
图 6：报喜鸟旗下品牌



资料来源：报喜鸟 2022 年报，源达信息证券研究所

公司已在全国各省、自治区、直辖市的核心商圈、商场、购物中心及部分机场高铁交通枢纽建立了 1670 家线下门店，其中直营店 746 家，加盟店 924 家；同时，公司在天猫、京东、唯品会等第三方平台设立各品牌官方旗舰店，通过抖音、视频号等直播平台进行带货，推进微商城小程序“凤凰尚品”进行线上社群营销。此外，公司已发布业绩预告，2023 年预计实现归母净利润 6.88-7.34 亿元，同比增长 50%-60%；扣非净利润 5.86-6.32 亿元，同比增长 56.57%-68.82%。

图 7：2019-2023Q3 报喜鸟营业收入及增速



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图 8：2019-2023Q3 报喜鸟归母净利润及增速



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

五、投资建议

政策推动纺织业持续发展；行业估值处于底部，安全边际较高；叠加“春季躁动”因素。建议关注行业内优秀公司：**海澜之家、报喜鸟**。

六、风险提示

原材料价格波动风险；

行业发展不及预期风险；

消费复苏不及预期风险。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 2306C 室

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。