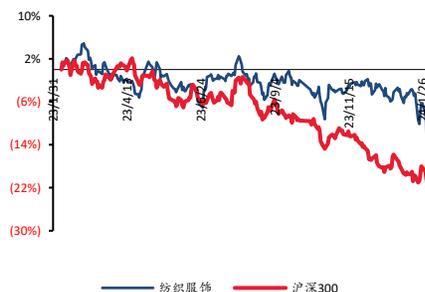


纺织服饰

纺服&零售周报：海外运动品牌最新财季梳理，关注 38 节大促的消费催化

走势比较



相关研究报告

<<纺服&零售周报：春节消费活力释放，台企制造商收入增速回暖>>--
2024-02-21

<<纺服&零售周报：亚玛芬体育登陆纽交所，Deckers 上调业绩指引>>--
2024-02-05

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190519090001

报告摘要

调研更新：本周我们调研了福瑞达、玉马遮阳和鲁泰 A。1) **福瑞达：**公司地产剥离后聚焦大健康，团队及管理架构进一步理顺，瓊尔博士升级闪充水乳有望贡献增量，拓宽产品价格带进阶，颐莲夯实“中国高保湿”稳喷雾拓面霜，关注新品落地、营销加码、团队理顺带来的经营活力释放；2) **玉马遮阳：**遮阳行业景气度，作为遮阳材料龙头受益；新增募投产爬坡放量，同时产品结构向户外等高毛利方向升级；布局跨境电商业务预计 Q2 开始有所贡献，预计未来海外市占率提升带来业绩弹性，跨境电商等新渠道带来估值弹性 3) **鲁泰 A：**作为传统面料生产商和衬衫制造商，下游需求缓慢恢复，24 年加大市场拓展和新客户转化以增加订单，提高产能利用率，同时顺应行业布局功能性面料，中长期借助面料的核心优势来提升行业地位。

核心观点：本周梳理海外运动品牌最新财季表现，多数品牌去库存进展顺利，订单修复拐点在路上，上游供应商订单有望持续环比修复，基本面加速回升；叠加 23 年以来股价回落，估值向上修复空间大，安全边际强，看好短期具备弹性的制造企业。长期来看，品牌端持续看好景气度高的运动行业头部企业以及经营质量、品牌势能增强的优质企业；制造端看好长期景气的运动产业链龙头的产业地位提升的逻辑不变。

本周专题：海外运动品牌最新财报梳理。1) **收入&盈利趋势：**收入端，大中华区和亚太区引领增长，鞋类韧性强于服装；盈利端，多数企业盈利能力改善；2) **去库进展：**多数品牌库存继续保持双位数同比下降，去库进展均好于彭博一致预期，且部分公司管理层已表示库存达到健康良性水平，订单修复拐点在路上。3) **最新财季表现及指引：**从部分海外品牌公司最新财季表现来看，Deckers 和 Lululemon 受益于今年户外和瑜伽等小众运动赛道的高景气度，整体业绩增速表现亮眼，公司上调了全年的指引。从品牌去库存表现来看，品牌之间存在分化，其中 Nike/Adidas 库存恢复健康，库存改善明显；VF/UA 销售承压、库存去化进展相对较为缓慢。分地区表现来看，大中华区和亚太区最新财季的表现优于欧美地区，直营收入增长好于批发，宏观压力影响下批发渠道更为谨慎。

本周市场回顾：1) 本周 (2024/2/19-2/23) 市场指数表现：上证指数/深证成指/创业板指/沪深 300 分别上涨 4.85%/2.82%/1.81%/3.71%，恒生指数上涨 2.36%。其中纺织服饰上涨 5.61%，美容护理上涨 5.90%，商贸零售上涨 6.14%，分别跑赢上证指数 0.76pct、跑赢 1.05pct 和跑赢 1.29pct。2) 本周 31 个申万一级行业：纺织服饰 (+5.61%)、美容护理 (+5.90%)、商贸零售 (+6.14%) 在 31 个申万一级行业中分别排名第 16 位、第 14 位和第 11 位。本周市场表现排名靠前的板块是传媒 (+13.39%)，

涨幅最小的板块为医药生物 (+2.09%)。

行业数据跟踪：出口改善明显。1) 纺织：Cotlook A 指数/中国棉花价格指数/羊毛综合指数分别较上周变动-0.9%/+0.5%/+1.1%。粘胶短纤/粘胶长丝分别较上周变动+2.7%/+1.2%，涤纶长丝 POY/FDY/DTY 分别较上周变动+1.55%/+0.55%/持平，PA66 较上周持平。2) 美护&珠宝：原油/棕榈油/聚丙烯指数/低密度聚乙烯价格/黄金 Au9999 价格/白银价格分别较上周变动-0.57%/+3.24%/-0.72%/持平/-0.45%/+0.12%。3) 出口数据：①需求端：美国服装终端零售保持低个位数增长，零售和批发库存持续改善；②出口端：出口数据明显改善。2024 年 1 月越南纺织品和服装出口同比 +28.6% (23 年 12 月-4.2%)，鞋出口同比+35.0% (23 年 12 月+8.0%)；③企业端：1 月丰泰/裕元/志强/儒鸿收入+17%/+13%/ +7%/+25%。

行业资讯：1) Asics 亚瑟士 2023 财年销售额增长 17.7%，大中华区增长 24.4%。2) 90 后和 00 后成珠宝首饰消费主力军。3) 抖音年货节黄金彩宝行业交易稳步上升，翡翠需求增加。4) 创健医疗宣布制成重组人胶原蛋白。5) 2023 年中国底妆市场规模爆发增长 22.4%。6) 套装撑起春节美妆，天猫护肤 TOP10 品牌均价同比普降。7) 国际美妆品牌开启涨价潮。8) 瓊尔博士举办闪充水乳新品发布会。

投资建议

- **纺织：**1) 品牌端：①高景气赛道+优质公司：安踏体育，361°，李宁，特步国际；②经营质量优质+拓店顺畅/空间足的细分赛道头部品牌：报喜鸟，比音勒芬。2) 制造端：①海外头部品牌去库接近尾声，预计带动上游制造端订单回暖，重点推荐长期景气的运动产业链龙头华利集团、申洲国际；②格局优化、产能释放、产品结构升级带来的布局机会，推荐关注新澳股份、台华新材、南山智尚、伟星股份、健盛集团等二线细分龙头。
- **出海：**跨境电商行业发展窗口期，关注运营能力强的企业以及制造企业顺应行业布局跨境电商。1) 产品出海：赛维时代、安克创新等；2) 平台出海：女装品牌起家，拓地区、拓品类和平台化进展顺利的 Shein，拼多多 (Temu) 等；3) 制造企业布局跨境电商进展顺利：玉马遮阳、西大门等
- **美护&珠宝：**1) 化妆品：三八节降至，将迎来龙年首次大促；国货美妆积极备战，其中李佳琦直播间美妆节于 3 月 4 日开播，可复美胶原棒、薇诺娜特护霜、珀莱雅双抗&红宝石&源力等多款大单品进入直播预告清单，期待品牌势能向好的头部国货品牌的大促表现。推荐关注：珀莱雅、福瑞达、巨子生物、上美股份和水羊股份。2) 医美：关注监管趋严背景下医美行业逐步规范利好头部下游机构和上游的器械商，推荐关注上游头部医美器械商爱美客。3) 珠宝：24 年高基数下头部的珠宝品牌延续靓丽稳健增长，推荐有拓店空间的潮宏基、业绩兑现稳健的老凤祥、高股息的老凤祥、高股息的老凤祥。

风险提示：宏观经济波动风险，行业竞争加剧，存货减值风险，原材料成本上涨，营销/渠道/新品发展不及预期，终端零售/加盟渠道拓展不及预期等。

目录

一、 本周专题：海外运动品牌最新财报梳理.....	5
(一) 收入端：大中华区和亚太区引领增长，鞋类韧性强于服装	5
(二) 盈利端：多数企业盈利能力改善.....	6
(三) 库存表现：多数海外运动品牌去库进展明显.....	7
(四) 最新财报及指引：Deckers、Lululemon 上调业绩指引.....	8
二、 本周（2024/2/19-2/23）市场回顾：板块跑赢市场.....	8
三、 行业数据跟踪.....	10
(一) 原材料价格跟踪：内外棉价差持续收窄.....	10
(二) 社零数据跟踪：12月社零同增7.4%，必选稳健，可选环比改善	13
(三) 纺织制造端数据：东南亚出口和台企制造收入持续改善	15
四、 行业&公司动态（2024/2/19-2/23）	17
(一) 行业资讯	17
1. 纺织服饰	17
2. 美容护理&珠宝	18
(二) 公司公告	21
五、 重点公司盈利预测及估值	21
六、 风险提示.....	23

图表目录

图表 1:	海外运动品牌收入增速及分地区收入增速	5
图表 2:	海外运动品牌分品类收入增速	6
图表 3:	多数海外运动品牌利润率改善	7
图表 4:	海外运动品牌库存变动及库存周转天数	7
图表 5:	部分海外运动品牌最新财季的表现及业绩指引	8
图表 6:	本周 (2024/2/19-2/23) 申万一级行业涨跌幅	9
图表 7:	重点板块本周涨跌幅一览	9
图表 8:	本周 (2024/2/19-2/23) 重点行业各子板块的涨跌幅一览	10
图表 9:	本周 (2024/2/19-2/23) 纺服&美护珠宝板块个股涨跌幅前五	10
图表 10:	棉花价格指数及内外棉价差	11
图表 11:	澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(美分/公斤)	11
图表 12:	粘胶短纤/粘胶长丝市场价走势	11
图表 13:	涤纶长丝市场价走势	11
图表 14:	PA66 市场价 (平均价) 走势	12
图表 15:	锦纶丝市场价 (平均价) 走势	12
图表 16:	原油价格变动 (美元/桶)	12
图表 17:	棕榈油价格变动 (元/吨)	12
图表 18:	聚丙烯指数变动	13
图表 19:	低密度聚乙烯价格走势	13
图表 20:	黄金价格走势 (元/克)	13
图表 21:	白银 Ag (T+D) 收盘价走势	13
图表 22:	2023 年 12 月社零数据跟踪	14
图表 23:	社会消费品零售总额当月值及当月同比	14
图表 24:	限额以上企业消费品零售总额当月值及当月同比	14
图表 25:	城镇&乡村_社会消费品零售总额当月同比	14
图表 26:	餐饮&商品零售_社会消费品零售总额当月同比	14
图表 27:	限上必选消费增速	15
图表 28:	限额可选消费增速	15
图表 29:	美国服装及服装配饰店零售额 (百万美元) 及同比增速	15
图表 30:	美国服装及服装配饰店库存 (百万美元) 及库销比	15
图表 31:	越南纺织品和服装出口额的当月值及同比	16
图表 32:	越南鞋类出口额的当月值及同比	16
图表 33:	台企制造商 24 年 1 月收入增速的跟踪	16
图表 34:	纺织服饰板块重点公司盈利预测与估值	22

一、本周专题：海外运动品牌最新财报梳理

(一)收入端：大中华区和亚太区引领增长，鞋类韧性强于服装

由于各品牌财季的截止日不同，以下数据均按照公历日期进行划分，其中 Nike 在 23Q4 的数据为 2023/9/1-2023/11/30 的数据、Lululemon 在 23Q3 的数据 2023/8/1-2023/10/30 的数据。

从海外各运动品牌 23 年的收入增速来看，均表现弱于 22 年，主要受到全球经济下行下购买力不足、天气不利等因素的影响，其中 Deckers、Lululemon、昂跑分别专注于户外、女子和跑步等细分赛道，均能够维持高速增长。分地区来看，大中华区和亚太区引领增长，北美和欧洲地区普遍存在库存或销售压力。分品类来看，在经济环境不确定性下，鞋类韧性强于服装，其中更具备专业运动功能属性的鞋类需求更具韧性，这体现专注于跑鞋品类的昂跑品牌增速在众多运动品牌中表现最为亮眼；Adidas 受 Yeezy 危机影响鞋类收入出现下滑。

图表1：海外运动品牌收入增速及分地区收入增速



资料来源：彭博，太平洋证券整理

图表2：海外运动品牌分品类收入增速

品牌	FY22Q1	FY22Q2	FY22Q3	FY22Q4	FY23Q1	FY23Q2	FY23Q3	FY23Q4
鞋类								
Nike	2.4%	0.5%	5.1%	25.4%	19.7%	7.0%	3.8%	1.2%
Adidas	2.2%	14.4%	16.9%	-1.4%	0.8%	-3.8%	-2.3%	
安德玛	4.9%				27.3%	4.7%	-6.6%	-6.6%
Puma	21.6%	27.9%			28.6%	11.8%	1.9%	
昂跑	69.0%	68.2%	51.6%	96.6%	80.0%	52.6%	47.0%	
服装								
Nike	9.0%	-5.9%	-0.5%	4.0%	4.6%	-0.1%	-1.3%	-0.5%
Adidas	-4.5%	0.7%	2.7%	1.6%	-3.9%	-7.4%	-11.9%	
安德玛	-20.2%				1.4%	-5.0%	3.1%	-5.5%
Puma	20.1%	27.3%			1.4%	-0.4%	-7.1%	
昂跑	44.9%	31.2%	32.4%	15.2%	48.8%	45.6%	31.9%	
Columbia	20.7%	3.4%	16.9%	6.4%	11.8%	4.4%	0.7%	-8.6%
配件								
Nike	31.8%	5.2%	4.5%	6.8%	3.3%	11.1%	9.3%	17.4%
Adidas	24.3%	33.3%	24.0%	22.1%	9.0%	4.4%	-8.7%	
安德玛	-9.2%				-1.1%	1.1%	2.5%	-0.3%
Puma	36.7%	18.1%			-0.8%	0.7%	-1.7%	
昂跑	111.7%	51.9%	25.3%	30.0%	53.8%	47.0%	85.5%	
Columbia	24.8%	-3.2%	24.6%	-5.1%	-3.9%	20.2%	11.1%	-12.1%

资料来源：彭博，太平洋证券整理

(二) 盈利端：多数企业盈利能力改善

从各企业的利润率来看，多数企业整体趋势向上，主要受益于运费相关的供应链成本同比降低、渠道组合结构改善，同时也有促销活动、宏观压力带来的负面抵消影响。分品牌来看最新财季业绩表现，1) Nike 受宏观压力（汇率、同行降价竞争等）影响销售有所承压；2) Adidas 受 Yeezy 二次出售部分库存贡献 3.5 亿欧元收入，业绩增长超彭博一致预期；3) Puma 受阿根廷货币贬值影响，如剔除该影响营业利润高于彭博一致预期；4) VF 提出重塑计划，减少 3 亿美元的固定成本（计划到 25 财年初减少 50%），优化成本结构提高运营效率和盈利能力，同时重新设定 Vans 的市场定位；5) Deckers 表现亮眼，其中 HOKA、UGG 持续引领增长，库存去化超预期，上调全年收入和盈利指引。

图表3：多数海外运动品牌利润率改善

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	趋势
毛利率									
Nike	46.6%	45.0%	44.3%	42.9%	43.3%	43.6%	44.2%	44.6%	
Adidas	49.9%	50.3%	49.1%	39.1%	44.8%	50.9%	49.3%		
安德玛	46.5%	46.7%	45.4%	44.2%	43.4%	46.1%	48.0%	45.2%	
VF	52.2%	54.1%	51.5%	54.9%	49.6%	52.8%	51.3%	55.3%	
Puma	47.2%	46.5%			46.5%	44.8%	47.1%		
斯凯奇	45.1%	48.1%	47.1%	48.4%	48.9%	52.7%	52.6%	51.9%	
亚瑟士	49.9%	49.2%	50.7%	48.7%	50.2%	51.9%	51.7%	55.0%	
昂跑	51.8%	55.1%	57.1%	58.5%	58.2%	59.5%	59.9%		
Lululemon	53.9%	56.5%	55.9%	55.1%	57.5%	58.8%	57.0%		
Deckers	48.7%	48.0%	48.2%	53.0%	50.0%	51.3%	53.4%	58.7%	
Columbia	49.7%	49.2%	48.0%		48.7%	50.6%	48.7%	50.6%	
营业利润率									
Nike	15.0%	12.0%	13.4%	11.9%	11.4%	9.5%	12.4%	13.6%	
Adidas	8.2%	7.0%	8.8%	-13.9%	1.1%	3.3%	6.8%		
安德玛	-3.5%	2.6%	7.6%	6.0%	2.5%	1.6%	9.3%	4.7%	
VF	6.8%	2.8%	-2.9%	14.6%	-5.9%	-0.4%	12.0%	-1.1%	
Puma	10.2%	7.3%			8.0%	5.4%	10.2%		
斯凯奇	9.5%	7.6%	12.2%	-1.7%	14.5%	8.3%	14.0%	-1.3%	
亚瑟士	1.4%	9.0%	12.4%	4.0%	10.1%	8.9%	12.0%		
Lululemon	16.1%	21.5%	19.0%	11.3%	20.1%	21.7%	15.3%		
Deckers	11.0%	9.2%	14.6%	27.0%	13.4%	10.5%	20.6%	31.3%	
Columbia	11.0%	1.5%	15.2%	13.3%	6.9%	1.0%	13.7%	10.7%	
EBITDA利润率									
Nike	16.6%	13.5%	14.7%	13.2%	12.8%	11.0%	13.9%	15.1%	
Adidas	15.2%	12.1%	14.7%	-10.3%	6.4%	9.0%	12.6%		
斯凯奇	11.7%	10.2%	9.0%	6.9%	13.2%	13.0%	12.8%		
昂跑	6.7%	10.8%	17.2%	16.8%	14.5%	14.1%	16.9%		
Lululemon	20.1%	25.1%	23.2%	14.2%	24.3%	25.9%	19.8%		
Deckers	12.7%	11.1%	16.0%	27.9%	15.1%	12.4%	21.8%	32.3%	

资料来源：彭博，太平洋证券整理

(三) 库存表现：多数海外运动品牌去库进展明显

多数品牌库存继续保持双位数同比下降，去库进展均好于彭博一致预期，且部分公司管理层已表示库存达到健康良性水平，订单修复拐点可期。

图表4：海外运动品牌库存变动及库存周转天数

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	趋势
库存YoY									
Nike	15.0%	22.8%	44.2%	43.3%	15.6%	0.4%	-10.0%	-14.4%	
Adidas	15.3%	35.2%	72.4%	49.0%	24.9%	1.0%	-23.2%		
安德玛	-3.2%	8.3%	29.0%	50.1%	44.4%	38.4%	5.9%	-9.3%	
VF	33.6%	92.4%	87.7%	101.4%	61.6%	19.0%	-9.8%	-17.1%	
Puma	32.2%	42.9%	72.3%	50.4%	32.7%	8.1%	-20.3%		
斯凯奇	35.8%	47.9%	44.6%	23.6%	3.6%	-5.0%	-22.3%	-16.1%	
亚瑟士	23.6%	14.3%	10.6%	8.4%	-1.9%	5.9%	-11.4%	-2.9%	
昂跑		47.6%	80.6%	194.8%	186.4%	101.1%	61.7%		
Lululemon	74.0%	85.1%	84.5%	49.8%	23.9%	13.6%	-4.5%		
Deckers	82.1%	83.4%	45.4%	31.3%	5.1%	-11.8%	-21.5%	-25.5%	
Columbia	35.9%	42.4%	46.6%	59.4%	34.3%	20.7%	-16.2%	-27.4%	
库存周转天数									
Nike	104	110	116	106	107	106	115	109	
Adidas	154	179	178	173	175	192	147		
安德玛					113	128	127	135	
VF	84	118	140	129	122	171	175	167	
Puma	138	154	160	149	146	156	161		
斯凯奇	134	133	144	153	136	141	148	159	
亚瑟士	171	178	167	161	159	170	162	171	
昂跑		162	160	180	191	184	179		
Lululemon	128	134	150	121	140	149	157		
Deckers	93	146	166	130	105	159	161	123	
Columbia	142	185	189	174	171	215	195	184	

资料来源：彭博，太平洋证券整理

(四)最新财报及指引：Deckers、Lululemon 上调业绩指引

从部分海外品牌公司最新财季表现来看，Deckers 和 Lululemon 受益于今年户外和瑜伽等小众运动赛道的高景气度，整体业绩增速表现亮眼，公司上调了全年的指引。从品牌去库存表现来看，品牌之间存在分化，其中 Nike/Adidas 库存恢复健康，库存改善明显；VF/UA 销售承压、库存去化进展相对较为缓慢。分地区表现来看，大中华区和亚太区最新财季的表现优于欧美地区，直营收入增长好于批发，宏观压力影响下批发渠道更为谨慎。

图表5：部分海外运动品牌最新财季的表现及业绩指引

品牌	对应财季	经营表现	业绩指引
Nike	FY24Q2 (2023/11/30)	<p>总营收 134 亿美元，货币中性（下同）同比-1%，略低于此前指引（略有增长）；</p> <ul style="list-style-type: none"> 分地区：大中华区同比+8%，略低于亚太地区的同比+10%，好于北美/欧非地区同比-3%/-3%； 分渠道：DTC 业务收入同比+4%（其中电商业务同比+1%），批发业务同比-3%； 库存：库存金额同比下降 14%； 	<p>下调收入指引至1%（原为中单位增长），反映了下半年财年宏观压力的增加，尤其是在大中华区和EMEA。</p>
Adidas	FY23 (2023/1/1-12/31)	<p>营收 214.3 亿欧元同比持平，报表货币计算同比-5%，主因汇率波动影响约 10 亿欧元，预计仍将影响 2024 年收入。单 Q4 实现营收48.1 亿欧元，报表计算收入同比-8%。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 预计货币中性收入中位数增长；统一剔除 Yeezy 后，预计销售额一开始持平，此后逐季改善； 营业利润达5亿欧元。
安德玛	FY24Q3 (2023/12/31)	<p>收入 14.9 亿美元同比下滑 6%，毛利率同比+1.0pct 至 45.2%，主要是运费下降驱动，净利润 1.14 亿美元同比下降 6%；</p> <ul style="list-style-type: none"> 分品类：服装/鞋类/配饰收入分别同比-5%/-7%/持平至10.2/3.3/1.0 亿美元； 分渠道：批发收入同比-13%至7.1亿美元，DTC 同比+4%至7.4亿美元（其中直营+5%/电商+2%）； 分地区：库存同比-9%至11.0亿美元，预计年底库存中双位数下降，约为10亿美元，零售商库存目前处于更健康水平； 	<ul style="list-style-type: none"> 预计 FY2024 收入同比下滑3%-4%（此前指引为下滑2%-4%）； 毛利率提升1.2-1.3pct（此前指引：提升1-1.25pct），销售管理费用预计持平至略有下降（维持此前指引）； 调整后净利润为 3.1-3.2 亿美元。
VF	FY24Q3 (2023/12/31)	<p>营收29.6亿美元，同比-17%（固定汇率），净利润为亏损 0.4 亿美元（同比-108%），整体收入表现不及公司预期，主要为北半球天气异常温暖、去年同期发货节奏影响基数差异等多因素影响。</p> <ul style="list-style-type: none"> 分品牌：Vans/The North Face/Timberland 营收分别同比-29%/-11%/-22%至 6.7/11.9/4.7亿美元； 分渠道：DTC/批发渠道营收分别同比-9%/-28%，消费者信心偏弱，批发渠道更加谨慎； 分地区：美洲市场收入同比-25%，EMEA 与 APAC 市场分别同比-12%/+3%，其中大中华区同比+7%； 库存：公司库存 21.5 亿美元，同比-17%（其中 VANS 库存下降近 30%），环比-13%，降幅超出公司预期，相较于 Q2 同比-10%进一步扩大。 	<ul style="list-style-type: none"> 仍不提供 FY2024 收入及业绩指引，后续将致力于实现 FY2024 现金流目标，预计 FY2024 自由现金流为6亿美元； 预计 FY2024 年底公司库存下降至少 10%（FY2024Q2 指引：下降中高单位数）。
Deckers	FY24Q3 (2023/12/31)	<p>FY2024Q3 公司营收同比+16%（固定利率+15%）至15.6 亿美元，单季度收入创纪录；毛利率同比+5.8ct至58.7%，受益于UGG 全价销售占比提升、运费节省、精准定价策略、DTC 占比提升以及汇兑贡献正向因素等。净利润同比+40%至3.9 亿美元，净利率同比+4.3pct至25.0%。</p> <ul style="list-style-type: none"> 分品牌：FY2024Q3 UGG营收同比+15%至 10.7 亿美元，主因旺季全价销售提升+核心款式提价且销售旺盛。HOKA 营收同比+22%至4.3亿美元； 分渠道：FY2024Q3 DTC 渠道营收同比+23%至8.6亿美元，其中HOKA同比增长38%；批发渠道同比+9%至7.0亿美元； 分地区：美国市场营收同比+16%至10.5 亿美元，占比67%，美国以外地区营收同比+17%至 5.1亿美元。 库存：公司库存环比-26%、同比-25%至5.4亿美元，强劲的销售导致公司目前库存已低于正常运营水平。 	<ul style="list-style-type: none"> 上调收入指引至41.5亿美元/+14%（原为40.25亿美元/+11%），其中 HOKA 增长约25%（指引上调，此前为增长超 20%），UGG 低双增长（上调，此前指引中单增长）； 毛利率指引由 52.5%-53%提升至 54.5%。
Lululemon	FY23Q4 (2024/1/30) 预告	<p>FY2023Q4，公司预计营收将在31.7-31.9亿美元，预计EPS将在4.96-5.00 美元之间，预计毛利率将在58.6%-58.7%之间。</p>	<p>上调业绩指引，主要源于 Q4 假期销售表现强劲，消费者持续对公司产品反响良好，各个渠道、品类及地区销售均保持不错的势头。此前指引为：营收31.35-31.70 亿美元，EPS为4.85-4.93 美元，毛利率在58.3%至 58.6%；</p>

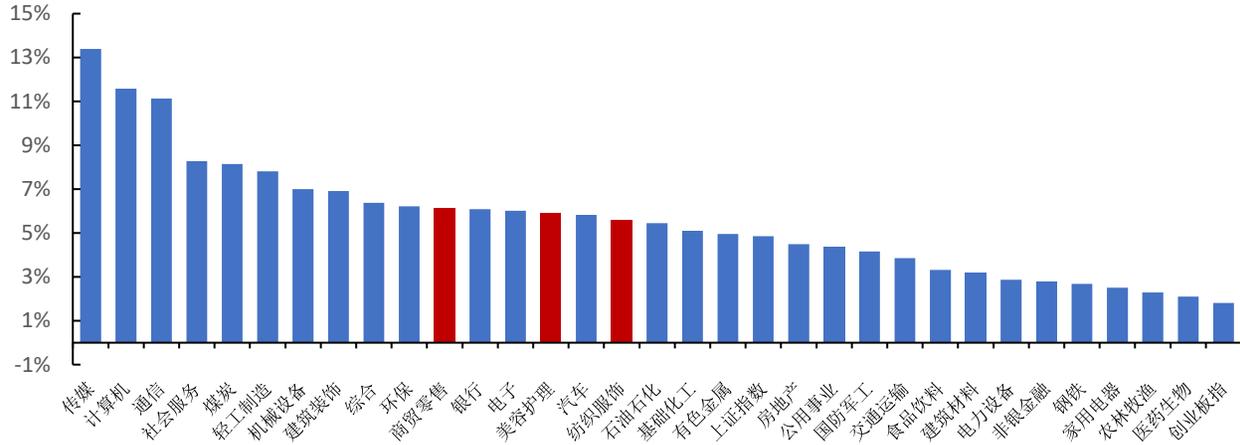
资料来源：彭博，太平洋证券整理

二、本周（2024/2/19-2/23）市场回顾：板块跑赢市场

本周（2024/2/19-2/23）市场指数表现：上证指数/深证成指/创业板指/沪深 300 分别上涨 4.85%/2.82%/1.81%/3.71%，恒生指数上涨 2.36%。其中纺织服装上涨 5.61%，美容护理上涨 5.90%，商贸零售上涨 6.14%，分别跑赢上证指数 0.76pct、跑赢 1.05pct 和跑赢 1.29pct。

本周 31 个申万一级行业：纺织服装（+5.61%）、美容护理（+5.90%）、商贸零售（+6.14%）在 31 个申万一级行业中分别排名第 16 位、第 14 位和第 11 位。本周市场表现排名靠前的板块是传媒（+13.39%），涨幅最小的板块为医药生物（+2.09%）。

图表6: 本周 (2024/2/19-2/23) 申万一级行业涨跌幅



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表7: 重点板块本周涨跌幅一览

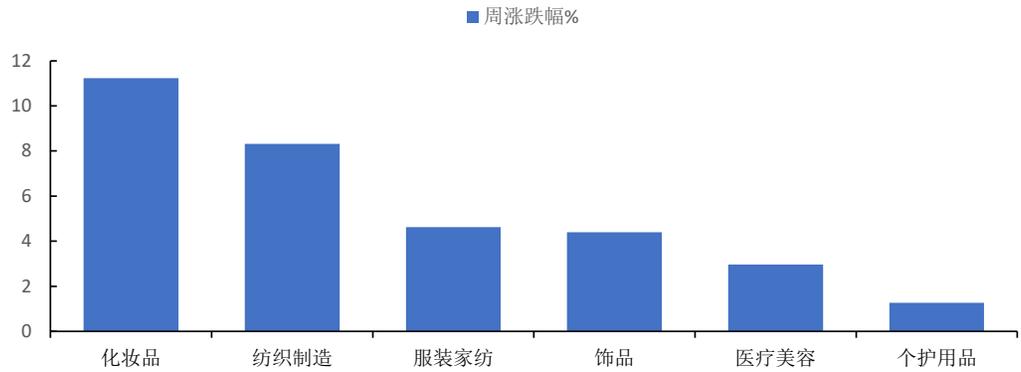
代码	指数	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000001.SH	上证指数	4.85%	7.76%	1.01%
399001.SZ	深证成指	2.82%	10.43%	-4.78%
399006.SZ	创业板指	1.81%	11.75%	-7.04%
000300.SH	沪深300	3.71%	8.53%	1.71%
HSI.HI	恒生指数	2.36%	8.01%	-1.89%
801130.SI	纺织服饰	5.61%	2.32%	-7.88%
801980.SI	美容护理	5.90%	12.87%	-2.20%
801200.SI	商贸零售	6.14%	4.05%	-7.14%

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

本周纺织服饰各细分板块: 纺织制造上涨 8.31%, 服装家纺上涨 4.63%, 饰品上涨 4.39%。

本周美容护理各细分板块: 个护用品上涨 1.27%, 化妆品上涨 11.23%, 医疗美容上涨 2.96%。

图表8：本周（2024/2/19-2/23）重点行业各子板块的涨跌幅一览



资料来源：Wind，太平洋证券整理

本周 A 股**纺织服饰涨幅前五**：日播时尚(+31.49%)、天创时尚(+30.72%)、万事利(+27.97%)、如意集团(+27.91%)、华斯股份(+26.67%)；**跌幅前五**：比音勒芬(-6.54%)、森马股份(-4.30%)、雅戈尔(-3.47%)、酷特智能(-2.63%)、富安娜(-1.77%)。

本周 A 股**美护&珠宝涨幅前五**：青岛金王(+28.44%)、华业香料(+26.73%)、青松股份(+23.79%)、嘉亨家化(+23.63%)、曼卡龙(+20.05%)；**跌幅前五**：稳健医疗(-6.79%)、豫园股份(-3.66%)、昊海生科(-3.00%)、华熙生物(-1.75%)、老凤祥(-0.52%)。

图表9：本周（2024/2/19-2/23）纺服&美护珠宝板块个股涨跌幅前五

纺服板块个股涨幅前五						纺服板块个股跌幅前五					
序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)	序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)
1	603196.SH	日播时尚	31.49%	10.23	3281	1	002832.SZ	比音勒芬	-6.54%	30.6	1849
2	603608.SH	天创时尚	30.72%	4.51	8127	2	002563.SZ	森马服饰	-4.30%	5.6	8055
3	301066.SZ	万事利	27.97%	10.11	2727	3	600177.SH	雅戈尔	-3.47%	7.2	13790
4	002193.SZ	如意集团	27.91%	4.40	8567	4	300840.SZ	酷特智能	-2.63%	15.2	3273
5	002494.SZ	华斯股份	26.67%	3.61	13616	5	002327.SZ	富安娜	-1.77%	10.0	5279
美护&珠宝板块个股涨幅前五						美护&珠宝板块个股跌幅前五					
序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)	序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)
1	002094.SZ	青岛金王	28.44%	2.89	15679	1	300888.SZ	稳健医疗	-6.79%	35.16	2363.185
2	300886.SZ	华业香料	26.73%	16.26	556	2	600655.SH	豫园股份	-3.66%	6.58	13041.158
3	300132.SZ	青松股份	23.79%	3.85	6380	3	688366.SH	昊海生科	-3.00%	104.76	222.047
4	300955.SZ	嘉亨家化	23.63%	14.91	1110	4	688363.SH	华熙生物	-1.75%	61.09	885.795
5	300945.SZ	曼卡龙	20.05%	9.34	4651	5	600612.SH	老凤祥	-0.52%	68.42	715.419

资料来源：Wind，太平洋证券整理

三、行业数据跟踪

(一)原材料价格跟踪：内外棉价差持续收窄

棉花：Cotlook A 指数（1%关税）2月22日的收盘价为17559，较上周变动-0.9%；中国棉花价格指数2月23日收盘价为17178，较上周变动+0.5%。

羊毛价格指数：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 2 月 22 日收盘价为 759 美分/公斤，较上周变动+1.07%。

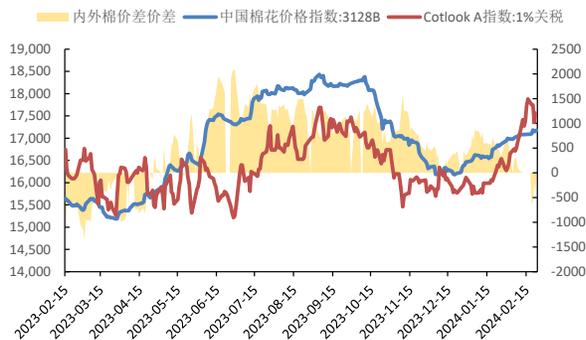
粘胶短纤/粘胶长丝：粘胶短纤/粘胶长丝 2 月 23 日价格分别为 13400 元/吨和 43500 元/吨，分别较上周变动+2.68%/+1.16%。

涤纶长丝：涤纶长丝 POY/FDY/DTY 在 2 月 23 日价格分别为 7850 元/吨、9200 元/吨和 9050 元/吨，分别较上周变动+1.55%/+0.55%/持平。

PA66：PA66 在 2 月 18 日的价格为 25250 元/吨，环比上周持平。

锦纶丝：锦纶丝 POY/FDY/DTY 在 2 月 18 日价格为 17100 元/吨、19250 元/吨、18000 元/吨，均环比上周持平。

图表10：棉花价格指数及内外棉价差



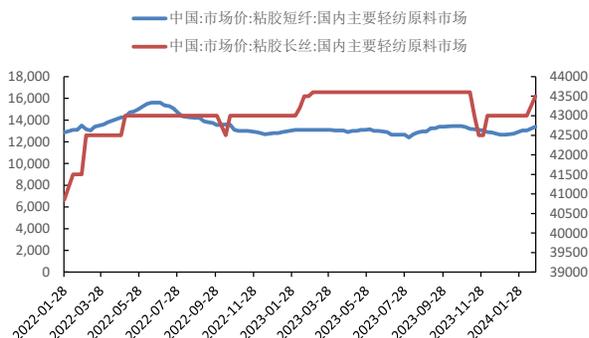
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表11：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(美分/公斤)



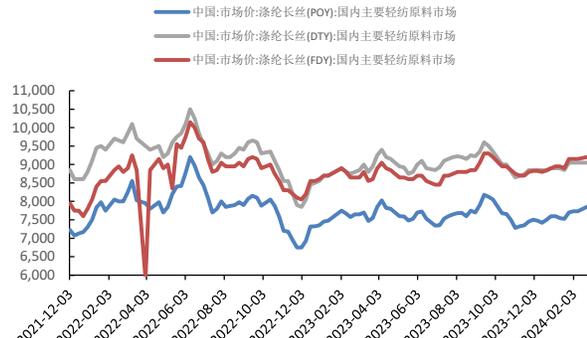
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表12：粘胶短纤/粘胶长丝市场价走势



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表13：涤纶长丝市场价走势



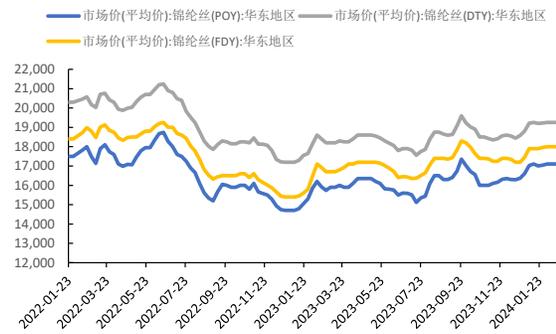
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表14: PA66 市场价 (平均价) 走势



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表15: 锦纶丝市场价 (平均价) 走势



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

原油价格: 2月23日价格为 85.81 美元/桶, 较上周五下跌 0.57%, 较高点(22年3月8日)下跌 37.7%;

棕榈油: 2月23日价格为 7600 元/吨, 较上周五上涨 3.24%, 较高点(22年6月8日)下跌 53.6%;

聚丙烯指数: 2月23日指数为 7400, 较上周五下跌 0.72%;

低密度聚乙烯价格: 2月23日价格为 9800 元/吨, 较上周五持平;

黄金 Au9999 价格: 2月23日价格为 477.81 元/克, 较上周五下跌 0.45%;

白银价格: 2月23日价格为 5880 元/千克, 较上周五上涨 0.12%。

图表16: 原油价格变动 (美元/桶)



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表17: 棕榈油价格变动 (元/吨)



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表18: 聚丙烯指数变动



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表19: 低密度聚乙烯价格走势



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表20: 黄金价格走势 (元/克)



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表21: 白银 Ag (T+D) 收盘价走势



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

(二)社零数据跟踪: 12月社零同增7.4%, 必选稳健, 可选环比改善

根据国家统计局数据, 12月社零总额为43550亿元, 同增7.4%, 增速环比变动-2.7pct; 其中城镇/乡村当月同比变动分别为+7.2%/+8.9%, 商品零售/餐饮收入当月同比变动分别为+4.8%/+30.0%; 限上必选消费品中粮食类、饮料类、烟酒类和日用品类当月同比变动分别+5.8%/+7.7%/+8.3%/-5.9%, 限上可选消费品中服装鞋帽类、化妆品、金银珠宝和通讯器材当月同比变动分别为+26.0%/+9.7%/+29.4%/+11.0%。

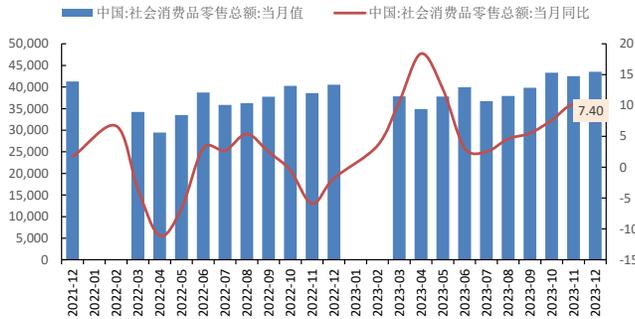
2023年全年社零总额为47.15万亿元, 同增7.2%, 其中限上必选消费品中粮食类、饮料类、烟酒类和日用品类当月同比变动分别+5.2%/+3.2%/+10.6%/+2.7%, 限上可选消费品中服装鞋帽类、化妆品、金银珠宝和通讯器材当月同比变动分别为+12.9%/+5.1%/+13.3%/+7.0%。

图表22：2023年12月社零数据跟踪

分品类当月同比	2023-12	2023-11	2023-10	2023-9	2023-8	2023-7	2023-6	2023-5	2023-4	2023-3	2023-2	2022-12	环比上月	较去年同期
总额	7.4	10.1	7.6	5.5	4.6	2.5	3.1	12.7	18.4	10.6	3.5	-1.8	2.7	9.2
社零总额	7.4	10.1	7.6	5.5	4.6	2.5	3.1	12.7	18.4	10.6	3.5	-1.8	2.7	9.2
限上企业消费品总额	6.6	10.0	8.7	5.2	3.1	0.3	2.3	12.5	19.0	10.1	2.1	-1.3	3.4	7.9
粮油食品	5.8	4.4	4.4	8.3	4.5	5.5	5.4	-0.7	1.0	4.4	9.0	10.5	1.4	4.7
饮料	7.7	6.3	6.2	8.0	0.8	3.1	3.6	-0.7	-3.4	-5.1	5.2	5.5	1.4	2.2
烟酒	8.3	16.2	15.4	23.1	4.3	7.2	9.6	8.6	14.9	9.0	6.1	-7.3	7.9	15.6
日用品	-5.9	3.5	4.4	0.7	1.5	-1.0	-2.2	9.4	10.1	7.7	3.9	-9.2	9.4	3.3
服装鞋帽针纺织品	26.0	22.0	7.5	9.9	4.5	2.3	6.9	17.6	32.4	17.7	5.4	-12.5	4.0	38.5
化妆品	9.7	-3.5	1.1	1.6	9.7	-4.1	4.8	11.7	24.3	9.6	3.8	-19.3	3.2	29.0
金银珠宝	29.4	10.7	10.4	7.7	7.2	-10.0	7.8	24.4	44.7	37.4	5.9	-18.4	8.7	47.8
通讯器材	11.0	16.8	14.6	0.4	8.5	3.0	6.6	27.4	14.6	1.8	-8.2	-4.5	5.8	15.5
家用电器和音响器材	-0.1	2.7	9.6	-2.3	-2.9	-5.5	4.5	0.1	4.7	-1.4	-1.9	-13.1	2.8	13.0
家具类	2.3	2.2	1.7	0.5	4.8	0.1	1.2	5.0	3.4	3.5	5.2	-5.8	0.1	8.1
汽车	4.0	14.7	11.4	2.8	1.1	-1.5	-1.1	24.2	38.0	11.5	-9.4	4.6	0.7	0.6
文化办公	-9.0	-8.2	7.7	-13.6	-8.4	-13.1	-9.9	-1.2	-4.9	-1.9	-1.1	-0.3	0.8	8.7
石油及制品	8.6	7.2	5.4	8.9	6.0	-0.6	-2.2	4.1	13.5	9.2	10.9	-2.9	1.4	11.5
建材及装潢材料	-7.5	-10.4	-4.8	-8.2	-11.4	-11.2	-6.8	-14.6	-11.2	-4.7	-0.9	-8.9	2.9	1.4
中西药品	-18.0	7.1	8.2	4.5	3.7	3.7	6.6	7.1	3.7	11.7	19.3	39.8	5.1	57.8

资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表23：社会消费品零售总额当月值及当月同比



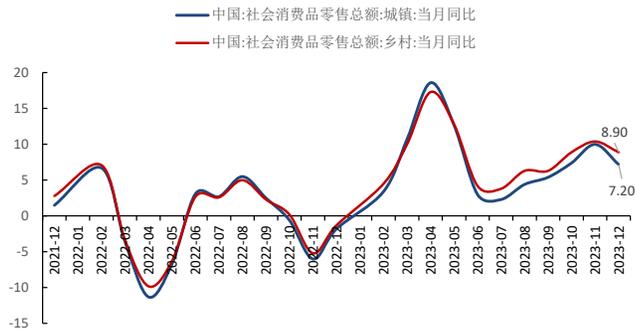
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表24：限额以上企业消费品零售总额当月值及当月同比



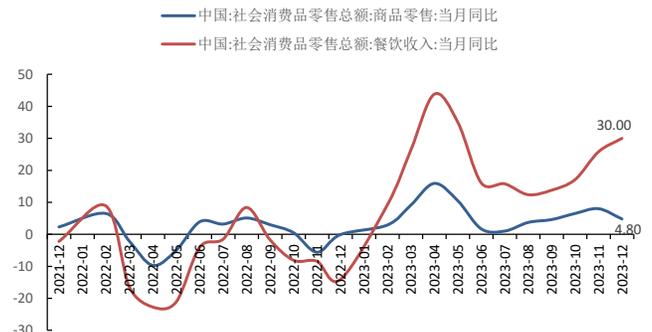
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表25：城镇&乡村_社会消费品零售总额当月同比



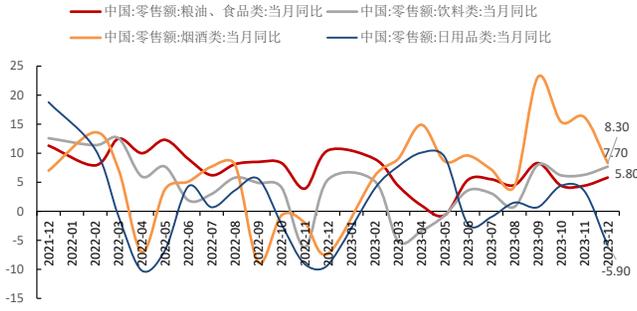
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表26：餐饮&商品零售_社会消费品零售总额当月同比



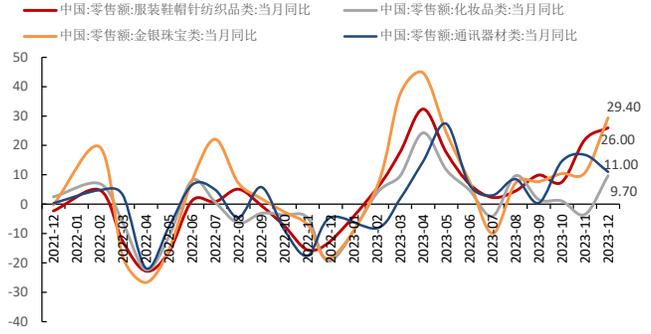
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表27：限上必选消费增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表28：限额可选消费增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理

(三) 纺织制造端数据：东南亚出口和台企制造收入持续改善

海外需求：美国服装终端零售保持低个位数增长，零售和批发库存持续改善。2024年1月美国服装及服装零售配饰店零售额同比+1.4%，且自9月以来保持低个位数左右的稳健增长；零售和批发库存持续改善。

图表29：美国服装及服装配饰店零售额（百万美元）及同比增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表30：美国服装及服装配饰店库存（百万美元）及库销比



资料来源：Wind，太平洋证券整理

出口端：出口数据明显改善。2024年1月越南纺织品和服装出口同比+28.6%（23年12月-4.2%），鞋出口同比+35.0%（23年12月+8.0%）。

图表31：越南纺织品和服装出口额的当月值及同比



资料来源：iFund，太平洋证券整理

图表32：越南鞋类出口额的当月值及同比



资料来源：iFund，太平洋证券整理

企业端：1月丰泰/裕元/儒鸿收入+17%/+13%/+25%。1) 丰泰：1月收入同比变动+16.5%（6-12月分别同比变动-14%/-8%/-3%/-22%/-6%/+4%/-2%）；23年全年累计同比变动-10.6%；2) 裕元（制造分部）：1月收入同比变动+12.5%（6-12月分别同比变动-24%/-24%/-20%/-29%/-17%/-10%/-2%）；23年全年累计同比变动-18.4%；3) 志强：1月收入同比变动+6.5%（6-12月分别同比变动-36%/-45%/-48%/-37%/-34%/-5%/-1%）；23年全年累计同比变动-23%；4) 儒鸿：1月收入同比变动+25%（6-12月分别同比变动-34%/-26%/-31%/-18%/+27%/+8%/+2%）；23年全年累计同比变动-23%。

图表33：台企制造商24年1月收入增速的跟踪

运动鞋代工				其他鞋类代工			
丰泰 (9910.TW)	裕元 (0551.HK) -制造业务	志强 (6768.TW)	钰齐 (9802.TW)	丰泰 (9910.TW)	裕元 (0551.HK) -制造业务	志强 (6768.TW)	钰齐 (9802.TW)
23年1月	-15.2%	-25.0%	-12.9%	3.61			
23年2月	-0.4%	-5.9%	-2.7%	33.51			
23年3月	-22.2%	-21.3%	-1.0%	0.81			
23年4月	-16.3%	-25.4%	4.7%	8.11			
23年5月	-18.1%	-10.8%	-22.4%	-15.01			
23年6月	-13.7%	-24.2%	-36.2%	-51.91			
23年7月	-8.4%	-23.9%	-44.6%	-18.01			
23年8月	-2.6%	-19.8%	-48.4%	-63.31			
23年9月	-21.7%	-28.7%	-36.6%	-65.71			
23年10月	-6.0%	-17.3%	-33.9%	-40.11			
23年11月	4.3%	-9.6%	-4.7%	-33.01			
23年12月	-1.7%	-2.4%	-0.9%	-48.71			
24年1月	16.5%	12.5%	6.5%	-12.61			

服装代工		箱包代工		零售商	
儒鸿 (1476.TW)	莱阳 (1477.TW)	威宏 (8442.TW)	宝胜国际 (3813.HK)	儒鸿 (1476.TW)	莱阳 (1477.TW)
23年1月	-42.8%	-16.5%	-22.3%	-0.31	
23年2月	-27.8%	3.8%	30.3%	-2.41	
23年3月	-35.8%	9.3%	-1.2%	29.41	
23年4月	-31.5%	-9.2%	-1.3%	53.41	
23年5月	-24.7%	-3.1%	-15.4%	6.61	
23年6月	-33.9%	6.5%	-5.4%	-0.41	
23年7月	-26.0%	-20.2%	-8.4%	-6.31	
23年8月	-30.9%	7.5%	-1.7%	-6.01	
23年9月	-17.9%	15.4%	-17.8%	9.21	
23年10月	26.7%	1.9%	-17.4%	-3.81	
23年11月	8.3%	-1.9%	-9.9%	19.21	
23年12月	1.6%	8.6%	-3.4%	15.91	
24年1月	25.0%	15.4%	46.9%	-25.81	

资料来源：各公司公告，太平洋证券整理

注：以上数据中裕元为美元口径，宝胜为人民币口径，其他均为新台币口径

四、行业&公司动态 (2024/2/19-2/23)

(一) 行业资讯

1. 纺织服装

Asics 亚瑟士 2023 财年销售额增长 17.7%，大中华区增长 24.4%。2月9日，日本运动巨头 ASICS（亚瑟士）公布了截止 2023 年 12 月 31 日的 2023 财年财务数据：2023 财年销售额较去年增长 17.7%至 5704.6 亿日元（约合 273 亿元人民币）；归母净利润约为 352.7 亿日元（约合 17 亿元人民币），较上年增长 77.4%。其中，由于所有类别的强劲销售，大中华区净销售额增长 24.4%至 776.15 亿日元，地区利润(Segment income)增长 30.2%至 131.07 亿日元。(华丽志, 2024. 2. 23)

Lanvin Group 2023 财年销售额增长 1%，大中华市场增长 8%。全球时尚奢侈品集团 Lanvin Group（复朗集团）公布截至 2023 年 12 月的初步年报：销售额同比增长 1%至 4.26 亿欧元；尽管市场环境颇具挑战，集团在大中华区和亚太市场的销售额同比都实现了 8%的增长。尽管 2023 下半年的市场环境较为疲软，但处于转型之年的复朗集团整体实现了增长，主要受益于零售网络的提升以及更高覆盖率的电商布局。此外，成功的产品推出以及市场营销活动，提高了品牌热度，集团指出，门店网络的合理化是全年的亮点之一。2023 年，集团逐步理顺门店布局，共计关闭了 12 家，尽管实体店数量有所下滑，但集团的直销销售额与去年同期持平。(华丽志, 2024. 2. 21)

Snow Peak 创始人家族联手贝恩资本回购公司，去年销售额和利润双下滑。日本户外生活方式品牌 Snow Peak 公布截至 2023 年 12 月 31 日的 2023 全年财报，销售额同比下滑 16.4%至 257.28 亿日元，净利润同比大跌 99.9%至 100 万日元，终止了此前连续 17 年的业绩增长。董事会主席兼总裁山井太与私募股权投资基金贝恩资本（Bain Capital Private Equity）合作，将以 1250 日元/股的价格进行管理层收购，至少将回购 14,539,700 股普通股。2023 年中国大陆市场销售额 11.3 亿日元（约合人民币 5500 万元），截至 2024 年 1 月底，Snow Peak 在中国大陆市场共有 17 家门店，其中 2 家为 MC 模式（掌控管理权的）旗舰店，15 家为仅出售品牌产品的专卖店，此外，还有 4 家门店正在筹备中。而据品牌官方社交媒体资料：2023 年，Snow Peak China 已在线上三个平台开设旗舰店，在线下 14 个城市开设了共 28 家授权门店。(华丽志, 2024. 2. 20)

Gucci 将关闭部分奥莱店。在新领导团队和创意总监的带领下，Gucci 正在加快重组。根据计划，该品牌今年将着重增强产品、批发和客户互动等层面的排他性，在缩短产品上市的同时减少产品折扣，计划最快今年开始关闭部分奥特莱斯折扣店，以进一步巩固品牌在高端市场的地位。为提升效率，开云集团将发布更多有关 Gucci 的新人事任命。(时尚商业, 2024. 2. 20)

美国管理公司有意收购 Superdry。据英国媒体消息，美国资产管理公司 Davidson Kempner

正在与英国服装品牌 Superdry 创始人 Julian Dunkerton 谈判，寻求全面收购 Superdry 的可能性。消息人士续指，相关洽谈仅处于初步阶段，交易不一定能达成。此前有报道称，Julian Dunkerton 作为 Superdry 最大单一股东及首席执行官，也在与 RCapital 及 Gordon Brothers 等私募基金商讨论公司私有化的可能性。（时尚商业，2024. 2. 21）

奢侈品零售平台 Mytheresa FY24Q2 收入增长逾 8%。奢侈品零售平台 Mytheresa 日前公布第二财季业绩报告，销售额同比增长 3.6% 至 1.97 亿欧元，按固定汇率计算增长 8.3%，GMV 按固定汇率计算增长 5.9% 至 2.19 亿欧元，净亏损较上一年的 50 万欧元扩大至 540 万欧元。期内该平台在包括美国的北美地区实现 17.4% 的强劲增长，全球高端客户也实现两位数增长。（时尚商业，2024. 2. 20）

太平鸟产品研发中心总经理洪杨威升任副总经理。太平鸟日前发布巩固宣布，决定聘任洪杨威为新任副总经理，立即生效。资料显示，洪杨威最新一个职位为太平鸟产品研发中心总经理，此前还曾先后在女装事业部担任设计总监和总经理等重要职位，个人持有太平鸟 136.29 万股。（时尚商业，2024. 2. 20）

Tiger Woods 推出高尔夫服饰品牌。在与 Nike 结束长达 27 年的合作之后，高尔夫选手 Tiger Woods 将与 TaylorMade 合作推出个人品牌 Sun Day Red，首个系列将于 5 月 1 日发售，涵盖高尔夫服饰与高尔夫鞋等专业装备。Sun Day Red 旨在将专业服饰融入生活场景，Tiger Woods 将会利用其在高尔夫赛场积累的经验来提高品牌服饰的穿着体验。（时尚商业，2024. 2. 19）

2. 美容护理&珠宝

开云集团将押注高端香水业务。开云集团在最新的财报会议上发布了 Kering Beauté 战略规划，重点押注高端香水，今年下半年将为旗下的 Bottega Veneta 推出第一款香水，Balenciaga 和 Alexander McQueen 也会相继推出高端香水系列。与此同时，该集团会继续整合 2023 年收购的香水品牌 Creed 业务，以充分发挥协同效应。（2024. 02. 19，时尚商业 Daily）

阿玛尼美妆任命新总裁。2 月 4 日消息，欧莱雅集团任命 Richard Pinabel 为阿玛尼美妆全球总裁，接替刚刚离任的 Véronique Gautier。Richard Pinabel 曾担任 YSL 日本总经理，植村秀全球总裁、兰蔻全球副总经理等。（2024. 2. 19，春雷社）

90 后和 00 后成珠宝首饰消费主力军。据京东发布的 2024 春节消费观察数据显示，年货节期间，平台首饰珠宝成交额同比增长超过 120%，90 后和 00 后消费者以近 6 成消费额占比成为珠宝首饰消费的主力军，手串产品尤其热销，十八籽手串和黄水晶手串在 90 后消费者中的成交额同比增速均超 3 倍，00 后消费者更偏爱菩提手串、金发晶手串和黑曜石手串。（2024. 02. 20，时尚商

业 Daily)

抖音年货节黄金彩宝行业交易稳步上升，翡翠需求增加。春节是黄金珠宝首饰的销售旺季，抖音 2024 年年货节期间，黄金彩宝行业支付商品交易总额（GMV）同比增长 63%，商城成交同比去年年货节增长 189%，支付用户数同比增长 82%，千万达人直播场次同比增长 300%，“XUPING 旭平首饰”荣登抖音号影响力排行榜榜首；消费者对翡翠的需求与购买欲望愈发强烈：年货节期间，翡翠玉石行业的日均支付 GMV 实现了同比增长 67%，百万直播间的数量也同比去年增长了 54%，龙元素好物支付 GMV 同比增长 706%。（2024. 2. 20，中国黄金珠宝）

创健医疗宣布制成重组人胶原蛋白。2 月 20 日，江苏创健医疗科技股份有限公司通过其微信公众号“创健医疗”宣布了“重组人胶原蛋白”的最新研究成果。创健研究院技术专家团队成功研发出 III 型重组人胶原蛋白，其氨基酸序列与人天然胶原蛋白完全一致且具有天然三螺旋结构，并能够实现产业化。（2024. 2. 20，创健医疗微信公众号）

Coty 与 Etro 延长香水香氛合作协议。Coty 集团日前宣布已和意大利奢侈品牌 Etro 达成新的合作协议，期限延长至 2040 年。根据协议，Coty 将为 Etro 生产和分销香水与家居香氛系列产品，进一步扩大该品牌的美妆产品矩阵。在截至去年 12 月 31 日的三个月内，Coty 集团销售额同比大涨 13% 至 17.3 亿美元，连续 14 个季度表现超出预期。（2024. 02. 21，时尚商业 Daily）

2023 年中国底妆市场规模爆发增长 22.4%，不少企业对底妆复苏充满信心。前莹特丽中国 CEO 王邑华判断，色彩类彩妆低谷期相对更长，底妆至少还有 2-3 年窗口红利期。上游工厂对底妆的信心，是建立在与日俱增的底妆市场规模和国货品牌崛起的大势之上，据青眼情报出品的《2023 年中国化妆品年鉴》，2023 年中国化妆品市场底妆市场规模为 896.1 亿元，同比上升 22.4%。而底妆的火热，和国货彩妆品牌的推动息息相关，当前多个国货品牌采取“气垫+粉底液”的双品模式，并围绕干皮、油皮等细分人群，以组合拳在底妆市场进行突围，中国品牌从追风者成为了造风者。（2024. 02. 21，青眼）

美国生物科技初创公司 Debut 推出其首个护肤品牌 Deinde。Deinde 产品线包括一款 Skin-Strengthening 精华（88 美元）、Moisture Locking 保湿棒（36 美元）和 Purifying Whipped 洁面（32 美元）；所有产品均含有 93% 或更多的生物基成分，主打减少炎症老化、延长肌肤青春。作为一个定位于“以产品为中心，完全垂直整合的生物技术公司，专注于创造新型生物活性成分”的企业，Debut 刚从欧莱雅旗下风投公司 BOLD 筹得七千万美元。（2024. 2. 21，春雷社）

套装撑起春节美妆，天猫护肤 TOP10 品牌均价同比普降。据久谦数据显示，1 月份美妆销售迎来小高峰。按平台来看，抖音 1 月份美妆销售总额破 200 亿元人民币，环比增加 25.78%，超过天猫、京东；天猫平台美妆大类销售总额 104 亿元人民币，比上年 12 月减少 6.89 亿元；1 月京

东美妆销售总额为 44.7 亿元人民币，环比增加 5.10%。化妆品套装类产品 1 月销售额表现亮眼：在天猫平台上，护肤套装销售额破 10 亿元人民币，京东销售额超 6 亿元。仅韩束新年限定红蛮腰礼盒上线 15 天就实现了 35.8 万套的全渠道销量。(2024. 2. 21, 中国化妆品)

雅诗兰黛与中国时装设计师携手推出新彩妆系列。雅诗兰黛携手中国著名时装设计师裘淑婷，共同推出全新限量彩妆系列雅诗兰黛 X Shuting Qiu。雅诗兰黛 X Shuting Qiu 全新联名彩妆系列由雅诗兰黛明星产品组成，包含持妆无瑕柔雾气垫粉底液、绝色流光限定眼影盘及两款绝色由我绒雾唇膏，其中一款唇膏为雅诗兰黛与裘淑婷共同打造的全新色号。在本次独家联名系列中，设计师裘淑婷通过浪漫花朵元素与毛呢面料的完美融合、繁复花纹与前卫色彩的巧妙碰撞，将中国传统元素与当代潮流时尚相结合，展现了其标志性的设计风格。(2024. 2. 21, 中国化妆品)

全球最大私募股权基金有意收购 KIKO 重要股份。近期据外媒报道，全球最大的私募股权基金 L Catterton 正在与意大利彩妆品牌 KIKO 进行独家谈判，有意收购其重要股份。作为意大利最大彩妆品牌，KIKO 近年也不可避免地经历了子公司破产、负债等危机，而通过加速转型，KIKO 在疫情期间逆势反弹，进入中国市场 6 年时间，表现同样可圈可点，在中国有淘宝、抖音两大线上渠道，粉丝量约 116 万。此番若成功引入新投资，KIKO 的全球化业务或将迎来新发展局面。(2024. 2. 22, 青眼)

西班牙最大美妆时尚公司 Puig 集团或将上市。日前，有消息传出，西班牙最大美妆时尚公司 Puig 集团将在今年 5 月份，于马德里证券交易所正式上市。作为业内少数还未公开发行股票的巨头，Puig 集团在资本市场的动作一直是行业焦点。上市消息甫出即引发西班牙和欧洲股市的关注。据悉，Puig 集团此次 IPO 的初步估值在 80 亿至 100 亿欧元之间，目前已超过 100 亿欧元，并可能达到 150 亿欧元（约合人民币 1167.36 亿元），将跻身全球美妆巨头前列。中国香水市场行情看涨，也让 Puig 集团全面扩张在中国的商业版图。旗下四大香水美妆品牌：沙龙香水品牌 Penhaligon's（潘海利根）、L'ArtisanParfumeur（阿蒂仙之香）以及法国设计师香水美妆品牌 ChristianLouboutin（路铂廷美妆）、英国彩妆师品牌 Charlotte Tilbury（夏洛特蒂铂丽）陆续在中国开店，并迅速打开市场。(2024. 2. 23, 化妆品财经在线)

帝斯曼-芬美意公布合并后首份年报：去年销售额同比下降 7%。2 月 20 日，根据帝斯曼-芬美意日前公布的合并后首个财年业绩报告，该公司 2023 财年销售额达 123.10 亿欧元（约合人民币 955 亿元），同比下降 7%；调整后息税折旧及摊销前利润（EBITDA）为 17.77 亿欧元，同比下降 22%。(2024. 2. 23, 化妆品报)

国际美妆品牌开启涨价潮。据北京商报消息，雅诗兰黛集团旗下包括 La Mer 和 MAC 在内的多个美妆品牌于日前开启新一轮涨价，涨幅在 10%至 30%之间不等，以应对原材料成本的上涨。欧莱

雅也早在 1 月 1 日起就对旗下美妆产品价格进行调整，资生堂则在官网宣布将从 4 月 16 日起上调部分产品价格。(2024. 2. 23, 时尚商业 Daily)

(二) 公司公告

【盛泰集团】盛泰智造集团股份有限公司拟以集中竞价交易方式回购公司股份，用于后期公司管理层和核心骨干员工实施股权激励或员工持股计划。本次回购价格不超过人民币 10.66 元/股（含），该回购价格上限不高于董事会通过回购决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%，回购资金总额不低于人民币 4,000 万元（含）且不超过人民币 6,500 万元（含）。

【云中马】浙江云中马股份有限公司于 2024 年 2 月 23 日召开 2024 年第一次临时股东大会，审议通过《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购股份全部用于注销并相应减少公司注册资本，本次回购价格不超过 25 元/股（含），回购资金总额不低于人民币 4,000 万元（含），不高于人民币 6,000 万元（含），具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的数量为准。

【华斯股份】华斯控股股份有限公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购已发行的人民币普通股（A 股）股份，本次回购股份用于维护公司价值及股东权益，回购后的股份将在披露回购结果暨股份变动公告 12 个月后再根据相关规则通过集中竞价交易方式出售，并在披露回购结果暨股份变动公告后 3 年内完成出售；回购总金额为不低于人民币 1,500 万元，不超过人民币 3,000 万元，回购价格不超过 6.80 元/股。按回购金额上限人民币 3,000 万元、回购价格 6.80 元/股测算，预计可回购股数约 4,411,764 股，约占公司当前总股本比例为 1.17%；按回购金额下限人民币 1,500 万元、回购价格 6.80 元/股测算，预计可回购股数约 2,205,882 股，约占公司当前总股本比例为 0.58%；具体回购股份的数量以回购期限届满时实际回购的股份数量为准。

【青松股份】公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分公司已发行的人民币普通股（A 股）股票，用于实施员工持股计划或者股权激励计划。本次回购股份的资金总额不低于人民币 5,000 万元且不超过人民币 10,000 万元（均含本数），回购股份的价格不超过人民币 6 元/股（含本数）。按回购股份的价格上限及资金总额区间测算，预计回购股份数量为 8,333,334 股至 16,666,666 股，占公司总股本的比例为 1.61%至 3.23%，具体回购股份的数量和资金总额以回购期满时实际回购的股份数量和资金总额为准。

五、重点公司盈利预测及估值

图表34：纺织服饰板块重点公司盈利预测与估值

代码	名称	EPS				PE				股价 2024/02/23
		22	23E	24E	25E	22	23E	24E	25E	
2020.HK	安踏体育	2.76	3.43	4.07	4.75	33	23	19	17	79.35
1361.HK	361度	0.36	0.46	0.55	0.64	8	9	8	6	4.15
2331.HK	李宁	1.54	1.36	1.58	1.84	39	15	13	11	20.90
1368.HK	特步国际	0.36	0.39	0.47	0.55	22	11	9	8	4.30
3998.HK	波司登	0.20	0.25	0.29	0.34	16	14	12	10	3.90
002832.SZ	比音勒芬	1.27	1.68	2.07	2.51	20	18	15	12	30.58
002154.SZ	报喜鸟	0.31	0.48	0.56	0.66	13	14	12	10	6.58
301276.SZ	嘉曼服饰	1.54	1.93	2.49	3.02	15	10	8	6	19.61
601566.SH	九牧王	-0.16	0.35	0.60	0.75	-47	26	15	12	9.02
603877.SH	太平鸟	0.39	0.89	1.27	1.51	47	18	12	10	15.83
002563.SZ	森马服饰	0.24	0.42	0.51	0.58	22	13	11	10	5.56
603518.SH	锦泓集团	0.21	0.82	1.05	1.26	33	12	9	8	9.58
600398.SH	海澜之家	0.50	0.67	0.76	0.86	11	12	11	10	8.15
002327.SZ	富安娜	0.64	0.69	0.77	0.85	11	14	13	12	10.01
002293.SZ	罗莱生活	0.68	0.73	0.87	0.99	16	13	11	10	9.47
603365.SH	水星家纺	1.04	1.41	1.63	1.86	13	11	9	8	15.39
300979.SZ	华利集团	2.77	2.70	3.19	3.74	21	21	18	15	57.04
2313.HK	申洲国际	3.04	3.06	3.75	4.43	26	23	18	16	68.90
603889.SH	新澳股份	0.76	0.57	0.67	0.78	9	13	11	9	7.27
603055.SH	台华新材	0.30	0.51	0.76	0.97	33	19	13	10	9.50
300918.SZ	南山智尚	0.52	0.61	0.81	0.96	20	16	12	10	9.69
002003.SZ	伟星股份	0.47	0.48	0.56	0.65	21	22	19	16	10.52
603558.SH	健盛集团	0.69	0.65	0.80	0.97	12	15	12	10	9.57
601339.SH	百隆东方	1.04	0.36	0.51	0.67	5	14	10	7	4.98
000726.SZ	鲁泰A	1.09	0.61	0.83	0.96	7	10	8	7	6.27
605189.SH	富春染织	1.31	0.87	1.51	1.94	14	16	9	7	13.49
603605.SH	珀莱雅	2.88	2.82	3.56	4.40	58	36	29	23	102.20
2367.HK	巨子生物	0.98	1.35	1.75	2.22	43	27	21	16	36.30
600223.SH	福瑞达	0.04	0.32	0.43	0.53	237	27	21	17	8.78
2145.HK	上美股份	0.41	0.86	1.22	1.56	82	46	33	26	39.90
300740.SZ	水羊股份	0.32	0.77	1.02	1.25	47	21	16	13	16.00
300896.SZ	爱美客	5.84	8.68	11.95	15.82	97	38	28	21	329.88
002345.SZ	潮宏基	0.22	0.44	0.54	0.65	23	14	12	10	6.27
600612.SH	老凤祥	3.25	4.46	5.13	5.85	13	15	13	12	68.42
002867.SZ	周大生	1.00	1.27	1.51	1.75	14	14	12	10	18.05

资料来源：Wind，太平洋证券整理

注：盈利预测来自万得一致预期，收盘价为2024年2月23日

六、 风险提示

宏观经济波动风险，行业竞争加剧，存货减值风险，原材料成本上涨，营销/渠道/新品发展不及预期，终端零售/加盟渠道拓展不及预期等。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。