

纺织服装组
分析师：杨欣（执业 S1130522080010）
yangxin1@gjzq.com.cn

江南布衣业绩超预期，运动服饰新品集中上市

核心观点

江南布衣业绩超预期：公司 2024 财年中报（自然年对应 23H2）收入同比+26%至 29.76 亿元，主要受同店驱动健康增长，归母净利润同比+54.5%至 5.7 亿元。

根据公司指引，24 财年全年收入增长预计高于 15%、净利润增长约 30%，且全年派息比例不低于 75%，根据指引计算，公司股息率超 13%，当前市值对应 FY24 净利润仅 8 倍 PE，估值性价比高。

运动服饰新品集中上市、景气度回升：根据渠道调研数据，24 年 1-2 月运动服饰销售同比增速偏稳健，主要受到天气异常（与货品上新节奏错配）、中部地区雪灾、23 年线下零售基数较高等因素影响。根据我们估计，其中一月份受到春节错期影响，各品牌流水普遍同比下滑；截止 2 月底 YTD 已逐步转正。随着 3 月重磅新品发售期来临（如安踏欧文一代、李宁 JB2 等），运动服饰板块景气度预计环比上行。

海外品牌业绩披露，上调指引、存货改善：耐克 FY24Q2（截至 2023.11.30）实现营收 134 亿美元，货币中性下同比-1%，库存金额同比下降 14%；UA、VF、Deckers（财季截止 2023.12.31）收入分别-6%、-17%、+16%，库存分别同比-9%、-17%、-25%，均有显著好转。指引方面 Deckers、Lululemon 有所上调，全年收入分别由中单上调至 14%增速、由 31.35~31.70 亿美元上调至 31.7~31.9 亿美元，反映存货去化顺利、终端销售景气度回升。

台资代工订单环比改善：疫情期间全球运动龙头受到业绩走弱、库存累积的影响对上下游单减少、新品开发放缓，23Q4 以来代工龙头订单环比显著改善，截止 24 年一月已大面积同比转正。

内外棉价回升：年初以来外棉价格回升明显，主要由于 1) 美棉受恶劣天气影响大幅减产，且整体品质偏低；2) 复苏预期加强，近期 USDA 在 2 月月报中调减产量预期并调高中国、越南等棉花消费预期，美棉出口数据良好；3) 投机资金入市，ICE 期棉基金净多头率为 32.28%，为近两年高位。内棉整体跟涨幅度较小，328 棉截至 2 月 23 日较年初仅上涨 4%，已形成内外棉价倒挂，主要由于国内棉花供给偏宽松，后续若下游需求回升，国内棉价有望上行。

投资建议

纺织制造端，预计随着海外库存去化加快、大中华区销售好转带动纺织制造企业订单逐月改善，个股方面建议关注有望受益于棉价回升与产能扩张、估值具备性价比的**华利集团、富春染织**；品牌服饰端，建议关注品牌势能向上，且自身产品力、经营效率行业领先的**安踏体育、李宁、江南布衣**等。

数据及公告跟踪

行情回顾：上周（2024 年 2 月 26 日~2024 年 3 月 1 日）沪深 300、深证成指、上证综指分别上涨 1.38%、涨 4.03%、涨 0.74%，纺织服装板块涨 0.66%，其中纺织板块跌 0.86%，服装板块涨 0.15%。

原材料价格：328 级棉现货 17230 元/吨（+0.03%，周涨跌幅）；美棉 CotlookA 107 美分/磅（+6.26%）；内外棉价差-1960 元/吨（-263.06%）。

行业新闻：1) New Balance 年营收增长 23%至 65 亿美元；2) lululemon 继续在中国市场加快扩张，1 月开 8 家新店。

重点公司公告：1) **鲁泰：**公司注销回购的境内上市外资股（B 股）4617.64 万股，占公司本次注销前总股本的 5.35%。本次回购均价为 4.73 港元/股，支付总金额折合人民币约 2 亿元。2) **扬州金泉：**2 月 26 日召开第二届董事会第七次会议，审议通过《关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的议案》，拟使用不超过人民币 17,000 万元的首次公开发行股票闲置募集资金进行现金管理。

风险提示

国外政治风险、汇率波动、越南人力成本上涨、提价不及预期、免税政策调整。

内容目录

1、下游品牌需求回升，上游海外订单改善、棉价回升.....	3
1.1、品牌服饰：江南布衣业绩超预期，运动服饰新品集中上市、景气度回升.....	3
1.2、纺织制造：海外订单改善、棉价回升.....	3
1.3、投资建议.....	4
2、上周行情回顾.....	5
3、行业新闻动态.....	6
4、公司动态.....	7
5、原材料数据跟踪.....	8
6、重点上市公司估值.....	9
7、风险提示.....	10

图表目录

图表 1： 运动品牌部分尖货发售情况.....	3
图表 2： 代工厂商月度营收增速（%）.....	4
图表 3： 内外棉价走势.....	4
图表 4： 全球主要国家棉价比较.....	4
图表 5： 上周纺织服装板块涨跌幅.....	5
图表 6： 上周纺织服装板块涨跌幅走势.....	5
图表 7： 上周各板块涨跌幅（%）.....	5
图表 8： 近一周纺织服装行业涨幅前五名.....	5
图表 9： 近一周纺织服装行业跌幅前五名.....	6
图表 10： 上周（2024/2/26/-2024/3/1）重点公司公告.....	7
图表 11： 重点公司 2023Q1-Q3 及 2023Q3 业绩同比增速（%）.....	7
图表 12： 大宗原材料价格汇总.....	8
图表 13： 328 级棉现价走势图（元/吨）.....	8
图表 14： CotlookA 指数（美分/磅）.....	8
图表 15： 粘胶短纤价格走势图（元/吨）.....	9
图表 16： 涤纶短纤价格走势图（元/吨）.....	9
图表 17： 长绒棉价格走势图（元/吨）.....	9
图表 18： 内外棉价差价格走势图（元/吨）.....	9
图表 19： 重点上市公司估值表.....	9

1、下游品牌需求回升，上游海外订单改善、棉价回升

1.1、品牌服饰：江南布衣业绩超预期，运动服饰新品集中上市、景气度回升

■ 江南布衣业绩超预期

公司 2024 财年中报（自然年对应 23H2）收入同比+26%至 29.76 亿元，主要受同店驱动健康增长。分品牌：JNBY/童装/速写/LESS 分别同比+24%/+36%/+17%/+36%；分渠道：线下直营/线下经销/线上同比分别+37%/+18%/+24%，其中直营同店实现 24%高增长，期内净增 46 家门店至 2036 家，其中 JNBY/童装/速写/LESS 净开 14/11/11/2 家；自营/经销 H1 分别-15/+62 家。

毛利率创新高，同比+0.8pct 至 65.5%，其中 JNBY/童装/速写/LESS 分别同比+0.6/+0.6/+1.6/+1.6pct 至 67.0%/59.2%/65.6%/69.4%；OPM 同比+5.2ppt 至 27.1%，归母净利润同比+54.5%至 5.7 亿元。

根据公司指引，24 财年全年收入增长预计高于 15%、净利润增长约 30%；且全年派息比例不低于 75%（不包含特殊股息）。根据指引计算，公司股息率超 13%，当前市值对应 FY24 净利润仅 8 倍 PE，估值性价比高。

■ 运动服饰新品集中上市、景气度回升

根据渠道调研数据，24 年 1-2 月运动服饰销售同比增速偏稳健，主要受到天气异常（与货品上新节奏错配）、中部地区雪灾、23 年线下零售基数较高等因素影响。根据我们估计，其中一月份受到春节错期影响，各品牌流水普遍同比下滑；截止 2 月底 YTD 已逐步转正。随着 3 月重磅新品发售期来临（如安踏欧文一代、李宁 JB2 等），运动服饰板块景气度预计环比上行。

图表1：运动品牌部分尖货发售情况

品牌	发售时间	名称	图片	发售价	亮点
阿迪达斯	3.1	YEEZY boost 350 V2/foam RNR		1799/749	YEEZY系列重新恢复发售
耐克	3.1	LEBRON 21		1599	詹姆斯实战篮球鞋特别版，air zoom缓震
李宁	3.1	飞电4 challenger/elite/ultra		799/1299 /2299	飞电家族全方位升级，回弹再提升5%，后程跑步经济性提升8.4%
	3.2	Jimmy Butler 2		1199	巴特勒签名鞋，碳核芯科技+后跟独立TPU
安踏	3.7-3.9	KAI 1 (artist on court)		899	欧文一代签名鞋，全掌氮科技+中足碳板
特步	3.17	260X/360X (珞樱色首发)		799/599	ACE中底科技，全碳系统提速14.5%，续航超2000公里

来源：各品牌官网，国金证券研究所

1.2、纺织制造：海外订单改善、棉价回升

■ 海外品牌业绩披露，上调指引、存货改善

耐克 FY24Q2（截至 2023.11.30）实现营收 134 亿美元，货币中性下同比-1%，略低于公司此前指引，但库存金额同比下降 14%；UA、VF、Deckers（财季截止 2023.12.31）收入分别-6%、-17%、+16%，库存分别同比-9%、-17%、-25%，均有显著好转。指引方面 Deckers、Lululemon 有所上调，全年收入分别由中单上调至 14%增速、由 31.35~31.70 亿美元上调至 31.7~31.9 亿美元，反映存货去化顺利、终端销售景气度回升，预计促进上游头部供应商订单回升，如华利集团、申洲国际等。

■ 台资代工订单环比改善

疫情期间全球运动龙头受到业绩走弱、库存累积的影响对上游下单减少、新品开发放缓，23Q4 以来代工龙头订单环比显著改善，截止 24 年一月已大面积同比转正。

图表2: 代工厂商月度营收增速 (%)

	丰泰集团	裕元 (制造业)	儒鸿
2022-12	0.70%	-13.50%	-36.97%
2023-01	-15.24%	-25.00%	-42.85%
2023-02	-0.42%	-5.90%	-27.82%
2023-03	-22.15%	-21.30%	-35.78%
2023-04	-16.34%	-11.10%	-31.49%
2023-05	-18.11%	-10.20%	-24.68%
2023-06	-13.67%	-24.20%	-33.87%
2023-07	-8.39%	-23.90%	-25.98%
2023-08	-2.60%	-19.80%	-30.91%
2023-09	-21.72%	-28.70%	-17.83%
2023-10	-5.97%	-17.30%	26.66%
2023-11	4.26%	-9.60%	8.33%
2023-12	-1.69%	-2.40%	1.50%
2024-01	16.45%	12.50%	24.97%

来源: 各公司公告, 国金证券研究所

■ 内外棉价回升

年初以来外棉价格回升明显, 主要由于 1) 美棉受恶劣天气影响大幅减产, 且整体品质偏低, 可交割率仅 79.3%, 低于过去两个年度; 2) 复苏预期加强, 近期 USDA 在 2 月月报中调减产量预期并调高中国、越南等棉花消费预期, 美棉出口数据良好; 3) 投机资金入市, 截至 2024 年 2 月 20 日 ICE 期棉基金净多头率为 32.28%, 为近两年高位, 资金对棉价形成一定支撑。

内棉整体跟涨幅度较小, 328 棉截至 2 月 23 日较年初仅上涨 4%, 已形成内外棉价倒挂, 主要由于国内棉花供给偏宽松, 新疆实际减产幅度低于预期, 加工入库进度快于往年; 23 年 9-11 月中旬持续抛储 63 万吨、9-12 月棉花累计进口 110 万吨, 同比增加 93%, 且下游整体消费偏低迷。后续若下游需求回升, 国内棉价有望上行。

图表3: 内外棉价走势



来源: iFind, 国金证券研究所

图表4: 全球主要国家棉价比较



来源: USDA, 国金证券研究所

1.3、投资建议

纺织制造端, 预计随着海外库存去化加快、大中华区销售好转带动纺织制造企业订单逐月改善, 个股方面建议关注有望受益于棉价回升与产能扩张、估值具备性价比的华利集

团、富春染织；品牌服饰端，建议关注品牌势能向上，且自身产品力、经营效率行业领先的安踏体育、李宁、江南布衣等。

2、上周行情回顾

上周（2024年2月26日~2024年3月1日）沪深300、深证成指、上证综指分别上涨1.38%、涨4.03%、涨0.74%，纺织服装板块涨0.66%，其中纺织板块跌0.86%，服装板块涨0.15%。

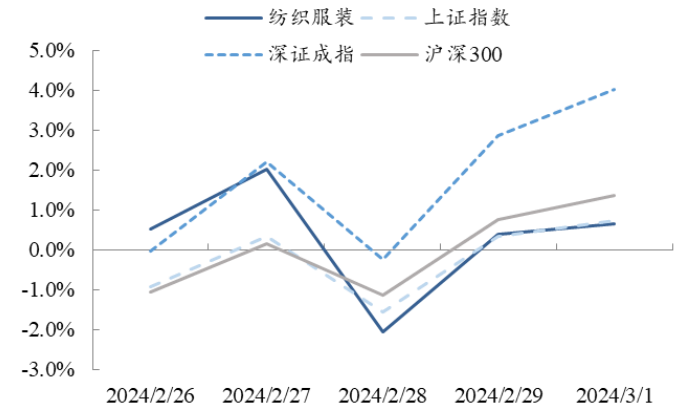
板块对比来看，纺织服装最近一周涨幅在28个一级行业板块中位列第18。

个股方面，安奈儿、江南布衣、*ST新纺涨幅居前，米格国际控股、ST贵人、哈森股份跌幅居前。

图表5：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	0.74
深证成指	4.03
沪深300	1.38
纺织服装	0.66
纺织制造	-0.86
服装家纺	0.15

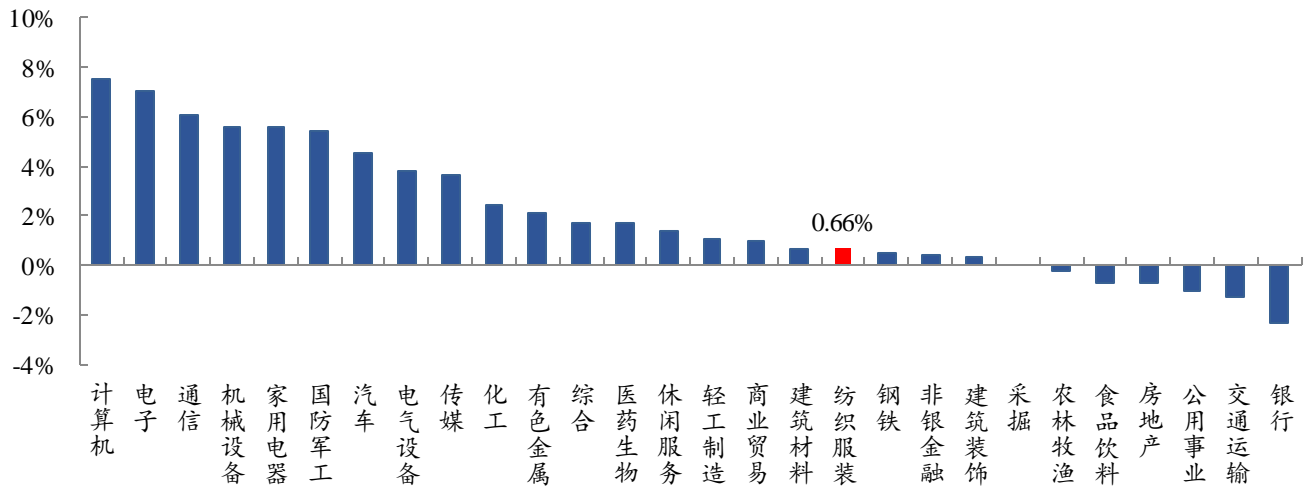
图表6：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表7：上周各板块涨跌幅 (%)



来源：iFind，国金证券研究所

图表8：近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
002875.SZ	安奈儿	15.97	46.78	2,437
3306.HK	江南布衣	14.54	23.43	1,783
002087.SZ	*ST新纺	1.39	17.80	11,181
603665.SH	康隆达	21.37	12.06	1,141
002569.SZ	ST步森	5.95	8.78	928

来源：Wind，国金证券研究所

图表9：近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
603958.SH	哈森股份	13.50	-18.08	15,318
603555.SH	ST贵人	0.82	-13.68	32,056
1247.HK	米格国际控股	0.85	-9.57	456
002485.SZ	ST雪发	2.84	-8.09	1,677
603557.SH	ST起步	1.46	-7.59	4,113

来源：Wind，国金证券研究所

3、行业新闻动态

■ New Balance 在 2023 年销售 65 亿美元（中服圈 2024/3/1）

2月23日，New Balance 首席执行官兼总裁 Joe Preston 在一声明中称，公司2023年的年销售额将达到65亿美元，较2022年增长了23%，这一业绩是由全球所有市场的增长推动的。

其中，按品类划分，除了 New Balance 标志性的鞋类业务之外，New Balance 公司的全球服装业务也在2023年突破了10亿美元，创下了新纪录。按地区划分，欧洲市场的销售额增长超过35%，美国市场的销售额增长超过20%。

Joe Preston 强调，New Balance 最近扩大了其位于缅因州斯科维根的工厂，并在新罕布什尔州伦敦德里建立了一座新工厂。零售方面2023年，超过一半（63%）的 New Balance 网站客户为新客户。批发方面，在整个2023年，New Balance 的顶级运动鞋零售商在其销售门店中一致将 New Balance 作为顶级品牌进行销售。

展望2024年，New Balance 计划在全球开设90家新店，并进行50家店铺的翻新，并计划采用一个以社群为中心的全新设计模式。同时，公司还计划通过全球大客户、专业零售商及其直接面向消费者业务等渠道共同推动销售。

■ 优衣库实行“双品牌”战略，将加快 GU 扩张（中服圈 2024/2/29）

2月28日，优衣库母公司迅销集团已制定激进增长目标，并正忙于全球扩张。据了解，该集团计划扩大其旗下品牌 GU 在欧洲和美国的业务规模，旨在推动集团实现10万亿日元的年销售额战略目标。

据该集团首席财务官冈崎武透露，GU 品牌被认为具有与优衣库同等的增长潜力，并计划在未来将其在欧洲和美国的门店规模扩大至与优衣库相当的水平。

优衣库表示，在美国和欧洲的市场份额仅为0.5%左右，尽管国际销售额占优衣库上一财年收入的一半以上，但 GU 主要仍在日本国内市场蓬勃发展。即使在日本市场非常受欢迎，GU 的年销售额也仅为2,950亿日元，而优衣库在全球2,400多家门店的销售额达到了2.33万亿日元。

迅销公司的目标是在未来几年内积极进行必要的投资，以支持 GU 品牌的成长。展望未来，希望看到优衣库和 GU 共同创建一个适合所有人的服装大市场。通过这种双品牌战略，迅销公司希望能够在全球时尚零售市场中占据领先地位。

■ 江南布衣 2024 上半财年收入 29.7 亿（中服圈 2024/2/28）

2月27日，江南布衣有限公司发布截至2023年12月31日6个月的中期业绩公告（2024上半财年）。报告期内，江南布衣实现总收入29.76亿元，较上年同期增长26.1%；毛利19.48亿元，同比增长27.6%，毛利率同比增0.8个百分点至65.5%。

2024上半财年，江南布衣实现纯利5.74亿元，同比增长54.5%。江南布衣方面表示，本次收入的增长主要由于实体店可比同店销售增长、在线渠道销售的增长以及线下门店规模的增长所致。

截至报告期末，江南布衣共拥有2036家实体零售店，而截至2023年6月30日为1990家，其中成熟品牌 JNBY 共935家。报告期内，随着中国经济全面恢复常态化运行，线下客流量复苏，江南布衣线下零售店铺可比同店实现了23.9%的增长。会员数量也由截至2023年6月30日的690万个增至本次报告期末的740万个，而会员所贡献的零售额占零售总额超八成。

■ lululemon 中国连开 8 店后，耐克悄悄加码瑜伽（中服圈 2024/2/26）

据赢商网报道，今年1月 lululemon 继续在中国市场加快扩张，在北京、兰州、福州、深圳、西安、南京、金华七个城市开出8家新店，数量远多于2023年的月均开店数量。目前 lululemon 在中国开设了148家直营门店，其中有高达30家是2023年新开门店，这一数字达到了 lululemon 的2023年扩张计划。

中国市场已经成为 lululemon 仅次于美国的第二大市场。截至2023年10月29日的第三财季，lululemon 在中国市场增速高达53%，远高于北美市场的12%。据2022年公布的 Power of Three x 2 五年增长计划（2022-2026），lululemon 中国门店数量将在2026财年达到220家。

女性瑜伽市场，是近年运动消费品市场的新兴细分赛道，耐克等老牌运动品牌也在这一垂直市场加速布局。耐克选择的策略是升级自己的产品线，目前该品牌专为女性设计的系列包括 Nike Zenvy、Universa 和 Go 系列紧身裤，覆盖应用场景包括跑步、瑜伽、训练到冥想练习。

2月22日，耐克全新的 Zenvy 系列正式上市。该系列主打柔软技术，推出了包括运动内衣、紧身裤在内的运动产品，并增加了上衣等服饰产品，指向该品牌竞争女性和瑜伽市场的业务目标。

4、公司动态

图表10：上周（2024/2/26-2024/3/1）重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
000726.SZ	鲁泰 A	2024/3/2	股票回购注销完成暨股份变动 鲁泰纺织股份有限公司本次注销回购的境内上市外资股（B股）46,176,428股，占公司本次注销前总股本的5.35%。本次注销完成后，公司总股本由863,607,634股减少至817,431,206股。本次回购最高成交价为4.80港元/股，最低成交价为4.53港元/股，均价为4.73港元/股，支付总金额为218,386,229.84港元（含交易费用），折合人民币199,999,670.86元，未超过2亿元人民币。
603307.SH	扬州金泉	2024/2/27	募集资金情况 扬州金泉旅游用品股份有限公司于2024年2月26日召开第二届董事会第七次会议，审议通过《关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的议案》，拟使用不超过人民币17,000万元的首次公开发行股票闲置募集资金进行现金管理。在董事会授权的投资期限内，在确保不影响公司募集资金使用和保证募集资金安全的前提下，任一时点的交易金额合计不超过上述投资额度，资金可以循环滚动使用。

来源：Wind，国金证券研究所

图表11：重点公司2023Q1-Q3及2023Q3业绩同比增速（%）

证券代码	证券简称	营收增速（%）		归母净利润增速（%）	
		2023Q1-Q3	2023Q3	2023Q1-Q3	2023Q3
品牌服饰-A股					
002154.SZ	报喜鸟	20.71%	14.80%	44.39%	23.28%
002832.SZ	比音勒芬	25.67%	22.04%	32.17%	22.80%
600398.SH	海澜之家	13.85%	5.07%	40.14%	63.13%
002563.SZ	森马服饰	-0.50%	1.11%	206.51%	89.37%
603877.SH	太平鸟	-16.07%	-19.96%	37.37%	-314.32%
603518.SH	锦泓集团	14.39%	14.52%	165.45%	30.46%
603587.SH	地素时尚	7.37%	-3.28%	10.17%	-13.54%
603808.SH	歌力思	18.33%	20.59%	67.10%	-14.36%
003016.SZ	欣贺股份	-0.50%	-1.64%	-9.64%	-30.05%
603839.SH	安正时尚	5.56%	-23.45%	-33.68%	-91.01%
002029.SZ	七匹狼	5.09%	3.34%	107.57%	545.14%
601566.SH	九牧王	9.57%	10.97%	-16.58%	-93.04%
600400.SH	红豆股份	-6.66%	-15.02%	-15.31%	-242.82%
002763.SZ	汇洁股份	16.80%	13.89%	29.73%	99.43%
002327.SZ	富安娜	-2.90%	0.88%	5.69%	9.17%
002293.SZ	罗莱生活	0.99%	-2.81%	6.17%	-22.19%
603365.SH	水星家纺	10.25%	11.93%	38.09%	9.01%

002397.SZ	梦洁股份	4.77%	4.83%	-68.13%	-81.67%
品牌服饰-港股					
2020.HK	安踏体育		高单位数增长		
2331.HK	李宁		中单位数增长		
1368.HK	特步国际		高双位数增长		
1361.HK	361度		约15%增长		
6110.HK	滔搏		10-20%低段增长		
3998.HK	波司登				
3306.HK	江南布衣				
纺织制造-A股					
300979.SZ	华利集团	-6.93%	-6.92%	-6.48%	-5.93%
603307.SH	扬州金泉	-22.44%	-47.86%	-4.48%	-59.30%
603055.SH	台华新材	16.83%	37.26%	9.99%	148.63%
603889.SH	新澳股份	12.34%	18.32%	3.94%	1.05%
002042.SZ	华孚时尚	-16.91%	-30.76%	-71.74%	-56.11%
601339.SH	百隆东方	-11.09%	6.17%	-46.74%	6.95%
600987.SH	航民股份	-2.64%	-15.89%	1.66%	1.87%
000726.SZ	鲁泰A	-16.58%	-19.89%	-51.85%	-62.43%
603558.SH	健盛集团	-8.73%	-2.16%	-25.32%	-4.46%
603238.SH	诺邦股份	22.68%	27.94%	78.24%	165.54%
300658.SZ	延江股份	5.76%	23.46%	48.19%	73.90%
002003.SZ	伟星股份	3.05%	8.68%	2.31%	10.57%
300577.SZ	开润股份	5.72%	-13.65%	73.50%	128.21%

来源: iFinD, 国金证券研究所

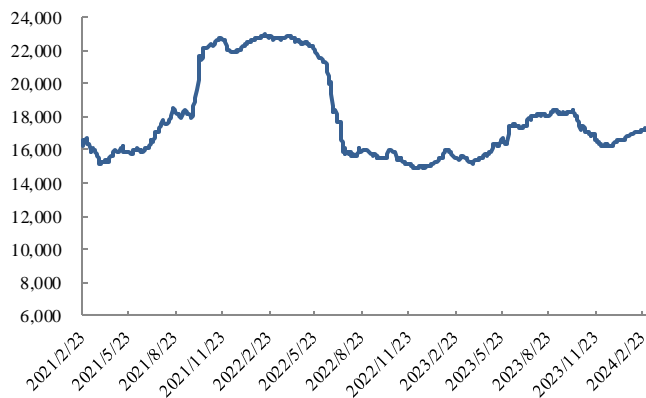
5、原材料数据跟踪

图表12: 大宗原材料价格汇总

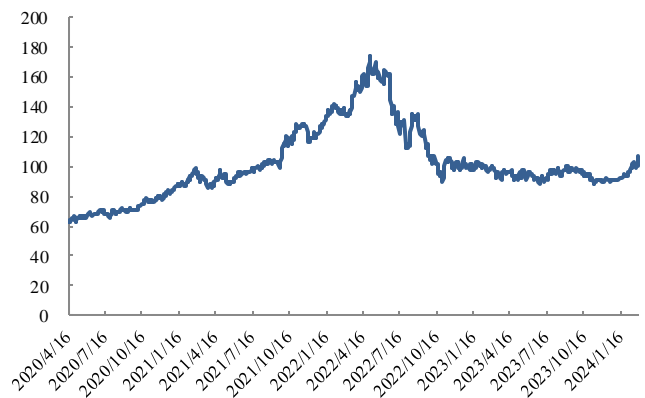
原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328级棉现货	17230 元/吨	0.03%	2024/3/1
美棉 CotlookA	107 美分/磅	6.26%	2024/2/29
粘胶短纤	13400 元/吨	0.69%	2024/3/1
涤纶短纤	7320 元/吨	0.69%	2024/3/1
长绒棉	30100 元/吨	0.00%	2024/3/1
内外棉价差	-1960 元/吨	-263.06%	2024/3/1

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表13: 328级棉现价走势图(元/吨)



图表14: CotlookA 指数(美分/磅)



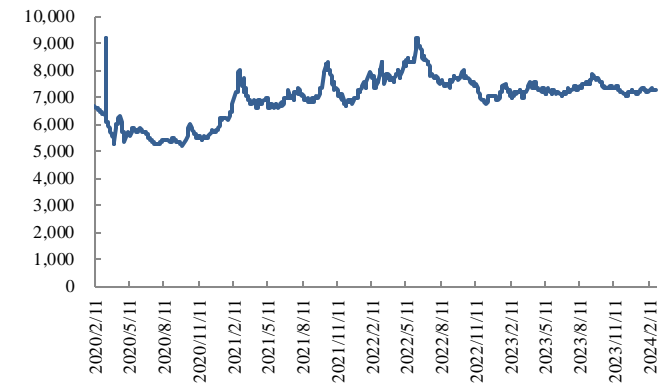
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表15: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



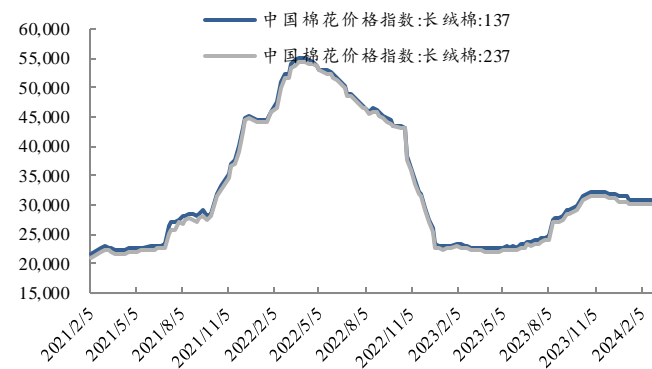
图表16: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表17: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表18: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

6、重点上市公司估值

图表19: 重点上市公司估值表

证券代码	证券简称	现价 (元)	EPS (元)				PE				3年 CAGR	PEG 23E	市值 (亿元)	周涨跌幅 (%)
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E				
品牌服饰-A股														
002154.SZ	报喜鸟	6.59	0.31	0.48	0.56	0.66	21.3	13.8	11.7	10.0	28.7	0.48	96	0.2
002832.SZ	比音勒芬	30.85	1.28	1.68	2.08	2.53	24.1	18.4	14.8	12.2	25.4	0.72	176	0.9
600398.SH	海澜之家	8.55	0.48	0.64	0.72	0.81	17.8	13.4	11.9	10.5	19.2	0.70	393	4.9
002563.SZ	森马服饰	5.50	0.24	0.43	0.51	0.59	22.9	12.8	10.8	9.4	34.8	0.37	148	-1.1
603877.SH	太平鸟	15.48	0.39	0.90	1.29	1.53	39.7	17.2	12.0	10.1	57.6	0.30	73	-2.2
603518.SH	锦泓集团	9.30	0.25	0.82	1.04	1.27	37.2	11.3	8.9	7.3	71.7	0.16	32	-2.9
603587.SH	地素时尚	12.60	0.80	1.11	1.31	1.50	15.8	11.3	9.6	8.4	23.4	0.48	60	-1.0
603808.SH	歌力思	7.85	0.06	0.47	0.87	1.05	130.8	16.8	9.0	7.5	159.5	0.11	29	0.0
003016.SZ	欣贺股份	6.74	0.30	0.50	0.65	0.77	22.2	13.4	10.4	8.7	36.5	0.37	29	0.3
601566.SH	九牧王	9.12	0.16	0.35	0.58	0.72	57.0	26.3	15.7	12.7	64.9	0.40	52	1.1
600400.SH	红豆股份	2.53	0.01	0.03	0.04	0.05	253.0	84.0	65.7	50.6	71.0	1.18	58	0.0
002327.SZ	富安娜	10.51	0.65	0.69	0.77	0.85	16.2	15.2	13.7	12.4	9.2	1.66	88	5.0
002293.SZ	罗莱生活	9.59	0.68	0.75	0.87	1.00	14.0	12.8	11.0	9.6	13.5	0.95	80	1.3

603365.SH	水星家纺	15.50	1.05	1.41	1.63	1.86	14.8	11.0	9.5	8.4	20.9	0.53	41	0.7
品牌服饰-港股														
2020.HK	安踏体育	76.15	2.76	3.75	4.47	5.22	27.6	20.3	17.0	14.6	23.7	0.86	2,157	-4.0
2331.HK	李宁	20.05	1.54	1.50	1.73	2.02	13.0	13.4	11.6	9.9	9.5	1.42	518	-4.1
1368.HK	特步国际	4.40	0.36	0.43	0.51	0.60	12.3	10.3	8.7	7.3	18.9	0.54	116	2.3
1361.HK	361度	4.23	0.36	0.50	0.60	0.70	11.7	8.4	7.0	6.0	24.9	0.34	87	1.9
6110.HK	滔搏	5.25	0.39	0.36	0.41	0.48	13.3	14.6	12.9	10.9	6.8	2.14	326	-2.2
3998.HK	波司登	3.97	0.19	0.23	0.27	0.32	21.1	17.0	14.7	12.6	18.9	0.90	433	1.8
3306.HK	江南布衣	14.54	1.10	1.22	1.53	1.73	13.2	61.8	9.5	8.4	16.4	3.77	75	23.4
纺织制造-A股														
300979.SZ	华利集团	55.89	2.77	2.70	3.19	3.73	20.2	20.7	17.5	15.0	10.4	1.98	652	-2.0
603307.SH	扬州金泉	36.89	4.76	3.60	4.04	4.65	7.8	10.3	9.1	7.9	-0.8	-12.73	25	-2.7
603055.SH	台华新材	9.38	0.31	0.51	0.76	0.99	30.3	18.5	12.3	9.5	47.2	0.39	84	-1.3
603889.SH	新澳股份	7.14	0.76	0.57	0.66	0.78	9.4	12.5	10.8	9.2	0.7	18.43	52	-1.8
002042.SZ	华孚时尚	4.03	-0.21	0.23	0.36	0.43	-19.2	17.8	11.3	9.5	26.5	0.67	69	6.1
601339.SH	百隆东方	5.18	1.05	0.39	0.54	0.69	4.9	13.3	9.6	7.5	-12.9	-1.03	78	4.0
600987.SH	航民股份	6.94	0.63	0.67	0.77	0.89	11.0	10.3	9.0	7.8	12.0	0.86	73	-4.5
000726.SZ	鲁泰 A	6.25	0.95	0.65	0.88	1.01	6.6	9.6	7.1	6.2	2.2	4.35	46	-0.3
603558.SH	健盛集团	9.30	0.69	0.65	0.80	0.96	13.5	14.4	11.7	9.7	11.7	1.22	34	-2.8
603238.SH	诺邦股份	10.62	0.21	0.44	0.63	0.81	50.6	24.0	16.8	13.2	56.7	0.42	19	-3.8
002003.SZ	伟星股份	10.55	0.48	0.49	0.57	0.66	22.0	21.7	18.6	16.1	11.0	1.98	123	0.3
300577.SZ	开润股份	12.58	0.20	0.63	0.92	1.17	62.9	19.9	13.7	10.7	80.4	0.25	30	-2.9
纺织制造-港股														
2313.HK	申洲国际	64.10	3.04	3.32	3.96	4.69	21.1	19.3	16.2	13.7	15.6	1.24	964	-7.0

来源：iFind，国金证券研究所

注 1：收盘价、市值数据更新至 2024/01/19

注 2：江南布衣 23 年 EPS 为实际值。

7、风险提示

国外政治风险：若 2024 年美国大选对中美贸易关系造成影响，国内企业出海受阻。

汇率波动风险：纺织制造端企业多为外贸出口型企业，人民币汇率的波动会影响行业内主要公司的整体收入、利润水平。

越南人力成本上涨风险：越南地区人力成本在近几年上涨幅度较大，未来 3-5 年，若人力成本继续上涨，或影响行业内国际化产能布局的公司利润水平。

提价不及预期风险：品牌服饰企业存在品牌力提升不达预期，ASP 降低、终端折扣力度加大导致收入增速放缓风险。

免税政策调整风险：根据海南省规划，海南将在 2025 年前适时启动全岛封关运作，预计对现有免税运营商带来影响。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806