

2024年3月11日

## 标配

## 证券分析师

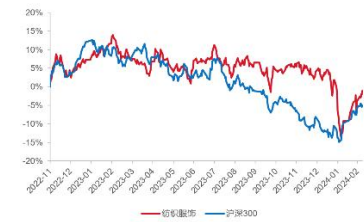
谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

## 联系人

龚理

gongli@longone.com.cn



1、马面裙春节热销，国风潮流升温——纺织服饰行业周报（2024/2/26-2024/3/3）

2、疫后结婚需求陆续释放，龙年迎生育小高峰，或将利好家纺和童装——纺织服饰行业周报（2024/2/19-2024/2/25）

3、2023年服装出口受新兴经济体拉动明显，四季度趋势向好——纺织服饰行业周报（2024/1/29-2024/2/4）

4、波司登ESG再获A评级，全年业绩有望超预期——纺织服饰行业周报（2024/1/22-2024/1/28）

5、太平鸟和锦泓集团业绩预增，关注业绩拐点——纺织服饰行业周报（2024/1/15-2024/1/21）

# 百丽时尚私有化后拟重回港交所，三重变革加码价值重塑

## ——纺织服饰行业周报（2024/3/4-2024/3/10）

## 投资要点：

- 本周观点：百丽时尚私有化后拟重回港交所，三重变革加码价值重塑。**公司私有化7年后，于3月1日再度向港交所递交IPO申请。2014年以来，公司鞋类表现疲弱，最终于2017年7月以531亿港元私有化退市。退市以来，滔博被分拆上市，百丽时尚在品牌扩充、渠道变革以及数字化建设方面做了十足努力。品牌上，公司旗下经营19个核心品牌，覆盖时尚流行、功能休闲、运动休闲、潮流活力四个板块，价格横贯大众和高端。渠道上，门店数精简至8300家左右，且以购物中心店为主，线上营收占比从2017年的7%提升至2023年的28%。数字化上，公司取得DCMM四级企业等级证书，是近百家四级及以上等级企业中唯一的消费零售公司，同时获得144项自动化智能制造相关专利，完成全价值链业务流程数字化。截至2023年11月30日的九个月，公司实现收入161.12亿元，净利润20.58亿元，同比+12.8%/+92.7%。根据弗若斯特沙利文，2022年百丽时尚市场份额为12.3%，连续十余年位居中国时尚鞋履市场第一。**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+0.20%，申万纺织服饰指数+2.60%，行业整体跑赢沪深300指数2.40个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第5位。**（2）细分板块：**纺织制造周涨幅+1.85%，年初至今-9.91%；服装家纺周涨幅+1.36%，年初至今-5.32%。**（3）个股方面：**本周涨幅前三为洪兴股份、欣龙控股、ST摩登，分别+28.3%、+21.9%、+14.6%；跌幅前三为ST贵人、\*ST新纺、浙文影业，分别-18.3%、-6.5%、-4.3%。**（4）估值方面：**沪深300 PE（TTM，剔除负值）为11.32倍，纺织服饰PE为18.13倍，相较沪深300估值溢价60%。**（5）资金方面：**纺织服饰主力净流入额-9.61亿元，在申万一级行业中排第11位。
- 数据跟踪：（1）原材料价格：**截至3月8日，中国棉花价格指数17226元/吨，进口棉价格指数19168元/吨，国内外棉价差-1942元/吨（周环比+18元/吨），国内国际棉价低位回升。粘胶短纤现货价13560元/吨（周环比持平），涤纶短纤现货价7592元/吨（周环比-0.52%），氨纶现货价31000元/吨（周环比-0.40%）。1月，纱线库存天数15.34天（环比-13.28天），坯布库存天数24.43天（环比-5.81天）。**（2）社零、PPI和规上企业表现：**12月，社零实现43550.20亿元（+7.40%），服装鞋帽、针、纺织实现1576.20亿元（+26.00%），2023年以来连续正增且表现优于社零。2月，纺织业PPI同比-0.80%，自7月起降幅持续收窄。12月，规上纺织业工业增加值同比+1.7%，自8月起连续五个月回正。1-12月，纺织业累计实现收入22879.1亿元（-1.6%），累计实现利润839.5亿元（+5.9%）；纺织服装、服饰业实现收入12104.7亿元（-5.4%），累计实现利润613.8亿元（-3.4%）。**（3）出口：**1月，美国服饰销售同比+1.41%，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112.06、140.65亿美元，分别同比+3.50%、+1.90%，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+3.7%、+6.1%和+8.0%，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、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） .....	7
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） .....	8
图 10 社零、服鞋针织零售总额当月同比（%） .....	8
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（%） .....	9
图 16 越南主要纺织品出口数据（%） .....	9
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	665	57.00	18%	-1%	17%	17%	-2%	18%	32	40	47	21	17	14
海澜之家	413	8.98	-8%	16%	12%	-13%	36%	13%	22	39	44	19	11	9
比音勒芬	176	30.80	6%	26%	21%	17%	32%	24%	7	11	14	24	16	13
森马服饰	146	5.42	-14%	3%	11%	-57%	81%	19%	6	15	18	23	9	8
伟星股份	126	10.80	8%	8%	15%	9%	16%	16%	5	7	8	26	19	16
台华新材	87	9.82	-6%	17%	28%	-42%	68%	50%	3	5	7	33	18	12
报喜鸟	98	6.70	-3%	23%	16%	-1%	52%	18%	5	9	11	21	11	9
罗莱生活	84	10.01	-8%	3%	11%	-20%	9%	17%	6	7	9	15	12	10
富安娜	93	11.09	-3%	3%	9%	-2%	8%	11%	5	7	8	17	13	12
新澳股份	52	7.16	15%	13%	14%	31%	7%	16%	4	5	6	13	11	9
水星家纺	46	17.38	-4%	11%	12%	-28%	33%	16%	3	4	5	16	11	9

资料来源: ifind 一致性预期, 东海证券研究所, 2024 年 3 月 8 日

表 2 港股重点公司盈利预测

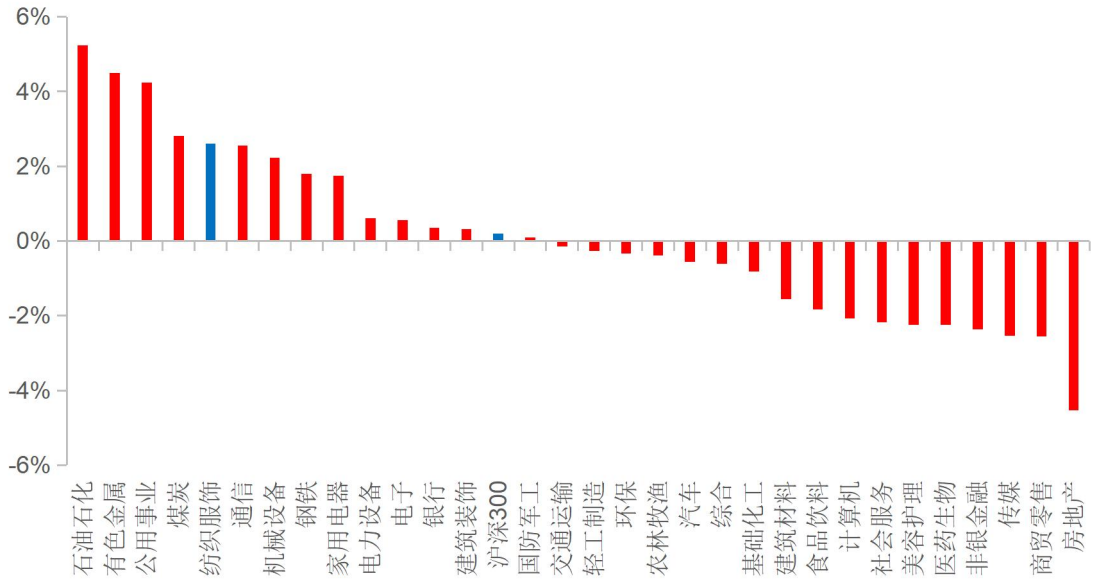
证券简称	总市值 (亿元)	股价 (元)	营收增速			归母净利润增速			归母净利润 (亿元)			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
安踏体育	2,120	74.85	9%	16%	15%	-2%	29%	19%	76	98	116	28	22	18
申洲国际	955	63.50	17%	-4%	14%	35%	0%	19%	46	46	54	21	21	18
李宁	497	19.22	14%	7%	11%	1%	-13%	15%	41	35	41	12	14	12
波司登	438	4.01	20%	11%	21%	21%	13%	26%	21	23	27	21	19	16
特步国际	110	4.18	29%	12%	14%	1%	13%	18%	9	10	12	12	11	9
361度	89	4.29	17%	20%	18%	24%	28%	20%	7	10	11	12	9	8

资料来源: ifind 一致性预期, 东海证券研究所, 2024 年 3 月 8 日

## 2.市场表现

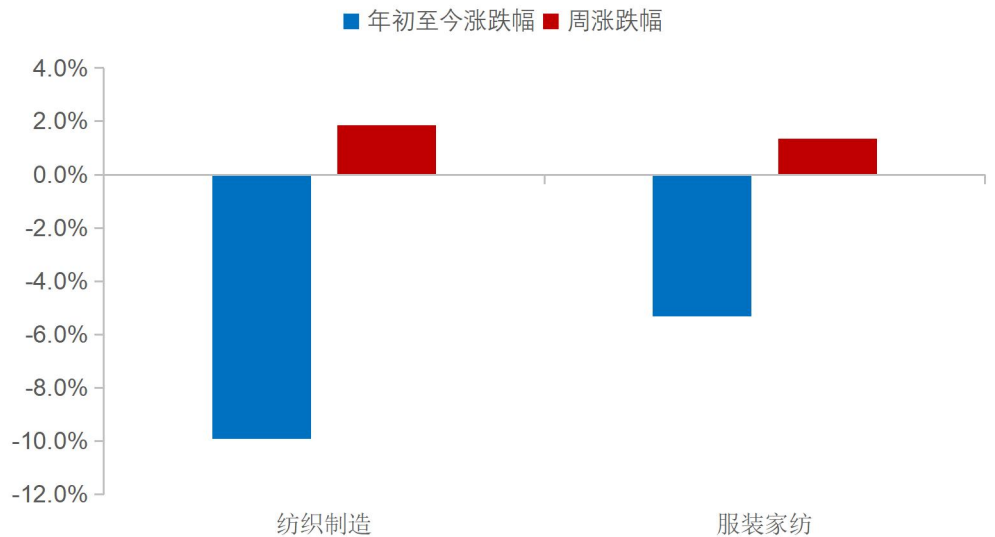
(1) **整体板块**: 本周沪深 300 指数+0.20%, 申万纺织服饰指数+2.60%, 行业整体跑赢沪深 300 指数 2.40 个百分点, 涨跌幅在申万一级行业中排第 5 位。(2) **细分板块**: 纺织制造周涨幅+1.85%, 年初至今-9.91%; 服装家纺周涨幅+1.36%, 年初至今-5.32%。(3) **个股方面**: 本周涨幅前三为洪兴股份、欣龙控股、ST 摩登, 分别+28.3%、+21.9%、+14.6%; 跌幅前三为 ST 贵人、\*ST 新纺、浙文影业, 分别-18.3%、-6.5%、-4.3%。(4) **估值方面**: 沪深 300 PE (TTM, 剔除负值) 为 11.32 倍, 纺织服饰 PE 为 18.13 倍, 相较沪深 300 估值溢价 60%。(5) **资金方面**: 纺织服饰主力净流入额-9.61 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



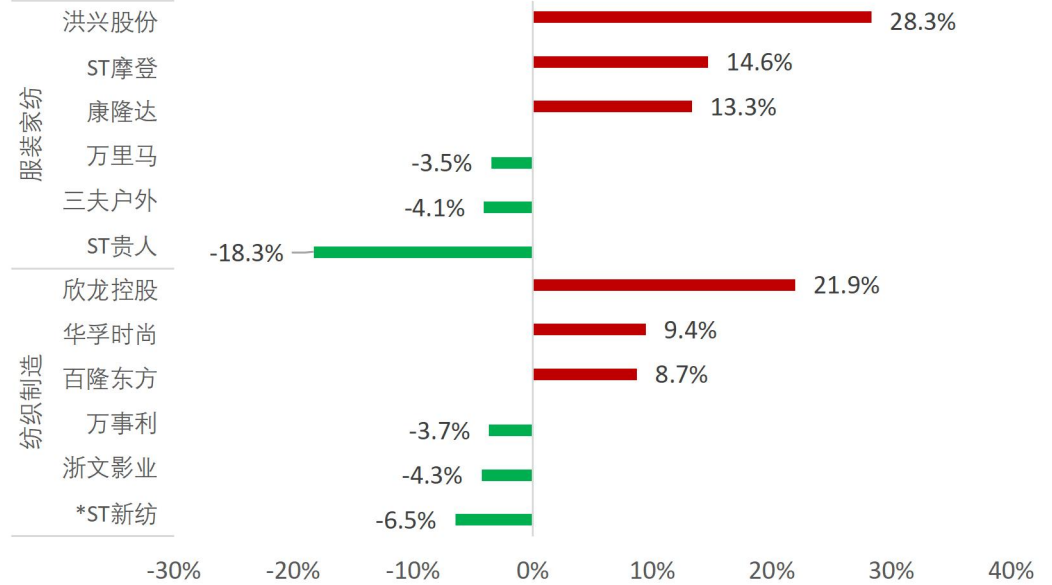
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 2 子板块涨跌幅情况



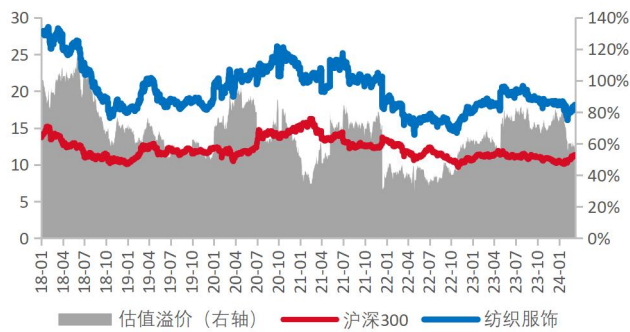
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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



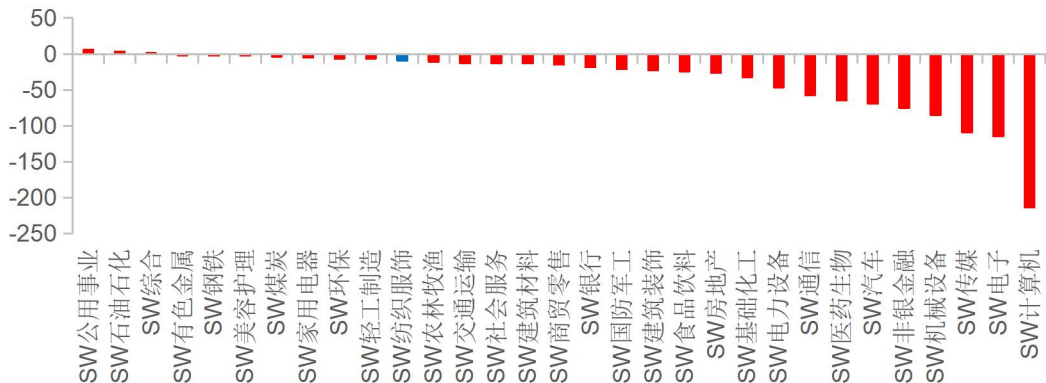
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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)

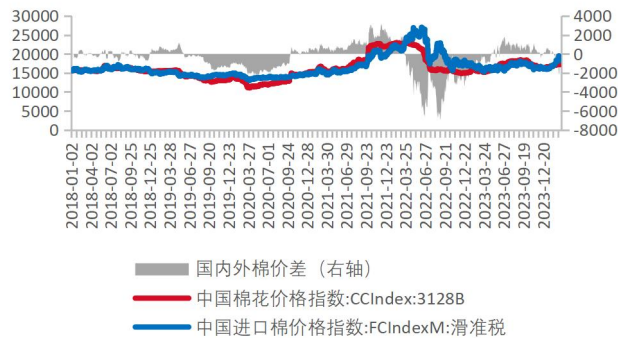


资料来源: wind, 东海证券研究所

### 3.数据跟踪

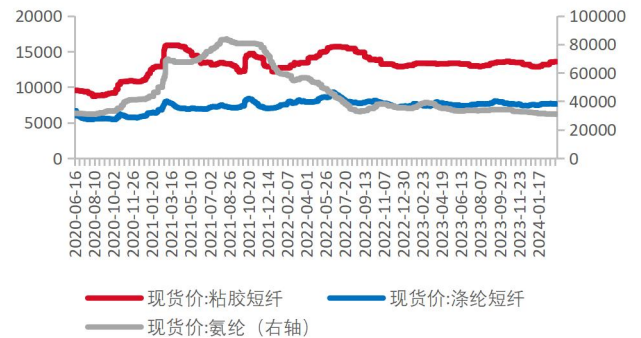
**(1) 原材料价格:** 截至3月8日, 中国棉花价格指数 17226 元/吨, 进口棉价格指数 19168 元/吨, 国内外棉价差-1942 元/吨(周环比+18 元/吨), 国内国际棉价低位回升。粘胶短纤现货价 13560 元/吨(周环比持平), 涤纶短纤现货价 7592 元/吨(周环比-0.52%), 氨纶现货价 31000 元/吨(周环比-0.40%)。1月, 纱线库存天数 15.34 天(环比-13.28 天), 坯布库存天数 24.43 天(环比-5.81 天)。**(2) 社零、PPI 和规上企业表现:** 12月, 社零实现 43550.20 亿元(+7.40%), 服装鞋帽、针、纺织实现 1576.20 亿元(+26.00%), 2023 年以来连续正增且表现优于社零。2月, 纺织业 PPI 同比-0.80%, 自7月起降幅持续收窄。12月, 规上纺织业工业增加值同比+1.7%, 自8月起连续五个月回正。1-12月, 纺织业累计实现收入 22879.1 亿元(-1.6%), 累计实现利润 839.5 亿元(+5.9%); 纺织服装、服饰业实现收入 12104.7 亿元(-5.4%), 累计实现利润 613.8 亿元(-3.4%)。**(3) 出口:** 1月, 美国服饰销售同比+1.41%, 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 112.06、140.65 亿美元, 分别同比+3.50%、+1.90%, 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+3.7%、+6.1%和+8.0%, 上行动能充足。

图 7 国内外棉价差 (元/吨)



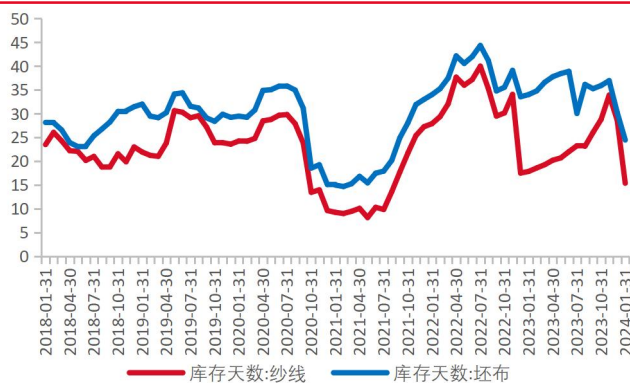
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 8 粘胶短纤、涤纶短纤和氨纶现货价 (元/吨)



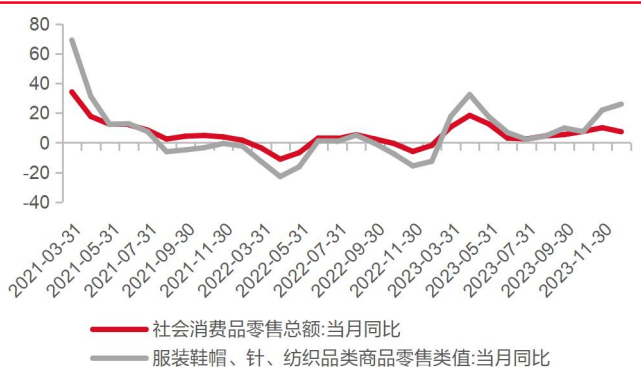
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 9 纱线和坯布库存天数 (天)



资料来源: ifind, 东海证券研究所

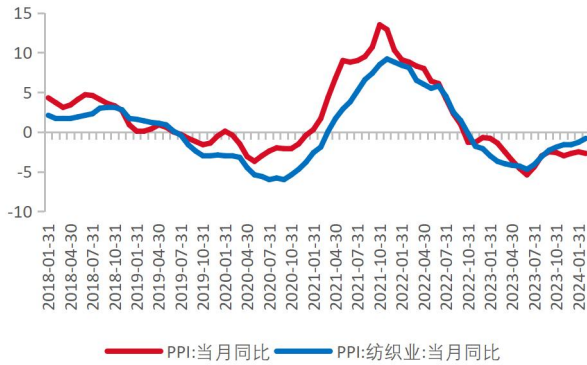
图 10 社零、服鞋针织零售总额当月同比 (%)



资料来源: ifind, 东海证券研究所

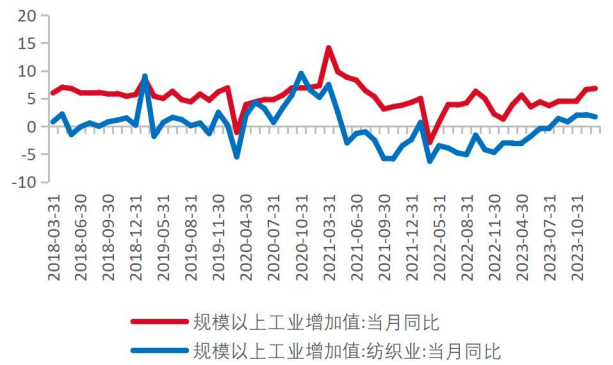


图 11 纺织业 PPI 当月同比 (%)



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 (%)



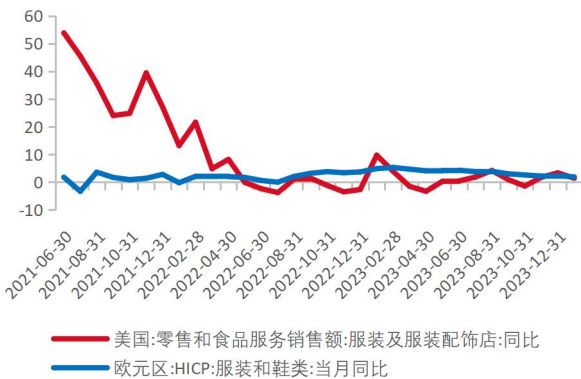
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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

	1-12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		22,879.1	-1.6%	839.5	5.9%
规上纺织服装、服饰业		12,104.7	-5.4%	613.8	-3.4%

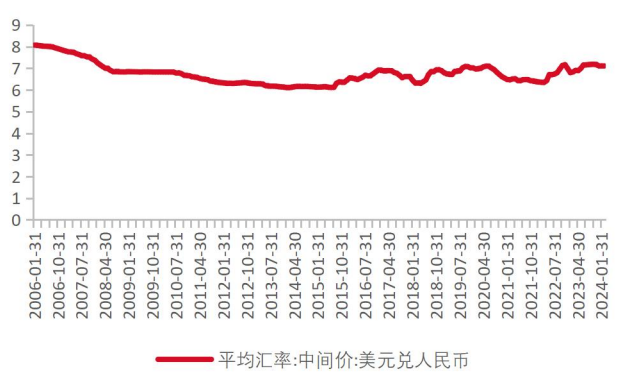
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 13 美国和欧元区服饰表现 (%)



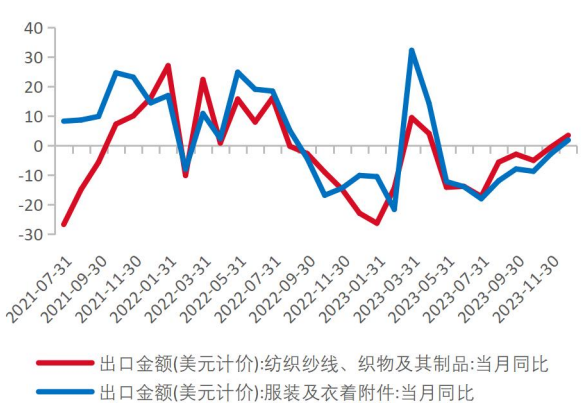
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 14 美元兑人民币汇率



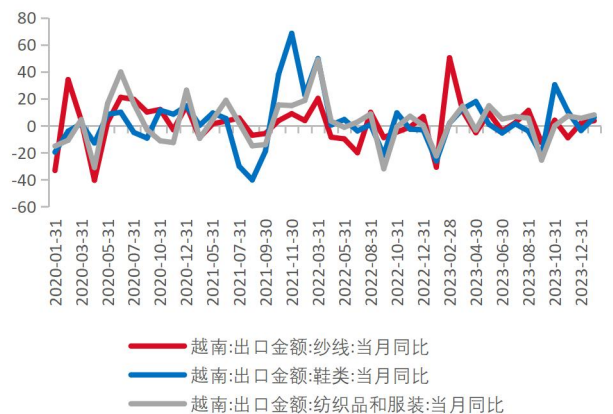
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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	3月5日	公司自 2024 年 2 月 1 日首次回购之日起至 2024 年 2 月 29 日, 通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购股份数量 34,249,171 股, 占公司目前总股本的 2.01%。最高成交价格 3.90 元/股, 最低成交价格 2.51 元/股, 成交总金额为 99,318,553.86 元(不含手续费)。
伟星股份	3月5日	公司 2023 年 1-12 月实现营业收入 39.16 亿元, 同比增长 7.93%; 归属于上市公司股东的净利润 5.54 亿元, 同比增长 13.32%。
新澳股份	3月6日	公司控股股东浙江新澳实业有限公司持有本公司股份数量 222,768,000 股, 占公司总股本的 30.49%。本次解除质押后, 新澳实业累计质押股份数量 83,300,000 股, 占其所持股份比例 37.39%, 占公司总股本比例 11.40%。
开润股份	3月7日	公司于近日与中国民生银行股份有限公司马鞍山分行签署《最高额保证合同》, 同意为滁州米润提供最高债权本金额人民币 3,000 万元的连带责任保证, 保证期间为债务履行期限届满之日起三年。
哈森股份	3月8日	公司拟以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, 并募集配套资金。
美邦服饰	3月8日	公司董事会于近日收到公司董事、副总裁徐成明先生的书面辞职报告, 徐成明先生因个人原因, 申请辞去公司第六届董事会董事及公司副总裁职务。截至本公告披露日, 徐成明先生不持有公司股份。辞职后, 徐成明先生将不再担任公司战略委员会委员, 亦不在公司担任任何职务。

资料来源: ifind, 东海证券研究所

## 5.行业动态

### 始祖鸟母公司去年净亏收窄 17%, 大中华区营收同比增六成

始祖鸟的母公司“亚玛芬体育”发布上市后首份财报。据财报显示, 2023 年第四季度, 亚玛芬体育实现营收 13.15 亿美元, 同比增长 10%; 净亏损为 0.95 亿美元, 同比减亏 36%; 经调整 EBITDA (息税折旧摊销前利润) 为 1.89 亿美元, 同比增长 1%。主要由于公亚玛芬体育毛利率最高的品牌“始祖鸟”, 增长速度快于其他品牌, 部分被球类运动细分市场的大力促销所抵消。此外, 物流成本的降低、采购业绩的改善以及渠道和区域组合也推动了毛利率的提升。(信息来源: ifind)

### 探路者以自身“科技力”打造竞争优势, 整合户外智能产品生态链

探路者和中兵北斗卫星通信有限公司战略合作, 将北斗三号短报文应用服务融入服装装备中, 加快北斗系统在户外服装领域的规模应用, 为中国户外服装智能化发展提供来自北斗系统的支撑。双方将在市场推广、科技研发、产业布局等方面深化合作交流, 培育合作增长点, 积极服务国家战略, 共同推动北斗规模化应用。(信息来源: ifind)

### 耐克运动鞋折扣飙升至 44%, 裁员 1600 人

耐克运动鞋开年以来在分销商处折扣幅度高达 44%, 其中 LeBron 20 篮球鞋原价 170 美元降至 129.99 美元。据数据显示, 2024 年耐克鞋在分销渠道的平均降价幅度是 2019 年同期的两倍还多。应对高库存, 耐克营收下跌 1%, 裁员 1600 人, 占整体 2%。(信息来源: ifind)

### Ubras 旗下青少年内衣品牌 likeuu 全国首店落地北京蓝色港湾

根据其3月初发布的内容,品牌已联合8家书店和出版机构发起“青春期怎么这么难啊?”的话题,与首店围挡形成联动,设置了“小朋友&大朋友问题投递处”互动装置,吸引人们前来打卡,为likeuu第一家线下门店开业造势。(信息来源:ifind)

### 75岁日本老牌 Goldwin 布局中国,户外鞋服“钱景”可期

Goldwin(高得运)户外集团与苏州愿景零售有限公司(SGAR)达成战略合作。双方将共同成立一家合资公司,专注于Goldwin品牌产品在中国市场的生产和销售。(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、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