

纺织服装

行业周报（20240310-20240316）

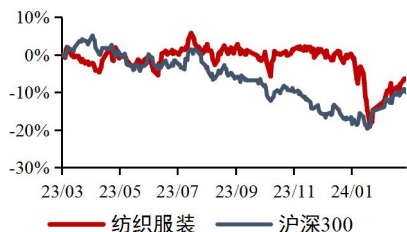
同步大市-A(维持)

Adidas 展望 24 年营收中单增长，华利集团 23Q4 营收双位数增长

2024 年 3 月 17 日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



投资要点

本周观察：阿迪达斯发布 2023 年年报

3月13日，阿迪达斯公布2023年年报。2023年，阿迪达斯实现营收214.27亿欧元，同比下降4.8%，汇率中性下同比持平，好于2023年10月预计的同比下滑低单位数。剔除Yeezy产品影响，汇率中性下，2023年营收同比增长2%。2023Q4，阿迪达斯实现营收48.12亿欧元，同比下降7.6%，汇率中性下同比下降2%，剔除Yeezy产品影响，汇率中性下，2023Q4营收同比下降1%。

分产品看，2023年，汇率中性下，运动鞋、运动服、配饰产品营收分别同比增长4%、下降6%、增长3%至121.39、78.06、14.83亿欧元。2023Q4，汇率中性下，运动鞋、运动服、配饰产品营收分别同比增长8%、下降13%、下降1%至25.51、19.10、3.50亿欧元。

分地区看，2023年，汇率中性下，北美市场同比下降16.1%，剔除Yeezy影响，同比下降14%。大中华区同比增长8.2%，剔除Yeezy影响，同比增长14%。EMEA区域同比下降0.4%，剔除Yeezy影响，同比增长1%。亚太地区同比增长7.0%，剔除Yeezy影响，同比增长8%。拉丁美洲地区同比增长21.6%，剔除Yeezy影响，同比增长22%。

分渠道看，2023年，汇率中性下，批发渠道营收同比下降4%，但大中华区和拉丁美洲地区同比实现双位数增长。DTC渠道营收同比增长3%，其中公司自营门店同比增长12%，公司电商渠道同比下降5%。

盈利能力方面，2023年，毛利率同比提升0.2pct至47.5%，主要由于更优的业务组合与更低的运输成本，大部分被汇率负面影响、更高的产品成本、更高的折扣所抵消。费用率方面，2023年，管理费用18.39亿欧元，占收入比重同比提升1.2pct至8.6%，营销推广费用25.28亿欧元，占收入比重同比下滑0.5pct至11.8%，销售费用55.47亿欧元，占收入比重同比提升1.0pct至25.9%。2023年，公司录得归母净亏损0.75亿欧元，占公司营收比重-0.4%。

存货方面，截至2023年末，公司存货为45.25亿欧元，同比下降24.3%，环比下降6.7%。除美国区域，全球其它区域的存货水平均处于健康状态。

2024年展望，预计营业收入（汇率中性）同比增长中单位数，剔除YEEZY产品影响，预计2024年阿迪达斯品牌业务同比增长高单位数，其中预计上半年还会受到美国区域去库影响，下半年预计增长双位数。2024年，分区域看（剔除Yeezy且汇率中性），预计北美区域营收同比下降中单位数，大中华区与拉美区域营收同比增长双位数，欧洲区域营收同比增长高单位数。

➤ 行业动态：

1) 3月12日，瑞士运动鞋制造商On Holding AG（昂跑）公布了2023年第四季度及全年财报：全年净销售额同比增长46.6%至17.9亿瑞士法郎，毛利率由56.0%提高至59.6%，净利润同比增长37.9%至7960万瑞士法郎；其中第四季度净销售额同比增长21.9%至4.47亿瑞士法郎，毛利率达到60.4%，净亏损与去年同期基本持平

来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】1-2月我国纺织服装出口金额同比增长14.3%，本周金价环比大幅上涨-【山证轻纺】行业周报2024.3.10

【山证纺织服装】PUMA 预计 2024 年汇率中性收入中单增长，本周外棉价格环比上涨-【山证轻纺】行业周报2024.3.3

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com



2680 万瑞士法郎（2022 年第四季度净亏损 2640 万瑞士法郎）。On 宣布了 2024 年销售预期：预计 2024 年度销售额将至少增长 30%，超过 22.5 亿瑞士法郎（约合 25.6 亿美元），第一季度销售额或达到 4.95 亿瑞郎。

- 2) ZARA 母公司 Inditex 集团发布 2023 财年业绩，在截至 2024 年 1 月 31 日止年度，销售额同比增长 10.4% 至 359.47 亿欧元，按固定汇率计增长 14.1%，净利润增长 30.3% 至 54 亿欧元，均创历史新高。Inditex 整体销售额的增幅主要还是由 Zara 决定，其贡献了集团超七成的销售额。
- 3) 近日，意大利奢侈品集团盟可睐（Moncler）公布了 2023 年全年财务数据。期内，该集团销售额达 29.84 亿欧元，较去年同期相比增长 17%（按固定汇率计算，下同）。在四季度，该集团营收为 11.78 亿欧元，与 2022 年同期相比增长 16%。按品牌看，过去一年盟可睐同名品牌营收达到 25.73 亿欧元，较 2022 年增长 19%，在总销售额中的占比高达 86.2%。其中，第四季度该品牌营收达到 10.77 亿欧元，同比增长 17%。

➤ **行情回顾（2024.03.11-2024.03.15）**

本周纺织服饰板块跑赢大盘、家居用品板块跑赢大盘：本周，SW 纺织服饰板块上涨 2.27%，SW 轻工制造板块上涨 4.57%，沪深 300 上涨 0.71%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 1.56pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 3.86pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 3.68%，SW 服装家纺上涨 1.77%，SW 饰品上涨 1.59%，SW 家居用品上涨 5.31%。截至 3 月 15 日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 18.87 倍，为近三年的 52.98%分位；SW 服装家纺的 PE 为 17.01 倍，为近三年的 41.72%分位；SW 饰品的 PE 为 20.52 倍，为近三年的 78.15%分位；SW 家居用品的 PE 为 19.15 倍，为近三年的 8.61%分位。

➤ **投资建议：**

纺织服装：纺织制造板块，1) 本周，裕元公布 2023 年年报，2023 年，公司制造业务实现营收 50.60 亿美元，同比下降 18.4%，其中 23Q4 营收同比下降 10.1%；华利集团公布 2023 年业绩快报，2023 年，公司实现营收 201.14 亿元，同比下降 2.2%，其中 23Q4 营收同比增长 11.7%。阿迪达斯展望 2024 年营收同比增长高单位数（剔除 Yeezy 产品影响）2) 中长期，品牌供应链全球化布局要求、海外生产成本具备优势背景下，纺织制造企业产能全球化布局仍为关键；终端需求不确定性提升背景下，快速响应能力及生产效率要求提升，作为品牌战略合作伙伴的头部纺织制造企业有望获得更高订单份额。继续推荐 **申洲国际、华利集团、伟星股份**，建议关注 **浙江自然**。品牌服饰板块，1) 我国品牌服饰行业发展成熟，行业内公司股息率较高，建议关注 **高股息率公司** 配置价值，具体标的包括 **森马服饰、报喜鸟、海澜之家、富安娜、百隆东方、水星家纺、罗莱生活**。2) 消费者疫后理性消费观念强化，对产品质价比重视程度提升，推荐兼具性价比与兴趣消费属性的品牌公司 **名创优品**，本周，公司发布 23Q4 季度业绩，2023Q4，公司实现营收 38.41 亿元，同比增长 54.0%，实现毛利率 43.1%，同比提升 3.1pct，单季营收与销售毛利率再创新高。2024 年 1-2 月，名创中国线下门店 GMV 同比增长约 13%，名创海外 GMV 同比增长约 40%。3) 本周，361 度公布 2023 年年报，2023 年，公司实现营收 84.23 亿元，同比增长 21.0%，实现归母净利润 9.61 亿元，同比增长 28.7%。2024 年 1 季度，预计公司线下渠道流水有望实现中双位数增长，电商渠道流水有望实现 20% 以上增长。继续推荐 **港股运动服饰公司 361 度、波司登、安踏体育、李宁**。

黄金珠宝：3 月 15 日，上金所 AU9999 黄金现货收盘价为 507.12 元/克，本周金价高位震荡。黄金首饰产品保值增值属性持续得到强化，有望促进终端需求持续释放。头部企业凭借渠道拓展能力、产品差异化设计能力、品牌势能积累，有望继续实现份额提升。继续推荐 **周大生、潮宏基**。

家居用品：2024 年至今（截至 3 月 16 日），30 大中城市商品房成交 142689 套、成交面

积 1533.55 万平方米，同比下降 43.0%、45.0%，年初至今，新房市场表现较为低迷。3 月 13 日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，方案提出要通过政府支持、企业让利等方式推动家装消费品换新，支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造，持续推进居家适老化改造，积极培育智能家居等新型消费推动家装样板间进商场、进社区、进平台，鼓励企业打造线上样板间，提供价格实惠的产品和服务，满足多样化消费需求。相较于新房市场，存量房家装需求流量更为分散化，对家居企业前端获客能力提出更高要求。头部家居企业近年来持续布局存量房市场，如喜临门通过开设社区店挖掘床垫以旧换新需求等。关注行业弱市、存量房需求提升背景下龙头家居企业份额提升，本周，志邦家居公布 2023 年业绩快报，2023 年，实现营收 61.16 亿元，同比增长 13.50%，实现归母净利润 5.95 亿元，同比增长 10.78%。建议关注**欧派家居、索菲亚、志邦家居、喜临门、好太太**。

➤ **风险提示：**

国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

目录

1. 本周观察：阿迪达斯公布 2023 年年报.....	7
2. 本周行情回顾.....	8
2.1 板块行情.....	8
2.2 板块估值.....	9
2.3 公司行情.....	10
3. 行业数据跟踪.....	11
3.1 原材料价格.....	11
3.2 出口数据.....	13
3.3 社零数据.....	14
3.4 房地产数据.....	15
4. 行业新闻.....	17
4.1 On 昂跑股价遭遇上市来最大早盘跌幅：去年净销售额大涨 46.6%，但今年预期偏低.....	17
4.2 ZARA 母公司 2023 年净赚 54 亿欧元.....	18
4.3 Moncler 去年收入近 30 亿欧，中国市场增长强劲.....	19
5. 风险提示.....	20

图表目录

图 1：阿迪达斯营业收入及同比增速.....	7
图 2：阿迪达斯毛利率与归母净利润率.....	7
图 3：阿迪达斯期末存货金额.....	8
图 4：阿迪达斯 2023 年各区域营收增速.....	8
图 5：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	8
图 6：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	9
图 7：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	9

图 8： 本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	9
图 9： 本周 SW 轻工制各子板块估值.....	9
图 10： 棉花价格（元/吨）	11
图 11： 中纤板、刨花板价格走势.....	11
图 12： 皮革价格走势.....	12
图 13： 美元兑人民币汇率走势.....	12
图 14： 海绵原材料价格走势（单位：元/吨）	12
图 15： 金价走势（单位：元/克）	12
图 16： 纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....	13
图 17： 服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比.....	13
图 18： 家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比.....	13
图 19： 家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比.....	13
图 20： 社零及限额以上当月.....	14
图 21： 国内实物商品线上线下增速估计.....	14
图 22： 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	15
图 23： 地产相关典型限额以上品类增速.....	15
图 24： 30 大中城市商品房成交套数.....	15
图 25： 30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）	15
图 26： 商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比.....	16
图 27： 商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比.....	16
图 28： 商品房新开工面积累计值（万平方米）及累计同比.....	16
图 29： 商品房新开工面积当月值（万平方米）及当月同比.....	16
图 30： 商品房竣工面积累计值（万平方米）及累计同比.....	16
图 31： 商品房竣工面积当月值（万平方米）及当月同比.....	16
表 1： 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	10



表 2: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	10
表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	11
表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	11

1. 本周观察：阿迪达斯公布 2023 年年报

3月13日，阿迪达斯公布2023年年报。2023年，阿迪达斯实现营收214.27亿欧元，同比下降4.8%，汇率中性下同比持平，好于2023年10月预计的同比下滑低单位数。剔除Yeezy产品影响，汇率中性下，2023年营收同比增长2%。2023Q4，阿迪达斯实现营收48.12亿欧元，同比下降7.6%，汇率中性下同比下降2%，剔除Yeezy产品影响，汇率中性下，2023Q4营收同比下降1%。

分产品看，2023年，汇率中性下，运动鞋、运动服、配饰产品营收分别同比增长4%、下降6%、增长3%至121.39、78.06、14.83亿欧元。2023Q4，汇率中性下，运动鞋、运动服、配饰产品营收分别同比增长8%、下降13%、下降1%至25.51、19.10、3.50亿欧元。

分地区看，2023年，汇率中性下，北美市场同比下降16.1%，剔除Yeezy影响，同比下降14%。大中华区同比增长8.2%，剔除Yeezy影响，同比增长14%。EMEA区域同比下降0.4%，剔除Yeezy影响，同比增长1%。亚太地区同比增长7.0%，剔除Yeezy影响，同比增长8%。拉丁美洲地区同比增长21.6%，剔除Yeezy影响，同比增长22%。

分渠道看，2023年，汇率中性下，批发渠道营收同比下降4%，但大中华区和拉丁美洲地区同比实现双位数增长。DTC渠道营收同比增长3%，其中公司自营门店同比增长12%，公司电商渠道同比下降5%。

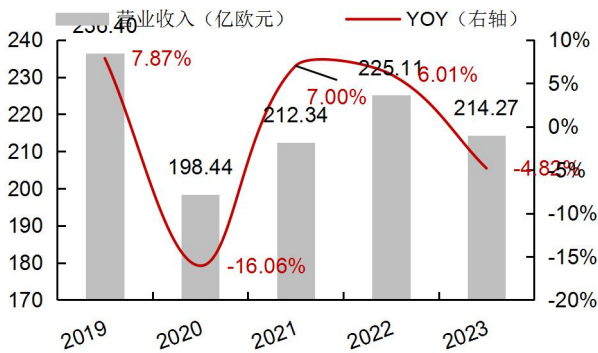
盈利能力方面，2023年，毛利率同比提升0.2pct至47.5%，主要由于更优的业务组合与更低的运输成本，大部分被汇率负面影响、更高的产品成本、更高的折扣所抵消。费用率方面，2023年，管理费用18.39亿欧元，占收入比重同比提升1.2pct至8.6%，营销推广费用25.28亿欧元，占收入比重同比下滑0.5pct至11.8%，销售费用55.47亿欧元，占收入比重同比提升1.0pct至25.9%。2023年，公司录得归母净利润亏损0.75亿欧元，占公司营收比重-0.4%。

存货方面，截至2023末，公司存货为45.25亿欧元，同比下降24.3%，环比下降6.7%。除美国区域，全球其它区域的存货水平均处于健康状态。

2024年展望，预计营业收入（汇率中性）同比增长中单位数，剔除YEEZY产品影响，预计2024年阿迪达斯品牌业务同比增长高单位数，其中预计上半年还会受到美国区域去库影响，下半年预计增长双位数。2024年，分区域看（剔除Yeezy且汇率中性），预计北美区域营收同比下降中单位数，大中华区与拉美区域营收同比增长双位数，欧洲区域营收同比增长高单位数。

图 1：阿迪达斯营业收入及同比增速

图 2：阿迪达斯毛利率与归母净利润率

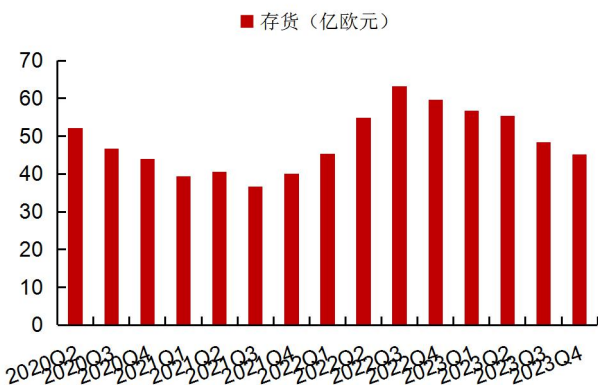


资料来源: Wind, 山西证券研究所



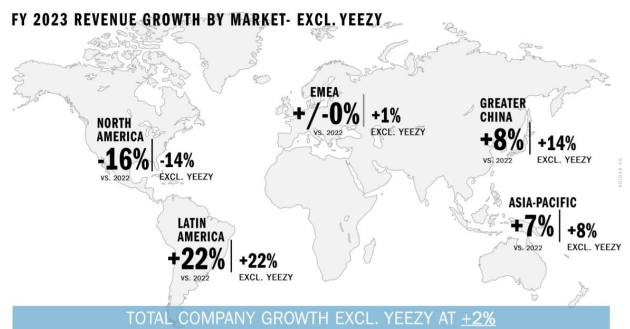
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 3: 阿迪达斯期末存货金额



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 4: 阿迪达斯 2023 年各区域营收增速



资料来源: 阿迪达斯官网, 山西证券研究所

2.本周行情回顾

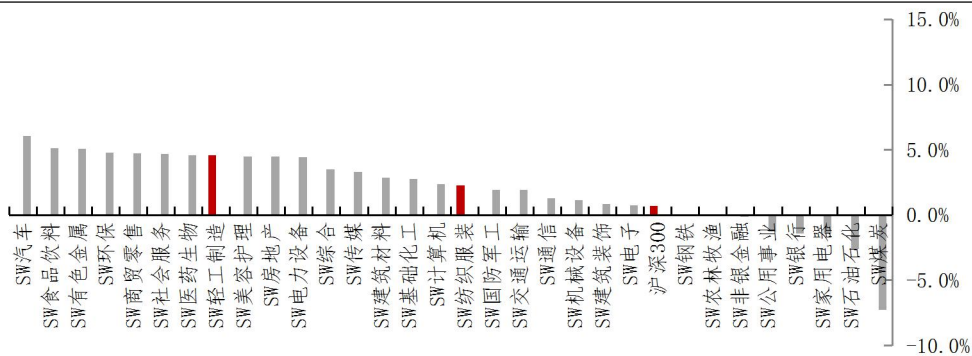
2.1 板块行情

本周, SW 纺织服饰板块上涨 2.27%, SW 轻工制造板块上涨 4.57%, 沪深 300 上涨 0.71%, 纺织服饰板块纺服跑赢大盘 1.56pct, 轻工制造板块轻工跑赢大盘 3.86pct。

SW 纺织服饰各子板块中, SW 纺织制造上涨 3.68%, SW 服装家纺上涨 1.77%, SW 饰品上涨 1.59%。

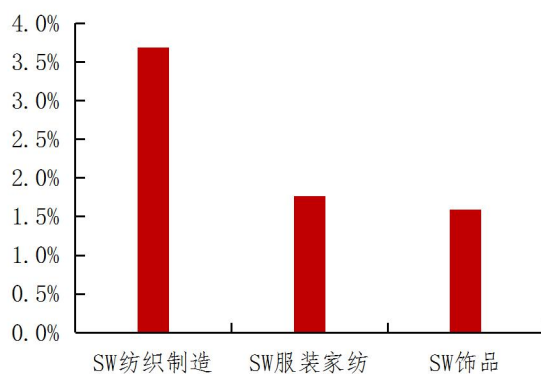
SW 轻工制造各子板块中, SW 造纸上涨 2.28%, SW 文娱用品上涨 6.89%, SW 家居用品上涨 5.31%, SW 包装印刷上涨 4.72%。

图 5: 本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



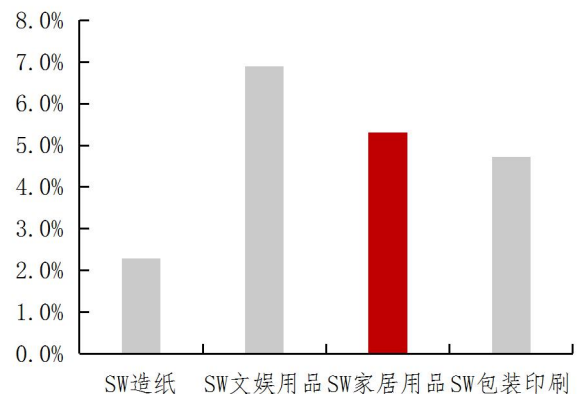
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图6: 本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图7: 本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 山西证券研究所

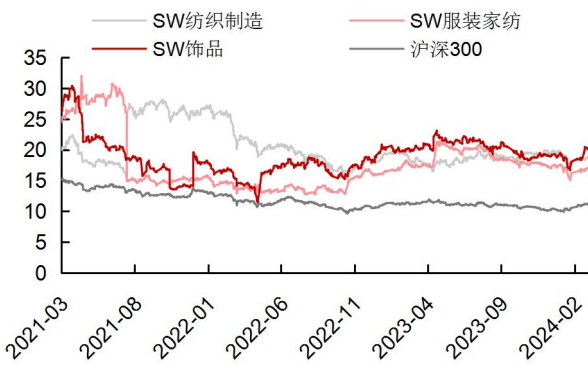
2.2 板块估值

截至3月15日, SW 纺织制造的 PE (TTM 剔除负值, 下同) 为 18.87 倍, 为近三年的 52.98% 分位; SW 服装家纺的 PE 为 17.01 倍, 为近三年的 41.72% 分位; SW 饰品的 PE 为 20.52 倍, 为近三年的 78.15% 分位。

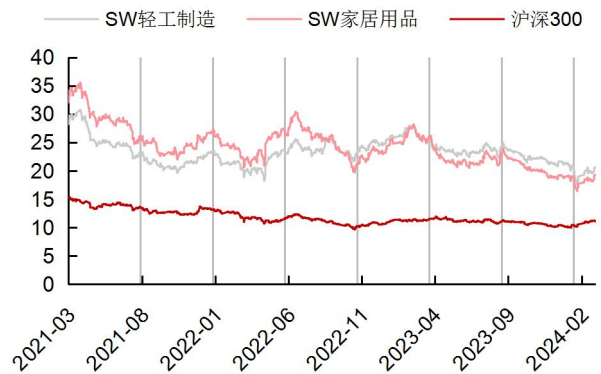
截至3月15日, SW 家居用品的 PE 为 19.15 倍, 为近三年的 8.61% 分位。

图8: 本周 SW 纺织服装各子板块估值

图9: 本周 SW 轻工制各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：三夫户外 (+26.33%)、牧高笛 (+19.59%)、明牌珠宝 (+19.06%)、华孚时尚 (+14.97%)、瑞贝卡 (+14.35%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：康隆达 (-14.29%)、洪兴股份 (-11.43%)、哈森股份 (-7.25%)、深中华 A (-5.54%)、报喜鸟 (-5.22%)。

表 1：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002780.SZ	三夫户外	26.33	13.34
603908.SH	牧高笛	19.59	36.20
002574.SZ	明牌珠宝	19.06	5.81
002042.SZ	华孚时尚	14.97	5.07
600439.SH	瑞贝卡	14.35	2.71

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 2：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603665.SH	康隆达	-14.29	20.75
001209.SZ	洪兴股份	-11.43	15.26
603958.SH	哈森股份	-7.25	12.54
000017.SZ	深中华 A	-5.54	9.38
002154.SZ	报喜鸟	-5.22	6.35

资料来源：Wind，山西证券研究所

SW 家居用品板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：亚振家居 (+30.97%)、四通股份 (+18.03%)、瑞尔特 (+15.95%)、志邦家居 (+15.56%)、海鸥住工 (+14.49%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：王力安防 (-3.6%)、森鹰窗业 (-1.19%)、悦心健康 (0%)、松发股份 (0.78%)、慕思股份 (0.81%)。

表 3：本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603389.SH	亚振家居	30.97	5.54
603838.SH	四通股份	18.03	5.50
002790.SZ	瑞尔特	15.95	10.98
603801.SH	志邦家居	15.56	16.56
002084.SZ	海鸥住工	14.49	3.16

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 4：本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
605268.SH	王力安防	-3.60	8.30
301227.SZ	森鹰窗业	-1.19	26.63
002162.SZ	悦心健康	0.00	4.01
603268.SH	松发股份	0.78	19.49
001323.SZ	慕思股份	0.81	32.29

资料来源：Wind，山西证券研究所

3.行业数据跟踪

3.1 原材料价格

- 纺织服饰原材料：

1) 棉花：截至 3 月 15 日，中国棉花 328 价格指数为 17105 元/吨，环比下降 0.7%，截至 3 月 13 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 17474 元/吨，环比下降 0.8%。

2) 金价：截至 3 月 15 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 507.12 元/克，环比增长 0.4%。

- 家居用品原材料：

1) 板材：截至 2023 年 12 月 1 日，中国木材指数 CTI:刨花板、中国木材指数 CTI:中纤板为 1172.41、1938.17。

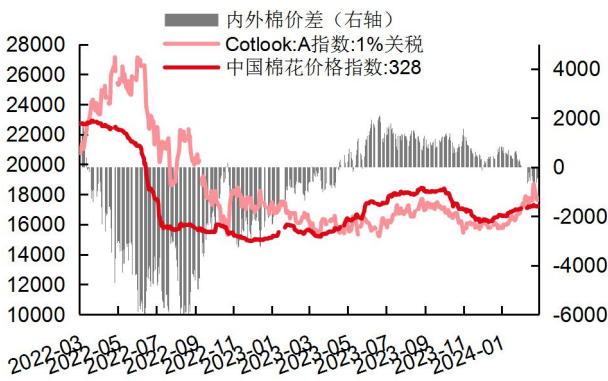
2) 皮革：截至 2023 年 12 月 29 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.62。

3) 海绵：截至 3 月 15 日，华东地区 TDI 主流价格为 16700 元/吨，华东地区纯 MDI 主流价格为 20600 元/吨，环比下降 1.8%、1.0%。

- 汇率：截至 3 月 15 日，美元兑人民币（中间价）为 7.0975，环比持平。

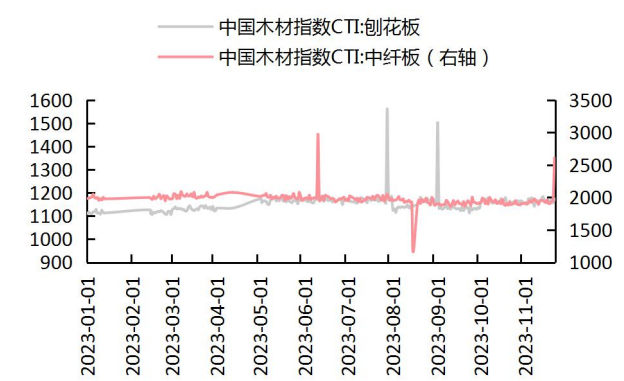
图 10：棉花价格（元/吨）

图 11：中纤板、刨花板价格走势



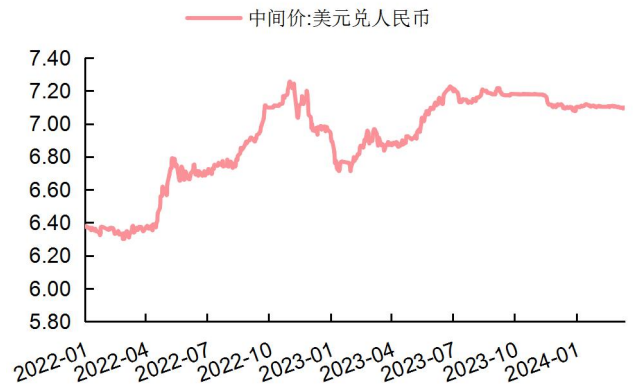
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 12: 皮革价格走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 13: 美元兑人民币汇率走势

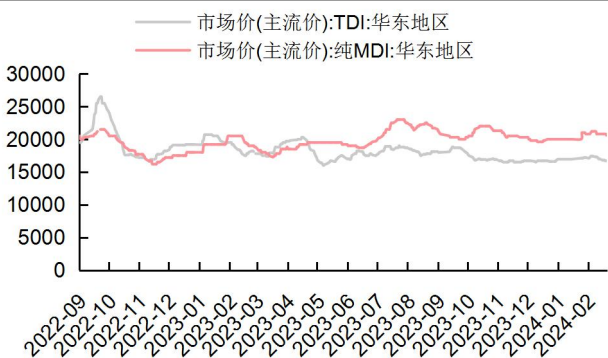


资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 14: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨)

资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 15: 金价走势 (单位: 元/克)



资料来源：Wind，山西证券研究所

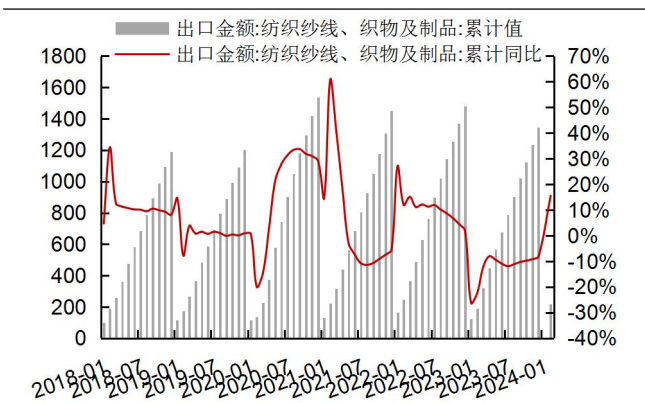
资料来源：Wind，山西证券研究所

3.2 出口数据

纺织品服装：2024年1-2月，纺织品服装出口450.95亿美元，同比增长14.3%。其中，2024年1-2月纺织品出口217.11亿美元，同比增长15.5%，服装出口233.85亿美元，同比增长13.1%。尽管增长较快，但1-2月出口额仍未达到2022年同期的水平，尚属于恢复性增长。当前我纺织服装对外贸易仍面临诸多不确定性因素，外贸形势依然严峻复杂，下一阶段出口表现仍有待观察。

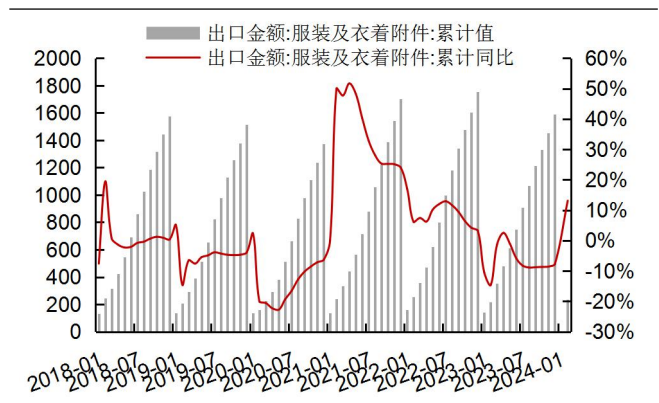
家具及其零件：2024年1-2月，家具及其零件出口119.16亿美元，同比增长28.7%。

图 16：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 17：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 18：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比

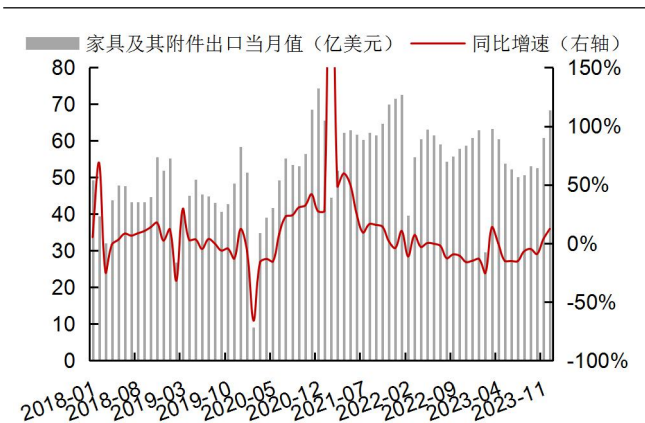
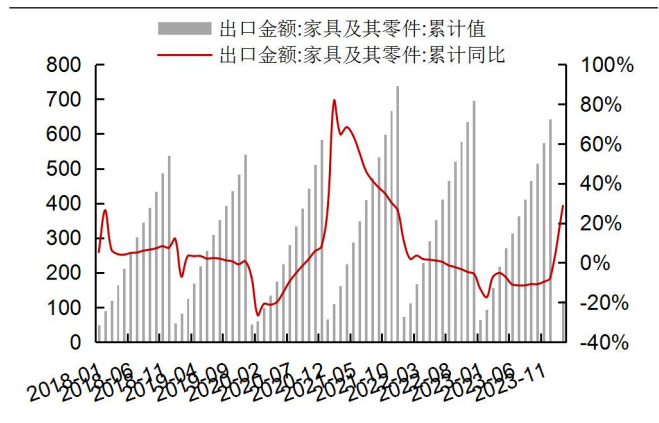


图 19：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

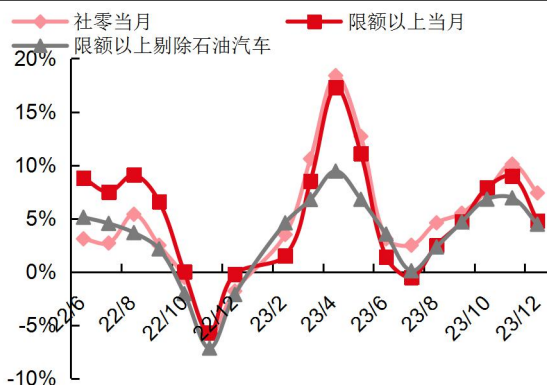
3.3 社零数据

23年12月，国内实现社零总额4.36万亿元，同比增长7.4%，表现低于市场一致预期（根据Wind，23年12月社零当月同比增速预测平均值为+8.19%）。与21年同期相比，23年1-2月、3月、4月、5月、6月、7月、8月、9月、10月、11月、12月单月社零的两年复合增速分别为5.1%、3.3%、2.6%、2.6%、3.1%、2.6%、5.0%、4.0%、3.9%、1.8%、2.7%。

线上渠道，2023年12月，实物商品网上零售额为12465亿元/+8.0%，21-23年两年复合增速为11.7%，环比提升5.7pct，实物商品网上零售额占商品零售比重为32.7%。2023年，实物商品网上零售额为13.02万亿元，同比增长8.4%，21-23年同期两年复合增速为9.8%，环比提升0.2pct。2023年，实物商品网上零售额中吃类、穿类和用类商品同比分别增长11.2%、10.8%、7.1%。线下渠道，2023年12月，实物商品线下零售额（商品零售额-实物商品网上零售额，下同）约为2.57万亿元/+3.4%，21-23年两年复合增速为-1.5%，降幅环比收窄0.5pct。2023年，实物商品线下零售额约为28.84万亿元，同比增长4.5%，21-23年同期两年复合增速为0.4%，环比下滑0.2pct。按零售业态分，2023年，限额以上百货店、便利店、专业店、品牌专卖店、超市零售额同比分别增长8.8%、7.5%、4.9%、4.5%、-0.4%。

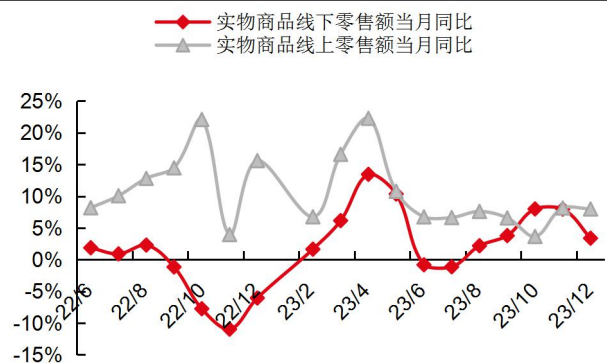
2023年12月，限上化妆品同比增长9.7%，金银珠宝同比增长29.4%（12月上金所AU9999收盘价同比增长约17%），纺织服装同比增长26.0%，体育/娱乐用品同比增长16.7%。2023年，上述品类累计同比增长分别为5.1%、13.3%、12.9%、11.2%。21-23年同期（12月）化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品两年复合增速为-2.7%、2.5%、2.9%、4.5%，环比下滑0.8、提升1.0、提升2.3、下滑2.0pct。

图 20：社零及限额以上当月



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

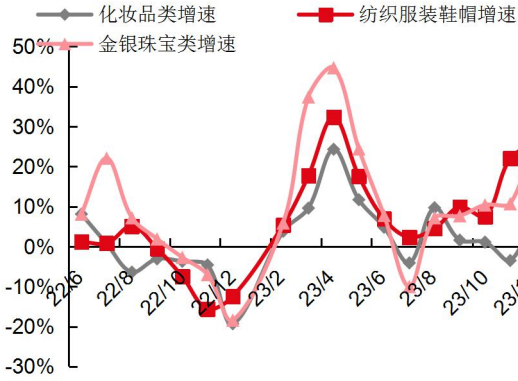
图 21：国内实物商品线上线下增速估计



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

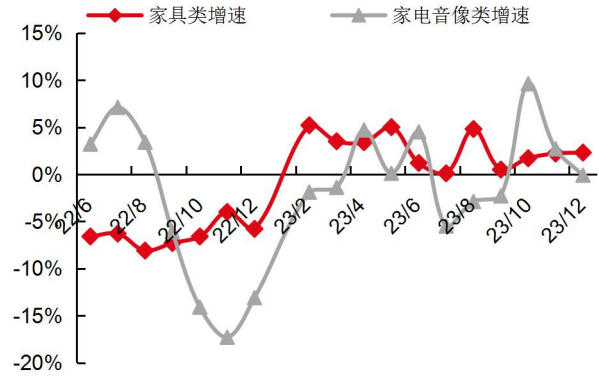
注：实物商品线下零售额=商品零售额-实物商品网上零售。

图 22：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 23：地产相关典型限额以上品类增速



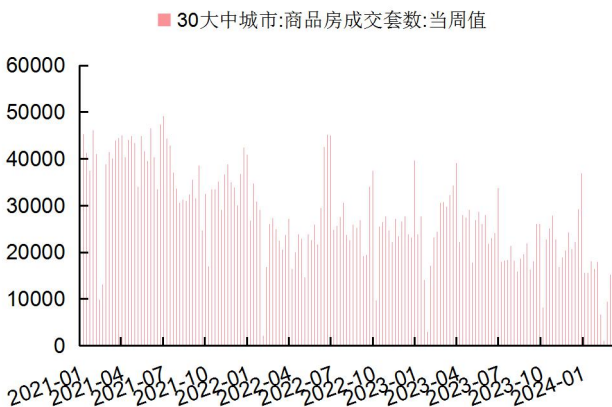
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(2024年3月10日-2024年3月16日)，30大中城市商品房成交14779套、成交面积159.66万平方米，较上周环比分别增长17.19%、27.24%。2024年至今（截至3月16日），30大中城市商品房成交142689套、成交面积1533.55万平方米，同比下降43.0%、45.0%。

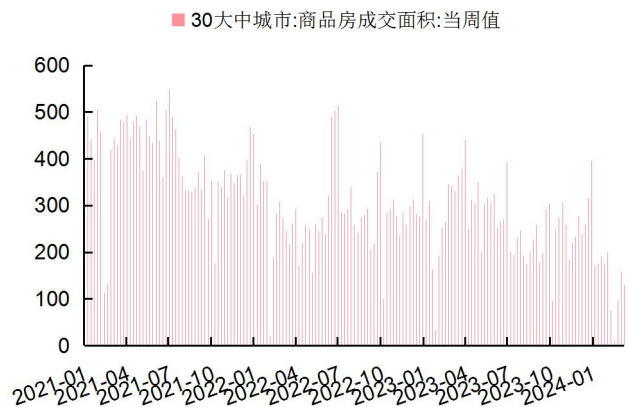
2023年12月，我国住宅新开工面积5548.58万平方米，同比下降13.31%，住宅销售面积8831.85万平方米，同比下降25.81%，住宅竣工面积24851.88万平方米，同比增长12.46%。

图 24：30大中城市商品房成交套数



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

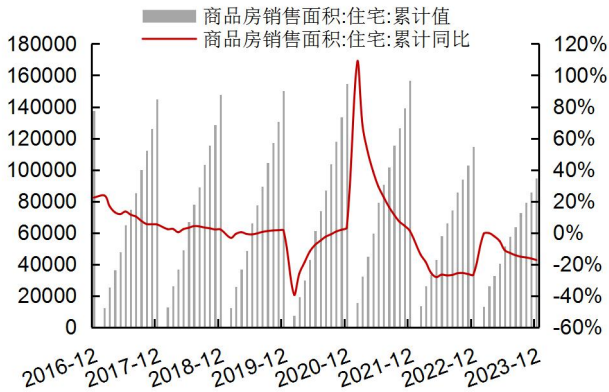
图 25：30大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

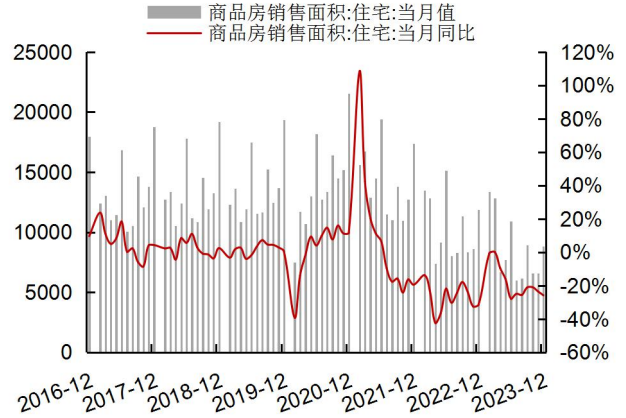


图 26: 商品房销售面积累计值 (万平方米) 及累计同比



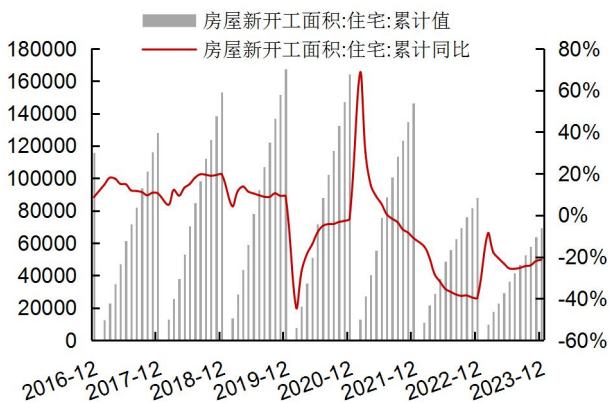
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 27: 商品房销售面积当月值 (万平方米) 及当月同比



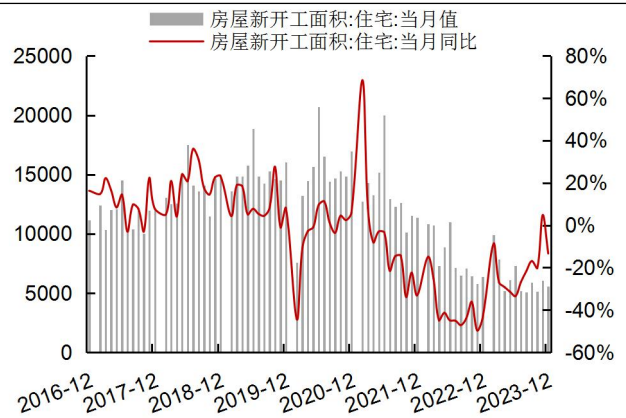
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 28: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

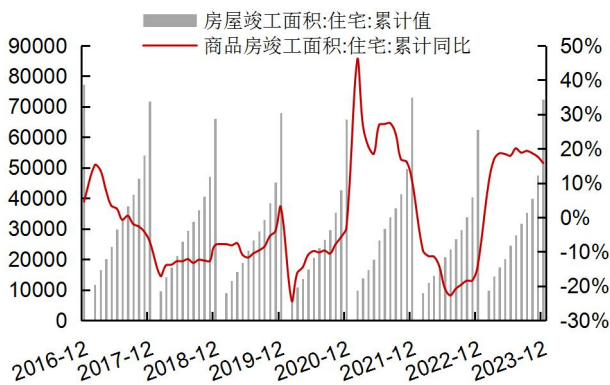
图 29: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比



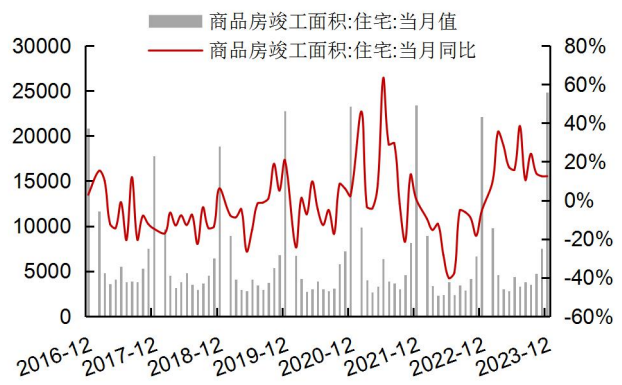
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 30: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比

图 31: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

4. 行业新闻

1.1 On 昂跑股价遭遇上市来最大早盘跌幅: 去年净销售额大涨 46.6%, 但今年预期偏低

【来源: 华丽志 2024-03-13】

3月12日, 瑞士运动鞋制造商 On Holding AG (昂跑) 公布了2023年第四季度及全年财报: 全年净销售额同比增长 46.6% 至 17.9 亿瑞士法郎, 毛利率由 56.0% 提高至 59.6%, 净利润同比增长 37.9% 至 7960 万瑞士法郎; 其中第四季度净销售额同比增长 21.9% 至 4.47 亿瑞士法郎, 毛利率达到 60.4%, 净亏损与去年同期基本持平 2680 万瑞士法郎 (2022 年第四季度净亏损 2640 万瑞士法郎)。

按市场看, 美洲地区销售额增长 19%, 亚太地区增长 58%, 欧洲、中东和非洲增长 23%。业绩略低于分析师的预期。

同时, On 宣布了 2024 年销售预期: 预计 2024 年度销售额将至少增长 30%, 超过 22.5 亿瑞士法郎 (约合 25.6 亿美元), 第一季度销售额或达到 4.95 亿瑞郎。On 还声明, 相较下半年, 公司预计瑞士法郎走强对其业务的负面影响在 2024 年上半年将更加明显。

这一预期仍低于分析师的平均预期。此前, 他们预计 On 的 2024 年销售额为 23.2 亿瑞郎, 第一季度销售额预期为 5.27 亿瑞郎。

On 成立于十多年前, 目前已在欧洲和北美市场迅速扩张, 部分原因在于不断增长的批发合作伙伴和专卖店网络的强劲发展。近年来, 昂跑可谓是全球规模增长最快的运动品牌之一: 自 2010 年成立到 2020 年的 10 年间, 公司的销售额呈现跳跃式增长, 年均复合增长率 (CAGR) 高达 85%。自 2021 年 9 月在纽约证交所敲钟上市后, 昂跑的市值曾三度突破百亿美元。据美国最大的运动零售商 Foot Locker 数据,

昂跑是其跑步类产品表现最好的品牌之一。

当下，On 发展新的经销合作伙伴的速度正在放慢，同时更加侧重于推动自己的直接面向消费者（DTC）业务。据 On 表示，2024 年，无论是零售合作伙伴还是快速增长的电子商务渠道业务，公司都迎来了“非常强劲的开局”。目前，On 正在扩大其自营商店网络：在中国，On 目前拥有 22 家门店，而一年前仅有 12 家。除中国外，On 还将在全球大约十几个地点开店，最新的一家即将开业的门店位于德国柏林。

与此同时，On 已停止向德国、奥地利和瑞士约 200 家零售商供应产品，以提高品牌在这些市场的声誉。对此，On 的联合首席执行官兼财务官 Martin Hoffmann 表示，这将促使更多客户转向电子商务渠道。此外，他表示，On 的产品在 Foot Locker Inc.、JD Sports Fashion Plc 和 Dick's Sporting Goods Inc. 等主要零售商内也仍有很大的增长空间。

不过，Martin Hoffmann 还透露，On 在关键地区的跑鞋市场份额仍然只有 6%到 10%左右，而 On 希望扩大这一规模，同时推出、销售更多专为跑步者、网球运动员和健身房锻炼者设计的服装。

他还表示，即使一些规模较大的竞争对手已采取了裁员和削减增长的计划，但 On 仍能继续实现其多年目标中所规划的增长，“我们是一个成长型品牌，我们正在获得市场份额，这可能与捍卫市场份额有些不同。”

On 公布的 2023 年业绩关键亮点如下：

净销售额增加 46.6%，达到 17.921 亿瑞士法郎；

直营渠道的净销售额增加 50.9%，达到 6.718 亿瑞士法郎；

批发销售渠道的净销售额增加 44.2%，达到 11.203 亿瑞士法郎；

欧洲、中东和非洲地区（“EMEA”）、美洲和亚太地区的净销售额分别增长 29.2%至 4.887 亿瑞士法郎、增长 52.2%至 11.622 亿瑞士法郎和增长 75.9%至 1.411 亿瑞士法郎；

鞋履、服装和配饰的净销售额分别增长 46.6%至 17.114 亿瑞士法郎、增长 45.5%至 6890 万瑞士法郎、增长 60.7%至 1180 万瑞士法郎；

毛利润增加 55.8%，从 6.849 亿瑞士法郎增长 10.672 亿瑞士法郎，毛利润率从 56.0%上升至 59.6%；

净利润增加 37.9%，从 5770 万瑞士法郎增至 7960 万瑞士法郎。

4.2 ZARA 母公司 2023 年净赚 54 亿欧元

【来源：时尚商业 Daily2024-03-15】

ZARA 母公司 Inditex 集团发布 2023 财年业绩，在截至 2024 年 1 月 31 日止年度，销售额同比增长 10.4%至 359.47 亿欧元，按固定汇率计增长 14.1%，净利润增长 30.3%至 54 亿欧元，均创历史新高。

Inditex 整体销售额的增幅主要还是由 Zara 决定，其贡献了集团超七成的销售额。

毛利率同比增加 0.77 个百分点至 57.8%，是 2016 年以来最好水平，毛利润为 208 亿欧元，同比增长 11.9%，EBITDA 为 99 亿欧元，同比增长 13.9%。

按渠道来看，线下门店的销售额同比增长 7.9%，在线销售额同比增长 16%至 91 亿欧元，在总销售额的占比约为 25%，较 2022 财年增加了约 2.5%。

2023 财年，Inditex 全球门店数量为 5692 家，净减少 123 家，但门店总面积增加 2%至 456 万平方米。具体的调整包括新开 192 家门店、翻新 231 家门店、关闭 315 家门店。

Inditex 预计，线下门店总面积将在 2024 年至 2026 年继续增长 5%左右，暂未披露 2024 财年具体销售目标，但有数据显示，2024 年 2 月 1 日至 3 月 11 日期间，Inditex 销售额按固定汇率计算同比增长了 11%。

4.3 Moncler 去年收入近 30 亿欧，中国市场增长强劲

【来源：全球纺织网 2024-03-14】

近日，意大利奢侈品集团盟可睐（Moncler）公布了 2023 年全年财务数据。期内，该集团销售额达 29.84 亿欧元，较去年同期相比增长 17%（按固定汇率计算，下同）。在四季度，该集团营收为 11.78 亿欧元，与 2022 年同期相比增长 16%。

按品牌看，过去一年盟可睐同名品牌营收达到 25.73 亿欧元，较 2022 年增长 19%，在总销售额中的占比高达 86.2%。其中，第四季度该品牌营收达到 10.77 亿欧元，同比增长 17%。

集团旗下另一品牌石头岛（Stone Island）去年营收同比增长 4%至 4.11 亿欧元，在总销售额中的占比为 13.8%。盟可睐集团表示，财报期内，石头岛在亚洲市场录得 8940 万欧元的营收，与 2022 年相比增长了 16%。此外，第四季度，该品牌的总营收达到 1.01 亿欧元，增速达到 7%。

按地区来看，2023 年，包括中国在内的亚洲市场营收为 12.91 亿欧元，较 2022 年相比增长了 30%。其中，第四季度，亚洲市场营收同比增长 28%，该集团称，业绩增长的主要原因出于中国市场的强劲增长。同时，日本、韩国及亚太其他地区也录得稳健增长。盟可睐集团还强调，受到日本和中国市场的强劲表现的推动，石头岛四季度在亚洲市场营收同比增长 22%。

2023 年，欧洲、中东和非洲（EMEA）地区营收为 9.11 亿欧元，较上年同期相比涨幅 14%。该集团称，尽管 2022 年第四季度可比基数较高，但去年第四季度该市场的营收仍实现 7%的同比增长。同时，盟可睐集团还表示，来自中国、韩国和美国的游客群体是 EMEA 地区的最大贡献者。

值得注意的是，2023 年 12 月底，旗下品牌 Stone Island 开始全面控制中国市场的品牌分销，一系列行

动将在 2024 年的前几个月完成，其中包括关闭一些经销商开设的单品牌门店。

5.风险提示

1. 国内消费信心恢复不及预期；
2. 地产销售不达预期；
3. 品牌库存去化不及预期；
4. 原材料价格波动；
5. 汇率大幅波动。

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明:

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中:A 股以沪深 300 指数为基准;新三板以三板成指或三板做市指数为基准;港股以恒生指数为基准;美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级:因无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件,或者其他原因,致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系:

——公司评级

- 买入: 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上;
- 增持: 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间;
- 中性: 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间;
- 减持: 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间;
- 卖出: 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市: 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上;
- 同步大市: 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间;
- 落后大市: 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A: 预计波动率小于等于相对基准指数;
- B: 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

