

2024年3月18日

## 标配

## 证券分析师

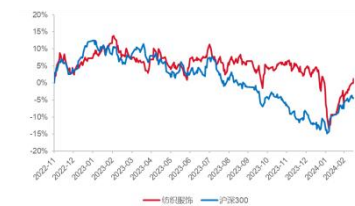
谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

## 联系人

龚理

gongli@longone.com.cn



- 1、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）
- 2、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）
- 3、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）
- 4、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）
- 5、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）

# 361度2023年流水健康，电商及童装表现亮眼

——纺织服饰行业周报（2024/3/11-2024/3/17）

## 投资要点：

- 本周观点：361度2023年流水健康，电商及童装表现亮眼。**3月13日，公司公布2023年度业绩，实现收入84.23亿元，归母净利润9.61亿元，同比+21.0%/+28.7%，其中2023H2实现收入41.12亿元，归母净利润2.58亿元，同比+24.3%/+31.4%。电商渠道、童装业务快速增长，电商渠道2023年实现营收23.26亿元，同比+38.0%，营收占比提升至27.6%；童装业务实现营收19.58亿元，同比+35.7%，营收占比提升至23.2%。同时，公司毛利率稳中有升，2023年毛利率同比提升0.6pct至41.1%，其中儿童业务毛利率提升0.9pct。产品端，公司构建跑步、篮球等专业产品矩阵并积极推动产品矩阵升级，品牌日发布了CQT碳临界跑步专业矩阵；营销端，公司赞助杭州亚运会、多个马拉松跑步赛事，并新签约NBA球星尼古拉·约基奇为全球代言人。此外，公司派发20.4港仙/普通股，全年派息比例为40.2%。**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+0.71%，申万纺织服饰指数+2.27%，行业整体跑赢沪深300指数1.56个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第17位。**（2）细分板块：**纺织制造周涨幅+3.68%，年初至今-6.59%；服装家纺周涨幅1.77%，年初至今-3.65%。**（3）个股方面：**本周涨幅前三为三夫户外、牧高笛、华孚时尚，分别+26.3%、+19.6%、+15.0%；跌幅前三为康隆达、洪兴股份、哈森股份，分别-14.3%、-11.4%、-7.2%。**（4）估值方面：**沪深300 PE（TTM，剔除负值）为11.23倍，纺织服饰PE为18.46倍，相较沪深300估值溢价64%。**（5）资金方面：**纺织服饰主力净流入额-7.83亿元，在申万一级行业中排第14位。
- 数据跟踪：（1）原材料价格：**截至3月15日，中国棉花价格指数17105元/吨，进口棉价格指数18158元/吨，国内外棉价差-1053元/吨（周环比+889元/吨）。粘胶短纤现货价13560元/吨（周环比持平），涤纶短纤现货价7642元/吨（周环比0.66%），氨纶现货价30625元/吨（周环比-1.21%）。2月，纱线库存天数18.68天（环比+3.34天），坯布库存天数27.24天（环比+2.81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，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。2月，美国服饰销售同比+4.64%，保持稳健复苏。越南织

品和服装、鞋类出口金额当月同比分别为-8.44%、-6.82%，同比回落主因春节错期。

- **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 .....	10
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	689	59.08	18%	-1%	16%	17%	-2%	18%	32	40	47	21	17	15
海澜之家	400	8.70	-8%	16%	12%	-13%	36%	13%	22	39	44	19	10	9
比音勒芬	179	31.31	6%	26%	21%	17%	32%	24%	7	11	14	25	16	13
森马服饰	151	5.59	-14%	3%	11%	-57%	81%	19%	6	15	18	24	10	8
伟星股份	126	10.77	8%	8%	15%	9%	16%	16%	5	7	8	26	19	16
报喜鸟	93	6.35	-3%	17%	16%	-1%	52%	18%	5	9	11	20	10	9
台华新材	92	10.29	-6%	23%	28%	-42%	68%	50%	3	5	7	34	19	12
富安娜	90	10.78	-3%	3%	9%	-2%	8%	11%	5	7	8	17	13	12
罗莱生活	84	10.06	-8%	3%	11%	-20%	9%	17%	6	7	9	15	12	10
新澳股份	51	7.03	15%	13%	14%	31%	7%	16%	4	5	6	13	10	9
水星家纺	45	17.18	-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 15 日

表 2 港股重点公司盈利预测

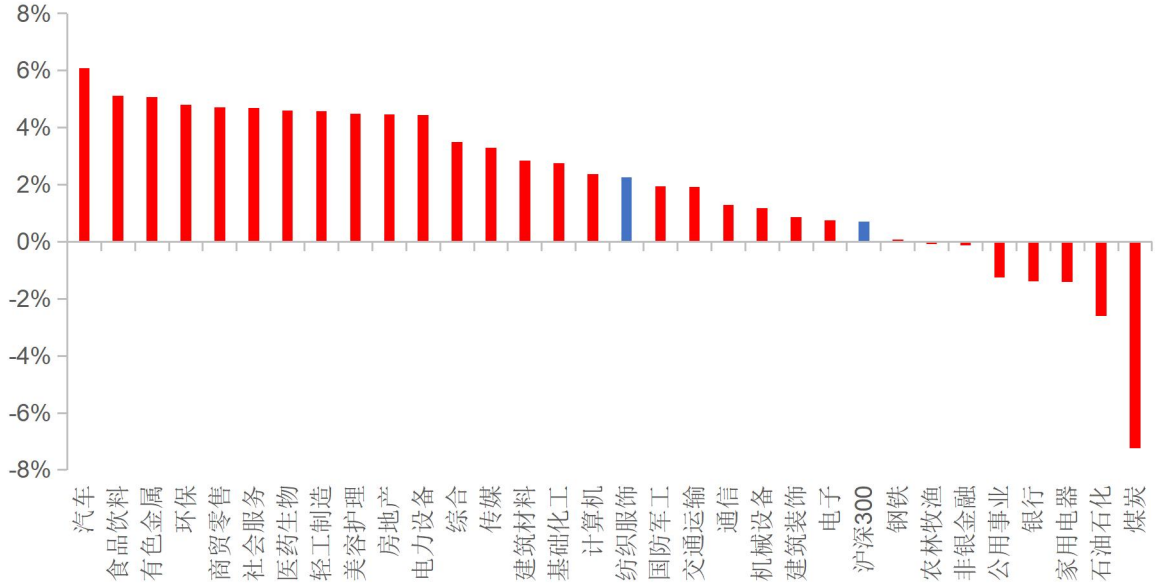
证券简称	总市值 (亿元)	股价 (元)	营收增速			归母净利润增速			归母净利润 (亿元)			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
安踏体育	2,218	78.30	9%	16%	15%	-2%	29%	19%	76	98	116	28	23	19
申洲国际	1,021	67.95	17%	-4%	14%	35%	0%	19%	46	46	54	21	22	19
李宁	535	20.70	14%	7%	11%	1%	-13%	15%	41	35	41	12	15	13
波司登	447	4.10	20%	11%	21%	21%	13%	26%	21	23	27	21	19	17
特步国际	125	4.73	29%	12%	14%	1%	13%	18%	9	10	12	12	12	10
361 度	92	4.37	17%	20%	18%	24%	28%	19%	7	10	11	12	10	8

资料来源: ifind 一致性预期, 东海证券研究所, 2024 年 3 月 15 日

## 2.市场表现

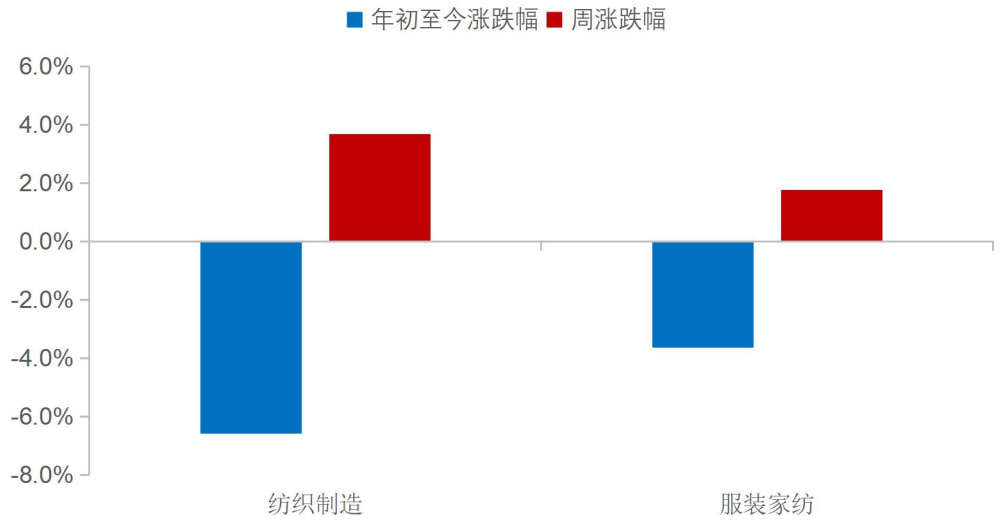
(1) **整体板块**: 本周沪深 300 指数+0.71%, 申万纺织服饰指数+2.27%, 行业整体跑赢沪深 300 指数 1.56 个百分点, 涨跌幅在申万一级行业中排第 17 位。(2) **细分板块**: 纺织制造周涨幅+3.68%, 年初至今-6.59%; 服装家纺周涨幅+1.77%, 年初至今-3.65%。(3) **个股方面**: 本周涨幅前三为三夫户外、牧高笛、华孚时尚, 分别+26.3%、+19.6%、+15.0%; 跌幅前三为康隆达、洪兴股份、哈森股份, 分别-14.3%、-11.4%、-7.2%。(4) **估值方面**: 沪深 300 PE (TTM, 剔除负值) 为 11.23 倍, 纺织服饰 PE 为 18.46 倍, 相较沪深 300 估值溢价 64%。(5) **资金方面**: 纺织服饰主力净流入额-7.83 亿元, 在申万一级行业中排第 14 位。

图 1 本周申万一级行业指数涨跌幅



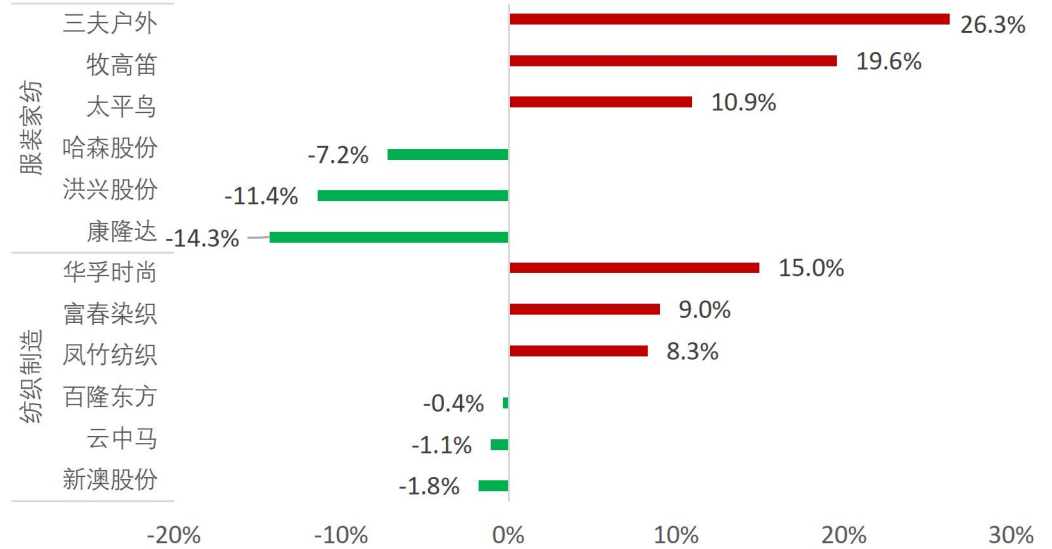
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 2 子板块涨跌幅情况



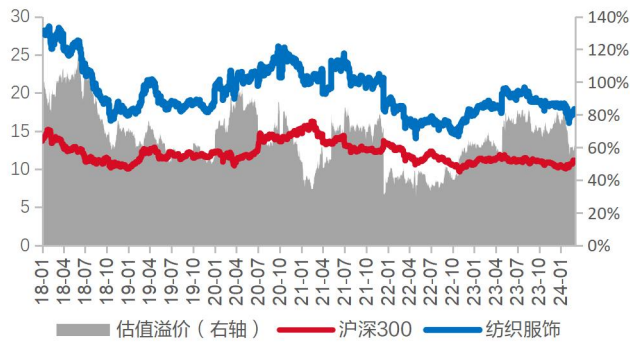
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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 纺织服饰板块估值水平及相对估值溢价



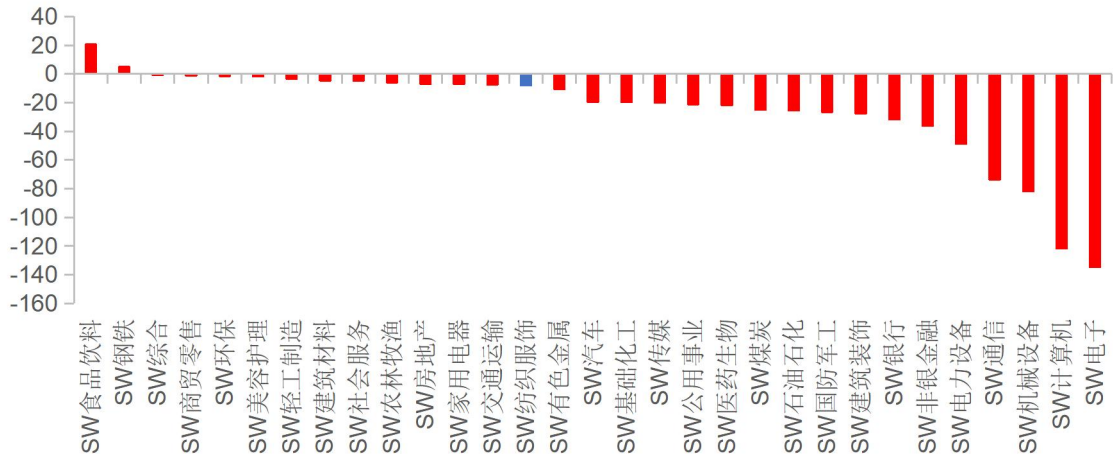
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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)

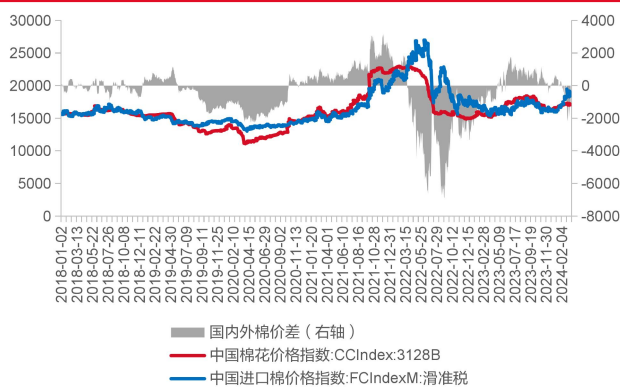


资料来源: wind, 东海证券研究所

### 3.数据跟踪

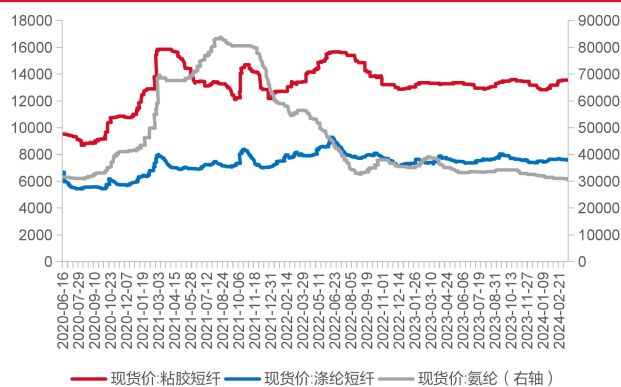
**(1) 原材料价格:** 截至3月15日,中国棉花价格指数17105元/吨,进口棉价格指数18158元/吨,国内外棉价差-1053元/吨(周环比+889元/吨)。粘胶短纤现货价13560元/吨(周环比持平),涤纶短纤现货价7642元/吨(周环比0.66%),氨纶现货价30625元/吨(周环比-1.21%)。2月,纱线库存天数18.68天(环比+3.34天),坯布库存天数27.24天(环比+2.81天)。**(2) 社零、PPI和规上企业表现:** 12月,社零实现43550.20亿元(+7.40%),服装鞋帽、针、纺织实现1576.20亿元(+26.00%),2023年以来连续正增且表现优于社零。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,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。2月,美国服饰销售同比+4.64%,保持稳健复苏。越南织品和服装、鞋类出口金额当月同比分别为-8.44%、-6.82%,同比回落主因春节错期。

图7 国内外棉价差(元/吨)



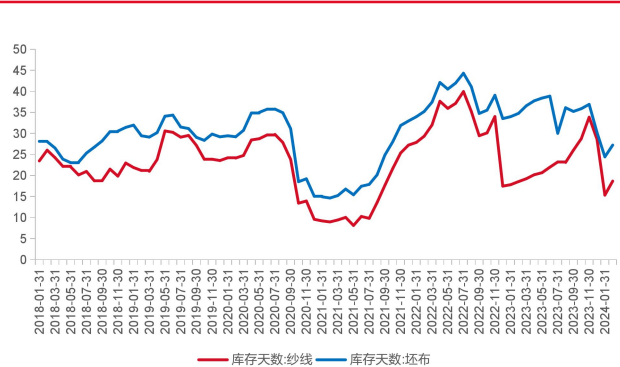
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图8 粘胶短纤、涤纶短纤和氨纶现货价(元/吨)



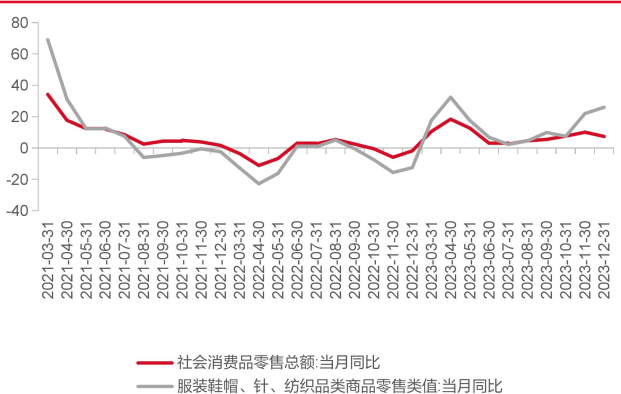
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图9 纱线和坯布库存天数(天)



资料来源: ifind, 东海证券研究所

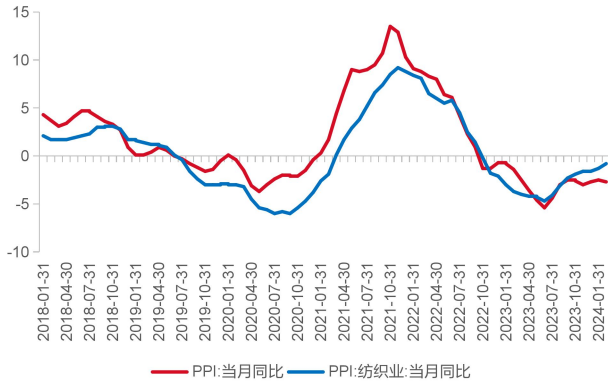
图10 社零、服鞋针织零售总额当月同比(%)



资料来源: ifind, 东海证券研究所

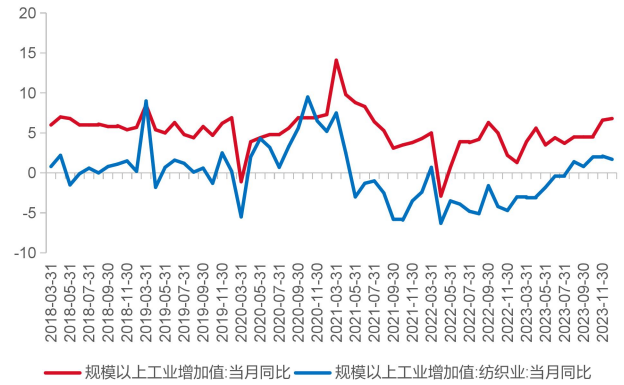


图 11 纺织业 PPI 当月同比 (%)



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 (%)



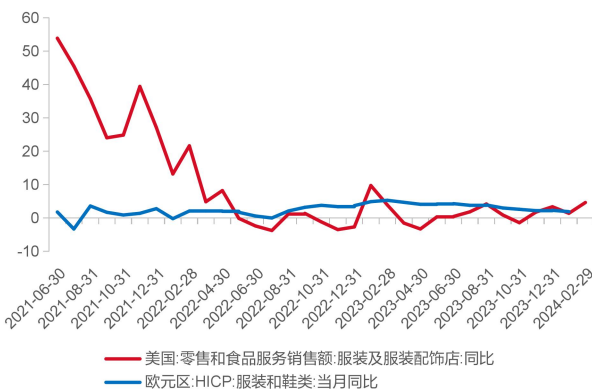
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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%

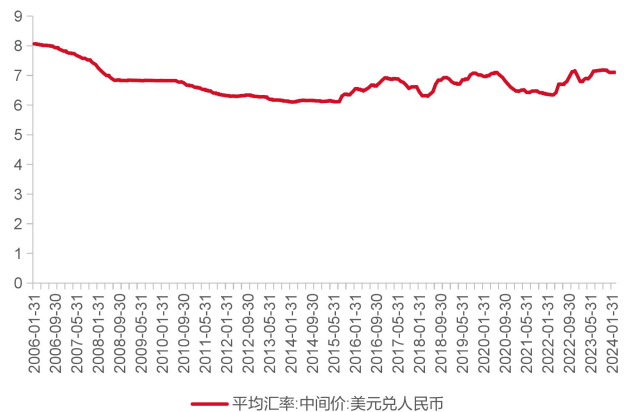
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 13 美国和欧元区服饰表现 (%)



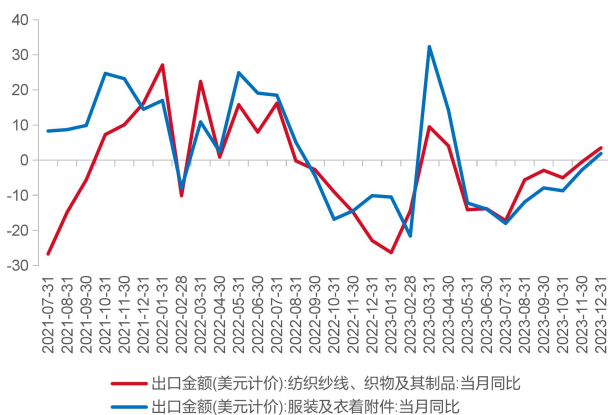
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 14 美元兑人民币汇率



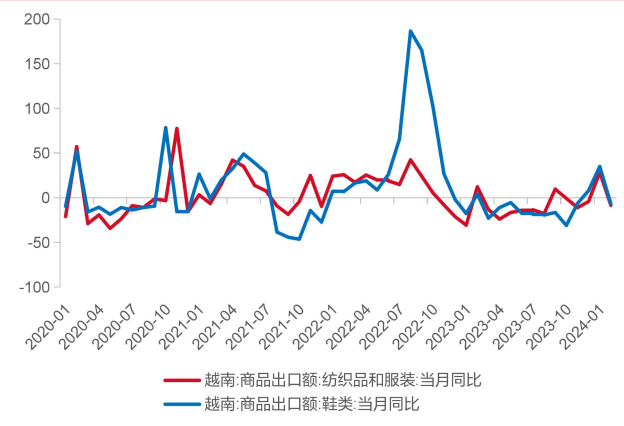
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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
森马服饰	3月11日	公司2023年全年预计实现营业总收入为人民币136.60亿元，利润总额为人民币14.88亿元，归母净利润为人民币11.21亿元，同比增长75.99%。
太平鸟	3月11日	公司2023年全年预计实现营业总收入为人民币77.92亿元，利润总额为人民币5.81亿元，归母净利润为人民币4.22亿元，同比增长127.06%。
百隆东方	3月13日	公司董事会于近日收到公司现任董事兼总经理杨勇先生的《辞职报告》。因个人原因，杨勇先生申请辞去公司董事会董事、董事会战略决策委员会委员及总经理职务。辞职后杨勇先生仍将在公司继续工作。
华利集团	3月14日	公司2023年预计实现营业总收入201.14亿元，同比下降2.21%，营业利润40.67亿元，同比下降0.91%，归母净利润31.99亿元，同比下降0.88%。
健盛集团	3月15日	2023年公司实现营业收入22.81亿元，营业利润2.79亿元，归属于上市公司股东的净利润2.70亿元。
朗姿股份	3月15日	公司境外控股子公司株式会社阿卡邦2023年实现营业收入10.09亿元，同比增长10.61%，营业利润0.94亿元，同比增长17.37%，净利润0.69亿元，同比增长27.04%。

资料来源：ifind，东海证券研究所

## 5.行业动态

### 安踏体育涨5%，欧文联名球鞋引发市场热议，市值攀至2254亿

安踏体育(2020.HK)股价大涨5%，报价达79.6港元。总市值攀升至2254.77亿港元。与NBA巨星欧文合作推出的限定联名款欧文一代篮球鞋，成为市场焦点。此次联名款篮球鞋，发布仅四天便在内地二手平台价格飙升至八千元以上，引起网上热议。这标志着安踏体育与欧文的合作步入新阶段，为公司进军美国市场奠定基础。（信息来源：ifind）

### 港股李宁低开2.26%，传李宁考虑将公司私有化

3月13日消息，李宁被传私有化退市，昨日收涨8.07%，3月14日李宁低开2.26%，报21.6港元，成交额999万港元，总市值558.25亿港元。消息人士称，李宁已与包括TPG、PAG和高瓴资本在内的多家全球和地区性私募股权公司接洽，李宁的股价应声大涨，一度接近20%。随后，李宁公告称，公司股份于联交所的价格及成交量有不寻常变动，董事会确认其并不知悉该等变动的任何原因或为避免公司证券出现虚假市场而必须公布的任何资料。（信息来源：ifind）

### 阿迪达斯在华业绩却表现亮眼

运动品牌阿迪达斯公布了2023年第四季度及全年财报。财报显示，阿迪达斯2023年全球营收达214.27亿欧元，营业利润达2.68亿欧元，归母净亏损为7500万欧元，这是其自1992年以来出现的首次亏损。但在全球净亏损的情况下，阿迪达斯在华业绩却表现亮眼，其在大中华区2023年营收达31.9亿欧元，同比增长8.2%，自去年二季度营收重回增长以来，阿迪达斯大中华区已连续三个季度实现营收增长。（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