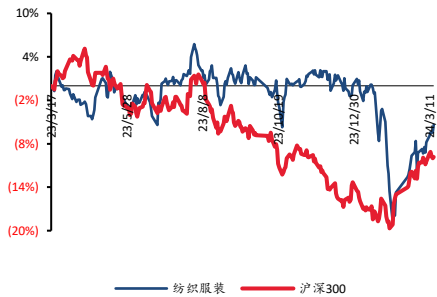


纺织服装

## 纺服&零售周报：纺服出口逐步恢复，关注制造端业绩超预期

### ■ 走势比较



### 报告摘要

**年报披露期：本周 361 度、健盛集团和上海家化发布 23 年年报、华利集团发布业绩快报。**1) **361 度**：收入/净利润分别同比+21%/+29%至 84/9.6 亿元，童装&电商业务表现亮眼，分红超预期，预计公司 24 年收入破百亿；2) **华利集团**：收入/净利润分别同比-2.2%/-0.88%至 201/32 亿元，量价驱动下 Q4 业绩拐点向上，24 年公司基本面向上趋势明确；3) **健盛集团**：收入/净利润分别同比-3%/+3%至 22.8/2.7 亿元，业绩表现超预期，中长期产能建设持续推进。4) **上海家化**：收入/净利润分别同比-7%/+6%至 66/5 亿元，23 年业绩承压，期待组织架构调整落定带来的经营拐点。

### 相关研究报告

<<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>>--2024-02-25

<<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

电话：

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190519090001

**核心观点：**1) **纺服**：海外品牌去库顺利，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。2) **美护**：3.8 节国货美妆品牌表现亮眼，奠定 24 年国货崛起的基调；抖音渠道贡献主要增量；关注头部国货化妆品集团借助新品迭代和爆品放量抢占细分/空白赛道的消费者心智；医美产品拿证进展超预期带来行业供给增量，利好需求市场和增量创造，叠加监管趋严利好头部企业。3) **零售**：跨境电商渠道增长红利+成熟的制造业基础，看好供应链出海 2C 零售。我们在年度策略中强调了制造链复苏是年度的重要投资主线。近期制造业细龙头公司业绩公告回暖及台企订单数据回暖，我们预计制造链底部回暖趋势已经确立，优先布局受益去库存周期反转和细分赛道高壁垒的公司。

**本周市场回顾：**1) 本周 (2024/3/11-3/15) 市场指数表现：上证指数/深证成指/创业板指/沪深 300 分别变动+0.28%/+2.60%/+4.25%/+0.71%，恒生指数上涨 2.25%。其中纺织服饰上涨 2.27%，美容护理上涨 4.49%，商贸零售上涨 4.72%，较上证指数分别跑赢 1.99pct、跑赢 4.21pct 和跑赢 4.44pct。2) 本周 31 个申万一级行业：纺织服饰 (+2.27%)、美容护理 (+4.49%)、商贸零售 (+4.72%) 在 31 个申万一级行业中分别排名第 17 位、第 9 位和第 5 位。本周市场表现排名靠前的板块是汽车 (+6.09%)，涨幅最小的板块为煤炭 (-7.24%)。

**行业数据跟踪：**1) **纺服**：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-0.83%/-0.70%/+2.25%。粘胶短纤/粘胶长丝均较上周持平，涤纶长丝 POY/FDY/DTY 变动-0.70%/-1.09%/-0.27%，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+1.97%/+4.66%/+1.92%/持平/+0.25%/+2.87%。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：1月+2月越南纺织品和服装出口同比+4.2% (23年12月-4.2%)，鞋出口同比+5.0% (23年12

月+8.0%)。③企业端：1+2月丰泰/裕元收入+4.2%/-0.2%。

**行业资讯：**阿迪达斯预计2024年下半年有望实现双位数增长（不考虑Yeezy业务）。

#### 投资建议

- **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**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、恒林股份、西大门**等
- **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、南山智尚、伟星股份、健盛集团**等二线细分龙头。
- **美护&珠宝：**1) **化妆品：**3.8节大促国货品牌表现亮眼，国产替代外资化妆品的趋势明显，等待新渠道催化的背景下，看好具备α的国货化妆品集团，尤其是单品迭代&新品放量&品类心智强化，推荐关注：**珀莱雅、巨子生物、福瑞达**；2) **医美：**今年多款产品获批，2月江苏吴中的首款童颜针获批，3月Xeomin获批再次拉开肉毒获批新序幕；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，关注获批进展超预期带来的行业利好。推荐关注上游头部医美器械商**爱美客**。

**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（2024/3/11-3/15）市场回顾：纺服板块跑赢市场.....	5
二、	行业数据跟踪.....	6
(一)	原材料价格跟踪.....	6
(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.....	9
(三)	纺织制造端数据：1+2月越南纺织品和服装出口同增4.2%.....	11
三、	行业&公司动态（2024/3/11-3/15）.....	12
(一)	行业资讯.....	12
1.	纺织服饰.....	12
2.	美容护理&珠宝.....	13
(二)	公司公告.....	14
四、	重点公司盈利预测及估值.....	15
五、	风险提示.....	16

## 图表目录

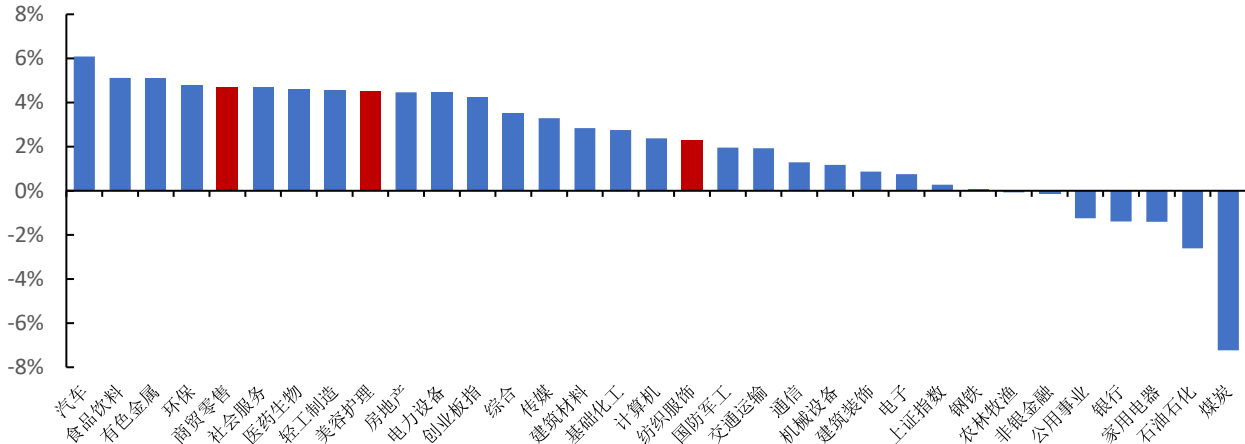
图表 1: 本周 (2024/3/11-3/15) 申万一级行业涨跌幅	5
图表 2: 重点板块本周涨跌幅一览	5
图表 3: 本周 (2024/3/11-3/15) 重点行业各子板块的涨跌幅一览	6
图表 4: 本周 (2024/3/11-3/15) 纺服&美护珠宝板块个股涨跌幅前五	6
图表 5: 棉花价格指数及内外棉价差	7
图表 6: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(美分/公斤)	7
图表 7: 粘胶短纤/粘胶长丝市场价走势	7
图表 8: 涤纶长丝市场价走势	7
图表 9: PA66 市场价 (平均价) 走势	8
图表 10: 锦纶丝市场价 (平均价) 走势	8
图表 11: 原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

## 一、本周（2024/3/11-3/15）市场回顾：纺服板块跑赢市场

本周（2024/3/11-3/15）市场指数表现：上证指数/深证成指/创业板指/沪深 300 分别变动 +0.28%/+2.60%/+4.25%/+0.71%，恒生指数上涨 2.25%。其中纺织服饰上涨 2.27%，美容护理上涨 4.49%，商贸零售上涨 4.72%，较上证指数分别跑赢 1.99pct、跑赢 4.21pct 和跑赢 4.44pct。

本周 31 个申万一级行业：纺织服饰（+2.27%）、美容护理（+4.49%）、商贸零售（+4.72%）在 31 个申万一级行业中分别排名第 17 位、第 9 位和第 5 位。本周市场表现排名靠前的板块是汽车（+6.09%），涨幅最小的板块为煤炭（-7.24%）。

图表1：本周（2024/3/11-3/15）申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表2：重点板块本周涨跌幅一览

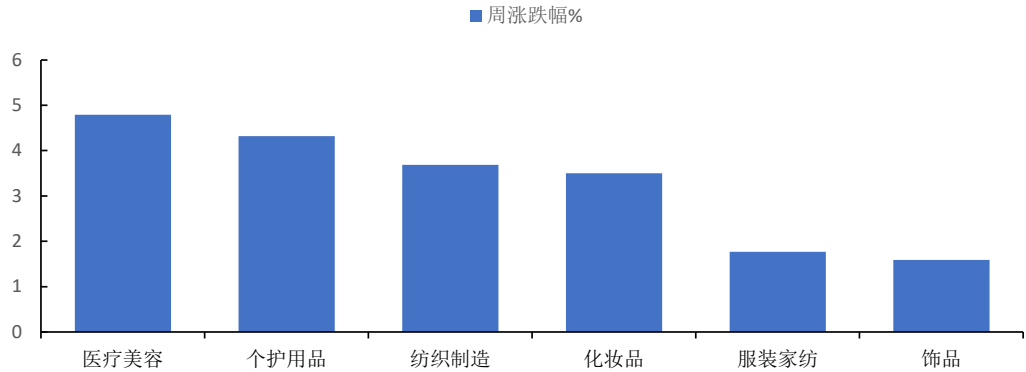
代码	指数	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000001.SH	上证指数	0.28%	1.31%	2.68%
399001.SZ	深证成指	2.60%	3.03%	0.92%
399006.SZ	创业板指	4.25%	4.26%	-0.38%
000300.SH	沪深300	0.71%	1.53%	4.05%
HSI.HI	恒生指数	2.25%	1.27%	-1.92%
801130.SI	纺织服饰	2.27%	5.21%	-2.71%
801980.SI	美容护理	4.49%	0.93%	0.07%
801200.SI	商贸零售	4.72%	2.80%	-4.34%

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 3.68%，服装家纺上涨 1.77%，饰品上涨 1.59%。

本周美容护理各细分板块：个护用品上涨 4.32%，化妆品上涨 3.50%，医疗美容上涨 4.79%。

图表3: 本周 (2024/3/11-3/15) 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: 三夫户外 (+26.33%)、牧高笛 (+15.59%)、华孚时尚 (+14.97%)、太平鸟 (+10.93%)、万里马 (+10.84%); 跌幅前五: 康隆达 (-14.29%)、洪兴股份 (-11.43%)、哈森股份 (-7.25%)、报喜鸟 (-5.22%)、海澜之家 (-3.12%)。

本周 A 股**美护&珠宝**涨幅前五: 明牌珠宝 (+19.06%)、瑞贝卡 (+14.35%)、贝泰妮 (+9.03%)、倍加洁 (+8.33%)、嘉亨家化 (+7.34%); 跌幅前五: 锦波生物 (-2.29%)、力合科创 (-1.60%)、周大生 (-0.81%)、老凤祥 (+0.14%)、中国黄金 (+0.36%)。

图表4: 本周 (2024/3/11-3/15) 纺服&amp;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	002780.SZ	三夫户外	26.33%	13.34	5588	1	603665.SH	康隆达	-14.29%	20.8	1802
2	603908.SH	牧高笛	19.59%	36.20	1621	2	001209.SZ	洪兴股份	-11.43%	15.3	4038
3	002042.SZ	华孚时尚	14.97%	5.07	55113	3	603958.SH	哈森股份	-7.25%	12.5	6385
4	603877.SH	太平鸟	10.93%	16.65	2541	4	002154.SZ	报喜鸟	-5.22%	6.4	8031
5	300591.SZ	万里马	10.84%	4.60	5270	5	600398.SH	海澜之家	-3.12%	8.7	15449
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	002574.SZ	明牌珠宝	19.06%	5.81	10936	1	832982.BJ	锦波生物	-2.29%	237.70	175.988
2	600439.SH	瑞贝卡	14.35%	2.71	38056	2	002243.SZ	力合科创	-1.60%	7.36	7536.072
3	300957.SZ	贝泰妮	9.03%	68.20	2179	3	002867.SZ	周大生	-0.81%	19.64	2982.056
4	603059.SH	倍加洁	8.33%	20.15	870	4	600612.SH	老凤祥	0.14%	77.30	752.401
5	300955.SZ	嘉亨家化	7.34%	15.51	623	5	600916.SH	中国黄金	0.36%	11.16	10233.528

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

## 二、行业数据跟踪

### (一) 原材料价格跟踪

**棉花:** Cotlook A 指数 (1%关税) 3 月 13 日的收盘价为 17474, 较上周变动-0.83%; 中国棉花价格指数 3 月 15 日收盘价为 17105, 较上周变动-0.70%。

**羊毛价格指数：**澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 3 月 14 日收盘价为 772 美分/公斤，较上周变动+2.25%。

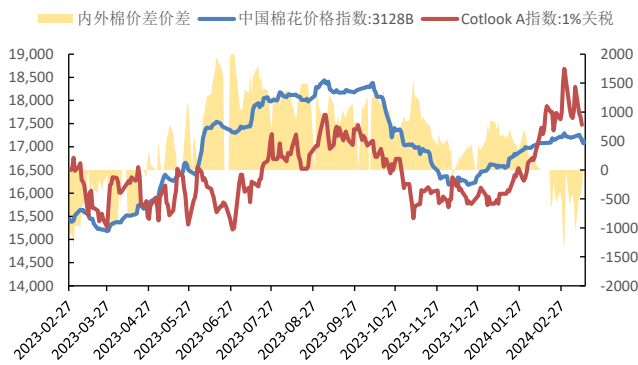
**粘胶短纤/粘胶长丝：**粘胶短纤/粘胶长丝 3 月 15 日价格分别为 13400 元/吨和 43500 元/吨，均较上周均持平。

**涤纶长丝：**涤纶长丝 POY/FDY/DTY 在 3 月 15 日价格分别为 7775 元/吨、9100 元/吨和 9075 元/吨，分别较上周变动-0.70%/-1.09%/-0.27%。

**PA66：**PA66 在 3 月 10 日的价格为 25250 元/吨，环比上周持平。

**锦纶丝：**锦纶丝 POY/FDY/DTY 在 3 月 10 日价格为 17200 元/吨、19500 元/吨、18460 元/吨，分别较上周变动-0.58%/-0.51%/持平。

图表5：棉花价格指数及内外棉价差



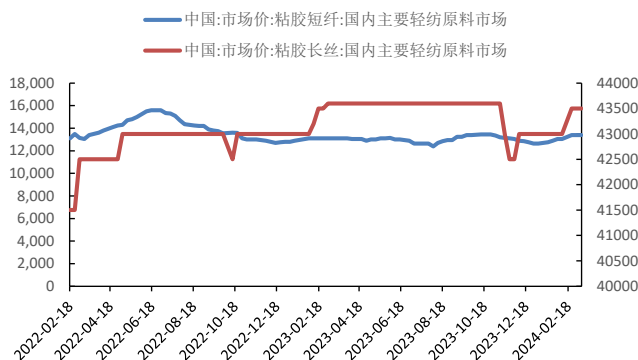
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表6：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(美分/公斤)



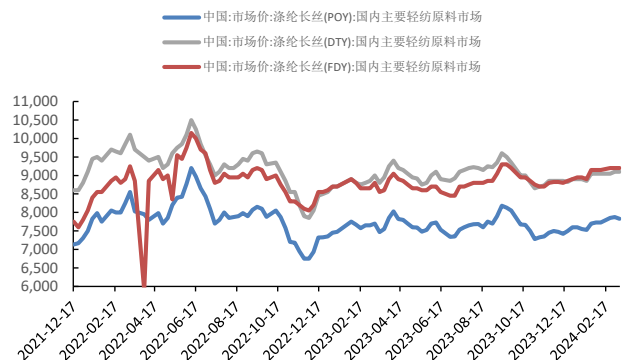
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表7：粘胶短纤/粘胶长丝市场价走势



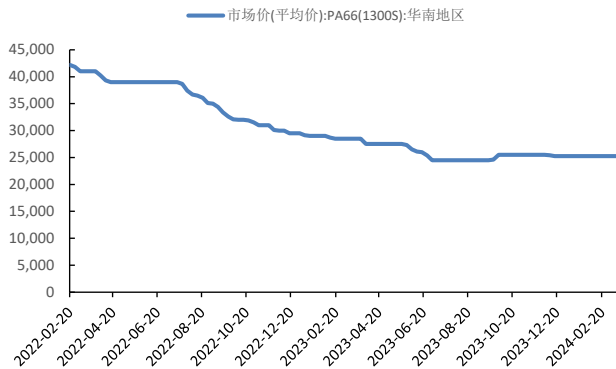
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表8：涤纶长丝市场价走势



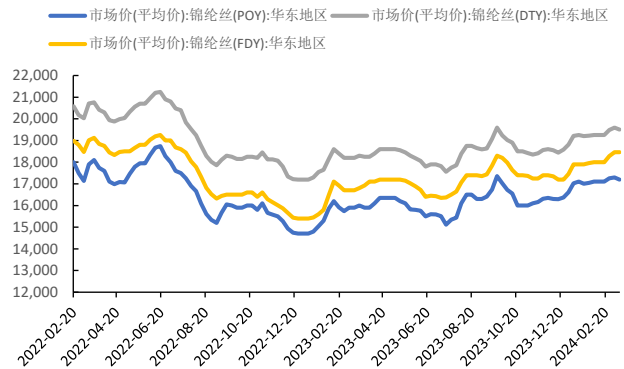
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表9: PA66 市场价 (均价) 走势



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表10: 锦纶丝市场价 (均价) 走势



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

**原油价格:** 3月15日价格为 85.42 美元/桶, 较上周五上涨 1.97%, 较高点(22年3月8日)下跌 24.0%;

**棕榈油:** 3月15日价格为 8308 元/吨, 较上周五上涨 4.66%, 较高点(22年6月8日)下跌 49.3%;

**聚丙烯指数:** 3月15日指数为 7589, 较上周五上涨 1.92%;

**低密度聚乙烯价格:** 3月15日价格为 9800 元/吨, 较上周五持平;

**黄金 Au9999 价格:** 3月15日价格为 507.12 元/克, 较上周五上涨 0.25%;

**白银价格:** 3月15日价格为 6343 元/千克, 较上周五上涨 2.87%。

图表11: 原油价格变动 (美元/桶)



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表12: 棕榈油价格变动 (元/吨)



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

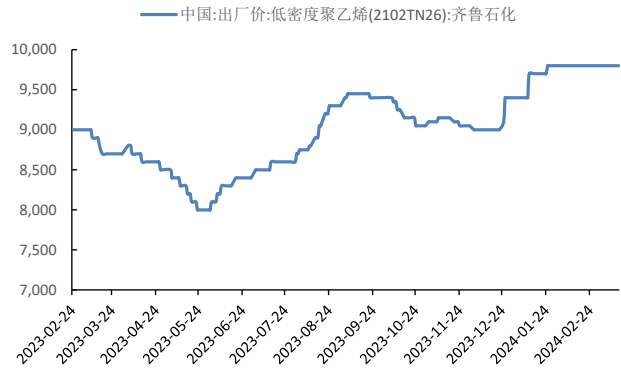


图表13: 聚丙烯指数变动



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表14: 低密度聚乙烯价格走势



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表15: 黄金价格走势 (元/克)



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表16: 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%。

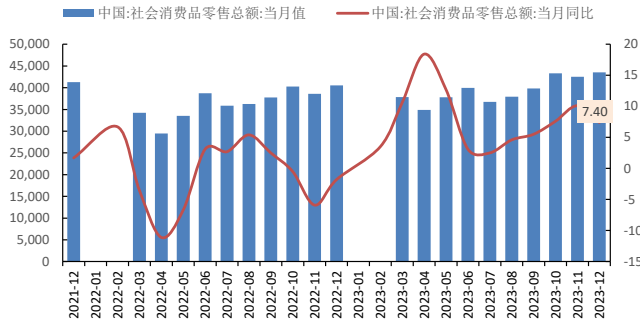
2023年全年社零总额为47.15万亿元, 同增7.2%, 其中限上必选消费品中粮食类、饮料类、烟酒类和日用品类当月同比变动分别+5.2%/+3.2%/+10.6%/+2.7%, 限上可选消费品中服装鞋帽类、化妆品、金银珠宝和通讯器材当月同比变动分别为+12.9%/+5.1%/+13.3%/+7.0%。

图表17: 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
家用电器和音像器材	-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

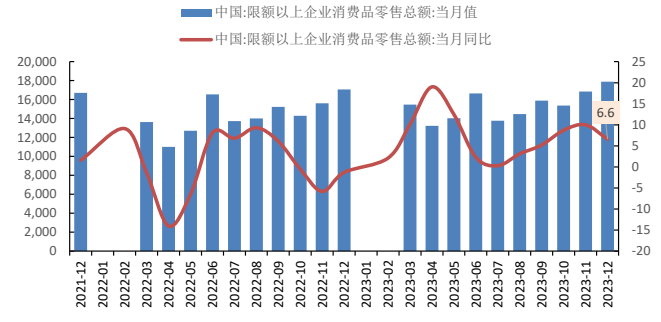
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表18: 社会消费品零售总额当月值及当月同比



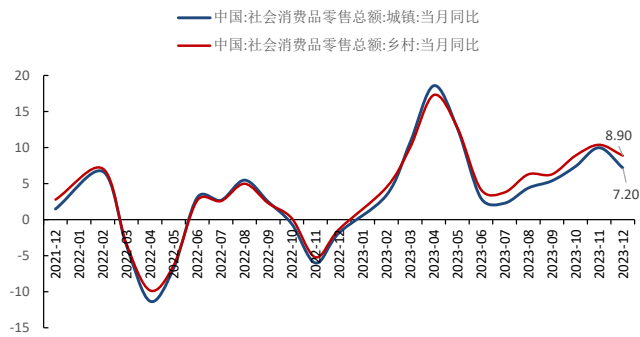
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表19: 限额以上企业消费品零售总额当月值及当月同比



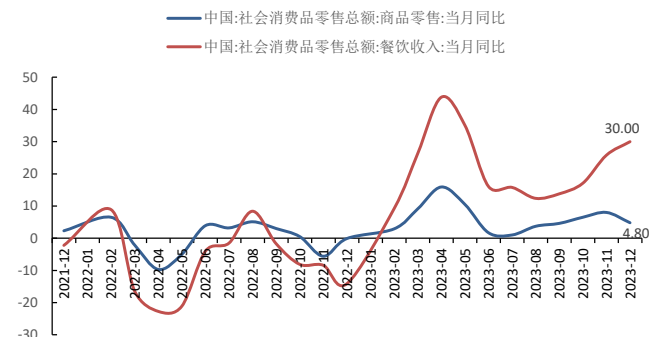
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表20: 城镇&乡村\_社会消费品零售总额当月同比



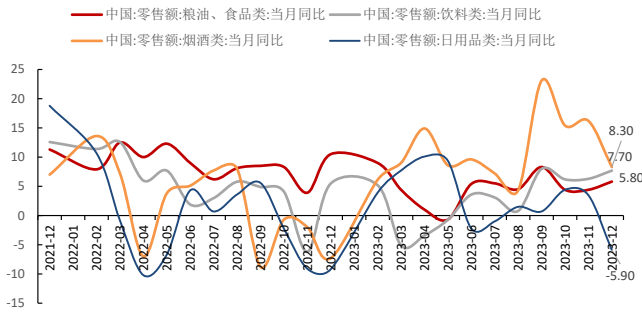
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表21: 餐饮&商品零售\_社会消费品零售总额当月同比



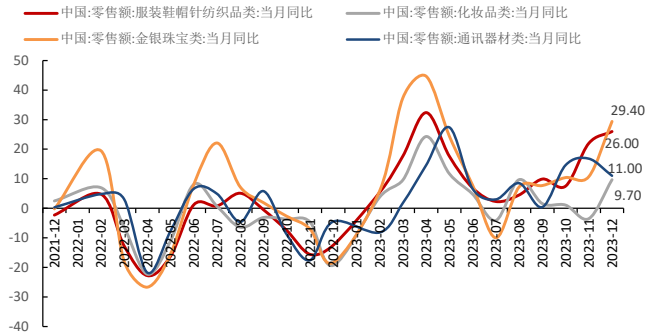
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表22：限上必选消费增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表23：限额可选消费增速

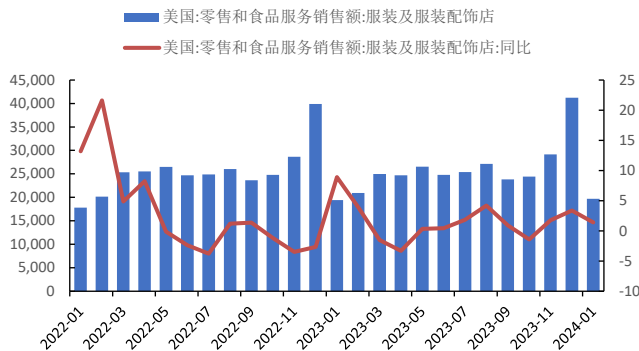


资料来源：Wind，太平洋证券整理

### (三) 纺织制造端数据：1+2月越南纺织品和服装出口同增 4.2%

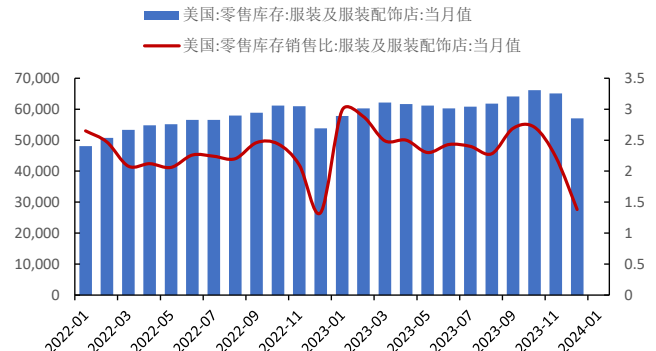
**海外需求：美国服装终端零售保持低个位数增长，零售和批发库存持续改善。**2024年1月美国服装及服装零售配饰店零售额同比+1.4%，且自9月以来保持低个位数左右的稳健增长；零售和批发库存持续改善。

图表24：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

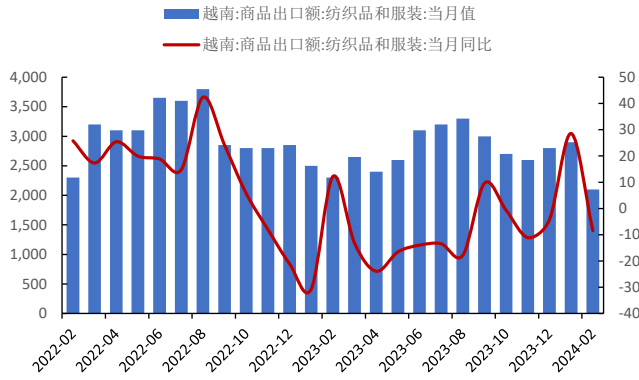
图表25：美国服装及服装配饰店库存（百万美元）及库销比



资料来源：Wind，太平洋证券整理

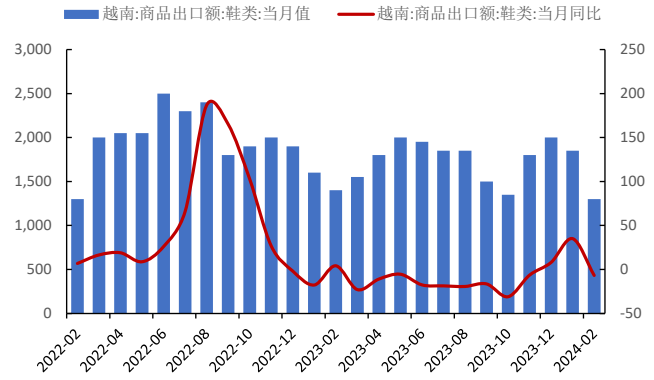
**出口端：出口数据改善。**2024年1月和2月有春节因素影响，1月+2月越南纺织品和服装出口同比+4.2%（23年12月-4.2%），鞋出口同比+5.0%（23年12月+8.0%）。

图表26: 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27: 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+2月丰泰/裕元收入+4.2%/-0.2%。24年以来台企鞋服供应商逐步恢复, 1+2月丰泰/裕元/志强/钰齐/儒鸿/聚阳分别同比+4.2%/-0.2%/+14.7%/-41%/+17.2%/+8.7%, 多数制造商呈现有序恢复增长态势。

图表28: 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		志强 (6768.TW)		钰齐 (9802.TW)	
23年1月	-15.2%	23年1月	-25.0%	23年1月	-12.9%	23年1月	3.6%
23年2月	-0.4%	23年2月	-5.9%	23年2月	-21.7%	23年2月	33.5%
23年3月	-22.2%	23年3月	-21.3%	23年3月	-1.0%	23年3月	0.8%
23年4月	-16.3%	23年4月	-25.4%	23年4月	4.7%	23年4月	8.1%
23年5月	-18.1%	23年5月	-10.8%	23年5月	-22.4%	23年5月	-15.0%
23年6月	-13.7%	23年6月	-24.2%	23年6月	-36.2%	23年6月	-51.9%
23年7月	-8.4%	23年7月	-23.9%	23年7月	-44.6%	23年7月	-18.0%
23年8月	-2.6%	23年8月	-19.8%	23年8月	-48.4%	23年8月	-63.3%
23年9月	-21.7%	23年9月	-28.7%	23年9月	-36.6%	23年9月	-65.7%
23年10月	-6.0%	23年10月	-17.3%	23年10月	-33.9%	23年10月	-40.1%
23年11月	4.3%	23年11月	-9.6%	23年11月	-4.7%	23年11月	-33.0%
23年12月	-1.7%	23年12月	-2.4%	23年12月	-0.9%	23年12月	-48.7%
24年1月	16.5%	24年1月	12.5%	24年1月	6.5%	24年1月	-12.6%
24年2月	-7.9%	24年2月	-12.2%	24年2月	26.3%	24年2月	-64.2%
24年1-2月	4.2%	24年1-2月	-0.2%	24年1-2月	14.7%	24年1-2月	-40.8%
服装代工				箱包代工			
儒鸿 (1476.TW)		聚阳 (1477.TW)		威宏 (8442.TW)		宝胜国际 (3813.HK)	
23年1月	-42.8%	23年1月	-16.5%	23年1月	-22.3%	23年1月	-0.3%
23年2月	-27.8%	23年2月	3.8%	23年2月	30.3%	23年2月	-2.4%
23年3月	-35.8%	23年3月	9.3%	23年3月	-1.2%	23年3月	29.8%
23年4月	-31.5%	23年4月	-9.2%	23年4月	-1.3%	23年4月	53.4%
23年5月	-24.7%	23年5月	-3.1%	23年5月	-15.4%	23年5月	6.6%
23年6月	-33.9%	23年6月	6.5%	23年6月	-5.4%	23年6月	-0.4%
23年7月	-26.0%	23年7月	-20.2%	23年7月	-8.4%	23年7月	-6.3%
23年8月	-30.9%	23年8月	7.5%	23年8月	-1.7%	23年8月	-6.0%
23年9月	-17.9%	23年9月	15.4%	23年9月	-17.8%	23年9月	9.2%
23年10月	26.7%	23年10月	1.9%	23年10月	-17.4%	23年10月	-3.8%
23年11月	8.3%	23年11月	-1.9%	23年11月	-9.9%	23年11月	19.2%
23年12月	1.6%	23年12月	8.6%	23年12月	-3.4%	23年12月	15.9%
24年1月	25.0%	24年1月	15.4%	24年1月	46.9%	24年1月	-25.8%
24年2月	9.0%	24年2月	2.7%	24年2月	-23.6%	24年2月	34.8%
24年1-2月	17.2%	24年1-2月	8.7%	24年1-2月	6.8%	24年1-2月	-6.7%

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

### 三、行业&公司动态 (2024/3/11-3/15)

#### (一) 行业资讯

##### 1. 纺织服饰

**阿迪达斯预计今年下半年实现增长。**阿迪达斯公布 2023 年净亏损为 7500 万欧元，约合 8200 万美元，这是自 1992 年以来的首次亏损，其中第四季度营业损失 3.77 亿欧元，而 2022 年的利润为 6.12 亿欧元。据其 1 月份披露，销售额下跌 5% 至 214.3 亿欧元，鞋类销售额在第四季度增长了 8%，而服装销售额下跌了 13%。该公司表示，预计其不包括 Yeezy 的基础业务将在 2024 年有所改善，下半年将实现两位数的增长。阿迪达斯表示不注销大部分 Yeezy 库存，并在 1 月份打算按假设成本将其出售，与此同时，寻求推广 Samba 和 Gazelle 鞋等热门产品，并改善与零售商的关系。阿迪达斯重申，出售其 Yeezy 库存不会增加其今年的营业利润。(时尚商业 Daily, 2024. 3. 14)

## 2. 美容护理&珠宝

**宝洁集团化妆品业务迎来重要人事变动。**据外媒报道，宝洁全球护肤和个护品类董事长兼总裁石拓培 (Markus Strobel) 将于 8 月 1 日退休。与此同时，现任北美个人护理和美容业务总裁 Freddy Bharuch 将被任命为个人护理全球总裁；现任 SK-II 首席执行官 Sue Kyung Lee 将被任命为宝洁护肤品全球总裁。对于石拓培而言，30 多年在宝洁的职业生涯，他已然成为宝洁化妆品业务的灵魂及关键人物，同时也为宝洁化妆品业务的发展历程，留下了浓墨重彩的一笔。伴随一系列人事变动，宝洁化妆品业务也将迎来新活力与新局面。(2024. 3. 13, 青眼)

**芭薇股份 IPO 获批，进入发行环节。**北交所拟上市企业芭薇股份近日获得证监会注册批复，将进入发行环节。公司拟 IPO 募资 8400 万元人民币，用于智能生产车间建设项目、研发中心建设项目、补充流动资金项目。芭薇股份成立于 2006 年，于 2016 年挂牌新三板，登陆资本市场，是一家集产品策划、配方研发、生产制造、功效检测于一体的化妆品品牌客户服务商。该企业致力于生物科技、美容健康及个人护理的研究、实践，拥有 133 项授权专利。(2024. 3. 12, 春雷社)

**欧莱雅旗下高端香氛品牌“重启”中国市场。**3 月 12 日，据 WWD 报道，Atelier Cologne 欧珑将以全新设计的香水、零售环境、品牌形象重新进军中国高端香水市场。据了解，全新升级的 Atelier Cologne 将于 3 月中旬在上海 IFC 购物中心、北京 SKP 购物中心和天猫商城亮相。外媒报道称，据业内人士估计，欧珑在中国重启后的一年内，零售额将达到 1 亿欧元 (约合人民币 7.86 亿元)。“(本次‘重启’)是欧珑的新曙光，”欧莱雅奢侈香水品牌全球总裁 Sandrine Groslier 表示，“我们希望将欧珑重新定位在奢华、高端香水市场，尽管欧珑诞生于法国，但对小众香水的重塑显然是由中国的年轻、前卫消费者发起的。(2024. 3. 15, 化妆品报)

**上海家化变阵后首场业绩会：六位高管现身，四位换头衔。**3 月 15 日，上海家化 2023 年业绩交流会上，董事长兼 CEO 潘秋生领衔的六位公司高管现身，阵容与去年 10 月交流会时一致，不同的是高管们的头衔。其中，叶伟敏由副总经理兼首席运营官转为“副总经理兼个护家清事业部总

经理”；张晓娟由首席数字官转为“美容护肤与母婴事业部总经理”；陈静由首席市场官转为“海外总经理兼首席市场官”；徐薇娜由线下美妆业务总经理转为“美容护肤与母婴事业部副总经理”。六位高管中，仅潘秋生与作为副总经理、CFO 兼董秘的韩敏职位与 5 个月前一致。高管权责大面积的调整背后，源于上海家化的一次组织架构调整。（2024. 3. 15, 化妆品报）

**“抖音商城 38 好物节”美妆护肤 GMV 同增 54%。**3 月 11 日，抖音电商发布“抖音商城 38 好物节”销售情况。数据显示，2 月 28 日至 3 月 8 日，美妆护肤品类的 GMV 同比增长了 54%。其中，订单增长率最大的品类是美容工具、美甲配饰等细节性产品。本次好物节期间，男士彩妆套装、男士遮瑕成为订单量增长最大的品类之一，订单量同比去年分别增长超 27 倍、22 倍。本次好物节期间，国货美妆占比达到了六成，不少品牌商家在活动期间赢得新春市场增量。韩束在抖音商城的 GMV 环比增长达 362%。花西子在所有彩妆品牌中，销量额最高，颇受欢迎。此外，娇润泉氨基酸洗面奶、温博士水杨酸面膜成为“三八”节悦己爆品。（2024. 3. 11, 中国化妆品）

**2024 年“头皮护理”关注度同增 749%。**3 月 11 日消息，京东消费及产业发展研究院发布的《洗护发消费观察》显示，超 55% 的用户将“产品功效”列为购买洗护产品的首要因素。在洗护类产品中，洗发水、护发素、盖白染发膏、发膜、润发精华成为销量占比排名前五的产品类型。从综合搜索及销售数据来看，在产品功效关键词关注度方面，2024 年以来，“头皮护理”的关注度同比增幅高达 749%。此外，消费者对固色、防脱、防断发功能的产品关注度也有大幅提升，同比增幅分别为 335%、159% 和 148%。（2024. 3. 12, 中国化妆品）

**科丝美诗 2023 年销售额约 97.46 亿元。**近日，科丝美诗（COSMAX）发布 2023 年第四季度和全年的财报。2023 年科丝美诗销售额为 17775 亿韩元（约合人民币 97.46 亿元），同比增长 11%；营业利润为 1157 亿韩元（约合人民币 6.34 亿元），较 2022 年亏损 164.5 亿韩元（约合人民币 9020 万元），实现扭亏为盈。其中，韩国地区业务占比达 59%，销售额为 10575 亿韩元（约合人民币 57.98 亿元）；其次为中国地区，销售额为 5475 亿韩元（约合人民币 30.02 亿元），占比为 31%，但是较 2022 年有所下滑。2023 年第四季度科丝美诗销售额达 4367 亿韩元（约合人民币 23.95 亿元），同比增长 9%；营业利润为 225 亿韩元（约合人民币 1.23 亿元）。（2024. 3. 12, 中国化妆品）

## （二）公司公告

**【新澳股份】**浙江新澳纺织股份有限公司（以下简称“公司”）为满足未来发展规划需要，进一步做大做强公司主业，在宁夏设立全资子公司新澳纺织（银川）有限公司（以下简称“子公司”），注册资本人民币 5,000 万元。当前，该子公司已经完成工商注册登记并取得营业执照。

【云中马】2024年3月11日，浙江云中马股份有限公司（以下简称“公司”）通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式首次回购公司股份570,700股，占公司总股本的比例为0.41%，回购成交的最高价为21.36元/股，最低价为20.21元/股，支付的资金总金额为人民币12,009,968.00元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

【安正时尚】公司2024年第一期股票期权激励计划（草案）（以下简称“本激励计划”）拟授予的股票期权数量为980.00万份，约占本激励计划草案公告时公司股本总额39,921.216万股的2.45%。本激励计划不设置预留部分。截至本激励计划草案公告日，公司第一期员工持股计划尚在有效期内。第一期员工持股计划授予权益合计584.00万股，加上本次拟授予的980.00万份股票期权，合计为1,564.00万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额39,921.216万股的3.92%。截至本激励计划草案公告日，公司全部在有效期内的股权激励计划和员工持股计划所涉及的标的股票总数累计未超过公司股本总额的10%。本激励计划中任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的本公司股票数量累计未超过公司股本总额的1%。

#### 四、重点公司盈利预测及估值

图表29：纺织&零售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	4.08	4.76	33	23	19	16	78.30
1361.HK	361度	0.36	0.46	0.56	0.65	8	10	8	7	4.47
2331.HK	李宁	1.54	1.35	1.56	1.82	39	15	13	11	20.70
1368.HK	特步国际	0.36	0.39	0.47	0.55	22	12	10	9	4.73
3998.HK	波司登	0.20	0.25	0.29	0.34	16	14	12	10	4.10
002832.SZ	比音勒芬	1.27	1.68	2.08	2.51	20	19	15	12	31.31
002154.SZ	报喜鸟	0.31	0.48	0.56	0.66	13	13	11	10	6.35
301276.SZ	嘉曼服饰	1.54	1.93	2.49	3.02	15	11	8	7	20.49
601566.SH	九牧王	-0.16	0.35	0.60	0.75	-47	28	16	13	9.77
603877.SH	太平鸟	0.39	0.89	1.27	1.51	47	19	13	11	16.65
002563.SZ	森马服饰	0.24	0.42	0.51	0.58	22	13	11	10	5.59
603518.SH	锦泓集团	0.21	0.82	1.05	1.26	33	11	9	7	9.46
600398.SH	海澜之家	0.50	0.67	0.76	0.86	11	13	11	10	8.70
002327.SZ	富安娜	0.64	0.69	0.77	0.85	11	16	14	13	10.78
002293.SZ	罗莱生活	0.68	0.73	0.87	0.99	16	14	12	10	10.06
603365.SH	水星家纺	1.04	1.41	1.62	1.86	13	12	11	9	17.18
300979.SZ	华利集团	2.77	2.74	3.27	3.81	21	22	18	16	59.08

2313. HK	申洲国际	3.04	3.04	3.65	4.23	26	22	19	16	67.95
603889. SH	新澳股份	0.76	0.57	0.67	0.78	9	12	11	9	7.03
603055. SH	台华新材	0.30	0.51	0.76	0.97	33	20	14	11	10.29
300918. SZ	南山智尚	0.52	0.60	0.81	0.95	20	16	12	10	9.79
002003. SZ	伟星股份	0.47	0.49	0.56	0.64	21	22	19	17	10.77
603558. SH	健盛集团	0.69	0.65	0.81	0.98	12	16	13	10	10.26
601339. SH	百隆东方	1.04	0.36	0.51	0.67	5	16	11	8	5.61
000726. SZ	鲁泰 A	1.09	0.64	0.88	1.01	7	10	7	6	6.26
605189. SH	富春染织	1.31	0.71	1.38	1.74	14	20	10	8	13.79
603605. SH	珀莱雅	2.88	2.82	3.56	4.40	58	34	27	22	95.37
2367. HK	巨子生物	0.98	1.37	1.75	2.21	43	30	24	19	41.50
600223. SH	福瑞达	0.04	0.32	0.42	0.52	237	30	23	18	9.42
2145. HK	上美股份	0.41	0.98	1.48	1.86	82	46	31	24	45.50
300740. SZ	水羊股份	0.32	0.77	1.02	1.25	47	22	17	13	16.87
300896. SZ	爱美客	5.84	8.67	11.95	15.80	97	39	28	22	340.08
603059. SH	倍加洁	0.97	1.22	1.63	1.96	20	16	12	10	20.15
001328. SZ	登康口腔	1.04	0.85	1.02	1.21	—	27	22	19	22.91
301381. SZ	赛维时代	0.51	0.90	1.20	1.60	—	29	22	16	26.16
603661. SH	恒林股份	2.54	3.22	3.94	4.73	11	13	10	9	41.35
605155. SH	西大门	0.61	0.78	1.04	1.31	21	16	12	10	12.63
300993. SZ	玉马遮阳	0.66	0.54	0.66	0.79	20	20	16	14	10.70

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

注: 361 度和华利集团为太平洋证券预测, 其他来自万得一致预期, 收盘价为 2024 年 3 月 15 日

## 五、 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。

## 太平洋研究院

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 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证券投资咨询业务资格，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。