

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

纺织服装

行业周报（20240317-20240323）

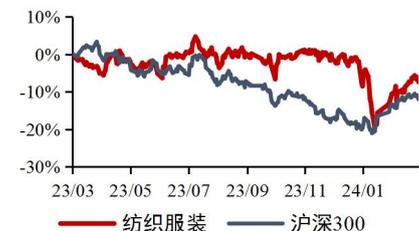
同步大市-A(维持)

耐克维持 FY2024 收入指引，名创优品即将上线 chiikawa 联名产品

2024年3月24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：耐克发布 FY2024Q3 季报

3月21日，耐克披露 FY24Q3（截至2023年2月29日止前三个月）季度财报。FY24Q3，公司实现营收124.29亿美元，同比持平，剔除汇率影响，同比持平；实现净利润11.72亿美元，同比下降5%；每股收益0.77美元，同比下降4%。

分品牌看，FY24Q3，耐克品牌实现收入119.48亿美元，同比增长2%，剔除汇率影响，同比增长2%；其中耐克品牌于大中华区、APLA区域、北美区域营收同比增长6%、4%、3%，EMEA区域营收同比下滑4%。匡威品牌实现收入4.95亿美元，同比下降19%，剔除汇率影响，同比下降20%，主要由于匡威品牌在北美、欧洲区域下滑。

分渠道看，FY24Q3，耐克品牌直营渠道实现营收54亿美元，剔除汇率影响，同比轻微增长，其中NIKE Digital营收同比下降4%，耐克门店营收同比增长6%。批发渠道实现营收66亿美元，剔除汇率影响，同比增长3%。

分品类看，FY24Q3，耐克品牌鞋履、服装、配饰产品分别实现营收81.62、32.90、4.87亿美元，剔除汇率影响下，同比增长3%、-3%、20%。

分区域看，FY24Q3，耐克品牌北美、EMEA、大中华区、APLA分别实现营收50.70、31.38、20.84、16.47亿美元，剔除汇率影响，同比增长3%、-4%、6%、4%，北美地区本季度表现超出公司预期。

盈利能力方面，FY24Q3，毛利率同比提升1.5pct至44.8%，公司毛利率提升主要由于战略定价措施、运输成本下降，部分被更高的产品成本、重组费用所抵消。FY24Q3，SG&A为34.0%，同比提升2pct，其中品牌宣传及营销费用占收入比重为8.1%，同比提升0.7pct，管理费用占收入比重为25.9%，同比提升1.4pct。

存货方面，截至FY24Q3末，存货为77.26亿美元，同比下降13.2%，环比下降3.2%。根据耐克公开业绩交流会，全渠道库存数量同比下降双位数。

展望FY2024，公司维持上季度对FY2024全年的收入指引，预计营收同比增长1%，预计FY24Q4营收小幅增长。公司初步预计FY2025收入同比增长，但预计FY2025H1收入略有下降。预计FY2024毛利率同比提升1.2pct，FY24Q4毛利率同比提升1.6-1.8pct。

➤ 行业动态：

1) 美国旧金山创新鞋履制造商 Allbirds, Inc.（纳斯达克股票代码：BIRD）公布了截止2023年12月31日的2023年第四季度及全年财务业绩：第四季度净营收较去年同期下滑14.5%至7200万美元，季度净亏损5680万美元；全年净营收较上年同期下滑14.7%至2.541亿美元，全年净亏损1.525亿美元。展望2024年，Allbirds预测，公司全年净营收约为1.9亿至2.1亿美元，其中，美国净营收约为1.5亿至1.65亿美元（其中包括这一市场预期关闭10至15家门店造成的700万至900万美元影响），国际市场净营收为4000万至4500万美元，其中包括因预期在某些国际市场向分销商模式转型而产生的2500万至2800万美元的影响。2024年预测毛利率约为

来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】1-2月社零同比增长5.5%，体育娱乐品类增速领先-【山证纺服】2024年1-2月社零数据点评2024.3.18

【山证纺织服装】Adidas展望24年营收中单增长，华利集团23Q4营收双位数增长-【山证轻纺】行业周报2024.3.17

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

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



- 42%至 45%，调整后 EBITDA 亏损约为 7800 万美元至 6300 万美元。
- 2) 3月13日，奥地利光学器材及人造水晶珠宝制造商 Swarovski（施华洛世奇）公布了 2023 年水晶业务的业绩，集团的水晶业务又一年取得了强劲的进展，销售额同比增长了 4%至 18.32 亿欧元，在可比基础上增长 10%。
  - 3) 法国奢侈品巨头开云集团（Kering）发布业绩预警：由于上半年的市场环境充满挑战，集团预计 2024 年第一季度的综合销售额在可比基础上同比下滑约 10%。开云表示，业绩下滑的主要原因是旗舰品牌 Gucci（古驰）的销售额急剧下降，尤其是在亚太市场。据估计，Gucci 第一季度的可比销售额同比下滑近 20%。

➤ **行情回顾（2024.03.18-2024.03.22）**

**本周纺织服饰板块跑输大盘、家居用品板块跑输大盘：**本周，SW 纺织服饰板块下跌 1.16%，SW 轻工制造板块上涨 0.63%，沪深 300 下跌 0.7%，纺织服饰板块落后大盘 0.46pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 1.33pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 0.01%，SW 服装家纺下跌 1.98%，SW 饰品下跌 0.75%，SW 家居用品下跌 2.27%。截至 3 月 22 日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 18.87 倍，为近三年的 53.33%分位；SW 服装家纺的 PE 为 17.01 倍，为近三年的 42.00%分位；SW 饰品的 PE 为 20.52 倍，为近三年的 78.67%分位；SW 家居用品的 PE 为 19.15 倍，为近三年的 8.67%分位。

➤ **投资建议：**

**纺织服装：**纺织制造板块，1) 本周，耐克公布 FY2024Q3 季报，北美市场表现超出公司预期，大中华区持续复苏，鞋类表现好于服装，维持 FY2024 收入同比增长 1%的指引。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，3 月 16 日，公司官宣重磅 IP chiikawa，chiikawa 曾斩获 2022 日本角色年度大奖，联名产品将于 3 月 29 日在上海静安大悦城进行首发。3) 本周，李宁公布 2023 年报，库存回归健康状态，2024 年公司将坚持稳健经营、务实发展，预期 2024 年收入增长中单位数，预期全年净利润率保持在低双位数水平，预计 2024 年初至今终端零售流水同比持平。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 22 日，上金所 AU9999 黄金现货收盘价为 511.16 元/克，本周金价再创年初以来新高水平。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 23 日），30 大中城市商品房成交 161889 套、成交面积 1742.98 万平方米，同比下降 43.1%、45.0%。2024 年 1-2 月，我国住宅新开工面积 6796 万平方米，同比下降 30.6%，住宅销售面积 9559 万平方米，同比下降 24.8%，住宅竣工面积 7694 万平方米，同比下降 20.2%。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，索菲亚公布 2023 年业绩快报，2023 年，实现营收 116.66 亿元，同比增长 3.95%，实现归母净利润 12.55 亿元，同比增长 17.93%。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：耐克披露 FY24Q3 财务数据，维持 FY2024 收入指引.....	7
2. 本周行情回顾.....	9
2.1 板块行情.....	9
2.2 板块估值.....	10
2.3 公司行情.....	10
3. 行业数据跟踪.....	12
3.1 原材料价格.....	12
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 全年净亏损 1.5 亿美元，Allbirds 市值跌至 1.1 亿美元.....	17
4.2 施华洛世奇水晶业务去年销售额增长 4%，门店盈利能力劲增 36%.....	19
4.3 开云集团发布预警：今年一季度 Gucci 销售额“急剧下滑”近 20%.....	20
5. 风险提示.....	20

## 图表目录

图 1：耐克营收及同比增速.....	7
图 2：耐克净利润及同比增速.....	7
图 3：耐克毛利率及净利率.....	8
图 4：耐克期间费用率（SG&A 占收入比重）.....	8
图 5：耐克季度期末存货.....	8
图 6：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	9
图 7：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	10
图 8：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	10
图 9：本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	10

图 10: 本周 SW 轻工制各子板块估值.....	10
图 11: 棉花价格 (元/吨) .....	12
图 12: 中纤板、刨花板价格走势.....	12
图 13: 皮革价格走势.....	12
图 14: 美元兑人民币汇率走势.....	12
图 15: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨) .....	13
图 16: 金价走势 (单位: 元/克) .....	13
图 17: 纺织纱线、织物及制品累计值 (亿美元) 及累计同比.....	13
图 18: 服装及衣着附件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	13
图 19: 家具及其零件当月值 (亿美元) 及当月同比.....	14
图 20: 家具及其零件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	14
图 21: 社零及限额以上当月.....	15
图 22: 国内实物商品线上线下增速估计.....	15
图 23: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	15
图 24: 地产相关典型限额以上品类增速.....	15
图 25: 30 大中城市商品房成交套数.....	16
图 26: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米) .....	16
图 27: 商品房销售面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	16
图 28: 商品房销售面积当月值 (万平方米) 及当月同比.....	16
图 29: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	16
图 30: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比.....	16
图 31: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	17
图 32: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比.....	17
表 1: 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	11
表 2: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	11

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：耐克披露 FY24Q3 财务数据，维持 FY2024 收入指引

3月21日，耐克披露 FY24Q3（截至2023年2月29日止前三个月）季度财报。FY24Q3，公司实现营业收入124.29亿美元，同比持平，剔除汇率影响，同比持平；实现净利润11.72亿美元，同比下降5%；基本每股收益0.77美元，同比下降4%。

分品牌看，FY24Q3，耐克品牌实现收入119.48亿美元，同比增长2%，剔除汇率影响，同比增长2%；其中耐克品牌于大中华区、APLA区域、北美区域营收同比增长6%、4%、3%，EMEA区域营收同比下滑4%。匡威品牌实现收入4.95亿美元，同比下降19%，剔除汇率影响，同比下降20%，主要由于匡威品牌在北美、欧洲区域下滑。

分渠道看，FY24Q3，耐克品牌直营渠道实现营业收入54亿美元，剔除汇率影响，同比轻微增长，其中NIKE Digital 营收同比下降4%，耐克门店营收同比增长6%。批发渠道实现营业收入66亿美元，剔除汇率影响，同比增长3%。

分品类看，FY24Q3，耐克品牌鞋履、服装、配饰产品分别实现营业收入81.62、32.90、4.87亿美元，剔除汇率影响下，同比增长3%、-3%、20%。

分区域看，FY24Q3，耐克品牌北美、EMEA、大中华区、APLA分别实现营业收入50.70、31.38、20.84、16.47亿美元，剔除汇率影响，同比增长3%、-4%、6%、4%，北美地区本季度表现超出公司预期。

盈利能力方面，FY24Q3，毛利率同比提升1.5pct至44.8%，公司毛利率提升主要由于战略定价措施、运输成本下降，部分被更高的产品成本、重组费用所抵消。FY24Q3，SG&A%为34.0%，同比提升2pct，其中品牌宣传及营销费用占收入比重为8.1%，同比提升0.7pct，管理费用占收入比重为25.9%，同比提升1.4pct。

存货方面，截至FY24Q3末，存货为77.26亿美元，同比下降13.2%，环比下降3.2%。根据耐克公开业绩交流会，全渠道库存数量同比下降双位数。

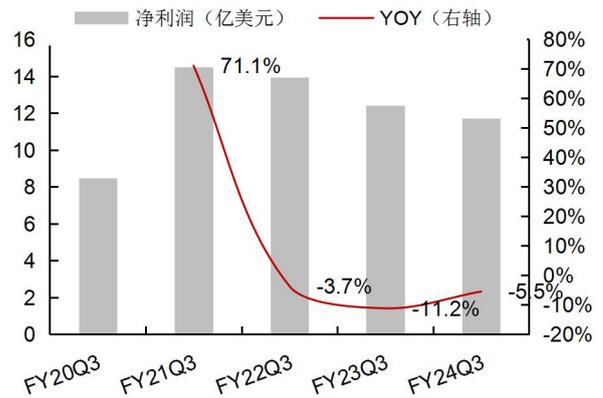
展望FY2024，公司维持上季度对FY2024全年的收入指引，预计营收同比增长1%，预计FY24Q4营收小幅增长。公司初步预计FY2025收入同比增长，但预计FY2025H1收入略有下降。预计FY2024毛利率同比提升1.2pct，FY24Q4毛利率同比提升1.6-1.8pct。

图 1：耐克营收及同比增速

图 2：耐克净利润及同比增速



资料来源：Wind, NIKE, INC. REPORTS FISCAL 2024 THIRD QUARTER RESULTS, 山西证券研究所



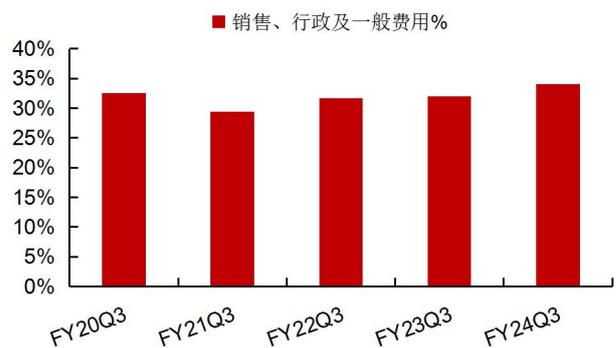
资料来源：Wind, NIKE, INC. REPORTS FISCAL 2024 THIRD QUARTER RESULTS, 山西证券研究所

图 3: 耐克毛利率及净利率



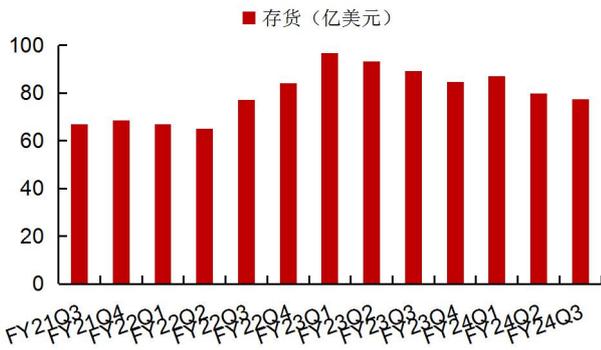
资料来源：Wind, NIKE, INC. REPORTS FISCAL 2024 THIRD QUARTER RESULTS, 山西证券研究所

图 4: 耐克期间费用率（SG&A 占收入比重）



资料来源：Wind, NIKE, INC. REPORTS FISCAL 2024 THIRD QUARTER RESULTS, 山西证券研究所

图 5: 耐克季度期末存货



资料来源：Wind，NIKE, INC. REPORTS FISCAL 2024  
THIRD QUARTER RESULTS，山西证券研究所

## 2.本周行情回顾

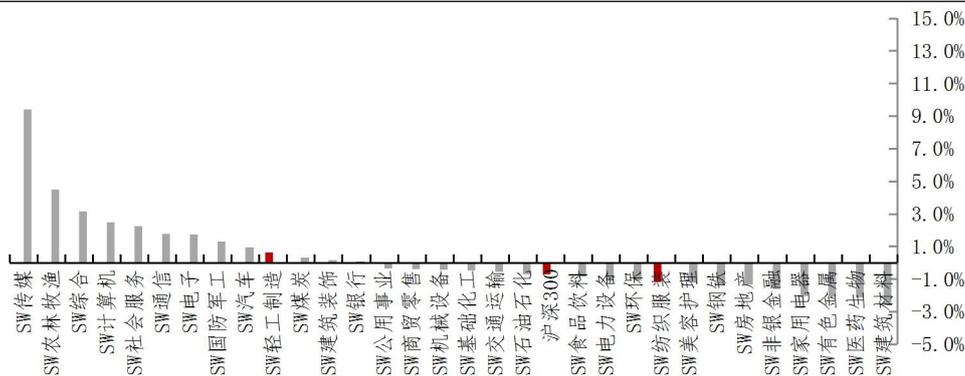
### 2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块下跌 1.16%，SW 轻工制造板块上涨 0.63%，沪深 300 下跌 0.7%，纺织服饰板块落后大盘 0.46pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 1.33pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造下跌 0.01%，SW 服装家纺下跌 1.98%，SW 饰品下跌 0.75%。

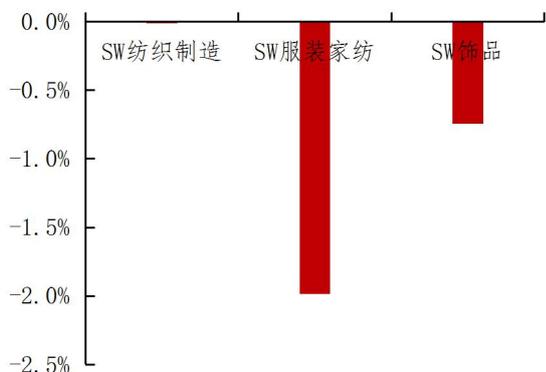
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 2.57%，SW 文娱用品上涨 1.91%，SW 家居用品下跌 2.27%，SW 包装印刷上涨 2.51%。

图 6：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



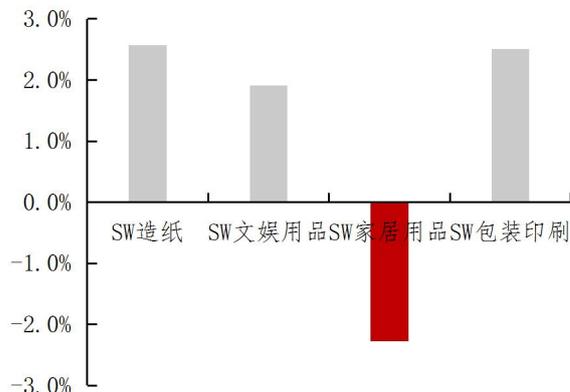
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 7：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 8：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 22 日，SW 纺织制造的 PE (TTM 剔除负值，下同) 为 18.87 倍，为近三年的 53.33%分位；SW 服装家纺的 PE 为 17.01 倍，为近三年的 42.00%分位；SW 饰品的 PE 为 20.52 倍，为近三年的 78.67%分位。

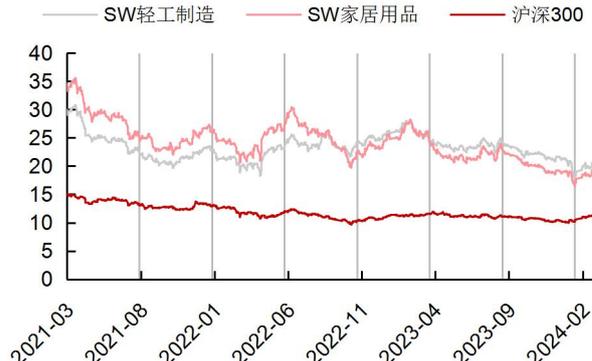
截至 3 月 22 日，SW 家居用品的 PE 为 19.15 倍，为近三年的 8.67%分位。

图 9：本周 SW 纺织服装各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：本周 SW 轻工制各子板块估值



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：华生科技 (+26.13%)、浙文影业 (+9.67%)、华升

股份 (+7.11%)、万事利 (+6.45%)、乔治白 (+6.22%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：\*ST 新纺 (-11.28%)、ST 奥康 (-9.42%)、台华新材 (-8.26%)、牧高笛 (-8.2%)、安奈儿 (-7%)。

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)
605180.SH	华生科技	26.13	12.79
601599.SH	浙文影业	9.67	4.31
600156.SH	华升股份	7.11	4.52
301066.SZ	万事利	6.45	11.06
002687.SZ	乔治白	6.22	5.81

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)
002087.SZ	*ST 新纺	-11.28	1.18
603001.SH	ST 奥康	-9.42	4.52
603055.SH	台华新材	-8.26	9.44
603908.SH	牧高笛	-8.20	33.23
002875.SZ	安奈儿	-7.00	16.61

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：爱丽家居 (+17.97%)、天振股份 (+17.86%)、张小泉 (+14.68%)、山东华鹏 (+14.6%)、菲林格尔 (+12.78%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：欧派家居 (-9.82%)、志邦家居 (-6.7%)、索菲亚 (-6.16%)、梦百合 (-5.68%)、顾家家居 (-5.31%)。

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)
603221.SH	爱丽家居	17.97	9.78
301356.SZ	天振股份	17.86	19.80
301055.SZ	张小泉	14.68	12.73
603021.SH	山东华鹏	14.60	4.63
603226.SH	菲林格尔	12.78	5.03

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)
603833.SH	欧派家居	-9.82	63.85
603801.SH	志邦家居	-6.70	15.45
002572.SZ	索菲亚	-6.16	15.53
603313.SH	梦百合	-5.68	9.46
603816.SH	顾家家居	-5.31	36.73

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22日, 中国棉花328价格指数为17136元/吨, 环比增长0.2%, 截至3月21日, CotlookA指数(1%关税)收盘价为16922元/吨, 环比下降2.8%。

2) 金价: 截至3月22日, 上海金交所黄金现货:收盘价: Au9999为511.20元/克, 环比增长0.8%。

- 家居用品原材料:

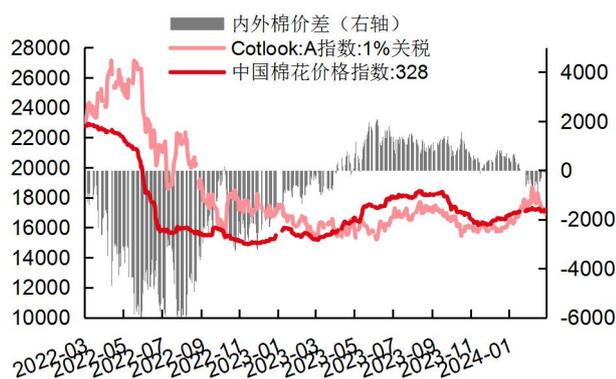
1) 板材: 截至2023年12月1日, 中国木材指数CTI:刨花板、中国木材指数CTI:中纤板为1172.41、1938.17。

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22日, 华东地区TDI主流价格为16400元/吨, 华东地区纯MDI主流价格为19800元/吨, 环比下降1.8%、3.9%。

- 汇率: 截至3月22日, 美元兑人民币(中间价)为7.1004, 环比持平。

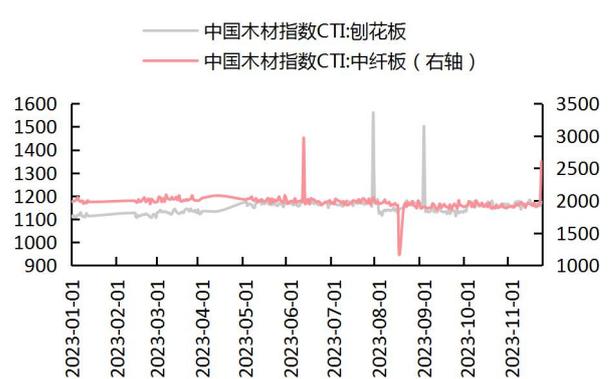
图 11: 棉花价格(元/吨)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

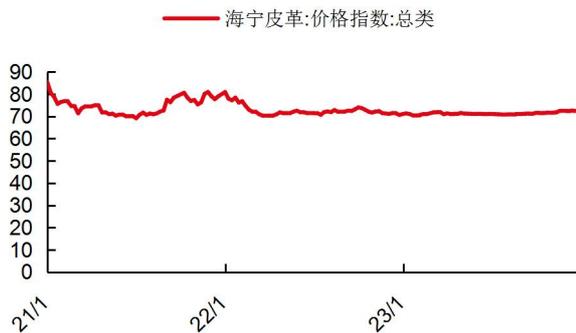
图 13: 皮革价格走势

图 12: 中纤板、刨花板价格走势

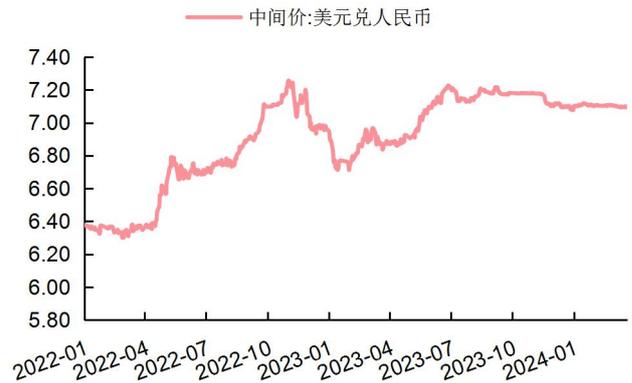


资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 14: 美元兑人民币汇率走势

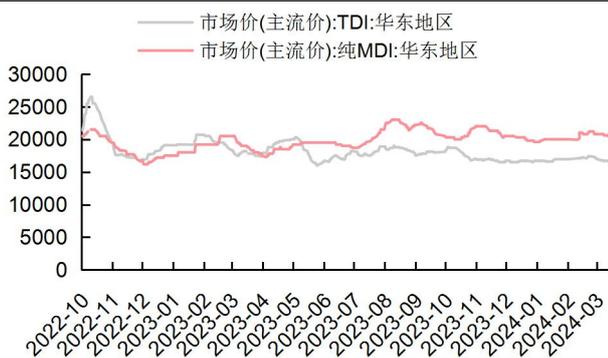


资料来源: Wind, 山西证券研究所



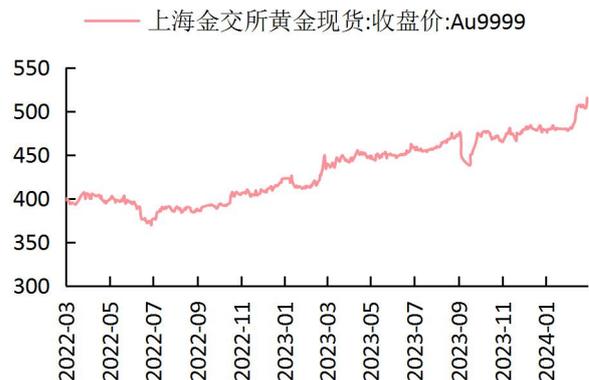
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 15: 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 16: 金价走势 (单位: 元/克)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

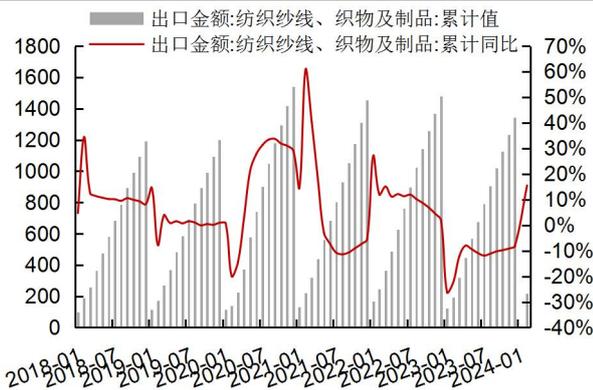
### 3.2 出口数据

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。

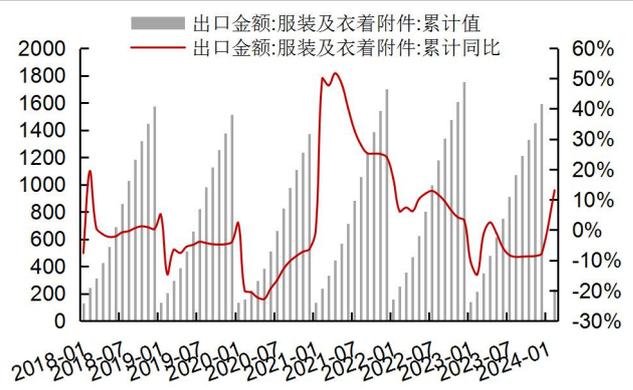
家具及其零件: 2024 年 1-2 月, 家具及其零件出口 119.16 亿美元, 同比增长 28.7%。

图 17: 纺织纱线、织物及制品累计值 (亿美元) 及累计同比

图 18: 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



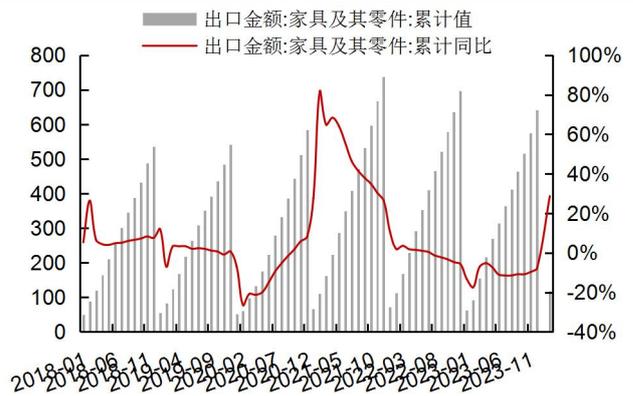
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 19：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比

图 20：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

2024 年 1-2 月，国内实现社零总额 8.13 万亿元，同比增长 5.5%，表现略优于市场一致预期（根据 Wind，2024 年 1-2 月社零当月同比增速预测平均值为+5.41%）。

线上渠道，2024 年 1-2 月，实物商品网上零售额为 18206 亿元，同比增长 14.4%，实物商品网上零售额占商品零售比重为 25.3%。2024 年 1-2 月，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 26.1%、17.8%、10.8%。根据商务大数据对重点电商平台监测，“2024 全国网上年货节”期间，全国网络零售额达 11860.2 亿元，较去年年货节日均增长 9%。线下渠道，2024 年 1-2 月，实物商品线下零售额（商品零售额-实物商品网上零售额）约为 5.36 万亿元，同比增长 4.8%。按零售业态分，2024 年 1-2 月，限额以上专业店、便利店、品牌专卖店、超市、百货店零售额同比分别增长 7.8%、5.8%、4.2%、0.9%、-3.0%。

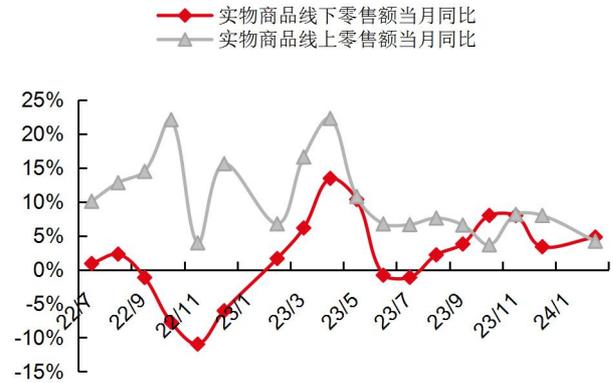
2024年1-2月，限上化妆品同比增长4.0%，限上金银珠宝同比增长5.0%，限上纺织服装同比增长1.9%，限上体育/娱乐用品同比增长11.3%，地产相关消费品家具类社零同比增长4.6%。

图 21：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

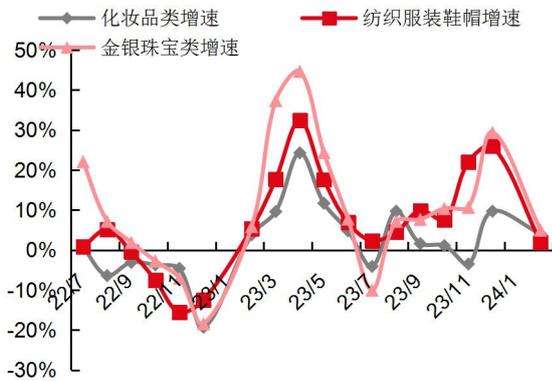
图 22：国内实物商品线上线下增速估计



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

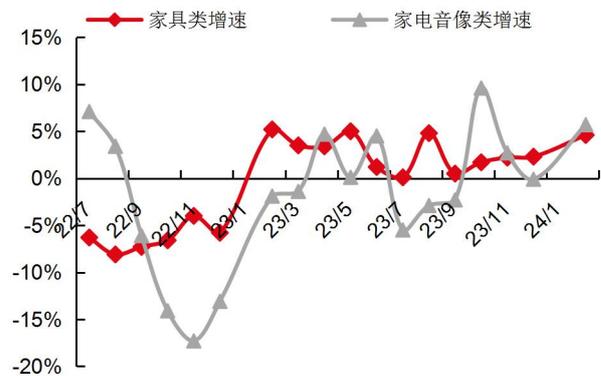
注：实物商品线下零售额=商品零售额-实物商品网上零售。

图 23：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 24：地产相关典型限额以上品类增速



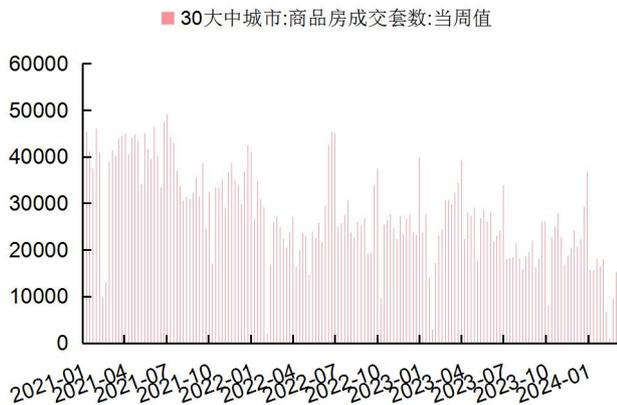
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

### 3.4 房地产数据

本周(2024年3月17日-2024年3月23日)，30大中城市商品房成交18966套、成交面积206.85万平方米，较上周环比分别增长26.33%、27.50%。2024年至今（截至3月23日），30大中城市商品房成交161889套、成交面积1742.98万平方米，同比下降43.1%、45.0%。

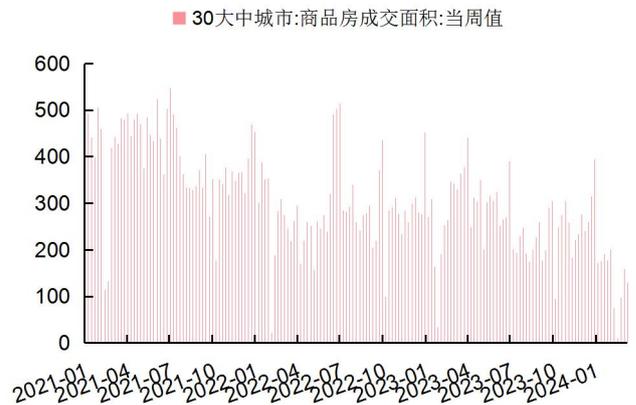
2024年1-2月，我国住宅新开工面积6796万平方米，同比下降30.6%，住宅销售面积9559万平方米，同比下降24.8%，住宅竣工面积7694万平方米，同比下降20.2%。

图 25：30 大中城市商品房成交套数



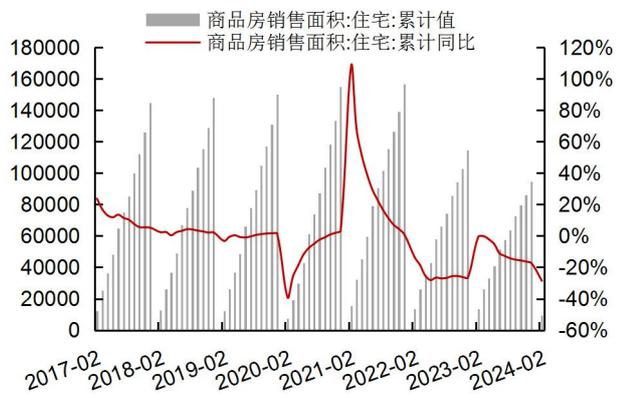
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 26：30 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 27：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 28：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比



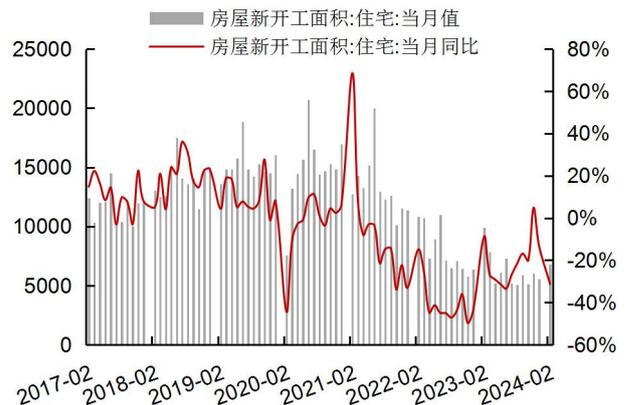
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 29：商品房新开工面积累计值（万平方米）及累计同比

图 30：商品房新开工面积当月值（万平方米）及当月同比



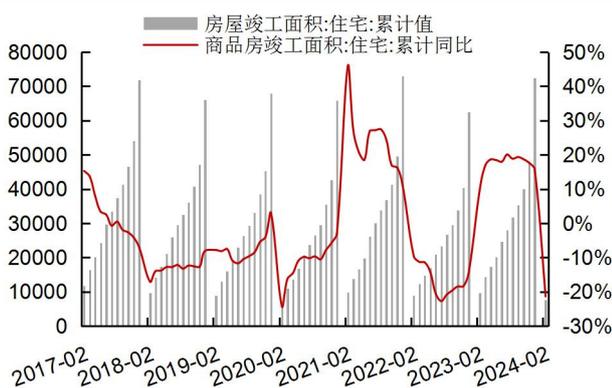
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所



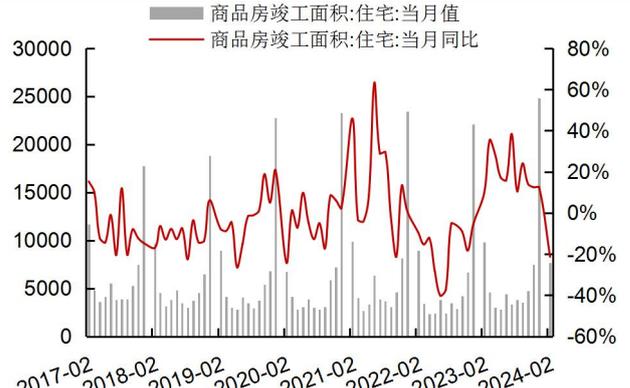
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 31：商品房竣工面积累计值（万平方米）及累计同比

图 32：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 全年净亏损 1.5 亿美元，Allbirds 市值跌至 1.1 亿美元

【来源：华丽志 2024-03-18】

美国东部时间 3 月 12 日收盘后，美国旧金山创新鞋履制造商 Allbirds, Inc.（纳斯达克股票代码：BIRD）公布了截止 2023 年 12 月 31 日的 2023 年第四季度及全年财务业绩：第四季度净营收较去年同期下滑 14.5% 至 7200 万美元，季度净亏损 5680 万美元；全年净营收较上年同期下滑 14.7% 至 2.541 亿美元，全年净亏损 1.525 亿美元。

同时，Allbirds 还宣布，首席运营官 Joe Vernachio 已被任命为首席执行官，任命于 2024 年 3 月 15 日

生效。在新职位上，Joe Vernachio 将监督所有运营并继续推进 Allbirds 的战略转型计划。同时，前任首席执行官、联合创始人 Joey Zwillinger 将继续留在董事会，并担任 Allbirds 的特别顾问。

对于 2023 年业绩，Joey Zwillinger 表示：“公司在 2023 年在运营和财务方面都取得了有意义的进展，年底，我们处于更加有利的位置。凭借我们在过去一年中完成的变革行动，加上世界级的领导力，我对团队充满信心，尤其是 Joe Vernachio 对品牌的管理，他为 Allbirds 开启了新篇章。进入 2024 年，我们拥有强劲的现金状况、健康的库存构成和数量，以及更坚实的基础。展望未来，Joe 将专注于通过引人注目的产品和叙事来实现增长、并重建消费者动力，这正是公司现在所需要的，这能使 Allbirds 实现持久、盈利的增长，并为我们的股东创造价值”。

此外，Allbirds 还在财报中表示，2023 年，品牌在战略转型计划中表现出色。这一战略转型计划旨在重振 Allbirds 未来几年的增长，提高资本效率，并提高盈利能力。公司新任命的首席执行官 Joe Vernachio 将领导转型计划的未完成工作，重点关注四个关键领域：

**重新激活产品和品牌：**执行高度集中的品牌战略，通过创新的产品以及更有影响力的故事讲述和营销来引起消费者的共鸣。

**优化美国市场分销和零售店盈利能力：**提高美国门店的客流量和转化率，有选择地关闭 Allbirds 商店并扩大其第三方批发渠道。到 2024 年，Allbirds 预计将关闭 10 至 15 家美国零售店。

**评估国际市场进入战略的转变：**Allbirds 将在某些国际市场上转变为分销商模式，以高成本效率及高资本效率的方式发展这些市场。2023 年第三季度，Allbirds 已将分销业务扩展至加拿大和韩国这两个地区，随后又敲定了澳大利亚和日本两个地区的经销协议。

**节约成本、提高资本效率：**Allbirds 将追踪货物成本节约及 SG&A 支出，并优化现金流。

其中，2023 年净营收的同比下降主要可归因于促销活动的增加所导致的较低平均售价，但这一下滑部分被第三方净营收的增加所平衡。而 2023 全年毛利润及毛利率的下滑主要是处于平均售价的下降。

同时，由于数字广告支出的减少，2023 年营销费用总计 4900 万美元，而 2022 年为 5910 万美元，占净营收的百分比从去年同期的 19.9% 下滑至 19.3%。

此外，年末库存为 5780 万美元，较上年同期下降 51%。截至 2023 年 12 月 31 日，公司拥有 1.8 亿美元的流动资金，包括 1.3 亿美元的现金和现金等价物以及循环信贷额度下的 5000 万美元的可用资金。

此外，截止 2023 年 12 月 31 日的第四季度，

Allbirds 的净营收较去年同期下降 14.5% 至 7200 万美元，这一下滑主要由于促销活动的增加导致平均售价较低，但部分被第三方净营收的增加所平衡。

毛利润为 2740 万美元（2022 年第四季度为 3630 万美元），毛利率下降至 38.0%（2022 年第四季度为

43.1%)，毛利润和毛利率下降主要出于平均售价的下滑。

季度净亏损 5680 万美元（或基本股每股和摊薄后每股亏损 0.37 美元），去年同期的净亏损为 2490 万美元，本季度净亏损率为 78.9%，而上年同期为 29.5%。

季度调整后 EBITDA 亏损 1950 万美元（上年同期亏损 1250 万美元），调整后 EBITDA 利润率下滑至-27.1%，而 2022 年第四季度为-14.9%。

同时，第四季度，Allbirds 先后与澳大利亚、日本经销商敲定了合作协议。

展望 2024 年，Allbirds 预测，公司全年净营收约为 1.9 亿至 2.1 亿美元，其中，美国净营收约为 1.5 亿至 1.65 亿美元（其中包括这一市场预期关闭 10 至 15 家门店造成的 700 万至 900 万美元影响），国际市场净营收为 4000 万至 4500 万美元，其中包括因预期在某些国际市场向分销商模式转型而产生的 2500 万至 2800 万美元的影响。2024 年预测毛利率约为 42%至 45%，调整后 EBITDA 亏损约为 7800 万美元至 6300 万美元。

## 4.2 施华洛世奇水晶业务去年销售额增长 4%，门店盈利能力劲增 36%

【来源：华丽志 2024-03-18】

3 月 13 日，奥地利光学器材及人造水晶珠宝制造商 Swarovski（施华洛世奇）公布了 2023 年水晶业务的业绩：报告期内，在增强的品牌吸引力、成功的产品系列以及愉快的购物体验推动下，集团的水晶业务又一年取得了强劲的进展，销售额同比增长了 4%至 18.32 亿欧元，在可比基础上增长 10%。此外，集团还确认了新的战略方向。

尽管受到了严重的不利外汇影响，但不计重组成本的息税前利润自 2019 年以来首次恢复正值。强劲的第四季度表现是提升集团 2023 年整体业绩的关键，季度可比销售额增长了 9%，不计重组成本的息税前利润达到了自 2018 年第三季度以来的最高水平。同时，集团的净债务状况也得到了重大改善。除了增长和运营杠杆的提高之外，这一改善还得益于现金流的增加。

2023 年，Swarovski 的水晶业务在各渠道、类别业务中均实现了广泛的有机增长：

按业务类别看，B2B 水晶业务销售额增长了 5%。

按主要产品类别看，珠宝首饰类别销售额增长了 6%。

Swarovski 水晶业务在其前 10 大市场的销售额均实现了同比增长，其中在重点城市的销售额增长了 13%。

按渠道看，Swarovski 水晶业务的线下渠道业务销售额增长了 5%，线上渠道业务销售额增长了 4%（其中 swarovski.com 渠道的业务销售额增长了 11%）。

此外，门店的盈利能力也强劲增长 36%。

Swarovski 表示，2023 年水晶业务的业绩再次证实了公司的战略方向是正确的，即旨在以当下的当代精神重申 Swarovski 的标志性传统，并继续正在进行的商业模式转型。

对此，Swarovski 首席执行官 Alexis Nasard 评论称，“这些强劲的业绩进一步证实了 LUX ignite 战略的针对性以及我们标志性品牌和独特工艺的持久力量。我非常感谢 Swarovski 全球员工和合作伙伴的热情和承诺，以及董事会和股东的坚定支持。我们 2024 年的重点将是严格执行我们的战略，继续关注我们的产品系列和传播中的卓越创造力，并进一步投资我们的零售网络和品牌的重大时刻（major brand moments）”。

展望 2024 年，Swarovski 品牌的重点将是维持和加速盈利增长，这也是 LUX ignite 转型之旅不可或缺的一部分。同时，Swarovski 将继续提升品牌、增强购物体验并维持财务水平。

### 4.3 开云集团发布预警：今年一季度 Gucci 销售额“急剧下滑”近 20%

【来源：华丽志 2024-03-20】

法国奢侈品巨头开云集团（Kering）发布业绩预警：由于上半年的市场环境充满挑战，集团预计 2024 年第一季度的综合销售额在可比基础上同比下滑约 10%。

开云表示，业绩下滑的主要原因是旗舰品牌 Gucci（古驰）的销售额急剧下降，尤其是在亚太市场。据估计，Gucci 第一季度的可比销售额同比下滑近 20%。

开云在新闻稿中指出，新任创意总监推出的 Gucci Ancora 系列的早期产品，主要是成衣，已于二月中旬起在部分品牌门店发售，目前受到了广泛好评，全系列产品将在未来几个月内逐步推出。

此外，去年收购的英国沙龙香水品牌 Creed（恺芮得）的业绩也将整合至集团的一季度财报内。开云表示，Creed 的整体表现积极，但被汇率的负面影响所抵消，预计销售额同比下滑 1~2%。

## 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

