

2024年3月25日

标配

南山智尚2023年盈利提升，新材料高壁垒、快成长

——纺织服饰行业周报（2024/3/18-2024/3/24）

证券分析师

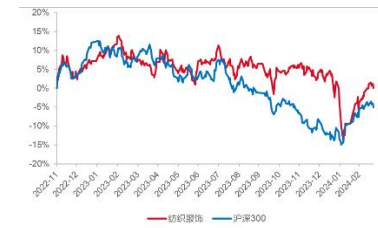
谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

联系人

龚理

gongli@longone.com.cn



1、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）

2、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）

3、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）

4、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）

5、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）

投资要点：

➤ **本周观点：南山智尚2023年盈利提升，新材料高壁垒、快成长。**3月19日，公司公告2023年度业绩，实现收入16.00亿元，归母净利润2.03亿元，同比分别-2.05%/+8.53%，其中2023Q4实现收入4.77亿元，归母净利润0.83亿元，同比分别+6.28%/+2.56%。超高纤维类产品快速增长，实现收入0.90亿元，同比+363.22%。毛利率整体稳中有升，同比提高1.12pct至34.65%，其中服装类同比提高3.71pct至35.79%，超高纤维类同比提高3.98pct至19.94%。超高材料主要用于军用和海洋场景，拥有较高的技术、人才、资金壁垒。超高一期项目600吨于2022年7月投产、二期3000吨于2023年8月投产，后续伴随产能爬坡和产品结构优化，毛利率仍有较大提升空间。公司深耕毛精纺多年+背靠南山集团，在新材料领域纵深发展，有望从传统纺织制造企业升级为材料型企业，2024年起逐步进入利润释放阶段。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-0.70%，申万纺织服饰指数-1.16%，行业整体跑输沪深300指数0.46个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第23位。（2）**细分板块：**纺织制造周涨幅-0.01%，年初至今-6.60%；服装家纺周涨幅-1.98%，年初至今-5.56%。（3）**个股方面：**本周涨幅前三为华生科技、浙文影业、华升股份，分别+26.1%、+9.7%、+7.1%；跌幅前三为*ST新纺、ST奥康、台华新材，分别-11.3%、-9.4%、-8.3%。（4）**估值方面：**沪深300 PE（TTM，剔除负值）为11.19倍，纺织服饰PE为17.97倍，相较沪深300估值溢价61%。（5）**资金方面：**纺织服饰主力净流入额-7.57亿元，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22日，中国棉花价格指数17136元/吨，进口棉价格指数17900元/吨，国内外棉价差-764元/吨（周环比+289元/吨）。粘胶短纤现货价13540元/吨（周环比-0.15%），涤纶短纤现货价7652元/吨（周环比+0.13%），氨纶现货价30625元/吨（周环比持平）。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：**1-2月，社零实现81307亿元（+5.50%），服装鞋帽、针、纺织实现2521亿元（+1.90%）。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：**3月，我国纺织纱线、织物及其制品、服装及衣着附件分别出口83.42、94.23亿美元，分别同比+22.60%、+31.90%，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；纺织制造龙头份额提升标的华利集团、健盛集团、新澳股份、南山智尚等。
- **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	663	56.80	18%	-1%	16%	17%	-2%	17%	32	40	47	21	17	14
海澜之家	387	8.42	-8%	16%	12%	-13%	36%	13%	22	39	44	18	10	9
比音勒芬	170	29.77	6%	26%	21%	17%	32%	24%	7	11	14	23	15	12
森马服饰	144	5.35	-14%	3%	11%	-57%	81%	19%	6	15	18	23	9	8
伟星股份	119	10.15	8%	8%	15%	9%	16%	16%	5	7	8	24	18	15
报喜鸟	87	5.95	-3%	23%	16%	-1%	52%	18%	5	9	11	19	10	8
台华新材	84	9.44	-6%	17%	28%	-42%	68%	50%	3	5	7	31	17	11
富安娜	90	10.78	-3%	3%	9%	-2%	8%	11%	5	7	8	17	13	12
罗莱生活	82	9.81	-8%	3%	11%	-20%	9%	17%	6	7	9	14	11	10
新澳股份	52	7.11	15%	13%	14%	31%	7%	16%	4	5	6	13	10	9
水星家纺	42	16.15	-4%	11%	12%	-28%	33%	15%	3	4	5	15	10	9

资料来源: ifind 一致性预期, 东海证券研究所, 2024 年 3 月 22 日

表 2 港股重点公司盈利预测

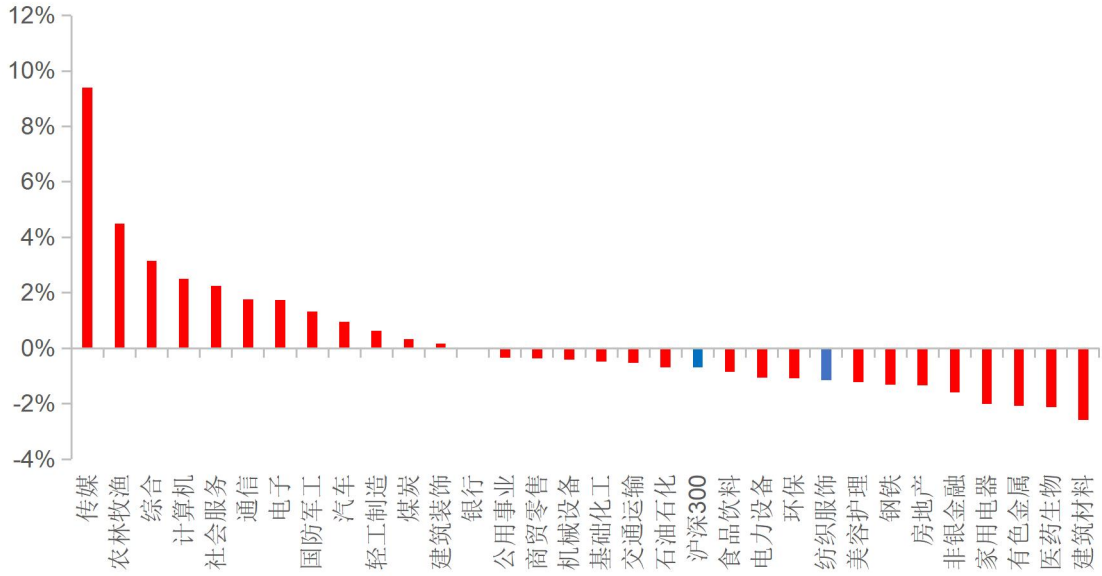
证券简称	总市值 (亿元)	股价 (元)	营收增速			归母净利润增速			归母净利润 (亿元)			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
安踏体育	2,252	79.50	9%	16%	15%	-2%	29%	19%	76	98	116	30	23	19
申洲国际	958	63.70	17%	-4%	14%	35%	0%	19%	46	46	54	21	21	18
李宁	529	20.4	14%	7%	10%	1%	-13%	20%	41	35	38	13	15	14
波司登	441	4.04	20%	11%	21%	21%	13%	26%	21	23	27	21	19	16
特步国际	129	4.87	29%	12%	13%	1%	13%	16%	9	10	12	14	12	11
361 度	93	4.49	17%	20%	18%	24%	28%	18%	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 22 日

2.市场表现

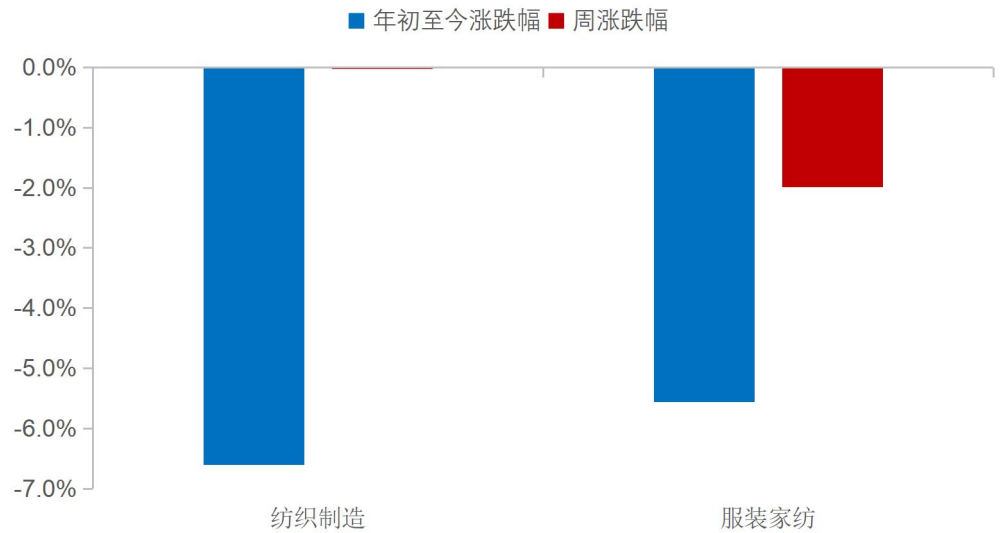
(1) **整体板块**: 本周沪深 300 指数-0.70%, 申万纺织服饰指数-1.16%, 行业整体跑输沪深 300 指数 0.46 个百分点, 涨跌幅在申万一级行业中排第 23 位。(2) **细分板块**: 纺织制造周涨幅-0.01%, 年初至今-6.60%; 服装家纺周涨幅-1.98%, 年初至今-5.56%。(3) **个股方面**: 本周涨幅前三为华生科技、浙文影业、华升股份, 分别+26.1%、+9.7%、+7.1%; 跌幅前三为*ST 新纺、ST 奥康、台华新材, 分别-11.3%、-9.4%、-8.3%。(4) **估值方面**: 沪深 300 PE (TTM, 剔除负值) 为 11.19 倍, 纺织服饰 PE 为 17.97 倍, 相较沪深 300 估值溢价 61%。(5) **资金方面**: 纺织服饰主力净流入额-7.57 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



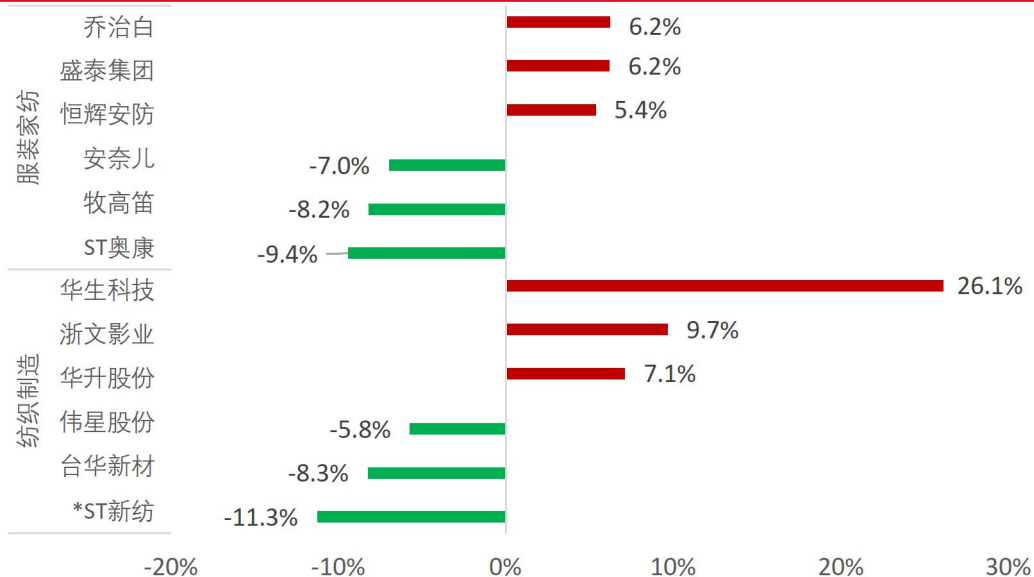
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 2 子板块涨跌幅情况



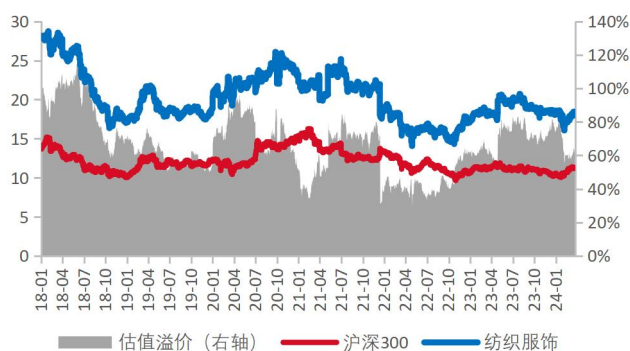
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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



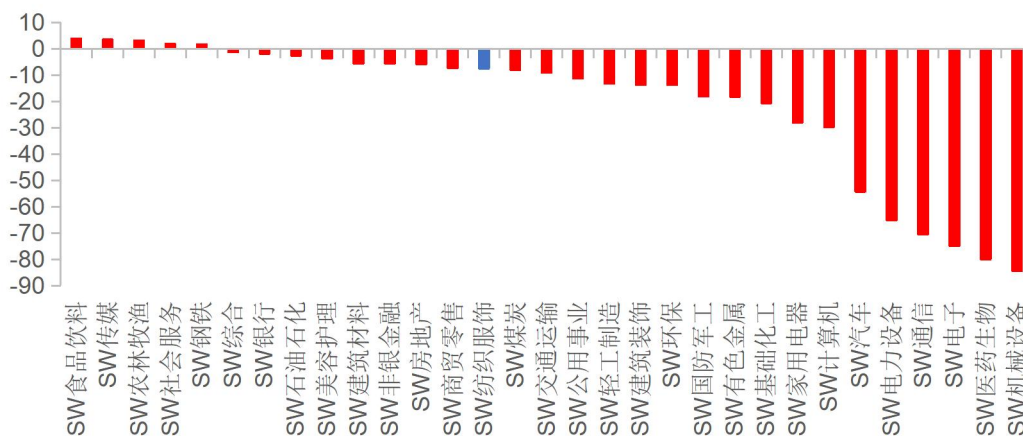
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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)

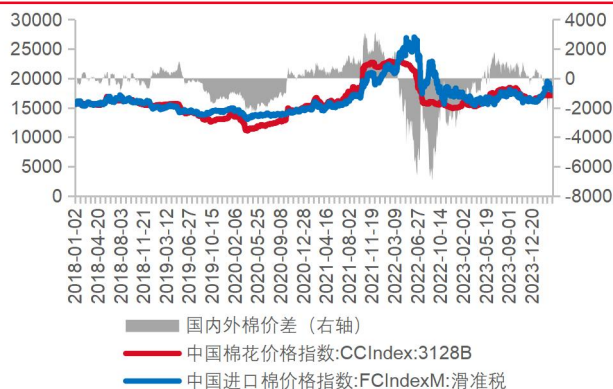


资料来源: wind, 东海证券研究所

3.数据跟踪

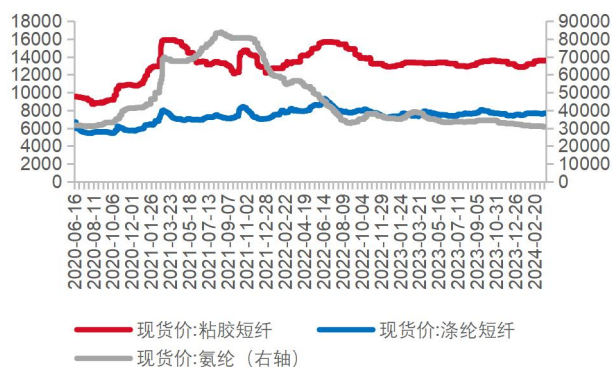
(1) 原材料价格: 截至3月22日, 中国棉花价格指数 17136 元/吨, 进口棉价格指数 17900 元/吨, 国内外棉价差-764 元/吨(周环比+289 元/吨)。粘胶短纤现货价 13540 元/吨(周环比-0.15%), 涤纶短纤现货价 7652 元/吨(周环比+0.13%), 氨纶现货价 30625 元/吨(周环比持平)。2月, 纱线库存天数 18.68 天(环比+3.34 天), 坯布库存天数 27.24 天(环比+2.81 天)。(2) 社零、PPI 和规上企业表现: 1-2 月, 社零实现 81307 亿元(+5.50%), 服装鞋帽、针、纺织实现 2521 亿元(+1.90%)。2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: 3月, 我国纺织纱线、织物及其制品、服装及衣着附件分别出口 83.42、94.23 亿美元, 分别同比+22.60%、+31.90%, 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)



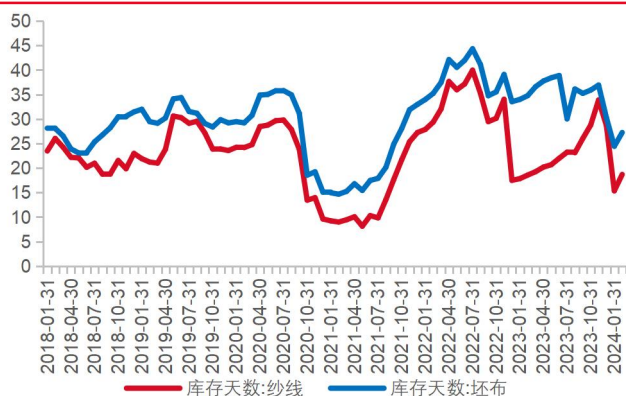
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图8 粘胶短纤、涤纶短纤和氨纶现货价(元/吨)



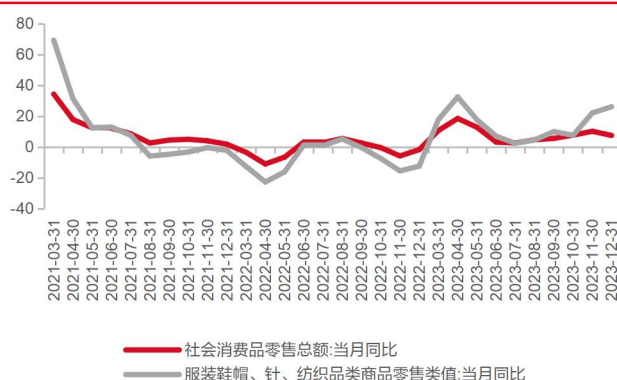
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图9 纱线和坯布库存天数(天)



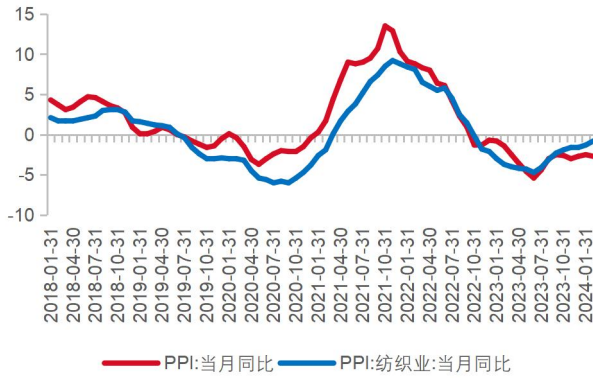
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图10 社零、服鞋针织零售总额当月同比(%)



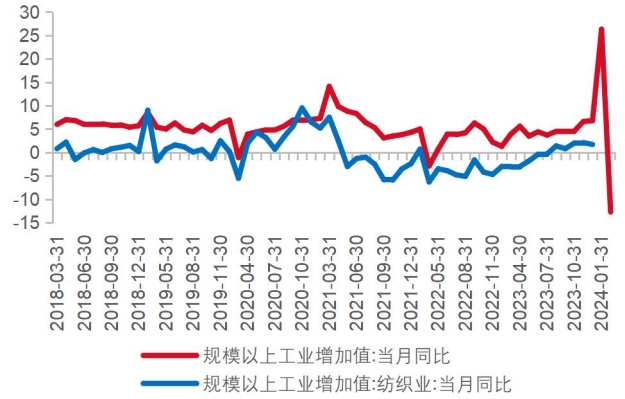
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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 (%)



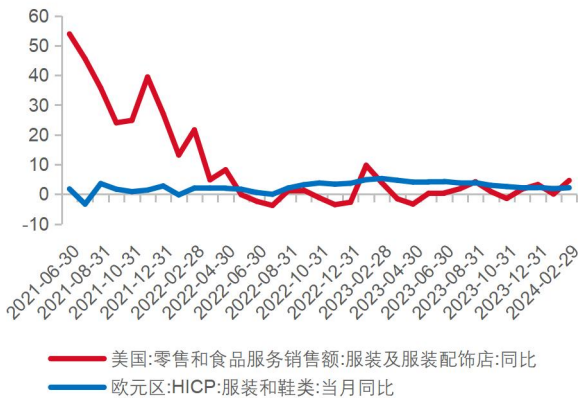
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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%

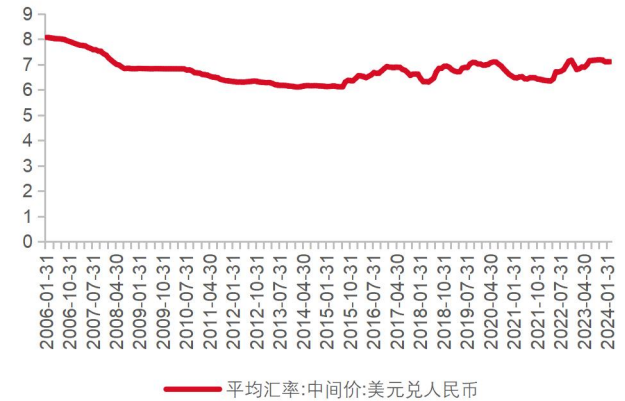
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 13 美国和欧元区服饰表现 (%)



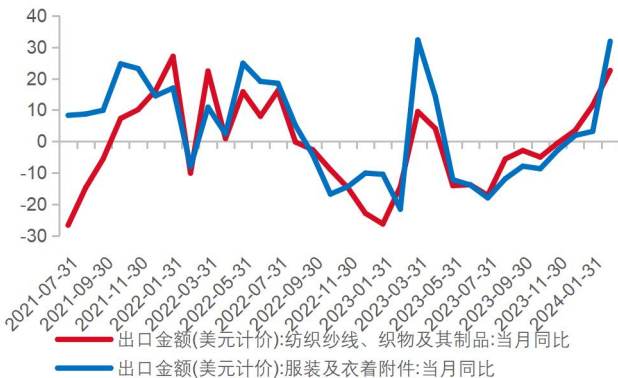
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 14 美元兑人民币汇率



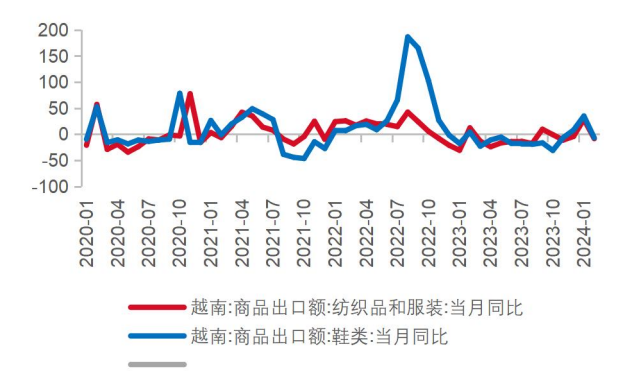
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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
朗姿股份	3月19日	为满足日常经营和业务发展资金需要，公司向兴业银行股份有限公司北京金融街支行申请最高授信额度 10,000 万元，公司控股股东、实际控制人申东日先生及其配偶翁洁女士为公司提供保证担保。
恒辉安防	3月19日	公司在越南投资设立的全资子公司“恒辉（越南）安全防护用品有限公司”收到了江苏省商务厅颁发的《企业境外投资证书》及南通市发展和改革委员会颁发的《境外投资项目备案通知书》。
江南高纤	3月21日	公司召开第五届六次职工代表大会，以无记名投票方式选举顾文君女士为公司第八届监事会职工监事，任期至第八届监事会届满之日止。
宏达高科	3月21日	公司的参股公司浙江富特科技股份有限公司取得了中国证券监督管理委员会关于同意富特科技首次公开发行股票注册的批复。截至本公告披露日，公司持有富特科技首次公开发行前股份 3,050,626 股，持股比例为 3.6639%。
台华新材	3月22日	公司拟回购股份用于股权激励或员工持股计划，本次拟回购股份的资金总额不低于人民币 5,000 万元（含），不超过人民币 10,000 万元（含），拟回购股份价格不超过人民币 13.93 元/股（含）。
太平鸟	3月22日	公司公布 2023 年年度报告，其中 2023 年营业收入为人民币 77.92 亿元，同比增长 -9.41%，归母净利润为 4.22 亿元，同比增长 127.06%。

资料来源：ifind，东海证券研究所

5.行业动态

SHEIN 连续三年获得美国休闲女装品牌热度榜冠军

市场咨询机构 LEK Consulting 发布《2024 年 LEK 鞋类和服装品牌热度指数》，知名时尚品牌 SHEIN 再度获得美国休闲女装品牌热度第一名，连续三年位居榜首，这也意味着自该指数推出以来的三年时间里，SHEIN 一直是全美热度最高的休闲女装品牌；在休闲男装领域 SHEIN 则排名第三。（信息来源：ifind）

耐克发布第三季度财报，大中华区连续六个季度增长

耐克公布 2024 财年第三季度财报。期内，耐克营收 124 亿美元，同比增长 0.3%；净利润 11.72 亿美元，同比减少 5%，延续前五个季度的营收增长。报告期内，耐克大中华区营收同比增长 5%至 20.84 亿美元，息税前利润同比增长 3%至 7.22 亿美元。具体来看，大中华区耐克品牌的鞋类营收为 15.47 亿美元，同比增长 3%；服饰营收为 4.98 亿美元，同比增长 8%；配件营收为 0.39 亿美元，同比增长 5%。（信息来源：ifind）

加码跑鞋“话语权”，特步国际加强赞助马拉松及跑步赛事

特步国际公布的 2023 年的业绩显示，报告期内，公司收入同比增长 10.9%至 143.46 亿元，普通股股权持有人应占溢利同比增长 11.8%至 10.3 亿元，均创历史新高。随着大众对跑步运动的热情持续高涨，特步国际对马拉松等跑步赛事的赞助投入持续增加。数据显示，仅 2023 年特步国际就赞助了 24 场马拉松赛事，包括连续 16 年赞助的世界田径白金标赛事厦门马拉松。（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、新澳股份、南山智尚等。

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