

2024年4月1日

标配

证券分析师

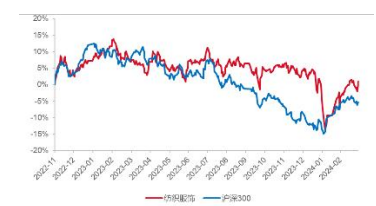
谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

联系人

龚理

gongli@longone.com.cn



1、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）

2、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）

3、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）

4、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）

5、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）

安踏体育2023年业绩增长超预期，FILA品牌量利齐升

——纺织服饰行业周报（2024/3/25-2024/3/31）

投资要点：

➤ **本周观点：安踏体育2023年业绩增长超预期，FILA品牌量利齐升。**3月26日，公司公告2023年度业绩，实现收入623.56亿元，归母净利润102.36亿元，分别同比+16.2%/+34.9%，其中2023H2实现收入327.11亿元，归母净利润54.88亿元，分别同比+18.1%/+37.1%。FILA品牌强势增长（同比+16.6%，占比达到40.3%），DTC转型引领增长（同比+24.2%）。毛利率带动经营溢利率大幅优化，集团整体/安踏品牌/FILA品牌毛利率分别同比提升2.4pct/1.3pct/2.6pct至62.6%/54.9%/69.0%，经营溢利率分别同比提升3.7pct/0.8pct/7.6pct至24.6%/22.2%/27.6%。此外，公司签约NBA球星凯里·欧文成为安踏篮球产品代言人，并与国际奥委会签约成为国际奥委会2024-2027年的官方体育服装供应商。根据管理层指引，2024年安踏及斐乐零售额同增10-15%，迪桑特/可隆同增不低于20/30%。多品牌资产运作发力显效，公司有望持续高质量成长。**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-0.21%，申万纺织服饰指数0.96%，行业整体跑赢沪深300指数1.17个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第5位。**（2）细分板块：**纺织制造周涨幅0.54%，年初至今-6.10%；服装家纺周涨幅0.16%，年初至今-5.40%。**（3）个股方面：**本周涨幅前三为华生科技、开润股份、盛泰集团，分别+61.1%、+35.0%、+11.0%；跌幅前三为安奈儿、*ST新纺、浙文影业，分别-16.7%、-14.4%、-11.6%。**（4）估值方面：**沪深300 PE（TTM，剔除负值）为11.32倍，纺织服饰PE为18.47倍，相较沪深300估值溢价63%。**（5）资金方面：**纺织服饰主力净流入额-7.61亿元，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29日，中国棉花价格指数16895元/吨，进口棉价格指数17690元/吨，国内外棉价差-795元/吨（周环比-31元/吨）。粘胶短纤现货价13540元/吨（周环比持平），涤纶短纤现货价7662元/吨（周环比+0.13%），氨纶现货价30375元/吨（周环比-0.82%）。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：**2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。越南纺织品和服装、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	713	61.12	18%	-1%	16%	17%	-2%	17%	32	40	47	22	18	15
海澜之家	432	9.00	-8%	16%	12%	-13%	37%	13%	22	39	44	20	11	10
比音勒芬	167	29.19	6%	26%	21%	17%	32%	24%	7	11	14	23	15	12
森马服饰	147	5.45	-14%	3%	11%	-57%	81%	19%	6	15	18	23	10	8
伟星股份	123	10.49	8%	8%	15%	9%	16%	16%	5	7	8	25	18	16
富安娜	90	10.78	-3%	3%	9%	-2%	8%	11%	5	7	8	17	13	12
报喜鸟	87	5.95	-3%	23%	16%	-1%	52%	18%	5	9	11	19	10	8
罗莱生活	82	9.88	-8%	3%	11%	-20%	9%	17%	6	7	9	14	11	10
台华新材	82	9.25	-6%	17%	28%	-42%	68%	50%	3	5	7	31	17	11
新澳股份	52	7.06	15%	13%	14%	31%	7%	16%	4	5	6	13	10	9
水星家纺	42	16.89	-4%	11%	12%	-28%	33%	15%	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 29 日

表 2 港股重点公司盈利预测

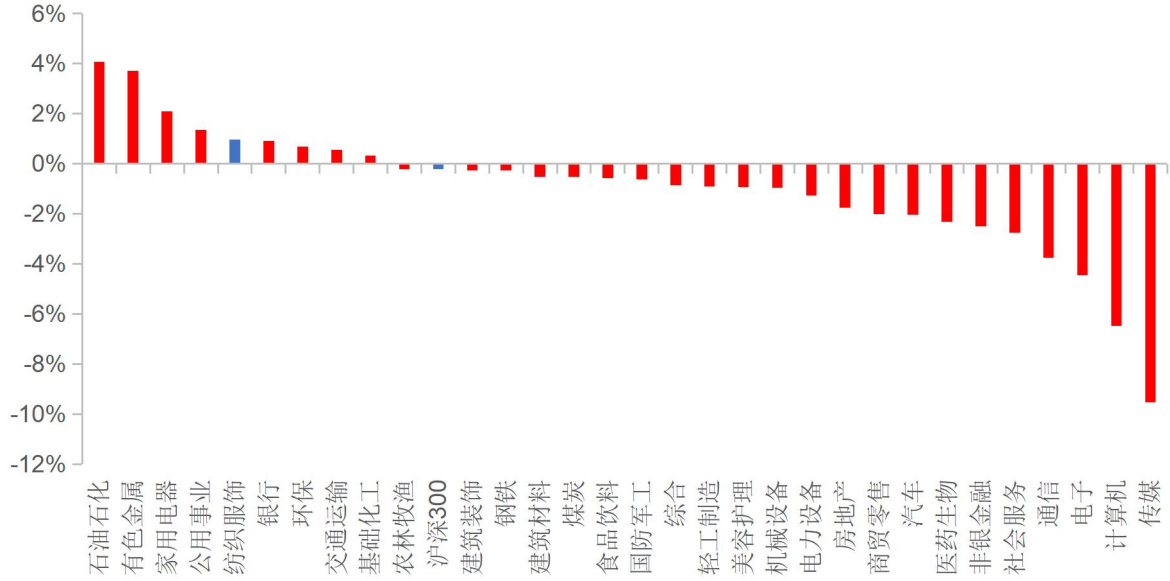
证券简称	总市值 (亿元)	股价 (元)	营收增速			归母净利润增速			归母净利润 (亿元)			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
安踏体育	2,357	82.20	9%	16%	14%	-2%	29%	21%	76	98	123	31	24	19
申洲国际	1,114	74.10	17%	-4%	16%	35%	0%	22%	46	46	56	24	24	20
李宁	538	20.80	14%	7%	8%	1%	-13%	15%	41	35	37	13	15	15
波司登	427	3.91	20%	11%	21%	21%	13%	26%	21	23	27	21	18	16
特步国际	128	4.85	29%	12%	12%	1%	13%	15%	9	10	12	14	12	11
361 度	95	4.60	17%	20%	18%	24%	28%	19%	7	10	11	13	10	8

资料来源: ifind 一致性预期, 东海证券研究所, 2024 年 3 月 29 日

2.市场表现

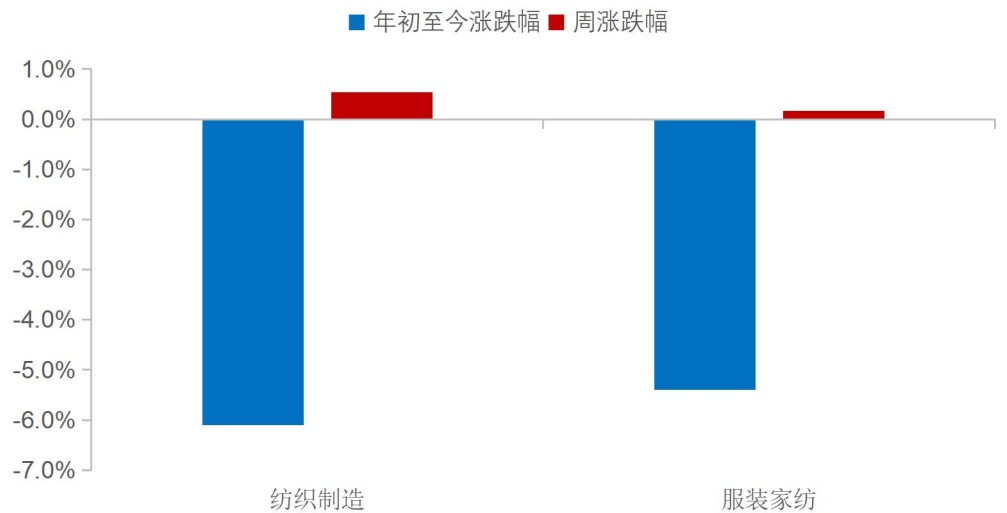
(1) **整体板块**: 本周沪深 300 指数-0.21%, 申万纺织服饰指数+0.96%, 行业整体跑赢沪深 300 指数 1.17 个百分点, 涨跌幅在申万一级行业中排第 5 位。(2) **细分板块**: 纺织制造周涨幅+0.54%, 年初至今-6.10%; 服装家纺周涨幅+0.16%, 年初至今-5.40%。(3) **个股方面**: 本周涨幅前三为华生科技、开润股份、盛泰集团, 分别+61.1%、+35.0%、+11.0%; 跌幅前三为安奈儿、*ST 新纺、浙文影业, 分别-16.7%、-14.4%、-11.6%。(4) **估值方面**: 沪深 300 PE (TTM, 剔除负值) 为 11.32 倍, 纺织服饰 PE 为 18.47 倍, 相较沪深 300 估值溢价 63%。(5) **资金方面**: 纺织服饰主力净流入额-7.61 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



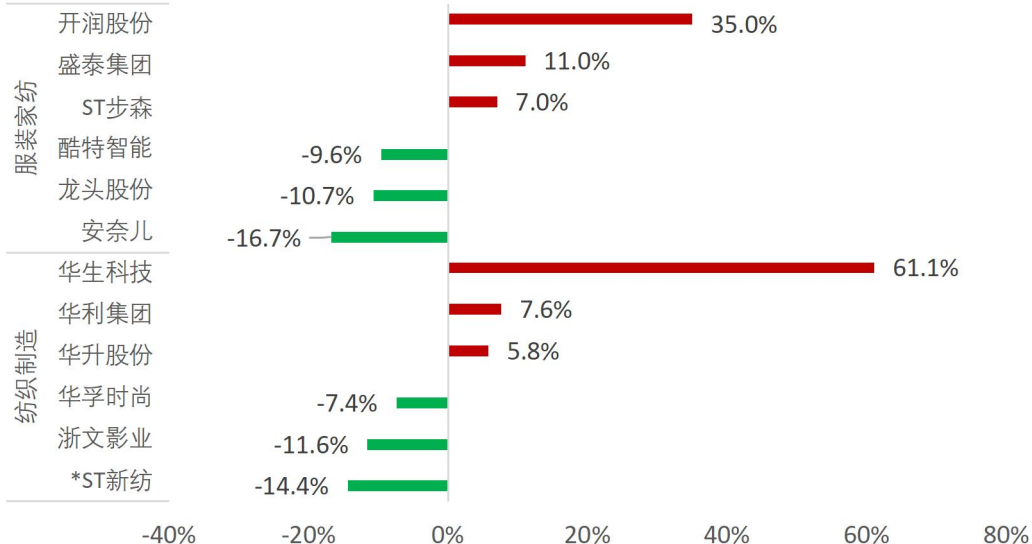
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 2 子板块涨跌幅情况



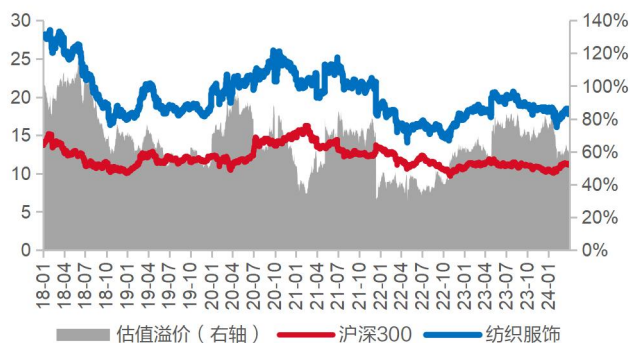
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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



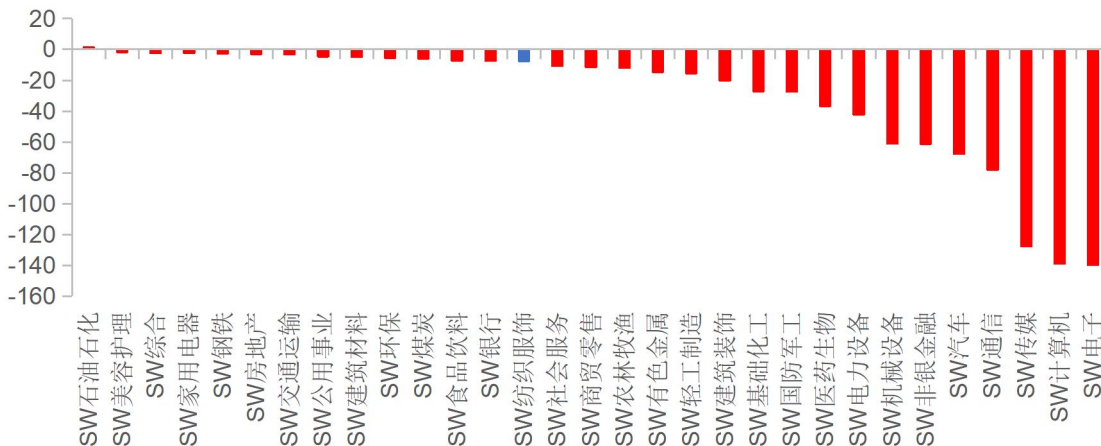
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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)

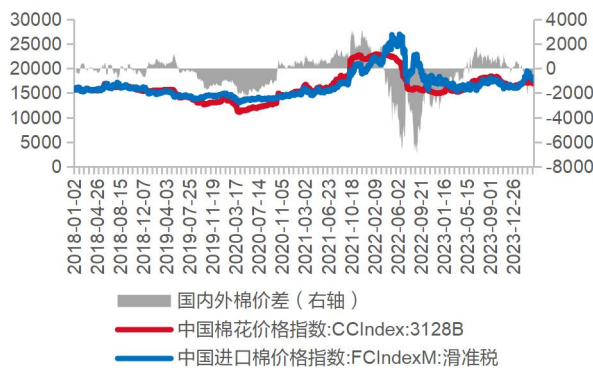


资料来源: wind, 东海证券研究所

3.数据跟踪

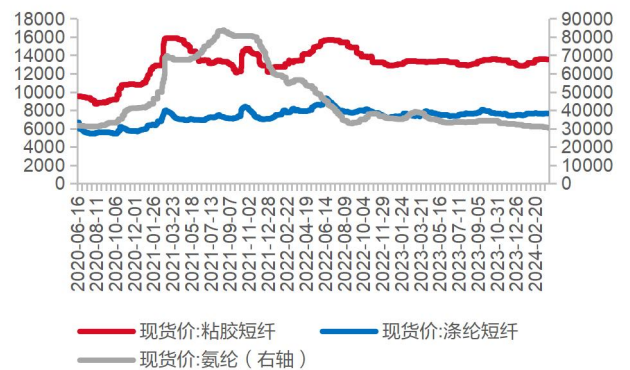
(1) **原材料价格**: 截至3月29日, 中国棉花价格指数 16895 元/吨, 进口棉价格指数 17690 元/吨, 国内外棉价差-795 元/吨(周环比-31 元/吨)。粘胶短纤现货价 13540 元/吨(周环比持平), 涤纶短纤现货价 7662 元/吨(周环比+0.13%), 氨纶现货价 30375 元/吨(周环比-0.82%)。2月, 纱线库存天数 18.68 天(环比+3.34 天), 坯布库存天数 27.24 天(环比+2.81 天)。(2) **社零、PPI 和规上企业表现**: 1-2 月, 社零实现 81307 亿元(+5.50%), 服装鞋帽、针、纺织实现 2521 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**: 2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)



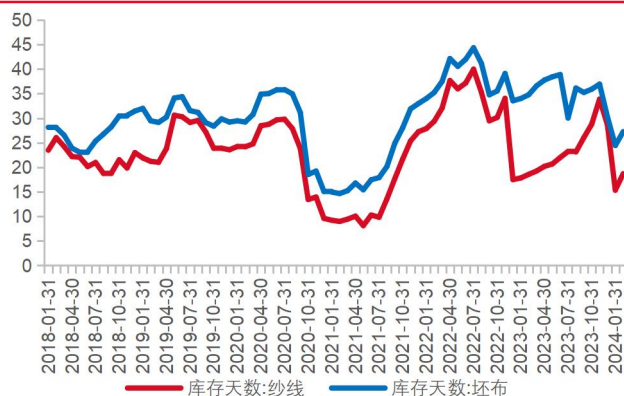
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图8 粘胶短纤、涤纶短纤和氨纶现货价(元/吨)



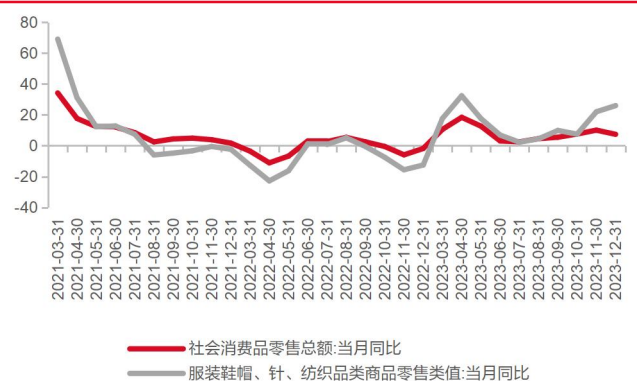
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图9 纱线和坯布库存天数(天)



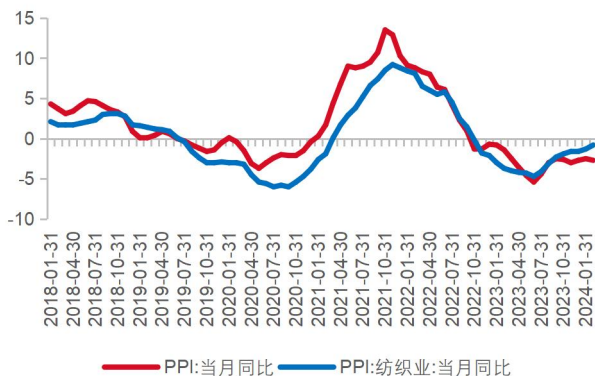
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图10 社零、服鞋针织零售总额当月同比(%)



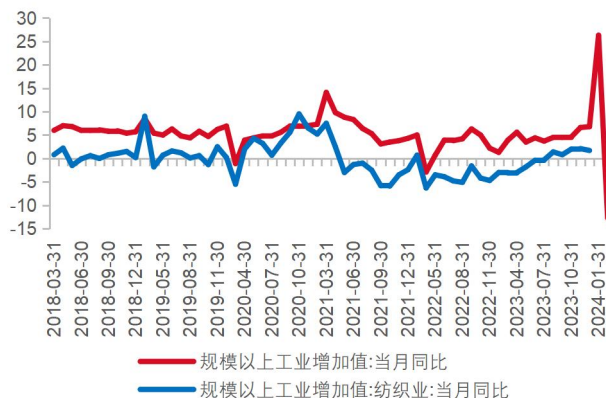
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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 (%)



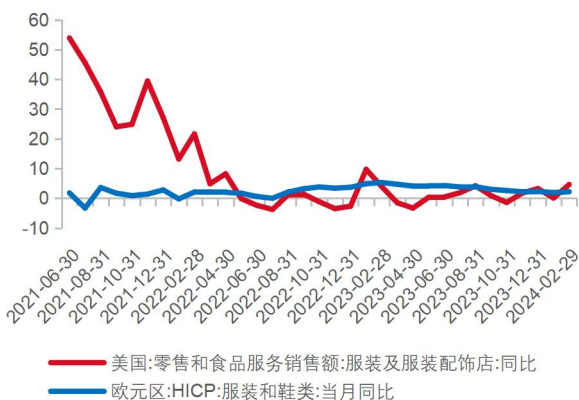
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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%

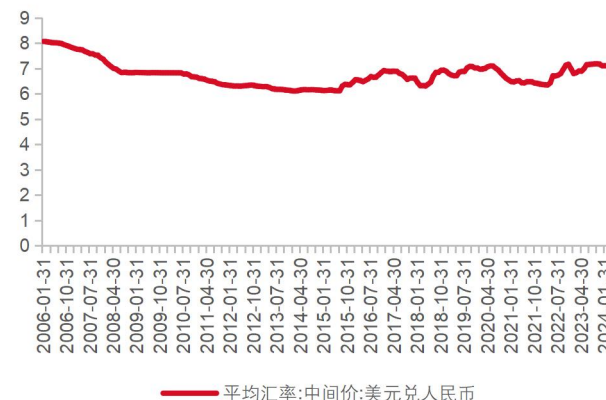
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 13 美国和欧元区服饰表现 (%)



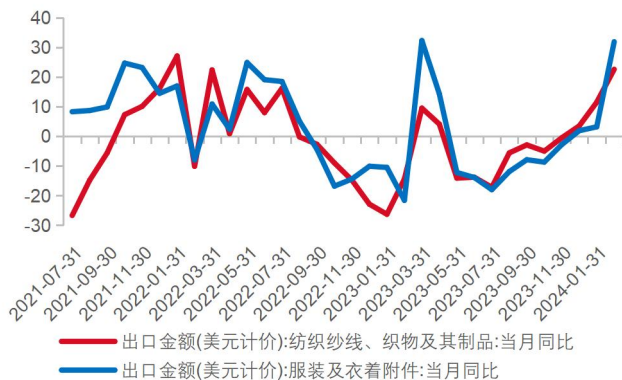
资料来源: ifind, 东海证券研究所

图 14 美元兑人民币汇率



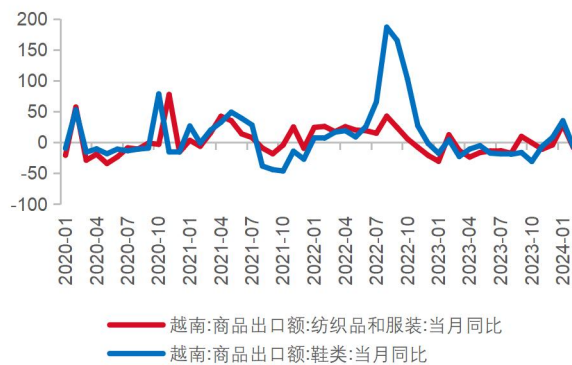
资料来源: ifind, 东海证券研究所

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
富春染织	3月25日	公司公布 2023 年年度报告,其中 2023 年度公司共实现营业收入人民币 25.11 亿元,同比增长 13.73%, 共实现归母净利润 1.04 亿元, 同比增长-35.90%。
日播时尚	3月28日	自 2023 年 7 月 8 日至 2024 年 3 月 28 日期间,公司及下属公司累计收到与收益相关的政府补助共 609.19 万元(未经审计),占公司最近一期经审计净利润的 36.76%。
361 度	3月28日	公司公布 2023 年年报,其中 2023 年公司共实现收益为人民币 84.23 亿元,同比增长 21.00%, 实现毛利为人民币 34.62 亿元, 同比增长 22.74%。
航民股份	3月29日	公司公布 2023 年年度报告, 2023 年度公司共实现营业收入为人民币 96.66 亿元,同比增长 1.00%, 实现归母净利润为人民币 6.85 亿元, 同比增长 4.13%。
汇洁股份	3月29日	公司公布 2023 年年度报告, 2023 年度公司共实现营业收入为人民币 29.29 亿元,同比增长 19.30%, 实现归母净利润为人民币 1.82 亿元, 同比增长 35.03%。
凤竹纺织	3月29日	公司公布 2023 年年度报告, 2023 年度公司共实现营业收入为人民币 9.95 亿元,同比增长-13.33%, 实现归母净利润为人民币 2.71 亿元, 同比增长 949.48%。

资料来源: ifind, 东海证券研究所

5.行业动态

销售增长、运营优化——赢家时尚实现营收净利双新高

赢家时尚发布 2023 年年度业绩公告,集团分别实现收益、毛利 69.12 亿元/52.05 亿元,较 2022 年度分别增加 22.05%/22.34%, 净利润为 8.33 亿元, 同比增长 121.78%, 两项指标双双创下历史新高; 毛利率从 75.12%略增至 75.30%。财报指出, 集团总收益增长的主要原因是各渠道产品销售增长、产品大力改进以及集团运营优化。(信息来源: ifind)

lululemon 2023 财年在华营收同增 67%

lululemon 发布了 2023 财年财报。2023 全年,公司净营收同比增长 19%至 96 亿美元,净利润同比增长 81.35%至 15.5 亿美元。具体到区域市场, 2023 年, 露露乐蒙北美业务净营收同比增长 12%至 76.32 亿美元, 在总营收中的占比约 79%; 中国业务净营收同比增长 67%至 9.64 亿美元, 在总营收中的占比约 10.02%; 其他地区营收同比增长 43%至 10.24 亿美元, 在总营收中约占 10.64%。(信息来源: ifind)

加拿大鹅要大裁员 17%

加拿大服装品牌“加拿大鹅”宣布,由于需求疲软、消费者支出谨慎,将在全球范围内裁员 17%。此次裁员也涉及“加拿大鹅”总部员工。公司方面希望通过裁员降低成本, 简化员工队伍, 并提高公司决策的效率和速度。裁员公告发布后, 加拿大鹅的股价跌超 3%, 截至收盘,加拿大鹅跌 6.87%,报 11.11 美元,市值 10.77 亿美元。截至 2023 年 4 月,Canada Goose 共拥有 4760 名员工, 这意味着将有约 800 名员工受到波及。(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