

纺织服装 4 月投资策略暨一季报业绩前瞻

制造出口企业景气度回升，品牌消费表现稳健

超配

核心观点

行情回顾：3月A股纺织服装指数上涨2.9%，纺织制造/品牌服饰分别上升4.5%/1.6%，均跑赢上证指数；港股纺织服装指数上涨8.7%，好于恒生指数。

品牌服饰观点：1-2月国内服装社零同比增长1.9%，3月上半月受气温及春节后消费热度下降影响，下半月流水明显好转。一季度整体增速较疲软，其中线下客流可能受出行分流影响，线上表现普遍好于线下。继续看好估值性价比高、业绩表现良好的港股运动品牌和波司登，库存健康、保持成长的优质男装，以及经营稳健高股息家纺。

纺织制造观点：3月华利、申洲、健盛、台华、伟星等公司披露2023四季度或下半年业绩，随着订单好转，业绩拐点显现，催化板块本轮小行情。从宏观数据看，2024年初越南和中国纺织服装出口明显回暖，中国新订单PMI为过去12个月首次超过50，同时织机开机率保持同环比小幅提升。从微观数据看，1-2月代工台企营收同比表现普遍好转。因此，海外品牌去库存已基本完成，后续制造订单逐步回升趋势明朗，看好业绩增长确定性高的代工龙头，同时关注业绩表现较积极、中长期成长空间大的细分赛道优质制造企业。

一季报业绩前瞻：展望A股纺服一季度业绩，1) 品牌去年基数高，表现分化，预计优质男装、家纺收入保持增长，男装净利率提升。2) 预计大部分制造企业收入双位数以上增长，在开工率提升和成本费用管控带动下，利润率改善明显。**展望港股运动一季度流水，**安踏、FILA、李宁、特步预计均为个位数增长，361度增长双位数以上。

风险提示：宏观经济疲软；国际政治经济风险；汇率与原材料价格大幅波动。

投资建议：制造企业回温趋势明朗，品牌表现稳健，关注4月业绩期催化

1、纺织制造：宏观层面国内和越南出口增速明显转正，PMI和开机率延续改善；微观层面国际品牌库存逐步恢复健康、1-2月台企代工营收好转。预计大部分制造企业一季报业绩表现较积极，关注4月业绩期催化。重点推荐估值处于底部区间、中期订单确定性高的运动代工龙头**申洲国际、华利集团**。同时推荐业绩持续表现良好、中长期成长空间大的细分赛道优质制造龙头**伟星股份、新澳股份、健盛集团**。

2、品牌服饰：国内服装消费整体稳健，去年一季度基数高，后续流水有望提速。建议关注兼具库存健康和流水增速稳健的低估值品牌。**港股，**弱复苏预期调整充分，重点推荐经营指标健康的运动龙头**安踏体育、李宁、滔搏**，以及低估值羽绒服龙头**波司登**。**A股，**重点推荐经营质量及库存健康度高，低估值且保持一定成长势能的优质男装**比音勒芬、报喜鸟、海澜之家**。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
02313	申洲国际	买入	69.3	1022	3.03	3.58	22.9	19.3
300979	华利集团	买入	61.6	702	2.74	3.19	22.5	19.3
002003	伟星股份	买入	10.8	125	0.50	0.61	21.6	17.7
603889	新澳股份	买入	7.0	52	0.56	0.64	12.5	10.9
603558	健盛集团	买入	11.2	40	0.73	0.85	15.3	13.2
02020	安踏体育	买入	81.9	2277	3.61	4.75	22.7	17.2
02331	李宁	买入	19.8	503	1.23	1.32	16.1	15.0
002832	比音勒芬	买入	29.5	167	1.67	2.05	17.7	14.4
002154	报喜鸟	买入	6.1	87	0.49	0.57	12.5	10.8
600398	海澜之家	买入	8.9	425	0.66	0.74	13.5	12.0
03998	波司登	买入	3.6	387	0.25	0.29	14.6	12.6
06110	滔搏	买入	5.1	308	0.30	0.36	17.1	14.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

纺织服饰

超配 · 维持评级

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：关竣尹

0755-81982834

cnguanjunyin@guosen.com.cn

S0980523110002

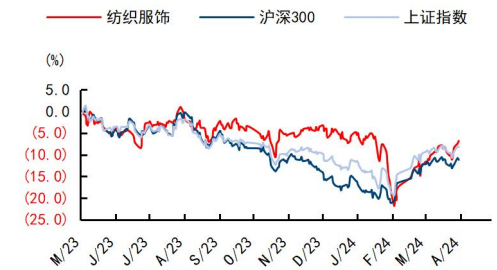
证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《纺织服装海外跟踪系列四十一—露露乐檬第四季度收入增长16%，库存同比下降9%》——2024-03-28

《纺织服装海外跟踪系列四十一—耐克三季度业绩超预期，2025上半年财年指引低于预期》——2024-03-23

《纺织服装双周报（2403期）—中国与越南纺织出口大幅转正，制造企业回暖趋势明朗》——2024-03-19

《纺织服装海外跟踪系列三十九—阿迪达斯库存下降24%，四季度大中华区收入增长37%》——2024-03-15

《纺织服装海外跟踪系列三十八—亚玛芬2023收入增长23%，首次给出2024全年指引》——2024-03-07

内容目录

行情回顾：3月纺织制造板块表现亮眼	5
品牌渠道：1-2月服装消费稳健，服装社零增长2%	7
制造出口：出口增速、PMI、开机率均呈较积极趋势	10
2024 一季度业绩前瞻	14
纺服板块公司公告与行业新闻一览	17
投资建议：制造企业回温趋势明朗，品牌表现稳健，关注4月业绩期催化	21
风险提示	23

图表目录

图 1: A 股大盘与板块指数年初至今行情走势	5
图 2: 港股大盘与板块指数年初至今行情走势	5
图 3: 美股大盘与板块指数年初至今行情走势	5
图 4: 台股大盘与板块指数年初至今行情走势	5
图 5: A 股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现（截至 3 月 28 日）	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现（截至 3 月 28 日）	6
图 7: 重点上市公司行情表现（截至 3 月 28 日）	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 3 月 28 日）	7
图 9: 限上整体与服装零售额当月同比	8
图 10: 限上整体与服装零售额累计同比	8
图 11: 限上实物商品与穿类商品累计同比	8
图 12: 运动鞋服阿里线上当月销售额同比	8
图 13: 2024 年 1-2 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况	9
图 14: 2024 年 1-2 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况	9
图 15: 2024 年 1-2 月抖音重点品牌销售额及同比情况	10
图 16: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况	10
图 17: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比	11
图 18: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI	11
图 19: 柯桥纺织景气指数	11
图 20: 国内与国际棉价趋势（元/吨）	11
图 21: 盛泽地区织机开机率	12
图 22: 纱、布产量当月同比	12
图 23: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势（元/吨）	12
图 24: PA66 价格走势（元/吨）	12
图 25: 中国出口集装箱运价指数	13
图 26: 美元兑人民币汇率走势	13
图 27: 台企 1-2 月收入增速跟踪（美元口径）	14
图 28: A 股纺服公司一季报前瞻（收入，亿元）	16
图 29: A 股纺服公司一季报前瞻（归母净利润，亿元）	16

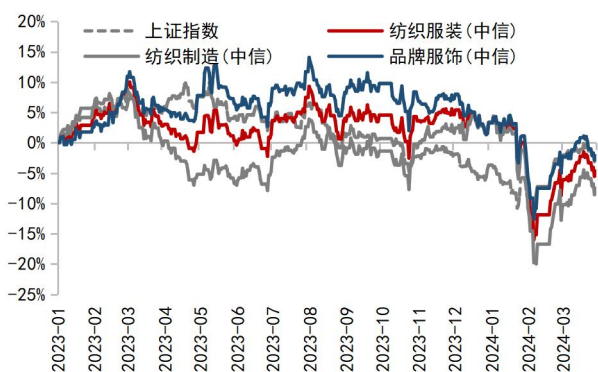
表 1: 港股运动品牌一季度流水前瞻	17
表 2: A 股公司公告	18
表 3: 港股公司公告一览	19

行情回顾：3月纺织制造板块表现亮眼

截止3月28日，A股大盘下行，A股纺织服装板块表现优于大盘，品牌服饰表现弱于纺织制造；港股大盘上行，纺织板块好于大盘；台股大盘上行，纺织板块弱于大盘；美股大盘上行，可选消费板块表现弱于大盘。

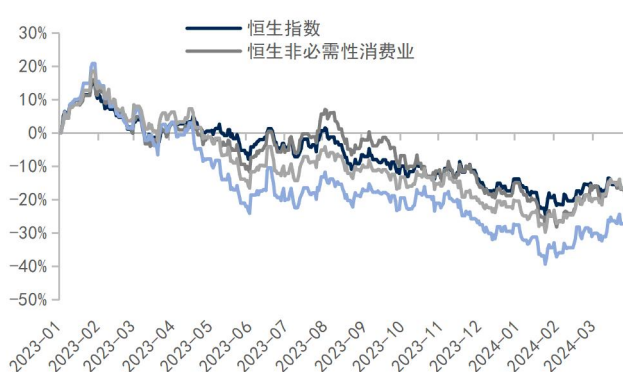
1. A股：3月A股大盘小幅下行，A股纺织服装板块表现优于大盘，品牌服饰表现弱于纺织制造；
2. 港股：3月大盘小幅上行，服装板块好于大盘；
3. 美股：3月道指、纳指和标普500上行，可选消费板块表现弱于大盘；
4. 台股：3月大盘上行，纺织板块差于大盘。

图1：A股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：港股大盘与板块指数年初至今行情走势



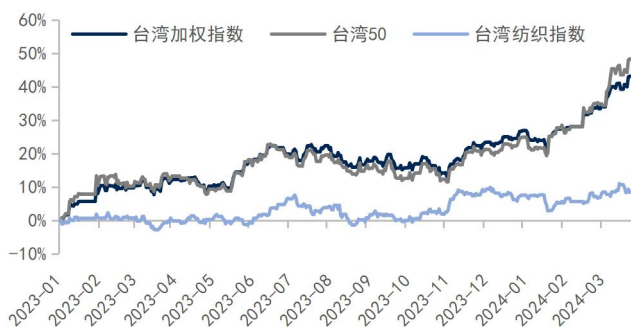
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：美股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：台股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: A股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现(截至3月28日)

市场	代码	指数	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	月末价
A股	C1005017.WI	纺织服装(中信)	1.6%	-0.2%	-4.7%	-6.4%	-7.9%	-7.8%	2,706
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	3.4%	0.4%	-6.4%	-9.6%	-5.4%	-10.5%	2,550
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	0.1%	-0.6%	-3.2%	-3.4%	-9.8%	-5.2%	1,056
	000300.SH	沪深300	0.1%	0.7%	5.6%	5.5%	-4.9%	2.6%	3,521
	000001.SH	上证指数	-0.1%	-0.2%	3.5%	3.3%	-3.1%	1.2%	3,011
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	-0.7%	-1.4%	10.7%	1.2%	-9.1%	-2.3%	2,591
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	8.7%	6.5%	15.5%	8.3%	-1.8%	4.6%	1,919
	887160.WI	香港纺织品、服装与奢侈品	8.5%	8.0%	15.9%	12.4%	4.2%	9.3%	12,200
美股	HS1.HI	恒生指数	0.2%	-1.5%	3.7%	-0.5%	-6.1%	-3.0%	16,541
	DJIGI	道琼斯工业指数	2.1%	2.1%	4.5%	5.7%	18.6%	5.6%	39,807
	XIC.GI	纳斯达克指数	1.8%	2.1%	6.0%	8.5%	25.1%	9.1%	16,379
	SPX.GI	标普500	3.1%	3.5%	7.4%	9.9%	22.9%	10.2%	5,254
	S5COND.SPI	标普500可选消费	0.0%	1.2%	7.8%	3.7%	19.3%	4.8%	1,485
台股	TW50.TW	台湾加权指数	6.2%	6.9%	12.0%	12.6%	23.5%	12.4%	20,147
	TW50.TW	台湾50	9.1%	9.2%	15.3%	18.1%	31.0%	17.8%	15,767
	TWSE008.TV	台湾纺织指数	0.0%	1.0%	2.6%	0.7%	8.3%	0.4%	629

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

A股纺织制造企业截止3月28日股价总体表现优于大盘, 港股品牌公司股价整体上行, 美股部分品牌与零售公司均有所上涨。

1. A股方面, 制造出口企业跑赢大盘与品牌服饰企业, 其中开润股份(+40.8%)、华孚时尚(+30.5%)、健盛集团(+14.6%)、百隆东方(+9.3%)表现亮眼, 九牧王、七匹狼、太平鸟、海澜之家、罗莱生活、歌力思等小幅上涨。
2. 港股方面, 裕元集团(+33.7%)、宝胜国际(+19.6%)、中国利郎(+17.6%)和九兴控股(+16.4%)股价表现亮眼。
3. 台股方面, 聚阳实业(+2.7%)和儒鸿(+1.3%)表现良好, 丰泰企业(-4.5%)单月有一定下跌。
4. 海外方面, 盖普公司(+45.5%)、阿迪达斯(+10.1%)和TJX公司(+2.3%)表现突出。

图6: A股重点上市公司行情表现(截至3月28日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
大众休闲	002563.SZ	森马服饰	-3.8%	-3.4%	-10.7%	-8.6%	-12.9%	7.5%	5.3
	600398.SH	海澜之家	1.6%	5.5%	15.5%	18.2%	14.8%	18.2%	8.8
	603877.SH	太平鸟	3.5%	0.1%	-5.9%	-0.9%	-13.5%	5.9%	16.1
	002029.SZ	七匹狼	4.2%	1.7%	-2.5%	-5.1%	-12.7%	5.6%	5.4
	601566.SH	九牧王	4.2%	2.0%	-11.3%	-4.5%	-3.6%	4.8%	9.5
	002293.SZ	罗莱生活	0.8%	0.4%	3.1%	5.9%	-13.6%	3.6%	9.6
	300888.SZ	稳健医疗	-2.9%	-2.1%	-1.3%	-4.3%	-18.5%	7.0%	34.7
高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	-9.2%	-5.9%	-4.6%	-8.5%	-15.0%	-10.2%	28.5
	603808.SH	歌力思	1.5%	-1.5%	-8.5%	-10.5%	-36.4%	-12.8%	8.0
	603587.SH	地素时尚	-2.1%	-3.5%	-6.0%	-4.0%	-19.5%	5.6%	12.4
制造出口	603839.SH	安正时尚	4.3%	-1.2%	-15.3%	33.8%	-22.7%	-32.7%	5.6
	601339.SH	百隆东方	9.3%	11.3%	4.4%	11.3%	-0.4%	13.1%	5.5
	000726.SZ	鲁泰A	-2.2%	-3.6%	-7.2%	-4.1%	-9.4%	5.9%	6.1
	300577.SZ	开润股份	40.8%	33.8%	32.1%	24.8%	8.7%	20.7%	17.7
	603558.SH	健盛集团	14.6%	9.6%	9.0%	10.7%	26.9%	10.3%	10.7
002042.SZ	华孚时尚	30.5%	23.1%	39.7%	18.1%	60.0%	15.3%	5.0	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 重点上市公司行情表现 (截至 3 月 28 日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
大众休闲	3998.HK	波司登	-1.0%	0.5%	8.3%	13.7%	22.1%	11.4%	3.9
	1234.HK	中国利郎	17.6%	18.1%	21.9%	18.4%	39.4%	17.0%	5.0
高端时尚	3306.HK	江南布衣	-1.9%	21.7%	44.1%	44.4%	50.5%	40.0%	14.7
	1913.HK	普拉达	12.1%	15.3%	29.4%	41.6%	37.8%	38.9%	62.0
	1910.HK	新秀丽	8.2%	11.9%	31.6%	18.4%	15.2%	15.0%	29.6
	3709.HK	赢家时尚	-1.8%	-0.1%	-6.6%	-8.1%	-8.0%	-5.8%	13.4
体育用品	2020.HK	安踏体育	8.4%	6.1%	18.9%	14.2%	-2.1%	9.8%	83.2
	2331.HK	李宁	6.6%	1.0%	21.5%	5.7%	-35.0%	-0.5%	20.8
	6110.HK	滔搏	-1.5%	-1.7%	-0.8%	-13.7%	-1.2%	-13.8%	5.2
	3813.HK	宝胜国际	19.6%	13.6%	6.3%	0.0%	3.1%	-1.5%	0.7
	1368.HK	特步国际	12.0%	10.5%	21.9%	13.8%	-31.0%	10.0%	4.9
	1361.HK	361度	9.8%	10.0%	25.7%	42.4%	18.9%	32.6%	4.6
	3818.HK	中国动向	-7.9%	-6.7%	14.8%	42.3%	36.4%	22.8%	0.4
	2313.HK	申洲国际	14.8%	11.7%	4.0%	-5.1%	9.0%	-7.8%	74.1
制造出口	0551.HK	裕元集团	33.7%	26.5%	33.1%	27.2%	24.1%	27.1%	11.0
	2232.HK	晶苑国际	12.7%	11.5%	9.6%	10.3%	31.1%	10.3%	3.2
	2678.HK	天虹纺织	12.0%	8.6%	7.5%	2.6%	-15.2%	-2.3%	4.3
	1836.HK	九兴控股	16.4%	18.9%	19.1%	36.5%	56.6%	35.5%	12.5
	1382.HK	互太纺织	1.6%	1.6%	4.1%	-3.1%	-19.8%	-6.7%	1.3

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 3 月 28 日)

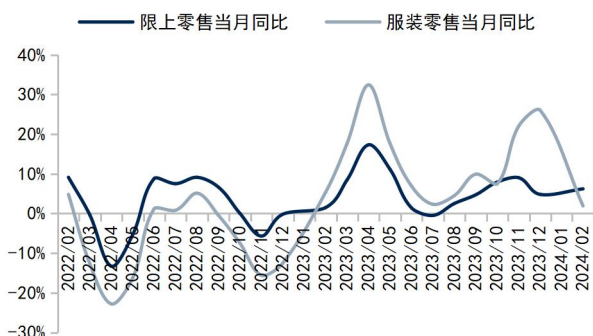
细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
品牌服饰	NKE.N	耐克公司	-9.3%	-10.3%	-8.2%	-12.0%	5.8%	-13.1%	94.0
	ADDDF.OO	阿迪达斯	10.1%	9.4%	16.3%	9.1%	34.8%	10.2%	223.8
	LULU.O	露露柠檬	-16.4%	-16.5%	-18.3%	-23.2%	3.0%	-23.6%	390.7
	SKX.N	斯凯奇	-0.9%	0.6%	-2.6%	-2.2%	30.1%	-1.7%	61.3
	VFC.N	威富公司	-5.6%	-4.0%	-11.1%	-18.1%	-8.3%	-17.9%	15.3
	UAA.N	安德玛	-17.6%	-17.0%	-3.9%	-16.5%	15.3%	-16.0%	7.4
服装零售	TJX.N	TJX公司	2.3%	0.9%	5.6%	9.7%	15.9%	8.5%	101.4
	ROST.O	罗斯百货	-1.2%	-1.7%	3.8%	7.1%	35.4%	6.3%	146.8
	FL.N	富乐客	-17.2%	-18.0%	-1.1%	-9.1%	72.4%	-8.5%	28.5
	GPS.N	盖普公司	45.5%	39.8%	39.6%	30.4%	173.5%	32.7%	27.6
制造出口	1476.TW	儒鸿	1.3%	2.1%	-0.5%	-1.8%	11.6%	-2.7%	547.0
	1477.TW	聚阳实业	2.7%	2.2%	9.7%	10.1%	15.2%	7.6%	365.5
	9910.TW	丰泰企业	-4.5%	-3.1%	-4.0%	-9.2%	-15.3%	-9.7%	158.0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

品牌渠道: 1-2 月服装消费稳健, 服装社零增长 2%

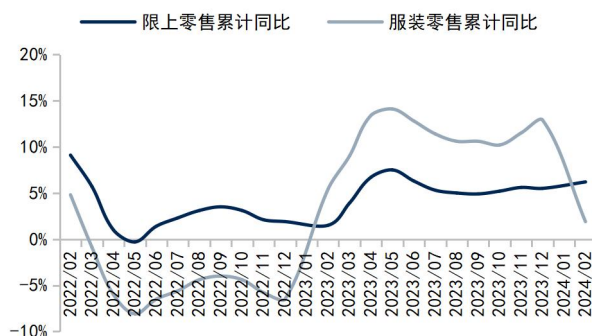
1-2 月服装社零累计同比增长 2%。1-2 月服装社零累计同比增长 1.9%，在消费弱复苏背景下，整体增长偏稳健。2024 年 2 月，天猫京东平台销售额，女装、男装、童装、运动服和运动鞋分别同比-39.2%、-25.4%、-12.9%、+4.0%、-1.8%，运动服表现相对较好。

图9: 限上整体与服装零售额当月同比



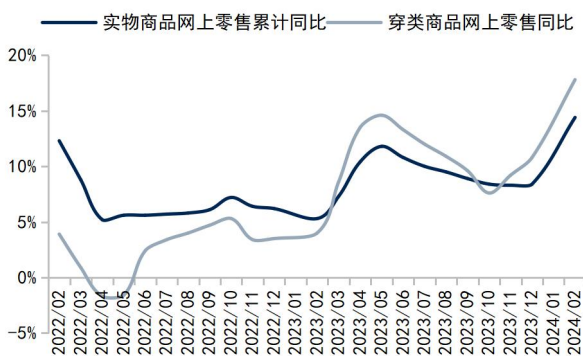
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 限上整体与服装零售额累计同比



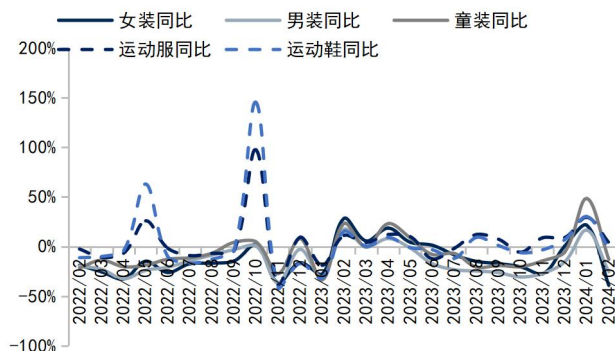
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 限上实物商品与穿类商品累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 运动鞋服阿里线上当月销售额同比

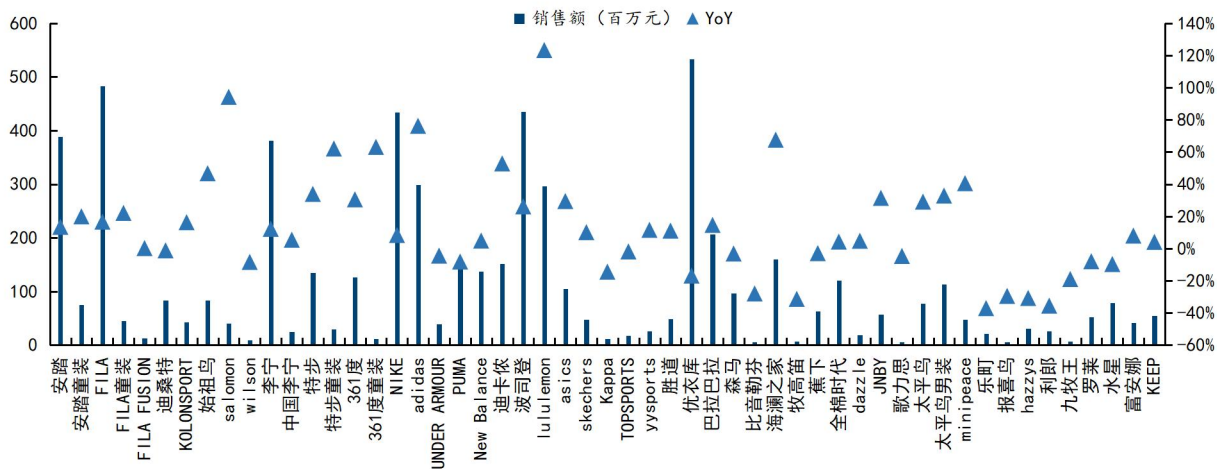


资料来源: Wind、数据威, 国信证券经济研究所整理; 注: 统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

天猫/京东/抖音/得物重点监控店铺:

1、2024年1-2月重点品牌天猫旗舰店, 耐克/阿迪同比+8%/76%, 安踏/FILA/李宁/特步/361度/波司登分别同比+13%/+17%/+12%/+34%/+31%/26%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-28%/-29%/-31%/+68%, 地素/歌力思/Teenie Weenie/太平鸟分别同比+5%/-5%/-14%/+29%, 罗莱/富安娜/水星分别同比-8%/+8%/-10%。

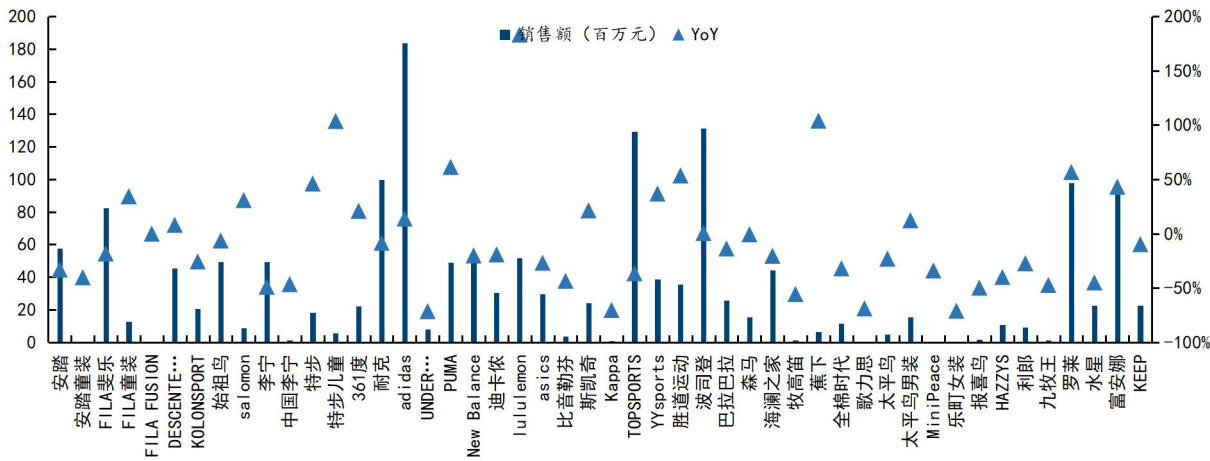
图13: 2024年1-2月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源: 阿里第三方数据, 国信证券经济研究所整理

2、2024年1-2月重点品牌京东旗舰店, 耐克/阿迪同比-8%/+14%, 安踏/FILA/李宁/特步/361度/波司登分别同比-33%/-18%/-49%/+46%/+21%/+1%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-43%/-50%/-40%/-20%, 歌力思/Teenie Weenie/太平鸟分别同比-69%/-36%/-23%, 罗莱/富安娜/水星分别同比+57%/+43%/-45%。

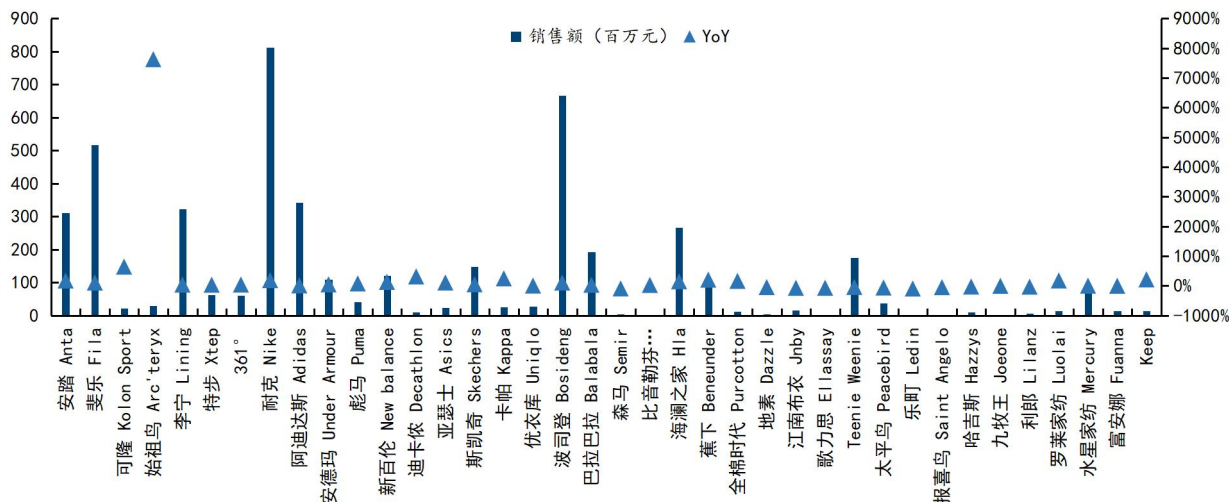
图14: 2024年1-2月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源: 阿里第三方数据, 国信证券经济研究所整理

3、2024年1-2月抖音平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+191%/+15%, 安踏/FILA/李宁/特步/361度/波司登分别同比+179%/+110%/+42%/+37%/+43%/111%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比+30%/-46%/-24%/+154%, 地素/歌力思/Teenie Weenie/太平鸟分别同比-43%/-66%/-38%/-57%, 罗莱/富安娜/水星分别同比+180%/+2%/5%。

图15: 2024年1-2月抖音重点品牌销售额及同比情况



资料来源: 抖音第三方数据, 国信证券经济研究所整理

4、2024年2月, 得物平台潮鞋销售额前三的品牌分别为耐克/李宁/新百伦。耐克/阿迪三叶草/李宁/安踏 GMV 分别环比+30%/+9%/-10%/+6%。

- 1) 国际运动品牌按销售额排名, 第一名耐克(均价 647 元, 环比+1%), 第二名阿迪三叶草(均价 512 元, 环比-3%), 第三名新百伦(均价 455 元, 环比+1%);
- 2) 国内品牌按销售额排名, 第一名李宁(均价 322 元, 环比+2%), 第二名安踏(均价 242 元, 环比+3%);
- 3) 奢侈品牌按销售额排名, 第一名路易威登(均价 9336 元, 环比持平), 第二名古驰(均价 3410 元, 环比-10%)。

图16: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2024/1/31				2024/2/29					
	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	ASP 元	MoM	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	ASP 元	MoM
耐克 Nike	1286	-16%	1998	644	-1%	1671	30%	2580	647	1%
阿迪达斯 Adidas	218	8275%	349	625	87%	12	-95%	27	438	-30%
阿迪达斯 Adidas originals	246	-24%	464	529	-2%	269	9%	525	512	-3%
新百伦 New balance	249	-22%	556	448	-1%	247	-1%	543	455	1%
匡威 Converse	51	-26%	149	340	-1%	58	15%	169	346	2%
Vans	36	-23%	131	275	2%	34	-5%	123	278	1%
PUMA	68	-21%	277	247	0%	79	15%	299	264	7%
斐乐 Fila	90	-21%	225	399	1%	79	-12%	199	398	0%
安德玛 Under Armour	24	-12%	55	430	-1%	26	11%	59	448	4%
李宁 Lining	452	-10%	1429	316	-1%	440	-10%	1366	322	2%
安踏 Anta	130	-18%	549	236	0%	138	6%	569	242	3%
361°	65	31%	180	361	0%	38	-42%	110	344	-4%
匹克 Peak	33	-24%	169	196	5%	32	-2%	167	194	-1%
回力 Warrior	40	-1%	449	89	1%	30	-26%	333	89	0%
路易威登 Louis Vuitton	63	-32%	7	9295	1%	86	36%	9	9336	0%
古驰 Gucci	51	-22%	13	3770	-2%	84	66%	25	3410	-10%
巴黎世家 Balenciaga	87	-18%	16	5371	1%	82	-5%	16	5275	-2%

资料来源: 得物第三方数据, 国信证券经济研究所整理

制造出口: 出口增速、PMI、开机率均呈较积极趋势

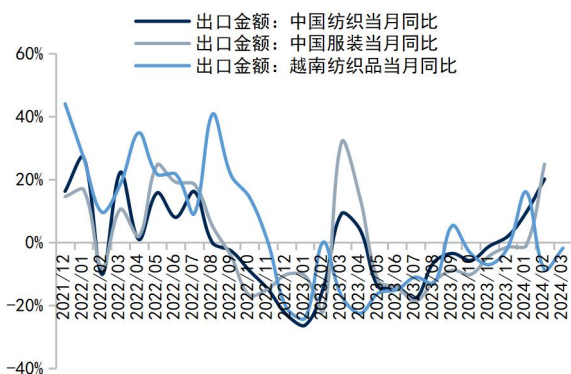
1-3月越南纺织服装出口累计增长7.9%，鞋类出口累计增长11.7%。1) 越南：从纺织服装出口情况看，1-9月/10月/11月/12月越南纺织品出口同比增速分别为-12.1%/-3.6%/-7.1%/-1.8%。2024年初大幅回暖，同比增速转正，1-3月累计增长7.9%，单3月份下降1.9%；越南鞋类出口1-3月累计增长11.7%，单3月份增长9.7%。2) 中国：2023年中国纺织品、服装出口同比增速分别为-8.3%、-7.8%；2024年初大幅回暖，1-2月中国纺织品出口累计同比上升15.5%，服装出口同比上升13.1%。

中国、印尼、印度3月PMI均有回暖。从PMI看，印尼、印度、越南和中国新订单3月PMI 54.2/59.1/49.9/51.3，印度、印尼、中国PMI高于50，均环比小幅回升，中国PMI为过去12个月首次超过50，越南PMI接近50。

从柯桥纺织景气指数看中国纺织市场同比改善，1月总景气指数1184，环比-6.3%。

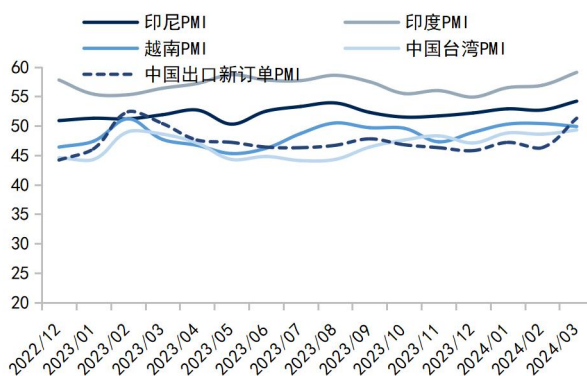
内外棉价格均下降，外棉降幅更大，内外棉价差小幅倒挂。截至2024年3月28日，328棉花价格指数（元/吨）为16944，相较月初小幅下降1.7%。国际棉价降幅高于国内，截至3月27日，外棉价格17086（元/吨），较月初下降7.5%，内外棉价差（元/吨）为-79出现小幅倒挂。

图17: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



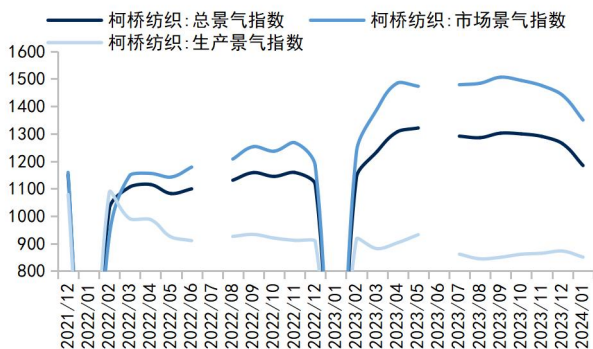
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI



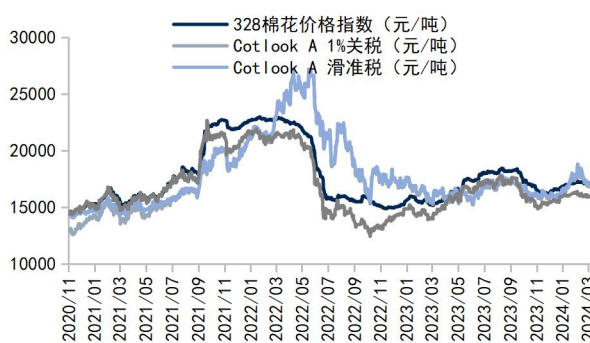
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 柯桥纺织景气指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 国内与国际棉价趋势（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

开机率同比小幅提升，锦纶丝价格环比小幅回落。盛泽地区织机开机率 3 月维持较高景气度，达到 76.2%，相较月初及去年同期均有提升。

近一周锦纶 66 切片价格为 22900 元/吨，环比上周+0.7%，近一周锦纶丝价格为 18800 元/吨，环比上周-0.5%，小幅下降。

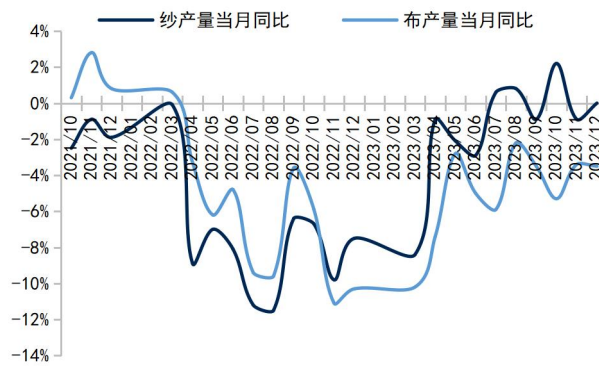
12 月纱和布产量同比分别持平 and -3.5%。

图21: 盛泽地区织机开机率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 纱、布产量当月同比



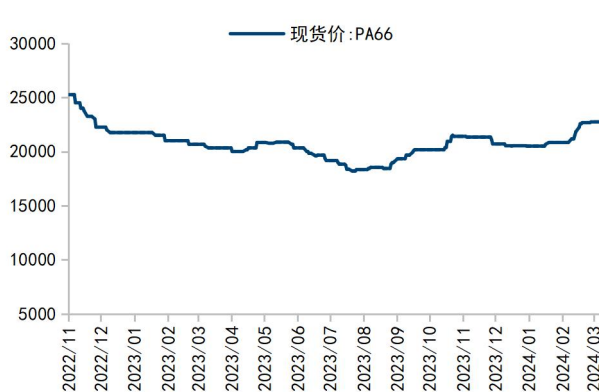
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

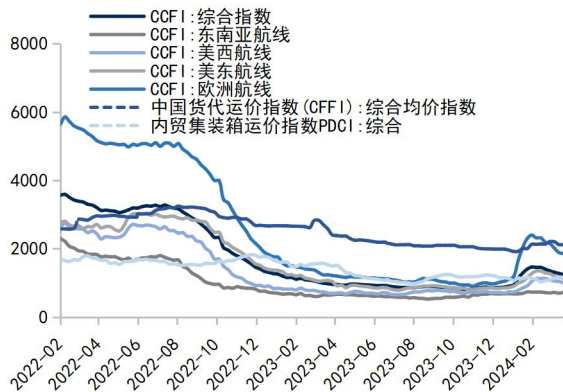
图24: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3 月多地区运价下降，人民币汇率保持平稳。2022 年 2 月中月以来运价面临高位拐点，8 月开始持续下行，2023 年 8 月/9 月/10 月/11 月/12 月/1 月/2 月/3 月平均运价 881/883/825/855/866/1192/1444/1297，3 月环比-10.2%，同比+29.5%。东南亚 / 美西 / 美东 / 欧洲 / 中国地区运价指数环比变化为 -2.2%/-2.0%/-6.9%/-14.2%/+2.6%，均有不同程度下降，中国航线运价小幅上升。2023 年 2 月以来人民币整体呈现贬值趋势，最低时人民币兑美元中间价为 7.23，10 月人民币开始逐步站稳，3 月基本保持平稳，环比 2 月未有明显变动，2024 年 3 月 28 日人民币兑美元中间价报 7.09，近一周人民币兑美元中间价报平均为 7.10 左右，保持平稳。

图25: 中国出口集装箱运价指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 美元兑人民币汇率走势

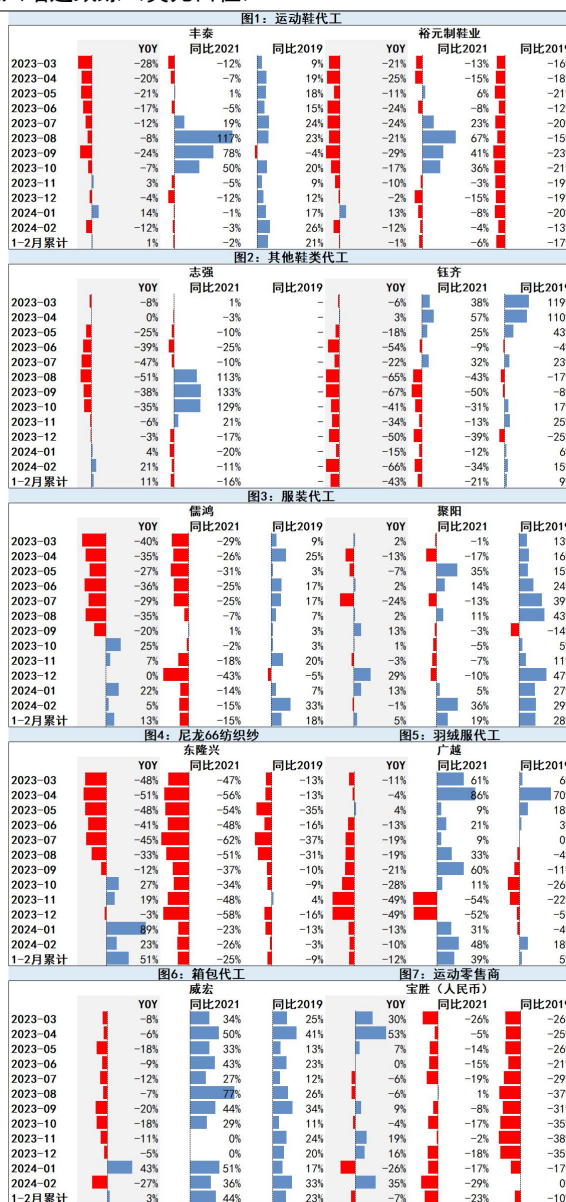


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

1-2 月重点台企收入及预期汇总:

- 1、 聚阳: 快时尚成衣代工, 主要品牌优衣库、GAP。1-2 月新台币营收同比增长 8.7%, 2 月受船期影响, 有 5000 万新台币营收递延到 3 月确认。展望后市, 聚阳表示, 上半年接单已超过 8 成, 上半年估双位数年增。下半年仍待观察, 今年至少新增 3 个美系新客户。
- 2、 儒鸿: 运动成衣代工, 主要品牌耐克、LULU、UA。1-2 月新台币营收同比增长 17.2%, 目前订单能见度维持 6 个月, 已达第三季, 叠加下半年品牌大订单进来, 整体状况乐观, 有信心今年业绩明显成长, 去年新增 6 个新品牌客户, 希望今年变成 6 个小巨人, 新客户收入将有望从去年 10%提升至 15%。
- 3、 丰泰; 运动鞋代工, 主要品牌耐克。1-2 月新台币营收同比+4.2%。近期品牌客户下单、拉货节奏已有逐步顺畅迹象, 预期上半年营收有机会呈双位数成长, 下半年也可望优于上半年, 全年重返成长轨道。
- 4、 宝成: 全球最大的运动鞋制造商, 旗下裕元制造业务 1-2 月营收同比-0.2%。当前订单能见度有所改善, 2024 年订单预计中高单位数增长, 平均单价 2023 年基数较高 (同比增长 2%至 21.34 美元), 2024 年有压力; 毛利率预计维持在 18-19%; 中国产能利用率已满载, 印尼、越南产能利用率逐渐恢复。

图27: 台企 1-2 月收入增速跟踪 (美元口径)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

2024 一季度业绩前瞻

1、A 股品牌服饰：2023Q1 疫情管控放开后，服装消费意愿较高，2024Q1 在去年较高基数上，品牌服饰公司预计表现有一定分化，优质男装、家纺品牌预计仍保持同比增长，部分休闲和女装品牌则可能有下滑压力。分板块看：

1) 男装品牌比音、报喜鸟、海澜、九牧王收入在较高基数上预计继续保持同比增长，另一方面较高库存健康度带动了折扣收窄、毛利率提升，以及费用率小幅优化，净利率预计提升，净利润增速均在双位数以上。其中，预计比音勒芬收入同比增长 12%，净利率略提升；预计报喜鸟收入同比增长 5%，电商通过控折扣而影响销售表现，但预计利润率表现良好；预计海澜之家收入同比增长 10%，主要由电商快速增长拉动，同时净利率提升，净利润预计增长 16%。预计九牧王收入增

长个位数，扣非净利率提升，但由于公允价值变动可能会有亏损，影响归母净利润表现。

2) 女装和休闲装品牌地素、太平鸟预计收入有所下滑；森马零售端预计低单位数增长，批发渠道在库存健康基础上增速较快；歌力思在近年来积极开店策略以及多品牌矩阵共同推动下，终端零售和收入预计同比正向增长。

3) 家纺品牌，富安娜预计 Q1 零售保持较好增速，收入增长高单至低双，毛利率稳定，2023Q1 有利息收入、投资收益等贡献，今年预计这部分有所减少。

4) 预计稳健医疗一季度收入下降 17%，其中主要是由于医疗板块防疫用品高基数。由于防疫用品减少较多，利润率较低的消费品业务收入占比提升，预计净利率小幅下降，归母净利润下降 24%。

2、A 股纺织制造：2023Q4 开始随着海外品牌去库存进入尾声，大部分制造企业收入底部回升，在去年较低基数上，预计 2024Q1 这一趋势延续，同时盈利水平修复弹性较大。分板块看：

1) 代工龙头方面，预计华利集团 Q1 收入同比实现 20%左右增长，其中量增约低到中双位数，价增低单位数；伴随销售恢复，毛利率小幅回升；2023Q1 人民币升值导致汇兑损失，同时资产减值损失较多，2024Q1 预计好转，故净利润增速相对更高。

2) 细分赛道优质制造，预计 Q1 收入延续良好的增长，利润率同比修复

台华新材 Q1 收入预计维持去年 Q3-Q4 较高的景气度，收入增长 15%，净利润在去年低基数上有较明显增长；伟星、健盛、新澳预期 Q1 收入均有双位数增长，预计新澳净利率稳定，健盛随着毛利率改善而净利增长 40%以上，伟星去年同期受汇率波动影响导致财务费用较高，2024Q1 预计好转。

3) 户外出行方面，预计开润股份 2024Q1 在低基数上 B 端、C 端均快速增长，同时 C 端折扣收窄和 B 端高毛利客户占比提升带动利润率提升，净利润增速高；预计牧高笛 Q1 代工业务恢复正增长，自主品牌在高基数上预计增速放缓，由于代工毛利率低于品牌业务，整体毛利率同比下降，因此净利率持平略降。预计浙江自然 Q1 发货预计双位数增长，业务结构变化将导致毛利率小幅下降。

4) 棉纺方面，百隆东方产能利用率改善较明显，预计一季度收入低基数上同比增长 23%，但受价格拖累，毛利率预计仍有较大压力，因此净利下降较多。

5) 面料成衣方面，鲁泰 A 预计随着产能利用率逐季改善，Q1 收入有望实现增长，同时毛利率在去年较低基数上有所提升，因此净利有望增长较明显。盛泰集团一季度订单也呈现环比修复趋势，但预计同比仍有下滑压力，同时若考虑到非经的减少，净利率将可能下滑。

图28: A股纺服公司一季报前瞻 (收入, 亿元)

股票代码	公司简称	2021Q1收入	2022Q1收入	2023Q1收入	2024Q1 E收入	比2023Q1增速	比2022Q1增速	比2021Q1增速
002832.SZ	比音勒芬	6.2	8.1	10.8	12.1	12%	49%	94%
002154.SZ	报喜鸟	10.0	11.6	12.9	13.5	5%	17%	36%
600398.SH	海澜之家	54.9	52.1	56.8	62.5	10%	20%	14%
603877.SH	太平鸟	26.7	24.6	20.7	18.2	-12%	-26%	-32%
603587.SH	地素时尚	6.6	6.0	6.1	5.8	-5%	-3%	-12%
603808.SH	歌力思	5.4	6.3	6.7	7.0	6%	12%	31%
002563.SZ	森马服饰	33.1	33.1	30.0	31.8	6%	-4%	-4%
601566.SH	九牧王	8.1	7.7	7.7	8.2	7%	7%	1%
300888.SZ	稳健医疗	22.7	23.2	23.5	19.6	-17%	-16%	-14%
002327.SZ	富安娜	6.3	6.7	6.2	6.8	10%	2%	9%
300979.SZ	华利集团	37.0	41.2	36.6	44.0	20%	7%	19%
603055.SH	台华新材	7.4	9.5	9.7	11.2	15%	18%	51%
603889.SH	新澳股份	6.4	8.9	9.8	10.8	10%	20%	69%
002003.SZ	伟星股份	5.4	7.2	7.0	7.8	12%	8%	44%
601339.SH	百隆东方	18.7	19.8	14.9	18.3	23%	-7%	-2%
605138.SH	盛泰集团	10.5	13.7	13.1	11.8	-10%	-14%	12%
000726.SZ	鲁泰A	9.9	15.8	13.8	14.5	5%	-8%	46%
603558.SH	健盛集团	4.1	5.3	5.0	6.0	20%	12%	44%
300577.SZ	开润股份	4.5	6.1	7.4	9.0	22%	47%	100%
603908.SH	牧高笛	2.1	3.3	3.4	3.7	8%	13%	76%
605080.SH	浙江自然	2.3	3.3	2.4	2.7	12%	-18%	19%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

图29: A股纺服公司一季报前瞻 (归母净利润, 亿元)

股票代码	公司简称	2021Q1净利	2022Q1净利	2023Q1净利	2024Q1 E净利	比2023Q1增速	比2022Q1增速	比2021Q1增速
002832.SZ	比音勒芬	1.51	2.13	3.01	3.47	15%	63%	130%
002154.SZ	报喜鸟	1.81	2.06	2.56	2.79	9%	35%	54%
600398.SH	海澜之家	8.42	7.23	8.03	9.32	16%	29%	11%
603877.SH	太平鸟	2.03	1.90	2.17	1.91	-12%	0%	-6%
603587.SH	地素时尚	1.95	1.50	1.64	1.41	-14%	-6%	-28%
603808.SH	歌力思	0.94	0.47	0.47	0.50	6%	6%	-47%
002563.SZ	森马服饰	3.53	2.09	3.11	3.36	8%	61%	-5%
601566.SH	九牧王	0.99	-0.57	0.97	0.77	-21%	/	-22%
300888.SZ	稳健医疗	4.81	3.57	3.77	2.85	-24%	-20%	-41%
002327.SZ	富安娜	0.93	1.05	1.11	1.18	6%	11%	27%
300979.SZ	华利集团	5.77	6.48	4.81	6.12	27%	-6%	6%
603055.SH	台华新材	0.98	1.15	0.74	1.34	80%	17%	37%
603889.SH	新澳股份	0.50	0.74	0.90	0.99	10%	33%	97%
002003.SZ	伟星股份	0.45	0.65	0.54	0.61	14%	-6%	37%
601339.SH	百隆东方	2.23	3.45	0.84	0.52	-38%	-85%	-77%
605138.SH	盛泰集团	0.43	0.62	0.56	0.35	-38%	-43%	-18%
000726.SZ	鲁泰A	0.75	1.59	0.96	1.28	34%	-19%	72%
603558.SH	健盛集团	0.47	0.82	0.39	0.57	47%	-31%	20%
300577.SZ	开润股份	0.45	0.47	0.35	0.53	51%	14%	17%
603908.SH	牧高笛	0.21	0.37	0.29	0.31	6%	-17%	44%
605080.SH	浙江自然	0.62	0.85	0.67	0.72	7%	-16%	16%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

3、港股运动品牌: 安踏、FILA、李宁、特步预计均为个位数增长, 361 度增长双位数以上

2024 一季度, 国内消费整体保持弱复苏, 在去年疫情管控放开后的高基数上, 预计运动品牌流水增长偏稳健。其中, 我们预计安踏、FILA 流水分别增长中单位数和高单位数, 预计李宁流水增长低单位数, 预计特步流水增长中高单位数, 预计 361 度成人和儿童分别增长 10%-15%和 20%-25%。

表 1：港股运动品牌一季度流水前瞻

	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2024Q1 E
安踏	40%-45%	10%-20%高段	中单	中单
FILA	75%-80%	中单	高单	高单
李宁	80%-90%高段	20%-30%高段	中单	低单
特步	55%	30%以上	约 20%	中高单
361 度成人	高双	高双	低双	10%-15%
361 度儿童	20%-30%低段	20%-25%	20%-25%	20%-25%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

纺织服装公司公告与行业新闻一览

1. A 股公司方面：

- 1) 富春染织、太平鸟、健盛集团发布年度报告；华利集团、森马服饰、伟星股份发布业绩快报；
- 2) 地素时尚发布股东增持公告；台华新材、盛泰集团、鲁泰 A、稳健医疗、开润股份发布股份回购或进展公告；
- 3) 稳健医疗、罗莱生活发布股份注销公告；罗莱生活、太平鸟发布股东减持及进展公告。

表2: A股公司公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024/3/26	富春染织	年度报告	3月26日,富春染织发布公告,公司2023年实现营业收入251,066.19万元,同比增长13.73%;归属于上市公司股东的净利润10,442.31万元,同比减少35.90%,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润8,359.24万元,同比减少29.79%。主要是受宏观经济及下游市场需求偏弱等因素的影响,公司主营产品染色加工费价格2022年做了大幅下调,造成企业盈利空间收窄;以及河南新野纺织股份有限公司3,040.94万元预付款可能面临无法收回的风险进行单项坏账准备计提所致。
2024/3/22	太平鸟	年度报告	3月22日,太平鸟发布公告,报告期公司实现营业收入77.9亿元,同比下降9.4%,主要为:公司坚定推进组织变革,加速关闭低效门店,规范老品消化渠道,严控商品零售折扣,品牌形象逐渐改善的同时,零售出现下滑。报告期,公司实现归母净利润4.2亿元,同比增长127.1%;实现扣非净利润2.9亿元,恢复增长,主要为:零售折率同比提升显著,销售毛利率同比增加;同时,公司持续推进降本控费,各项费用合计同比下降,获利能力逐渐改善。
2024/3/14	华利集团	业绩快报	3月14日,华利集团发布公告,报告期内,消费者对于运动鞋的消费需求稳健,但由于部分运动鞋品牌客户仍处于去库存周期以及国际经济形势的不确定性,在短期内对公司的订单产生一定的影响。随着运动品牌的产品库存水平趋于正常,公司订单在2023年第四季度开始逐步恢复增长。2023年全年,公司销售运动鞋1.90亿双,同比减少13.85%;实现营业收入人民币201.14亿元,同比减少2.21%,实现归属于上市公司股东的净利润人民币31.99亿元,同比减少0.88%。
2024/3/12	森马服饰	业绩快报	3月12日,森马服饰发布公告,2023年营业总收入136.6亿元,同比增长2.47%。归属于上市公司股东的净利润为11.21亿元,同比增长75.99%,主要由于2023年,公司继续推动组织变革、模式创新、流程再造,强化零售业务组织能力,全面推进新零售模式落地实施,实现线上与线下、直营与加盟业务的相互赋能,公司运营质量和效率提升,销售毛利率同比提升,毛利额同比增加;公司库存运营效率同比提升,存货周转天数同比减少,期末库存余额同比减少,资产减值损失同比减少。
2024/3/5	伟星股份	业绩快报	3月5日,伟星股份发布公告,报告期,公司始终坚持以“可持续发展”为战略指南,紧扣“转型升级”和“投入产出”两条主线,持续聚焦全球布局及数智制造两大核心,以市场需求与客户需求为导向,研产销多频互动,不断强化核心竞争力,重点区域市场及核心客户的份额持续提升,实现公司经营业绩的稳健增长。报告期公司实现营业总收入3,915,860,059.00元,较上年同期增长7.93%;实现营业利润667,398,904.45元,较上年同期增长13.50%;实现利润总额660,979,839.39元,较上年同期增长13.97%;实现归属于上市公司股东的净利润554,027,720.42元,较上年同期增长13.32%。
2024/3/27	地素时尚	股东增持进展	3月27日,地素时尚发布公告,截至公告披露日,控股股东马瑞敏女士通过上海证券交易所证券交易系统集中竞价交易方式累计增持公司股份1,113,100股,占公司总股本的0.23%,累计增持金额为人民币15,189,651.03元(不含交易费用),本次增持计划已实施完毕。
2024/3/26	台华新材	股份回购	3月26日,台华新材发布公告,2024年3月25日,公司通过集中竞价交易方式首次回购股份21万股,已回购股份占公司总股本的比例为0.0236%,购买的最高价为9.38元/股,最低价为9.15元/股,已支付的总金额为195.43万元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。
2024/3/6	盛泰集团	股份回购	3月6日,盛泰集团发布公告,3月5日,盛泰智造集团股份有限公司通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式首次回购公司股份79,600股,占公司当前总股本的比例为0.0143%,回购成交的最高价为5.70元/股,最低价为5.64元/股,已支付的资金总额为人民币45.11万元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。
2024/3/2	鲁泰A	股份回购进展	3月2日,鲁泰A发布公告,鲁泰纺织股份有限公司本次注销回购的境内上市外资股(B股)46,176,428股,占公司本次注销前总股本的5.35%。本次注销完成后,公司总股本由863,607,634股减少至817,431,206股。公司已于2024年3月1日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕上述股份的注销手续。
2024/3/1	稳健医疗	股份回购进展	3月1日,稳健医疗发布公告,截至2024年2月29日,公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份3,635,860股,占公司总股本的比例为0.6117%,最高成交价为39.79元/股,最低成交价为29.25元/股,成交总金额为124,955,191.09元(不含交易费用)。
2024/3/1	开润股份	股份回购进展	3月1日,开润股份发布公告,截止2月29日,公司通过回购专用账户以集中竞价交易方式实施回购股份,回购股份数量1,300,000股,占公司总股本的0.5421%,最高成交价为11.64元/股,最低成交价为9.84元/股,成交总金额为14,179,534.00元(不含交易费用)。
2024/3/14	稳健医疗	股份注销	3月14日,稳健医疗发布公告,公司将注销回购专用证券账户中2021年回购计划剔除第一期员工持股计划(含预留部分)仍剩余的6,094,659股,占目前公司总股本的1.03%,注销完成后公司总股本将由594,387,367股减少至588,292,708股。回购股份注销日期为2024年3月13日。
2024/3/2	罗莱生活	股份注销	3月2日,罗莱生活发布公告,2021年限制性股票激励计划激励对象中12人因个人原因离职,失去本次限制性股票激励资格,对其持有的2021年限制性股票激励计划中尚未解锁的全部限制性股票(共计243,000股)进行回购注销的处理;本次回购注销股份占目前公司总股本的0.03%。2021年限制性股票首次授予部分回购注销价格为5.76元/股,预留部分回购注销价格为5.40元/股,公司本次用于回购的资金总额为共计人民币1,388,880元。
2024/3/16	罗莱生活	股东减持	3月16日,罗莱生活发布公告,收到持股5%以上股东CA Fabric Investments出具的告知函,截至公告披露日,CA Fabric Investments通过大宗交易的方式合计减持公司股份16,600,000股,占公司总股本1.99%,累计减持公司股份比例已经超过1%。CA Fabric Investments持股比例由7.95%降至5.96%,持股比例变动为1.99%。
2024/3/14	太平鸟	股东减持进展	3月14日,太平鸟发布公告,于近日收到公司持股5%以上股东陈红朝先生发来的函告,自2023年12月22日公司股东权益变动至今,陈红朝先生持有公司股份比例从8.24%减少至7.24%,权益变动比例达到1%。

资料来源:wind,国信证券经济研究所整理

2. 港股公司方面:

安踏体育、申洲国际、李宁、中国利郎、特步国际、裕元集团、宝胜国际发布 2023 年度业绩报告。

表 3: 港股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024/3/26	安踏体育	年度报告	收益增长 16.2% 至人民币 62,356 百万元；各个分部实现高质量增长，当中安踏分部的收益增长 9.3% 至人民币 30,306 百万元，FILA 分部的收益增长 16.6% 至人民币 25,103 百万元，所有其他品牌收益增长 57.7% 至人民币 6,947 百万元。集团运营效率提升，经营溢利率上升 3.7 个百分点到 24.6%。不包括分占合营公司损益影响的股东应占溢利增加 44.9% 至人民币 10,954 百万元。包括分占合营公司损益影响的股东应占溢利增加 34.9% 至人民币 10,236 百万元。
2024/3/26	申洲国际	年度报告	2023 年度销售额约达人民币 24,969,792,000 元，同比下跌约 10.1%。运动类产品销售额占总销售额的百分比约为 72.2%，运动类产品销售额同比下跌约 13.6%，下跌主要原因为欧美运动类产品需求下跌。2023 年，休闲类产品销售额占总销售额的百分比约为 22.7%，休闲类产品销售额同比下跌约 1.4%，下跌主要原因为日本及其他市场休闲类产品需求减少。
2024/3/20	李宁	年度报告	2023 年度收入上升 7.0% 至 275.98 亿元人民币；毛利率保持在 48.4% 的水平。经营现金净流入上升 19.8% 至 46.88 亿元人民币。权益持有人应占净溢利为 31.87 亿元人民币，净利率为 11.5%；扣除一次性与经营无关的收益后权益持有人应占净溢利为 30.46 亿元人民币，净利率为 11.0%
2024/3/18	中国利郎	年度报告	2023 年集团年度收入同比增长 14.8% 至人民币 3,543.8 百万元；年度利润同比上升 18.4%，至人民币 530.4 百万元。
2024/3/18	特步国际	年度报告	2023 年集团收入创历史新高，增长 10.9% 至人民币 14,345.5 百万元（2022 年：人民币 12,930.4 百万元），特步主品牌收入亦增长 7.4% 至人民币 11,947.3 百万元（2022 年：人民币 11,127.9 百万元）。集团毛利率 42.2%（2022 年：40.9%）。集团经营溢利增长 7.9% 至人民币 1,579.9 百万元（2022 年：人民币 1,464.3 百万元）。公司普通股股权持有人应占溢利也创历史新高，达人民币 1,030.0 百万元（2022 年：人民币 921.7 百万元），增长 11.8%。每股基本盈利为人民币 40.8 分（2022 年：人民币 36.6 分）。董事会建议末期股息每股 8.0 港仙，可收取代息股份以代替现金。连同中期股息每股 13.7 港仙计算，全年派息比率约为 50.0%（2022 年：50.0%）。
2024/3/13	裕元集团	年度报告	2023 年集团录得营业收入 7,890.2 百万美元，较上年度减少 12.0%，主要由于全球鞋履需求疲弱及行业处于去库存周期，导致其制造业务表现疲弱。公司拥有应占溢利为 274.7 百万美元，与上年度的公司拥有应占溢利 296.3 百万美元相比，减少 7.3%。其中制造业务之拥有应占溢利减少 19.7% 至 231.4 百万美元，跌幅部分被宝胜于本年度稳健复苏所抵销。每股基本盈利为 17.05 美仙，而上年度则为 18.41 美仙。
2024/3/13	宝胜国际	年度报告	2023 年集团录得营业收入 20064.5 百万人民币，较上年度增加 7.7%，公司拥有应占溢利为 490.4 百万美元，同比增长 450.0%。

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

行业新闻与海外业绩

（一）行业新闻和海外品牌业绩

4 月 1 日，JD Sports 发布截止至 2 月 3 日内 53 周的最新数据显示，公司销售额同比增长 3.6% 至 105 亿英镑税前利润预计在 9.15 亿至 9.35 亿英镑。该集团去年毛利率同比下跌 50 个基点至 47.3%。JD Sports 表示，英国门店销售额下降主要因为 Nike 在创新产品上的乏力，Nike 产品销售约占 JDSports 全球销售额的一半。今年以来，JD Sports 的股价已经下跌了 30% 至 1.33 英镑，目前市值约为 69.7 亿英镑。（ladymax）

3 月 28 日，在即将举行的巴黎奥运会和残奥会期间，LV 将为火炬和获奖运动员的奖牌定制旅行箱，该品牌表示这些行李箱是为保护和展示火炬而设计的。此外，该品牌还将推出为巴黎奥运会定制的奥运专用泳裤。LV 是巴黎 2024 年奥运会和残奥会的创意合作伙伴，LVMH 集团旗下的几个品牌也将为本届奥运会提供服装，Berluti 将在开幕式上为整个法国队设计服装，Chaumet 将制作 468 枚奖牌。（ladymax）

3 月 28 日，截至今年 2 月，速卖通 AliExpress 及 Temu 在韩国的应用用户数合计已破 1300 万。速卖通的用户数仅次于韩国电商巨头 Coupang 平台，去年 7 月开始提供韩国服务的 Temu 已成为第四大电商平台。随着中国电商用户剧增，去年中国首次超过美国，成为韩国最大海外直购消费目的地。（ladymax）

3 月 28 日，瑞典快时尚集团 H&M 发布第一季度财报数据，在截至 2 月 29 日的三个月内，销售额同比下降 2% 至 536.99 亿瑞典克朗，利润同比增长 7% 至 276.55 亿瑞典克朗，库存下跌 7%。按当地货币计算，该集团在今年 3 月 1 日至 25 日期间的销售额同比增长 2%。新任 CEO Daniel Ervér 表示，公司的首要任务是在 2024

年达到 10% 的营业利润率，并继续提高销售额、削减成本并控制库存。(ladymax)

3 月 25 日，据英国国家统计局，其商店和网络销售额在 1 月份增长 3.6%，2 月份则没有增长。经济学家此前预计 2 月份的跌幅为 0.4%。高级统计学家 Heather Bovil 表示由于人们开始购买新一季的服饰，英国服装销售额在最近的下跌后出现了反弹。(ladymax)

3 月 25 日，Guess 发布 2024 财年销售额增长 3% 至 28 亿美元，净利润增长至 1.98 亿美元，主要得益于欧洲市场增长 7%，亚洲市场增长 16%，但也受到美国零售和批发销售收入下跌的影响。截至 2 月 3 日，该集团第四财季销售额同比增长 9% 至 8.9 亿美元，利润增长至 1.15 亿美元。此外，该公司预计，2025 财年的销售额将增长 11.5% 至 13.5%，预计将有史以来首次超过 30 亿美元。(ladymax)

3 月 22 日，箱包制造商新秀丽正计划在除香港以外的一家主要证券交易所再次上市，该公司表示，额外的上市将增加该公司股票的流动性扩大其全球影响力并推动业务增长。目前，新秀丽没有透露上市地点、交易规模或可能发行的股票数量。据时尚商业快讯，此前新秀丽正考虑私有化，凯雷集团、KKR、贝恩资本和 CVC Capital Partners 等私募股权基金已对收购新秀丽 Samsonite 表达了初步兴趣，并进行早期评估，以确定是否竞购该公司。(ladymax)

3 月 22 日，截至 2024 年 1 月 28 日，lululemon 公布 2023 财年收入增长 19% 至 96 亿美元，第四季度收入增长 16% 至 32 亿美元，超过了 31.9 亿美元的预期，这主要得益于男装和女装新款式销售额，如休闲运动鞋 Cityverse，以及 Beyondfeel 和 Beyondfeel Trail 跑鞋。该公司表示收入和利润低于预期，主要原因是北美地区对高端运动休闲产品需求减弱。该公司预计 2024 财年收入为 107 亿美元至 108 亿美元，而分析师的预期为 109 亿美元。lululemon 在年内净开设了 56 家新门店，目前有 711 家门店。其中，lululemon 北美销售额增长 9%，而去年同期销售额增长 29%，上一季度销售额增长 12%，增长明显放缓。(ladymax)

3 月 22 日，耐克公布 2024 财年第三季度业绩，第三季度营收 124.3 亿美元，同比增长 0.3%，超出市场预期。净利润 11.72 亿美元，同比增长 5%。耐克假日季期间的中国销售继续放缓，不及预期，但得益于北美市场好于预期的增长和价格变化，该零售商的营收和利润超出了预期。按品牌划分，耐克品牌的收入为 119 亿美元，在汇率中性的基础上增长 2%。匡威品牌的收入为 4.95 亿美元按汇率中性因素计算下跌 20% 主要是由于北美和欧洲业务的下滑。随着消费者减少在衣服和鞋子等非必需品上的支出，耐克在过去几个月里一直专注于削减成本并提高效率，毛利率增长了 150 个基点，达到 44.8%，但部分被较高的产品投入成本和重组费用所抵消。该公司重申了 2024 财年的销售前景，并表示预计收入将增长 1%，与增长 1.1% 的预期一致耐克预计 2025 财年的营收和利润将比上一年增长，但没有透露增长幅度。(ladymax)

3 月 20 日，LVMH 旗下美妆零售商丝芙兰通过韩国社交媒体称，该公司将自 5 月 6 日起逐步终止应用程序、在线商店和实体店等所有业务。丝芙兰于 2019 年入驻韩国，其旗舰店位于首尔南部的高档江南区目前丝芙兰在韩国拥有五家门店，过去两年关闭了两家门店。(ladymax)

3 月 13 日，巴塞罗那俱乐部球队主席 Joan Laporta 日前在媒体采访中指责球衣合作伙伴 Nike 违反合同，并建议球队提前结束与 Nike 的长达 26 年的合作关系。业内人士分析合作取消意味着巴塞罗那俱乐部可以无需与 Nike 分成，独揽利润丰厚的球衣出售业务，但需要自建球衣生产的供应链。美国职业棒球联盟球员曾指出 Nike 生产的球衣存在合身性差和质量问题。(ladymax)

3 月 13 日，阿迪达斯公布 2023 年净亏损为 7500 万欧元（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 1 月份披露，销售额下降了 5% 至 214.3 亿欧元，鞋类销

销售额在第四季度增长了 8%，而服装销售额下降了 13%。其董事会将提议在 2023 年的业绩中派发每股 0.70 欧元的股息，与 2022 年同期持平，并计划恢复向股东支付年度股息的政策，金额为持续经营净收入的 30%至 50%。该公司表示，预计其基础业务（不包括 Yeezy）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。（Iadymax）

3 月 8 日，根据意大利 Prada 集团最新财报，在截至 2023 年 12 月 31 日的十二个月内，集团营收同比增长 17%至 47.3 亿欧元，超过分析师此前预测的 14%，利润同比增长 25.6%至 10.6 亿欧元。按品牌划分，去年 Prada 营收同比增长 12%至 34.9 亿欧元，MiuMiu 营收同比大涨 58%至 6.5 亿欧元，Church's 营收同比减少 13%至 2856 万欧元，其他品牌营收同比增长 19%至 2391 万欧元。按业务划分，Prada 集团零售业务营收同比增长 12%至 41.9 亿欧元，批发业务营收同比增长 12%至 4.3 亿欧元，其它业务同比增长 36%至 1.04 亿欧元，在全价及同比销售额的带动下实现高质量增长。按地区划分，Prada 集团去年在亚太地区营收同比增长 24%至 14.5 亿欧元，欧洲地区同比增长 14%至 13.1 亿欧元，美洲地区无变化，营收录得 7.7 亿欧元，日本地区同比大涨 44%至 4.7 亿欧元，中东地区同比增长 10%至 18 亿欧元。（Iadymax）

3 月 8 日，美国服装零售集团 Gap 日前公布去年第四季度业绩，得益于 OldNavy 和 Gap 的强劲表现，在截至 2 月 3 日的三个月内，Gap 集团营收同比增长 1%至 43 亿美元，超过市场预期的 42 亿美元，利润为 1.85 亿美元，上年同期亏损 2.7 亿美元。按业务分，期内整体同店销售收入持平，其中线下渠道营收增长 4%，电商渠道营收下跌 2%，占总体营收的 40%。按品牌分，Old Navy 第四季度营收同比增长 6%至 23 亿美元，逾一年来首度录得按年升幅，Gap 第四季度营收同比下跌 5%至 10.1 亿美元，Banana Republic 营收同比下降 2%至 5.8 亿美元，Athleta 同比下降 4%至 4.2 亿美元。（Iadymax）

3 月 6 日，lululemon 首个女子超级马拉松项目 FURTHER 将于美国时间 3 月 6 日正式开跑，为期 6 天。品牌日前发布为 FURTHER 项目运动员打造的 36 件创新产品，包括 beyond 女士跑鞋、运动内衣、跑步连体衣和降温装备等产品。lululemon 表示，与女性运动员共创设计，体现了 lululemon 致力于通过研究、创新和资源支持女性，并帮助她们实现更多可能的承诺。（Iadymax）

投资建议：制造企业回温趋势明朗，品牌表现稳健，关注 4 月业绩期催化

1、纺织制造：宏观层面国内和越南出口增速明显转正，PMI 和开机率延续改善；微观层面国际品牌库存逐步恢复健康、1-2 月台企代工营收好转。预计大部分制造企业一季报业绩表现较积极，关注 4 月业绩期催化。重点推荐估值处于底部区间、中期订单确定性高的运动代工龙头**申洲国际、华利集团**。同时推荐业绩持续表现良好、中长期成长空间大的细分赛道优质制造龙头**伟星股份、新澳股份、健盛集团**。

2、品牌服饰：国内服装消费整体稳健，去年一季度基数高，后续流水有望提速。建议关注兼具库存健康和流水增速稳健的低估值品牌。**港股**，弱复苏预期调整充分，重点推荐经营指标健康的运动龙头**安踏体育、李宁、滔搏**，以及低估值羽绒服龙头**波司登**。**A 股**，重点推荐经营质量及库存健康度高，低估值且保持一定成长势能的优质男装比**音勒芬、报喜鸟、海澜之家**。

附表：相关公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS			PE			PB
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022
02020	安踏体育	买入	76.9	2.68	3.61	4.75	28.7	21.3	16.2	6.1
02331	李宁	买入	19.2	1.57	1.23	1.32	12.2	15.6	14.6	2.4
06110	滔搏	买入	4.8	0.39	0.30	0.36	12.3	16.3	13.4	3.1
03813	宝胜国际	买入	0.62	0.02	0.09	0.11	36.0	6.7	5.7	0.4
01368	特步国际	买入	4.5	0.35	0.39	0.44	12.8	11.5	10.2	1.5
01361	361度	买入	4.3	0.36	0.46	0.55	11.8	9.2	7.7	1.2
03818	中国动向	无评级	0.3	-0.11	-0.09	0.03	-2.8	-3.5	9.3	0.2
NKE	耐克	无评级	669.3	23.36	27.19	31.85	28.7	24.6	21.0	13.0
LULU	露露乐蒙	无评级	2785.3	48.30	86.10	98.20	57.7	32.4	28.4	21.9
ADS	阿迪达斯	无评级	1607.4	25.94	-16.8	33.08	62.0	-95.2	48.6	5.7
02313	申洲国际	买入	68.5	3.04	3.03	3.58	22.5	22.6	19.1	3.7
00551	裕元集团	无评级	10.1	1.28	0.10	0.18	7.9	96.9	55.8	0.6
02232	晶苑国际	无评级	3.0	0.44	0.46	0.51	6.8	6.4	5.8	1.0
02678	天虹国际集团	增持	4.0	0.17	-0.41	0.64	23.3	-9.6	6.2	0.4
300979	华利集团	买入	60.2	2.77	2.74	3.19	21.7	22.0	18.9	6.4
603055	台华新材	买入	9.7	0.30	0.50	0.73	32.3	19.5	13.2	2.3
002003	伟星股份	买入	10.7	0.47	0.50	0.61	22.7	21.4	17.5	3.2
605138	盛泰集团	增持	7.7	0.68	0.29	0.52	11.4	26.7	14.9	2.1
601339	百隆东方	买入	5.6	1.04	0.39	0.50	5.3	14.3	11.1	0.9
000726	鲁泰A	买入	6.3	1.09	0.58	0.76	5.8	10.9	8.3	0.7
300577	开润股份	增持	19.0	0.20	0.67	0.92	95.0	28.4	20.7	2.8
603558	健盛集团	买入	10.86	0.69	0.73	0.85	15.7	14.9	12.8	1.8
2199	维珍妮	买入	1.83	0.29	0.23	0.32	6.4	7.9	5.7	0.9
605080	浙江自然	买入	19.08	2.11	0.92	1.21	9.0	20.7	15.7	1.2
300918	南山智尚	无评级	9.79	0.52	0.60	0.73	18.8	16.3	13.3	2.1
603889	新澳股份	买入	7.08	0.76	0.56	0.64	9.3	12.6	11.1	1.3
605189	富春染织	无评级	13.93	1.31	0.71	1.38	10.6	19.7	10.1	1.2
002042	华孚时尚	无评级	4.8	-0.21	0.16	0.21	-22.9	31.0	23.1	1.2
1476	儒鸿	无评级	130.7	5.63	4.34	5.42	23.2	30.1	24.1	7.4
1477	聚阳实业	无评级	90.1	3.50	3.69	4.14	25.8	24.4	21.7	6.9
9910	丰泰企业	无评级	38.6	2.21	1.30	1.95	17.5	29.6	19.8	8.2
300888	稳健医疗	买入	35.4	3.87	1.25	1.69	9.1	28.3	20.9	1.4
002563	森马服饰	增持	5.6	0.24	0.42	0.49	23.4	13.5	11.4	1.3
600398	海澜之家	买入	8.9	0.50	0.66	0.74	17.7	13.4	12.0	2.6
603877	太平鸟	增持	16.7	0.39	0.89	1.07	42.7	18.7	15.6	1.9
002154	报喜鸟	买入	5.9	0.31	0.49	0.57	19.1	12.1	10.4	1.7
601566	九牧王	增持	10.2	-0.16	0.32	0.59	-65.1	31.7	17.2	1.4
603001	ST奥康	无评级	4.4	-0.96	0.11	0.18	-4.6	41.4	24.7	0.5
603518	锦泓集团	无评级	9.4	0.25	0.82	1.05	37.7	11.4	9.0	1.1
603908	牧高笛	增持	34.2	2.11	1.99	2.52	16.2	17.2	13.6	4.9
002293	罗莱生活	无评级	9.9	0.68	0.73	0.87	14.5	13.5	11.4	2.0
002327	富安娜	买入	10.5	0.65	0.70	0.78	16.2	15.0	13.5	2.4
603365	水星家纺	无评级	17.0	1.05	1.41	1.62	16.2	12.1	10.5	1.7
002397	梦洁股份	无评级	3.0	-0.59	0.10		-5.0	31.1	-	1.4
01234	中国利郎	买入	4.6	0.37	0.44	0.49	12.4	10.4	9.3	1.5
03998	波司登	买入	3.6	0.20	0.25	0.29	18.1	14.5	12.5	3.5
1910	新秀丽	无评级	27.4	1.52	0.00	2.37	18.0	-	11.6	8.9
ITX.MA	Inditex	无评级	362.4	10.30	11.10	12.03	35.2	32.6	30.1	9.9
9983	迅销	无评级	2239.2	42.56	39.72	45.10	52.6	56.4	49.6	3.6
002832	比音勒芬	买入	29.2	1.27	1.67	2.05	23.0	17.5	14.2	5.0
603808	歌力思	增持	8.4	0.06	0.59	0.94	150.9	14.3	8.9	1.1
603587	地素时尚	买入	12.9	0.80	1.12	1.34	16.1	11.5	9.6	1.6
603839	安正时尚	无评级	5.9	0.30	0.26	0.33	19.4	22.3	17.6	0.9
03306	江南布衣	买入	13.6	1.08	1.20	1.61	12.6	11.3	8.5	4.1
03709	赢家时尚	无评级	12.3	0.66	1.22	1.43	18.8	10.1	8.6	2.2
01913	普拉达	无评级	57.3	1.39	1.89	2.13	41.3	30.3	26.9	6.5
MC.PA	LVMH	无评级	6473.8	217.66	254.0	281.03	29.7	25.5	23.0	9.6
KER.PA	Kering	无评级	2844.7	227.60	247.8	274.90	12.5	11.5	10.3	3.7
CFR.SIX	历峰集团	无评级	1098.3	29.94	27.09	53.34	36.7	40.5	20.6	8.3
RMS.PA	Hermes	无评级	18372.2	250.04	291.3	326.31	73.5	63.1	56.3	28.3

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理。注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期。

风险提示

1. 宏观经济疲软；
2. 国际政治经济风险；
3. 汇率与原材料价格大幅波动

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032