

# 纺织服装双周报（2405期）

## 4月服装社零受高基数影响，电商渠道增长亮眼

超配

### 核心观点

**行情回顾：**5月至今A股纺服板块表现好于大盘，品牌服饰、纺织制造板块分别上涨2.9%和1.7%。重点关注公司中，特步国际、台华新材涨幅居前。

**品牌服饰观点：**4月服装社零同比下滑2.0%，主要受五一假期错月及去年同期高基数影响，相比2021/2022年分别增长0.2%和29.8%。4月电商平台销售情况仍维持好于线下的趋势，且增速较前3个月提速，天猫+京东+抖音三平台，运动/户外/男装/女装/家纺行业均双位数增长，其中萨洛蒙、始祖鸟、迪桑特等户外品牌保持80%以上的较快增速，耐克、阿迪达斯、Fila同比增长60%左右；休闲装中，九牧王、歌力思、波司登增长领先，同比增速达70%以上甚至翻倍增长；家纺品牌中罗莱同比增长44%。

**纺织制造观点：**从宏观数据看，1-4月越南服装出口累计增长6.3%，单4月增长6.3%。受基数影响，中国2023年3月/4月纺织服装出口同比正增长，2024年3月/4月同比下滑，4月纺织品/服装出口分别下降4.3%/9.1%，相比3月降幅收窄，1-4月纺织品出口累计增长1.2%，服装出口同比持平；国内织机开机率同环比提升至80%。从微观数据看，国际品牌库存逐步恢复健康、一季度库存进一步同环比下降；一季度代工台企营收好转，4月有所波动，但产能利用率仍处于较高水平且对全年订单预期乐观。

**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**

**1、纺织制造：**4月越南出口增长提速、PMI和开机率延续改善；一季度国际品牌库存逐步恢复健康、代工台企月度营收好转。大部分制造企业拐点显现，一季报业绩增长靓丽、好于预期。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：**国内服装消费在高基数上整体稳健，一季度运动、男装及家纺板块表现继续好于行业，4月受假期错月及高基数影响服装社零和各品牌流水有所波动，但电商渠道表现亮眼，随去年5月下半月后消费增速回落，今年后续流水增长有望提速。**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 (RMB)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
02313	申洲国际	买入	75.1	1111	3.58	4.24	21.0	17.7
300979	华利集团	买入	69.7	813	3.29	3.82	21.2	18.2
002003	伟星股份	买入	12.5	146	0.56	0.64	22.4	19.4
603889	新澳股份	买入	7.8	57	0.64	0.76	12.2	10.3
603558	健盛集团	买入	11.8	44	0.90	1.04	13.1	11.4
02020	安踏体育	买入	82.6	2301	4.75	4.76	17.4	17.3
02331	李宁	买入	20.4	518	1.32	1.48	15.4	13.8
002832	比音勒芬	买入	31.8	181	1.97	2.35	16.1	13.5
002154	报喜鸟	买入	5.6	82	0.55	0.63	10.2	8.9
002327	海澜之家	买入	9.4	450	0.69	0.77	13.6	12.2
03998	波司登	买入	4.4	470	0.31	0.36	14.1	12.1
06110	滔搏	买入	5.3	321	0.36	0.41	14.6	12.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业周报

#### 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：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

《纺织服装年报和一季报总结-制造出口业绩靓丽，品牌消费表现稳健》——2024-05-14

《纺织服装海外跟踪系列四十二-阿迪达斯一季度库存下降22%，上调全年收入与利润指引》——2024-05-14

《纺织服装5月投资策略暨年报&一季报总结——一季度制造业景气度回升，品牌表现分化》——2024-05-11

《纺织服装品牌力跟踪月报202404期-比音勒芬加码运营营销，识货平台李宁增长明显》——2024-05-10

《运动品牌行业专题-运动品牌产品价格竞争格局分析》——2024-04-19

## 内容目录

行情回顾 .....	4
数据跟踪 .....	4
行业动态 .....	8
行业新闻和海外业绩 .....	8
投资建议：制造企业回温趋势明朗，品牌表现稳健 .....	12

## 图表目录

图 1: 社会消费品零售总额和服装零售当月同比 .....	4
图 2: 实物商品网上零售和穿类商品网上零售累计同比 .....	4
图 3: 中国纺织品和服装、越南纺织品出口金额当月同比 .....	5
图 4: 内外棉价 (元/吨) .....	5
图 5: PA66 价格与变化 .....	5
图 6: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格与变化 .....	5
图 7: 纱、布产量当月同比 .....	5
图 8: 盛泽地区织机开机率 .....	5
图 9: 各服装品类天猫和京东当月销售额及同比情况 .....	6
图 10: 2024 年 4 月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况 .....	6
图 11: 2024 年 4 月天猫重点品牌销售额及同比情况 .....	7
图 12: 2024 年 4 月京东重点品牌销售额及同比情况 .....	7
图 13: 2024 年 4 月抖音重点品牌销售额及同比情况 .....	8
图 14: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况 .....	8
图 15: 台企代工同行营收增速跟踪 .....	11
表 1: A 股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名 .....	4

## 行情回顾

5月至今，A股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为聚杰微纤、起步股份、嘉欣丝绸、如意集团、台华新材；5月至今，港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为福田实业、维珍妮、博士蛙国际、特步国际、南旋控股。

表1: A股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名

A股纺织服装板块涨跌幅前五						港股纺织服装板块涨跌幅前五					
涨幅前五名			跌幅前五名			涨幅前五名			跌幅前五名		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
300819.SZ	聚杰微纤	29.2%	600220.SH	江苏阳光	-37.3%	0420.HK	福田实业	31.4%	1709.HK	德林控股	-13.5%
603557.SH	起步股份	15.5%	603608.SH	天创时尚	-29.2%	2199.HK	维珍妮	30.5%	1910.HK	新秀丽	-7.2%
002404.SZ	嘉欣丝绸	14.3%	002269.SZ	美邦服饰	-4.8%	1698.HK	博士蛙国际	21.6%	3709.HK	赢家时尚	-6.3%
002193.SZ	如意集团	11.2%	900922.SH	三毛B股	-4.8%	1368.HK	特步国际	19.3%	1616.HK	星宏传媒	-5.6%
603055.SH	台华新材	10.2%	002042.SZ	华孚时尚	-4.6%	1982.HK	南旋控股	18.8%	2399.HK	虎都	-4.4%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

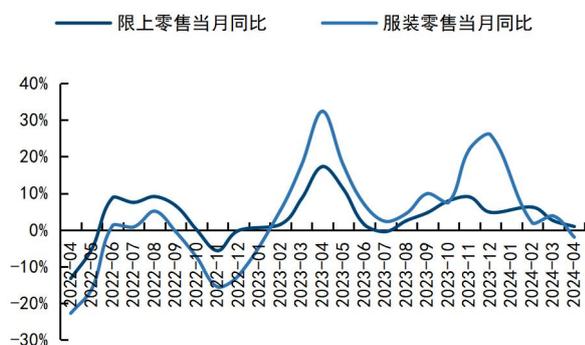
## 数据跟踪

1-4月服装社零累计同比增长1.5%，4月下滑2.0%。4月服装社零同比下降2.0%，主要由于五一假期错月，2023年4月增长32.4%产生了高基数，相比2021/2022年分别增长0.2%和29.8%。1-4月累计增长1.5%。

1-4月越南纺织服装出口累计增长6.3%，中国纺织品出口小幅增长。1) 越南: 从纺织服装出口情况看, 2023年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, 1-4月累计增长6.3%, 单4月份增长6.3%。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%, 但3月与4月纺织品与服装出口均同比下滑, 主要由于去年同期高增速产生了高基数。4月纺织品/服装出口分别下降4.3%/9.1%, 相比3月降幅收窄, 1-4月纺织品出口累计增长1.2%, 服装出口同比持平。

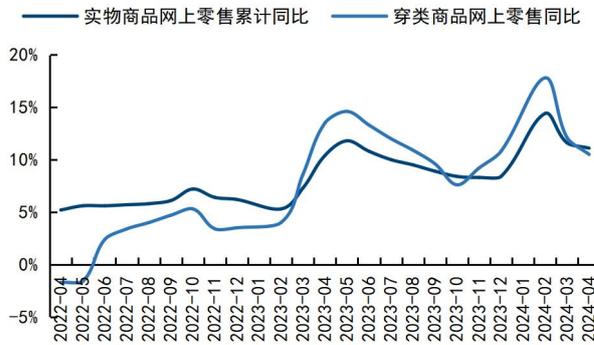
内外棉价价差环比有所上升。2024年5月1日-5月16日, 328棉花价格指数平均值环比4月下降4.2%, 外棉价格环比4月下降7.6%。

图1: 社会消费品零售总额和服装零售当月同比



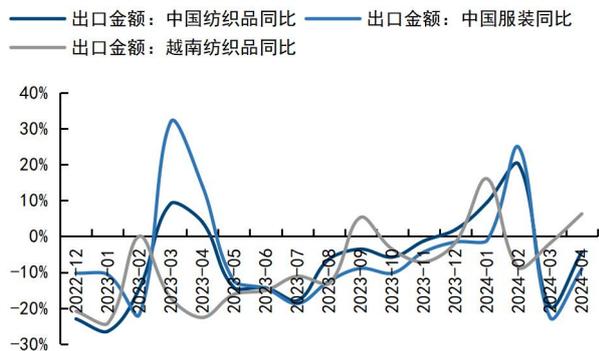
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 实物商品网上零售和穿类商品网上零售累计同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 中国纺织品和服装、越南纺织品出口金额当月同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 内外棉价（元/吨）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**开机率同比提升 5.5 百分点，锦纶丝价格略微上升。**4月29日盛泽地区织机开机率80%，环比3月底微幅提升0.5百分点，同比去年4月底提升5.5百分点。

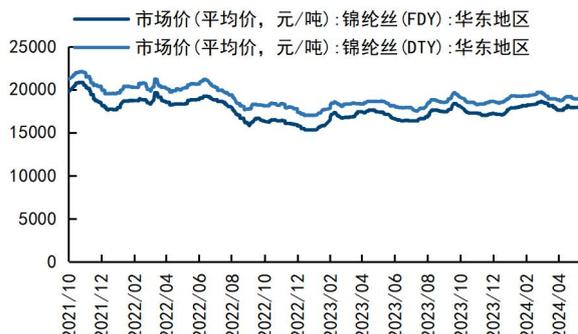
近一周锦纶66切片价格为22925元/吨，环比上周稳定，近一周锦纶丝价格平均为18120元/吨，环比上周+0.7%。4月布产量同比上升2.5%。

图5: PA66 价格与变化



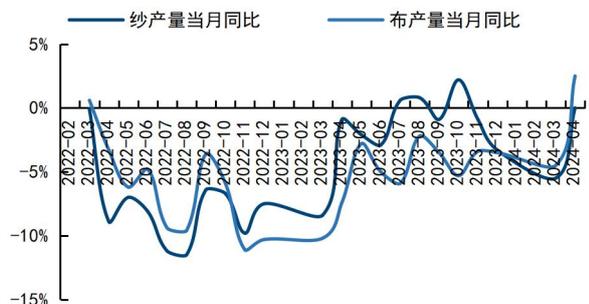
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格与变化



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 纱、布产量当月同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

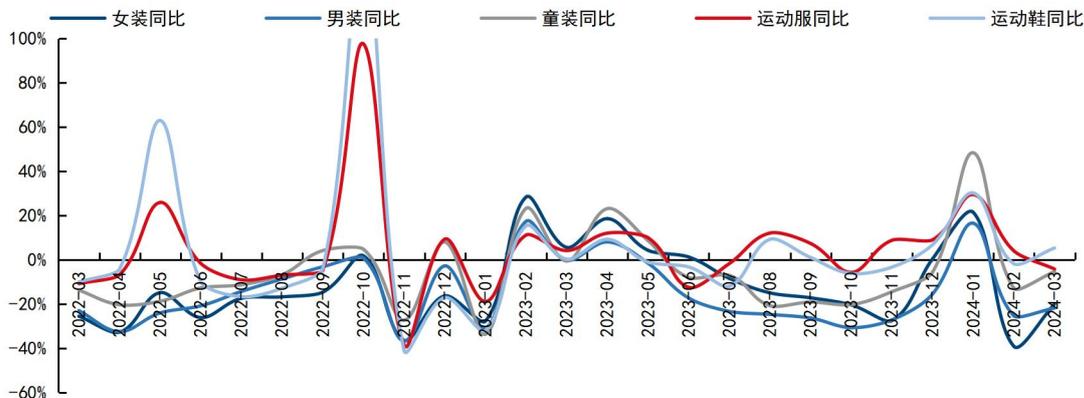
图8: 盛泽地区织机开机率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2024年3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-20.1%、-21.9%、-5.4%、-4.2%、+5.3%，运动鞋表现相对较好。

图9：各服装品类天猫和京东当月销售额及同比情况



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：**

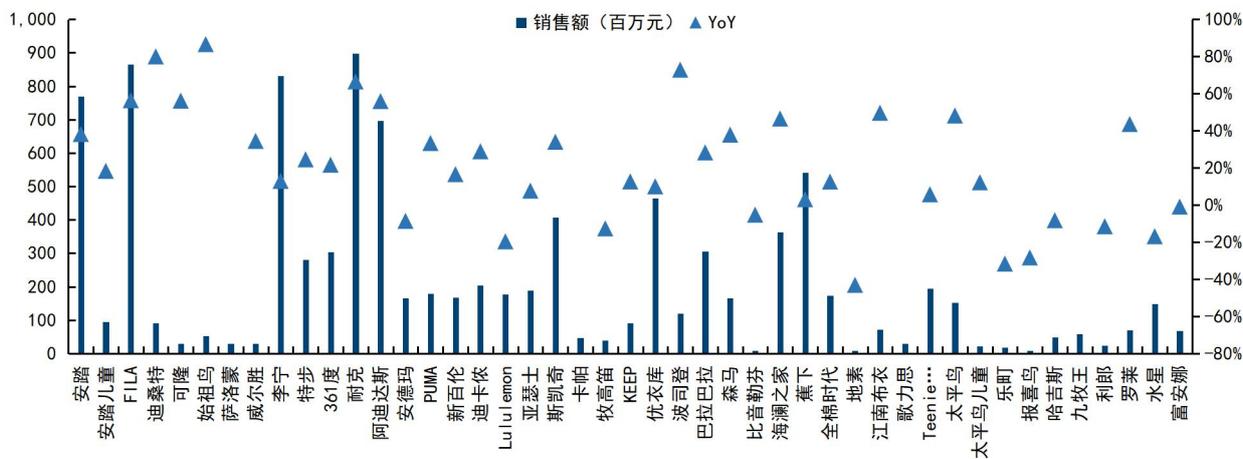
**行业表现：4月运动、户外、男装、女装、家纺电商均实现较快增长**

4月天猫+京东+抖音三平台，运动/户外/男装/女装/家纺行业销售额分别同比+37%/+55%/+37%/+92%/+29%。

**品牌表现：**

1、**天猫+京东+抖音三平台品牌销售情况：**2024年4月天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+67%/+56%，安踏/FILA/李宁/特步/361度/波司登同比+38%/+56%/+13%/+25%/+22%/+73%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家同比-5%/-28%/-8%/+47%，地素/歌力思/TW/太平鸟同比-43%/+115%/+6%/+48%，罗莱/水星/富安娜同比+44%/-17%/-1%。

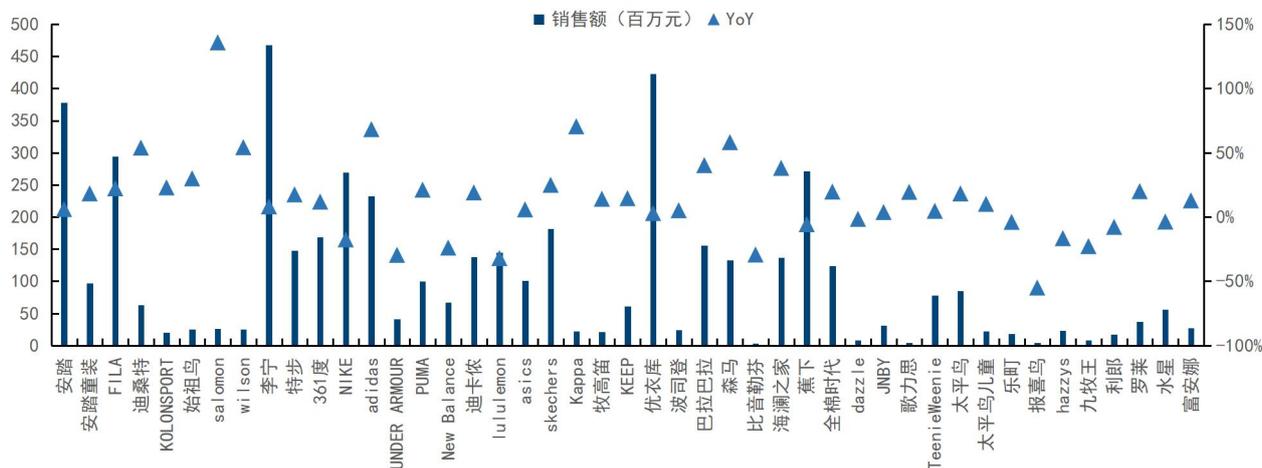
图10：2024年4月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况



资料来源：抖音第三方数据，国信证券经济研究所整理

2、2024年4月天猫平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比-17%/+68%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比+6%/22%/8%/18%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-29%/-55%/-17%/+38%，KOLONSPORT/迪桑特/salomon/九牧王/JNBY 分别同比+23%/+54%/+136%/-23%/+4%。

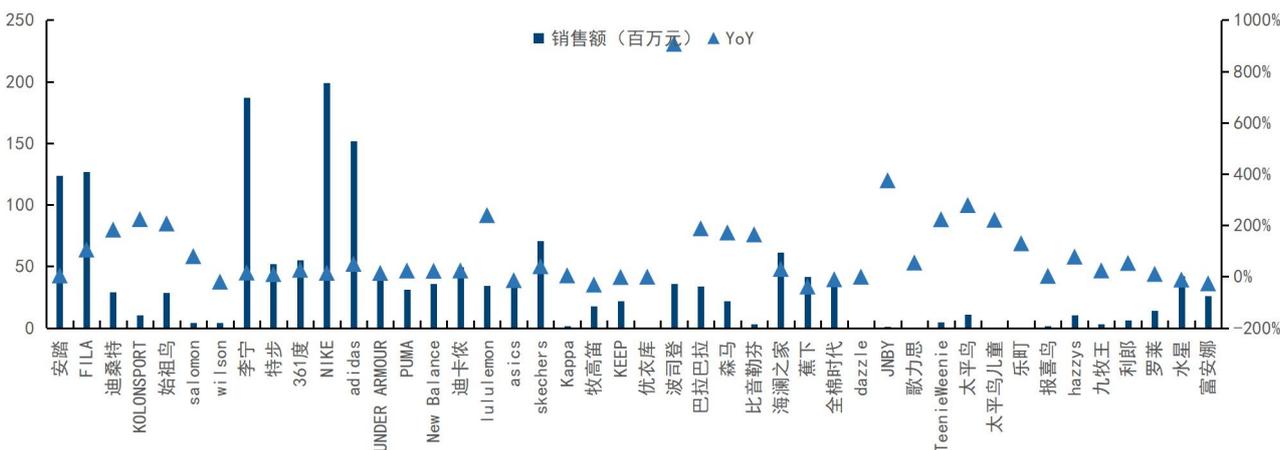
图11: 2024年4月天猫重点品牌销售额及同比情况



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4月京东平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+15%/50%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比+5%/106%/16%/10%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比165%/3%/78%/30%，KOLONSPORT/迪桑特/salomon/九牧王/JNBY 分别同比+224%/183%/80%/24%/375%。

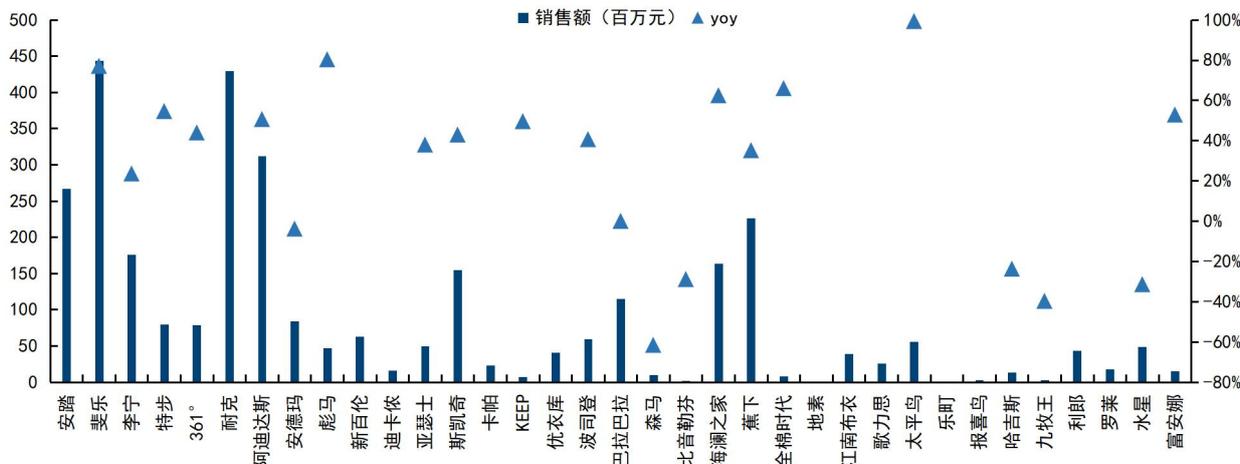
图12: 2024年4月京东重点品牌销售额及同比情况



资料来源：京东第三方数据，国信证券经济研究所整理

4、2024年4月抖音平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+999%/+51%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比+225%/+77%/+24%/+55%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-29%/+120%/-24%/+62%。

图13: 2024年4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

5、2024年3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+23%/+18%/-10%/+25%。

- 1) 国际运动品牌按销售额排名, 第一名耐克(均价 644 元, 环比持平), 第二名新百伦(均价 442 元, 环比-3%), 第三名阿迪三叶草(均价 525 元, 环比+3%);
- 2) 国内品牌按销售额排名, 第一名李宁(均价 317 元, 环比-2%), 第二名安踏(均价 239 元, 环比-1%);
- 3) 奢侈品牌按销售额排名, 第一名巴黎世家(均价 5281 元, 环比持平), 第二名路易威登(均价 9307 元, 环比持平)。

图14: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2024/2/29				2024/3/31						
	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	MoM	ASP 元	MoM
耐克 Nike	1671	30%	2580	647	1%	2061	23%	3199	24%	644	0%
阿迪达斯 Adidas	12	-95%	27	438	-30%	11	-3%	26	-4%	443	1%
阿迪达斯 Adidas originals	269	9%	525	512	-3%	316	18%	603	15%	525	3%
新百伦 New balance	247	-1%	543	455	1%	346	40%	783	44%	442	-3%
匡威 Converse	58	15%	169	346	2%	69	19%	205	22%	338	-2%
Vans	34	-5%	123	278	1%	45	33%	168	36%	271	-3%
PUMA	79	15%	299	264	7%	104	32%	399	33%	260	-1%
斐乐 Fila	79	-12%	199	398	0%	116	47%	293	48%	396	-1%
安德玛 Under Armour	26	11%	59	448	4%	32	22%	74	27%	432	-3%
李宁 Lining	440	-10%	1366	322	2%	576	-10%	816	33%	317	-2%
安踏 Anta	138	6%	569	242	3%	172	25%	720	27%	239	-1%
361°	38	-42%	110	344	-4%	50	33%	144	30%	350	2%
匹克 Peak	32	-2%	167	194	-1%	42	30%	214	28%	197	1%
回力 Warrior	30	-26%	333	89	0%	39	30%	435	31%	89	0%
路易威登 Louis Vuitton	86	36%	9	9336	0%	115	34%	12	35%	9307	0%
古驰 Gucci	84	66%	25	3410	-10%	101	20%	29	20%	3421	0%
巴黎世家 Balenciaga	82	-5%	16	5275	-2%	116	42%	22	42%	5281	0%

资料来源: 得物第三方数据, 国信证券经济研究所整理

## 行业动态

### 行业新闻和海外业绩

### （一）行业新闻和海外品牌业绩

1、5月17日，奢侈羽绒服品牌加拿大鹅公布截至3月31日2024财年全年及第四季度业绩，全年收入增长10%至13.4亿加元，归母净利润为5840万加元，毛利润增长12.5%至9.17亿加元，毛利率为68.8%。期内，该公司全年新开设17家门店，共68家门店。第四财季收入大涨22%至3.58亿加元，归母净利润为500万加元，库存下降6%，其中非重型羽绒服销售额占全年收入的46%，相比去年的43%有所增长，按渠道分，全年零售业务收入增长18%至9.51亿加元，批发业务下跌16%。在亚太和北美市场业绩强劲的推动下，第四财季零售业务收入增长19%至2.72亿加元，批发业务下跌9%至4140万加元。按地区分，第四财季北美市场收入大涨24.5%至1.53亿加元，大中华市场猛涨29.7%至1.28亿加元，不包括大中华市场的亚太市场增长29.1%至1950万加元，EMEA市场增长1.6%至5730万加元。加拿大鹅预计2025财年收入以低个位数增长，零售业务销售额以低个位数增长。由于该公司调整了批发策略，加强对批发订单的管理，预计其批发业务下跌20%。截至昨日收盘，加拿大鹅股价上涨15.5%至13.19美元，目前市值约为12.73亿美元。（Iadymax）

2、5月17日，美国运动品牌安德玛公布截至3月31日2024财年全年及第四季度业绩，全年收入下跌3%至57亿美元，利润为2.32亿美元，毛利率增长130个基点至46.1%。第四财季收入下跌10%至13亿美元，利润为700万美元，毛利率增长170个基点至45%。按渠道分，全年零售业务收入增长3%至23亿美元，批发业务下跌7%至32亿美元。第四财季零售业务收入与同期持平至4.55亿美元，批发业务下跌7%至8.5亿美元。按地区分，全年北美市场收入下跌8%至35亿美元，EMEA市场增长9%至10.81亿美元，亚太市场增长6%至8.73亿美元，拉丁美洲增长8%至2.29亿美元。第四财季北美市场收入下跌10%至7.72亿美元，EMEA市场增长10%至2.84亿美元，亚太市场增长1%至2.26亿美元，拉丁美洲增长20%至5024万美元。按品类分，全年服装收入下跌2%至38亿美元，鞋类下跌5%至14亿美元，配饰下跌1%至4.06亿美元。第四财季服装收入下跌1%至8.77亿美元，鞋类下跌11%至3.38亿美元，配饰下跌7%至8900万美元。（Iadymax）

3、5月16日，新秀丽公布截至2024年3月31日第一季度业绩，销售额增长0.9%至8.6亿美元，经营利润增长35%至1.5亿美元，毛利增长5%至5.19亿美元，毛利率为60.4%。该公司预计全年收入将呈较高的个位数增长，低于此前预测的10%至12%。花旗分析师表示由于新秀丽收入未达预期，将其2024年和2025年销售额预测下调3.8%。业绩发布后，新秀丽股价大跌11%至25.55港元，创下两年来最大跌幅，目前市值约为372.7亿港元。（Iadymax）

4、5月15日，意大利鞋履制造商Geox公布2024年第一季度业绩，收入下跌13.5%至1.93亿欧元。按渠道分批发收入下跌21.6%至1.06亿欧元，门店收入下跌0.9%至8679万欧元。按市场分，意大利本土市场收入下跌13.2%至5504万欧元，欧洲市场下跌10.3%至8407万欧元北美市场大跌20.8%至597万欧元，其他国家市场下跌17.9%至4850万欧元。（Iadymax）

5、5月13日，Victoria's Secret发布截至2024年5月4日的第一季度初步业绩销售额下跌3%至4%，调整后收入为3500万美元至4000万美元。首席执行官Martin Waters表示，该公司第一季度业绩好于预期，线上销售额超过线下门店，且国际市场第一季度销售额增长15%。截至上周五收盘，Victoria's Secret股价上涨5.32%至19.6美元目前市值约为15.3亿美元。（Iadymax）

6、5月13日，Moschino母公司Aeffe发布截至2024年3月31日第一季度业绩，收入下跌14%至8020万欧元利润下跌45%至630万欧元，亏损扩大至560万欧元。按地区分，意大利本土市场销售额下跌17.6%至3520万欧元，占总销售额的43.9%，

欧洲市场下跌 12.7%至 2400 万欧元，包括中国在内的亚洲市场下跌 0.7%至 1710 万欧元，美洲市场大跌 266%至 400 万欧元。按渠道分，零售业务收入下跌 5.9%至 2210 万欧元，批发业务下跌 16.6%至 5570 万欧元。Aeffe 在今年 1 月任命 Adrian Appiolaza 为 Moschino 创意总监负责女装、男装以及配饰系列，他在该品牌的首个系列已于 2 月发布，执行主席 Massimo Ferretti 称市场对其反响热烈。（ladymax）

7、5 月 10 日，意大利奢侈品集团 Salvatore Ferragamo 2024 年第一季度收入大跌 16.6%至 2.27 亿欧元，低于分析师预期的 2.37 亿欧元。首席执行官 Marco Gobetti 表示，本季度主要受中国市场持续波动旅游零售和批发的影响，所有市场和渠道销售均普遍放缓。按市场分，欧洲市场销售额下跌 31%至 4975 万欧元，亚太市场下跌 15.5%至 7329 万欧元，中南美市场下跌 11%至 1669 万欧元，北美市场下跌 9.2%至 6003 万欧元，日本市场下跌 4.4%至 1995 万欧元。按品类分，服饰类销售额下跌 28.9%至 1347 万欧元，皮具类下跌 16.3%至 8778 万欧元，鞋类下跌 16.1%至 1.02 亿欧元，丝绸类下跌 14.8%至 1654 万欧元。按渠道分，零售业务销售额下跌 7.5%至 1.7 亿欧元，批发业务下跌 38.6%至 4995 万欧元。截至发稿，该集团股价上涨 2.27%至 9.7 欧元，目前市值约为 164 亿欧元。（ladymax）

## （二）中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引

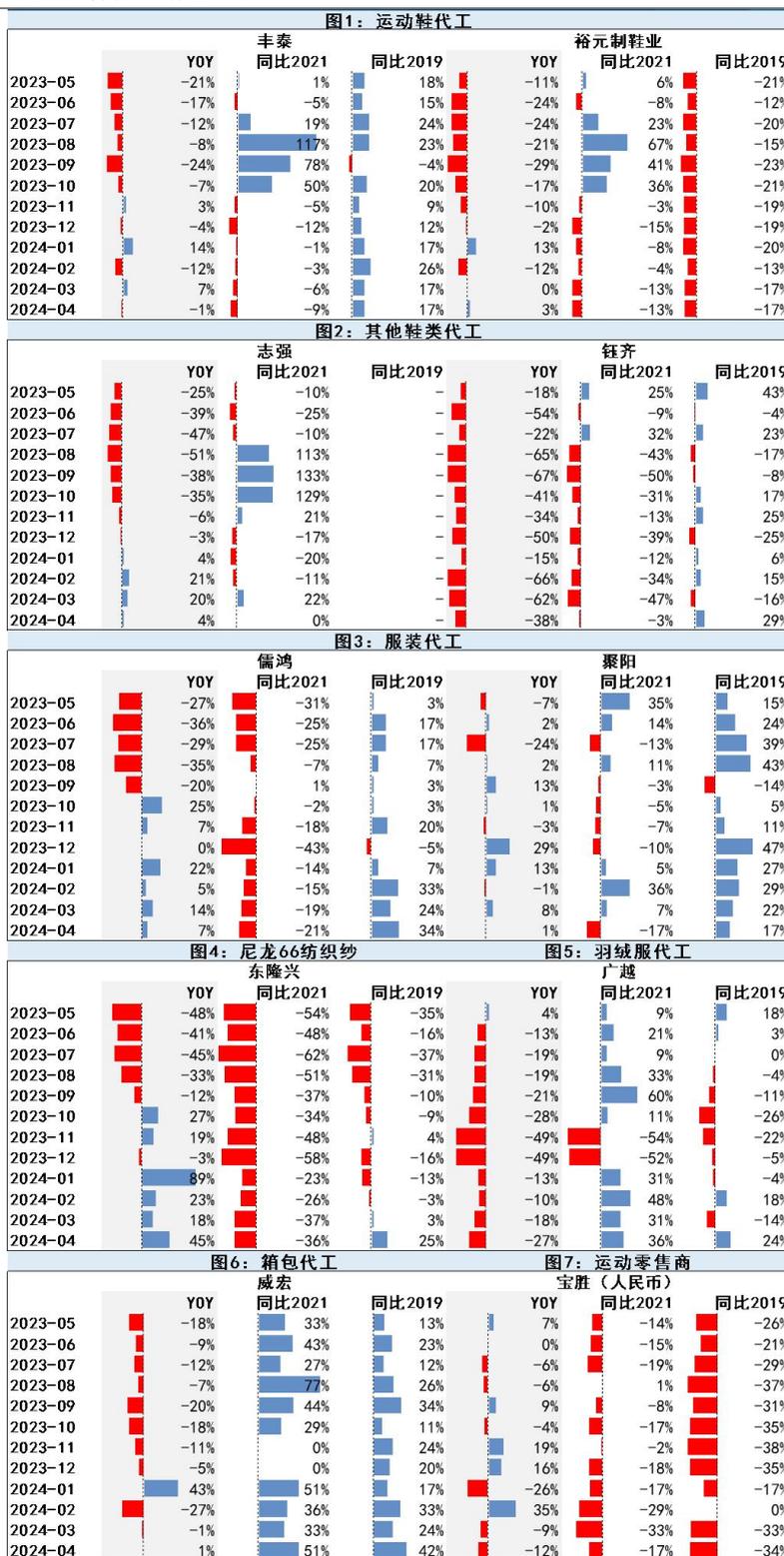
1、聚阳：快时尚成衣代工，主要品牌优衣库、GAP。4 月营收仅 22.34 亿元，环比-28.6%、同比+6.5%，探近 12 个月低点；公司表示，4 月来看，量的部分较去年同期增加 7%，APS 则年减 3%，至于汇率因素影响约 3 个百分点，而表现偏弱，主因有一船班延迟至 5 月到港出货，影响了营收表现；公司强调，4 月为 Q2 最淡的月份，看好后续 5、6 月营收将会明显跳升、优于 4 月。公司强调，Q2 有望淡季不淡，产品组合以及出货量都优于预期，下半年则步入补库存循环，目前看到的需求是明显大于产能可提供的数量，整体来说，Q2 出货量可望较去年同期双位数增长，至于下半年的成长力道很可能更高。

2、儒鸿：运动成衣代工，主要品牌耐克、LULU、UA。4 月营收 28.69 亿元，环比+1.68%，同比+13.1%；累计前四月营收 105.01 亿元，同比+16.2%。公司表示，目前产能利用率已逾九成，第 2 季营运会比第 1 季好，且大型品牌客户下单明显回温下，整体营运持续朝正向发展。另观察客户反馈可知，上半年通路商、小品牌客户较有表现，大型品牌客户随着库存逐渐去化，预估下半年明显回温并恢复正常水准，目前观察第 3 季订单接单状况不错，不会比第 2 季差，第 4 季还在接单中。

3、丰泰：运动鞋代工，主要品牌耐克。4 月合并营收 70.76 亿元，环比-2.4%、同比+4.3%，累计前四月合并营收 276.96 亿元、同比+5.9%。法人分析，公司今年受大客户 Nike 下单仍偏谨慎的影响，营运温和复苏，估约个位数增长。丰泰的印度第三工业区及越南南河新厂房，已于去年 Q4 至今年 Q1 陆续投产，印度第三工业区的新客户也将于今年开始出货。

4、宝成：全球最大的运动鞋制造商，旗下裕元制造业务 4 月营收为 6.5 亿美元，年增 2.5%。法人表示，宝成去年产能利用率约 77%，但至去年 Q4 时，产能利用率已拉升至 85%，今年估产能利用率有机会回到 85~90%，此外，客户在库存消化差不多，且红海影响部分船运下，部分客户提前拉货，使订单能见度也较过往拉长。目前 Nike 占营收比重约 25%，今年预估较去年低个位数成长，Adidas 则占比约 15%，今年出货有机会较去年双位数增，此外，其他品牌方面，亚瑟士估高个位数成长，New Balance、迪卡侬则出货有望双位数增，整体来看，受惠客户拉货回升，加上去年低基期，预估今年制鞋出货双数将有增长空间。

图15: 台企代工同行营收增速跟踪



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 投资建议：制造企业回温趋势明朗，品牌表现稳健

**1、纺织制造：**宏观层面4月越南出口增长提速、PMI和开机率延续改善；微观层面一季度国际品牌库存逐步恢复健康、代工台企月度营收好转。大部分制造企业拐点显现，一季报业绩增长靓丽、好于预期。重点推荐估值仍有修复动力，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：**国内服装消费在高基数上整体稳健，一季度运动、男装及家纺板块表现继续好于行业，4月受假期错月及高基数影响服装社零和各品牌流水有所波动，但电商渠道表现亮眼，随去年5月下半月后消费增速回落，今年后续流水增长有望提速。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**，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
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023
02020	安踏体育	买入	82.6	3.69	4.75	4.76	22.4	17.4	17.3	4.5
02331	李宁	买入	20.4	1.23	1.32	1.48	16.5	15.4	13.8	2.2
06110	滔搏	买入	5.3	0.30	0.36	0.41	17.8	14.6	12.8	3.3
03813	宝胜国际	买入	0.61	0.09	0.11	0.14	6.5	5.6	4.5	0.4
01368	特步国际	买入	5.5	0.41	0.44	0.50	13.4	12.5	11.0	1.6
01361	361度	买入	4.4	0.47	0.55	0.64	9.4	7.9	6.8	1.0
03818	中国动向	无评级	0.4	0.02	0.03	0.00	18.2	10.2	-	0.2
NKE	耐克	无评级	665.7	23.16	31.81	36.85	28.7	20.9	18.1	10.3
LULU	露露乐蒙	无评级	2419.0	45.36	98.07	111.9	53.3	24.7	21.6	13.9
ADS	阿迪达斯	无评级	1797.6	-3.30	33.45	59.94	-544.6	53.7	30.0	8.9
02313	申洲国际	买入	75.1	3.03	3.58	4.24	24.8	21.0	17.7	3.4
00551	裕元集团	无评级	14.1	1.21	1.52	1.81	11.7	9.3	7.8	0.8
02232	晶苑国际	无评级	4.0	0.41	0.51	0.57	9.9	7.8	7.0	1.1
02678	天虹国际集团	增持	4.4	-0.41	0.64	0.83	-10.8	6.9	5.4	0.4
300979	华利集团	买入	69.7	2.74	3.29	3.82	25.4	21.2	18.2	5.4
603055	台华新材	买入	12.1	0.50	0.73	0.90	24.3	16.5	13.5	2.5
002003	伟星股份	买入	12.5	0.53	0.56	0.64	23.5	22.4	19.4	3.4
605138	盛泰集团	增持	6.2	0.19	0.23	0.35	32.5	26.9	17.7	1.4
601339	百隆东方	买入	5.7	0.34	0.34	0.51	16.9	16.9	11.3	0.9
000726	鲁泰A	买入	6.3	0.47	0.75	0.88	13.5	8.5	7.2	0.6
300577	开润股份	增持	22.1	0.48	1.03	1.26	46.0	21.4	17.5	3.0
603558	健盛集团	买入	11.83	0.74	0.90	1.04	16.0	13.1	11.4	1.8
2199	维珍妮	买入	2.54	0.27	0.32	0.41	9.3	7.8	6.2	1.0
605080	浙江自然	买入	19.34	0.92	1.21	1.39	21.0	16.0	13.9	1.5
300918	南山智尚	无评级	9.61	0.56	0.72	0.85	17.2	13.3	11.3	1.8
603889	新澳股份	买入	7.81	0.56	0.64	0.76	13.9	12.2	10.3	1.8
605189	富春染织	无评级	13.38	0.67	1.47	1.85	20.0	9.1	7.2	1.2
002042	华孚时尚	无评级	4.7	0.04	0.06	0.12	116.5	75.2	38.1	1.3
1476	儒鸿	无评级	117.2	4.37	5.60	6.51	26.8	20.9	18.0	5.4
1477	聚阳实业	无评级	89.7	3.82	4.35	4.93	23.5	20.6	18.2	5.9
9910	丰泰企业	无评级	38.2	1.17	1.71	2.01	32.7	22.3	19.0	7.0
300888	稳健医疗	买入	30.2	0.98	1.35	1.60	30.8	22.4	18.9	1.6
002563	森马服饰	增持	6.5	0.42	0.48	0.54	15.5	13.6	12.0	1.5
600398	海澜之家	买入	9.4	0.68	0.69	0.77	13.8	13.6	12.2	2.6
603877	太平鸟	增持	16.7	0.90	1.07	1.21	18.6	15.6	13.8	1.8
002154	报喜鸟	买入	5.6	0.48	0.55	0.63	11.7	10.2	8.9	1.9
601566	九牧王	增持	10.6	0.33	0.49	0.58	32.0	21.5	18.2	1.5
603001	ST 奥康	无评级	5.2	-0.24	0.18	0.25	-21.7	28.7	20.7	0.7
603518	锦泓集团	无评级	10.2	0.87	1.08	1.27	11.7	9.5	8.0	1.1
603908	牧高笛	增持	34.3	1.61	2.25	2.62	21.3	15.2	13.1	4.0
002293	罗莱生活	无评级	8.9	0.68	0.71	0.82	13.1	12.5	10.9	1.8
002327	富安娜	买入	11.1	0.69	0.76	0.82	16.1	14.6	13.4	2.4
603365	水星家纺	无评级	18.6	1.44	1.64	1.85	12.9	11.4	10.1	1.7
01234	中国利郎	买入	4.3	0.44	0.49	0.55	9.8	8.8	7.9	1.3
03998	波司登	买入	4.4	0.20	0.31	0.36	22.1	14.1	12.1	3.8
1910	新秀丽	无评级	24.7	2.05	2.38	2.69	12.1	10.4	9.2	3.5
ITX.MA	Inditex	无评级	340.0	9.73	12.17	13.11	34.9	27.9	25.9	8.5
9983	迅销	无评级	1895.5	48.16	49.22	53.06	39.4	38.5	35.7	6.6
002832	比音勒芬	买入	31.8	1.60	1.97	2.35	19.9	16.1	13.5	3.7
603808	歌力思	增持	8.0	0.29	0.61	0.83	27.4	13.0	9.6	1.0
603587	地素时尚	买入	13.4	1.04	1.08	1.23	12.8	12.4	10.9	1.7
603839	安正时尚	无评级	5.8	0.12	0.33	0.38	48.2	17.3	15.4	1.1
03306	江南布衣	买入	13.5	1.24	1.61	1.81	10.9	8.4	7.4	3.5
03709	赢家时尚	无评级	11.4	1.24	1.43	1.69	9.2	8.0	6.7	1.8
01913	普拉达	无评级	55.8	2.06	2.14	20.37	27.1	26.1	2.7	4.7
MC.PA	LVMH	无评级	6150.5	238.45	284.21	307.3	25.8	21.6	20.0	6.4
KER.PA	Kering	无评级	2607.6	250.61	278.02	303.7	10.4	9.4	8.6	2.7
CFR.SI	历峰集团	无评级	1152.1	4.12	53.94	59.17	279.5	21.4	19.5	4.2
RMS.PA	Hermes	无评级	18022.6	294.69	330.01	357.8	61.2	54.6	50.4	15.8

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。

# 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