

# 纺织服装：纺织制造板块持续复苏，服装家纺关注股息率

2024年5月28日

看好/维持

纺织服装

行业报告

分析师	刘田田 电话：010-66554038 邮箱：liutt@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521010001
分析师	常子杰 电话：010-66554040 邮箱：changzj@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521080005
分析师	沈逸伦 电话：010-66554044 邮箱：shenyl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480523060001

## 投资摘要：

### 回顾纺织服装行业表现：

**2023年服装板块业绩修复，纺织板块表现平淡。**服装家纺板块2023年调整（剔除ST）后收入1,533亿元，同比+3.9%，归母净利润123亿元，同比+97%，其中Q4单季度板块收入497亿元，同比+23%；归母净利润30.5亿元，同比+264%，四季度在低基数效应下板块业绩改善明显。纺织制造板块2023年收入约1189亿元，同比微降0.29%，利润84亿元，同比增6.3%，表现较为平稳。其中Q4单季度板块收入304亿元，同比+20%，归母净利润14.6亿元，同比+244%，四季度随着出口订单的恢复纺织制造整体有明显改善。2023年国内消费市场整体处于复苏通道，而海外在高通胀环境下需求较弱，造成了整体上服装好于纺织。

**24Q1纺织制造转好趋势明显。**服装家纺板块24Q1收入396亿，同比微增2%，归母净利润46亿元，同比微增1%，增速上环比走弱。纺织制造板块24Q1收入302亿，同比增12%，归母净利润19亿，同比+27%，延续了23年下半年以来的好转态势。纺织和服装在24年开局表现有所差异，纺织制造的景气度要好于服装内销。

**港股运动服饰一季度基数效应消除后回归较好增长。**首先，运动鞋服景气度仍存，在品牌层面较为明显。1)运动国产品牌23年保持增长。安踏体育、李宁、特步国际、361度在2023年收入增速分别为16.23%、6.96%、10.94%、21.01%，增速也继续领先于国际品牌。利润方面，23年运动品牌利润率变化有分化，四家公司23年利润增速分别为34.86%、-21.58%、11.75%、28.68%。24年Q1主要品牌流水增速方面，安踏、FILA、李宁、特步、361品牌的流水增速分别为中单位数、高单位数、低单位数、高单位数、高双位数，基数效应消除后恢复了较好增长。

### 展望未来：

**A股服装家纺：**短期看，二季度假期较多预计对线下消费有所拉动，预计环比会有较好表现。展望全年，服装消费预计随着整体经济的上行继续复苏，具体来看预计比音勒芬、报喜鸟等具备开店空间的品种将有较好增速。股息率方面，服装家纺板块业绩稳定性好，资本支出少，保证了较好的分红率和较高的股息率，可加强关注。细分领域方面，家纺偏必需消费品，高端品牌格局好经营稳健，现金流状况好，保证了较好的股息率；另外男装品类复购率高消费粘性好，行业格局好，股息率也较高。

**港股运动：**随着国民健康意识提升，国内运动渗透率提升，我国的运动鞋服板块还有较大的增长空间，相较于其他板块有增速优势。展望2024年，巴黎奥运会、足球亚洲杯和欧锦赛以及全国冬运会等重要赛事将轮番登场，各种赛事的举行将极大的激起群众的运动热情，带动运动鞋服的销售。板块行情方面，随着业绩的回升，行业估值也将逐步修复。

**纺织制造：**2024年纺织出口呈现转好。2024年一季度纺织制造板块保持双位数收入增速和利润率持续提升的趋势。海外库存去化顺利，订单持续回暖可期。2022年起因消费需求疲软叠加供给端的物流拥堵，造成了品牌服装企业的高库存，此后品牌服装进入到去库存阶段。截止到2024年一季度末主要国际品牌去库顺利，从期末库存水平看去库已接近尾声。国际品牌去库顺利有望推动我国出口纺织企业订单好转。

**风险提示：**宏观经济波动，原材料成本波动，海外地缘政治事件等影响海外需求。

## 目 录

1. 业绩总结：服装缓慢复苏，纺织出口转好.....	3
2. 服装家纺：24 年整体稳健，关注股息率和奥运年.....	4
2.1 A 股：24 年稳健发展，关注股息率.....	4
2.2 港股运动服饰，奥运有望提振需求.....	6
3. 纺织制造：2024 年海外库存转好，出口订单转好.....	7
4. 风险提示.....	8

## 插图目录

图 1： 服装鞋帽社零增速情况.....	4
图 2： A 股服装家纺板块单季度收入增速（单位：同比%）.....	5
图 3： A 股服装家纺板块单季度利润规模（单位：亿元）.....	5
图 4： 纺织制造板块单季度收入增速（单位：同比%）.....	7
图 5： 纺织制造板块单季度利润情况（单位：亿元）.....	7
图 6： 海外主要品牌期末库存.....	7

## 表格目录

表 1： A 股服装家纺重点公司收入、利润增速.....	3
表 2： A 股纺织制造重点公司收入、利润增速.....	4
表 3： A 股服装家纺重点公司分红比例和股息率（单位%）.....	5
表 4： 2022 年来主要运动品牌的流水增速.....	6

## 1. 业绩总结：服装缓慢复苏，纺织出口转好

2023 年服装板块业绩修复，纺织板块表现平淡。

服装家纺板块 2023 年调整（剔除 ST）后收入 1,533 亿元，同比+3.9%，归母净利润 123 亿元，同比+97%，其中 Q4 单季度板块收入 497 亿元，同比+23%；归母净利润 30.5 亿元，同比+264%，四季度在低基数效应下板块业绩改善明显。纺织制造板块 2023 年收入约 1189 亿元，同比微降 0.29%，利润 84 亿元，同比增 6.3%，表现较为平稳。其中 Q4 单季度板块收入 304 亿元，同比+20%，归母净利润 14.6 亿元，同比+244%，四季度随着出口订单的恢复纺织制造整体有明显改善。2023 年国内消费市场整体处于复苏通道，而海外在高通胀环境下需求较弱，造成了整体上服装好于纺织。

24Q1 纺织制造转好趋势明显。

服装家纺板块 24Q1 收入 396 亿，同比微增 2%，归母净利润 46 亿元，同比微增 1%，环比增速上表现较弱。纺织制造板块 24Q1 收入 302 亿，同比增 12%，归母净利润 19 亿，同比+27%，延续了 23 年下半年以来的好转态势。纺织和服装在 24 年开局表现有所差异，纺织制造的景气度要好于服装内销。

港股运动服饰一季度基数效应消除后回归较好增长。

运动鞋服景气度仍存，在国产品牌层面较为明显。运动国产品牌 23 年保持增长。安踏体育、李宁、特步国际、361 度在 2023 年收入增速分别为 16.23%、6.96%、10.94%、21.01%，增速也继续领先于国际品牌。利润方面，23 年运动品牌利润率变化有分化，四家公司 23 年利润增速分别为 34.86%、-21.58%、11.75%、28.68%。24 年一季度主要品牌流水增速方面，安踏、FILA、李宁、特步、361 品牌的流水增速分别为中单位数、高单位数、低单位、高单位数、高双位数，基数效应消除后恢复了较好增长。

主要 A 股公司的业绩表现情况如下：

表1：A 股服装家纺重点公司收入、利润增速

子行业	证券代码	证券名称	23 年收入 增速	23 年利润 增速	23Q4 收入 增速	23Q4 利润 增速	24Q1 收入增 速	24Q1 利润增速
中高端男装	002832.SZ	比音勒芬	23%	25%	12%	-1%	18%	20%
	002154.SZ	报喜鸟	22%	52%	24%	92%	5%	-2%
休闲装	600398.SH	海澜之家	16%	37%	22%	23%	9%	10%
	002563.SZ	森马服饰	2%	76%	9%	-21%	5%	11%
	603877.SH	太平鸟	-9%	128%	8%	560%	-13%	-27%
户外	603908.SH	牧高笛	1%	-24%	8%	-131%	4%	9%
	603587.SH	朗姿股份	33%	1300%	20%	-2250%	23%	32%
高端女装	603518.SH	锦泓集团	17%	317%	21%	-29853%	-1%	13%
	603808.SH	歌力思	22%	417%	31%	-50%	12%	-38%
	002612.SZ	地素时尚	10%	28%	18%	778%	-12%	-33%
家纺	002293.SZ	罗莱生活	0%	0%	-2%	-14%	-12%	-49%
	002327.SZ	富安娜	-2%	7%	1%	10%	5%	10%
	603365.SH	水星家纺	15%	36%	25%	33%	12%	12%

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

表2：A股纺织制造重点公司收入、利润增速

子行业	证券代码	证券名称	23年收入 增速	23年利润 增速	23Q4收入 增速	23Q4利润增 速	24Q1收入增 速	24Q1利润 增速
鞋、成衣	300979.SZ	华利集团	-2%	-1%	12%	17%	30%	64%
	605138.SH	盛泰集团	-22%	-72%	-35%	-137%	-23%	-88%
棉纺	601339.SH	百隆东方	-1%	-68%	44%	-109%	23%	-5%
	002042.SZ	华孚时尚	-6%	-119%	125%	-97%	-13%	-74%
	000726.SZ	鲁泰A	-14%	-58%	-7%	-74%	0%	-29%
	603558.SH	健盛集团	-3%	3%	16%	-1118%	10%	112%
	002083.SZ	孚日股份	2%	41%	7%	-259%	-1%	263%
毛纺	603889.SH	新澳股份	12%	4%	12%	2%	12%	7%
	300918.SZ	南山智尚	-2%	9%	6%	3%	10%	15%
印染	600987.SH	航民股份	1%	4%	14%	9%	32%	4%
辅料	002003.SZ	伟星股份	82%	14%	24%	-182%	15%	45%
化纤	603055.SH	台华新材	27%	67%	58%	-527%	52%	101%

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

## 2. 服装家纺：24年整体稳健，关注股息率和奥运年

### 2.1 A股：24年稳健发展，关注股息率

内需保持增长，服装增速有所放缓。2024年1-4月社会消费品零售总额15.6万亿，同比增加4.1%，其中鞋服针纺零售额4717亿，同比增加1.5%。进入到2024年尤其是一季度，服装家纺进入到较高基数区间，同比增速有所放缓。

图1：服装鞋帽社零增速情况（单位：百分比）

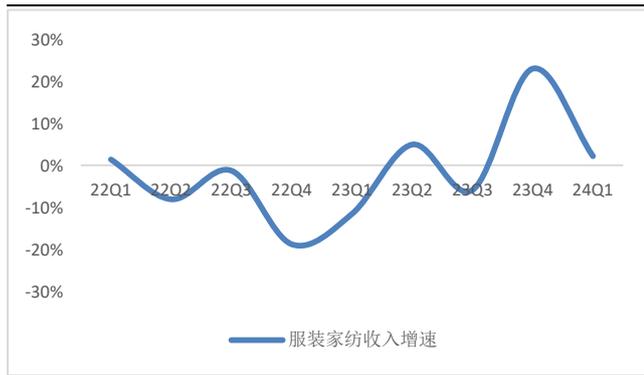


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

**2023 年服装家纺呈现恢复性增长,分板块看:**1)男装板块表现超市场预期,中高端男装:比音勒芬收入+23%,归母净利润+25%,报喜鸟收入+22%,归母净利润+52%,收入增速和利润率表现优异;休闲男装,海澜之家收入+16%,归母净利润+37%,主品牌营收稳健增长,盈利能力稳定提升。2)休闲板块森马服饰收入+2%,利润+76%,太平鸟收入-9%,利润+128%,均为收入一般但盈利能力修复明显。3)家纺(罗莱生活、富安娜、水星家纺)平均收入增速+4%,归母净利润平均增速+14%,表现稳健。

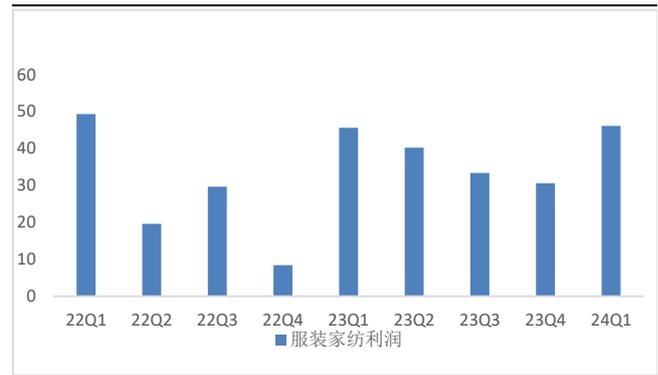
**24Q1 整体一般,有所分化,预计 24 年全年延续趋势。**一季度服装家纺整体仅微增,分板块看:中高端男装在 2024 年一季度在较高基数压力之下呈现出一定韧性:比音勒芬收入增速 18%,归母净利润增 20%;报喜鸟收入增 5%,归母净利润下滑 2%。休闲男装领域,海澜之家一季度收入、归母净利润同比变动 8.7%、10.4%,保持较好的增速。家纺公司,罗莱受到海外家居业务影响收入、业绩有所下滑,而富安娜和水星家纺保持较好增速。

图2: A 股服装家纺板块单季度收入增速(单位:同比%)



资料来源:同花顺,东兴证券研究所

图3: A 股服装家纺板块单季度利润规模(单位:亿元)



资料来源:同花顺,东兴证券研究所

**展望: 全年仍有恢复空间, 关注股息率。**

短期看, 二季度假期较多预计对线下消费有所拉动, 预计环比会有较好表现。展望全年, 服装消费预计随着整体经济的上行继续复苏, 具体来看预计比音勒芬、报喜鸟等具备开店空间的品种将有较好增速。

股息率方面: 服装家纺板块业绩稳定性好, 资本支出少, 保证了较好的分红率和较高的股息率, 可加强关注。细分领域方面, 家纺偏必需消费品, 高端品牌格局好经营稳健, 现金流状况好, 保证了较好的股息率; 另外男装品类复购率高消费粘性好, 行业格局好, 股息率也较高。

表3: A 股服装家纺重点公司分红比例和股息率(单位%)

证券代码	证券名称	分红比例 2019	分红比例 2020	分红比例 2021	分红比例 2022	分红比例 2023	股息率 2019 年	股息率 2020 年	股息率 2021 年	股息率 2022 年	股息率 2023 年
600177.SH	雅戈尔	23.31	31.99	45.09	45.62	67.32	2.49	6.23	6.23	6.23	6.23
603587.SH	地素时尚	77.07	61.03	69.60	86.11	77.14	7.78	6.22	7.78	5.44	6.22
600398.SH	海澜之家	37.83	61.97	88.43	86.18	91.11	2.99	2.73	5.44	4.58	5.97
002327.SZ	富安娜	83.16	80.07	91.17	93.23	95.07	4.47	4.47	5.36	5.36	5.81
603511.SH	爱慕股份	--	--	29.01	146.29	100.13	--	--	5.12	5.49	5.49

002763.SZ	汇洁股份	90.64	194.52	--	152.17	90.15	5.47	13.68	--	6.84	5.47
603365.SH	水星家纺	66.67	38.64	34.36	66.11	62.38	5.29	2.12	2.65	3.71	4.76
002563.SZ	森马服饰	78.37	83.71	90.62	84.59	72.07	6.93	3.85	11.56	3.08	4.62
002293.SZ	罗莱生活	76.05	84.89	70.53	87.87	58.31	5.54	6.65	13.30	6.65	4.43
002154.SZ	报喜鸟	--	19.93	84.85	63.62	52.28	--	1.05	7.33	6.98	4.36
002687.SZ	乔治白	--	46.45	121.76	62.67	50.39	--	4.35	4.35	3.26	4.35

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

## 2.2 港股运动服饰，奥运有望提振需求

国牌份额提升持续，24年乐观。从流水增速看，2023年公司主要运动品牌流水在低基数等效应下取得良好增速，整体国产品牌仍在品牌提升阶段，进入到2024年各品牌回归健康增速。

表4：2022年来主要运动品牌的流水增速

公司	品牌	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
安踏体育	安踏	10-20% 高段	中单位数 负增长 长	中单位数	高单位数 负增长	中单位数	高单位数	高单位数	10-20%高 段	中单位数
	FILA	中单位 数	高单位数 负增长 长	10-20%低 段	10-20%低 段 负增长	高单位数	10-20%高段	10-20%低 段	25-30%	高单位数
	其他品 牌	40-45%	20-25%	40-45%	10-20%低 段	75-80%	70-75%的	45-50%	55-60%	25-30%的
李宁	李宁	20%-30% 低段	高单位数 下降	高单位数	10%-20% 低段下降	中单位数	10%-20%中段	中单位数	20%-30% 低段	低单位数
特步国际	特步	30% - 35%	中双位数	20%-25%	高单位数 负增长	约20%	10-20%高段	10-20%高 段	30% - 35%	高单位数
361度	361度	高双	低双	中双	持平	低双	低双	中双	20 - 25%	高双
	361童装	20 - 25%	20 - 25%	20 - 25%	低单位数	20 - 25%	20 - 25%	25-30%	40%	20-25%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

注：绿色为下滑的区间

### 分公司看：

**安踏体育：**24Q1安踏主品牌在高基数背景下同比录得中单位数增长，FILA同比录得高单位数增长，户外需求景气驱动其他品牌同比录得25-30%增长。

**李宁：**全平台零售流水同比低单位数增长，线下渠道同比低单位数下降，其中直营同比中单位数增长，批发同比中单位数下降；电商同比20-30%低段增长。

**特步国际：**24Q1特步主品牌全渠道流水实现高单位数同比增长，线上渠道同比增长25%，线下渠道同比增长低单位数，公司运营质量持续改善。

**361度：**24Q1主品牌流水同比增长高双位数，童装同比增长20-25%，电商同比增长20-25%。

### 展望：

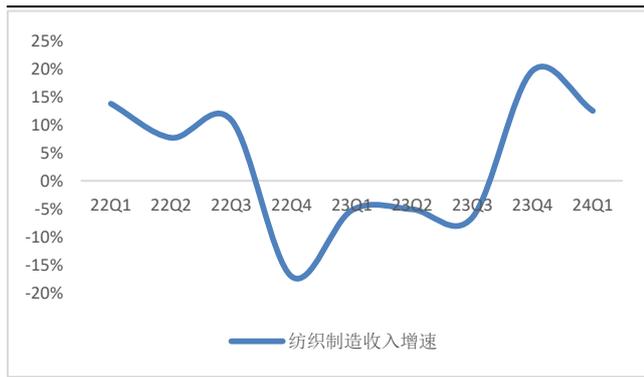
随着国民健康意识提升，国内运动渗透率提升，我国的运动鞋服板块还有较大的增长空间，相较于其他板块有增速优势。展望 2024 年，巴黎奥运会、足球亚洲杯和欧锦赛以及全国冬运会等重要赛事将轮番登场，各种赛事的举行将极大的激起群众的运动热情，带动运动鞋服的销售。板块行情方面，随着业绩的回升，行业估值也将逐步修复。

## 3. 纺织制造：2024 年海外库存转好，出口订单转好

我国纺织品服装出口情况总体呈恢复态势。2024 年 1-4 月，纺织服装累计出口 898.4 亿美元，增长 0.6%，其中纺织品出口 442.8 亿美元，增长 1.2%，服装出口 455.6 亿美元，同比约持平。4 月，纺织服装出口 239.3 亿美元，下降 3.4%，其中纺织品出口 121.9 亿美元，下降 2.5%，服装出口 117.4 亿美元，下降 4.4%，主要是基数效应影响。

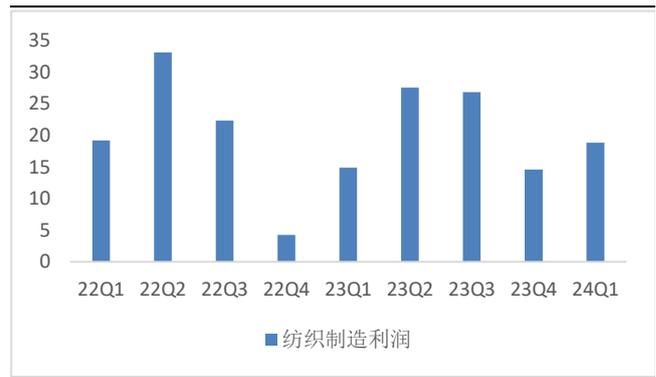
**2024 年一季度纺织板块业绩转好。2024 年纺织制造板块保持双位数收入增速和利润率继续提升的趋势。分板块看：**鞋子和成衣制造方面，华利集团一季度收入增速 30%，净利润增速 64%，表明订单低点已过，2024 年重拾成长。**印染、辅料、化纤重点企业**，航民股份、伟星股份、台华新材一季度继续回暖，收入分别+32%、15%、+52%，业绩分别+4%、+45%、+101%，呈现继续的环比提升。

图4：纺织制造板块单季度收入增速（单位：同比%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图5：纺织制造板块单季度利润情况（单位：亿元）

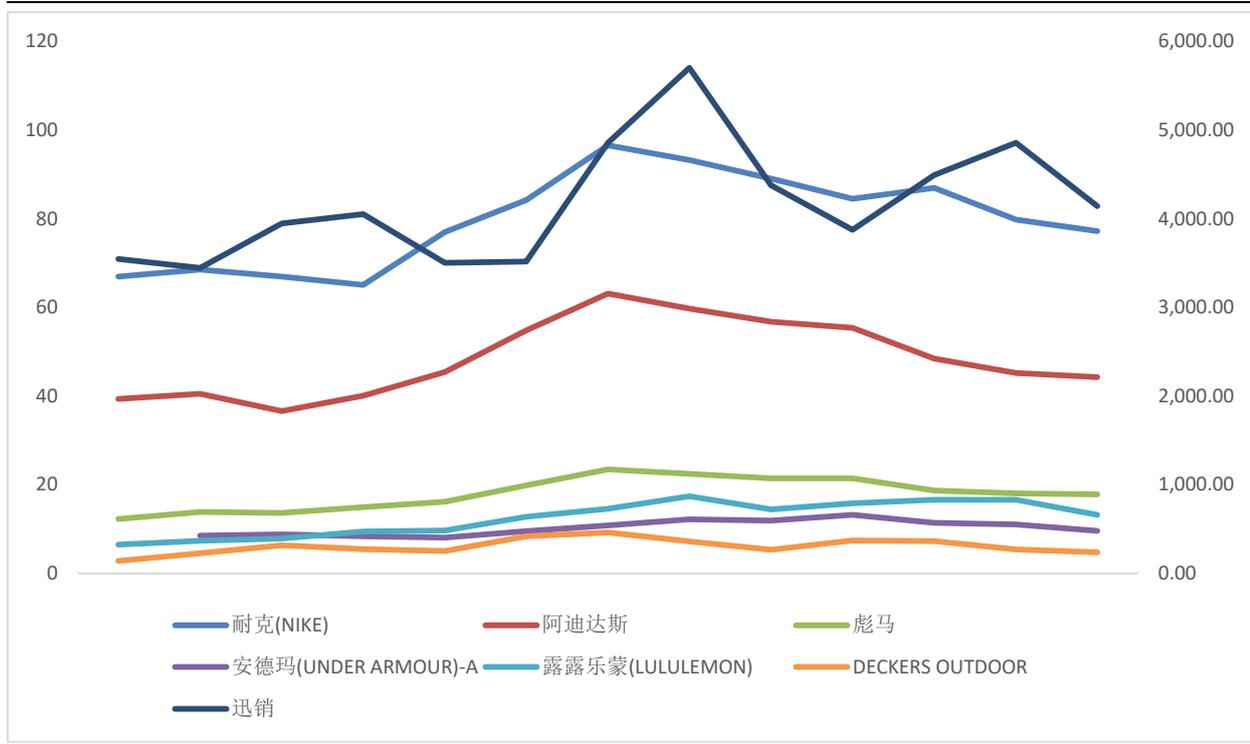


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

### 展望：

海外库存去化顺利，订单回暖可期。2022 年起因消费需求疲软叠加供给端的物流拥堵，造成了品牌服装企业的高库存，此后品牌服装进入到去库存阶段。截止到 2024 年一季度末主要国际品牌去库顺利，从期末库存水平看去库已接近尾声。国际品牌去库顺利有望推动我国出口纺织企业订单好转。

图6：海外主要品牌期末库存（单位：本位币亿元）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

注：Nike、安德玛、Lululemon、Decker's 为美股公司，本位币为美元；阿迪达斯、彪马为欧洲公司，本位币为欧元；迅销为日本公司，本位币为日元。

## 4. 风险提示

宏观经济波动，原材料成本波动，海外地缘政治事件等影响海外需求。

## 分析师简介

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

### 常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，现任轻工制造行业分析师，研究方向为造纸、包装、电子烟。

### 沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所，现任轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526