

纺织品和服装行业研究

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所-纺织服装组

分析师: 赵中平 (执业 S1130524050003) 分析师: 杨欣 (执业 S1130522080010)

联系人: 王译

zhaozhongping@gjzq.com.cn

yangxin1@gjzq.com.cn

wangyi9@gjzq.com.cn

NIKE 业绩发布, 代工龙头向上趋势不改

核心观点

耐克6月28日公布2024财年业绩, 增速低于预期, 但大中华区增长亮眼。FY2024集团收入同比增长0.28%至513.62亿美元。分地区看, 北美/EMEA/大中华区/亚太及拉美分别同比变动-1%/0%/8%/5%, 2024Q4分别同比变动-1%/1%/7%/4%, 大中华地区收入增速保持领先。分渠道看, 2024财年公司批发渠道收入同比增长8%, 而直营收入同比下降7%。其中Nike品牌批发渠道收入同比增长2%, 直营收入同比增长1%。

存货方面, 耐克2024财年末的库存为75亿美元, 相比2023财年末的85亿美元同比下降11%, 存货进一步去化。利润率方面, 耐克2024财年毛利率为44.60%, 同比增长0.01%, 管理销售及一般费用率为32.30%, 同比增长0.03pct, 净利率为11.10%, 同比增长0.12pct, 毛利率及净利率均呈现小幅增长。

耐克指引: 2025财年全年收入预计下降中个位数, 其中H1预计下降高个位数, FY1Q25收入预计下降10%, 毛利率预计增加10-30个基点, 全年毛利率增加10-30个基点。全年销售行政及一般开支预计略高于上个财年。全年有效税率预计达到15%左右。

耐克和代工龙头业绩相关性复盘: 波动规律并不完全一致。我们复盘了2020年3月以来耐克和华利集团的收入和利润季度增速情况。比如2020年2季度、2021年3季度、2021年4季度等多个季度, 两者收入的增长方向也都出现了背离, 而在更多的季度内, 两者即使增长方向一致, 增长幅度也有明显差异。

投资建议

中小品牌增势良好, 大品牌库存转好, 利好代工龙头**华利集团**。众多中小运动品牌增速仍维持较快水平, 以Deckers和On Running为例, 两者FY23Q4几度的营收同比增速均在20%以上, 中小品牌的快速增长为代工龙头带来稳定的业务增量。而耐克24财年末的库存同比下降11%, 库存情况明显转好, 多方面利好华利集团业绩释放。

同时建议关注高ROE龙头: 江南布衣、海澜之家, 及估值性价比显著的高端服饰龙头: 比音勒芬、报喜鸟。

数据及公告跟踪

行情回顾: 上周(2024年6月24日~2024年6月28日)沪深300、深证成指、上证综指分别变动-1.93%、-4.52%、-1.98%, 纺织服装板块下跌11.42%, 其中纺织板块下跌5.70%, 服装板块下跌10.55%。个股方面, 波司登、ST雪发、米格国际控股涨幅居前, ST摩登、跨境通、华利集团跌幅居前。

原材料价格: 328级棉现货15826元/吨(0.30%, 周涨跌幅); 美棉CotlookA 85.45美分/磅(3.95%); 内外棉价差791元/吨(-20.18%)。

行业新闻: 1) 波司登财年业绩飙升38.4%, 用“新”提质推动高质量发展。2) 耐克2024财年大中华区营收75.45亿美元。3) 本土快时尚UR传赴港上市, 其股东有海澜之家与比音勒芬。4) 李维斯第二季度收入不及预期盘后跌13%

重点公司公告: 1) 波司登: 正式发布2023/24财年年报。财报显示, 波司登集团实现收入232.1亿元, 同比增长38.4%; 实现净利润31.2亿元, 同比增长44.7%。2) 地素时尚: 发布2023年年度权益分派实施公告, 向全体股东每10股派发现金红利8.00元(含税)。

风险提示

国外政治风险、汇率波动、越南人力成本上涨、提价不及预期、免税政策调整。

内容目录

1、NIKE 业绩发布，代工龙头向上趋势不改	3
2、上周行情回顾.....	5
3、行业新闻动态.....	6
4、公司动态.....	8
5、原材料数据跟踪.....	9
6、重点上市公司估值.....	10
7、风险提示.....	11

图表目录

图表 1： 耐克分品类分地区收入增速 (%)	3
图表 2： 耐克 24 财年批发端收入同比增速 (%)	3
图表 3： 耐克 24 财年直营端收入同比增速 (%)	3
图表 4： 耐克 24 财年&23 财年库存金额 (百万美元)	4
图表 5： 耐克毛利率、销售管理费用率及净利率 (%)	4
图表 6： 2020 年 3 月以来 17 个季度耐克华利收入增速.....	4
图表 7： 2020 年 3 月以来 17 个季度耐克华利利润增速.....	4
图表 8： Deckers 营业收入及增速情况.....	5
图表 9： On Running 营业收入及增速情况.....	5
图表 10： 上周纺织服装板块涨跌幅	5
图表 11： 上周纺织服装板块涨跌幅走势	5
图表 12： 上周各板块涨跌幅 (%)	6
图表 13： 近一周纺织服装行业涨幅前五名	6
图表 14： 近一周纺织服装行业跌幅前五名	6
图表 15： 上周 (2024/6/24/-2024/6/28) 重点公司公告	8
图表 16： 重点公司 2023Q1-2024Q1 及 2024Q1 业绩同比增速 (%)	8
图表 17： 大宗原材料价格汇总	9
图表 18： 328 级棉现价走势图 (元/吨)	9
图表 19： CotlookA 指数 (美分/磅)	9
图表 20： 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	10
图表 21： 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	10
图表 22： 长绒棉价格走势图 (元/吨)	10
图表 23： 内外棉价差价格走势图 (元/吨)	10
图表 24： 重点上市公司估值表	10

1、NIKE 业绩发布，代工龙头向上趋势不改

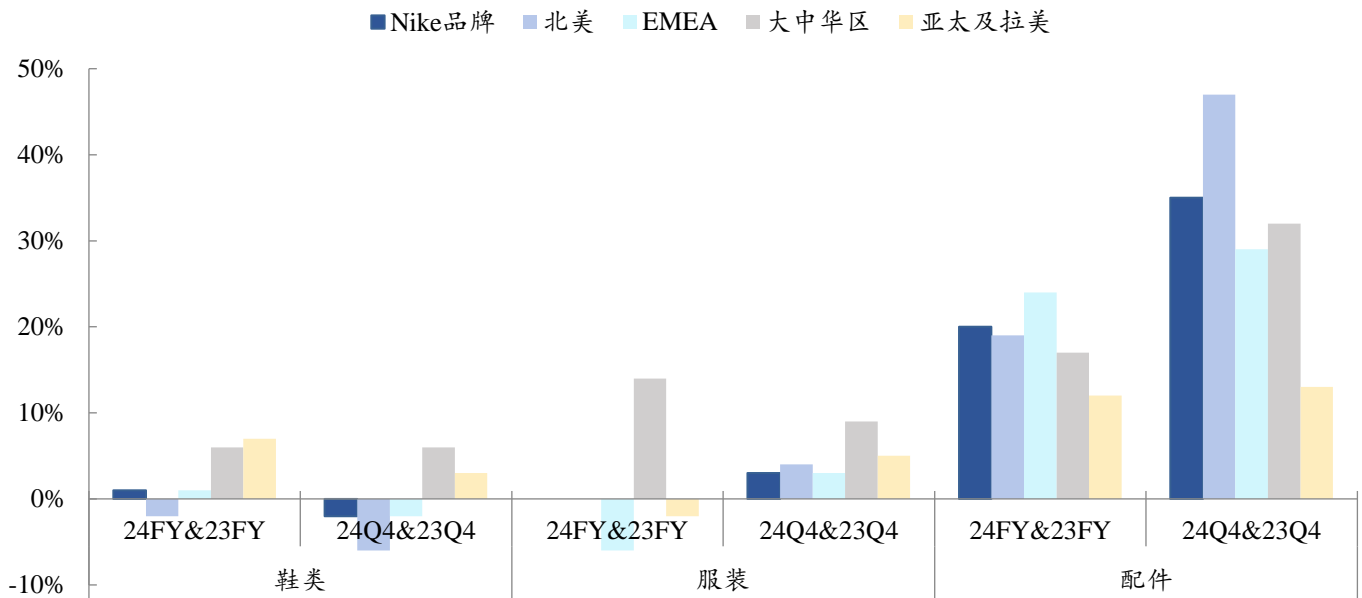
■ 耐克公布 2024 财年业绩，增速低于预期，但大中华区增长亮眼

耐克 6 月 28 日公布 2024 财年年报，收入同比增长 0.28% 至 513.62 亿美元。

分地区看，北美/EMEA/大中华区/亚太及拉美 2024 财年收入分别同比变动-1%/ 0%/ 8%/ 5%，2024Q4 收入分别同比变动-1%/1%/7%/4%。大中华地区收入增速仍旧最快。

分品牌看，Nike 品牌 2024 财年收入同比变动 1%，Converse 品牌同比变动-15%。Nike 品牌 2024Q4 收入同比变动 1%，Converse 品牌同比变动-17%。Nike 品牌韧性仍旧显著强于 Converse。

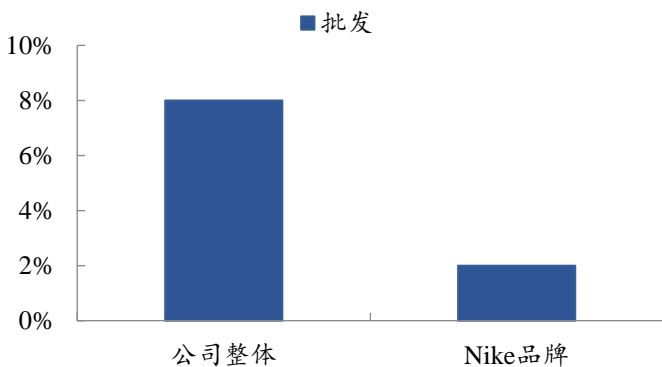
图表1：耐克分品类分地区收入增速 (%)



来源：Bloomberg，国金证券研究所

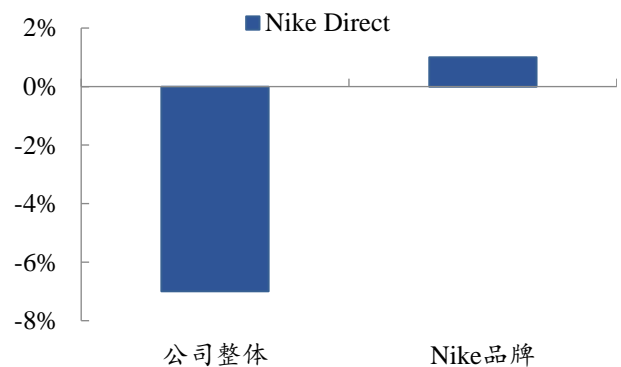
分渠道看，2024 财年公司整体批发渠道收入同比增长 8%，而直营收入同比下降 7%。Nike 品牌批发渠道收入同比增长 2%，直营收入同比增长 1%。

图表2：耐克 24 财年批发端收入同比增速 (%)



来源：Bloomberg，国金证券研究所

图表3：耐克 24 财年直营端收入同比增速 (%)



来源：Bloomberg，国金证券研究所

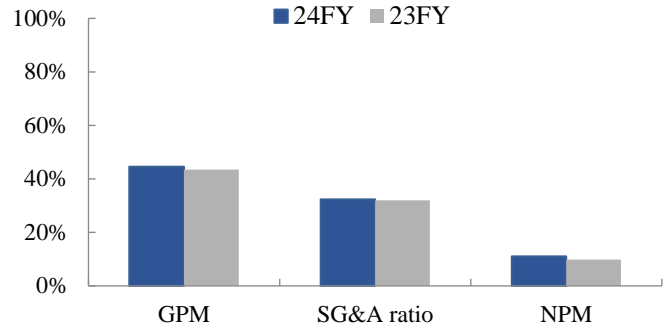
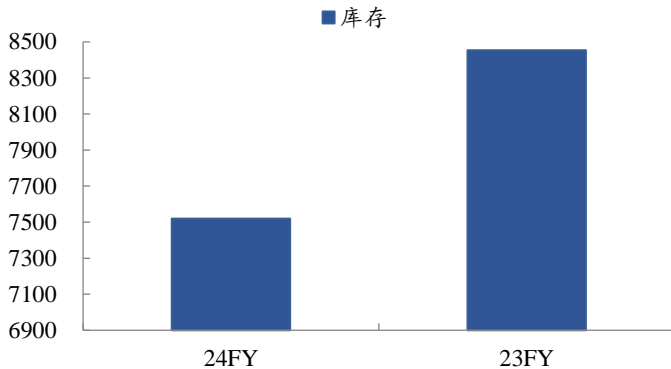
库存角度，耐克 2024 财年末的库存为 75 亿美元，相比 2023 财年末的 85 亿美元同比下降 11%，库存情况明显好转。

利润率角度，耐克 2024 财年毛利率为 44.60%，同比增长 0.01%，管理销售及一般费用率

为 32.30%，同比增长 0.03%，净利率为 11.10%，同比增长 0.12%。毛利率及净利率小幅增长。

图表4: 耐克 24 财年&23 财年库存金额 (百万美元)

图表5: 耐克毛利率、销售管理费用率及净利率 (%)



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

来源: Bloomberg, 国金证券研究所

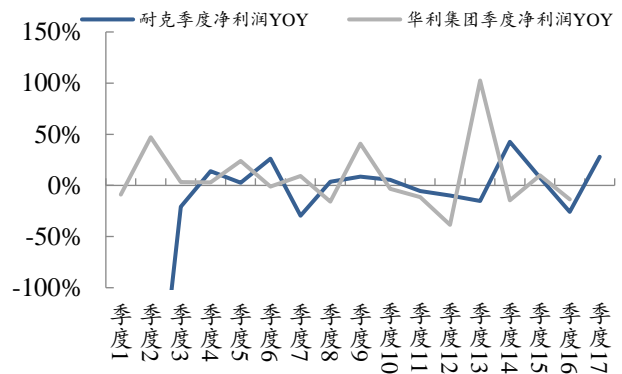
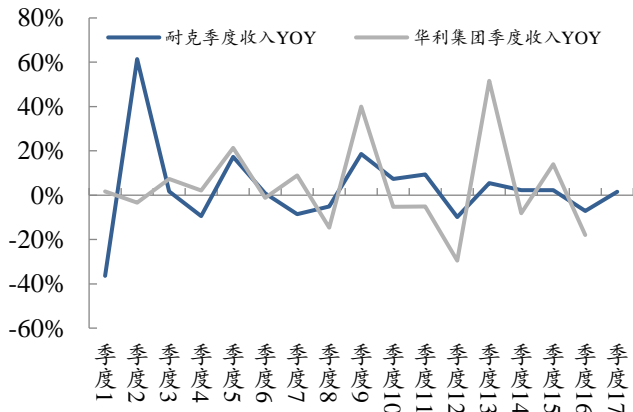
耐克给出收入指引，2025 财年全年收入预计下降中个位数，上半年下降高个位数。全年毛利率增加 10-30 个基点。全年销售行政及一般开支预计略高于上个财年。全年有效税率预计达到 15%左右。2025 财年一季度收入预计下降 10%，毛利率预计增加 10-30 个基点。

■ 耐克和华利业绩相关性复盘：波动规律并不完全一致

我们复盘了 2020 年 3 月以来耐克和华利集团的收入和利润季度增速情况，数据表明尽管在华利集团内部来自耐克的收入占比较高，但是两者的业绩波动性并不完全一致。比如 2020 年 2 季度、2021 年 3 季度、2021 年 4 季度等多个季度，两者收入的增长方向也都出现了背离，而在更多的季度内，两者即使增长方向一致，增长幅度也有明显差异。

图表6: 2020 年 3 月以来 17 个季度耐克华利收入增速

图表7: 2020 年 3 月以来 17 个季度耐克华利利润增速



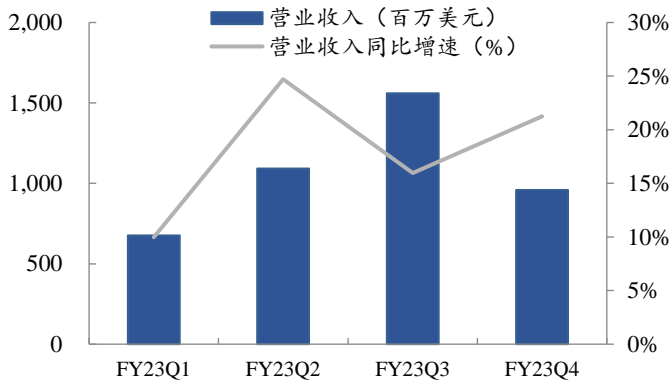
来源: Bloomberg, 国金证券研究所 (耐克财年截止日为 5.31, 华利财年截止日为 12.31, 双方每季度财报相差一个月)

来源: Bloomberg, 国金证券研究所

■ 投资建议：中小品牌增势良好，大品牌库存转好，利好代工龙头

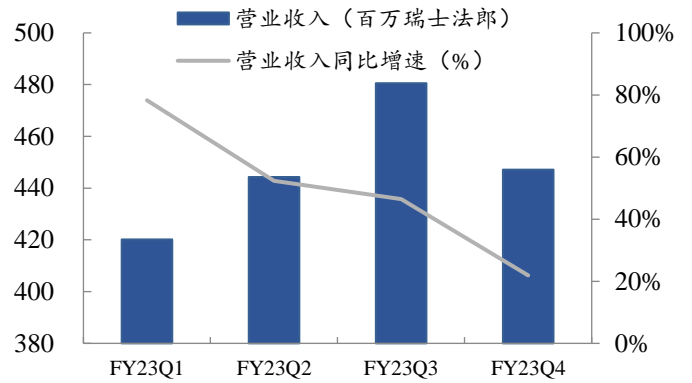
中小品牌增速较快，龙头品牌库存好转，多方面利好代工龙头华利集团。众多中小运动品牌增速仍维持较快水平，以 Deckers 和 On Running 为例，两者 FY23Q4 几度的营收同比增速均在 20%以上，中小品牌的快速增长为代工龙头带来稳定的业务增量。而耐克 24 财年末的库存同比下降 11%，库存情况明显转好，多方面利好华利集团业绩释放。

图表8: Deckers 营业收入及增速情况



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表9: On Running 营业收入及增速情况



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

2、上周行情回顾

上周(2024年6月24日~2024年6月28日)沪深300、深证成指、上证综指分别变动-1.93%、-4.52%、-1.98%，纺织服装板块下跌11.42%，其中纺织板块下跌5.70%，服装板块下跌10.55%。

板块对比来看，纺织服装最近一周涨幅在28个一级行业板块中位列第18。

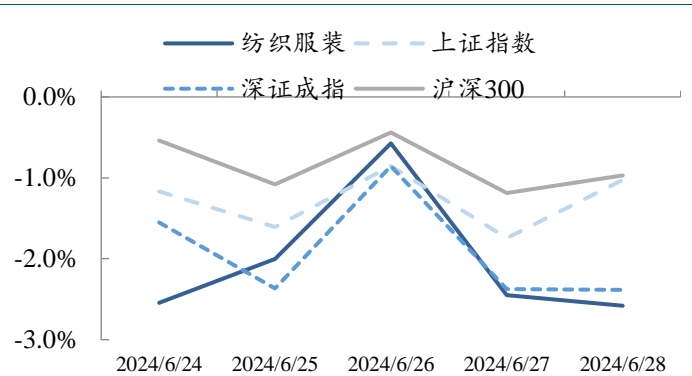
个股方面，波司登、ST雪发、米格国际控股涨幅居前，ST摩登、跨境通、华利集团跌幅居前。

图表10: 上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	-1.98
深证成指	-4.52
沪深300	-1.93
纺织服装	-11.42
纺织制造	-5.70
服装家纺	-10.55

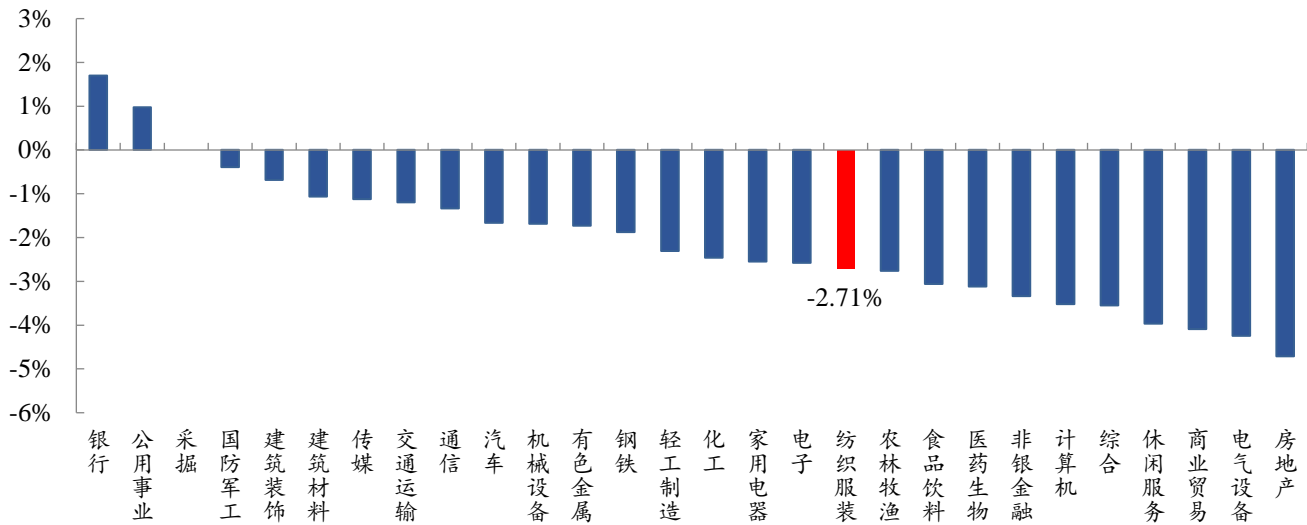
来源: iFind, 国金证券研究所

图表11: 上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源: iFind, 国金证券研究所

图表12: 上周各板块涨跌幅 (%)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表13: 近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
3998. HK	波司登	4.87	8.22	23,623
002485. SZ	ST雪发	2.93	6.55	825
1247. HK	米格国际控股	1.50	6.38	596
002875. SZ	安奈儿	11.03	5.85	10,006
603557. SH	ST起步	1.87	5.06	1,498

来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
002656. SZ	ST摩登	0.85	-23.42	3,822
002640. SZ	跨境通	1.31	-15.48	48,182
300979. SZ	华利集团	60.85	-12.75	2,241
600295. SH	鄂尔多斯	9.92	-10.63	5,744
002269. SZ	美邦服饰	1.01	-9.82	47,337

来源: Wind, 国金证券研究所

3、行业新闻动态

■ 波司登财年业绩飙升 38.4%，用“新”提质推动高质量发展（中服圈 2024/6/28）

6月26日晚间，全球知名品牌羽绒服企业波司登 BOSIDENG (3998. HK) 正式发布2023/24财年年报。财报显示，波司登集团实现收入232.1亿元，同比增长38.4%；实现净利润31.2亿元，同比增长44.7%；经营溢利增速再次快于收入增速，经营溢利率提升至55.6%。面对充满复杂性和不确定性的外部环境，波司登再次交出了一份亮眼“成绩单”，连续8年经营业绩保持稳健增长。

聚焦主航道主品牌，品牌羽绒服业务同比增长43.8%。2023/24财年，集团四大主营业务单元均实现稳定高质量增长。其中，品牌羽绒服业务为集团最大收入来源，实现收入195.2亿元，占总收入的84.1%，同比上升43.8%，表现最为亮眼。

产品设计和消费者喜好的结合是产品创新的关键点。2023/24财年，波司登持续夯实“全球领先的羽绒服专家”的品牌形象，结合消费者喜好及认知模式，对不同产品系列进行链接消费者的精准开发。针对线下渠道建设，2023/24财年，波司登持续稳健改善现有渠道结构、布局、质量以及终端形象。一方面通过打造TOP店体系，实现TOP店的快速有效增长；另一方面通过做实单店运营，推动“以门店为中心、以顾客价值为原

点”的业务流程变革，实现“单店经营提质增效”。

■ 耐克 2024 财年大中华区营收 75.45 亿美元（中服圈 2024/6/28）

6月27日，耐克公司发布截至2024年5月31日的2024财年第四季度和全年财务业绩。耐克集团第四财季实现营收126.06亿美元，分析师预期128.6亿美元，低于市场预期。第四财季大中华营收18.6亿美元，分析师预期18.3亿美元；第四财季每股收益0.99美元，上年同期0.66美元；第四财季毛利率44.7%，分析师预期45.3%；第四财季库存75.2亿美元，分析师预期79.9亿美元。

2024 财年耐克集团实现营收 513.62 亿美元，在汇率不变基础上同比增长 1%；实现净利 57 亿美元，同比增 12%。大中华区第四财季实现营收 18.63 亿美元，在汇率不变基础上同比增长 7%，高于市场预期；大中华区 EBIT 为 5.48 亿美元，低于市场预期，同比增 4%。大中华区 2024 财年实现营收 75.45 亿美元，在汇率不变基础上同比增长 8%，实现连续七个季度正增长，大中华区 EBIT 为 23.09 亿美元，同比增 1%。

耐克首席财务官马特·弗兰德（Matt Friend）在公司与分析家的电话会议上表示，公司正在调整产品阵容，以重新激起消费者的兴趣。另外，耐克近日宣布，将在北京开设一间 1000 平方米的旗舰店，推出售价 1000 美元的限量版乔丹高帮鞋。Nike 表示希望通过此项目扭转在中国市场销售下滑趋势。

■ 本土快时尚 UR 传赴港上市，其股东有海澜之家与比音勒芬（中服圈 2024/6/26）

近日，多家媒体报道，来自中国的快时尚品牌公司 Urban Revivo（下文简称“UR”）正考虑在香港上市，目前正在与顾问商讨潜在的股票发行计划，目标筹集至少 1 亿美元（约合 7.8 亿港元）的资金。但据引援知情人士补充称，目前的讨论处于初步阶段，UR 仍可能决定不上市。UR 目前并没有回应置评请求。

据公开资料显示，UR 成立于 2006 年，总部位于广州，目前创意团队超过了 500 人，平均每年推出超 15000 款的服饰产品。2022 年，UR 推出新品牌 BENLAI（本来）正式切入休闲轻户外赛道。早在 2016 年，UR 就开始进军国际市场，在新加坡开设第一家 UR 海外实体店。目前，UR 在中国、新加坡、泰国、菲律宾等地开设的门店数量合计超过 400 家，其官网电商也面向美国、欧洲及其他海外市场的顾客运营。公司在全球拥有超一万余名员工。

■ 李维斯第二季度收入不及预期，盘后跌逾 13%（时尚商业 Daily2024/6/27）

美国牛仔服饰品牌 Levi's 今日发布 2024 年第二季度财报，在截至 5 月 26 日的三个月内，该品牌收入增长 8%至 14.4 亿美元，不及分析师预期的 14.5 亿美元，主要受不利汇率和 Docker's 销售疲软影响，利润为 1800 万美元，去年亏损 200 万美元，毛利率增长 180 个基点至 60.5%。

按地区分，Levi's 美洲市场收入大涨 17%至 7.1 亿美元，欧洲市场收入下降 2%至 3.5 亿美元，亚洲市场收入下跌 1%至 2.6 亿美元。按渠道分，Levi's 零售业务收入增长 8%，批发业务收入增长 7%，电商业务收入增长 19%。

Levi's 重申预计全年营收将增长 1%至 3%不变，而市场普遍预期为 63.5 亿美元。

该公司 CEO Michelle Gass 表示，消费者普遍比较谨慎，Levi's 目前正向以零售为先的运营模式转型，预计今年剩余时间将加速盈利增长。财报发布后，Levi's 股价在盘后交易中一度重挫 13%至 20 美元，目前市值约为 92 亿美元。

4、公司动态

图表15：上周（2024/6/24-2024/6/28）重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
002763.SZ	2024/6/26	汇洁股份 股东减持	近日，公司收到李婉贞女士出具的《关于深圳汇洁集团股份有限公司股份减持计划时间届满的告知函》，减持均价为7.28元/股，减持数量为1,589,500股，减持占比为0.39%。本次减持前持有股份21,641,000股，占总股本比例5.28%；减持后持有股份20,051,500，占总股本比例4.89%。
3998.HK	2024/6/26	波司登 业绩快报	公司正式发布2023/24财年年报。财报显示，波司登集团实现收入232.1亿元，同比增长38.4%；实现净利润31.2亿元，同比增长44.7%；经营溢利增速再次快于收入增速，经营溢利率提升至55.6%。
603587.SH	2024/6/26	地素时尚 权益分派	公司发布2023年年度权益分派实施公告，以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数（不包括公司回购专用证券账户的股份数量）向全体股东每10股派发现金红利8.00元（含税）。公司本次权益分派股权登记日的总股本477,386,282股，扣除回购专用证券账户中的1,390,000股，以475,996,282股为基数计算合计拟派发现金红利380,797,025.60元（含税）。本次利润分配不送红股，不以资本公积金转增股本。
002832.SZ	2024/6/29	比音勒芬 决议公告	公司发布2023年度股东大会决议公告，审议通过了《关于公司2023年度董事会工作报告的议案》《关于公司2023年度监事会工作报告的议案》《关于公司2023年度财务决算报告的议案》《关于2023年度利润分配预案的议案》等八项议案。
603518.SH	2024/6/28	锦泓集团 决议公告	公司发布第五届董事会第二十六次会议决议公告，审议通过《关于第二期员工持股计划首次授予股份第一个锁定期届满暨解锁条件成就的议案》《关于公司拟向银行申请综合授信的议案》。

来源：Wind，国金证券研究所

图表16：重点公司2023Q1-2024Q1及2024Q1业绩同比增速（%）

证券代码	证券简称	营收增速（%）		归母净利润增速（%）	
		2024Q1（环比）	2024Q1（同比）	2024Q1（环比）	2024Q1（同比）
品牌服饰-A股					
002154.SZ	报喜鸟	-14.71%	4.84%	75.31%	-2.09%
002832.SZ	比音勒芬	71.34%	17.55%	137.03%	20.43%
600398.SH	海澜之家	3.67%	8.72%	77.24%	10.41%
002563.SZ	森马服饰	-34.08%	4.58%	19.68%	11.40%
603877.SH	太平鸟	-29.70%	-12.92%	-25.25%	-26.92%
603518.SH	锦泓集团	-20.43%	-1.24%	8.41%	13.19%
603587.SH	地素时尚	-33.08%	-11.98%	37.58%	-33.03%
603808.SH	歌力思	-11.89%	12.47%	-5.00%	-38.25%
003016.SZ	欣贺股份	-21.01%	-19.06%	-66.34%	-88.49%
603839.SH	安正时尚	32.06%	-15.66%	-183.33%	-150.04%
002029.SZ	七匹狼	-16.33%	-1.80%	55.59%	19.48%
601566.SH	九牧王	2.48%	21.70%	13.92%	11.28%
600400.SH	红豆股份	-15.99%	-0.73%	348.46%	31.08%
002763.SZ	汇洁股份	-0.86%	4.15%	227.60%	-8.09%
002327.SZ	富安娜	-40.98%	5.20%	-45.81%	10.24%
002293.SZ	罗莱生活	-30.29%	-12.26%	-42.77%	-49.47%
603365.SH	水星家纺	-37.22%	11.84%	-26.54%	11.55%
002397.SZ	梦洁股份	-41.11%	-11.63%	-0.33%	-19.11%
品牌服饰-港股					
2020.HK	安踏体育		中单位数增长		

2331. HK	李宁		低单位数增长		
1368. HK	特步国际		高单位数增长		
1361. HK	361 度		高双位数增长		
6110. HK	滔搏		8%增长		
3998. HK	波司登				
3306. HK	江南布衣				
纺织制造-A 股					
300979. SZ	华利集团	30.15%	-9.22%	-13.77%	63.67%
603307. SH	扬州金泉	-18.96%	-26.95%	55.02%	-28.38%
603055. SH	台华新材	51.72%	19.20%	22.64%	101.13%
603889. SH	新澳股份	12.48%	12.33%	80.73%	6.59%
002042. SZ	华孚时尚	-13.43%	-1.89%	-25.67%	-74.04%
601339. SH	百隆东方	23.45%	-7.70%	64.24%	-4.51%
600987. SH	航民股份	31.83%	-9.16%	-45.14%	3.64%
000726. SZ	鲁泰 A	0.32%	-17.65%	-0.13%	-28.74%
603558. SH	健盛集团	10.42%	-6.68%	17.71%	112.06%
603238. SH	诺邦股份	9.95%	23.99%	-27.84%	98.70%
300658. SZ	延江股份	0.24%	3.00%	-4.99%	32.39%
002003. SZ	伟星股份	14.83%	5.97%	202.21%	45.25%
300577. SZ	开润股份	22.92%	9.71%	1191.16%	102.95%

来源：iFinD，国金证券研究所

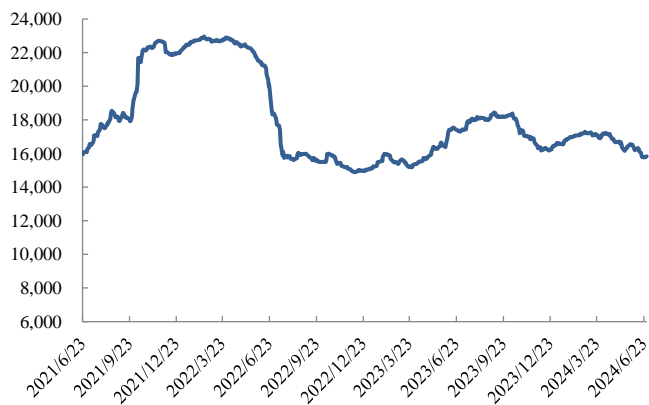
5、原材料数据跟踪

图表17：大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	15826 元/吨	0.30%	2024/6/28
美棉 CotlookA	85.45 美分/磅	3.95%	2024/6/27
粘胶短纤	13300 元/吨	0.00%	2024/6/28
涤纶短纤	7780 元/吨	3.46%	2024/6/28
长绒棉	29100 元/吨	6.09%	2024/6/28
内外棉价差	791 元/吨	-20.18%	2024/6/28

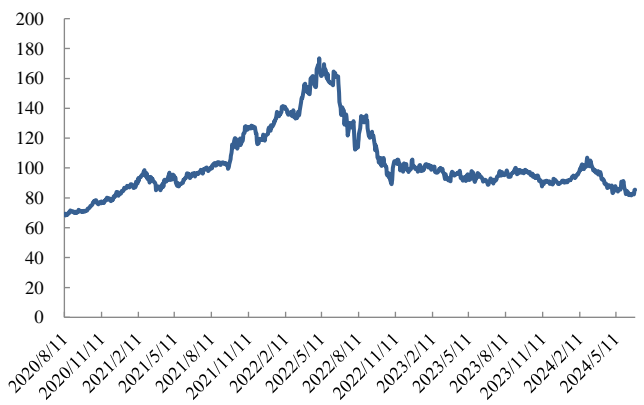
来源：iFinD，国金证券研究所

图表18：328 级棉现价走势图（元/吨）



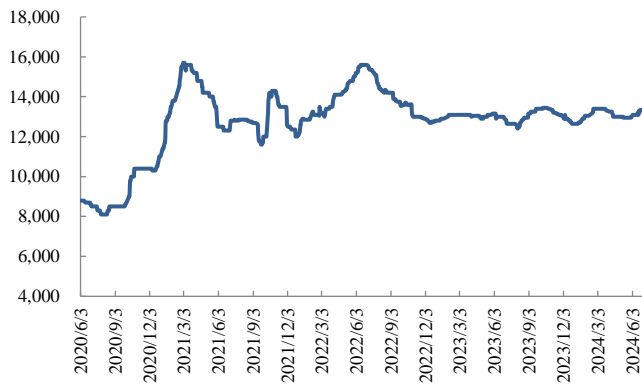
来源：iFinD，国金证券研究所

图表19：CotlookA 指数（美分/磅）



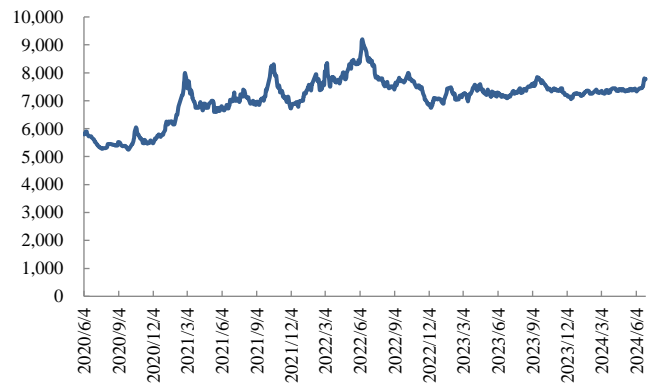
来源：iFinD，国金证券研究所

图表20: 粘胶短纤价格走势(元/吨)



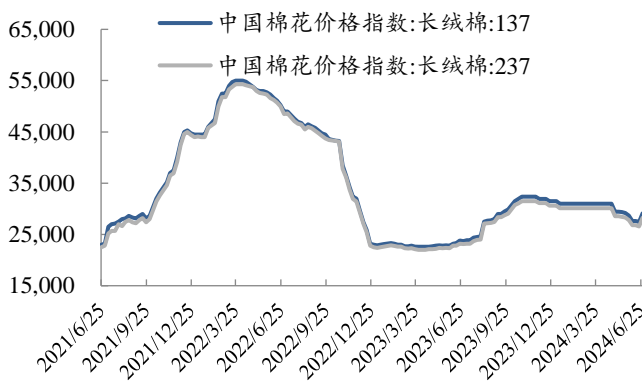
来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 涤纶短纤价格走势(元/吨)



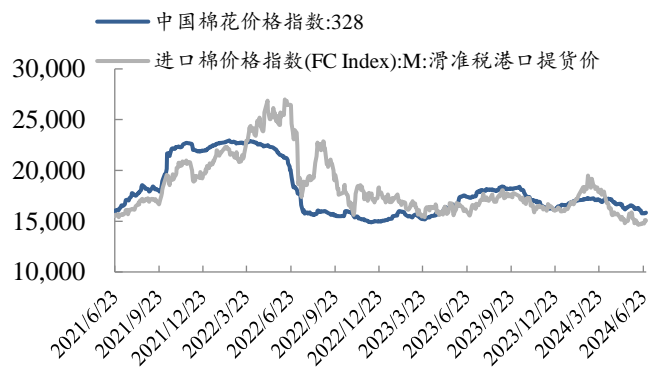
来源: iFind, 国金证券研究所

图表22: 长绒棉价格走势(元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表23: 内外棉价差价格走势(元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

6、重点上市公司估值

图表24: 重点上市公司估值表

证券代码	证券简称	现价(元)	EPS (元)				PE				3年CAGR	PEG 23E	市值 (亿元)	周涨跌幅 (%)
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E				
品牌服饰-A股														
002154.SZ	报喜鸟	5.44	0.31	0.48	0.56	0.64	17.5	11.3	9.8	8.5	27.4	0.41	79	-4.2
002832.SZ	比音勒芬	24.17	1.28	1.60	1.99	2.42	19.0	14.4	12.0	9.9	23.8	0.60	138	-8.8
600398.SH	海澜之家	9.24	0.48	0.62	0.69	0.77	19.3	15.0	13.4	11.9	17.3	0.87	444	2.3
002563.SZ	森马服饰	5.81	0.24	0.43	0.49	0.56	24.2	13.6	11.9	10.3	32.8	0.41	157	-2.7
603877.SH	太平鸟	13.73	0.39	0.90	1.19	1.39	35.2	15.3	11.5	9.9	52.9	0.29	65	-4.1
603518.SH	锦泓集团	8.80	0.25	0.83	1.08	1.29	35.2	10.5	8.2	6.8	72.7	0.15	31	-0.7
603587.SH	地素时尚	12.28	0.80	1.10	1.06	1.19	15.4	11.1	11.6	10.3	14.3	0.78	59	0.7
603808.SH	歌力思	6.33	0.06	0.47	0.69	0.88	105.5	13.6	9.2	7.2	144.7	0.09	23	-3.9
003016.SZ	欣贺股份	6.26	0.30	0.29	0.19	0.21	20.6	21.5	33.6	30.2	-11.9	-1.80	27	-1.4
601566.SH	九牧王	8.42	-0.16	0.35	0.53	0.70	-52.6	23.8	15.8	12.0	63.9	0.37	48	-4.8
600400.SH	红豆股份	2.17	0.01	0.03	0.02	0.03	217.0	73.3	87.0	69.7	46.0	1.59	50	-2.3
002327.SZ	富安娜	10.05	0.65	0.69	0.75	0.83	15.5	14.6	13.3	12.2	8.3	1.76	84	-1.9
002293.SZ	罗莱生活	8.08	0.68	0.75	0.71	0.81	11.8	10.8	11.4	10.0	5.9	1.85	67	-1.8

603365.SH	水星家纺	15.65	1.05	1.41	1.64	1.85	14.9	11.1	9.6	8.5	20.7	0.54	41	-10.7
品牌服饰-港股														
2020.HK	安踏体育	75.00	2.68	3.61	4.73	4.98	28.0	20.1	15.2	14.1	22.9	0.88	2,124	-4.0
2331.HK	李宁	16.90	1.57	1.23	1.28	1.46	10.8	11.5	12.0	10.6	-2.4	-4.79	437	-3.4
1368.HK	特步国际	4.81	0.36	0.42	0.48	0.56	13.5	11.3	9.9	8.5	16.4	0.69	127	-0.8
1361.HK	361度	4.03	0.36	0.50	0.60	0.70	11.2	8.1	6.8	5.8	24.7	0.33	83	-2.9
6110.HK	滔搏	4.15	0.39	0.36	0.40	0.42	10.5	11.5	10.4	9.8	2.3	4.98	257	-6.7
3998.HK	波司登	4.87	0.19	0.23	0.28	0.33	25.9	21.0	17.6	14.6	21.2	0.99	535	8.9
3306.HK	江南布衣	15.22	1.10		1.73	1.98	13.8		8.8	7.7	21.5		79	-1.9
纺织制造-A股														
300979.SZ	华利集团	60.85	2.77	2.72	3.28	3.80	22.0	22.4	18.5	16.0	11.1	2.02	710	-9.9
603307.SH	扬州金泉	31.44	4.76	3.60	4.04	4.65	6.6	8.7	7.8	6.8	-0.8	-11.01	21	-0.2
603055.SH	台华新材	10.13	0.31	0.51	0.71	0.87	32.7	20.0	14.3	11.6	41.3	0.48	90	-3.2
603889.SH	新澳股份	7.74	0.76	0.57	0.64	0.74	10.2	13.6	12.2	10.5	-1.0	-13.81	57	3.2
002042.SZ	华孚时尚	3.81	-0.21		0.06	0.12	-18.1		60.9	31.1	-16.5	0.00	65	-0.8
601339.SH	百隆东方	5.21	1.05	0.37	0.39	0.52	5.0	14.2	13.4	10.0	-20.8	-0.68	78	1.0
600987.SH	航民股份	7.06	0.63		0.77	0.87	11.2		9.1	8.1	11.6	0.00	74	0.9
000726.SZ	鲁泰A	6.62	0.95	0.65	0.76	0.88	7.0	10.2	8.7	7.5	-2.5	-4.08	48	-3.5
603558.SH	健盛集团	9.95	0.69	0.66	0.88	1.02	14.4	15.1	11.3	9.8	13.8	1.10	37	-3.0
603238.SH	诺邦股份	9.96	0.21	0.44	0.64	0.84	47.4	22.5	15.5	11.9	58.6	0.38	18	-1.0
002003.SZ	伟星股份	12.55	0.48	0.48	0.56	0.64	26.1	26.2	22.5	19.5	10.2	2.57	147	-1.8
300577.SZ	开润股份	20.83	0.20	0.63	1.14	1.49	104.2	32.8	18.2	14.0	95.4	0.34	50	-3.1
纺织制造-港股														
2313.HK	申洲国际	76.45	3.04	3.27	3.97	4.59	25.1	23.4	19.3	16.7	14.7	1.59	1,149	-3.5

来源：iFind，国金证券研究所（注1：收盘价、市值数据更新至2024/06/28；注2：江南布衣23年EPS为实际值；注3：除比音勒芬、安踏体育、李宁采用国金纺织组最新外发报告盈利预测数据，其余公司数据均为市场一致预期）

7、风险提示

国外政治风险：若2024年美国大选对中美贸易关系造成影响，国内企业出海受阻。

汇率波动风险：纺织制造端企业多为外贸出口型企业，人民币汇率的波动会影响行业内主要公司的整体收入、利润水平。

越南人力成本上涨风险：越南地区人力成本在近几年上涨幅度较大，未来3-5年，若人力成本继续上涨，或影响行业内国际化产能布局的公司利润水平。

提价不及预期风险：品牌服饰企业存在品牌力提升不达预期，ASP降低、终端折扣力度加大导致收入增速放缓风险。

免税政策调整风险：根据海南省规划，海南将在2025年前适时启动全岛封关运作，预计对现有免税运营商带来影响。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806