

2023年报&2024年一季报总结： 制造板块迎业绩拐点，关注品牌结构性机会

证券分析师：汤军

执业证书：S0600517050001

联系邮箱：tangj@dwzq.com.cn

证券分析师：赵艺原

执业证书：S0600522090003

联系邮箱：zhaoyy@dwzq.com.cn

二零二四年五月十四日

➤ 品牌服饰：23年如期修复，24年基数恢复常态后回到窄幅波动。

- **23年总结：**疫情放开后品牌服饰业绩迎来较好修复，板块整体营收及净利均已超过21年及19年水平，同时库存和现金流均有显著改善，细分领域中体育服饰、户外、男装业绩增长表现领先。
- **24年展望：**由于基数提升、整体消费环境仍较低迷，24Q1板块业绩回到窄幅波动区间，各细分领域表现分化。从24Q1归母净利润来看，童装、户外、男装正增长，其他细分板块（包括皮鞋、休闲服饰、内衣、家纺、中高端女装）由于基数恢复及24Q1恢复推广支出，净利有所承压同比下滑。

➤ 纺织制造：23年前低后高，24Q1延续订单恢复趋势。

- **23年总结：**23年下游去库+国内外消费环境偏弱，上游纺织板块营收及净利均承压下滑，但逐季改善趋势明显。细分领域中棉纺织企业盈利大幅承压、鞋服制造（除盛泰外）净利表现相对稳健、辅料龙头延续优秀表现、箱包龙头业绩大幅反弹。
- **24年展望：**随下游去库陆续结束，24Q1板块营收及净利均恢复同比正增，细分领域中棉纺织企业盈利仍承压、但鞋服制造龙头业绩快速反弹。我们认为24年行业逐渐进入补库周期，叠加内需回暖逐步传导，制造龙头订单修复确定性较强。

➤ 投资建议：

➤ 品牌服饰：基数恢复常态，建议从以下四个角度关注存在确定性增长驱动的公司：

- **定位角度**，当前国内消费呈现整体偏弱、结构特点复杂的特征，我们认为符合降级趋势的品牌具有相对优势，如海澜之家、水星家纺、戎美股份、361度、特步国际；
- **渠道角度**，不同品牌所处生命周期不同，有充足的开店空间和明确开店指引的公司有望获得高于行业的增速，其中比音勒芬、报喜鸟、锦泓集团、罗莱生活、歌力思具有相对优势；
- **赛道角度**，布局功能性服饰赛道的公司有望受益于渗透率提升驱动（如跑步、户外、防晒鞋服等），主要包括安踏、李宁、特步、361、比音勒芬、波司登；
- **市场角度**，在国内市场之外，出海逻辑获得新的增长机会。当前服饰品牌龙头安踏、李宁、海澜、森马均已开始或计划启动出海计划，有望带来新的增长。

➤ 纺织制造：去库迎拐点，24年需求逐渐回暖制造龙头反弹可期

- **出口型**：目前部分国际龙头品牌率先完成去库、进度领先行业，深度绑定国际品牌的上游制造企业有望直接受益，推荐制造龙头公司申洲国际、华利集团、健盛集团等。伴随24年海外行业去库完成、制造整体持续回暖，我们认为进入补库周期后长鞭效应下产业链上游业绩弹性亦较大，关注百隆东方、鲁泰A等。
- **内销型**：国内品牌复苏逐步传导至制造端、订单有望改善，海外品牌进入补库周期后订单或进一步回暖，关注大国崛起背景及逻辑下的受益公司，如伟星股份（国产替代）、新澳股份（份额提升）等。

➤ 风险提示：终端消费疲软、棉价大幅波动、人民币汇率波动等



- 1、品牌服饰：23年如期修复，24年回到窄幅波动

- 2、纺织制造：23Q4迎去库拐点，看好24年订单持续增长

- 3、风险提示

- 4、附录

1. 品牌服饰：23年如期修复，24年回到窄幅波动

1.1. 行业概览：23年国内消费弱复苏，24Q1延续该趋势

- 2023年为疫情放开首年，国内消费开启复苏但力度偏弱，服装表现好于整体，24Q1弱消费趋势延续。
- 以社零两年复合增速来看，2023年以来社零两年复合增速位于1%-5%区间，较疫情前的2019年7%-10%的平均增速仍有明显的差距。
- 2023年服装消费复苏力度好于整体表现，24Q1基数恢复常态后服装消费恢复窄幅增长。2023年社零整体/服装类零售额分别累计同比+7.2%/+15.4%，服装消费由于受疫情影响较大、基数较低，反弹力度好于整体；24Q1社零整体/服装类零售额分别累计同比+4.7%/+2.2%，基数恢复常态后，服装消费恢复窄幅增长。

2023年以来社零两年复合增速位于1%-5%区间



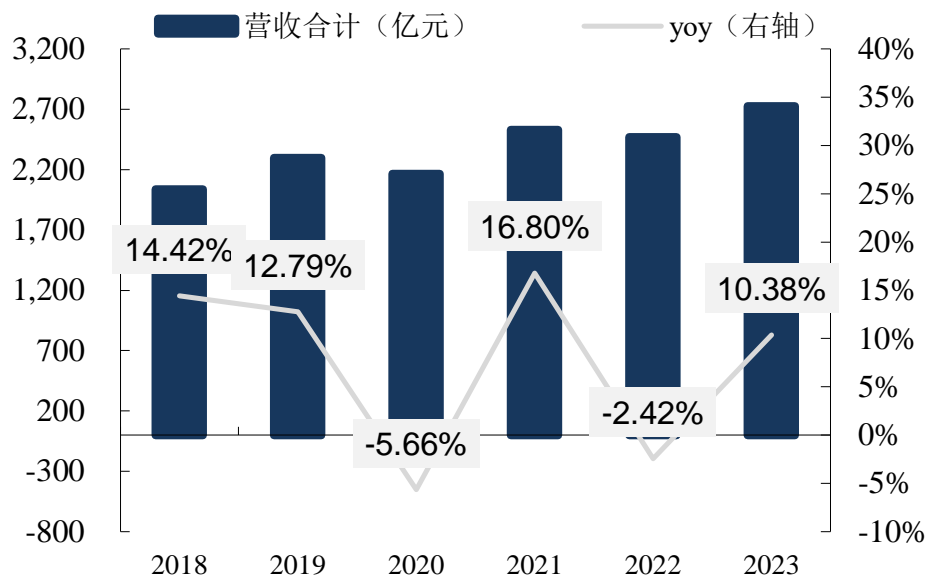
23年以来各行业限额以上零售额同比

零售额当月同比 (%)	2024-03	2024-01&02	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-01&02
限额以上企业商品零售总额	2.5	6.2	4.8	9.0	7.9	4.7	2.5	-0.5	1.4	11.1	17.3	8.5	1.5
粮油、食品类	11.0	9.0	5.8	4.4	4.4	8.3	4.5	5.5	5.4	-0.7	1.0	4.4	9.0
饮料类	5.8	6.9	7.7	6.3	6.2	8.0	0.8	3.1	3.6	-0.7	-3.4	-5.1	5.2
烟酒类	9.4	13.7	8.3	16.2	15.4	23.1	4.3	7.2	9.6	8.6	14.9	9.0	6.1
服装鞋帽针纺织品类	3.8	1.9	26.0	22.0	7.5	9.9	4.5	2.3	6.9	17.6	32.4	17.7	5.4
服装类	3.6	0.0	30.5	25.9	8.7	12.0	5.7	2.6	7.2	21.2	39.9	24.5	0.0
化妆品类	2.2	4.0	9.7	-3.5	1.1	1.6	9.7	-4.1	4.8	11.7	24.3	9.6	3.8
金银珠宝类	3.2	5.0	29.4	10.7	10.4	7.7	7.2	-10.0	7.8	24.4	44.7	37.4	5.9
日用品类	3.5	-0.7	-5.9	3.5	4.4	0.7	1.5	-1.0	-2.2	9.4	10.1	7.7	3.9
体育、娱乐用品类	19.3	11.3	16.7	16.0	25.7	10.7	-0.7	2.6	9.2	14.3	25.7	15.8	1.0
书报杂志类	10.7	0.0	-3.6	4.6	-0.3	8.7	0.7	-2.8	2.1	10.9	3.1	14.0	0.0
家用电器和音像器材类	5.8	5.7	-0.1	2.7	9.6	-2.3	-2.9	-5.5	4.5	0.1	4.7	-1.4	-1.9
中西药品类	5.9	2.0	-18.0	7.1	8.2	4.5	3.7	3.7	6.6	7.1	3.7	11.7	19.3
文化办公用品类	-6.6	-8.8	-9.0	-8.2	7.7	-13.6	-8.4	-13.1	-9.9	-1.2	-4.9	-1.9	-1.1
家具类	0.2	4.6	2.3	2.2	1.7	0.5	4.8	0.1	1.2	5.0	3.4	3.5	5.2
通讯器材类	7.2	16.2	11.0	16.8	14.6	0.4	8.5	3.0	6.6	27.4	14.6	1.8	-8.2
石油及制品类	3.5	5.0	8.6	7.2	5.4	8.9	6.0	-0.6	-2.2	4.1	13.5	9.2	10.9
建筑及装潢材料类	2.8	2.1	-7.5	-10.4	-4.8	-8.2	-11.4	-11.2	-6.8	-14.6	-11.2	-4.7	-0.9
汽车类	-3.7	8.7	4.0	14.7	11.4	2.8	1.1	-1.5	-1.1	24.2	38.0	11.5	-9.4

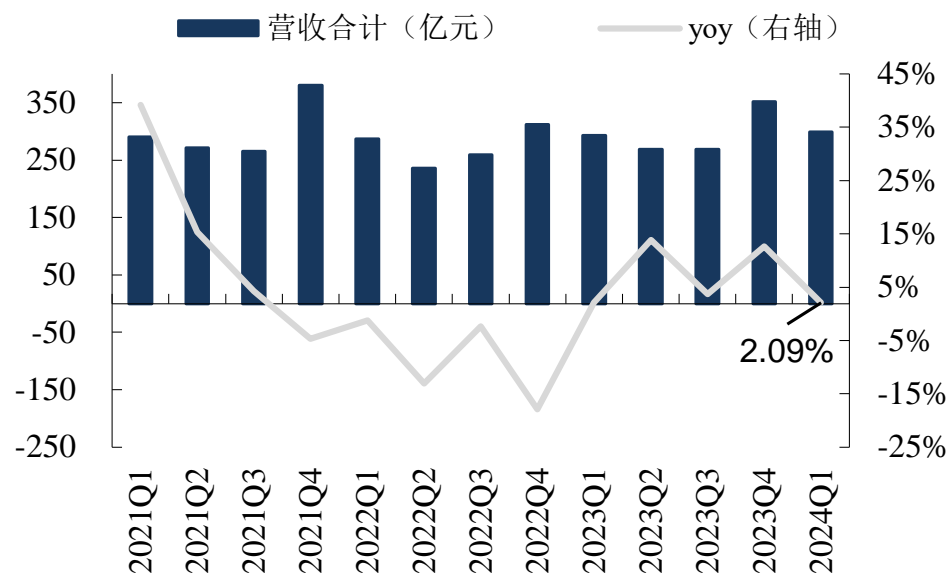
1.2. 板块整体：23年业绩显著恢复，24Q1回到窄幅增长，库存显著改善 东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- 我们统计了品牌服饰11个子行业48家A股+港股公司财务数据（样本公司列表见文末附表）。
- **营收端：23年疫情放开后恢复双位数增长，24Q1回到窄幅增长。**
- 2017-2019年板块（A+H股）营收同比增速整体在12%-15%区间，2020-2023年在疫情扰动下增速波动较大。
- ✓ **23年**：疫情放开后品牌服饰板块收入明显恢复，同比+10.4%（A+H股），已超过19年及21年水平。分季度看，23Q1-Q4行业（仅A股）营收分别同比+2.1%/+13.8%/+3.7%/+12.6%，Q2、Q4在低基数下反弹幅度较大。
- ✓ **24Q1**：基数恢复常态后板块营收增速恢复窄幅波动，24Q1板块（A股）营收同比+2.1%。

18-23年品牌服饰板块（A+H股）营收及增速



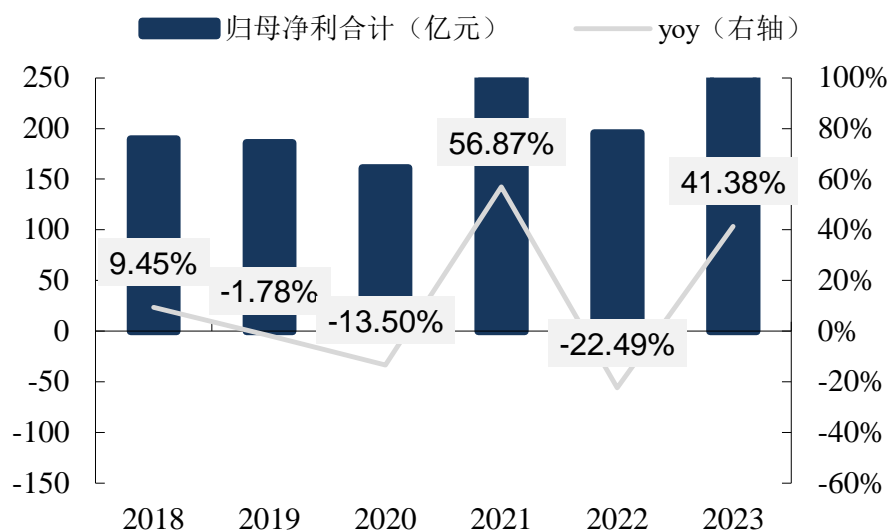
21Q1-24Q1年品牌服饰板块（A股）营收及增速



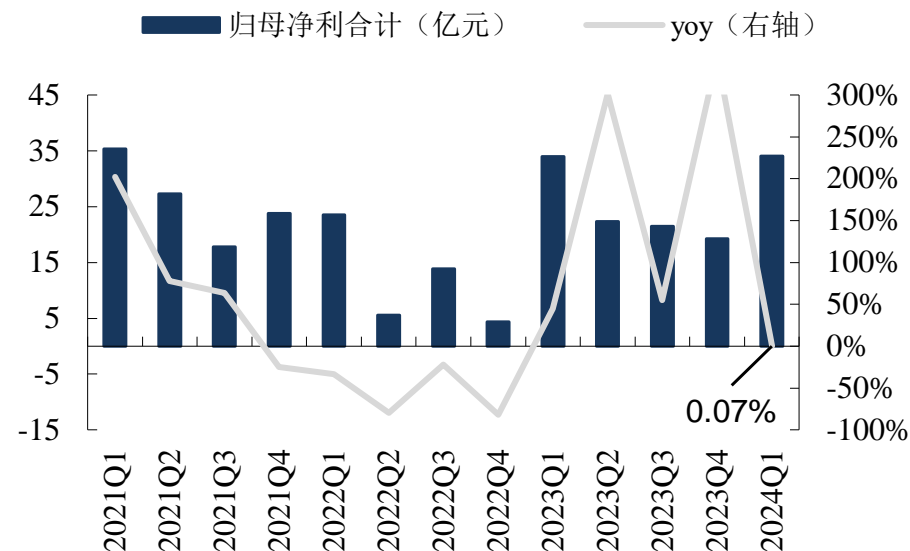
1.2. 板块整体：23年业绩显著恢复，24Q1回到窄幅增长，库存显著改善

- **净利端：23年净利反弹幅度较大，24Q1持平略增。**
- 17-18年板块归母净利润同比增速整体在9%-17%区间波动，19-23年受行业低迷、疫情冲击影响增速波动较大。
- ✓ **23年：**在终端销售恢复+正向经营杠杆带动下，板块（A+H股）归母净利大幅反弹、23年同比+41.4%，已恢复至21年的历史高位水平以上。分季度看，23Q1-Q4板块（仅A股）归母净利润分别同比+44.7%/+301.1%/+55.3%/+344.4%，Q2、Q4低基数下反弹幅度较大。
- ✓ **24Q1：**板块（仅A股）归母净利润同比+0.07%，基数恢复+弱消费环境下净利增速放缓。

18-23年品牌服饰板块（A+H股）归母净利润



21Q1-24Q1年品牌服饰板块（A股）归母净利润

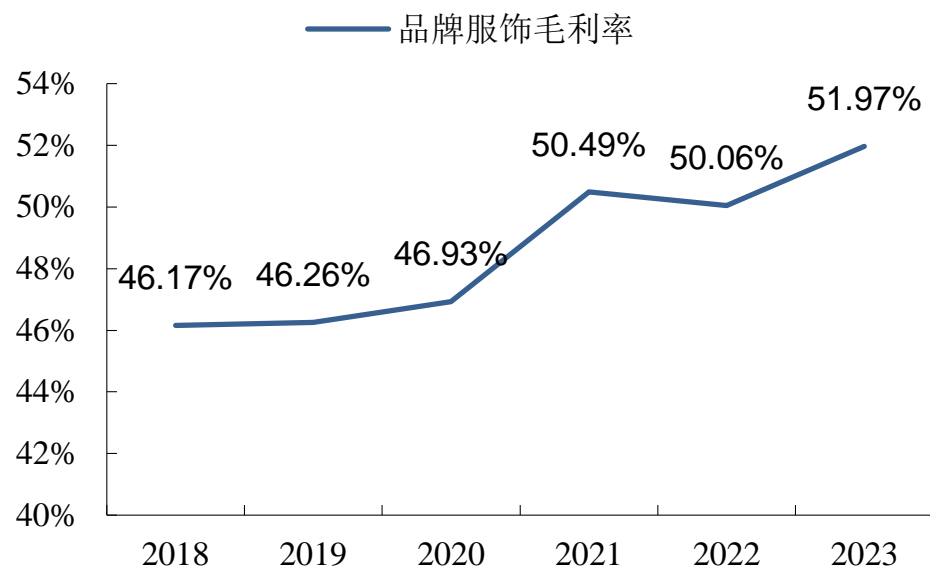


1.2. 板块整体：23年业绩显著恢复，24Q1回到窄幅增长，库存显著改善

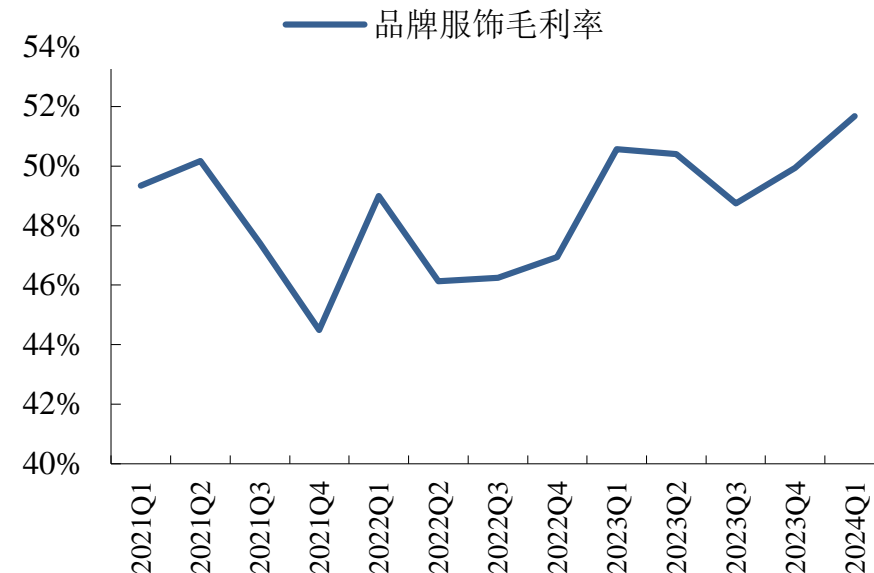
➤ 盈利水平：23年毛利率回升、费用率下降，24Q1毛利率进一步改善、费用率上升。

- **毛利率：23年显著提升，24Q1进一步上升。**17-19年品牌服饰板块毛利率在46%-48%区间小幅波动，20-21年在品牌升级、渠道调整的作用下毛利率呈上升趋势，2022年受疫情影响毛利率有所回调，2023年明显提升。
- ✓ **23年：**由于折扣恢复，板块（A+H股）毛利率同比+1.9pct至52.0%。分季度看，Q1/Q2/Q3/Q4板块（仅A股）毛利率分别为50.6%/50.4%/48.8%/49.9%、分别同比+1.6/+4.3/+2.5/+3.0pct。
- ✓ **24Q1：**毛利率（A股）进一步同比提升0.4pct（环比+1.7pct）至51.7%。

18-23年品牌服饰板块（A+H股）毛利率



21Q1-24Q1品牌服饰板块（A股）毛利率



1.2. 板块整体：23年业绩显著恢复，24Q1回到窄幅增长，库存显著改善

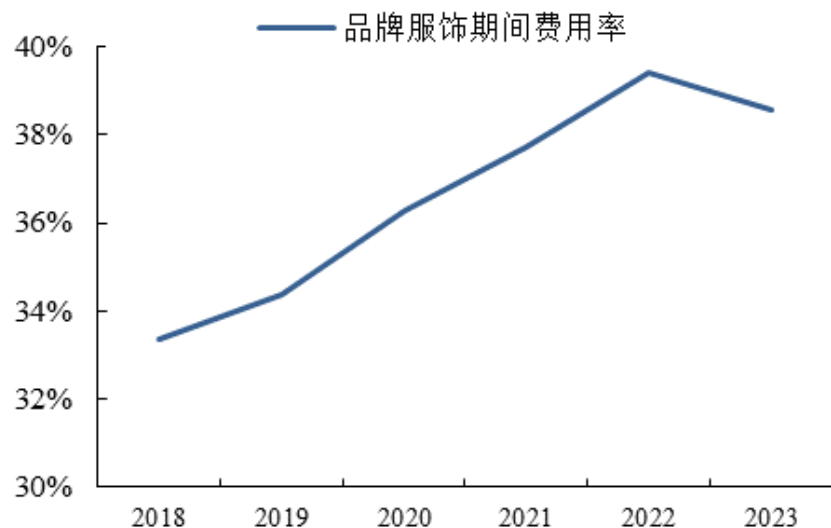
➤ 盈利水平：23年毛利率回升、费用率下降，24Q1毛利率进一步改善、费用率上升。

■ 期间费用率：23年同比下降、24Q1同比提升。17-22年板块(A+H股)期间费用率从32.4%升至39.4%。

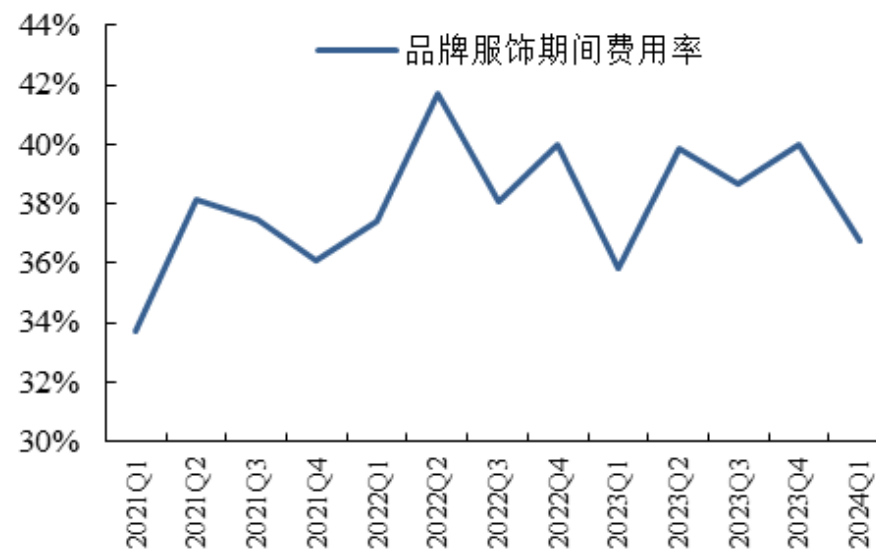
✓ 23年：随终端销售改善摊薄刚性费用，品牌服饰板块(A+H股)期间费用率同比-0.8pct至38.7%。分季度看，Q1-Q4板块(仅A股)费用率分别为35.9%/40.1%/39.1%/40.2%、同比分别-1.6/-1.9/+0.9/+0.4pct，Q3、Q4费用率提升主因基数在22年中疫情后走低+部分品牌恢复净开店。

✓ 24Q1：由于23Q1疫情放开初期各品牌费用投放谨慎、因此费用率基数较低，24Q1板块费用率(A股)同比+0.96pct至36.9%。

18-23年品牌服饰板块(A+H股)费用率



21Q1-24Q1品牌服饰板块(A股)费用率

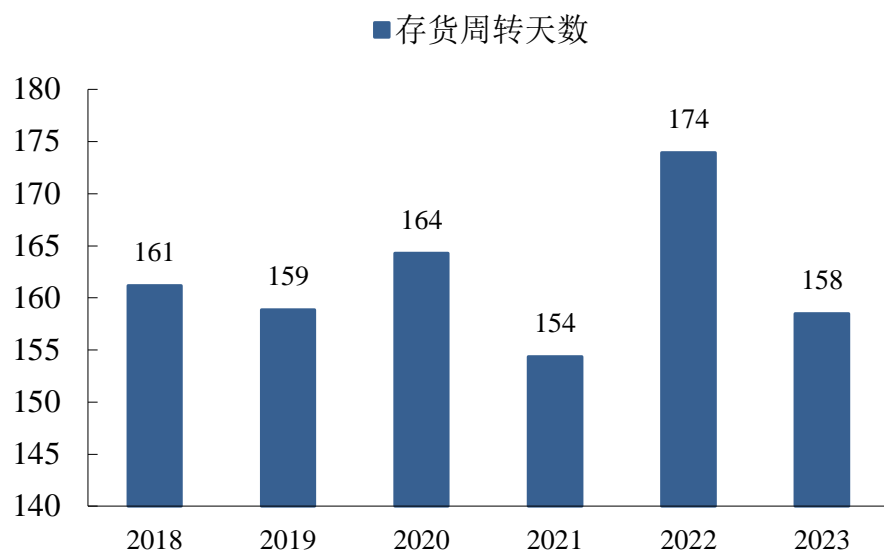


1.2. 板块整体：23年业绩显著恢复，24Q1回到窄幅增长，库存显著改善

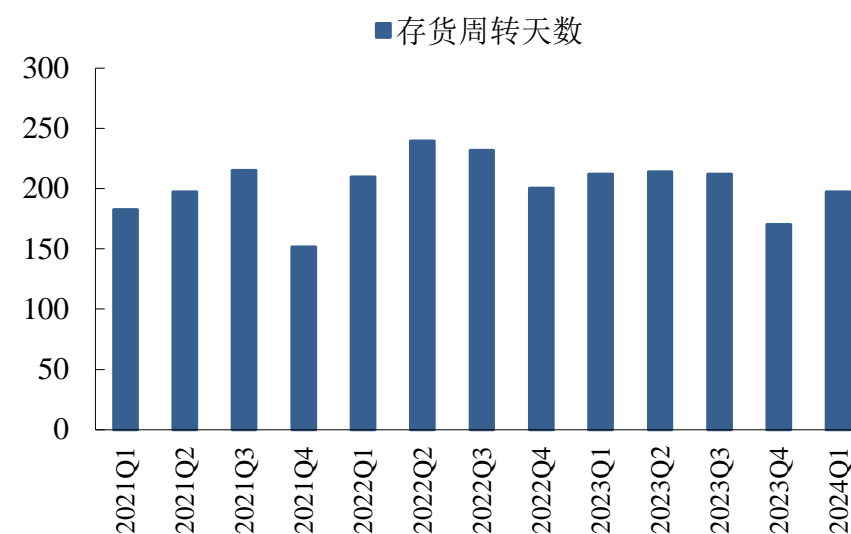
➤ 存货及现金流：23年存货周转及现金流均显著改善，24Q1库存进一步优化、现金流有所承压。

- 存货端：23年存货周转大幅改善，24Q1进一步优化。17-20年板块（A+H股）存货周转天数整体在161-167天，21-23年在外部环境变化下存货周转天数变动加大。
- ✓ 23年：疫情放开后品牌顺利去库，23年存货周转天数同比-16天至158天，恢复至疫情前的正常区间。
- ✓ 24Q1：24Q1存货周转天数（仅A股）197天/同比-15天，进一步改善。

18-23年品牌服饰板块（A+H股）存货周转天数（天）



21Q1-24Q1品牌服饰板块（A股）存货周转天数（天）



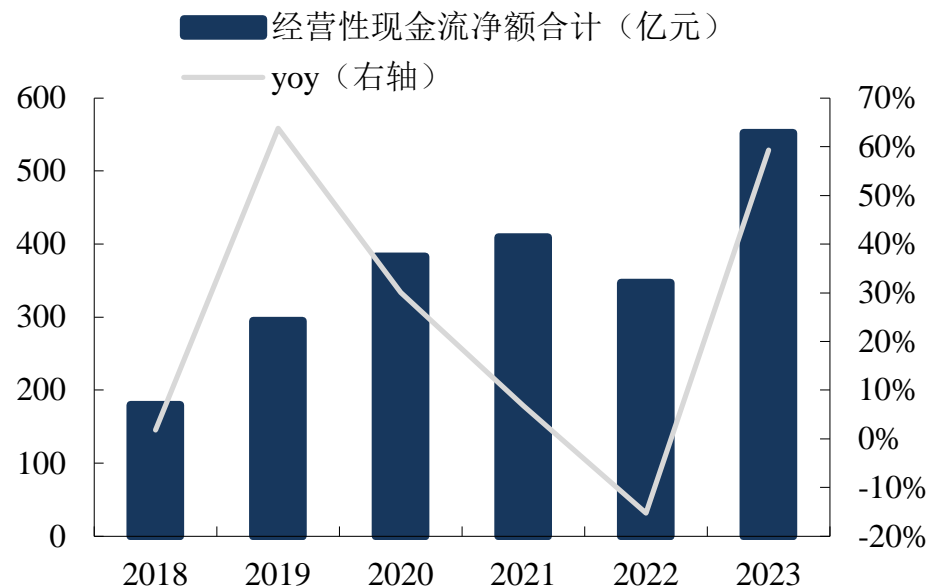
1.2. 板块整体：23年业绩显著恢复，24Q1回到窄幅增长，库存显著改善



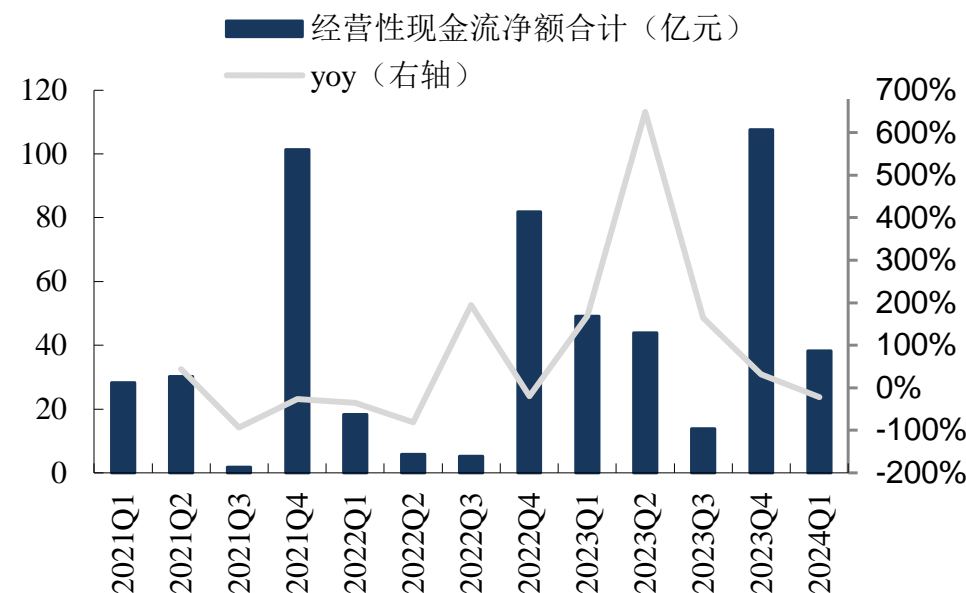
➤ 存货及现金流：23年存货周转及现金流均显著改善，24Q1库存进一步优化、现金流有所承压。

- 经营活动现金流：23年大幅改善、24Q1有所承压。17-21年品牌服饰板块（A+H股）经营活动现金流保持正增长，22年疫情冲击程度较大转为下滑、23年显著恢复。
- ✓ 23年：品牌服饰板块（A+H股）经营活动现金流净额同比+59.3%，现金流状况大幅改善。
- ✓ 24Q1：品牌服饰板块（A股）经营活动现金流净额同比-22%，主因基数恢复+消费偏弱。

18-23年品牌服饰板块（A+H股）经营性现金流



21Q1-24Q1品牌服饰板块（A股）经营性现金流



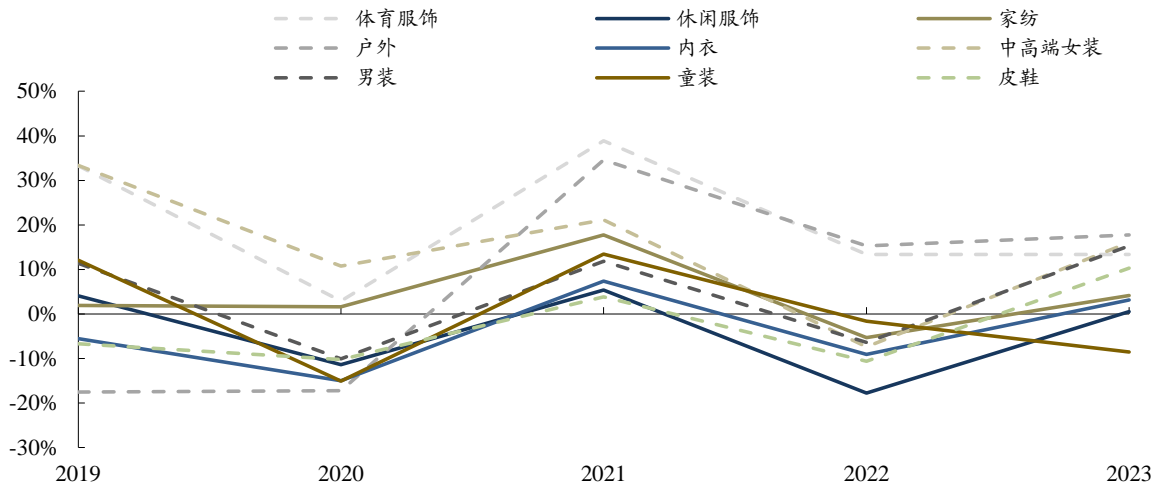
1.3. 细分板块表现：23年整体复苏，24Q1表现分化

➤ 营收端：23年及24Q1均为户外、男装、中高端女装表现领先。

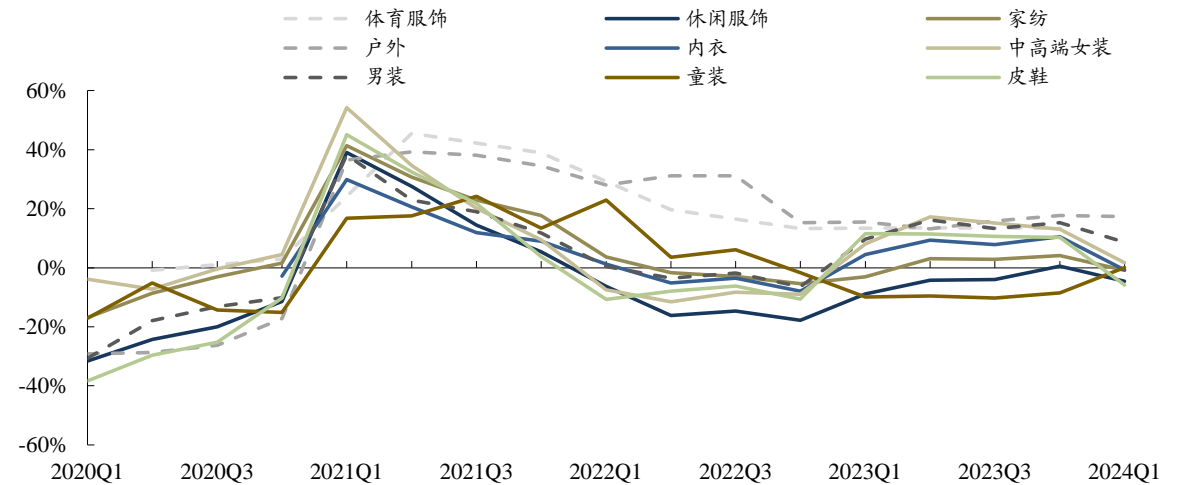
■ **23年：除童装外，其他细分板块营收均恢复正增长，户外、高端女装、男装增速靠前。**23年品牌服饰板块（A+H股）营收同比从高到低排序依次为：户外（同比+18%，下同）、中高端女装（+16%）、男装（+15%）、体育服饰（+13%）、皮鞋（+10%）、家纺（+4%）、内衣（+3%）、休闲服饰（+1%）、童装（-9%）。其中户外受益于疫情后出行方式转变业绩连续较快增长，中高端女装由于对线下渠道依赖度较高反弹幅度较大、男装由于消费者粘性较高以及返工潮带动复苏力度同样较大。童装下滑主因安奈儿、起步股份战略调整关店幅度较大。

■ **24Q1：基数恢复后，户外、男装、中高端女装营收保持正增长，其他细分板块同比持平或下降。**24Q1品牌服饰板块（仅A股）营收同比从高到低顺序依次为：户外（+17%）、男装（+9%）、中高端女装（+2%）、童装（0%）、家纺（-1%）、内衣（-1%）、休闲服饰（-5%）、皮鞋（-6%）。由于基数恢复常态叠加国内消费延续弱复苏趋势，24Q1各细分板块营收恢复窄幅波动，板块间表现呈分化特点，其中户外、男装、中高端女装延续较好表现，其他板块有所承压。

19-23年品牌服饰细分板块（A+H股）营收同比



20Q1-24Q1品牌服饰细分板块（A股）营收同比



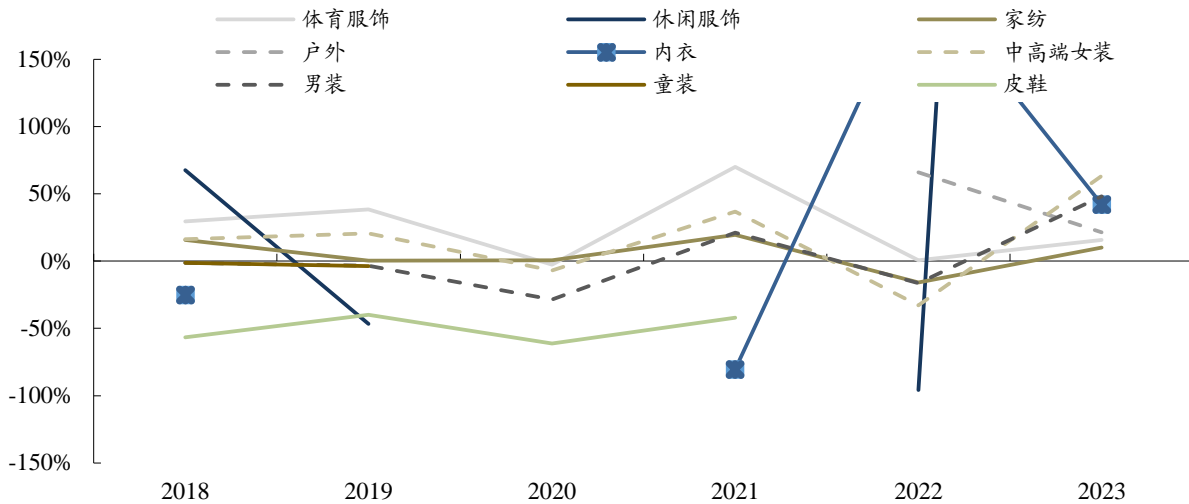
1.3. 细分板块表现：23年整体复苏，24Q1表现分化

➤ 净利端：23年休闲服饰反弹幅度最大，24Q1童装、户外、男装正增长。

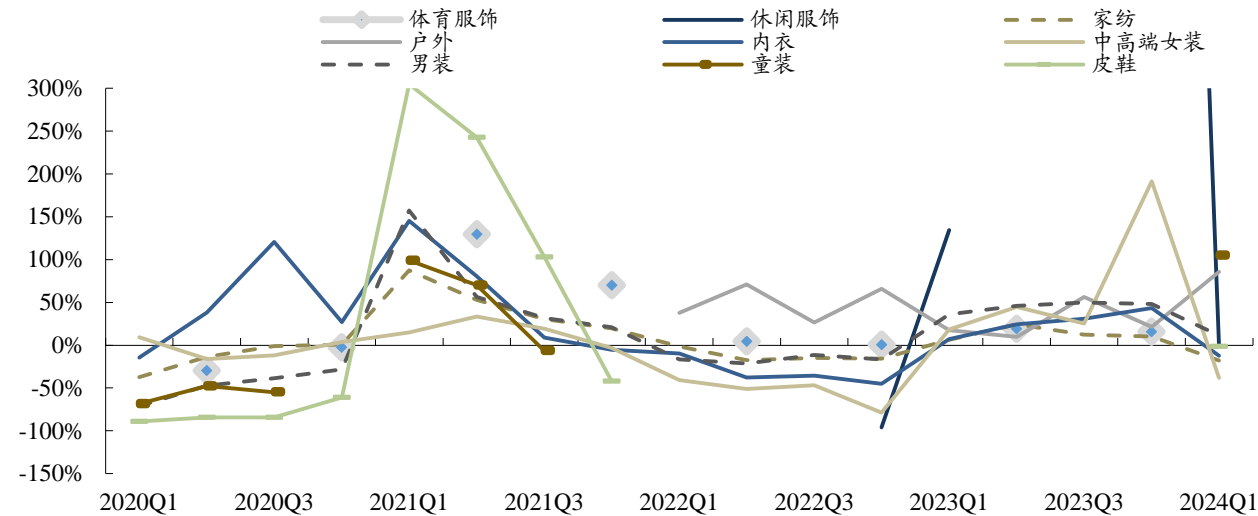
■ **23年：休闲服饰低基数下净利反弹幅度最大，中高端女装、男装其次。** 23年品牌服饰板块（A+H股）归母净利同比从高到低排序依次为：休闲服饰（同比+2075%，下同）、中高端女装（+63%）、男装（+48%）、内衣（+42%）、户外（+21%）、体育服饰（+16%）、家纺（+10%），童装和皮鞋延续亏损、亏损幅度收窄；其中休闲服饰由于22年受冲击程度较大、净利反弹幅度大，中高端女装、男装、户外营收恢复较好，在正向经营杠杆带动下净利复苏幅度较大。

■ **24Q1：表现分化，童装、户外、男装正增长，其他细分板块下滑。** 24Q1品牌服饰板块（A股）归母净利同比从高到低排序依次为：童装（+105%）、户外（+86%）、男装（+11%）、皮鞋（-1%）、休闲服饰（-1%）、内衣（-12%）、家纺（-18%）、中高端女装（-38%）。童装低基数下反弹，户外、男装保持领先表现，其他板块由于基数恢复及24Q1恢复推广支出，在弱消费环境下净利有所承压。

18-23年品牌服饰细分板块（A+H股）归母净利润同比



20Q1-24Q1品牌服饰细分板块（A股）归母净利润同比



1.3. 公司表现：23年多数公司业绩反弹，24Q1体育服饰、男装、家纺表现领先



➤ 营收端：23年大部分公司营收实现反弹、多数已超过21年或19年水平，24Q1体育服饰和男装表现领先。

■ 23年：大部分公司营收反弹、多数已超过21年或19年水平。

✓ 1) 尚未回到21年水平的公司包括：休闲服饰森马服饰、太平鸟，中高端女装地素时尚、欣贺股份、安正时尚，家纺罗莱、富安娜，男装七匹狼，童装安奈儿、起步股份，内衣爱慕股份、都市丽人。体育服饰、户外、男装基本超过21年水平。

✓ 2) 尚未回到19年水平的公司包括：休闲服饰森马服饰、太平鸟，中高端女装欣贺股份、安正时尚，男装海澜之家、七匹狼、中国利郎，童装安奈儿、起步股份，户外探路者，内衣都市丽人。体育服饰、家纺均超过19年水平。

■ 24Q1：体育服饰、男装表现领先。基数恢复后表现分化，部分公司小幅承压，体育服饰24Q1流水均保持正增长，男装除七匹狼外均保持增长。

港股体育服饰龙头季度流水同比

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
安踏体育	中单位数增长	高单位数增长	高单位数增长	10%-20%高段增长	中单位数增长
FILA	高单位数增长	10%-20%高段增长	10%-20%低段增长	25%-30%	高单位数增长
李宁	中单位数增长	10%-20%中段增长	中单位数增长	10%-20%低段增长	低单位数增长
特步	约20%	高双位数增长	高双位数增长	超过30%	高单位数增长
361度主品牌	低双位数增长	低双位数增长	约20%	超过20%	高双位数增长
361度童装	20-25%	20-25%	25%-30%	约40%	20-25%

品牌服饰公司营收同比增速

细分领域	证券代码	公司名称	2020	2021	2022	2023			2024Q1
						较22	较21	较19	
体育服饰	2020.HK	安踏体育	4.95%	38.84%	8.92%	16.37%	26.75%	84.69%	-
	2331.HK	李宁	4.32%	56.55%	14.76%	6.47%	22.19%	99.54%	-
	1368.HK	特步国际	-0.02%	22.58%	29.15%	11.09%	43.47%	75.83%	-
	1361.HK	361度	-8.30%	16.14%	17.61%	20.24%	41.41%	50.61%	-
休闲服饰	002563.SZ	森马服饰	-21.37%	1.41%	-13.54%	2.47%	-11.41%	-29.35%	4.58%
	603877.SH	太平鸟	18.41%	16.34%	-21.24%	-9.41%	-28.65%	-1.71%	-12.92%
	3998.HK	波司登	17.62%	11.23%	19.32%	3.46%	23.44%	61.49%	-
	603518.SH	锦泓集团	14.65%	29.48%	-9.83%	16.55%	5.10%	56.02%	-1.24%
中高端女装	002612.SZ	朗姿股份	-4.35%	27.42%	1.19%	24.41%	25.90%	53.44%	22.87%
	603587.SH	地素时尚	7.81%	13.00%	-17.16%	10.35%	-8.59%	11.37%	-11.98%
	603808.SH	歌力思	-24.90%	20.42%	1.35%	21.73%	23.38%	11.58%	12.47%
	003016.SZ	欣贺股份	-6.72%	14.66%	-17.09%	0.93%	-16.32%	-10.50%	-19.06%
	603839.SH	安正时尚	47.43%	-14.37%	-26.47%	-4.13%	-29.51%	-11.01%	-15.66%
家纺	3306.HK	江南布衣	-7.65%	32.98%	-1.02%	9.29%	8.18%	32.85%	-
	002293.SZ	罗莱生活	1.04%	17.30%	-7.75%	0.03%	-7.72%	9.36%	-12.26%
	002327.SZ	富安娜	3.06%	10.62%	-3.14%	-1.62%	-4.71%	8.63%	5.20%
男装	603365.SH	水星家纺	1.09%	25.19%	-3.57%	14.93%	10.83%	40.27%	11.84%
	600398.SH	海澜之家	-18.26%	12.41%	-8.06%	15.98%	6.64%	-2.01%	8.72%
	002832.SZ	比音勒芬	26.17%	18.09%	6.06%	22.58%	30.01%	93.71%	17.55%
	002154.SZ	报喜鸟	15.74%	17.52%	-3.11%	21.82%	18.02%	60.54%	4.84%
	601566.SH	九牧王	-6.47%	14.15%	-14.11%	16.60%	0.15%	6.93%	21.70%
	002029.SZ	七匹狼	-8.08%	5.52%	-8.13%	6.70%	-1.98%	-4.93%	-1.80%
童装	1234.HK	中国利郎	-26.76%	26.05%	-8.65%	14.63%	4.72%	-3.32%	-
	603214.SH	爱婴室	-8.29%	17.55%	36.46%	-7.95%	25.61%	35.41%	6.42%
	002875.SZ	安奈儿	-5.26%	-5.67%	-20.85%	-14.13%	-32.04%	-39.26%	-9.96%
户外及户外运动零售	603557.SH	起步股份	-49.23%	35.78%	-66.53%	-23.84%	-74.51%	-82.43%	-14.89%
	300005.SZ	探路者	-39.64%	36.23%	-8.35%	22.10%	11.91%	-7.97%	57.70%
	603908.SH	牧高笛	21.41%	43.64%	55.52%	1.40%	57.69%	175.01%	3.75%
皮鞋	002780.SZ	三夫户外	16.21%	18.83%	1.23%	50.51%	52.36%	110.40%	-9.93%
	603001.SH	奥康国际	0.42%	8.06%	-6.91%	12.05%	4.31%	13.19%	-15.34%
内衣	603511.SH	爱慕股份	1.33%	4.66%	-6.21%	3.86%	-2.58%	3.31%	-4.69%
	2298.HK	都市丽人	-24.40%	8.92%	-10.37%	-8.46%	-17.95%	-32.44%	-

1.3. 公司表现：23年多数公司业绩反弹，24Q1体育服饰、男装、家纺表现领先

- **净利端：23年多数公司归母净利润同比反弹或扭亏，24Q1男装和家纺公司表现领先。**
- **23年：多数公司归母净利润同比反弹或扭亏，但半数公司较21年或19年水平仍有缺口。**
- ✓ 同时超过19年及21年水平的公司包括：安踏、特步、361度、波司登、朗姿、锦泓、比音勒芬、报喜鸟、牧高笛。
- ✓ 尚未回到21年水平的公司包括：李宁、森马、太平鸟、地素、歌力思、欣贺、安正时尚、江南布衣、罗莱、水星、九牧王、爱慕，安奈儿、起步、奥康仍亏损。
- ✓ 尚未回到19年水平的公司包括：森马、太平鸟、地素、歌力思、欣贺、安正时尚、海澜之家、九牧王、利郎、爱婴室、探路者、爱慕股份。
- **24Q1：体育服饰、男装表现领先。基数恢复后表现分化，部分公司小幅承压，体育服饰24Q1流水均保持正增长，男装除七匹狼外均保持增长。**

品牌服饰公司归母净利润同比增速

细分领域	证券代码	公司名称	2020	2021	2022	2023			2024Q1
						较22	较21	较19	
体育服饰	2020.HK	安踏体育	-3.41%	49.55%	-1.68%	34.86%	32.59%	91.54%	-
	2331.HK	李宁	13.30%	136.14%	1.32%	-21.58%	-20.54%	112.58%	-
	1368.HK	特步国际	-29.50%	77.05%	1.47%	11.75%	13.39%	41.55%	-
	1361.HK	361度	-4.01%	44.97%	24.17%	28.68%	59.79%	122.35%	-
休闲服饰	002563.SZ	森马服饰	-48.00%	84.50%	-57.15%	76.06%	-24.55%	-27.62%	11.40%
	603877.SH	太平鸟	29.24%	-4.99%	-72.73%	127.06%	-37.70%	-23.50%	-26.92%
	3998.HK	波司登	22.61%	42.09%	20.63%	3.70%	25.09%	117.93%	-
中高端女装	002612.SZ	朗姿股份	141.65%	31.97%	-90.73%	953.37%	20.08%	282.93%	32.43%
	603587.SH	地素时尚	0.88%	9.47%	-44.23%	28.31%	-28.41%	-20.94%	-33.03%
	603808.SH	歌力思	24.80%	-31.72%	-93.27%	416.56%	-65.23%	-70.37%	-38.25%
	003016.SZ	欣贺股份	-26.41%	61.07%	-55.22%	-22.45%	-65.12%	-58.66%	-88.49%
	603518.SH	锦泓集团	亏损	扭亏	-68.12%	316.76%	32.86%	173.36%	13.19%
	603839.SH	安正时尚	-34.75%	-64.70%	亏损	扭亏	-32.93%	-84.55%	亏损
3306.HK	江南布衣	-28.48%	86.67%	-13.65%	11.17%	-4.00%	28.16%	-	
家纺	002293.SZ	罗莱生活	7.13%	21.92%	-19.59%	-1.44%	-19.74%	4.83%	-49.47%
	002327.SZ	富安娜	1.89%	5.69%	-2.21%	7.02%	4.81%	12.87%	10.24%
	603365.SH	水星家纺	-12.99%	40.55%	-27.89%	36.23%	-1.76%	20.14%	11.55%
男装	600398.SH	海澜之家	-44.42%	39.60%	-13.49%	36.96%	18.49%	-8.05%	10.41%
	002832.SZ	比音勒芬	22.68%	25.20%	16.50%	25.17%	45.83%	123.99%	20.43%
	002154.SZ	报喜鸟	74.45%	26.70%	-1.20%	52.11%	50.28%	232.17%	-2.09%
	601566.SH	九牧王	-0.32%	-47.25%	亏损	扭亏	-1.72%	-48.32%	11.28%
	1234.HK	中国利郎	-31.39%	-15.99%	-4.29%	18.38%	13.31%	-34.69%	-
童装	603214.SH	爱婴室	亏损	亏损	扭亏	21.84%	42.52%	-32.11%	135.29%
	002875.SZ	安奈儿	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	扭亏
	603557.SH	起步股份	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损	亏损
户外及户外运动零售	300005.SZ	探路者	亏损	亏损	28.38%	2.72%	31.82%	-36.51%	286.55%
	603908.SH	牧高笛	12.72%	70.99%	78.88%	-24.05%	35.85%	161.84%	9.28%
002780.SZ	三夫户外	亏损	亏损	亏损	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	-94.74%
皮鞋	603001.SH	奥康国际	24.20%	21.87%	亏损	亏损	亏损	亏损	-44.66%
内衣	603511.SH	爱慕股份	32.66%	-22.42%	-40.52%	49.06%	-11.34%	-8.75%	-15.78%
	2298.HK	都市丽人	90.90%	亏损	扭亏	28.64%	扭亏	扭亏	-

1.4 品牌服饰重点公司业绩预测与估值

➤ **品牌服饰：基数恢复常态，建议从以下四个角度关注存在确定性增长驱动的公司：**

- **定位角度**，当前国内消费呈现整体偏弱、结构特点复杂的特征，我们认为符合降级趋势的品牌具有相对优势，如**海澜之家、水星家纺、361度、特步国际**；
- **渠道角度**，不同品牌所处生命周期不同，有充足的开店空间和明确开店指引的公司有望获得高于行业的增速，其中**比音勒芬、报喜鸟、锦泓集团、罗莱生活、歌力思**具有相对优势；
- **赛道角度**，布局功能性服饰赛道的公司有望受益于渗透率提升驱动（如跑步、户外、防晒鞋服等），主要包括**安踏、李宁、特步、361、比音勒芬、波司登**；
- **市场角度**，在国内市场之外，出海逻辑获得新的增长机会。当前服饰品牌龙头**安踏、李宁、海澜、森马**均已开始或计划启动出海计划，有望带来新的增长。

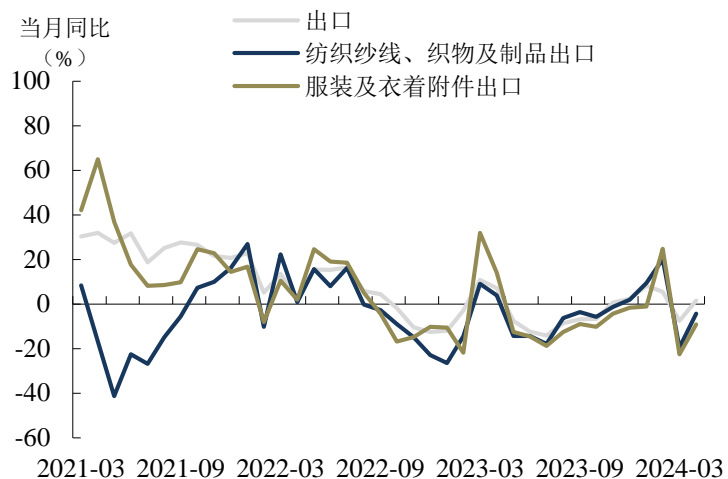
证券代码	证券简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)					归母净利润YOY				PE			
			22A	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	23A	24E	25E	26E	
体育服饰															
2020.HK	安踏体育	2,373	75.90	102.36	131.94	138.13	156.52	35%	29%	5%	23.18	17.99	17.18	15.16	
2331.HK	李宁	524	40.64	31.87	33.90	37.75	40.15	-22%	6%	11%	16.43	15.45	13.87	13.04	
1368.HK	特步国际	130	9.22	10.30	11.71	13.31	15.13	12%	14%	14%	12.65	11.13	9.79	8.61	
1361.HK	361度	89	7.47	9.61	11.31	13.29	15.38	29%	18%	18%	9.30	7.91	6.73	5.81	
男装															
002832.SZ	比音勒芬	169	7.28	9.11	11.61	14.07	16.70	25%	27%	21%	18.60	14.59	12.04	10.15	
600398.SH	海澜之家	449	21.55	29.52	33.76	38.52	43.95	37%	14%	14%	15.21	13.30	11.66	10.22	
002154.SZ	报喜鸟	85	4.59	6.98	8.06	9.29	10.69	52%	15%	15%	12.19	10.56	9.16	7.96	
601566.SH	九牧王	59	-0.93	1.91	3.12	4.23	5.10	-305%	63%	36%	-	18.97	13.99	11.61	
休闲服饰															
3998.HK	波司登	456	20.62	21.39	28.93	33.43	38.70	4%	35%	16%	21.32	15.76	13.64	11.78	
002563.SZ	森马服饰	172	6.37	11.22	13.31	15.47	17.90	76%	19%	16%	15.30	12.89	11.09	9.59	
603877.SH	太平鸟	75	1.85	4.22	5.55	6.48	7.40	128%	32%	17%	17.72	13.47	11.54	10.10	
603518.SH	锦泓集团	35	0.71	2.98	3.73	4.34	5.05	317%	25%	16%	11.6267	9.28	7.97	6.85	
中高端女装															
002612.SZ	朗姿股份	77	0.16	2.25	3.18	3.88	4.58	1300%	41%	22%	34.38	24.33	19.94	16.90	
603587.SH	地素时尚	61	3.85	4.94	5.03	5.70	6.31	28%	2%	13%	12.36	12.13	10.70	9.67	
603808.SH	歌力思	29	0.20	1.06	2.37	3.19	3.77	417%	124%	35%	27.32	12.18	9.05	7.66	
家纺															
002293.SZ	罗莱生活	75	5.74	5.72	5.96	6.82	7.67	0%	4%	14%	13.12	12.60	11.01	9.79	
603365.SH	水星家纺	48	2.78	3.79	4.30	4.85	5.40	36%	13%	13%	12.65	11.15	9.89	8.88	
户外															
603908.SH	牧高笛	23	1.41	1.07	1.26	1.47	1.70	-24%	18%	17%	21.31	18.06	15.48	13.39	
300005.SZ	探路者	50	0.70	0.72	1.89	2.27	2.70	3%	163%	20%	69.30	26.32	21.92	18.43	
002780.SZ	三夫户外	18	-0.33	0.37	0.56	0.85	1.28	-210%	53%	52%	-	31.40	20.69	13.74	
6110.HK	滔搏	327	24.47	18.37	27.11	31.17	-	-25%	48%	15%	17.79	12.06	10.49	17	

2. 纺织制造：23Q4迎去库拐点，看好24年订单持续增长

2.1. 行业概览：出口承压但趋势改善，棉价低位震荡，汇率同比贬值

- **23年纺服出口受上游去库影响整体承压，但呈逐季改善趋势。**受疫情对供应链扰动的影响，海外品牌自22年下半年开启去库周期、减少下单，国内纺织品出口订单整体承压。在下游去库进程持续推进下，23Q1-24Q1呈逐季改善趋势，23Q1-24Q1中国纺织制品出口金额分别同比-13.8%/-12.7%/-10.2%/-3.4%/-0.8%。
- **23年国内棉价企稳回升、但仍位于近年低位，国际棉价低位震荡。**2020年以来国内外棉价经历了大涨、回调、企稳的过程。23年国内棉价在减产预期+需求恢复带动下企稳回升、但较22年高位仍有较大差距，国际棉价则持续在90-100美分/磅区间低位震荡，23年国内/美棉均价分别同比-10.8%/-26.7%。24Q1以来棉价先涨后跌，国内/美棉均价分别同比+9.6%/-1.2%。
- **23年人民币整体呈贬值趋势，24Q1以来波动不大、同比仍未贬值。**美元兑人民币（CFETS）在23年内整体呈上升趋势，从23年1月低位的6.71升至12月的7.1，人民币兑美元约贬值6%，24Q1以来汇率整体较为稳定、波动较小，同比看仍为贬值。

国内出口自23年7月以来整体呈改善趋势



2020年以来国内/国际棉价走势



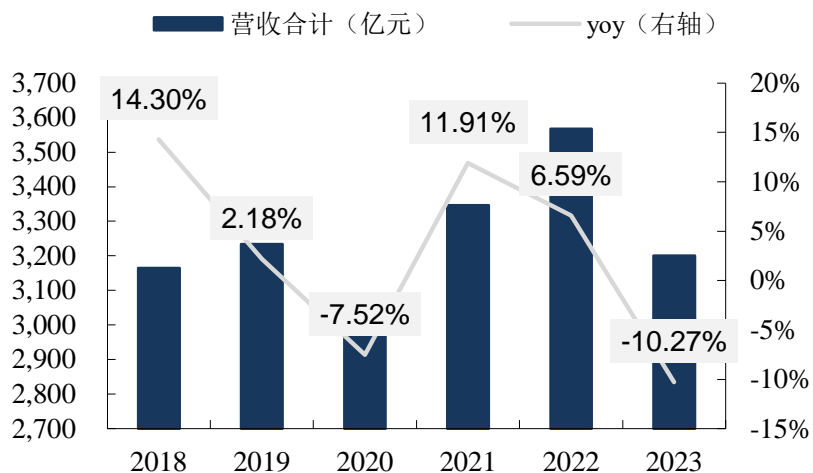
22年4-11月人民币大幅贬值、12月以来企稳回升



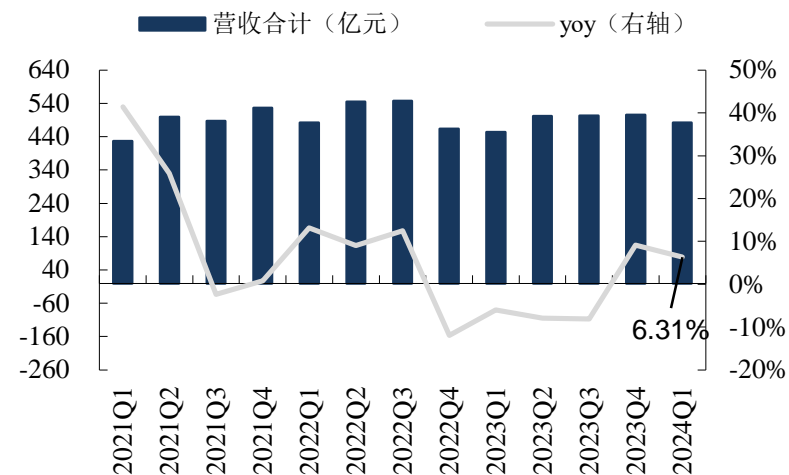
2.2. 板块整体：23年前低后高，24Q1延续增长

- 我们统计了纺织制造全产业链12个子行业60家A+H股公司财务数据，包括上游（棉纺织、毛纺、毛皮、化纤及制品、丝麻制品）、中游（印染、辅料）、成品（鞋服制造、无纺布及制品、户外用品代工、箱包制造）及贸易环节（样本公司列表见文末附表）。
- **收入端：23年板块（A股）营收增速前低后高，24Q1延续增长。**
 - 17-18年纺织制造板块（A+H股）营收同比增速在10%-15%，19年受中美贸易摩擦影响、同比放缓至2.2%；20年受疫情影响进一步下滑到同比-7.5%；21/22年随需求回暖、海外订单转移至中国，分别同比+11.9%/+6.6%。
 - **23年**：板块营收（A+H股）同比-10.3%，分季度看，23Q1-Q4行业（仅A股）营收分别同比-6.0%/-7.9%/-8.1%/+9.1%，Q1-Q3受海外下游去库影响订单承压，Q4迎来去库拐点、板块营收增速转正。
 - **24Q1**：板块（A股）延续增长趋势，同比+6.3%。

18-23年纺织制造板块（A+H股）营收及增速



21Q1-24Q1纺织制造板块（A股）营收及增速

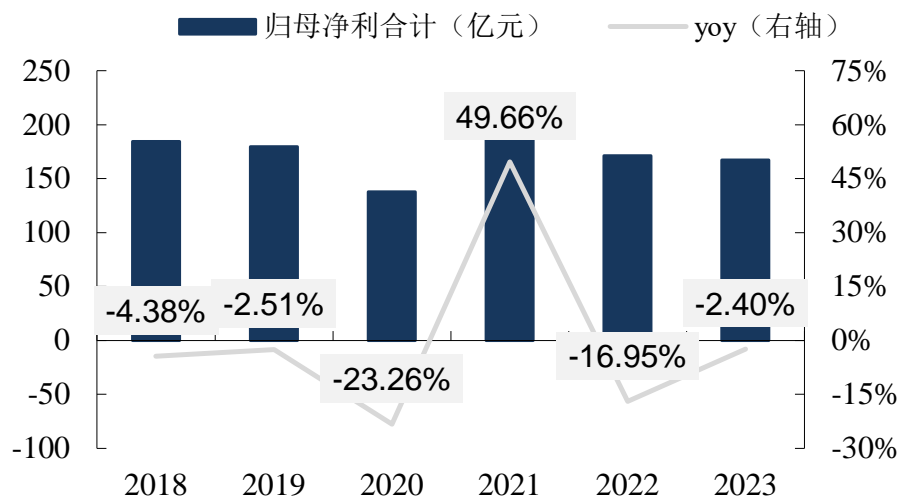


2.2. 板块整体：23年前低后高，24Q1延续增长

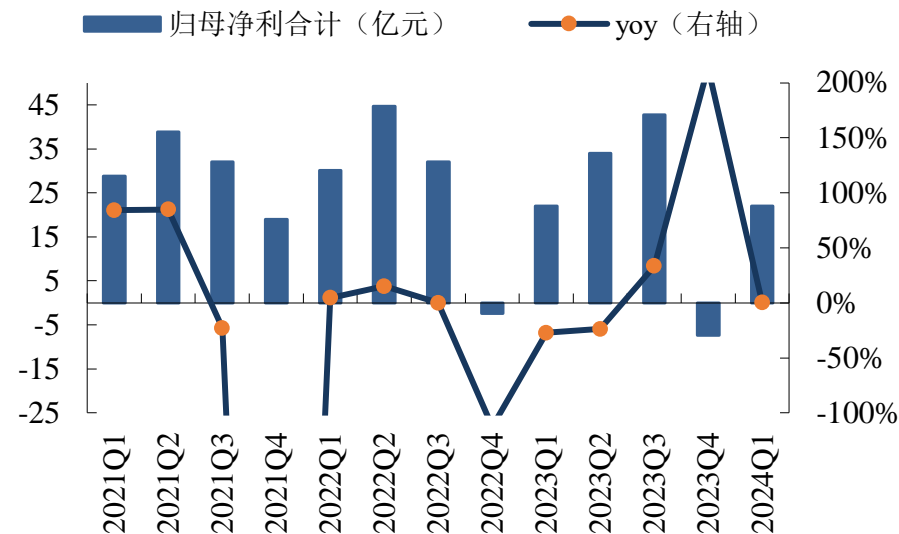
➤ **净利端：23年前低后高、整体小幅下滑，24Q1恢复增长。**

- 17-20年纺织制造板块（A+H股）受终端需求低迷、中美贸易摩擦、疫情等因素影响，业绩逐年下滑，21年受益于海外需求恢复及订单转移至中国，纺织制造板块（A+H股）归母净利润同比+50%，22年受下半年订单走弱影响同比-17%。
- **23年：**纺织制造板块（A+H股）归母净利润同比-2.4%，分季度看，23Q1-Q4行业（仅A股）归母净利润分别同比-47.1%/-10.3%/+33.4%/扭亏，下半年在低基数+去库接近尾声带动下板块净利明显反弹。
- **24Q1：**随订单恢复，板块（A股）归母净利润恢复增长、同比+0.2%。

18-23年纺织制造板块（A+H股）归母净利&yoy



21Q1-24Q1纺织制造板块（A股）归母净利&yoy

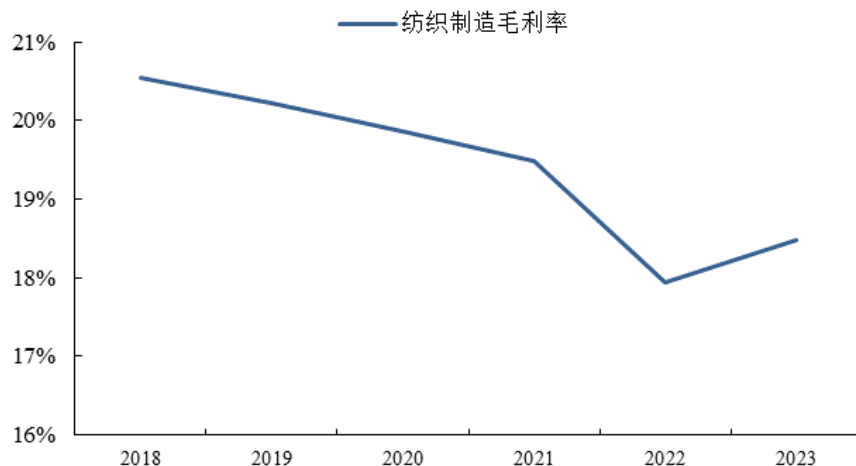


2.2. 板块整体：23年前低后高，24Q1延续增长

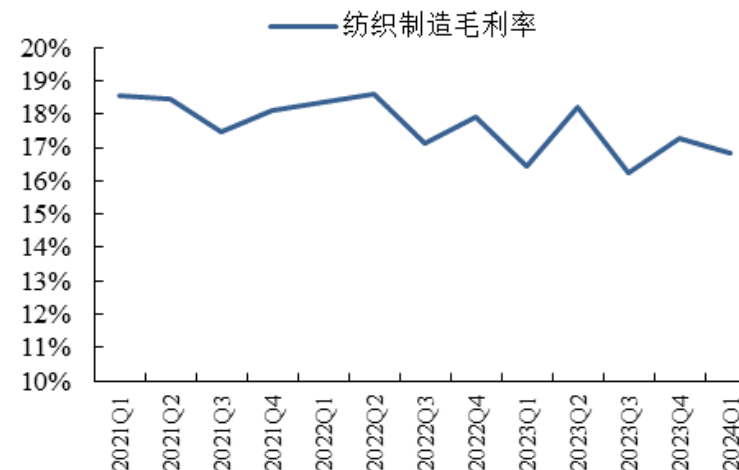
➤ **毛利率：受订单影响23年同比下滑、24Q1同比改善。**

- 17-22年纺织制造板块（A+H股）在订单、棉价、汇率等因素波动加大的综合影响下，板块整体毛利率呈下降趋势，从17年的22.55%降至22年的17.94%。
- **23年：**在棉价低位企稳、人民币汇率同比贬值环境下，纺织制造板块（A+H股）毛利率同比+0.5pct至18.5%。
- **24Q1：**随订单改善产能利用率恢复，纺织板块（A股）整体毛利率同比+0.4pct至16.8%。

18-23年纺织制造板块（A+H股）毛利率



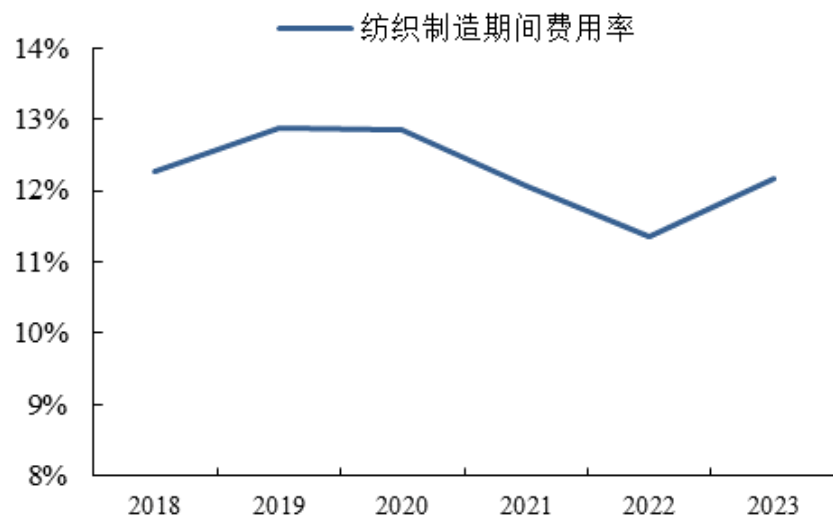
21Q1-24Q1纺织制造板块（A股）毛利率



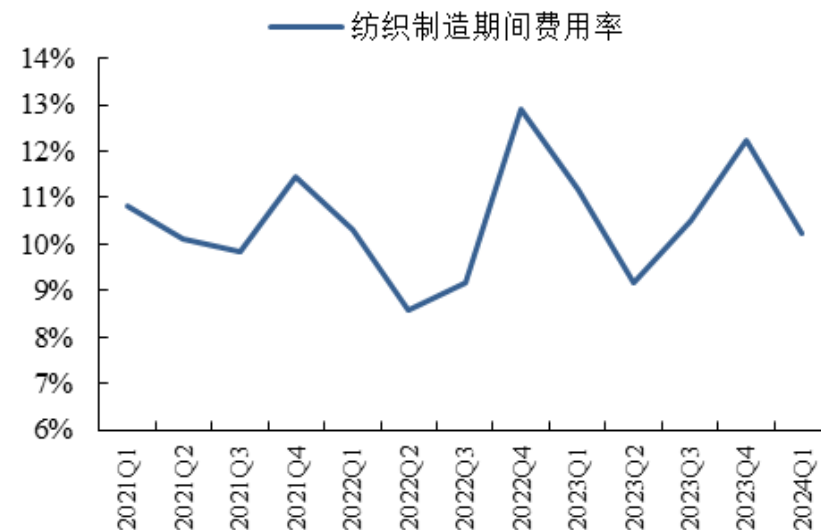
2.2. 板块整体：23年前低后高，24Q1延续增长

- **费用率：订单规模效应影响下，23年费用率同比提升、24Q1同比下降。**
- 伴随用工支出提升，17-20年纺织制造板块（A+H股）期间费用率小幅上行、从12.0%升至12.9%。21-22年板块营收连续增长，带动整体费用率下降至2022年的11.4%。
- **23年：**纺织企业营收承压，23年（A+H股）期间费用率回升，同比+0.8pct至12.2%。
- **24Q1：**订单恢复，24Q1（A股）期间费用率同比-0.9pct至10.23%。

18-23年纺织制造板块（A+H股）期间费用率



21Q1-24Q1纺织制造板块（A股）期间费用率



2.3. 公司表现：24Q1棉纺织企业盈利仍承压，鞋服制造快速恢复

- **营收端：23年半数以上企业（统计公司中）营收同比下滑，24Q1多数公司恢复增长。**
- **23年：下游去库，棉纺织及鞋服制造企业营收承压，箱包、辅料、化纤制造企业展现韧性。**
- ✓ 其中营收在逆势环境下同比增长双位数以上的公司主要包括：扩产带动营收增长的锦纶66生产商台华新材（+27.1%），个性化定制正装生产商酷特智能（+21.2%）、拓展卷材业务的诺邦股份（+20.5%）、整合产业链资源的印染龙头富春染织（+13.7%）、拓展客户及成衣加工业务的箱包制造商开润股份（+13.3%）、宽带战略带动增长的毛纺龙头新澳股份（+12.4%）。
- **24Q1：随下游去库结束，多数公司营收迎来反弹。**
- ✓ 其中营收同比增速表现较好的公司主要包括：台华新材（+51.7%）、受益于收购珠宝首饰业务并表的航民股份（+31.8%）、华利集团（+30.2%）、百隆东方（+23.5%）、开润股份（+22.9%）。

纺织制造公司营收同比增速

细分领域	证券代码	公司名称	2020	2021	2022	2023	2024Q1
鞋服制造	300979.SZ	华利集团	-8.14%	25.40%	17.74%	-2.21%	30.15%
	603558.SH	健盛集团	-11.12%	29.65%	14.71%	-3.07%	10.42%
	300840.SZ	酷特智能	16.94%	-5.25%	3.95%	21.18%	1.80%
	605138.SH	盛泰集团	-15.57%	9.68%	15.68%	-22.04%	-23.32%
	2313.HK	申洲国际	1.65%	3.54%	16.49%	-10.14%	-
棉纺织	000726.SZ	鲁泰A	-30.14%	10.25%	32.46%	-14.08%	0.32%
	601339.SH	百隆东方	-1.40%	26.73%	-10.10%	-1.08%	23.45%
	002042.SZ	华孚时尚	-10.42%	17.40%	-13.46%	-5.51%	-13.43%
	002087.SZ	新野纺织	-33.15%	21.00%	-52.93%	10.81%	-50.19%
	2678.HK	天虹纺织	-10.99%	35.47%	-10.09%	-4.53%	-
2698.HK	魏桥纺织	-15.46%	27.54%	1.38%	0.00%	-	
印染	605189.SH	富春染织	8.40%	43.57%	1.49%	13.73%	13.55%
	600987.SH	航民股份	-21.83%	81.38%	0.83%	1.00%	31.83%
无纺布及制品	300888.SZ	稳健医疗	173.99%	-35.87%	41.23%	-27.89%	-18.84%
	300658.SZ	延江股份	52.77%	-21.24%	-1.95%	2.29%	0.24%
	603238.SH	诺邦股份	83.05%	-24.40%	4.60%	20.48%	9.95%
箱包制造	300577.SZ	开润股份	-27.87%	17.76%	19.75%	13.28%	22.92%
辅料	002003.SZ	伟星股份	-8.65%	34.44%	8.12%	7.67%	14.83%
化纤及制品	603055.SH	台华新材	-7.04%	70.19%	-5.83%	27.07%	51.72%
	605003.SH	众望布艺	1.44%	18.49%	-29.04%	10.93%	9.68%
户外用品代工	605080.SH	浙江自然	6.68%	44.91%	12.27%	-12.95%	13.83%
	603307.SH	扬州金泉	0.23%	29.93%	45.42%	-25.03%	-18.96%
毛纺	000779.SZ	甘咨询	16.01%	4.09%	-2.40%	-5.20%	-17.95%
	002193.SZ	如意集团	-31.64%	-12.27%	-14.12%	-35.21%	27.24%
	600220.SH	江苏阳光	-16.04%	1.02%	0.04%	-13.86%	-30.22%
	601599.SH	浙文影业	-44.24%	44.86%	11.41%	4.90%	-10.11%
	603889.SH	新澳股份	-16.12%	51.57%	14.64%	12.37%	12.48%
300918.SZ	南山智尚	-23.32%	9.88%	9.50%	-2.05%	10.35%	

2.3. 公司表现：24Q1棉纺织企业盈利仍承压，鞋服制造快速恢复

➤ 净利端：纺织板块22年分化较大，23Q1多数企业增速进一步回落。

■ 23年：棉纺织企业盈利大幅承压，鞋服制造除盛泰外相对稳健，辅料龙头表现优秀：

①由于外需承压+棉价低位震荡，棉纺企业盈利承压明显，天虹纺织、新野纺织均亏损，百隆东方及鲁泰大幅下滑；

②鞋服制造企业在外需承压环境下盈利相对稳健，华利集团和申洲国际均持平略降、健盛集团小幅增长、酷特智能逆势快增；

③伟星股份连续多年保持稳健较快增长，持续兑现份额提升逻辑；

④开润股份在2B\2C业务共同发力驱动下同比+146%。

■ 24Q1：棉纺织企业盈利仍承压，鞋服制造盈利反弹：

①由于棉价仍处低位震荡，棉纺织企业24Q1呈现量增价减特点，盈利仍承压，鲁泰、百隆、华孚归母净利润同比仍下滑；

②鞋服制造订单恢复，同时在产能利用率恢复+人民币贬值带动下盈利反弹，华利集团归母净利润同比+64%、健盛集团同比+112%、酷特智能同比+292%；

③伟星股份延续亮眼表现，24Q1归母净利润同比+45%；

④开润股份同比+103%。

纺织制造公司归母净利润同比增速

细分领域	证券代码	公司名称	2020	2021	2022	2023	2024Q1
鞋服制造	300979.SZ	华利集团	3.16%	47.34%	16.63%	-0.86%	63.67%
	603558.SH	健盛集团	亏损	亏损	56.50%	3.34%	112.06%
	300840.SZ	酷特智能	-30.66%	28.91%	39.01%	31.00%	291.64%
	605138.SH	盛泰集团	9.01%	-0.56%	29.08%	-72.25%	-87.98%
	2313.HK	申洲国际	0.23%	-33.98%	35.33%	-0.12%	-
棉纺织	000726.SZ	鲁泰A	-89.78%	257.22%	177.28%	-58.14%	-28.74%
	601339.SH	百隆东方	22.92%	274.47%	14.00%	-67.75%	-4.51%
	002042.SZ	华孚时尚	亏损	228.25%	亏损	扭亏	-74.04%
	002087.SZ	新野纺织	-184.92%	-65.31%	亏损	亏损	亏损
	2678.HK	天虹纺织	-41.49%	419.31%	-94.16%	亏损	-
2698.HK	魏桥纺织	-6.19%	199.85%	亏损	退市	退市	
印染	605189.SH	富春染织	24.45%	105.39%	-30.01%	-35.90%	30.06%
	600987.SH	航民股份	-18.42%	10.87%	-1.32%	4.13%	3.64%
无纺布及制品	300888.SZ	稳健医疗	597.50%	-67.48%	33.18%	-64.84%	-51.60%
	300658.SZ	延江股份	263.87%	-94.38%	62.48%	-28.95%	32.39%
	603238.SH	诺邦股份	223.30%	-63.79%	-60.95%	119.07%	98.70%
箱包制造	300577.SZ	开润股份	-65.51%	131.03%	-73.98%	146.49%	102.95%
辅料	002003.SZ	伟星股份	36.34%	13.22%	8.97%	14.21%	45.25%
化纤及制品	603055.SH	台华新材	-38.87%	287.26%	-42.06%	67.16%	101.13%
	605003.SH	众望布艺	12.93%	4.77%	-38.30%	245.67%	35.48%
户外用品代工	605080.SH	浙江自然	21.44%	37.59%	-2.98%	-38.64%	-42.46%
	603307.SH	扬州金泉	-28.07%	69.84%	136.86%	-4.85%	-28.38%
毛纺	000779.SZ	甘咨询	2.21%	6.39%	-30.80%	12.39%	15.09%
	002193.SZ	如意集团	-89.43%	-80.49%	亏损	亏损	-4.69%
	600220.SH	江苏阳光	-77.29%	扭亏	1.98%	亏损	亏损
	601599.SH	浙文影业	亏损	扭亏	-4.13%	23.01%	2.75%
	603889.SH	新澳股份	5.75%	96.93%	30.66%	3.70%	6.59%
300918.SZ	南山智尚	-28.14%	74.17%	22.51%	8.53%	15.37%	

2.4. 纺织制造重点公司业绩预测及估值

➤ 去库迎拐点，24年需求逐渐回暖制造龙头反弹可期

- **出口型：**目前部分国际龙头品牌率先完成去库、进度领先行业，深度绑定国际品牌的上游制造企业有望直接受益，推荐制造龙头公司**申洲国际、华利集团、健盛集团**等。伴随24年海外行业去库完成、制造整体持续回暖，我们认为进入补库周期后长鞭效应下产业链上游业绩弹性亦较大，关注**百隆东方、鲁泰A**等。
- **内销型：**国内品牌复苏逐步传导至制造端、订单有望改善，海外品牌进入补库周期后订单或进一步回暖，关注大国崛起背景及逻辑下的受益公司，如**伟星股份（国产替代）、新澳股份（份额提升）**等。

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)					归母净利润YOY			PE			
			22A	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	23A	24E	25E	26E
鞋服制造														
2313.HK	申洲国际	1,177	45.63	45.57	55.74	64.03	72.74	0%	22%	15%	25.84	21.12	18.39	16.19
300979.SZ	华利集团	794	32.28	32.00	39.19	46.72	54.56	-1%	22%	19%	24.83	20.27	17.01	14.56
603558.SH	健盛集团	42	2.62	2.70	3.28	3.79	4.23	3%	21%	16%	15.70	12.94	11.20	10.03
棉纺织														
601339.SH	百隆东方	85	15.63	5.04	5.72	7.84	9.23	-68%	13%	37%	16.93	14.92	10.89	9.25
002042.SZ	华孚时尚	80	-3.51	0.67	1.06	2.08	3.06	-119%	59%	96%	119.18	75.09	38.27	26.01
000726.SZ	鲁泰A	46	9.64	4.03	6.27	7.19	8.13	-58%	55%	15%	11.35	7.30	6.37	5.63
2678.HK	天虹国际	40	1.57	-3.76	6.75	9.21	11.97	-340%	-280%	36%	-10.52	-	4.29	3.30
辅料														
002003.SZ	伟星股份	141	4.89	5.58	6.51	7.50	8.63	14%	17%	15%	25.25	21.64	18.79	16.33
化纤及制品														
603055.SH	台华新材	103	2.69	4.49	6.24	7.69	9.31	67%	39%	23%	22.86	16.45	13.35	11.03
户外用品代工														
605080.SH	浙江自然	27	2.13	1.31	1.76	2.09	2.42	-39%	35%	19%	20.51	15.23	12.82	11.07
603307.SH	扬州金泉	26	2.39	2.28	2.70	3.11	3.65	-5%	19%	15%	11.49	9.69	8.41	7.17
毛纺														
603889.SH	新澳股份	55	3.90	4.04	4.62	5.33	6.11	4%	14%	15%	13.70	11.99	10.39	9.06
印染														
600987.SH	航民股份	83	6.58	6.85	8.14	9.19	10.29	4%	19%	13%	12.15	10.22	9.06	8.09
毛皮														
002674.SZ	兴业科技	37	1.51	1.86	2.66	3.44	4.22	24%	43%	29%	19.72	13.81	10.68	8.71
箱包制造														
300577.SZ	开润股份	54	0.47	1.16	2.62	3.36	4.44	147%	127%	28%	46.44	20.49	15.98	12.09

3. 风险提示

- **终端消费疲软：**国内外下游需求疲软影响服装终端销售，直接影响纺服企业收入及利润表现、加大其库存压力。
- **棉价大幅波动：**棉花为纺织服装行业的主要原材料，棉价大幅波动不利于棉纺企业的原材料成本控制。
- **人民币汇率波动：**纺织企业中出口导向公司较多，人民币汇率波动影响订单价格、毛利率、汇兑收益，从而影响业绩。

4. 附录

4. 附录一品牌服饰样本公司

品牌服饰板块样本公司列表

细分领域	股票代码	公司名称	细分领域	股票代码	公司名称	
体育服饰	2020.HK	安踏体育	男装	002832.SZ	比音勒芬	
	2331.HK	李宁		600398.SH	海澜之家	
	1368.HK	特步国际		002154.SZ	报喜鸟	
	1361.HK	361度		601566.SH	九牧王	
休闲服饰	002563.SZ	森马服饰		002029.SZ	七匹狼	
	603877.SH	太平鸟		600400.SH	红豆股份	
	002269.SZ	美邦服饰		1234.HK	中国利郎	
	603196.SH	日播时尚		603587.SH	地素时尚	
	3998.HK	波司登		603808.SH	歌力思	
	603518.SH	锦泓集团		002612.SZ	朗姿股份	
内衣	603511.SH	爱慕股份	中高端女装	003016.SZ	欣贺股份	
	002763.SZ	汇洁股份		603839.SH	安正时尚	
	2298.HK	都市丽人		3306.HK	江南布衣	
	1388.HK	安莉芳控股		3709.HK	赢家时尚	
户外	300005.SZ	探路者		301088.SZ	戎美股份	
	603908.SH	牧高笛		300901.SZ	中胤时尚	
户外运动零售	002780.SZ	三夫户外		童装	603214.SH	爱婴室
	6110.HK	滔博			002875.SZ	安奈儿
	3813.HK	宝胜国际			603557.SH	起步股份
皮鞋	603001.SH	奥康国际			002762.SZ	金发拉比
	603116.SH	红蜻蜓	301276.SZ		嘉曼服饰	
	603958.SH	红蜻蜓	002293.SZ		罗莱生活	
	1028.HK	千百度	002327.SZ	富安娜		
	0210.HK	达芙妮国际	603365.SH	水星家纺		
			家纺			

4. 附录—纺织制造样本公司

纺织制造板块样本公司列表

细分领域	股票代码	公司名称	细分领域	股票代码	公司名称	细分领域	股票代码	公司名称
鞋服制造	300979.SZ	华利集团	贸易	600626.SH	申达股份	棉纺织	000726.SZ	鲁泰A
	603558.SH	健盛集团		600689.SH	上海三毛		601339.SH	百隆东方
	605138.SH	盛泰集团	户外用品代工	605080.SH	浙江自然		002042.SZ	华孚时尚
	601718.SH	际华集团		603307.SH	扬州金泉		002394.SZ	联发股份
	002687.SZ	乔治白	毛纺	000779.SZ	甘咨询		002087.SZ	新野纺织
	600137.SH	浪莎股份		002193.SZ	如意集团		002083.SZ	孚日股份
	600630.SH	龙头股份		600220.SH	江苏阳光		000850.SZ	华茂股份
	300840.SZ	酷特智能		601599.SH	浙文影业		2678.HK	天虹纺织
	002486.SZ	嘉麟杰		603889.SH	新澳股份		2698.HK	魏桥纺织
	001234.SZ	泰慕士		300918.SZ	南山智尚		600493.SH	凤竹纺织
	2313.HK	申洲国际	丝麻制品	002404.SZ	嘉欣丝绸	605189.SH	富春染织	
	0551.HK	裕元集团		600156.SH	华升股份	600987.SH	航民股份	
	2232.HK	晶苑国际		600232.SH	金鹰股份	600448.SH	华纺股份	
	2199.HK	维珍妮	化纤及制品	603055.SH	台华新材	600370.SH	三房巷	
	2111.HK	超盈国际控股		605003.SH	众望布艺	300888.SZ	稳健医疗	
002634.SZ	棒杰股份	300819.SZ		聚杰微纤	300658.SZ	延江股份		
002674.SZ	兴业科技	300952.SZ		恒辉安防	603238.SH	诺邦股份		
002494.SZ	华斯股份	300526.SZ		中潜股份	000955.SZ	欣龙控股		
300591.SZ	万里马	603665.SH		康隆达	300877.SZ	金春股份		
箱包制造	300577.SZ	开润股份	603073.SH	彩蝶实业	辅料	002003.SZ	伟星股份	
						002098.SZ	浔兴股份	

4. 附录一 纺服公司分红收益率情况

纺织服饰行业近三年平均（截至数据最新公布年份）现金分红收益率排名前20公司

证券代码	证券简称	2020	2021	2022	股息率
1382.HK	互太纺织	28.03%	28.03%	22.29%	26.11%
0321.HK	德永佳集团	11.49%	17.24%	20.69%	16.48%
2678.HK	天虹纺织	4.22%	22.57%	8.02%	11.60%
3818.HK	中国动向	0.00%	33.69%	0.00%	11.23%
603839.SH	安正时尚	12.87%	9.19%	9.19%	10.42%
002293.SZ	罗莱生活	6.67%	13.33%	6.67%	8.89%
6110.HK	滔搏	3.56%	12.73%	8.68%	8.32%
0709.HK	佐丹奴国际	4.83%	7.97%	11.35%	8.05%
1234.HK	中国利郎	9.26%	7.16%	6.74%	7.72%
603001.SH	奥康国际	10.66%	10.66%	0.00%	7.11%
601339.SH	百隆东方	3.51%	8.79%	8.79%	7.03%
3306.HK	江南布衣	3.70%	10.27%	6.58%	6.85%
002763.SZ	汇洁股份	13.62%	0.00%	6.81%	6.81%
600370.SH	三房巷	5.08%	7.61%	7.61%	6.77%
603587.SH	地素时尚	6.26%	7.82%	5.48%	6.52%
003016.SZ	欣贺股份	5.88%	8.82%	4.41%	6.37%
002563.SZ	森马服饰	3.92%	11.77%	3.14%	6.28%
603116.SH	红蜻蜓	5.31%	4.92%	6.89%	5.71%
2111.HK	超盈国际控股	3.27%	8.54%	5.09%	5.63%
002327.SZ	富安娜	4.73%	5.68%	5.68%	5.36%

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券 财富家园