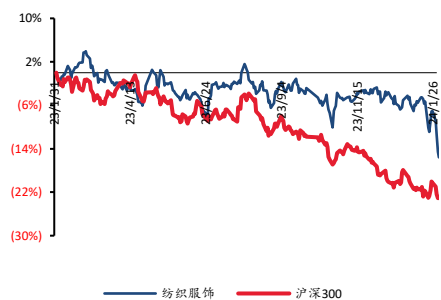


纺织服饰

纺服&零售周报：亚玛芬体育登陆纽交所，Deckers 上调业绩指引

■ 走势比较



相关研究报告

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190519090001

报告摘要

核心观点：近期春节消费旺季来临，相较去年的节前销售窗口期延长利好销售，叠加近期寒潮催化，短期看好春节，一季报前利好品牌和零售企业；长期来看，品牌端持续看好景气度高的运动行业头部企业以及经营质量、品牌势能增强的优质企业；制造端看好长期景气的运动产业链龙头的产业地位提升的逻辑不变。

本周专题：亚玛芬体育正式登陆纽交所，开启新征程。亚玛芬体育成立于1950年，目前是全球领先的运动和户外品牌集团，业务遍及41个国家，产品销往101个国家/地区，主要有专业服饰、户外性能和球类运动三大业务，涵盖11个品牌。核心品牌为高端户外装备品牌Arc'teryx、法国山地户外越野品牌Salomon和美国网球装备品牌Wilson。2023年Q1-Q3集团收入达到30.5亿美元，同比增长30%，其中三个核心品牌始祖鸟、萨洛蒙和威尔胜分别增长65%/35%/10%至9.4/9.5/8.7亿美元。23Q1-3净利润同增9.1%至-1.14亿美元，经调整的EBITDA同增61.2%至4.22亿美元。整体盈利能力持续提升，毛利率由2020年的47.0%提升至23Q1-3的52.2%。

- **经营情况：**1) 分业务来看，23Q1-3科技服装/户外用品/球拍运动的收入分别同比增长58%/27%/10%至10.4/11.4/8.7亿美元，占比分别为34%/38%/28%。2) 分地区来看，23Q1-3 EMEA/美国/大中华区/亚太地区的收入分别同比增长22%/19%/68%/53%至10.0/12.3/5.9/2.4亿美元，占比分别为33%/40%/19%/8%。其中大中华区的增速亮眼，2020-22年收入CAGR为61%。3) 分渠道来看，23Q1-3批发/电商/零售的收入分别同比增长20%/47%/66%至20.5/4.5/5.6亿美元，占比分别为67%/15%/18%。其中电商渠道和零售渠道增长较快，2020-22年收入CAGR分别为37%和44%。
- **三大核心品牌贡献90%的收入。**1) 始祖鸟品牌23Q1-3收入同比增长65%至9.4亿美元，其中EMEA、美国、大中华区和亚太地区的销售额分别同增55%/73%/62%/75%至1.10/2.95/4.53/0.83亿美元，占比分别为12%/31%/48%/9%。2) 萨洛蒙品牌23Q1-3收入同比增长35%至9.5亿美元，其中EMEA、美国、大中华区和亚太地区的销售额分别同增31%/13%/168%/66%至5.3/2.5/0.9/0.8亿美元，占比分别为56%/26%/10%/8%。3) 威尔胜品牌23Q1-3收入同增9.9%至8.7亿美元，其中EMEA、美国、大中华区和亚太地区的销售额分别同增1%/10%/24%/21%至1.5/6.0/0.45/0.64亿美元。
- **全球运动用品市场广阔，大中华区和亚太区潜力大。**全球运动用品市场近4500亿美元，预计2027年运动用品的市场规模达到6120亿美元，复合增速为6.5%。其中预计大中华区以及亚太市场2022-2027年有望实现9.0%/8.6%的复合增长，增速超过全球其他市场。

本周市场回顾: 1) 本周 (2024/1/29-2024/2/2) 市场指数表现: 上证指数/深证成指/创业板指/沪深 300 分别下跌 6.19%/8.06%/7.85%/4.63%, 恒生指数下跌 2.62%。其中纺织服饰下跌 11.47%, 美容护理下跌 10.74%, 商贸零售下跌 12.59%, 分别跑输上证指数 5.28pct、4.55pct 和 6.40pct。2) 本周 31 个申万一级行业: 纺织服饰 (-11.47%)、美容护理 (-10.74%)、商贸零售 (-12.59%) 在 31 个申万一级行业中分别排名第 17 位、第 15 位和第 25 位。本周市场表现排名靠前的板块是银行 (-0.59%), 跌幅最大的板块为综合 (-15.51%)。

行业数据跟踪: 内外棉价差收窄。 1) 纺织: Cotlook A 指数/中国棉花价格指数/羊毛综合指数分别较上周变动+0.70%/+0.65%/-0.51%。粘胶短纤/粘胶长丝分别较上周变动+1.16%/0.00%, 涤纶长丝 POY/FDY/DTY 分别较上周变动+0.39%/持平/持平, PA66 较上周持平。2) 美护&珠宝: 原油/棕榈油/聚丙烯指数/低密度聚乙烯价格/黄金 Au9999 价格/白银价格分别较上周变动-4.96%/-5.15%/-1.65%/持平/+0.90%/+0.34%。

行业资讯: 1) 纺织: Amer Sports 正式登陆纽交所; 加拿大鹅上季度亚太市场销售收入逆势大涨 62%; 杰尼亚去年收入大涨近 28%; 2) 美护&珠宝: 珀莱雅上新源力面霜 2.0; 抖音年货节数据发布, 韩束珀莱雅成绩亮眼; 董宇辉带货化妆品; KK 集团再度向港交所递表申请主板 IPO。

投资建议

- **纺织:** 1) 品牌端: ①高景气赛道+优质公司: 安踏体育, 361°, 波司登, 李宁, 特步国际; ②经营质量优质+拓店顺畅/空间足的细分赛道头部品牌: 报喜鸟, 比音勒芬。2) 制造端: ①海外头部品牌去库接近尾声, 预计带动上游制造端订单回暖, 重点推荐长期景气的运动产业链龙头华利集团、申洲国际; ②格局优化、产能释放、产品结构升级带来的布局机会, 推荐关注新澳股份、台华新材、南山智尚、伟星股份、健盛集团等二线细分龙头。
- **美护&珠宝:** 1) 美妆: 理性消费下化妆品行业表现较为平淡, 关注品牌势能向好的珀莱雅、巨子生物, 业绩改善明显的福瑞达、上美股份和水羊股份; 医美行业有望受益于线下服务回暖, 以及行业规范化利好头部器械商和机构, 关注 24 年陆续拿证获批的器械商, 推荐关注上游头部医美器械商爱美客。2) 珠宝: 24 年高基数下回归稳健增长, 推荐有拓店空间的潮宏基、业绩兑现稳健的老凤祥、高股息的老凤祥。

风险提示: 宏观经济波动风险, 行业竞争加剧, 存货减值风险, 原材料成本上涨, 营销/渠道/新品发展不及预期, 终端零售/加盟渠道拓展不及预期等。

目录

一、 本周专题：亚玛芬体育正式登陆纽交所，开启新征程.....	6
(一) 亚玛芬体育：全球领先的运动和户外品牌集团.....	6
(二) 经营分析：收入大幅增长，盈利能力持续提升.....	7
(三) 三大核心品牌贡献 90%的收入.....	9
(四) 全球运动用品市场近 4500 亿美元，大中华区和亚太区潜力巨大.....	15
二、 本周市场回顾：上证指数下跌 6.19%，板块表现弱于市场.....	16
三、 行业数据跟踪.....	17
(一) 原材料价格跟踪：内外棉价差收窄.....	17
(二) 社零数据跟踪：12 月社零同增 7.4%，必选稳健，可选环比改善.....	21
(三) 台企制造商收入增速：12 月丰泰/裕元/儒鸿收入-1.7%/-2.4%/+1.6%.....	22
四、 行业&公司动态（2024/1/29-2024/2/2）.....	23
(一) 行业资讯.....	23
1. 纺织服饰.....	23
2. 美容护理&珠宝.....	24
(二) 公司公告及本周业绩预告一览.....	26
五、 重点公司盈利预测及估值.....	27
六、 风险提示.....	28

图表目录

图表 1: 公司的发展历程	6
图表 2: 公司的收入 (百万美元) 及增速	7
图表 3: 公司的净利润 (百万美元)	7
图表 4: 公司经调整的 EBITDA (百万美元)	8
图表 5: 公司的利润率	8
图表 6: 公司分业务的收入 (百万美元) 及增速	8
图表 7: 公司分业务的收入占比	8
图表 8: 公司分地区的收入 (百万美元) 及增速	9
图表 9: 公司分地区的收入占比	9
图表 10: 公司分渠道的收入 (百万美元) 及增速	9
图表 11: 公司分渠道的收入占比	9
图表 12: 公司的品牌矩阵	10
图表 13: 始祖鸟品牌的创新产品发展历程	11
图表 14: 公司科技服装业务的收入 (百万美元)	12
图表 15: 始祖鸟品牌的收入 (百万美元) 及增速	12
图表 16: 始祖鸟品牌的分地区的收入 (百万美元)	12
图表 17: 始祖鸟品牌的分地区的收入占比	12
图表 18: 公司户外用品业务的收入 (百万美元)	13
图表 19: 萨洛蒙品牌的收入 (百万美元) 及增速	13
图表 20: 萨洛蒙品牌的分地区的收入 (百万美元)	13
图表 21: 萨洛蒙品牌的分地区的收入占比	13
图表 22: 威尔胜的收入 (百万美元) 及增速	14
图表 23: 威尔胜分渠道的收入 (百万美元) 及增速	14
图表 24: 威尔胜分地区的收入 (百万美元)	14
图表 25: 威尔胜分地区的收入占比	14
图表 26: 全球运动用品市场规模 (亿美元) 及增速	15
图表 27: 全球运动服装的市场规模 (亿美元) 及增速	15
图表 28: 全球运动鞋的市场规模 (亿美元) 及增速	15
图表 29: 本周 (2024. 1. 29-2. 2) 申万一级行业涨跌幅	16
图表 30: 重点板块本周涨跌幅一览	16
图表 31: 本周 (2024. 1. 29-2. 2) 重点行业各子板块的涨跌幅一览	17
图表 32: 本周 (2024. 1. 29-2. 2) 纺服&美护珠宝板块个股涨跌幅前五	17
图表 33: 棉花价格指数及内外棉价差	18
图表 34: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 (美分/公斤)	18
图表 35: 粘胶短纤/粘胶长丝市场价走势	19
图表 36: 涤纶长丝市场价走势	19
图表 37: PA66 市场价 (平均价) 走势	19
图表 38: 锦纶丝市场价 (平均价) 走势	19
图表 39: 原油价格变动 (美元/桶)	20
图表 40: 棕榈油价格变动 (元/吨)	20
图表 41: 聚丙烯指数变动	20
图表 42: 低密度聚乙烯价格走势	20
图表 43: 黄金价格走势 (元/克)	20
图表 44: 白银 Ag (T+D) 收盘价走势	20

图表 45:	2023 年 12 月社零数据跟踪	21
图表 46:	社会消费品零售总额当月值及当月同比	21
图表 47:	限额以上企业消费品零售总额当月值及当月同比	21
图表 48:	城镇&乡村_社会消费品零售总额当月同比	22
图表 49:	餐饮&商品零售_社会消费品零售总额当月同比	22
图表 50:	限上必选消费增速	22
图表 51:	限额可选消费增速	22
图表 52:	台企制造商 12 月收入增速的跟踪	23
图表 53:	纺服&美护板块本周 2023 年业绩预告一览	27
图表 54:	纺织服饰板块重点公司盈利预测与估值	27

一、 本周专题：亚玛芬体育正式登陆纽交所，开启新征程

(一) 亚玛芬体育：全球领先的运动和户外品牌集团

亚玛芬体育成立于1950年，最早是一家烟草公司，后通过收购的方式进入球类运动、冬季运动装备等体育用品行业，2004年公司剥离了烟草业务，更名为 Amer Sports。2005年之后公司继续通过收购来完善品牌矩阵，进一步聚焦运动行业。

目前亚玛芬体育是全球领先的运动和户外品牌集团，在全球拥有超过10800名员工，业务遍及41个国家，产品销往101个国家/地区，主要有专业服饰、户外性能和球类运动三大业务，涵盖11个品牌。核心品牌为高端户外装备品牌 Arc'teryx(始祖鸟)、法国山地户外越野品牌 Salomon(萨洛蒙)和美国网球装备品牌 Wilson(威尔胜)。截至2023年9月底，Amer Sports 在全球拥有138家始祖鸟自营零售店，114家萨洛蒙自营零售店，9家威尔胜自营零售店。

2023年Q1-Q3集团收入达到30.5亿美元，同比增长30%，其中三个核心品牌始祖鸟、萨洛蒙和威尔胜分别增长65%/35%/10%至9.4/9.5/8.7亿美元。

图表1：公司的发展历程

	时间	事件
本土多元化阶段	1950年	为了支持芬兰的战后重建，四个学生建立了烟草公司Amer以提供教育资金
	1970年	Amer通过收购的方式进入印刷和出版业务，成为多元化的企业集团
	1974年	收购冰球装备生产商Koho-Tuote，正式进入体育用品行业
	1977年	在赫尔辛基证券交易所上市
	1985年	收购服装设计纺织公司Marimekko，进入成衣领域
体育战略过渡期	1986年	成立运动部门，剥离冰球业务
	1989年	收购Wilson，业务拓展至球具类产品
	1991年	剥离Marimekko
	1994年	收购Atomic，剥离纸业部门
	1999年	收购户外和潜水设备制造商Suunto
	2000年	收购美国棒球器材制造商DeMarini
	2001年	集团推出Amer Sports标识
	2002年	收购美国高端健身器材供应商Precor
体育品牌外延扩张	2003年	Wilson收购棒球投掷机制造商Atec.，Atomic收购美国高端滑雪品牌Volant
	2004年	Amer正式更名为Amer Sports
	2005年	收购Salomon和Arc'teryx
	2011年	收购女性滑板运动服装品牌Nikita
	2015年	收购美国棒球品牌Louisville Slugger、数字运动应用Sports Tracker、功能训练系统供应商Queenax
	2016年	收购高端轮组品牌ENVE、棒球护具领先品牌EvoShield
	2017年	收购美国标志性滑雪品牌Armada
快速成长期	2018年	收购标志性瑞士户外街头品牌Peak Performance
	2019年	Amer Sports从纳斯达克赫尔辛基交易所退市，被投资财团收购，开启转型以及高速增长
	2020年	加快在中国市场的渗透
	2020-2021	雇佣多位重要高管，聚焦于快速扩张和创新
	2024年	在纽交所上市，股票代码为AS

资料来源：公司招股说明书，公司官网，太平洋证券整理

预计 IPO 后安踏体育持股比例为 44.5%，仍保持大股东地位。2018 年 12 月，安踏体育连同方

源资本、Anamed Investments (lululemon 创始人 Chip Wilson 的个人投资公司) 及腾讯共同成立财团, 提出现金收购 Amer Sports 全部已发行股份, 收购总价约为 46.6 亿欧元 (约 370 亿人民币), 其中安踏体育支付了 15.43 亿欧元, 创下了中国体育用品行业史上最大的一笔跨国收购。2019 年 11 月, 安踏曾以 11.98 亿港元 (约 10.74 亿元) 的价格间接出售了部分 Amer Sports 股权给其他机构, 根据安踏体育公告, 买家包括超鸿、晋富、红杉 SPV 以及 ZWC Partners。IPO 前, 安踏体育、FountainVest、Anamed 和腾讯持股比例分别为 56.0%, 16.0%、20.6%和 5.6%。

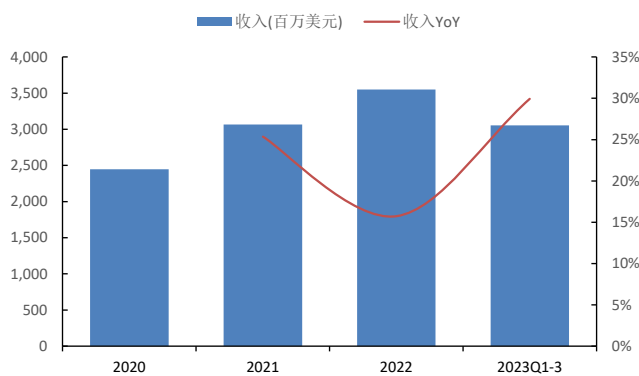
2024 年 2 月 1 日, Amer Sports 在纽交所上市, 发行价为 13 美元, 发行 1 亿股普通股 (占发行后总股本的 20.6%), 募资 13.65 亿美元。预计 IPO 后, 安踏体育、FountainVest、Anamed 和腾讯持股比例将分别为 44.5%、12.7%、16.3%和 4.5%。安踏体育仍保持大股东地位。

(二) 经营分析: 收入大幅增长, 盈利能力持续提升

2020 年以来收入实现大幅增长, 经调整的 EBITDA 持续向好, 盈利能力不断提升。公司 2020 年以来整合品牌资源, 专注于细分市场的潜在增长机会和聚焦核心品牌, 合理分配资源和资本, 营业收入由 2020 年的 24.5 亿美元快速增长至 2022 年的 35.5 亿美元。

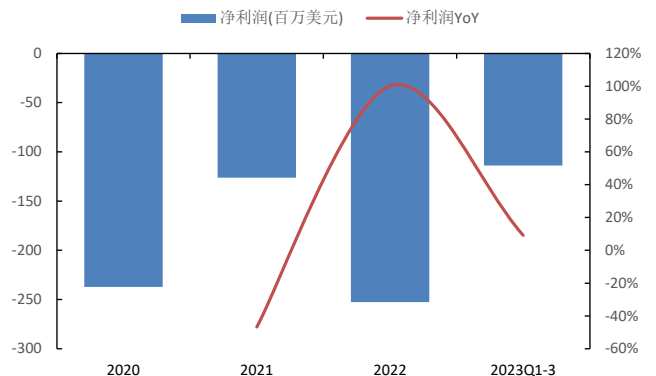
23Q1-3 营收同增 30%至 30.5 亿美元, 净利润同增 9.1%至-1.14 亿美元, 净利润持续为负主因利率上升导致与关联方贷款相关的利息支出增加、提前偿还某些定期存款的一次性费用以及其他有息债务导致财务成本过高所致; 经调整的 EBITDA 同增 61.2%至 4.22 亿美元。整体盈利能力持续提升, 毛利率由 2020 年的 47.0%提升至 23Q1-3 的 52.2%。

图表2: 公司的收入 (百万美元) 及增速



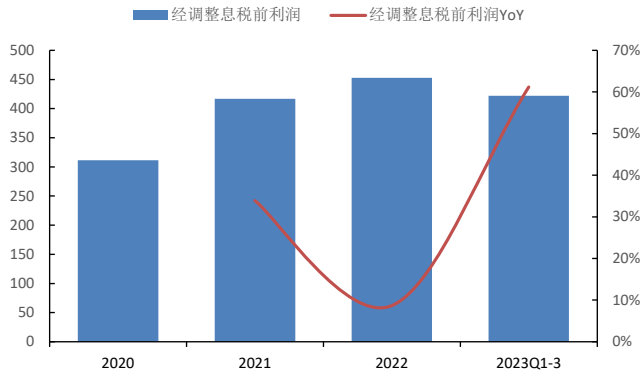
资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表3: 公司的净利润 (百万美元)



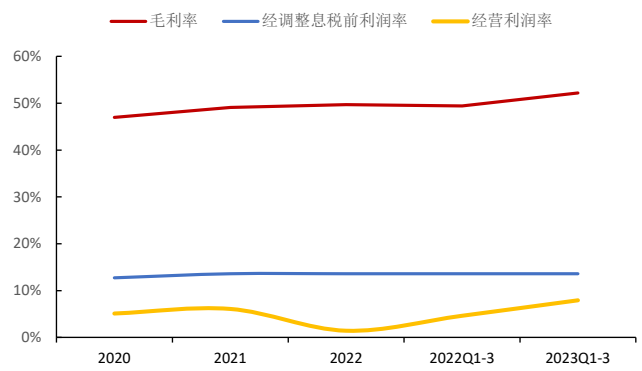
资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表4: 公司经调整的 EBITDA (百万美元)



资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表5: 公司的利润率



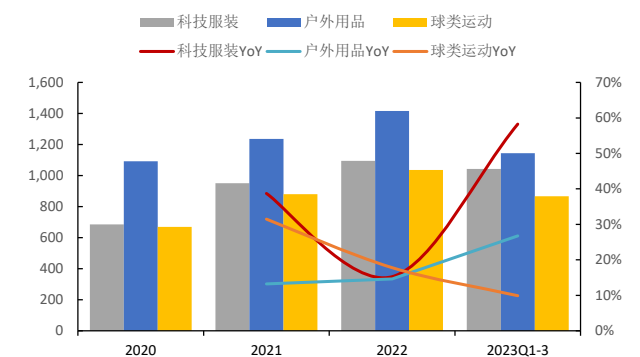
资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

分业务来看, 23Q1-3 科技服装/户外用品/球类运动的收入分别同比增长 58%/27%/10%至 10.4/11.4/8.7 亿美元, 占比分别为 34%/38%/28%。

分地区来看, 23Q1-3 EMEA/美国/大中华区/亚太地区的收入分别同比增长 22%/19%/68%/53%至 10.0/12.3/5.9/2.4 亿美元, 占比分别为 33%/40%/19%/8%。其中大中华区的增速亮眼, 2020-22 年收入 CAGR 为 61%。

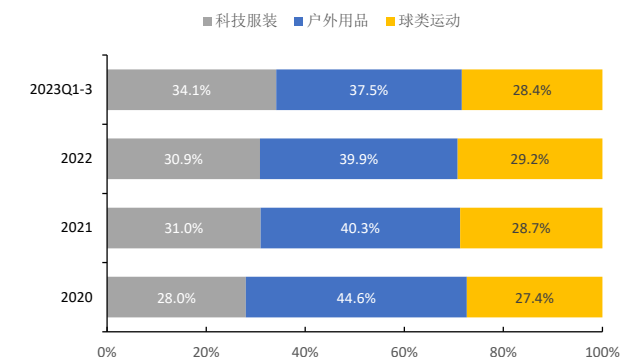
分渠道来看, 23Q1-3 批发/电商/零售的收入分别同比增长 20%/47%/66%至 20.5/4.5/5.6 亿元, 占比分别为 67%/15%/18%。其中电商渠道和零售渠道增长较快, 2020-22 年收入 CAGR 分别为 37%和 44%。

图表6: 公司分业务的收入 (百万美元) 及增速



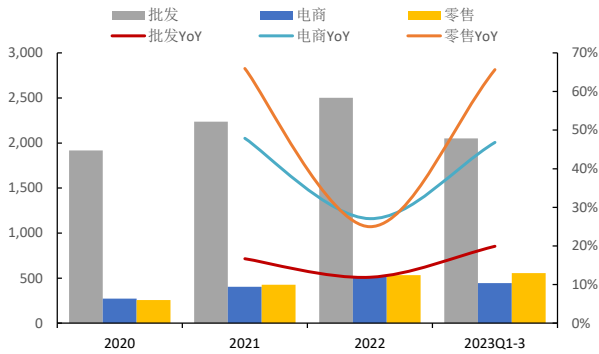
资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表7: 公司分业务的收入占比



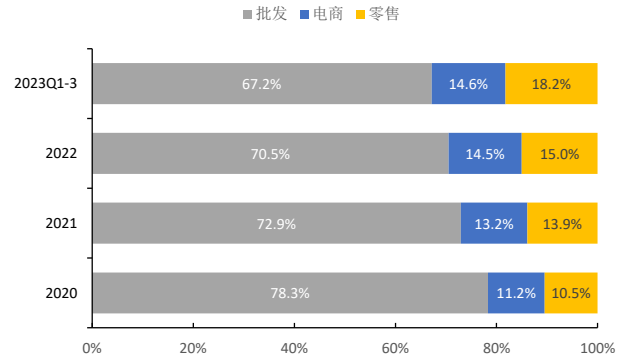
资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表8: 公司分渠道的收入 (百万美元) 及增速



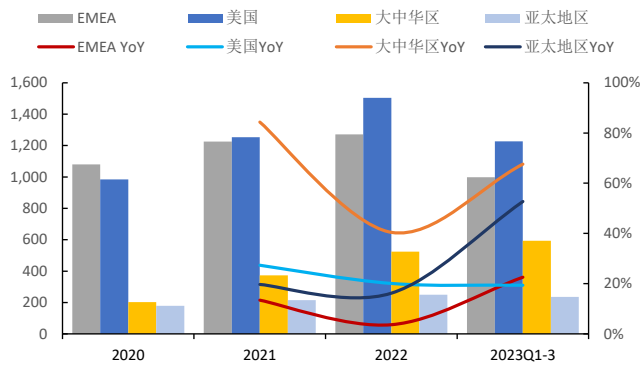
资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表9: 公司分渠道的收入占比



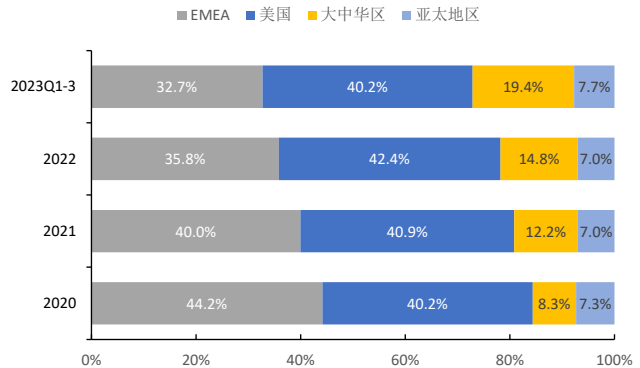
资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表10: 公司分地区的收入 (百万美元) 及增速



资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理
注: 大中华区包括中国大陆和中国港澳台, 下同

图表11: 公司分地区的收入占比



资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

(三) 三大核心品牌贡献 90%的收入

从当前业务架构来看, 亚玛芬公司主要经营三个部门, 分别为科技服装 (包括 Arc'teryx 始祖鸟和 Peak Performance 品牌)、户外用品 (包括 Salomon 萨洛蒙和 Atomic 品牌)、球类运动 (包括 Wilson 威尔胜等品牌), 其中三个核心品牌贡献近 90%的收入, 截至 2023 年 9 月底, Amer Sports 在全球拥有 138 家始祖鸟自营零售店, 114 家萨洛蒙自营零售店, 9 家威尔胜自营零售店, 员工超过 10800 人。

图表12: 公司的品牌矩阵

部门	品牌	2023Q1-3			品牌介绍
		收入(百万美元)	收入YoY	收入占比	
科技服装	Arc' teryx始祖鸟	941.2	65.3%	30.8%	创立于1989年, 是加拿大高端户外服装品牌, 以极简的轮廓设计和可以应对户外极端环境的高性能面料而著称。
	Peak Performance	101.5	13.7%	3.30%	创立于1986年, 由几位瑞典的滑雪运动员创立, 是一家源自瑞典的户外运动品牌, 以高性能户外服装和装备而闻名。
户外用品	Salomon萨洛蒙	949.3	34.6%	31.1%	创立于1947年, 位于法国, 拥有超过七十年的历史, 专注于设计和制造高性能户外运动装备和鞋服, 在冬季运动装备(如滑雪板、护目镜、头盔等)领域处于领先地位, 在越野跑领域也处于头部地位, 品牌收入主要来自于鞋类。
	Atomic品牌	160.7	2.4%	5.3%	创立于1955年, 总部位于奥地利, 是全球最大的滑雪装备制造厂商之一, 产品主要包括滑雪板、滑雪靴、滑雪杖等。
	Armada ENVE	34.3	-15.1%	1.1%	创立于2002年, 是一家美国滑雪和户外运动品牌, 目前产品销往全球29个国家。创立于2007年, 总部位于美国犹他州奥格登, 专注于高性能自行车零部件制造。
球类运动	Wilson威尔胜	866.3	10%	28.40%	创立于1914年, 总部位于芝加哥, 是一家领先的高性能运动装备和鞋服制造商, 旗下品牌包括 Wilson、Louisville Slugger、DeMarini 等。产品涉及网球、棒球、篮球等主流运动。威尔逊是NBA、WNBA、NFL 等的官方合作伙伴。
	Louisville Slugger				创立于1884年, 是全球最著名的棒球棍制造商之一。
	DeMarini				创立于1989年, 是一个美国品牌, 多年来在棒球、慢投垒球等方面持续创新。
	EvoShield				创立于2002年, 主要提供运动保护装备, 包括各类护具、护腕、护肘等。
	ATEC				创立于1971年, 位于美国内华达州, 是一家专业的棒球和垒球训练设备供应商。

资料来源: 公司招股说明书, 公司官网, 太平洋证券整理

(1) 始祖鸟: 全球顶尖的专注高科技户外服装的品牌, 大中华区增速亮眼

始祖鸟成立于1989年, 由两位来自加拿大不列颠哥伦比亚省的狂热户外运动爱好者 Jeremy Guard 和 Dave Lane 创造了 Rock Solid 品牌(始祖鸟的前身), 最初成立是设计和制造攀岩产品, 其中推出的 Vapor Harness 的安全带产品受到众多攀岩爱好者的喜爱。之后其中一位创始人 Dave Lane 出售股份并退出品牌经营, 另一位创始人 Jeremy Guard 在1991年将公司更名为 ARC'TERYX。2002年被阿迪达斯全资收购, 并入萨洛蒙部门。2005年亚玛芬集团以4.85亿欧元买下萨洛蒙部门, 始祖鸟归入亚玛芬羽翼之下。2019年跟随亚玛芬集团被安踏集团牵头的财团收购, 始祖鸟品牌一直保持着其在温哥华的独立运营。2024年亚玛芬集团在纽交所上市。

始祖鸟品牌专注于高科技户外服装, 从开始的攀岩设备到背包, 再到与 GORE-TEX 合作的冲锋衣产品等。目前已经形成了 Outdoor 户外线、Leaf 军警线、Veilance 商务线和 System-A 街头线等产品线。产品拥有优秀的性能, 使得热爱冒险的客户可以在山区、偏远地区和世界上一些技术含量高的攀登活动中表现的更加出色; 此外产品采用优质材料和时尚流线型美感, 使其在高端市场的地位更加牢固。

图表13: 始祖鸟品牌的创新产品发展历程

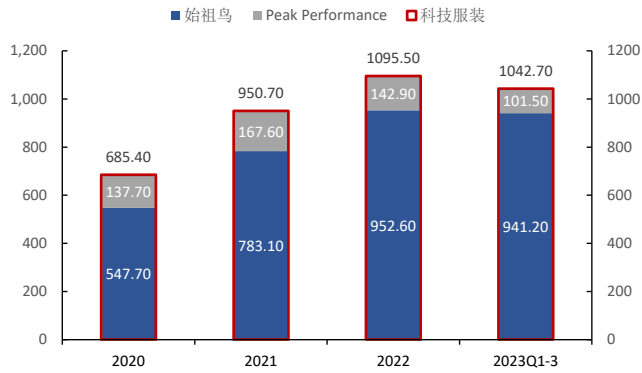
时间	事件
1989	品牌前身Rock Solid 在温哥华成立, 最初生产攀岩装备;
1991	品牌正式更名为Arc'teryx;
1992	成功设计并生产出Vapor安全带和BORA远征背包, 利用 360° 热成型技术 , 为攀岩者提供安全设备;
1997	与Polartec®的研发合作进军服装领域, 推出ShoftShell;
1998	首度推出 Alpha SV 硬壳 , 是影响户外行业的代表性产品, 也成为公司的核心产品;
2001	Mircoseams技术推出, 增强产品 性能和透气性 ;
2003	推出防水拉链: 率先采用防水拉链微缝技术和层压组件的 防水 装备;
2009	首次推出应用于商务人士的 Veilance 系列, 成为始祖鸟高端产品线; 推出 Warp Strengt技术 , 该技术多次获奖; 利用内部开发的Corelsynthetic 绝缘 材料, 使得Alom LT成为通用标志;
2013	成功研发羽绒新材料, 达到 保暖性和便利性 结合的新高度; 开始制造羽绒服产品(包括排骨羽绒和羽绒大衣);
2015	推出哑光层压CORE TEX结构和独立内衬设计的鞋类, 开始制造户外鞋产品(徒步、接近、越野跑和登山鞋), 实现了!
2018	通过减少用水量、化学品消耗和碳强度来减少对环境的影响。
2020	经过7年开发, 推出GORE-TEX Pro, 具备 高耐用性和防污染性 等;
2021	推出街头潮流服饰特征的 System A 系列;

资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

始祖鸟品牌在大中华区业务迅速扩张。公司科技服装业务 23Q1-3 销售额为 10.4 亿美元, 其中始祖鸟品牌 23Q1-3 收入同比增长 65%至 9.4 亿美元, 其中 EMEA、美国、大中华区和亚太地区的销售额分别同增 55%/73%/62%/75%至 1.10/2.95/ 4.53/0.83 亿美元, 占比分别为 12%/31%/48%/9%。

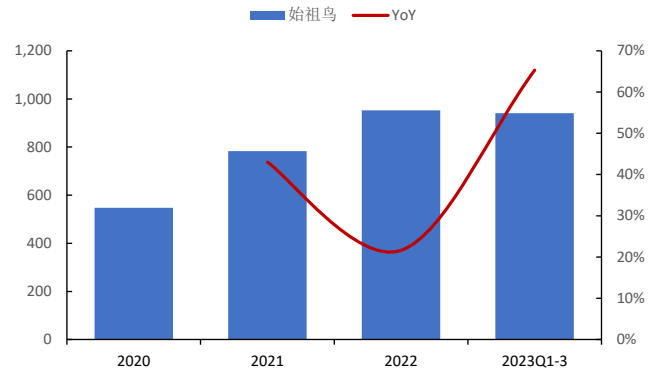
(1) 会员数量方面: 2018 年始祖鸟在大中华区的会员仅为 1.4 万名, 2022 年已经超过 170 万名会员, 主要得益于始祖鸟优秀的产品质量以及品牌优势, 以及运营团队积极融入当地, 利用微信等工具加速会员注册人数的增长, 始祖鸟的品牌声量在大中华区迅速放大。(2) 渠道数量方面, 截至 23 年 9 月底, 始祖鸟全球的自营零售门店数量达到 138 家, 其中大中华区拥有 63 家; 品牌自 2019 年以来加快在大中华区的拓店速度, 2019 年以来新开设自有零售店达到 48 家(包括 17 家工厂直营店)。(3) 坪效方面, 2021/22 年始祖鸟在大中华区的品牌店的坪效分别为 1251/1269 美元/每平方英尺, 2021/22 年美国的品牌店的坪效分别为 622/817 美元/每平方英尺, 大中华区的坪效明显高于美国, 且呈现增长趋势。

图表14: 公司科技服装业务的收入 (百万美元)



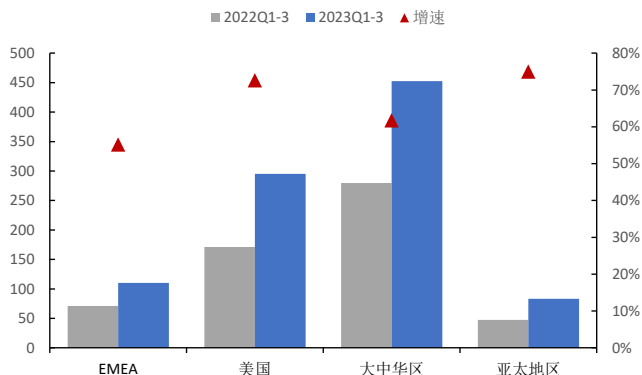
资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表15: 始祖鸟品牌的收入 (百万美元) 及增速



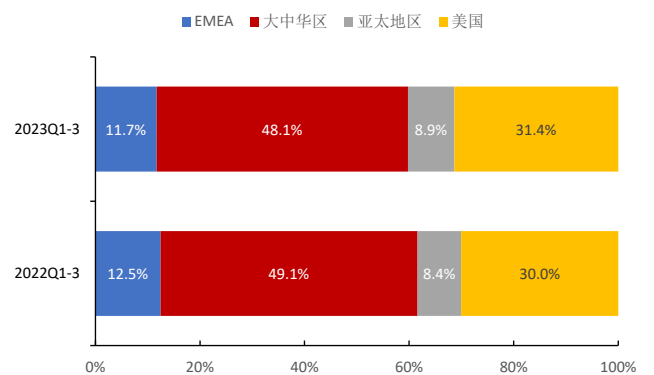
资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表16: 始祖鸟品牌的分地区的收入 (百万美元)



资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表17: 始祖鸟品牌的分地区的收入占比



资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

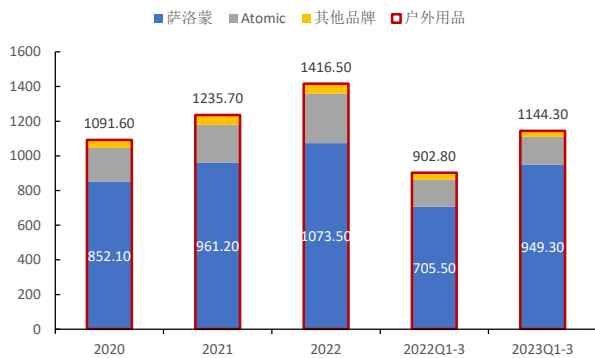
(2) 萨洛蒙: 聚焦专业顶级户外用品, 欧洲市场贡献 50%+的收入, 大中华区快速增长

萨洛蒙创立于 1947 年, 其品牌创始人 Francois Salomon 先生在法国 ANNECY 小镇的城区建立了 Salomon 家族的工厂, 最早是生产木锯和板刀; 1957 年推出第一款 SALOMON 生产的滑雪板金属固定器。1979 年, 萨洛蒙的 SX90 滑雪靴一经推出, 便很快在市场上引起了热烈的反响。1990 年代, 萨洛蒙进一步拓展了其产品范围, 专注于越野靴和滑雪板。2005 年, Amer Sports 收购了 SALOMON。2013 年, 萨洛蒙推出新一代的鞋脚一体技术“Custom Fit 3D”, 推出 XT-6 越野跑鞋。萨洛蒙主要聚焦在高性能、技术创新和户外冒险的领域, 设计制造各类顶级专业户外的鞋类、服装、背包及各类滑雪器材, 是全球越野跑步鞋和高级徒步鞋的市场领导者。

欧洲市场贡献 50%+, 大中华区快速增长。公司户外用品业务 23Q1-3 销售额为 11.4 亿美元,

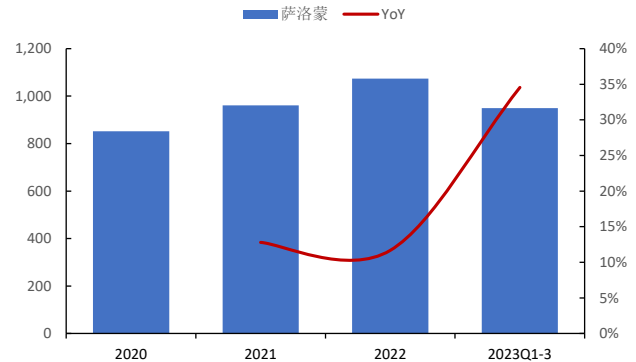
其中萨洛蒙品牌 23Q1-3 收入同比增长 35%至 9.5 亿美元, 其中 EMEA、美国、大中华区和亚太地区的销售额分别同增 31%/13%/168%/66%至 5.3/2.5/0.9/0.8 亿美元, 占比分别为 56%/26%/10%/8%。其中主要是 EMEA 地区贡献主要收入, 大中华区的增速非常亮眼主因大中华区门店数大幅增加以及冰雪运动的持续高热度带来业绩的提升。截至 2023 年 9 月 30 日, 萨洛蒙在全球拥有 114 家自营零售店, 其中在大中华区拥有 30 家自营零售店。

图表18: 公司户外用品业务的收入 (百万美元)



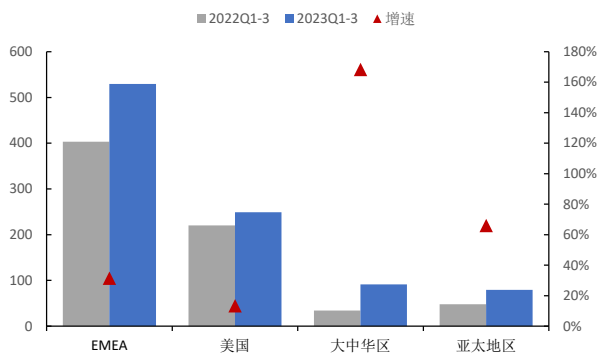
资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表19: 萨洛蒙品牌的收入 (百万美元) 及增速



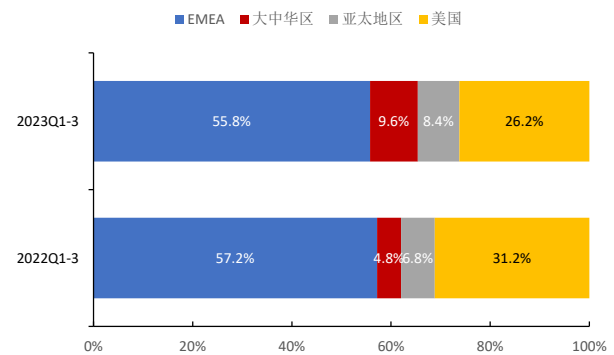
资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表20: 萨洛蒙品牌的分地区的收入 (百万美元)



资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表21: 萨洛蒙品牌的分地区的收入占比



资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

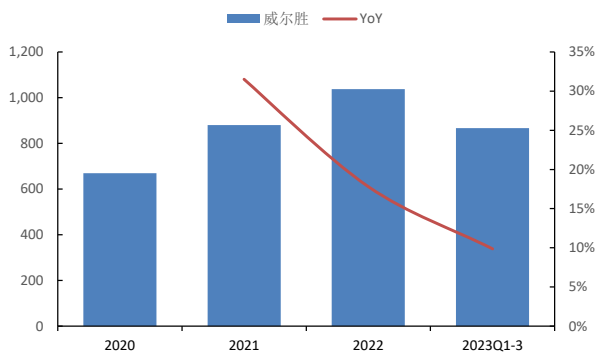
(3) 威尔胜: 全球百年球具领先品牌, 美国市场贡献近 70%的收入

威尔胜品牌成立于 1914 年, 总部在芝加哥, 是提供专业运动装备, 运动服装和运动配件的百年品牌, 目前核心运动包括网球、棒球、篮球美式足球、高尔夫、排球、足球、垒球和羽毛球等, 其中, 篮球、网球、棒球、美式橄榄球是许多国际知名赛事的指定合作伙伴如美国职业篮球联赛 (NBA)、美国网球公开赛 (U. S. Open)、美国职业棒球大联盟 (Major League Baseball)、美国国

家橄榄球联盟 (National Football League) 等, 2020 年 5 月 13 日美国职业篮球联赛 (NBA) 和威尔胜宣布了一项长期合作伙伴关系, 成为 NBA 官方比赛用球。其中网球拍是威尔胜的核心产品之一, 产品矩阵从初学者到专业选手均有覆盖, 产品价格带从 200 元到 10000 元以上, 价格带丰富, 满足不同层次消费者的需求。

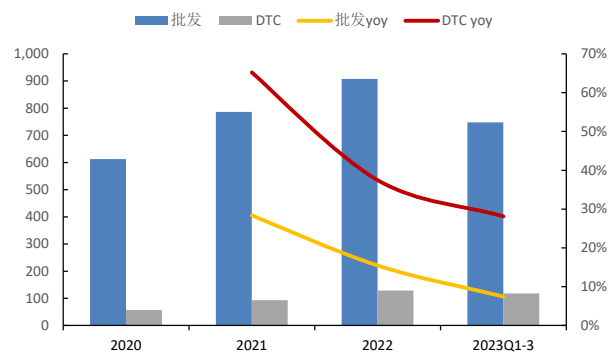
美国市场贡献主要收入, 大中华区快速增长。威尔胜品牌 23Q1-3 收入同增 9.9% 至 8.7 亿美元, 其中 EMEA、美国、大中华区和亚太地区的销售额分别同增 1%/10%/24%/21% 至 1.5/6.0/0.45/0.64 亿美元, 美国市场贡献主要收入与其品牌诞生地、合作的赛事等有关。渠道方面, 截至 2023 年 9 月 30 日, 威尔胜全球的零售店共有 9 家; 截至 2022 年 12 月 31 日, 威尔胜在全球范围内拥有超过 15000 家批发合作伙伴, 包括传统和专业零售商以及乡村俱乐部等。

图表22: 威尔胜的收入 (百万美元) 及增速



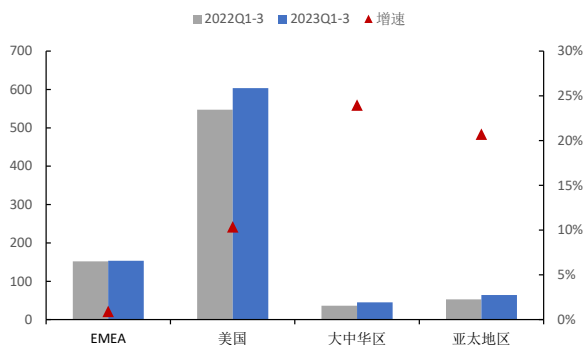
资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理, 注: Wilson 部分包括 Wilson Sporting Goods 旗下所有品牌, 下同

图表23: 威尔胜分渠道的收入 (百万美元) 及增速



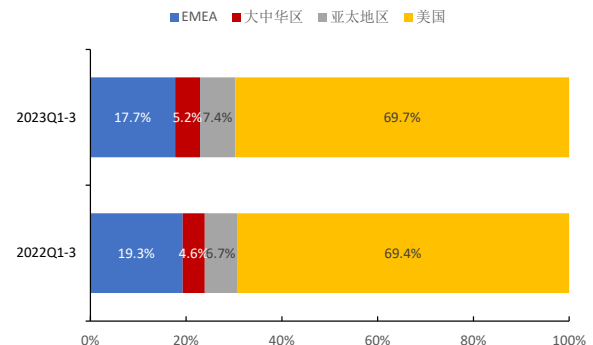
资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表24: 威尔胜分地区的收入 (百万美元) 及增速



资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

图表25: 威尔胜分地区的收入占比



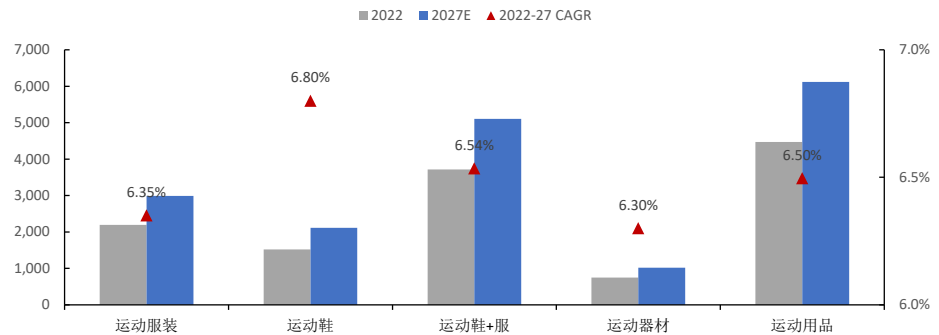
资料来源: 公司招股说明书, 太平洋证券整理

(四)全球运动用品市场近 4500 亿美元，大中华区和亚太区潜力巨大

运动用品行业蓬勃发展，全球运动用品市场近 4500 亿美元。根据欧睿数据，2022 年全球运动用品（服装+鞋+器材）的市场规模达到 4468 亿美元，其中运动服装/鞋/器材的市场规模分别为 2197/1521/750 亿美元，预计未来 5 年将分别以 6.4%/6.8%/6.3%的复合增速，预计 2027 年运动用品的市场规模达到 6120 亿美元，复合增速为 6.5%。

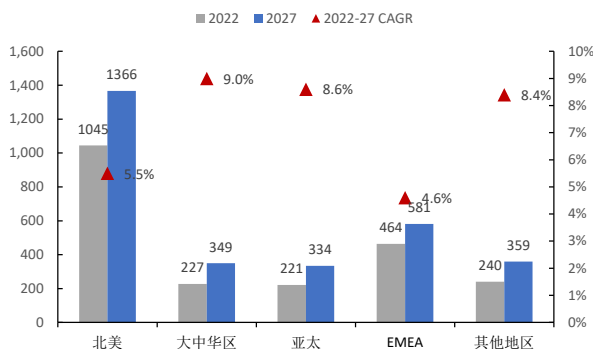
分区域来看，大中华区及亚太市场增长潜力更强。发达国家的体育运动发展历史悠久，体育运动将旅游休闲、强身健体、人际交往紧密结合，行业渗透率已经处于较高的水平，目前北美仍是运动鞋服最大的市场，2022 年市场规模达到 1530 亿美元，占全球运动鞋服市场的 41.2%。我国目前体育运动尚处于发展初期，在政策引导和市场教育下，运动参与率不断上升，尤其是后疫情时代下，居民对于强身健体等体育运动的意识显著增强。根据欧睿数据，预计大中华区以及亚太市场 2022-2027 年有望实现 9.0%/8.6%的复合增长，增速超过全球其他市场。

图表26：全球运动用品市场规模（亿美元）及增速



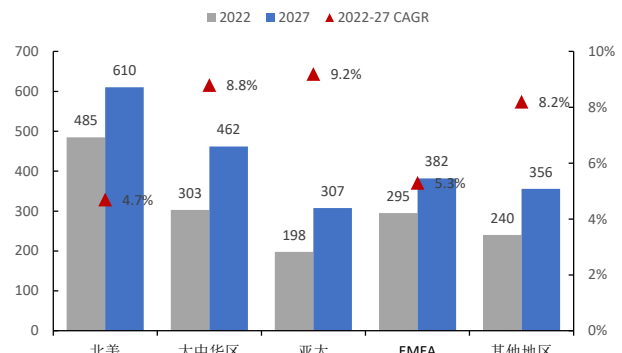
资料来源：公司招股说明书，太平洋证券整理

图表27：全球运动服装的市场规模（亿美元）及增速



资料来源：公司招股说明书，太平洋证券整理

图表28：全球运动鞋的市场规模（亿美元）及增速



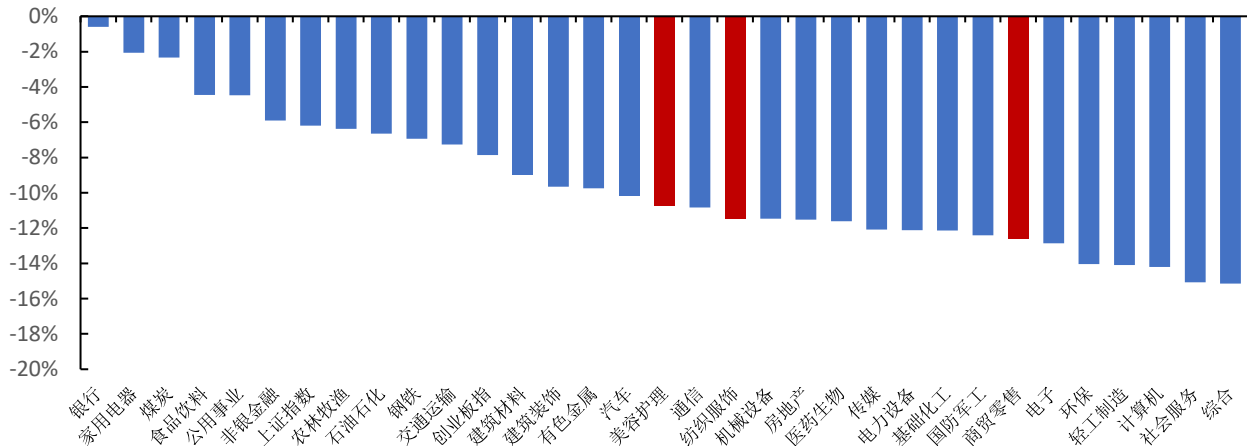
资料来源：公司招股说明书，太平洋证券整理

二、 本周市场回顾：上证指数下跌 6.19%，板块表现弱于市场

本周（2024/1/29-2024/2/2）市场指数表现：上证指数/深证成指/创业板指/沪深 300 分别下跌 6.19%/8.06%/7.85%/4.63%，恒生指数下跌 2.62%。其中纺织服饰下跌 11.47%，美容护理下跌 10.74%，商贸零售下跌 12.59%，分别跑输上证指数 5.28pct、4.55pct 和 6.40pct。

本周 31 个申万一级行业：纺织服饰（-11.47%）、美容护理（-10.74%）、商贸零售（-12.59%）在 31 个申万一级行业中分别排名第 17 位、第 15 位和第 25 位。本周市场表现排名靠前的板块是银行（-0.59%），跌幅最大的板块为综合（-15.51%）。

图表29：本周（2024.1.29-2.2）申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表30：重点板块本周涨跌幅一览

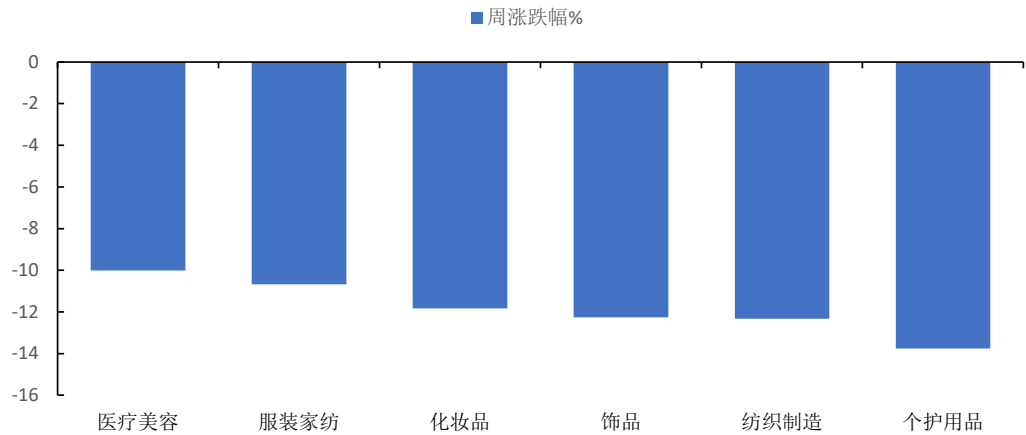
代码	指数	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000001.SH	上证指数	-6.19%	-2.09%	-8.23%
399001.SZ	深证成指	-8.06%	-1.91%	-15.42%
399006.SZ	创业板指	-7.85%	-1.46%	-18.03%
000300.SH	沪深300	-4.63%	-1.11%	-7.33%
HSI.HI	恒生指数	-2.62%	0.31%	-8.88%
801130.SI	纺织服饰	-11.47%	-3.75%	-13.35%
801980.SI	美容护理	-10.74%	-2.22%	-15.28%
801200.SI	商贸零售	-12.59%	-4.15%	-14.45%

资料来源：Wind，太平洋证券整理

本周纺织服饰各细分板块：纺织制造下跌 12.33%，服装家纺下跌 10.67%，饰品下跌 12.26%。

本周美容护理各细分板块：个护用品下跌 13.76%，化妆品下跌 11.83%，医疗美容下跌 10.01%。

图表31: 本周 (2024. 1. 29-2. 2) 重点行业各子板块的涨跌幅一览



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

本周(A股+港股)纺织服饰涨幅前五: 华利集团 (+8.74%)、李宁 (+3.5%)、滔搏 (+1.89%)、富安娜 (+1.36%)、海澜之家 (+0.53%); 跌幅前五: 华升股份 (-21.34%)、华生科技 (-18.41%)、洪兴股份 (-12.06%)、华孚时尚 (-11.69%)、九牧王 (-11.64%)。

本周(A股+港股)美护&珠宝涨幅前五: 美丽田园医疗健康 (+1.6%)、周生生 (-0.11%)、上美股份 (-1.61%)、周大福 (-2.48%)、爱美客 (-2.84%); 跌幅前五: 华业香料 (-24.89%)、莱绅通灵 (-24.63%)、萃华珠宝 (-24.00%)、青岛金王 (-22.54%)、延江股份 (-22.38%)。

图表32: 本周 (2024. 1. 29-2. 2) 纺服&美护珠宝板块个股涨跌幅前五

纺服板块个股涨幅前五						纺服板块个股跌幅前五					
序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)	序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)
1	300979.SZ	华利集团	8.74%	57	1194	1	600156.SH	华升股份	-21.34%	4.1	19613
2	2331.HK	李宁	3.50%	17.72	15315	2	605180.SH	华生科技	-18.41%	10.03	2655
3	6110.HK	滔搏	1.89%	5.38	2595	3	001209.SZ	洪兴股份	-12.06%	13.59	2022
4	002327.SZ	富安娜	1.36%	9.7	4216	4	002042.SZ	华孚时尚	-11.69%	3.04	23411
5	600398.SH	海澜之家	0.53%	7.63	13534	5	601566.SH	九牧王	-11.64%	9.15	6575
美护&珠宝板块个股涨幅前五						美护&珠宝板块个股跌幅前五					
序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)	序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)
1	2373.HK	美丽田园医疗健康	1.60%	10.18	22	1	300886.SZ	华业香料	-24.89%	16.36	475.374
2	0116.HK	周生生	-0.11%	8.73	65	2	603900.SH	莱绅通灵	-24.63%	4.62	3120.400
3	2145.HK	上美股份	-1.61%	30.5	537	3	002731.SZ	萃华珠宝	-24.00%	9.88	8348.562
4	1929.HK	周大福	-2.48%	11	2143	4	002094.SZ	青岛金王	-22.54%	2.75	11238.801
5	300896.SZ	爱美客	-2.84%	286.15	1739	5	300658.SZ	延江股份	-22.38%	4.96	3857.423

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

三、行业数据跟踪

(一) 原材料价格跟踪: 内外棉价差收窄

棉花: Cotlook A 指数 (1%关税) 2月2日的收盘价为 16652, 较上周变动+0.70%; 中国棉花

价格指数收盘价为 16981，较上周变动+0.65%；内外棉价差为 329，较上周变动-1.5%。

羊毛价格指数：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 1 月 25 日收盘价为 780 美分/公斤，较上周变动-0.51%。

粘胶短纤/粘胶长丝：粘胶短纤/粘胶长丝 2 月 2 日价格分别为 13050 元/吨和 43000 元/吨，分别较上周变动+1.16%/0.00%。

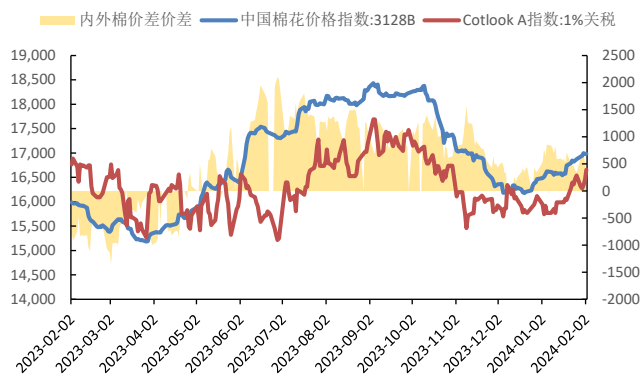
涤纶长丝：涤纶长丝 POY/FDY/DTY 在 2 月 2 日价格分别为 7730 元/吨、9150 元/吨和 9050 元/吨，分别较上周变动+0.39%、0.00%、0.00%。

PA66：PA66 在 1 月 28 日的价格为 25250 元/吨，环比上周持平。

锦纶丝：锦纶丝 POY/FDY/DTY 在 2 月 2 日价格为 17040 元/吨、19220 元/吨、17960 元/吨。

从趋势上看，国内棉花现货价格稳中略涨，内外棉价差环比上周有所收窄。2023 年前三季度受国内棉纺消费市场好转以及新年度棉花种植面积预期减少等影响，国内棉花价格持续上行，并在 9 月达到年内高点，国外棉花价格则在全球宏观利空及消费疲弱等因素影响下震荡下滑；四季度以来，国内供给增加，受制于下游纺织市场疲软，棉花期现货价格回落，国内外棉花价差逐渐回归常态。

图表33：棉花价格指数及内外棉价差



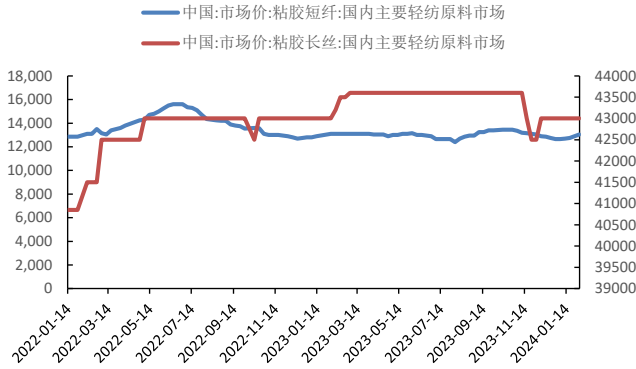
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表34：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(美分/公斤)



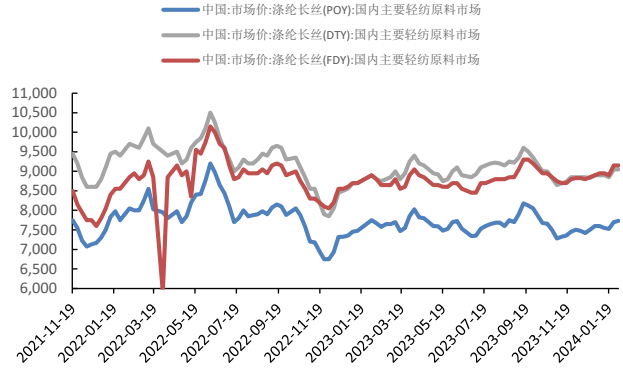
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表35: 粘胶短纤/粘胶长丝市场价走势



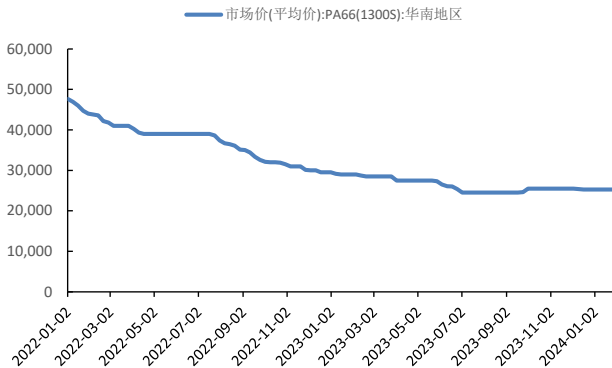
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表36: 涤纶长丝市场价走势



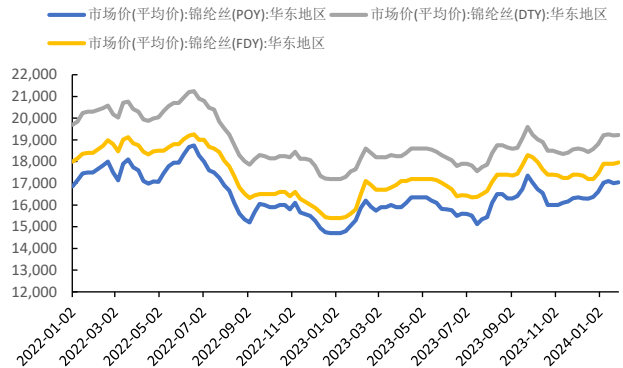
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表37: PA66 市场价 (平均价) 走势



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表38: 锦纶丝市场价 (平均价) 走势



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

原油价格: 2月2日价格为 79.35 美元/桶, 较上周五下跌 4.96%, 较高点(22年3月8日)下跌 42.4%;

棕榈油: 2月2日价格为 7215 元/吨, 较上周五下跌 5.15%, 较高点(22年6月8日)下跌 55.9%;

聚丙烯指数: 2月2日指数为 7317.29, 较上周五下跌 1.65%;

低密度聚乙烯价格: 2月2日价格为 9800 元/吨, 较上周五持平;

黄金 Au9999 价格: 2月2日价格为 483.55 元/克, 较上周五上涨 0.90%;

白银价格: 2月2日价格为 5940 元/千克, 较上周五上涨 0.34%。

图表39: 原油价格变动 (美元/桶)



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表40: 棕榈油价格变动 (元/吨)



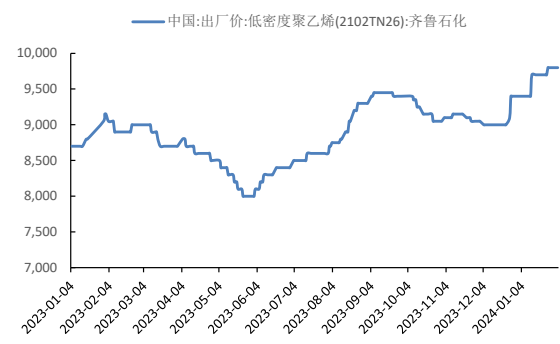
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表41: 聚丙烯指数变动



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表42: 低密度聚乙烯价格走势



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表43: 黄金价格走势 (元/克)



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表44: 白银 Ag (T+D) 收盘价走势



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

(二)社零数据跟踪：12月社零同增7.4%，必选稳健，可选环比改善

根据国家统计局数据，12月社零总额为43550亿元，同增7.4%，增速环比变动-2.7pct；其中城镇/乡村当月同比变动分别为+7.2%/+8.9%，商品零售/餐饮收入当月同比变动分别为+4.8%/+30.0%；限上必选消费品中粮食类、饮料类、烟酒类和日用品类当月同比变动分别+5.8%/+7.7%/+8.3%/-5.9%，限上可选消费品中服装鞋帽类、化妆品、金银珠宝和通讯器材当月同比变动分别为+26.0%/+9.7%/+29.4%/+11.0%。

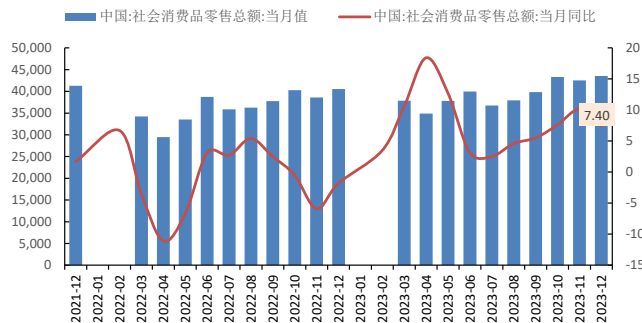
2023年全年社零总额为47.15万亿元，同增7.2%，其中限上必选消费品中粮食类、饮料类、烟酒类和日用品类当月同比变动分别+5.2%/+3.2%/+10.6%/+2.7%，限上可选消费品中服装鞋帽类、化妆品、金银珠宝和通讯器材当月同比变动分别为+12.9%/+5.1%/+13.3%/+7.0%。

图表45：2023年12月社零数据跟踪

分品类当月同比	2023-12	2023-11	2023-10	2023-9	2023-8	2023-7	2023-6	2023-5	2023-4	2023-3	2023-2	2022-12	环比上月	较去年同期
总额	7.4	10.1	7.6	5.5	4.6	2.5	3.1	12.7	18.4	10.6	3.5	-1.8	+2.7	+9.2
限上企业消费品总额	6.6	10.0	8.7	5.2	3.1	0.3	2.3	12.5	19.0	10.1	2.1	-1.3	+3.4	+7.9
必选														
粮油食品	5.8	4.4	4.4	8.3	4.5	5.5	5.4	-0.7	1.0	4.4	9.0	10.5	+1.4	-4.7
饮料	7.7	6.3	6.2	8.0	0.8	3.1	3.6	-0.7	-3.4	-5.1	5.2	5.5	+1.4	2.2
烟酒	8.3	16.2	15.4	23.1	4.3	7.2	9.6	8.6	14.9	9.0	6.1	-7.3	+7.9	+5.6
日用品	-5.9	3.5	4.4	0.7	1.5	-1.0	-2.2	9.4	10.1	7.7	3.9	-9.2	+9.4	+3.3
可选消费														
服装鞋帽针纺织品	26.0	22.0	7.5	9.9	4.5	2.3	6.9	17.6	32.4	17.7	5.4	-12.5	+4.0	+8.5
化妆品	9.7	-3.5	1.1	1.6	9.7	-4.1	4.8	11.7	24.3	9.6	3.8	-19.3	+3.2	+29.0
金银珠宝	29.4	10.7	10.4	7.7	7.2	-10.0	7.8	24.4	44.7	37.4	5.9	-18.4	+8.7	+47.8
通讯器材	11.0	16.8	14.6	0.4	8.5	3.0	6.6	27.4	14.6	1.8	-8.2	-4.5	+5.8	+5.5
家用电器和音响器材	-0.1	2.7	9.6	-2.3	-2.9	-5.5	4.5	0.1	4.7	-1.4	-1.9	-13.1	+2.8	+3.0
家具类	2.3	2.2	1.7	0.5	4.8	0.1	1.2	5.0	3.4	3.5	5.2	-5.8	+0.1	+8.1
汽车	4.0	14.7	11.4	2.8	1.1	-1.5	-1.1	24.2	38.0	11.5	-9.4	4.6	+0.7	-0.6
其他														
文化办公	-9.0	-8.2	7.7	-13.6	-8.4	-13.1	-9.9	-1.2	-4.9	-1.9	-1.1	-0.3	+0.8	+8.7
石油及制品	8.6	7.2	5.4	8.9	6.0	-0.6	-2.2	4.1	13.5	9.2	10.9	-2.9	+1.4	+1.5
建材及装潢材料	-7.5	-10.4	-4.8	-8.2	-11.4	-11.2	-6.8	-14.6	-11.2	-4.7	-0.9	-8.9	+2.9	+1.4
中西药品	-18.0	7.1	8.2	4.5	3.7	3.7	6.6	7.1	3.7	11.7	19.3	39.8	+25.1	+57.8

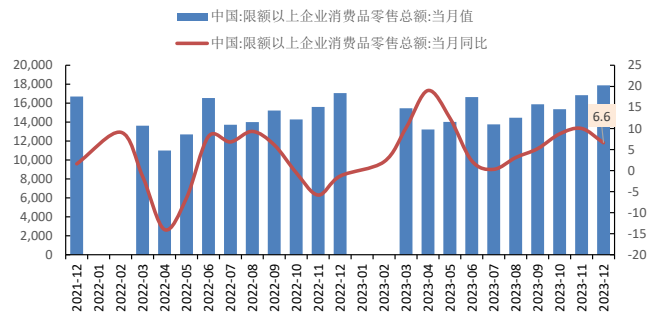
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表46：社会消费品零售总额当月值及当月同比



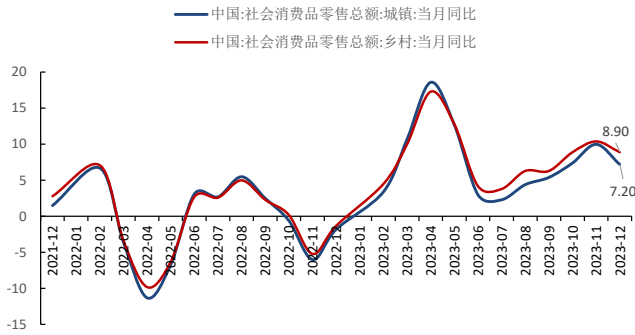
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表47：限额以上企业消费品零售总额当月值及当月同比



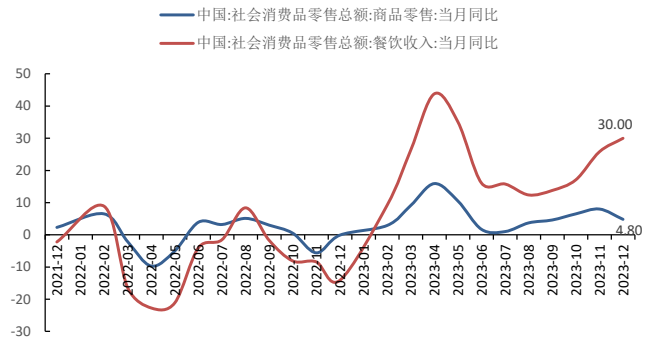
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表48: 城镇&乡村_社会消费品零售总额当月同比



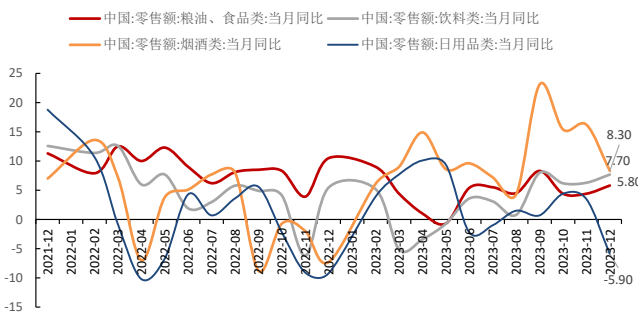
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表49: 餐饮&商品零售_社会消费品零售总额当月同比



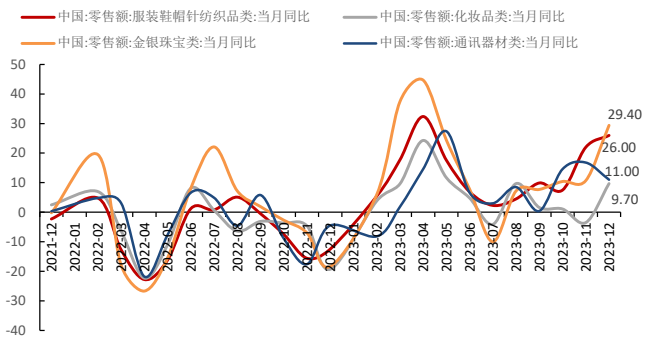
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表50: 限上必选消费增速



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表51: 限额可选消费增速



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

(三) 台企制造商收入增速: 12月丰泰/裕元/儒鸿收入-1.7%/-2.4%/+1.6%

丰泰: 12月收入同比变动-1.7% (6-11月分别同比变动-14%/-8%/-3%/-22%/-6%/+4%); 23年全年累计同比变动-10.6%;

裕元 (制造分部): 12月收入同比变动-2.4% (6-11月分别同比变动-24%/-24%/-20%/-29%/-17%/-10%); 23年全年累计同比变动-18.4%;

志强: 12月收入同比变动-0.9% (6-11月分别同比变动-36%/-45%/-48%/-37%/-34%/-5%); 23年全年累计同比变动-23%。

儒鸿: 12月收入同比变动+1.6% (6-10月分别同比变动-34%/-26%/-31%/-18%/+27%/+8%); 23年全年累计同比变动-23%。

图表52: 台企制造商 12 月收入增速的跟踪

运动鞋代工				其他鞋类代工			
丰泰 (9910.TW)		裕元 (0551.HK)-制造业务		志强 (6768.TW)		钰齐 (9802.TW)	
2023 同比 2022				2023 同比 2022			
1月	-15%	1月	-25%	1月	-13%	1月	4%
2月	0%	2月	-6%	2月	-2%	2月	34%
3月	22%	3月	-21%	3月	1%	3月	1%
4月	-16%	4月	-25%	4月	5%	4月	8%
5月	-18%	5月	-11%	5月	-2%	5月	-15%
6月	-14%	6月	-24%	6月	-3%	6月	-52%
7月	-8%	7月	-24%	7月	-5%	7月	-18%
8月	-3%	8月	-20%	8月	-8%	8月	-63%
9月	22%	9月	-29%	9月	-7%	9月	-66%
10月	-6%	10月	-17%	10月	-4%	10月	-40%
11月	4%	11月	-10%	11月	-5%	11月	-33%
12月	-2%	12月	-2%	12月	1%	12月	-49%
服装代工				箱包代工			
儒鸿 (1476.TW)		聚阳 (1477.TW)		威宏 (8442.TW)		宝胜国际 (3813.HK)	
2023 同比 2022				2023 同比 2022			
1月	-43%	1月	-16%	1月	-22%	1月	0%
2月	-28%	2月	4%	2月	30%	2月	-2%
3月	-36%	3月	9%	3月	-1%	3月	30%
4月	-31%	4月	-9%	4月	-1%	4月	53%
5月	-25%	5月	-3%	5月	-15%	5月	7%
6月	-34%	6月	7%	6月	-5%	6月	0%
7月	-26%	7月	-20%	7月	-8%	7月	-6%
8月	-31%	8月	7%	8月	-2%	8月	-6%
9月	-18%	9月	15%	9月	-18%	9月	9%
10月	27%	10月	2%	10月	-17%	10月	-4%
11月	8%	11月	-2%	11月	-10%	11月	19%
12月	2%	12月	9%	12月	-3%	12月	16%

资料来源: 各公司公告, 太平洋证券整理

注: 以上数据中裕元为美元口径, 宝胜为人民币口径, 其他均为新台币口径

四、行业&公司动态 (2024/1/29-2024/2/2)

(一) 行业资讯

1. 纺织服装

Amer Sports 正式登陆纽交所。始祖鸟母公司 Amer Sports 于美国时间 2 月 1 日正式登陆纽约证券交易所, 股票代码为“AS”, 发行价为每股 13 美元, 共募集超过 13 亿美元, 为自 2023 年 9 月以来全球规模最大 IPO。(2024. 2. 1, 时尚商业)

杰尼亚去年收入大涨近 28%。意大利奢侈品集团杰尼亚日前公布 2023 财年初步业绩数据, 销售额同比大涨 27.6% 至 19 亿欧元, 其中第四季度的增幅高达 40%, 销售额录得 5.7 亿美元。报告期内, 杰尼亚品牌和 Thom Browne 的直营零售业务均有显著增长, 在中国、欧洲和美国市场表现强劲。(2024. 2. 1, 时尚商业)

Sweaty Betty 任命 Nike 前高管为首席营销官。运动服品牌 Sweaty Betty 周二宣布 Kerry Williams 为首席营销官, 负责帮助品牌进一步实现国际化扩张。Kerry Williams 在体育领域拥有超过 14 年的相关经验, 曾在 Nike 工作了十多年, 担任过各种领导职务, 负责培训和足球业务方面的营销活动。Sweaty Betty 于 1998 年在英国创立, 2021 年被 Wolverine World Wide 以近 3 亿英镑收购。(2024. 2. 1, 时尚商业)

IRO 任命新首席执行官。法国时尚品牌 IRO 日前宣布 Isolde Andouard 为首席执行官, 任命

立即生效。IRO 于 2019 年被歌力思全资收购,在全球拥有 70 家精品店,其中 6 家位于巴黎。Isolde Andouard 此前为 Ganni 和 Jacquemus 的战略顾问,于 2022 年 1 月出任 Undiz 首席执行官,还在 SMCP 集团担任过重要职位。(2024. 2. 1, 时尚商业)

2023 年 1-12 月我国家用纺织品出口企稳回升。2023 年 1-12 月我国家用纺织品累计出口 327.4 亿美元,同比止跌回升,增长 0.1%,比疫情前的 2019 年同期增长 16.2%,表现较稳健。自 8 月以来,有 4 个月实现了单月出口同比正增长,其中 12 月单月出口更是同比增长 9.3%,回稳势头进一步巩固。(2024. 2. 1, 中国纺织品进出口商会)

加拿大鹅上季度亚太市场销售收入逆势大涨 62%。加拿大高端功能性服饰和生活方式品牌 Canada Goose 加拿大鹅 公布了截至 2023 年 12 月 31 日的 2024 财年第三季度财务报告:在节日与关键消费节点推动下,销售收入同比增长 6%达到 6.1 亿加元。亚太地区作为第一大市场收入同比大涨 62%至 2.7 亿加元,其中,中国内地市场增长强劲,全渠道销售额都录得增长,专门店客流量与去年同期相比实现翻倍。(2024. 2. 2, 华丽志)

Deckers 上调业绩指引。Deckers 发布 FY24Q3 (23/10/1-12/31) 业绩,营收同比增长 16%至 15.6 亿美元,其中 UGG/HOKA 同比增长 15%/22%。净利 3.9 亿美元,同比增长 40%;毛利率 58.7%,同比增加 5.7PCT。截至 23 年底,公司库存同比下降 25%至 5.4 亿美元。公司上调业绩指引,预计 FY24 营收同比增长 14%至 41.5 亿美元(此前指引 40.3 亿)。(2024. 2. 1, Wind)

2. 美容护理&珠宝

Ferragamo 集团在大中华区第四季度零售和批发实现双增长。意大利奢侈品集团菲拉格慕 (Salvatore Ferragamo Group) 公布了截至 12 月 31 日的 2023 财年初步业绩数据:集团总收入同比下降 7.6%至 11.6 亿欧元(按固定汇率计下降 8.1%)。其中,净销售额同比下降 11.1%至 11.2 亿欧元(按固定汇率计算:-8.4%)。其中,包括大中华区在内的亚太地区尽管全年销售额出现下滑,但第四季度中,销售额呈现积极趋势,大中华区批发销售额增长,零售渠道销售额实现两位数增长。(2024. 1. 29, 华丽志)

高露洁 2023 财年净销售额约 1396 亿元,预计 24 年净销售额将增长为 1%-4%。高露洁在 2023 年实现净销售额 194.57 亿美元(约合人民币 1396.12 亿元),同比增长 8.5%。2023 年第四季度,高露洁实现 49.50 亿美元(约合人民币 355.18 亿元)净销售额,同比增长 7%。高露洁表示,第四季度净销售额和有机销售额均取得了 7%的增长,在牙膏行业和手动牙刷领域,依然保持了领先地位。其中,在牙膏行业全球市场份额占到 41.1%,手动牙刷全球市场份额占到 31.5%。公布了 2024 年年业绩指引,预计公司 2024 年净销售额将增长为 1%-4%,其中包括汇率带来的低个位数的

负面影响；有机销售增长指引将在 3%-5%。(2024. 1. 29, 中国化妆品杂志)

快手发布 2023 时尚美妆报告。快手大数据研究院联合快手时尚和快手美妆共同发布《2023 快手时尚美妆数据报告》。截至 2023 年 11 月，快手美妆创作者数量超过 13.4 万人，优质美妆创作者有 267 场电商直播 GMV 破千万，美妆内容日均观看量 14 亿+，美妆内容年点赞量 63 亿+。此外还提及 5 个趋势搜索量增长较猛，分别是生肖仿妆+759%、国货+138%、成分党+79%、氛围感+192%、出游妆+1137%。(2024. 1. 29, 中国化妆品杂志)

欧莱雅、雅诗兰黛服务商奥创光年获亿元融资。AI 全链路营销公司奥创光年 (Mogic Ai) 宣布已于近日获得 1500 万美元 (约合人民币 1.08 亿元) A+轮融资。本轮融资由美图公司、凯辉基金联合领投，彬复资本、万物创投跟投，由华兴资本担任独家财务顾问。2023 年 8 月，奥创光年首次披露了其获得 A 轮千万级美元融资。(2024. 1. 29, 化妆品报)

2023 年中国黄金消费整体需求强劲，金饰消费增长 10%，金条与金币需求增长 28%。世界黄金协会发布 2023 年全年及四季度《中国黄金市场回顾与趋势分析》报告显示，2023 年，中国金饰消费需求 630 吨，同比增长 10%；金条与金币需求 280 吨，同比增长 28%；截至 2023 年底，黄金 ETF (交易所交易基金) 总持仓 61.5 吨，增加 10 吨 (2023 年净流入约合 50 亿元)，其资产管理总规模 (AUM) 在 2023 年底达 290 亿元，创历史新高。(2024. 1. 31, 中国黄金珠宝)

欧舒丹前三季度收入大涨近 25%。欧舒丹公布 2024 财年前九个月业绩数据，销售额同比大涨 18.9%至 19.15 亿欧元，按固定汇率计算增长 24.8%，主要得益于 Sol de Janeiro 和 ELEMIS 的强劲表现推动。(2024. 1. 31, 时尚商业)

汉高收购宝洁集团旗下沙宣品牌及大中华区相关护发业务。2 月 1 日，汉高官网发布消息称，已签署协议将从宝洁手中收购沙宣品牌及大中华区相关护发业务，但此次交易的收购价格并未公布。汉高表示，沙宣业务在中国市场占据强势地位，其在 2023 财年销售额超过 15.5 亿元。(2024. 2. 1, 青眼)

爱茉莉太平洋 2023 年利润下滑近 50%。2023 年全年，爱茉莉太平洋总销售额为 36740 亿韩元 (约合人民币 197.66 亿元)，同比下滑 11.1%；营业利润为 1082 亿韩元 (约合人民币 5.83 亿元)，同比下滑 49.5%。第四季度爱茉莉太平洋销售额为 9260 亿韩元 (约合人民币 49.91 亿元)，同比下滑 14.9%，营业利润为 207 亿韩元 (约合人民币 1.12 亿元)，同比下滑 63.7%。(2024. 2. 1, 中国化妆品杂志)

LG 生活健康 2023 年利润下滑 31.5%。LG 生活健康 2023 年第四季度销售额为 15672 亿韩元 (约合人民币 84.19 亿元)，同比下降 13.3%，营业利润为 547 亿韩元 (约合人民币 2.94 亿元)，同比下降 57.6%。2023 年全年，LG 生活健康销售额为 68048 亿韩元 (约合人民币 365.55 亿

元), 同比下降 5.3%, 营业利润为 4870 亿韩元 (约合人民币 26.16 亿元), 同比下降 31.5%。
(2024. 2. 1, 中国化妆品杂志)

抖音年货节数据发布, 韩束珀莱雅成绩亮眼。抖音电商发布“抖音商城好物年货节”(1月13日-28日)数据报告, 报告显示, 年货节商城日均 GMV 同比增长 98%。在“抖 in 年货必买趋势金榜”上, 国货的占比达到了七成, 不少品牌商家在活动期间赢得新春市场增量。其中, 韩束品牌销量较 2022 年同期增长 10 倍以上, “红蛮腰”礼盒颇受欢迎。珀莱雅在“年货节”销量同比增长超 200%, 单日最高卖出了 10 万多单。(2024. 2. 1, 中国化妆品杂志)

苏富比奢侈品拍卖成交额达 25 亿美元。Sotheby's 苏富比拍卖行公布了 2023 年的销售数据: 尽管面临市场挑战, 公司仍录得了 79 亿美元的综合销售额, 较上一财年创纪录的 80 亿美元略有下滑。拍卖成交额为 65 亿美元, 较前一年略有下降, 其中奢侈品拍卖 (Luxury sales) 成交额同比增长 4% 至 25 亿元, 连续第二年突破 20 亿美元大关。另一方面, 私人洽购 (private sales) 增长至 12 亿美元, 显示这一领域的需求持续增长。(2024. 2. 2, 华丽志)

KK 集团再度向港交所递表申请主板 IPO。据其最新招股书数据, 截至 2023 年 10 月 31 日, 其门店总数量增至 724 家; 营收 47.7 亿元, 同比增长 55.5%; 经调整 EBITDA 为 9.8 亿元, 同比增长近 250%。(2024. 2. 2, 化妆品报)

董宇辉带货化妆品。董宇辉抖音直播账号“与辉同行”正式开始带货化妆品。当天直播间共上架 31 个商品链接, 涵盖欧莱雅、科颜氏、玉兰油、可复美、百雀羚、优时颜、适乐肤等 15 个国内外美妆品牌。自 1 月 9 日晚开播以来, 董宇辉新账号“与辉同行”带货化妆品销售额近千万元人民币。据分析平台蝉妈妈统计, 近 30 天, 该达人累计销售额达 1 亿+ (直播占 99.53%), 累计销达 100 万+ (直播占 99.85%)。其中, 美妆护肤品类上架商品 27 个, 累计销量 2.5 万-5 万, 累计销售额 750 万元人民币-1000 万元人民币。(2024. 2. 4, 中国化妆品杂志)

(二) 公司公告及本周业绩预告一览

【华利集团】为满足未来经营发展的需要, 华利集团的下属全资子公司越南百捷、越南威霖拟以自有资金向关联方越南宏福投资购买其位于越南清化省安定县贯老镇工业集群合计三块土地的土地使用权及交通道路、供电、供水、排水、污水处理等配套基础设施 (以下简称“标的资产”)。本次拟购买资产评估价值 (不含增值税) 合计 3435.62 亿越南盾 (折合人民币约 10058.71 万元)。经交易双方协商一致, 本次交易总价款 (含增值税) 为 3,779.19 亿越南盾 (折合人民币约 11,064.59 万元), 其中标的资产价值合计 3,435.62 亿越南盾 (折合人民币约 10,058.71 万元), 增值税合计 343.56 亿越南盾 (折合人民币约 1,005.87 万元)。

【开润股份】公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购普通股用于股权激励或员工持股计划。本次回购的资金总额不低于人民币 5,000 万元（含本数）且不超过 10,000 万元（含本数）；回购价格不超过人民币 20.85 元/股（含本数），约占公司总股本的 1.0001%- 2.0001%。

【稳健医疗】公司拟使用自有资金人民币 1~2 亿元回购公司股份，回购价格不超过 46 元/股，以前述回购金额区间和回购价格上限测算，回购数量不低于 217.39 万股、不高于 434.78 万股，占公司总股本比例不低于 0.3657%、不高于 0.7315%。

图表53: 纺服&美护板块本周 2023 年业绩预告一览

证券代码	证券简称	23年归母净利润(亿元)		23年归母净利润YoY		23Q4归母净利润(亿元)		23Q4归母净利润YoY	
		上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限
605599.SH	莱百股份	6.70	7.35	45.61%	59.74%	0.79	1.44	-24.17%	38.56%
002563.SZ	森马服饰	10.60	11.60	66.41%	82.10%	2.28	3.28	-37.63%	-10.28%
002029.SZ	七匹狼	2.41	3.01	60.00%	100.00%	0.39	1.00	-26.56%	86.22%
002762.SZ	金发拉比	-0.16	-0.24	72.80%	81.87%	-0.20	-0.28	79.55%	71.44%
002345.SZ	潮宏基	3.20	4.00	60.70%	100.88%	0.07	0.87	119.80%	344.10%
601339.SH	百隆东方	4.20	5.00	-67.99%	-73.11%	-1.33	-0.53	-125.35%	-110.10%
300577.SZ	开润股份	1.06	1.59	126.16%	239.25%	-0.15	0.38	34.07%	265.09%
603055.SH	台华新材	4.45		65.63%		1.18		512.81%	
603808.SH	歌力思	1.00	1.30	388.95%	535.64%	-0.36	-0.06	40.52%	89.57%
002098.SZ	浔兴股份	1.03	1.51	26.03%	84.85%	0.01	0.49	-83.41%	521.10%
600630.SH	龙头股份	0.01	0.15	100.00%	103.00%	0.03	0.17	100.71%	103.76%
002875.SZ	安奈儿	-0.76	-1.18	68.04%	50.41%	-0.02	-0.44	97.53%	47.60%
002780.SZ	三夫户外	0.30	0.45	190.42%	235.63%	0.18	0.33	1893.37%	3557.58%
603839.SH	安正时尚	0.44	0.60	112.40%	116.91%	0.14	0.30	103.42%	107.41%
002397.SZ	梦洁股份	0.15	0.22	103.35%	104.91%	-0.16	-0.09	95.36%	97.36%
000726.SZ	鲁泰A	3.90	4.70	-59.54%	-51.24%	0.55	1.35	-79.51%	-49.65%

资料来源: 各公司公告, 太平洋证券整理

五、重点公司盈利预测及估值

图表54: 纺织服装板块重点公司盈利预测与估值

代码	名称	EPS				PE				股价 2024/02/02
		22	23E	24E	25E	22	23E	24E	25E	
2020.HK	安踏体育	2.76	3.42	4.07	4.76	33	19	16	14	66.60
1361.HK	361度	0.36	0.46	0.55	0.64	8	8	6	5	3.47
2331.HK	李宁	1.54	1.43	1.65	1.93	39	12	11	9	17.72
1368.HK	特步国际	0.36	0.40	0.48	0.57	22	10	8	7	3.88
3998.HK	波司登	0.20	0.25	0.29	0.34	16	14	12	10	3.56
002832.SZ	比音勒芬	1.27	1.68	2.07	2.51	20	17	14	11	28.47
002154.SZ	报喜鸟	0.31	0.48	0.56	0.66	13	13	11	9	6.10
301276.SZ	嘉曼服饰	1.54	1.93	2.49	3.02	15	10	8	6	18.79
601566.SH	九牧王	-0.16	0.38	0.60	0.76	-47	24	15	12	9.15
603877.SH	太平鸟	0.39	1.00	1.34	1.60	47	14	11	9	14.40
002563.SZ	森马服饰	0.24	0.42	0.51	0.58	22	12	10	9	5.20
603518.SH	锦泓集团	0.21	0.82	1.05	1.26	33	11	9	7	9.15

600398.SH	海澜之家	0.50	0.67	0.76	0.85	11	11	10	9	7.63
002327.SZ	富安娜	0.64	0.69	0.77	0.85	11	14	13	11	9.70
002293.SZ	罗莱生活	0.68	0.76	0.90	1.03	16	12	10	9	8.79
603365.SH	水星家纺	1.04	1.41	1.63	1.85	13	11	9	8	14.90
300979.SZ	华利集团	2.77	2.71	3.20	3.76	21	21	18	15	57.00
2313.HK	申洲国际	3.04	3.06	3.75	4.43	26	22	18	15	68.20
603889.SH	新澳股份	0.76	0.58	0.67	0.79	9	12	10	9	6.98
603055.SH	台华新材	0.30	0.50	0.77	0.98	33	17	11	9	8.60
300918.SZ	南山智尚	0.52	0.60	0.81	0.94	20	14	11	9	8.65
002003.SZ	伟星股份	0.47	0.48	0.56	0.65	21	20	17	15	9.71
603558.SH	健盛集团	0.69	0.64	0.79	0.96	12	14	11	9	8.75
601339.SH	百隆东方	1.04	0.42	0.58	0.74	5	11	8	6	4.74
000726.SZ	鲁泰 A	1.09	0.69	0.88	1.01	7	8	7	6	5.88
605189.SH	富春染织	1.31	0.87	1.51	1.94	14	14	8	6	12.08
603605.SH	珀莱雅	2.88	2.82	3.56	4.41	58	28	22	18	78.50
2367.HK	巨子生物	0.98	1.35	1.75	2.22	43	23	18	14	31.25
600223.SH	福瑞达	0.04	0.33	0.43	0.53	237	22	17	13	7.18
2145.HK	上美股份	0.41	0.84	1.17	1.49	82	37	26	21	30.50
300740.SZ	水羊股份	0.32	0.77	1.02	1.25	47	19	14	12	14.75
300896.SZ	爱美客	5.84	8.70	11.99	15.89	97	33	24	18	286.15
002345.SZ	潮宏基	0.22	0.44	0.54	0.65	23	13	11	9	5.92
600612.SH	老凤祥	3.25	4.44	5.12	5.83	13	14	12	11	63.73

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

注: 盈利预测来自万得一致预期, 收盘价为 2024 年 2 月 2 日

六、风险提示

宏观经济波动风险, 行业竞争加剧, 存货减值风险, 原材料成本上涨, 营销/渠道/新品发展不及预期, 终端零售/加盟渠道拓展不及预期等。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。