

纺织服饰

周专题：纺织制造订单改善，板块业绩 2024Q1 预计快速增长

【本周专题：纺织制造订单改善，板块公司 2024Q1 业绩预计快速增长】

考虑下游服饰行业终端需求稳定、渠道库存持续去化，我们判断后续全球重要纺织服饰出口国相关产品出口金额同比有望稳健增长。行业层面：1) 中国：2024Q1 服装及衣着附件出口金额为 338.16 亿美元，同比-3.8%（其中 1~3 月单月同比分别-1.2%/+24.8%/-22.6%）；纺织纱线织物及其制品出口金额为 320.94 亿美元，同比+0.1%（其中 1~3 月单月同比分别+9.4%/+20.1%/-19.5%），我们判断 3 月单月同比增速波动主要系去年同期基数差异。2) 越南：2024Q1 纺织品出口金额为 77.57 亿美元，同比+7.8%（其中 1~3 月单月同比分别+16.0%/-8.7%/-1.9%）；鞋类出口金额为 48.48 亿美元，同比+12.4%（其中 1~3 月单月同比分别+15.6%/-7.1%/+9.7%）。

近期部分台股、港股服饰制造商陆续公布 2024 年 3 月表现。累计来看：2024Q1 丰泰企业/裕元集团（制造业务）/儒鸿销售收入分别同比+6.5%/-0.1%/+17.5%。

服饰制造板块 2024Q1 收入有望稳健增长/盈利质量同比或有修复/业绩在低基数下预计快速增长。提醒关注相关公司短期业绩释放带来的投资机会：我们估计华利集团 2024Q1 收入同增 13%~23%/业绩同增 25%~40%，对应 2024 年 PE 为 20 倍；估计伟星股份 2024Q1 收入同增 20%左右/业绩增速预计快于收入，对应 2024 年 PE 为 20 倍；估计申洲国际 2024Q1 出货同比有望快速增长，对应 2024 年 PE 为 17 倍。

【本周观点】

纺织制造：板块公司 2024Q1 收入及业绩有望在低基数下稳健增长，全年订单改善趋势清晰。推荐赛道龙头【华利集团、申洲国际、伟星股份】，对应 2024 年 PE 20/17/20 倍。

运动鞋服：运动鞋服短期营运持续改善，标的公司估值性价比高。优先推荐 2024 年业绩确定性较高的【安踏体育】，对应 2024 年 PE 为 16 倍。关注【李宁】，股价对应 2024 年 PE 为 13 倍。我们判断截至 2023 年末各标的公司库存整体处于健康状态。经过前期股价的大幅调整，考虑基本面企稳改善，我们认为当前板块整体估值性价比较高，值得关注。

服饰品牌：关注短期业绩确定性强、分红具备吸引力的优质标的。

- 2024Q1 业绩快速增长确定性强、全年加速拓店带动成长、当前估值具备吸引力的【比音勒芬】，对应 2024 年 PE 为 14 倍。
- 关注中长期渠道成长性强于行业、业绩有望稳健释放的【报喜鸟】，对应 2024 年 PE 为 11 倍。
- 成熟品牌服饰公司运营稳健、现金流优渥，高分红优质标的仍然值得继续关注。优先推荐业务稳步扩张、盈利质量平稳的大众男装龙头【海澜之家】，2021~2022 年现金分红率超过 85%，对应 2024 年 PE 为 14 倍。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 杨莹

执业证书编号：S0680520070003

邮箱：yangying1@gszq.com

分析师 侯子夜

执业证书编号：S0680523080004

邮箱：houziye@gszq.com

研究助理 王佳伟

执业证书编号：S0680523080004

- 1、《纺织服饰：周专题：重点公司 2024Q1 业绩前瞻》
2024-04-07
- 2、《纺织服饰：基本面持续向好，期待 2024 年高质量增长——运动鞋服 2023 年报总结》2024-03-31
- 3、《纺织服饰：周专题：Lululemon FY2023 中国营收高



倍。关注家纺龙头【富安娜】，过去2年（2021~2022年）现金分红率超过90%，wind一致预期对应2024年PE为14倍。

➤ 推荐FY2024业绩快速增长确定性强的羽绒服龙头【波司登】，我们预计公司FY2024收入有望增长20%+/业绩有望增长25%+，当前股价对应FY2024PE为15倍，估值具备上升空间。

黄金珠宝：金价上涨支撑居民保值以及投资需求，关注拓店顺利、产品设计优质的黄金珠宝龙头公司。根据国家统计局数据，2024年1-2月金银珠宝类零售额增长5%（同期社会消费品零售总额同比增速为5.5%），居民终端饰品需求保持稳健增长。从金价层面来看，2024年上海金交所Au9999收盘价上涨10%+，金价的持续上涨为居民保值需求提供支撑，同时短期内有利于饰品公司利润率改善。

请仔细阅读本报告末页声明

我们建议关注渠道数量领先行业、品牌力强劲、业绩增长稳健的珠宝公司【老凤祥】，当前股价对应2024年PE为17倍；关注拓店迅速，产品力不断提升，估值存在提升空间的【周大生、潮宏基】，当前股价对应2024年PE为13/13倍。

【近期重点报告】

报喜鸟：2023年拓店顺利，2024年成长性有望继续领先行业。2023年公司收入/业绩/扣非业绩分别为52.5/7.0/6.0亿元，同比分别+22%/+52%/+62%（其中非经常损益主要系政府补助）。2023年毛利率同比+2.0pct至64.7%；销售/管理/财务费用率同比-1.0/+0.6/-0.2pct至38.7%/7.1%/-0.9%；净利率同比+2.8pct至13.9%。公司计划每股派发现金红利0.25元（含税），现金分红总额约3.6亿元（约占2023年净利润的50%），以2024/4/11日收盘价计算的股息率约4%。

华利集团：订单改善趋势清晰，为2024年增长蓄力。2023年公司收入/业绩/扣非业绩分别为201.1/32.0/31.8亿元，同比分别-2%/-1%/+1%。我们估计2023年美元计价的收入/业绩分别同比下滑中高个位数/下滑中低个位数。2023年毛利率同比-0.3pct至25.6%，销售/管理/财务费用率同比分别持平/-0.3/-0.1pct至0.3%/3.4%/-0.4%，净利率同比+0.2pct至15.9%。

361度：2024Q1流水增速优异，期待全年业绩表现。根据公司披露，361度成人装线下渠道流水增长高双位数，童装线下流水增长20%-25%，电商流水同比增长20%-25%，整体表现亮眼，同时营运状况稳健，我们预计线下渠道库销比在4.5-5之间，同2023年末保持一致。

周大福：渠道质量优化，终端销售稳健增长。2024年1-3月公司RSV同比增长12.4%，其中内地RSV同比增长12.4%，港澳及其他市场RSV同比增长12.8%，终端销售持续向好，整体表现符合预期。

风险提示：消费环境波动，汇率波动风险，门店扩张不及预期。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
002832.SZ	比音勒芬	买入	1.27	1.66	2.11	2.59	22.8	17.5	13.7	11.2
02020.HK	安踏体育	买入	2.68	3.61	4.80	4.94	28.8	21.3	16.1	15.6
600398.SH	海澜之家	增持	0.45	0.61	0.69	0.78	20.7	15.2	13.5	12.0
002154.SZ	报喜鸟	买入	0.31	0.48	0.55	0.63	19.3	12.7	11.0	9.6
03998.HK	波司登	买入	0.19	0.20	0.25	0.29	18.9	18.3	14.5	12.5
02331.HK	李宁	买入	1.57	1.23	1.32	1.49	10.9	14.0	13.0	11.5
300979.SZ	华利集团	买入	2.77	2.74	3.19	3.67	22.8	23.0	19.8	17.2
02313.HK	申洲国际	买入	3.04	3.03	3.73	4.28	21.3	21.3	17.4	15.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

1. 本周专题：纺织制造订单改善，板块公司 2024Q1 业绩预计快速增长	4
2. 周观点：关注短期业绩确定性强、分红具备吸引力的优质标的	8
附表 1：纺织服装 2023 年报&2024Q1 季报披露时间表	10
3. 本周行情：纺织服饰板块跑赢大盘	11
4. 重点公司近期报告	12
4.1 报喜鸟：2023 年拓店顺利，2024 年成长性有望继续领先行业	12
4.2 华利集团：订单改善趋势清晰，为 2024 年增长蓄力	13
4.3 361 度：2024Q1 流水增速优异，期待全年业绩表现	14
4.4 周大福：渠道质量优化，终端销售稳健增长	15
5. 本周重点公司公告	16
6. 本周行业要闻	17
7. 本周原材料走势	18
附表 2：纺织服装新股日历	19
风险提示	19

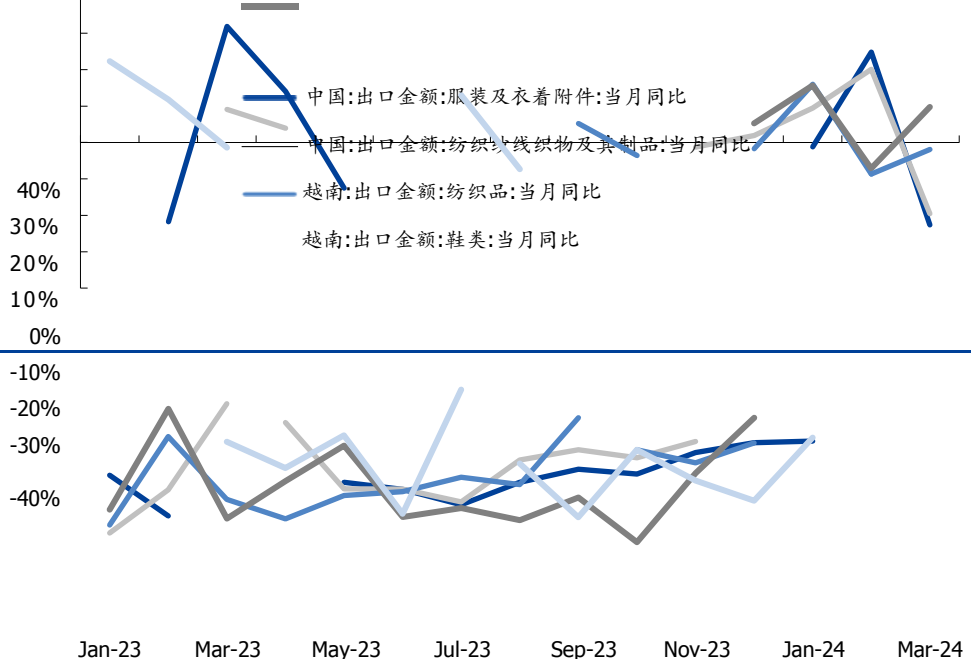
图表目录

图表1：2023 年至今各国服装或纺织类产品出口金额当月同比增速 (%)	4
图表2：丰泰企业2023 年1月至今单月营收及YOY (新台币亿元)	4
图表3：裕元集团2023 年1月至今制造业务营收单月同比	5
图表4：儒鸿2023 年1月至今单月合并营收及YOY (新台币亿元)	5
图表5：2024Q1 服饰制造公司盈利预测 (亿元, %)	6
图表6：2020 年至今美国服装类批发商/零售商库存销售比	6
图表7：海外服饰行业重点国际品牌商2021Q1~2024Q1 库存周转天数 (天)	7
图表8：重点公司估值表 (亿元, %, 倍)	9
图表9：纺织服装2023 年报&2024Q1 季报披露时间表	10
图表10：A股板块行情 (%)	11
图表11：纺服标的行情 (%)	11
图表12：中国棉花价格指数328走势 (元)	18
图表13：中国棉花价格指数237走势 (元)	18
图表14：内外棉价差 (元)	18
图表15：纺织服装新股日历	19

1. 本周专题：纺织制造订单改善，板块公司 2024Q1 业绩预计快速增长

行业层面： 1) 2024Q1 中国服装及衣着附件出口金额为 338.16 亿美元，同比-3.8%（其中 1~3 月单月同比分别-1.2%/+24.8%/-22.6%）；中国纺织纱线织物及其制品出口金额为 320.94 亿美元，同比+0.1%（其中 1~3 月单月同比分别+9.4%/+20.1%/-19.5%），我们判断 3 月单月同比表现波动主要系去年同期基数波动所致。2) 2024Q1 越南纺织品出口金额为 77.57 亿美元，同比+7.8%（其中 1~3 月单月同比分别+16.0%/-8.7%/-1.9%）；越南鞋类出口金额为 48.48 亿美元，同比+12.4%（其中 1~3 月单月同比分别+15.6%/-7.1%/+9.7%）。考虑下游服饰行业终端需求稳定、渠道库存持续去化，我们判断后续全球重要纺织服饰出口国相关产品出口金额同比有望稳健增长。

图表1：2023年至今各国服装或纺织类产品出口金额当月同比增速（%）

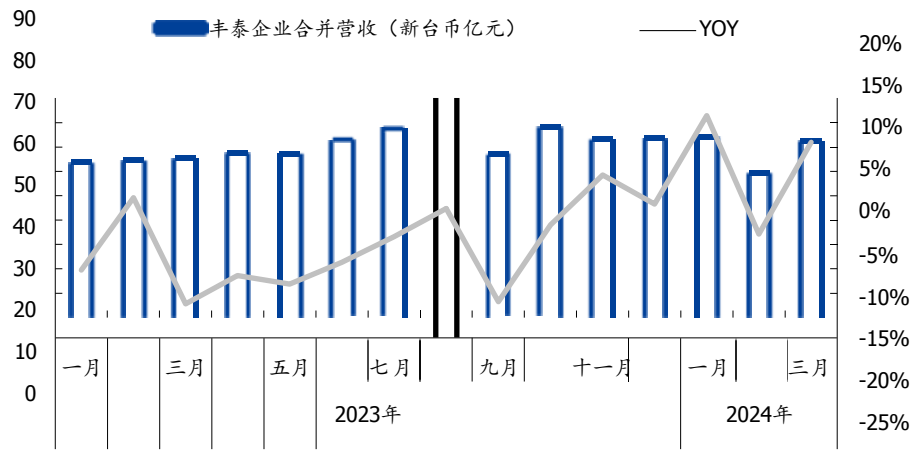


资料来源：Wind，越南统计局，孟加拉国央行，国盛证券研究所

公司层面： 近期部分台股、港股服饰制造公司陆续公布 2024 年 3 月表现，整体趋势继续向好。根据同业情况，我们判断 A 股服饰制造板块公司 2024Q1 收入有望稳健增长/盈利质量同比或有修复/业绩在低基数下预计快速增长，提醒关注短期业绩释放带来的投资机会。

- 丰泰企业（鞋类制造商）：据公司官网数据，2024Q1 公司合并营收为 206.2 亿新台币，同比+6.5%，其中 1~3 月单月合并营收分别为 74.1/59.5/72.6 亿新台币，同比分别+16.5%/-7.9%/+11.0%，月度之间同比增速表现有波动，但整体好于 2023Q4。

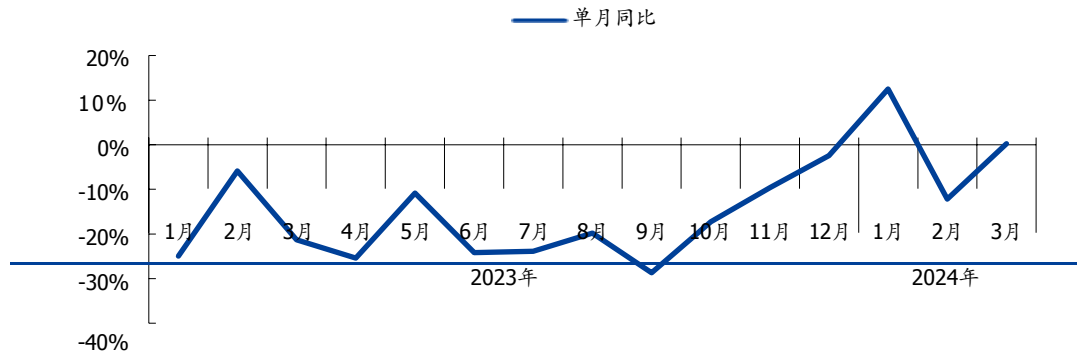
图表2：丰泰企业2023年1月至今单月营收及YOY（新台币亿元）



资料来源: 丰泰企业官网, 国盛证券研究所

- **裕元集团**（鞋类制造商）：据公司官网数据，2024Q1 公司制造业务营收同比-0.1%，其中 1~3 月制造业务单月营收同比分别+12.5%/-12.2%/+0.2%，月度之间表现有波动。

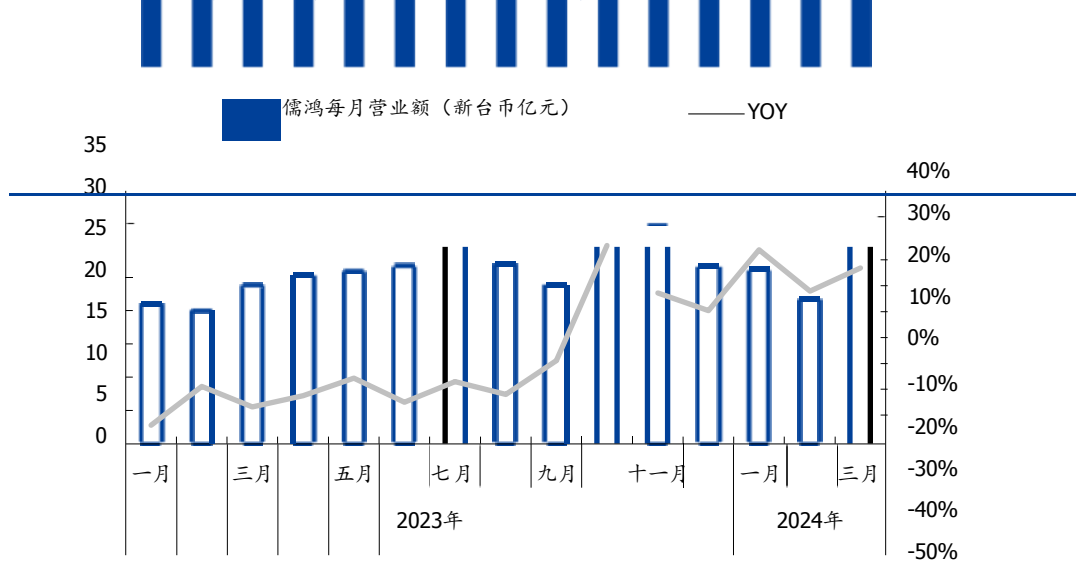
图表3：裕元集团2023年1月至今制造业务营收单月同比



资料来源：裕元集团官网，国盛证券研究所

- **儒鸿**（面料成衣制造商）：据公司官网数据，2024Q1 公司营业额为 76.3 亿新台币，同比增长 17.5%，其中 1~3 月单月营业额分别为 26.3/21.8/28.2 亿新台币，同比分别+25.0%/+9.0%/+17.9%，保持稳健快速增长，基本面向好趋势清晰。

图表4：儒鸿2023年1月至2024年3月单月合并营收及YOY（新台币亿元）



资料来源：儒鸿官网，国盛证券研究所

- **华利集团：** 下游去库存持续推进，核心客户订单好转。此前公司发布 2023 年业绩快报，2023Q4 收入/业绩/扣非业绩同比分别+12%/+17%/+22%（Q1/Q2/Q3 收入分别同比-11%/-4%/-7%）。考虑公司近期基本面改善趋势明确，我们预计 2024Q1 公司收入增速表现有望领先同业，估计 2024Q1 公司收入有望增长 13%~23%/盈利质量有望同比提升/业绩有望快速增长 25%~40%。展望全年，考虑大部分客户 2024 年订单同比估计有正增长，我们综合判断 2024 全年公司收入及业绩均有望增长 10%~20%，当前股价对应 2024 年 PE 为 20 倍，维持“买入”评级。

- **伟星股份：** 公司此前发布业绩快报，2023 年营收同比增长 7.93%至 39.2 亿元，归母净利润同比增长 13.32%至 5.54 亿元。2024 年以来越南工厂逐步开始投

产，满足客户对于公司海外生产的需求，同时提升伟星在国际市场上的影响力。年初以来我们预计公司整体接单表现稳步改善，2024Q1整体订单或有双位数增长，综合2023Q4以及2024Q1的订单情况，我们预计公司Q1营收同比或有20%左右增长，同时受益于毛利率提升以及费用管控等因素影响，利润率或有提升。当前股价对应2024年PE为20倍，维持“买入”评级。

- **申洲国际：**我们判断公司目前国内及海外工厂产能利用率基本均处于饱和状态，2024年收入预计稳健增长。展望2024年，根据品牌客户自身销售及库存情况，我们估计公司2024年PUMA/Adidas等核心客户订单有望健康快速增长、Nike客户订单有望稳健有增，综合估计2024年公司收入有望增长中双位数，同时伴随着生产经营的正常进行，毛利率有望持续向上修复，进而带动2024年利润端（剔除汇率、财务费用等影响后）有望快速增长。当前股价对应2024年PE为17倍，维持“买入”评级。

图表5：2024Q1服饰制造公司盈利预测（亿元，%）

细分板块	公司代码	公司名称	2024Q1				2024Q1			
			收入 YOY		业绩 YOY		收入 (亿元)		业绩 (亿元)	
服饰制造	300979.SZ	华利集团	13%	~ 23%	25%	~ 40%	41.4	~ 45.0	6.01	~ 6.74
	603558.SH	健盛集团	5%	~ 20%	5%	~ 30%	5.2	~ 6.0	0.41	~ 0.50
	603889.SH	新澳股份	5%	~ 15%	5%	~ 15%	10.3	~ 11.2	0.95	~ 1.04
	603908.SH	牧高笛	0%	~ 10%	-10%	~ 10%	3.4	~ 3.8	0.26	~ 0.32
	002003.SZ	伟星股份	15%	~ 25%	20%	~ 30%	8.0	~ 8.7	0.64	~ 0.70

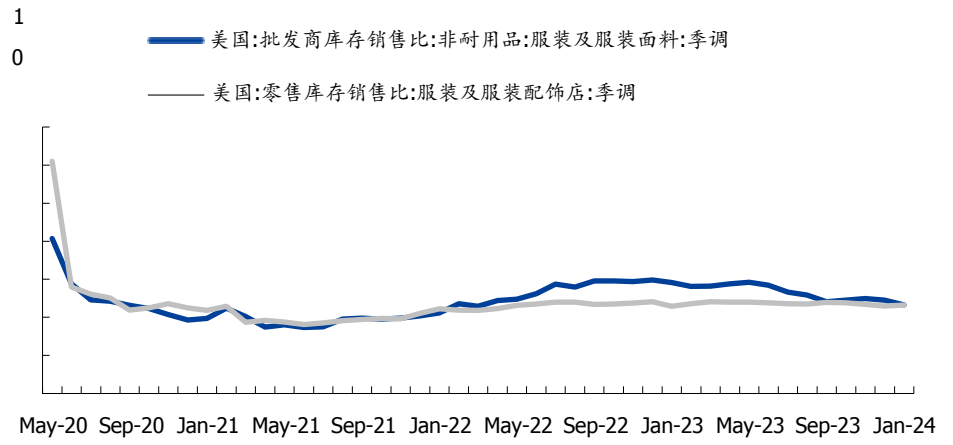
资料来源：Wind，国盛证券研究所预测

展望全年，我们认为2024年服饰制造板块订单恢复确定性较强。行业终端需求以平稳为主，但伴随着品牌商渠道库存逐步健康化，上游制造订单在低基数下预计将稳健恢复，带动板块公司业绩健康增长。后续全年具体订单及出货情况值得重点跟踪关注。

- **下游行业渠道库存去化持续推进，有望带动上游制造订单改善。**据美国商务部普查局数据，2024年1月美国服饰类品批发商/零售商库存销售比均为2.32，我们判断环比2023年内改善、当前基本恢复正常水平。从国际品牌商报表库存层面来看，大部分品牌商报表库存周转已趋近健康状态或环比持续改善。

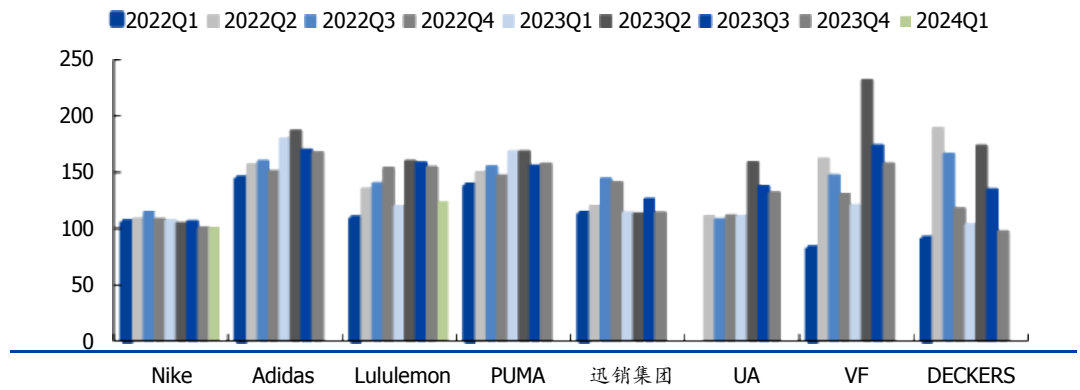
图表6：2020年至今美国服装类批发商/零售商库存销售比

	5
	4
7	3
6	2



资料来源: 美国商务部普查局, Wind, 国盛证券研究所

图表7：海外服饰行业重点国际品牌商2021Q1~2024Q1库存周转天数（天）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2. 周观点：关注短期业绩确定性强、分红具备吸引力的优质标的

纺织制造：上游纺织制造订单改善符合预期，2024Q1 板块公司业绩有望快速增长，提醒关注投资机会。推荐赛道龙头【华利集团、申洲国际、伟星股份】，对应 2024 年 PE 20/17/20 倍。

运动鞋服：港股运动鞋服短期营运持续改善，长期仍具备一定成长性，标的公司估值性价比高，优先推荐 2024 年业绩确定性较高的【安踏体育】，对应 2024 年 PE 为 16 倍。关注【李宁】，股价对应 2024 年 PE 为 13 倍。

休闲服饰： 1) 2024Q1 业绩快速增长确定性高、全年加速拓店带动成长、当前估值具备吸引力的【比音勒芬】，对应 2024 年 PE 为 14 倍。2) 关注中长期渠道成长性强于行业、业绩有望稳健释放的【报喜鸟】，对应 2024 年 PE 为 11 倍。3) 成熟品牌服饰公司运营稳健、现金流优渥，高分红优质标的仍然值得继续关注，优先推荐业务稳步扩张、盈利质量平稳的大众男装龙头【海澜之家】，过去 2 年（2021~2022 年）现金分红率超过 85%，对应 2024 年 PE 为 14 倍。关注家纺龙头【富安娜】，过去 2 年（2021~2022 年）现金分红率超过 90%，wind 一致预期对应 2024 年 PE 为 14 倍。4) 推荐 FY2024 业绩快速增长确定性强的羽绒服龙头【波司登】，我们预计公司 FY2024 收入有望增长 20%+/业绩有望增长 25%+，当前股价对应 FY2024PE 为 15 倍，估值具备上升空间。

黄金珠宝：金价上涨支撑居民保值以及投资需求，关注拓店顺利、产品设计优质的黄金珠宝龙头公司。根据国家统计局数据，2024 年 1-2 月金银珠宝类零售额增长 5%（同期社会消费品零售总额同比增速为 5.5%），居民终端饰品需求保持稳健增长，同时金价的持续上涨为居民保值需求提供支撑，并且短期内有利于饰品公司利润率改善。我们建议关注渠道数量领先行业、品牌力强劲、业绩增长稳健的珠宝公司【老凤祥】，当前股价对应 2024 年 PE 为 17 倍；关注拓店迅速，产品力不断提升，估值存在提升空间的【周大生、潮宏基】，当前股价对应 2024 年 PE 为 13/13 倍。

图表8：重点公司估值表（亿元，%，倍）

公司	评级	市值 (亿元)	2022年股利 支付率	归母净利润（亿元）			PE			
				22A	23E	24E	22A	23E	24E	
运动鞋服	安踏体育	买入	2412.0	44%	75.9	102.4	136.0	28.8	21.3	16.1
	李宁	买入	491.1	29%	40.6	31.87	34.2	10.9	14.0	13.0
	特步国际	买入	125.5	51%	9.2	10.3	11.7	12.3	11.0	9.7
	361度	买入	0.0	0%	7.5	9.6	11.6	11.6	9.0	7.5
	滔搏	买入	339.8	103%	24.5	18.4	24.1	12.6	16.8	12.8
中高端服饰	波司登	买入	431.4	77%	20.6	21.4	27.0	18.9	18.3	14.5
	赢家时尚	买入	86.5	66%	3.8	8.4	10.0	20.5	9.3	7.8
	比音勒芬	买入	166.0	24%	7.3	9.5	12.1	22.8	17.5	13.7
	地素时尚	买入	63.2	86%	3.8	5.2	6.1	16.4	12.3	10.3
	歌力思	增持	30.3	30%	0.2	1.2	3.2	148.2	25.9	9.6
	报喜鸟	买入	88.7	127%	4.6	7.0	8.1	19.3	12.7	11.0
大众服饰	海澜之家	增持	447.1	86%	21.6	29.5	33.1	20.7	15.2	13.5
	太平鸟	买入	83.1	38%	1.8	4.2	5.9	45.0	19.7	14.0
	森马服饰	买入	161.4	85%	6.4	11.2	13.2	25.3	14.4	12.2
个护	稳健医疗	买入	195.8	48%	16.5	7.4	11.1	11.9	26.5	17.7
制造	申洲国际	买入	1074.1	56%	45.6	45.6	56.1	21.3	21.3	17.4
	华利集团	买入	735.2	43%	32.3	32.0	37.2	22.8	23.0	19.8
	健盛集团	买入	42.0	58%	2.6	2.7	3.2	16.0	15.6	13.3
	浙江自然	买入	28.2	10%	2.1	1.6	2.0	13.2	18.2	14.2
	牧高笛	增持	24.8	57%	1.4	1.4	1.7	17.6	18.4	14.7
	伟星股份	买入	129.7	74%	4.9	5.5	6.6	26.5	23.4	19.5
	新澳股份	买入	50.8	53%	3.9	4.1	4.8	13.0	12.4	10.6
	黄金珠宝	老凤祥	买入	438.8	45%	17.0	22.1	26.0	25.8	19.8
周大生		增持	206.5	60%	10.9	13.4	16.2	18.9	15.4	12.7
周大福		买入	1134.6	74%	67.1	53.8	67.4	16.9	21.1	16.8
潮宏基		增持	64.3	89%	2.0	4.0	5.0	32.3	16.0	12.9
家纺	罗莱生活	买入	82.4	88%	5.7	6.3	7.9	14.4	13.1	10.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所预测

注：A股收盘价截至2024年04月12日，H股收盘价截至2024年04月12日。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/718006133130006057>