

2024 年 05 月 25 日

看好

相关研究

"4 月服装社零同比下滑 2%，内需加速探底-纺织服装行业周报 20240519"
2024 年 5 月 19 日

"品牌零售温和复苏，制造端拐点已现-纺织服装行业 2023 年报及 2024 年一季度回顾"
2024 年 5 月 16 日

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
求佳峰 A0230523060001
qiujf@swsresearch.com
刘佩 A0230523070002
liupe@swsresearch.com

研究支持

李璇 A0230122060008
lixuan@swsresearch.com

联系人

王立平
(8621)23297818x
wanglp@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

始祖鸟一季度收入超预期，户外维持高景气

——纺织服装行业周报 20240525

本期投资提示：

- **本周纺织服饰板块表现弱于市场。**5 月 20 日-24 日，SW 纺织服饰指数下跌 3.2%，跑输 SW 全 A 指数 0.4pct。其中，SW 服装家纺指数下跌 2.8%，跑赢 SW 全 A 指数 0.002pct；SW 纺织制造指数下跌 4.3%，跑输 SW 全 A 指数 1.5pct。
- **近期行业数据：1) 社零：**4 月限额以上服装鞋帽、针织品类零售总额达 1048 亿元，同比下滑 2.0%，1-4 月累计额达 4717 亿元，同比增长 1.5%。**2) 出口：**4 月国内纺织业出口额达 239 亿美元，同比下滑 3.1%。其中，纺织纱线、织物及制品出口额同比下滑 2.3%至 122 亿美元；服装及衣着附件出口额同比下滑 3.9%至 117 亿美元。**3) 棉价：**5 月 24 日，国家棉花价格 B 指数报于 16446 元/吨，郑棉主力合约 2409 报于 15540 元/吨，较 5 月 17 日上涨 1.4%/上涨 1.9%；国际棉花价格 M 指数报于 88 美分/磅，ICE2 号棉花主力合约 2407 报于 80 美分/磅，较 5 月 17 日上涨 6.2%/上涨 5.9%。

【本周板块观点】

- **1) 服装：本周多家体育用品公司发布业绩。**亚玛芬发布一季报，始祖鸟及大中华地区表现亮眼。24Q1 营收同比增长 13%，高于此前指引，始祖鸟所在的技术服装部门收入同比增长 44%至 5.1 亿美元，大中华区收入整体增长 45%，表现亮眼。滔搏 FY24 业绩符合预期，收入/归母净利润分别增长 6.9%/20.5%，全年维持高分红。本周 618 大促拉开帷幕，品牌方加大线上营销及促销力度，叠加基数压力缓和、奥运赛事热度升温拉动等，服装销售有望加速增长。首推更具需求韧性的运动及男装板块，运动领域推荐安踏体育、波司登、361 度，建议关注李宁、特步国际；休闲服饰演绎 K 型分化继续演绎，推荐：比音勒芬、报喜鸟、海澜之家、嘉曼服饰、赢家时尚；家纺板块需求回暖、股息率较高，推荐：水星家纺、富安娜。跨境电商政策支持力度加大，推进海外仓建设，更好地赋能跨境产业链上下游发展。跨境电商板块推荐：安克创新、赛维时代，建议关注华凯易佰。
- **2) 纺织：Deckers 业绩超预期，HOKA 维持强劲增长态势，供应链有望分享成长红利。**Deckers 发布 FY24Q4 (24 年 1-3 月) 业绩，收入同比增长 21%，分品牌看，UGG/HOKA 品牌收入分别同比 14.9%/34.0%，HOKA 品牌延续增长强劲。海外运动品牌终端表现分化，功能性品牌差异化优势显现，从而实现穿越经济波动周期的成长，核心供应商有望分享成长红利。纺织制造板块进入补库周期，鉴于下游需求的复苏节奏偏平稳，预计制造端订单逐步改善，看好运动制造链的恢复弹性。上游纺织推荐：新澳股份、伟星股份、百隆东方；中游制造推荐：申洲国际、华利集团、健盛集团、开润股份。

【本周重点回顾】

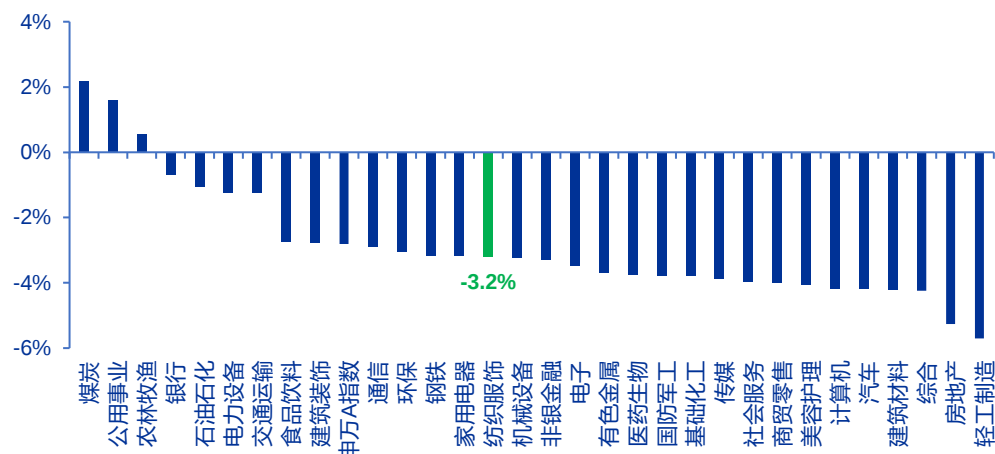
- **滔搏 (6110.HK) FY24 年报点评：业绩表现符合预期，高分红延续，品牌矩阵拓展。**FY24 收入同比增长 6.9%、归母净利润同比增长 20.5%，表现符合预期。FY24Q4 (23 年 12 月-24 年 2 月) 全渠道零售额同比增长低单位数。预计 FY25-27 年公司归母净利润分别为 23.8/26.2/28.4 亿元，对应 PE 为 12/11/10 倍，维持“买入”评级。
- **行业观点及投资分析意见：内需高基数下承压、优选景气方向，外需企稳回升、制造景气上行，梳理以下方向：1) 户外运动具备中长期景气度和优质竞争格局，推荐：安踏体育、波司登、361 度、李宁、特步国际。2) 消费 K 型分化下高端、大众品牌韧性更强，推荐：比音勒芬、报喜鸟、海澜之家、嘉曼服饰、赢家时尚。3) 纺织制造基本面改善，优选成长性方向，推荐：新澳股份、申洲国际、华利集团、伟星股份、百隆东方。4) 跨境电商行业蓬勃发展，技术驱动型公司具备中长期竞争力，推荐：安克创新、赛维时代。**
- **风险提示：**疫后复苏不及预期；行业竞争加剧；存货减值风险；原材料成本上涨。

1. 本周纺织服饰板块弱于市场

1.1 本周板块表现

本周纺织服饰板块表现弱于市场。5月20日-24日，SW纺织服饰指数下跌3.2%，跑输SW全A指数0.4pct。其中，SW服装家纺指数下跌2.8%，跑赢SW全A指数0.002pct；SW纺织制造指数下跌4.3%，跑输SW全A指数1.5pct。

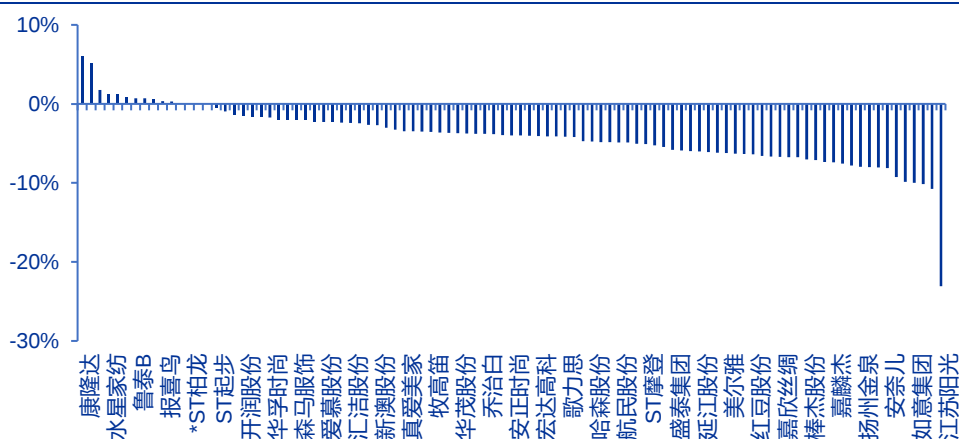
图1：本周纺织服饰板块涨跌幅居申万全行业中游



资料来源：Wind，申万宏源研究

本周涨幅前五的个股：康隆达（6.06%），中胤时尚（5.08%），ST奥康（1.75%），水星家纺（1.24%），探路者（1.20%）。跌幅前五的个股：江苏阳光（-23.08%），欣龙控股（-10.74%），华生科技（-10.15%），如意集团（-9.98%），酷特智能（-9.88%）。

图2：本周纺织服装板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，申万宏源研究

1.2 本周行业观点

【服装】

本周多家体育用品公司发布业绩。亚玛芬发布一季报，始祖鸟及大中华地区表现亮眼。24Q1 营收为 11.8 亿美元，同比增长 13%，汇率中性下增长 14%，高于公司此前指引的 6-8%，主要是受益于始祖鸟所在的技术服装部门的快速拉动。净利润为 690 万美元。始祖鸟所在的技术服装部门收入同比增长 44%至 5.1 亿美元，大中华区收入整体增长 45%，表现亮眼。

滔搏 FY24 财年业绩符合预期，收入/归母净利润分别增长 6.9%/20.5%至 289.3/22.1 亿元，全年分红率高达 100.9%，股息率接近 8%。

本周 618 大促拉开帷幕，品牌方加大线上营销及促销力度，叠加基数压力缓和、奥运赛事热度升温拉动等，服装销售有望加速增长。首推更具需求韧性的运动及男装板块，运动领域推荐安踏体育、波司登、361 度，建议关注李宁、特步国际。休闲服饰演绎 K 型分化继续演绎，推荐：比音勒芬、报喜鸟、海澜之家、嘉曼服饰、赢家时尚。家纺板块需求回暖、股息率较高，推荐：水星家纺、富安娜。

跨境电商政策支持力度加大，5 月 24 日国务院常务会议审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》。会议指出，要积极培育跨境电商经营主体，鼓励地方立足特色优势支持传统外贸企业发展跨境电商，加大金融支持，加强相关基础设施和物流体系建设，更好赋能跨境产业链上下游发展。跨境电商板块重点关注技术驱动型公司，具备中长期竞争力，推荐：安克创新、赛维时代，建议关注华凯易佰。

【纺织】

Deckers 业绩超预期，HOKA 维持强劲增长态势，供应链有望分享成长红利。Deckers 发布 FY24Q4（24 年 1-3 月）业绩，收入同比增长 21%至 9.6 亿美元，分品牌看，UGG/HOKA 品牌收入分别同比 14.9%/34.0%。FY24Q4 末库存金额 4.7 亿美元、同比下滑 11.0%。公司预计 FY25 收入增长 10%，其中 HOKA/UGG 同比增长 20%/中单位数，HOKA 品牌延续增长强劲，增长预期也处于行业较好水平。

海外运动品牌终端表现分化，功能性品牌差异化优势显现，从而实现穿越经济波动周期的成长，核心供应商有望分享成长红利。从全球服饰品牌去库存进程及全球纺织制造公司的最近情况来看，纺织制造板块进入补库周期，鉴于下游需求的复苏节奏偏平稳，预计制造端订单逐步改善，看好运动制造链的恢复弹性。上游纺织推荐：新澳股份、伟星股份、百隆东方；中游制造推荐：申洲国际、华利集团、健盛集团、开润股份。

2. 本周重点回顾

2.1 滔搏 (6110.HK) FY24 年报点评：业绩表现符合预期，高分红延续，品牌矩阵拓展

滔搏发布 FY24 财年年报，业绩表现符合预期。1) FY24 财年业绩同比增长 20%。FY24 财年 (23 年 3 月-24 年 2 月) 公司收入 289.3 亿元 (数据来自公司公告，下同)，同比增长 6.9%，归母净利润 22.1 亿元，同比增长 20.5%，表现符合预期。其中，FY24Q4 (23 年 12 月-24 年 2 月) 公司全渠道零售额同比增长低单位数。2) 延续高分红力度。公司拟派发股息 0.36 元人民币/股 (含特别股息)，分红率 100.9%，以最新收盘价计算，股息率约为 7.8%。

多品牌矩阵协同发展，主力品牌增速稳健，调整期品牌逐步恢复。1) 多数品牌保持良好增长趋势。主力品牌 FY24 收入同比增长 6.5%至 248.3 亿元，收入占比 86%。其他品牌收入同比增长 10.5%至 38.9 亿元，占比 13.5%。FY24 公司代理的多数品牌增速均高于公司整体的营收增速，其加权平均销售额的增速为 10%-20%中段。2) 调整期品牌表现逐步改善。对于低于整体收入增速的品牌，其加权平均销售额同比下降低单位数，比上半年的中单位数的跌幅收窄，去除产品线调整等短期因素后，整体表现从上半年的同比微增提升至全年的同比低单位数增长，也有所恢复。

渠道端线下聚焦门店质量提升，线上全渠道布局更加广泛。1) 分渠道看，零售渠道为业务增长的核心驱动。FY24 财年直营收入增长 8.9%至 247.0 亿元，占比 85.4%；批发收入同比下降 3.3%至 40.2 亿元，占比 13.9%。2) 门店结构升级，聚焦提升店效。FY24 财年末公司共运营 6144 家直营门店，同比减少 421 家，店铺总数同比减少 6.4%，但毛销售面积同比仅减少 0.8%，单店销售面积同比增加 6.0%。表明公司渠道结构不断优化，关闭低效店的同时持续开拓优质店铺。3) 公域+私域全域融合，把握多元化渠道发展机遇。公司线上形成了平台电商、内容电商和私域运营的组合，在内容电商上打造了一系列明星店播账号，年内店播销售额提升约 5 倍。在私域运营上，以 8 万多个企微群进行用户沟通和服务，通过视频号进行公域获客，小程序完成私域转化，构建生态闭环。

盈利能力稳步提升，资产质量稳健。1) 费用控制效果较好驱动盈利能力提升。FY24 年毛利率同比提升 0.1pct 至 41.8%，虽然疫后品牌方减少了相关补贴，但公司折扣率的同比改善以及直营业务占比提升，依然驱动毛利率提升。FY24 财年销售费用率下降 0.8pct 至 28.9%，管理费用率下降 0.2pct 至 3.9%，费用管控效果明显，带动经营利润率同比提升 0.6pct 至 9.6%，归母净利率提升 0.9pct 至 7.6%。2) 库存周转健康高效，资产质量稳健。存货周转天数同比下降 13 天至 136 天，应收账款周转天数增加 0.5 天至 15.1 天，应付账款周转天数减少 7.2 天至 15 天，预计主要与 24 年春节为 2 月 (财年最后一个月)，导致部分款项入账时已进入下一财年有关。经营活动产生的现金流量净额为 31.3 亿元，为净利润的 1.4 倍，自由现金流为 27.2 亿元，年末现金及现金等价

物 19.6 亿元，同比下降 17%，主要原因系财年内派息 22.3 亿元，但期末现金仍保持充裕。

新品牌、新合作模式不断涌现，拓展零售边界，把握市场机遇。1) 与 Fanatics 达成战略合作，发力大中华区体育 IP 市场。Fanatics 是全球领先的授权体育用品数字化平台，深受各联赛与球队的信任，在授权许可下为 NBA、NFL 等各大职业体育联盟和球队提供相关体育商品与纪念品。未来公司将以多样化的模式，携手 Fanatics China 最大化延展其旗下特许体育 IP 在大中华区的运作，为消费者带来全球最前沿的赛事文化、优质商品和深度价值体验。**2) 公司与高端越野跑品牌 Norda 达成战略合作。**公司将作为 Norda 在中国的独家运营合作伙伴，负责品牌在中国市场的宣传、推广、全域运营等，拓展品牌组合，在业务模式和性质上开展新尝试。

公司持续聚焦全域零售的高质量增长，提升效率，深化用户连接，创新业态和服务布局，看好未来发展，维持“买入”评级。预计 FY25-27 年公司归母净利润分别为 23.8/26.2/28.4 亿元，对应 PE 为 12/11/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：销售表现不及预期；市场竞争加剧风险；新品牌合作不及预期风险

2.2 亚玛芬体育 (AS.US) 发布 2024 年第一季度财报

24Q1 营收为 11.8 亿美元，同比增长 13%，汇率中性下增长 14%，高于公司此前指引的 6-8%，主要是受益于始祖鸟所在的技术服装部门的快速拉动。净利润为 690 万美元。IPO 募集资金偿还 14 亿美元债务，截至 24Q1，净债务为 17 亿美元，一季度的净融资成本为 9400 万美元。

盈利能力：24Q1 调整后毛利率增长 1.1pct 至 54.3%，高于此前指引的 53.5%，主要因毛利率较高的技术服装部门增长较快、物流成本下降，抵消了原材料成本和产品折扣加大的影响。调整后的 SG&A 提升 4.2pct 至 43.7%，主要因较高的 DTC 销售费用，以及 IT 基础设施投资和新店开业投入加大。调整后的营业利润率下降了 2.4pct 至 11.0%，高于此前 9.0-10.0%指引。

分业务看，24Q1 技术服装部门收入同比增长 44%至 5.1 亿美元，汇率中性下增长 48%，表现超预期，主要由始祖鸟拉动。其中，DTC 渠道增长 46%，主要是受到渠道网络扩展（净增加 19 家自有零售店）、以及现有店铺和电商强劲增长驱动，批发增长 40%。营业利润率下降了 0.4pct 至 23.0%，主要由于外汇损失导致。

户外运动收入增长 6%至 4.0 亿美元，主要由 Salomon 服装产品的中双位数增长推动，抵消了部分冬季运动装备受暖冬和高库存影响的负面拖累。分渠道看，DTC 增长 42%，批发市场下降 3%。调整后营业利润率收缩了 3.4pct 至 4.9%，主要 DTC 销售占比增加带来费用率的上升。

球类业务收入减少 14%至 2.7 亿美元，因为 Wilson 在其核心市场继续面临挑战，加盟商库存仍在消化。调整后营业利润率收缩了 10.4pct 至 4.0%，主要由于收入下降及折扣和毛利率的下降。

分渠道看，DTC 渠道表现强劲，一季度收入增长 41%，所有地区实现两位数增长，批发收入同比下降 1%。分区域看，增长主要由大中华区驱动，一季度中华区收入增长 51%，亚太地区增长 34%，EMEA 增长了 1%，美洲地区收入持平、主要是技术服装领域的增长被球类运动及户外业务的下降所抵消。

公司预计 24Q2 营收增速约 10%，预计调整后的毛利率约为 54%，摊薄后每股亏损在 0.04-0.08 美元。全年预计收入增长中单位数，其中，技术服装部预计实现超过 25% 的增长，户外产品事业部预计增长中至高个位数，球类事业部增长低至中个位数。

2.3 国际服饰公司&奢侈品集团最新业绩汇总

表 1：国际服饰公司最新业绩一览

公司	财季	自然月	销售额	YoY	净利润	YoY
Deckers	FY24Q4	24.1~24.3	9.6 亿美元	21%	1.3 亿美元	39%
			分品牌销售额: UGG +14.9%、HOKA +34.0%、Teva +15.6%、Sanuk +39.1%			
Asics	24Q1	24.1~24.3	1741 亿日元	14%	268 亿日元	63%
			分品类: 跑鞋板块+12.8%; 核心运动板块+9.4%; 服饰板块+2.9%; 运动时尚板块+51.7%; 鬼塚虎板块+48.7%			
			分地区: 日本+10.2%; 北美+26.5%; 欧洲+8.8%; 大中华区+24.5%; 大洋洲+1.4%; 东南亚及南亚+31.8%; 其他+2.5%			
Nike	FY24Q3	23.12~24.2	124 亿美元 (约人民币 951 亿元)	0.3%	12 亿美元 (约人民币 112 亿元)	-5.5%
			分品牌销售额: Nike 119 亿美元 (+1.5%)、Converse 5.0 亿美元 (-19.1%)			
Inditex	FY23	23.1~23.12	350.9 亿欧元 (约人民币 2749 亿元)	10%	54.0 亿欧元 (约人民币 319 亿元)	30%
			门店: 截至 2023 年 10 月 31 日, 公司旗下共有门店 5722 家			
VF 集团	FY24Q4	24.1~24.3	23.7 亿美元	-13%	-4.2 亿美元	
			分品牌销售额: Vans -26%、Dickies -15%、Timberland -14%、The North Face -5%、其他品牌 -3%			
Adidas	2023	23.1~23.12	214 亿欧元 (约人民币 1677 亿元)	-5%	亏损 0.75 亿欧元 (约 5.9 人民币)	-112%
			分地区销售额: EMEA -4%、北美 -19%、大中华区 0%、亚太+1%、拉美 +9%;			
			分品类销售额: 鞋 -1%、服装-11%、配饰-1%			
Puma	24Q1	24.1~24.3	21.0 亿欧元	-3.9%	0.9 亿欧元	-26%
			鞋履收入-2.4%，服装收入-6.1%，配件收入-5.1%			
迅销集团	FY24Q2	23.12~24.2	7882 亿日元 (约人民币 367 亿元)	5%	881 亿日元 (约人民币 41 亿元)	29%
			优衣库品牌分地区销售额: 日本 (-5%)，海外 (+11%)			
Lululemon	FY23Q4	23.11~24.1	32 亿美元 (约人民币 158 亿元)	16%	7 亿美元 (约人民币 17.8 亿元)	459%
			分地区销售额: 美国+9%、加拿大+13%、国际地区+54%			
			分渠道销售额: 自营门店+16%、电商+17%			
Under Armour	FY24Q4	24.1~24.3	13 亿美元	-10%	0.07 亿美元	-6%
			分品类销售额: 北美-10%、EMEA +10%、亚太+1%、拉美+20%			
Guess	FY23Q4	23.11~24.1	8.9 亿美元 (约人民币 194 亿元)	9%	1.2 亿美元 (约人民币 11.5 亿元)	22%
			分地区销售额: 欧洲 (+9%)、美洲零售 (+1%)、美洲批发 (+44%)、亚洲 (+18%)			

Foot Locker	FY23Q4	23.11~24.1	23.8 亿美元 (约人民币 171 亿元)	1.5%	-3.89 亿美元 (约人民币 -28 亿元)	-
			分地区销售额: 北美 17.3 亿美元 (-0.7%), EMEA4.95 亿美元 (-0.4%), 亚洲 1.56 亿美元 (-6.4%)			2147%
On Running	FY24Q1	24.1~24.3	5.08 亿瑞士法郎	21%	0.9 亿瑞士法郎	106%
			分地区销售额: 欧洲+6.1%、美洲+22%、亚太+69%			
Gap 集团	FY23	23.1~23.12	149 亿美元 (约人民币 1071.31 亿元)	-5%	5.02 亿美元 (约人民币 36.1 亿元)	-22.7%
			分品牌销售额: Old Navy82 亿美元(-0.3%)、Gap33.4 亿美元(-11.4%)、Banana Republic19.4 亿美元(-8.3%)、Athleta13.6 亿美元(-8.1%) 分地区销售额: 美国 129.6 亿美元 (-1.8%), 加拿大 12.2 亿美元 (-1.2%)			

资料来源: 各公司公告, 申万宏源研究

表 2: 国际奢侈品公司最新业绩一览

公司	时间	销售额	YoY	利润	YoY
Armani	FY23	23.5 亿欧元 (约人民币 178.5 亿元)	17%	2 亿欧元 (约 15.2 亿人民币)	30%
		分渠道销售额: 零售 (+17%)、批发 (16%)、电商 (9%)			
Chanel	2023	197 亿美元	16%	47 亿美元	3.0%
		分地区销售额: 欧洲+16%、亚太+22%、美国+2%			
Hugo Boss	23Q4	11.7 亿欧元 (约人民币 92 亿元)	10%	EBIT 1.21 亿欧元 (约人民币 9.5 亿元)	17%
		分品牌销售额: BOSS 男装收入同比+10%, BOSS 女装收入同比+11%, HUGO 收入同比+11%			
Hermès	23Q4	33.6 亿欧元 (约人民币 262 亿元)	18%	-	-
		分部门销售额: 皮具和马具 55.4 亿欧元 (+16.7%)、成衣和配饰 38.8 亿欧元 (+28.2%)、丝绸和纺织品 9.32 亿欧元 (15.6%)、香水和美妆 4.9 亿欧元 (+11.7%)、高端珠宝+手表 6.11 亿欧元 (+23.2%)			
Lanvin	2023E	4.3 亿欧元 (约 34 人民币亿元)	1%		
		分品牌销售额: Lanvin (-7%)、St. John (+7%)、Caruso (+30%)			
LVMH	24Q1	207 亿欧元 (约人民币 1594 亿元)	-16%		
		分部门销售额: 时装皮具 105 亿欧元 (-2%)、手表和珠宝 25 亿欧元 (-5%)、香水和美妆 22 亿欧元 (+3%)、精选零售 42 亿欧元 (+5%)、香槟与葡萄酒 14 亿欧元 (-16%)			
Ralph Lauren	FY24Q4	16 亿美元	2.0%	9070 万美元	181%
		分地区销售额: 北美 (+2%)、欧洲 (+2%)、亚洲 (+1%)			
Tapestry 集团	FY24Q3	14.8 亿美元	1.8%	1.39 亿美元	-25.3%
		分品牌销售额: Coach +0.1%, Kate Spade -6%, Stuart Weitzman-18%			
开云集团	2023	195.6 亿欧元 (约人民币 1523 亿元)	-4%	47 亿欧元 (约人民币 366 亿元)	15%
		分品牌销售额: Gucci 98.7 亿欧元 (-6%)、Yves Saint Laurent 31.8 亿欧元 (-4%)、Bottega Veneta 16.5 亿欧元 (-5%)			
历峰集团	FY24Q4	48 亿欧元	-1%	-	-
		分地区销售额: 日本 (+41%)、欧洲 (+7%)、美国 (+12%)、中东和非洲 (+15%)、亚太 (-12%) 分部门销售额: 珠宝部门 (+3%)、手表部门 (-1%)			
Burberry	FY24	29.7 亿英镑	-4%	-	-
		分地区同店销售额: EMEA 地区 (+1%)、亚洲 (-1%)、美洲 (-19%)			
Capri 集团	FY24Q2	12.9 亿美元 (约人民币 92 亿元)	-8.6%	9000 万美元 (约人民币 6.5 亿元)	-60%
		分品牌销售额: Versace 2.8 亿美元 (-9%), Jimmy Choo 1.32 亿美元 (+7%), Michael Kors 8.79 亿美元 (-8.6%)			

资料来源: 各公司公告, 申万宏源研究

2.4 本周行业全球动态

2.4.1 服装

VF 集团发布第四财季业绩

据时尚商业快讯，美国户外运动服饰集团 VF 发布第四季度财报，在截至 3 月 30 日的三个月内，集团收入下跌 13%至 23.7 亿美元，亏损 4.2 亿美元，调整后毛利率下降 120 个基点至 48.4%。按品牌划分，The North Face 营收下跌 5%至 8.1 亿美元，Vans 营收下跌 26%至 6.3 亿美元，Timberland 营收下跌 14%至 3.4 亿美元，Dickies 营收下跌 15%至 1.6 亿美元，其它品牌营收下跌 3%至 4.2 亿美元。按地区划分，美洲市场营收下跌 22%至 11.3 亿美元，EMEA 市场营收下跌 3%至 8.7 亿美元，亚太地区营收下跌 3%至 3.8 亿美元。按渠道划分，零售业务营收下跌 5%至 10.9 亿美元，批发业务营收下跌 20%至 12.8 亿美元。

(新闻链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/n9XL1EUS3R4BateA9G42lq>)

HOKA 大热，去年收入增长近 28%，破 18 亿美元

据时尚商业快讯，UGG 母公司 Deckers Brands 公布截至 3 月 31 日 2024 财年及第四季度业绩，全年收入增长 18%至 42.9 亿美元，创历史新高，利润增长 47%至 7.6 亿美元，毛利率为 56.2%。第四季度收入增长 21.2%至 9.6 亿美元，利润增长 40%至 1.28 亿美元。按品牌分，HOKA 全年销售额增长 27.9%至 18.07 亿美元，UGG 增长 16.1%至 22.39 亿美元，Teva 下跌 18.9%至 1.49 亿美元，Sanuk 下跌 33%至 2540 万美元，包含 Koolaburra 等的其他品牌增长 5.9%至 6790 万美元。按渠道分，零售业务全年销售额增长 26.5%至 18.55 亿美元，其中可比销售额增长 25.4%，批发业务增长 12.6%至 24.31 亿美元。按市场分，美国本土市场全年销售额增长 16.8%至 28.64 亿美元，国际市场增长 21.1%至 14.24 亿美元。

(新闻链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/uuiHJM0weJl28u0Eqw4-Qg>)

2.4.2 奢侈品

历峰集团 2024 财年收入突破 200 亿欧元

据时尚商业快讯，历峰集团发布截至 3 月 31 日 2024 财年全年及第四季度业绩，全年销售额增长 3%至 206 亿欧元，股东应占净利润为 23.6 亿欧元，毛利增长 2%至 140 亿欧元，毛利率下降 60 个基点至 68.1%，利润率为 23.3%。其中，第四财季销售额下跌 1%至 48 亿欧元。按地区分，全年欧洲市场销售额增长 2%至 44.42 亿欧元，美国市场增长 5%至 45.3 亿欧元，中东和非洲市场增长 11%至 16.73 亿欧元，不包括日本的亚

太市场大涨 10%至 82.2 亿欧元，占总销售额的 40%，其中得益于疫情结束以及旅游业的恢复，中国市场增长 7%。受到中国消费者出境消费的推动，日本市场增长 20%至 17.51 亿欧元。第四财季欧洲市场销售额增长 7%至 9.63 亿欧元，不包括日本的亚太市场下跌 12%至 19.09 亿欧元，美国市场增长 12%至 10.57 亿欧元，日本市场增长 41%至 4.13 亿欧元，中东和非洲市场大涨 15%至 4.6 亿欧元。按部门分，全年卡地亚和梵克雅宝所在的珠宝部门销售额增长 6%至 142.42 亿欧元，其中 Buccellati 的增长尤为显著，录得两位数增长。腕表业务下跌 3%至 37.67 亿欧元，Chloé所在的其他部门下跌 2%至 26.07 亿欧元。第四季度珠宝部门销售额增长 3%至 33.37 亿欧元，腕表部门下跌 1%至 8.41 亿欧元，其他部门销售额为 6.24 亿欧元。

(新闻链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/PipXdnoKOgZculsDKomDJQ>)

Chanel 发布 2023 年业绩

据时尚商业快讯，Chanel 日前公布 2023 年全年业绩，收入增长 16%至 197 亿美元，营业利润增长 10.9%至 64 亿美元。涨价政策推动了销售额增长约 9%。期内，Chanel 所有类别均实现了两位数增长。按市场分，法国本土市场需求持续保持强劲，所有市场销售额都有所增长。随着中国游客恢复境外旅游，中国内地市场销售额有所反弹，但中国内地市场仍被列为业绩增长的重点。目前 Chanel 在中国拥有 18 家精品门店，而同梯队奢侈品牌拥有 45 家至 50 家门店。Chanel 在今年 3 月上调部分产品在全球范围内的售价，范围包括 CF 系列、2.55 手袋、leboy 手袋和 19 bag 等经典系列，涨幅在 4%至 8%之间，较往年有一定收窄。

(新闻链接: https://mp.weixin.qq.com/s/XSeQQ0GKM-A_SnNEQR7hPQ)

Ralph Lauren 2024 财年亚洲市场收入增长近 10%

据时尚商业快讯，Ralph Lauren 公布截至 3 月 30 日 2024 财年及第四季度业绩，全年收入增长 2.9%至 66.31 亿美元，净利润增长 23.52%至 6.46 亿美元，毛利增长 6.4%至 44.31 亿美元，毛利率提高 190 个基点至 66.8%。第四季度收入增长 2%至 16 亿美元，净利润为 9070 万美元，而上一年同期为 3230 万美元。该公司全年净新开 11 家自营门店，共 564 家，特许经营门店净关闭 12 家，共 699 家。按地区分，全年北美市场收入下跌 2.3%至 29.5 亿美元，欧洲市场增长 7%至 19.68 亿美元，亚洲市场增长 9.8%至 15.66 亿美元，其他市场下跌 6.9 亿美元至 1.46 亿美元。第四季度北美市场增长 2%至 6.68 亿美元，欧洲市场增长 2%至 4.69 亿美元，亚洲市场增长 1%至 3.94 亿美元。按渠道分，全年零售业务收入增长 7%至 43.51 亿美元，批发业务收入下跌 4%至 21.34 亿美元，许可经营收入下跌 6%至 1.46 亿美元。第四季度零售业务收入增长 5%至 9.51 亿美元，批发业务收入下跌 4%至 5.8 亿美元，许可经营收入增长 6%至 3670 万美元。

(新闻链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/uuiHJM0weJl28u0Eqw4-Qg>)

2.5 本周重点上市公司公告

表 3：本周重点上市公司公告

公司	公告日期	内容
华利集团	2024/5/20	2023 年权益分配方案：以截止 2024 年 4 月 11 日总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 12 元（含税），合计派发现金红利人民币 14 亿元（含税）；不送红股，不以公积金转增股本。
稳健医疗	2024/5/20	控股股东稳健集团出具的《关于自愿延长限售期的承诺》，限售期截止日从 2024 年 9 月 16 日延长至 2025 年 9 月 16 日。
九牧王	2024/5/21	公司股东睿智投资解除质押股份 1885 万股，占其持有公司股份的 96.92%。睿智投资及其一致行动人合计持有公司股份 4232 万股，占公司总股本的 7.36%。本次解除质押后，睿智投资及其一致行动人剩余被质押股份数量为 0。
报喜鸟	2024/5/22	公司控股股东、实际控制人吴志泽先生解除质押 3300 万股，占其所持股份的 8.97%，占公司总股本的 2.26%。
赛维时代	2024/5/23	2023 年权益分配方案：以总股本 40010 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 2.50 元（含税），共计派发现金红利总额为 1 亿元（含税），不进行公积金转增股本，不送红股。
开润股份	2024/5/24	不向下修正“开润转债”转股价格

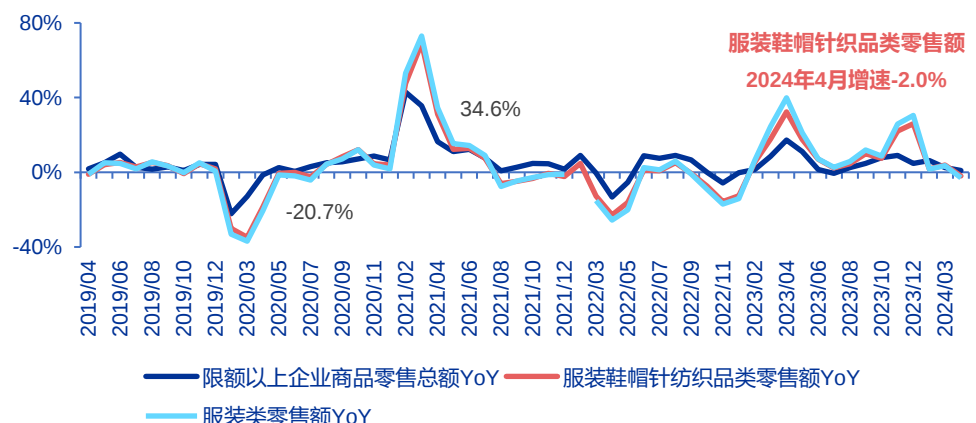
资料来源：各公司公告，申万宏源研究

3. 行业数据跟踪

3.1 4 月纺服社零同比下滑 2.0%

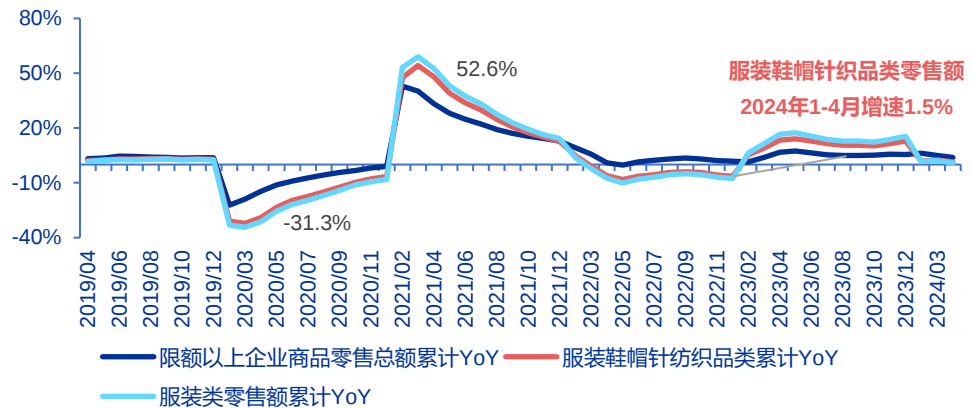
根据国家统计局数据，4 月社会消费品零售总额 35699 亿元，同比增长 2.3%，消费持续复苏。4 月全国服装鞋帽、针织品类零售总额 1048 亿元，同比下滑 2.0%。线上零售方面，1-4 月实物商品网上零售额 37356 亿元，同比增长 11.1%，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重达 23.9%，穿类实物商品网上零售额同比增长 10.5%。

图 3：限额以上企业零售额当月增速（%）



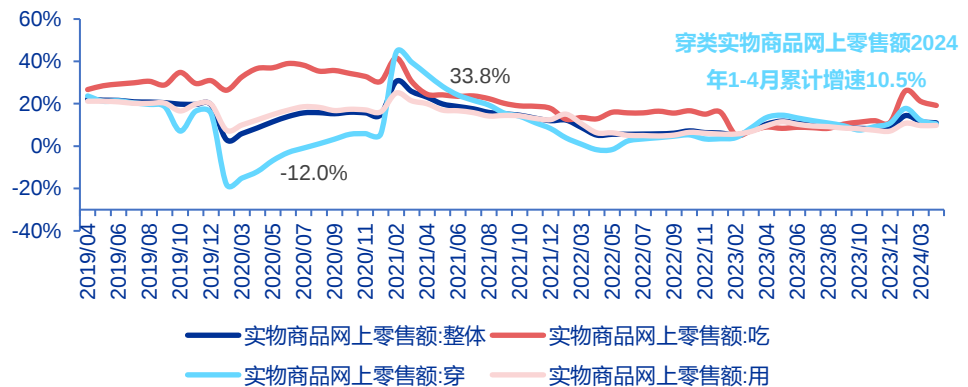
资料来源：国家统计局，Wind，申万宏源研究

图 4：限额以上企业零售额累计增速（%）



资料来源：国家统计局，Wind，申万宏源研究

图 5：实物网上零售额累计增速（%）



资料来源：国家统计局，Wind，申万宏源研究

3.2 4 月国内纺织品、服装出口额均同比下滑

4 月国内纺织品、服装出口：据海关总署数据，4 月国内纺织业出口额达 239 亿美元，同比下滑 3.1%。其中，纺织纱线、织物及制品出口额同比下滑 2.3%至 122 亿美元；服装及衣着附件出口额同比下滑 3.9%至 117 亿美元。1-4 月国内纺织业出口额达 898 亿美元，同比增长 0.6%。其中，纺织纱线、织物及制品出口额同比增长 1.2%至 443 亿美元；服装及衣着附件出口额同比持平至 456 亿美元。

图 6：4 月纺织纱线、织物及制品出口下滑 2.3%



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 7：4 月服装及衣着附件出口下滑 3.9%

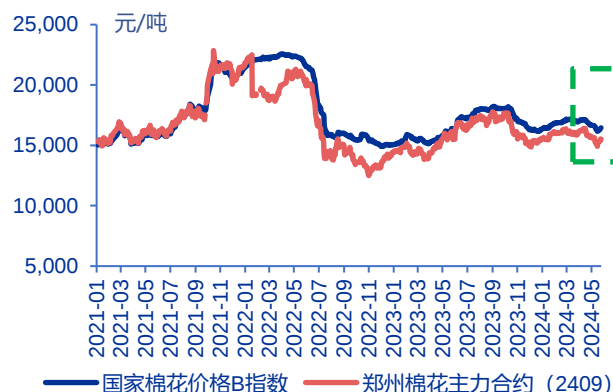


资料来源：海关总署，申万宏源研究

3.3 本周内外棉价上涨

本周国内外棉花现货、期货价格：据中国棉花网数据，5 月 24 日，国家棉花价格 B 指数报于 16446 元/吨，郑棉主力合约 2409 报于 15540 元/吨，较 5 月 17 日下跌 1.4%/上涨 1.9%。国际棉花价格 M 指数报于 88 美分/磅，ICE2 号棉花主力合约 2407 报于 80 美分/磅，较 5 月 17 日上涨 6.2%/上涨 5.9%。

图 8：中国棉花价格及期货指数



资料来源：中国棉花网，Wind，申万宏源研究

图 9：国际棉花价格及期货指数



资料来源：中国棉花网，Wind，申万宏源研究

3.4 美元兑主要纺织出口国货币汇率变化

表 4：美元兑主要纺织出口国货币汇率变化

当月末汇率	美元兑 人民币	美元兑 越南盾	美元兑 柬埔寨瑞尔	美元兑 孟加拉国塔卡	美元兑 斯里兰卡卢比
2023/01	6.76	23,609	4,104	104.4	365.9
2023/02	6.95	23,644	4,043	106.4	362.3
2023/03	6.87	23,600	4,054	106.8	327.1
2023/04	6.92	23,639	4,115	107.0	321.3
2023/05	7.08	23,714	4,116	108.5	294.4

2023/06	7.23	23,800	4,130	108.7	308.9
2023/07	7.13	23,758	4,130	109.0	329.2
2023/08	7.18	23,977	4,158	109.5	321.1
2023/09	7.18	24,089	4,122	110.3	323.6
2023/10	7.18	24,087	4,135	110.5	327.3
2023/11	7.10	23,891	4,115	110.5	328.5
2023/12	7.08	23,866	4,085	110.0	324.0
2024/01	7.10	23,991	4,083	110.0	317.0
2024/02	7.10	24,002	4,069	110.0	310.0
2024/03	7.10	24,003	4,041	110.0	300.4
2024/04	7.11	24,246	4,064	110.0	298.1
2024/5/24	7.11	24,264	4,079	117.7	299.7
较年初汇率变动	0.4%	1.7%	-0.1%	7.0%	-7.5%
较月初汇率变动	0.1%	0.1%	0.4%	7.0%	0.5%

资料来源：Wind，各国央行，申万宏源研究

3.5 欧睿服装行业数据

3.5.1 中国运动服饰市场

2023 年中国运动服饰市场规模达 3858 亿元，同比增长 14.2%。公司口径 CR10 达 84.9%，其中安踏同比下滑 0.1pct，李宁同比下滑 0.3pct，Nike 同比增长 0.6pct，Adidas 同比下滑 0.8pct。

表 5：中国运动服饰市场公司及品牌口径销量占比 (%)

零售规模	货币单位	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中国	亿人民币	1483	1669	1904	2215	2691	3199	3123	3549	3377	3858
	YoY	10.1%	12.5%	14.1%	16.3%	21.5%	18.9%	-2.4%	13.7%	-4.9%	14.2%
市场份额	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	Nike	18.0%	19.5%	21.2%	22.4%	23.1%	24.0%	26.0%	23.7%	22.7%	23.3%
2	安踏	8.5%	9.8%	10.4%	11.0%	13.1%	15.3%	16.4%	18.9%	20.7%	20.6%
3	李宁	6.6%	6.9%	6.6%	6.2%	6.0%	6.5%	6.8%	9.3%	10.4%	10.1%
4	adidas	15.0%	15.5%	16.4%	18.6%	19.4%	19.0%	16.8%	15.2%	9.8%	9.0%
5	特步	6.6%	6.3%	5.6%	4.5%	4.7%	4.8%	4.6%	5.0%	6.1%	6.1%
6	Skechers	0.6%	1.8%	3.0%	3.9%	4.9%	5.3%	5.9%	6.6%	5.9%	6.0%
7	361 度	4.3%	4.3%	4.2%	3.8%	3.1%	2.9%	2.7%	2.7%	3.3%	3.4%
8	VF	2.5%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%	2.3%	2.5%	2.3%	2.3%	2.4%
9	乔丹	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%	2.5%	2.3%	2.0%	2.0%	2.1%	2.2%
10	New Balance	3.6%	3.9%	3.9%	3.0%	2.2%	1.8%	1.6%	1.5%	1.7%	1.8%
CR10		68.0%	72.7%	76.0%	78.2%	81.2%	84.2%	85.3%	87.2%	85.0%	84.9%
Un-biased CR10		70.8%	73.8%	76.2%	78.2%	81.2%	84.3%	85.7%	87.4%	85.0%	84.9%
市场份额	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023

1	Nike	14.3%	15.5%	16.9%	18.2%	18.7%	18.8%	20.1%	18.1%	17.5%	17.9%
2	安踏	7.0%	7.8%	8.1%	8.4%	9.0%	9.1%	8.6%	9.8%	10.8%	10.2%
3	李宁	6.6%	6.9%	6.6%	6.2%	6.0%	6.5%	6.8%	9.3%	10.4%	10.1%
4	adidas	14.8%	15.3%	16.1%	18.3%	19.2%	18.8%	16.6%	15.0%	9.8%	9.0%
5	Fila	1.5%	2.0%	2.2%	2.5%	3.7%	5.4%	6.5%	7.3%	7.4%	7.4%
6	特步	6.6%	6.3%	5.6%	4.5%	4.7%	4.8%	4.6%	5.0%	6.1%	6.1%
7	Skechers	0.6%	1.8%	3.0%	3.9%	4.9%	5.3%	5.9%	6.6%	5.9%	6.0%
8	Jordan	2.2%	2.5%	2.9%	2.9%	3.0%	3.9%	4.5%	4.3%	4.5%	4.7%
9	361 度	4.3%	4.3%	4.2%	3.8%	3.1%	2.9%	2.7%	2.7%	3.3%	3.4%
10	乔丹	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%	2.5%	2.3%	2.0%	2.0%	2.1%	2.2%
CR10		60.2%	64.8%	68.1%	71.3%	74.8%	77.8%	78.3%	80.1%	77.8%	77.0%
Un-biased CR10		65.2%	67.8%	69.8%	71.8%	74.8%	77.8%	78.3%	80.1%	77.8%	77.0%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biased CR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.5.2 中国男装市场

2023 年中国男装市场规模达 5617 亿元，同比增长 8.1%。公司口径 CR10 达 23.4%，其中海澜之家同比提升 0.4pct，安踏同比提升 0.2pct，李宁、Nike 同比持平。

表 6：中国男装市场公司及品牌口径销量占比（%）

零售规模	货币单位	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中国	亿人民币	4590	4797	4994	5245	5587	5806	5108	5705	5195	5617
	YoY	3.8%	4.5%	4.1%	5.0%	6.5%	3.9%	-12.0%	11.7%	-8.9%	8.1%
市场份额	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	海澜之家	3.6%	4.4%	4.7%	4.8%	4.5%	4.8%	4.5%	4.6%	4.6%	5.0%
2	安踏	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%	1.9%	2.6%	3.1%	3.6%	4.0%	4.2%
3	耐克	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%	2.3%	2.7%	3.1%	2.8%	2.7%	2.7%
4	迅销	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	2.1%	1.9%	2.0%	2.2%
5	Bestseller	3.3%	3.4%	3.2%	3.0%	2.8%	2.7%	2.6%	2.6%	2.1%	1.8%
6	波司登	0.8%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%	1.6%	1.6%	1.8%	1.8%
7	李宁	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	1.8%	1.8%	1.8%
8	Adidas	1.3%	1.4%	1.6%	1.9%	2.2%	2.4%	2.4%	2.1%	1.5%	1.5%
9	Youngor	1.3%	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%
10	马克华菲	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
CR10		14.7%	16.1%	17.0%	18.2%	19.3%	21.6%	23.0%	23.3%	22.8%	23.4%
Un-biased CR10		15.7%	16.9%	17.7%	18.7%	19.5%	21.6%	23.1%	23.3%	22.9%	23.4%
市场份额	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	海澜之家	3.6%	4.4%	4.7%	4.8%	4.5%	4.8%	4.5%	4.6%	4.6%	5.0%
2	优衣库	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	2.1%	1.9%	2.0%	2.2%
3	耐克	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	2.0%	2.2%	2.6%	2.3%	2.2%	2.2%
4	杰克琼斯	2.6%	2.6%	2.5%	2.3%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%
5	李宁	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	1.8%	1.8%	1.8%

6	波司登	0.7%	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.5%	1.5%	1.6%	1.7%
7	Adidas	1.3%	1.4%	1.5%	1.9%	2.2%	2.4%	2.4%	2.1%	1.5%	1.5%
8	安踏	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%	1.3%	1.5%	1.6%	1.5%
9	Fila	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	1.0%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%
10	Youngor	1.3%	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%
CR10		12.9%	14.1%	15.1%	16.4%	17.2%	19.0%	20.1%	20.2%	19.6%	20.4%
Un-biased CR10		14.8%	15.8%	16.3%	17.3%	17.8%	19.2%	20.2%	20.3%	19.7%	20.4%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biased CR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.5.3 中国女装市场

2023 年中国女装市场规模达 10443 亿元，同比增长 8.3%。公司口径 CR10 达 6.9%，其中迅销、LVMH、Lululemon 分别同比提升 0.1pct。

表 7：中国女装市场公司及品牌口径销量占比（%）

零售规模	货币单位	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中国	亿人民币	7937	8395	8852	9409	10126	10573	9407	10540	9643	10443
	YoY	7.4%	5.8%	5.4%	6.3%	7.6%	4.4%	-11.0%	12.1%	-8.5%	8.3%
市场份额	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	迅销	0.7%	0.8%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	1.7%	1.8%	1.9%
2	Bestseller	2.0%	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%
3	Inditex	0.7%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%
4	LVMH	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%
5	Adidas	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.5%	0.5%
6	耐克	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
7	Lululemon	-	-	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%
8	都市丽人	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
9	汇洁	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
10	开云	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
CR10		5.5%	5.8%	6.1%	6.3%	6.7%	6.9%	7.3%	7.3%	6.7%	6.9%
Un-biased CR10		6.3%	6.6%	6.9%	6.8%	7.1%	7.4%	7.6%	7.3%	6.7%	6.9%
市场份额	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	优衣库	0.7%	0.8%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	1.7%	1.8%	1.9%
2	波司登	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.9%	0.9%	1.0%	1.1%
3	Only	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
4	Vero Moda	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
5	李宁	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%
6	伊芙丽	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%
7	Zara	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
8	Adidas	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.5%	0.5%
9	Fila	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
10	安踏	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
CR10		4.8%	5.0%	5.4%	5.9%	6.3%	7.0%	7.4%	7.6%	7.4%	7.6%

Un-biased CR10 7.6% 8.0% 8.0% 8.0% 8.3% 8.2% 7.6% 7.8% 7.4% 7.6%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biased CR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.5.4 中国童装市场

2023 年中国童装市场规模达 2526 亿元，同比增长 9.9%。公司口径 CR10 达 14.4%，其中森马同比下滑 1.1pct，迅销、特步分别提升 0.1pct。

表 8：中国童装市场公司及品牌口径销量占比 (%)

零售规模	货币单位	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中国	亿人民币	1271	1401	1571	1800	2091	2392	2218	2517	2299	2526
	YoY	9.2%	10.2%	12.2%	14.6%	16.2%	14.4%	-7.3%	13.5%	-8.7%	9.9%
市场份额	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	森马	3.6%	4.1%	4.6%	4.9%	5.9%	7.3%	7.3%	6.9%	6.3%	5.2%
2	安踏	0.7%	1.0%	1.3%	1.4%	1.8%	2.2%	2.6%	3.1%	3.5%	3.4%
3	迅销	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%
4	Adidas	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	0.9%	0.9%
5	耐克	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
6	Pepkor	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%
7	特步	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
8	迪士尼	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
9	Inditex	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%
10	太平鸟	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.5%
CR10		8.6%	9.7%	11.1%	11.9%	13.6%	15.8%	16.6%	16.7%	15.9%	14.4%
Un-biased CR10		10.7%	11.7%	12.4%	12.8%	14.3%	16.3%	17.0%	17.0%	16.0%	14.4%
市场份额	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	Balabala	3.6%	4.1%	4.6%	4.9%	5.9%	7.3%	7.3%	6.9%	6.3%	5.2%
2	安踏	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.7%	1.9%	1.9%
3	Flia	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.6%	0.9%	1.2%	1.4%	1.6%	1.5%
4	优衣库	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%
5	Adidas	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	0.9%	0.9%
6	耐克	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%
7	Pepco	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%
8	特步	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
9	迪士尼	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
10	Zara	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%
CR10		8.4%	9.4%	10.6%	11.2%	12.9%	15.2%	16.0%	16.0%	15.1%	13.9%
Un-biased CR10		10.3%	11.2%	11.8%	12.4%	13.6%	15.6%	16.4%	16.4%	15.3%	13.9%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biased CR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.5.5 中国内衣市场

2023 年中国内衣市场规模达 2491 亿元，同比增长 7.7%。优衣库品牌 2023 年市占率持平为 1.8%。国货新锐品牌快速崛起，2023 年 Ubras 市占率达 0.6%。

表 9：中国内衣市场公司及品牌口径销量占比（%）

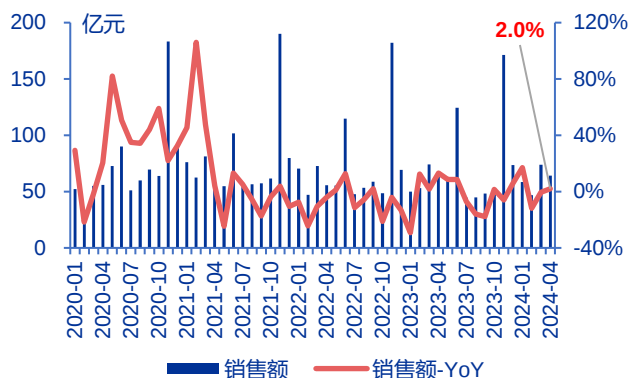
零售规模	货币单位	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中国	亿人民币	1701	1832	1966	2129	2326	2461	2227	2496	2312	2491
	YoY	9.2%	7.7%	7.3%	8.3%	9.3%	5.8%	-9.5%	12.1%	-7.4%	7.7%
市场份额	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	迅销	0.9%	1.0%	1.3%	1.4%	1.5%	1.7%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
2	都市丽人	2.6%	3.0%	2.5%	2.3%	2.4%	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%
3	南极电商	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
4	汇洁	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
5	爱慕	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
6	彼悦	-	-	-	-	0.1%	0.1%	0.5%	0.8%	0.7%	0.6%
7	龙头股份	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%
8	安莉芳	1.2%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%
9	三立人	-	-	-	-	-	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%
10	婷美	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%
CR10		10.0%	10.7%	10.2%	9.8%	9.9%	9.5%	10.1%	10.0%	9.7%	9.2%
Un-biased CR10		11.1%	11.7%	11.2%	10.8%	10.7%	10.3%	10.4%	10.2%	9.8%	9.2%
市场份额	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	优衣库	0.9%	1.0%	1.3%	1.4%	1.5%	1.7%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
2	都市丽人	2.6%	3.0%	2.5%	2.3%	2.4%	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%
3	南极人	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
4	爱慕	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
5	曼妮芬	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%
6	Ubras	-	-	-	-	0.1%	0.1%	0.5%	0.8%	0.7%	0.6%
7	三枪	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%
8	蕉内	-	-	-	-	-	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%
9	婷美	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%
10	安莉芳	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
CR10		9.3%	10.0%	9.7%	9.2%	9.3%	9.0%	9.7%	9.5%	9.2%	8.8%
Un-biased CR10		10.4%	11.0%	10.7%	10.2%	10.1%	9.8%	10.0%	9.7%	9.3%	8.8%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biased CR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.6 电商数据

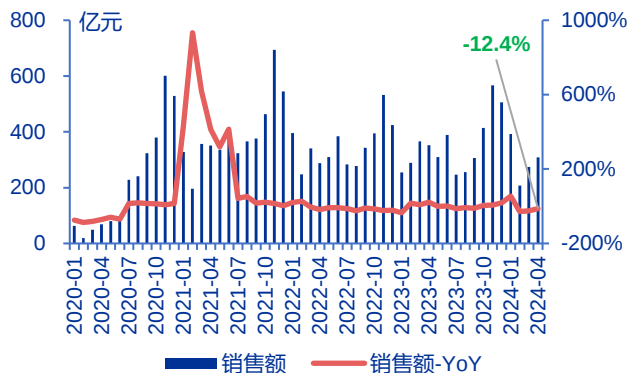
3.6.1 行业大盘

图 10: 4 月运动鞋服淘系销售额同比增长 2.0%



资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 11: 4 月女装淘系销售额同比下滑 12.4%



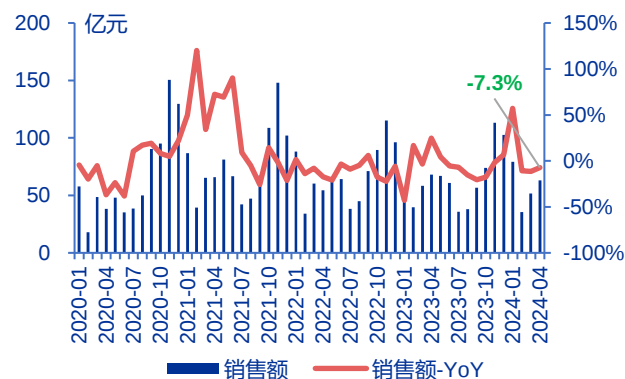
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 12: 4 月男装淘系销售额同比下滑 12.7%



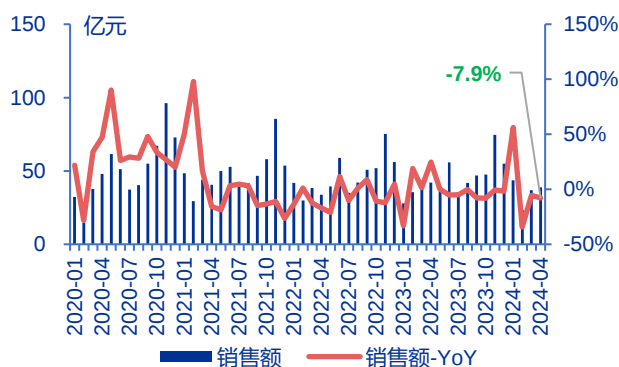
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 13: 4 月童装淘系销售额同比下滑 7.3%



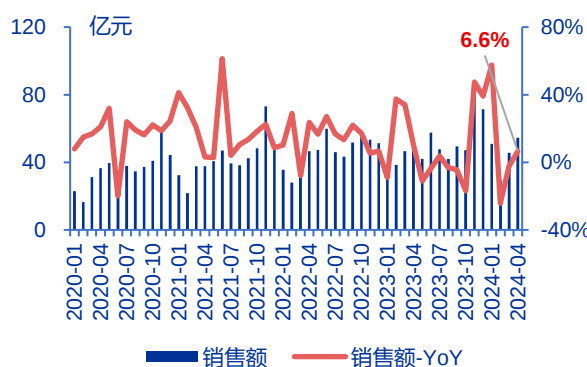
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 14: 4 月家纺淘系销售额同比下滑 7.9%



资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 15: 4 月户外淘系销售额同比增长 6.6%



资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究；注：范围含户外/登山/野营/旅行用品

3.6.2 品牌表现

表 10：运动品牌淘系月度销售情况

品牌	市占率				同比增速			
	24 年 1 月	2 月	3 月	4 月	24 年 1 月	2 月	3 月	4 月
Nike	11.8%	11.8%	13.2%	9.3%	-6.6%	-14.2%	-4.4%	-31.1%
Adidas	5.8%	6.7%	7.3%	5.4%	-18.1%	27.5%	6.5%	-2.2%
Puma	2.0%	1.8%	2.1%	1.8%	-11.8%	19.3%	-37.8%	-0.8%
Under Armour	1.0%	0.8%	1.0%	0.8%	37.6%	-17.4%	-42.3%	-37.9%
Skechers	2.1%	1.7%	1.8%	2.3%	6.9%	-21.4%	-31.5%	-12.3%
李宁	8.5%	8.2%	8.2%	9.1%	-5.2%	-10.2%	-17.5%	-9.2%
安踏	7.3%	5.5%	6.8%	7.2%	38.5%	-3.6%	-0.3%	2.9%
Fila	8.4%	4.9%	6.2%	6.5%	40.7%	20.1%	21.7%	17.9%
Fila Fusion	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	31.4%	-11.0%	-6.8%	-12.5%
始祖鸟/Arc'teryx	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	150.9%	-31.4%	-32.6%	-47.6%
迪桑特/DESCENTE	1.2%	0.8%	0.8%	1.0%	-0.5%	-2.6%	2.4%	17.6%
可隆/KOLON SPORT	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	152.8%	-58.4%	-83.8%	45.8%
特步	2.7%	2.0%	2.8%	2.7%	37.7%	7.5%	32.3%	19.1%
361 度	2.4%	1.9%	2.3%	2.5%	70.8%	13.0%	11.0%	14.0%

资料来源：魔镜市场情报，申万宏源研究；注：数据为第三方平台抓取，与实际收入存在差异

表 11：男装品牌淘系月度销售情况

公司	品牌	市占率				同比增速			
		24 年 1 月	2 月	3 月	4 月	24 年 1 月	2 月	3 月	4 月
迅销集团	优衣库	1.0%	1.3%	1.5%	1.5%	-2.6%	-2.0%	-4.9%	-1.3%
海澜之家	海澜之家	1.0%	1.3%	1.0%	1.2%	88.7%	120.2%	7.4%	25.4%
南极人	南极人	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	-49.9%	-61.8%	-61.6%	-55.0%
森马服饰	森马	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%	0.7%	16.6%	-10.9%	30.6%
太平鸟	太平鸟	0.7%	0.9%	0.6%	0.4%	32.4%	11.8%	-13.5%	-21.9%
报喜鸟	Hazzys	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	-42.4%	-38.4%	-52.2%	-40.5%
	报喜鸟	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	50.4%	-42.2%	-57.4%	-51.8%
七匹狼	七匹狼	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	40.4%	41.6%	-5.5%	-2.2%
九牧王	九牧王	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	30.3%	-16.1%	-32.6%	-23.5%

资料来源：魔镜市场情报，申万宏源研究；注：数据为第三方平台抓取，与实际收入存在差异

表 12：女装品牌淘系月度销售情况

公司	品牌	市占率				同比增速			
		24 年 1 月	2 月	3 月	4 月	24 年 1 月	2 月	3 月	4 月
迅销集团	优衣库	0.32%	0.52%	0.49%	0.55%	-22.2%	-19.8%	-21.4%	5.5%

	Theory	0.05%	0.07%	0.07%	0.05%	24.4%	-43.1%	-55.6%	-57.1%
	GU	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	-35.2%	-21.7%	-54.9%	-36.2%
太平鸟	太平鸟	0.13%	0.24%	0.20%	0.13%	-26.4%	-30.5%	-24.6%	-28.4%
	乐町	0.06%	0.07%	0.06%	0.06%	-23.8%	-36.5%	-34.7%	-22.5%
森马服饰	森马	0.12%	0.13%	0.09%	0.21%	24.5%	2.4%	-39.2%	38.3%
地素时尚	地素 /DAZZLE	0.06%	0.08%	0.05%	0.03%	6.9%	-7.4%	-33.5%	-55.7%
	歌力思	0.03%	0.05%	0.05%	0.04%	47.4%	6.0%	7.3%	-5.8%
歌力思	Self- portrait	0.03%	0.04%	0.03%	0.02%	68.6%	-2.1%	-25.1%	-41.8%
	Ed Hardy	0.00%	0.01%	0.01%	0.00%	-9%	-28%	-59%	-55%
	Laurel	0.02%	0.04%	0.03%	0.02%	136%	157%	41%	41.2%
	IRO	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	329.5%	35.6%	3.7%	27.3%
锦泓集团	TEENIE WEENIE	0.18%	0.26%	0.22%	0.15%	-19.0%	7.7%	-27.7%	-22.8%
	Jorya	0.07%	0.08%	0.03%	0.01%	55.6%	-46.4%	-77.4%	-88.9%
欣贺股份	Jorya Weekend	0.05%	0.07%	0.06%	0.05%	-7.8%	-3.9%	-13.0%	-6.4%
	Caroline	0.01%	0.02%	0.01%	0.01%	7.3%	-27.3%	-44.3%	-50.3%
	AIVEI	0.05%	0.06%	0.04%	0.03%	-8.3%	-17.4%	-38.3%	-34.7%
	ANMANI	0.02%	0.02%	0.01%	0.01%	-4.4%	-10.6%	-42.3%	-47.6%
戎美股份	戎美	0.20%	0.22%	0.16%	0.21%	8.5%	-37.7%	-50.5%	-31.3%

资料来源：魔镜市场情报，申万宏源研究；注：数据为第三方平台抓取，与实际收入存在差异

表 13：童装品牌淘系月度销售情况

类型	公司	品牌	市占率				同比增速			
			24 年 1 月	2 月	3 月	4 月	24 年 1 月	2 月	3 月	4 月
休闲童装	森马服饰	巴拉巴拉	3.2%	3.4%	2.8%	2.7%	14.9%	-12.1%	-30.2%	-25.5%
	迅销集团	优衣库	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	6.8%	-13.8%	0.8%	13.5%
	太平鸟	mini peace	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	43.7%	35.0%	-28.8%	-13.5%
	锦泓集团	teenieweeniekids	0.3%	0.5%	0.4%	0.3%	-6.1%	59.5%	20.9%	21.7%
		暇步士	0.2%	0.4%	0.3%	0.2%	47.4%	14.9%	-14.0%	-17.7%
	嘉曼服饰	水孩儿	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	-42.3%	-53.5%	-14.5%	-30.3%
运动品牌 Kids 系 列		Hazzys	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	-1.3%	-18.8%	-57.6%	-60.4%
	Nike	Nike	0.2%	0.3%	0.1%	0.1%	27.0%	31.0%	-37.5%	-61.0%
	Adidas	Adidas	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	-35.9%	9.4%	-51.0%	-63.6%
	Puma	Puma	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	114.2%	89.7%	15.7%	-20.7%
	李宁	李宁	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	15.7%	64.5%	-43.5%	-49%
	安踏体育	安踏	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	-6.8%	41.3%	7.5%	2.9%
		Fila	0.4%	0.5%	0.3%	0.2%	34.0%	69.7%	-34.0%	-37.2%
	特步	特步	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	120.3%	84.0%	46.2%	40.3%
	361 度	361°	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	89.1%	76.7%	-12.1%	9.5%

资料来源：魔镜市场情报，申万宏源研究；注：数据为第三方平台抓取，与实际收入存在差异

4. 纺织服装板块交易数据跟踪

4.1 纺织服装行业 2024Q1 基金重仓分析

表 14：纺织服装行业主要标的 24Q1 基金重仓变化

纺织服装（含港股）行业主要标的 2024Q1 基金重仓变化汇总										
公司名称	持有基金数量			持股总量（万股）			持股总市值（万元）			超配(%)
	2023Q4	2024Q1	变化	2023Q4	2024Q1	变化(%)	2023Q4	2024Q1	变化(%)	
比音勒芬	65	61	-4	9,319	8,549	-8%	295,417	249,559	-16%	17%
海澜之家	46	88	42	19,407	23,033	19%	144,004	207,293	44%	10%
安踏体育	34	41	7	1,901	1,777	-6%	130,470	134,054	3%	-2%
华利集团	30	42	12	1,597	1,893	19%	84,041	115,688	38%	-2%
伟星股份	28	18	-10	12,244	9,899	-19%	132,291	103,537	-22%	6%
李宁	24	23	-1	7,597	5,283	-30%	143,896	99,623	-31%	4%
申洲国际	12	16	4	829	1,023	23%	60,396	68,750	14%	-1%
报喜鸟	38	20	-18	10,284	8,879	-14%	58,411	52,832	-10%	3%
富安娜	29	40	11	4,759	3,490	-27%	42,591	37,622	-12%	2%
波司登	24	18	-6	23,102	10,502	-55%	73,480	37,222	-49%	0%
台华新材	26	6	-20	3,652	3,109	-15%	43,955	28,756	-35%	1%
健盛集团	10	22	12	215	1,043	386%	2,079	11,262	442%	0%
特步国际	4	8	4	1,896	1,715	-10%	7,578	7,540	-1%	0%
罗莱生活	2	10	8	6	730	11622%	58	7,215	12366%	-1%
新澳股份	12	11	-1	794	712	-10%	5,655	5,026	-11%	-1%
水星家纺	4	10	6	194	231	19%	2,786	3,908	40%	0%
稳健医疗	2	1	-1	11	23	107%	410	782	91%	-4%
森马服饰	4	4	0	112	74	-34%	647	403	-38%	-3%
地素时尚	2	3	1	24	31	26%	321	391	22%	-1%

资料来源：Wind，申万宏源研究

4.2 解禁时间

表 15：纺织服饰上市公司非流通股解禁明细（截至 2024 年 12 月 31 日）

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前流通 A 股 占比(%)	变动后流通 A 股 占比(%)	解禁股份类型
605189.SH	富春染织	2024/5/28	9984	33.3	100	首发原股东限售股份
603511.SH	爱慕股份	2024/5/31	34557	13.3	98.0	首发原股东限售股份
601599.SH	浙文影业	2024/6/4	26782	76.9	100	定向增发机构配售股份
301066.SZ	万事利	2024/9/23	11630	38.3	100	首发原股东限售股份
603196.SH	日播时尚	2024/10/25	83	99.7	100	股权激励限售股份
605138.SH	盛泰集团	2024/10/28	25824	53.5	100	首发原股东限售股份

资料来源：Wind，申万宏源研究

4.3 沪港通

表 16：本周纺服沪港通/深港通持股比例变化

【申万宏源纺服】A 股标的沪/深港通持股占全部 A 股比例 (%)								
行业	代码	名称	05/20	05/21	05/22	05/23	05/24	本期变动方向
大众服饰	600398.SH	海澜之家	4.53	4.49	4.42	4.38	4.40	+0.13
	002563.SZ	森马服饰	7.62	7.59	7.56	7.56	7.55	+0.07
	603877.SH	太平鸟	1.34	1.30	1.29	1.27	1.27	+0.07
行业	代码	名称	05/20	05/21	05/22	05/23	05/24	本期变动方向
中高端服饰	002832.SZ	比音勒芬	0.72	0.68	0.61	0.61	0.61	+0.11
	003016.SZ	欣贺股份	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	—
	603587.SH	地素时尚	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	—
	603808.SH	歌力思	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	—
行业	代码	名称	05/20	05/21	05/22	05/23	05/24	本期变动方向
家纺	002293.SZ	罗莱生活	0.38	0.39	0.37	0.34	0.34	+0.04
	603365.SH	水星家纺	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	—
	002327.SZ	富安娜	3.90	3.95	3.95	3.99	4.01	+0.11
行业	代码	名称	05/20	05/21	05/22	05/23	05/24	本期变动方向
纺织制造	300979.SZ	华利集团	1.18	1.17	1.17	1.18	1.19	+0.01
	300888.SZ	稳健医疗	0.48	0.48	0.45	0.41	0.41	+0.07
	603889.SH	新澳股份	0.71	0.71	0.71	0.70	0.70	—
	603558.SH	健盛集团	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	—
	000726.SZ	鲁泰 A	0.00	0.001	0.00	0.00	0.00	—
	002042.SZ	华孚时尚	1.12	1.24	1.09	0.98	1.00	+0.12
	601339.SH	百隆东方	0.72	0.74	0.75	0.76	0.76	+0.04
	300577.SZ	开润股份	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	—
港股纺服港股通持股占全部股本比例 (%)								
行业	代码	名称	05/20	05/21	05/22	05/23	05/24	本期变动方向
纺服	2020.HK	安踏体育	7.51	7.44	7.38	7.40	7.37	+0.14
	2331.HK	李宁	20.47	20.44	20.36	20.28	20.14	+0.33
	3998.HK	波司登	8.89	8.86	8.86	8.83	8.78	+0.11
	2313.HK	申洲国际	4.03	4.01	4.03	4.05	4.03	—
注：红色底代表当日流入，蓝色底代表本期流入								

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 17：本周重点公司沪深港通持股变动

公司	日期	收盘价 (港元)	系统持股量 (万股)	系统持股市值 (亿港元)	持股数量变动 (万股)	占自由流通 股本比例	占港股总 股数比例
李宁	2024-05-24	21.30	52038	111	-364	29.1%	20.1%
	2024-05-23	22.70	52402	119	-211	29.4%	20.3%
	2024-05-22	24.05	52614	127	-227	29.5%	20.4%

	2024-05-21	23.10	52840	122	-49	29.6%	20.4%
	2024-05-20	23.60	52889	125	-135	29.6%	20.5%
安踏体育	2024-05-24	86.90	20862	181	-104	15.5%	7.4%
	2024-05-23	87.30	20966	183	57	15.6%	7.4%
	2024-05-22	89.25	20909	187	-186	15.6%	7.4%
	2024-05-21	87.85	21096	185	-185	15.7%	7.4%
	2024-05-20	91.70	21280	195	-205	15.8%	7.5%
特步国际	2024-05-24	5.66	45348	26	-96	32.1%	17.2%
	2024-05-23	5.60	45444	25	-236	32.2%	17.2%
	2024-05-22	5.78	45681	26	638	32.4%	17.3%
	2024-05-21	5.76	45043	26	-18	31.9%	17.1%
	2024-05-20	6.00	45061	27	412	31.9%	17.1%
滔搏	2024-05-24	5.08	15975	8	50	7.2%	2.6%
	2024-05-23	5.49	15925	9	73	7.2%	2.6%
	2024-05-22	5.70	15852	9	36	7.1%	2.6%
	2024-05-21	5.65	15817	9	86	7.1%	2.6%
	2024-05-20	5.77	15731	9	210	7.1%	2.5%
申洲国际	2024-05-24	76.55	6067	46	-8	8.0%	4.0%
	2024-05-23	78.70	6075	48	26	8.0%	4.0%
	2024-05-22	80.15	6049	48	19	7.9%	4.0%
	2024-05-21	80.75	6030	49	-31	7.9%	4.0%
	2024-05-20	81.85	6062	50	-30	8.0%	4.0%
波司登	2024-05-24	4.75	96213	46	-513	27.7%	8.8%
	2024-05-23	4.77	96726	46	-365	27.8%	8.8%
	2024-05-22	4.82	97091	47	42	27.9%	8.9%
	2024-05-21	4.80	97049	47	-259	27.9%	8.9%
	2024-05-20	4.82	97309	47	119	28.0%	8.9%

资料来源：Wind，申万宏源研究

5. 风险提示

疫后复苏不及预期，导致终端零售恢复速度低于预期；

行业竞争加剧，导致企业盈利能力下滑；

终端动销不畅导致存货增加，存货面临减值，影响企业周转及盈利能力的风险；

原材料成本上涨，成本传导不畅挤压盈利空间。

6. 估值表

表 18：纺织服装行业估值比较表

板块	证券代码	公司简称	当前股价	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			评级
			2024/5/24			24E	25E	26E	24E	25E	26E	
运动服饰	2020.HK	安踏体育	86.90	28.3	2,462	134.8	137.3	153.1	17	17	15	买入
	2331.HK	李宁	21.30	25.8	550	33.5	37.1	40.7	15	14	13	增持
	1368.HK	特步国际	5.66	26.4	150	11.5	13.0	14.6	12	11	9	买入
	1361.HK	361 度	4.31	20.7	89	11.5	13.4	15.4	7	6	5	买入
	6110.HK	滔搏	5.08	62.0	315	23.8	26.2	28.4	12	11	10	买入
大众服饰	600398.SH	海澜之家	9.18	48.0	441	33.3	37.6	42.2	13	12	10	买入
	002563.SZ	森马服饰	6.39	26.9	172	13.5	16.4	18.9	13	10	9	增持
	603877.SH	太平鸟	15.70	4.7	74	5.7	6.7	7.5	13	11	10	买入
中高端服饰	3998.HK	波司登	4.75	109.5	520	33.2	37.4	-	15	13	-	买入
	002832.SZ	比音勒芬	30.62	5.7	175	11.4	14.2	17.8	15	12	10	买入
	002154.SZ	报喜鸟	5.64	14.6	82	8.2	9.5	11.0	10	9	7	买入
	003016.SZ	欣贺股份	6.95	4.3	30	2.9	3.3	-	10	9	-	增持
	603587.SH	地素时尚	12.80	4.8	61	4.7	5.3	5.8	13	11	10	增持
	603808.SH	歌力思	7.62	3.7	28	2.2	3.2	3.7	13	9	8	买入
	3709.HK	赢家时尚	11.36	7.0	80	10.1	11.7	13.7	7	6	5	买入
	301276.SZ	嘉曼服饰	23.78	1.1	26	2.3	2.9	3.6	11	9	7	买入
家纺	002293.SZ	罗莱生活	9.01	8.3	75	6.1	7.0	8.2	12	11	9	增持
	002327.SZ	富安娜	11.16	8.4	93	6.3	7.0	7.7	15	13	12	买入
	603365.SH	水星家纺	18.81	2.6	49	4.3	4.9	5.6	12	10	9	买入
纺织制造	2313.HK	申洲国际	76.55	15.0	1,151	55.5	64.9	75.8	19	16	14	买入
	300979.SZ	华利集团	68.13	11.7	795	39.1	45.2	52.6	20	18	15	买入
	605138.SH	盛泰集团	5.82	5.6	32	3.8	4.5	-	9	7	-	增持
	300888.SZ	稳健医疗	29.74	5.9	175	9.8	11.4	13.0	18	15	14	买入
	002003.SZ	伟星股份	12.27	11.7	143	6.5	7.6	8.9	22	19	16	买入
	603558.SH	健盛集团	10.96	3.7	40	3.3	3.8	4.3	12	11	9	买入
	603908.SH	牧高笛	33.10	0.7	22	1.3	1.7	2.1	18	13	10	增持
	605080.SH	浙江自然	18.40	1.4	26	1.8	2.1	2.4	15	12	11	-
	300577.SZ	开润股份	21.74	2.4	52	2.8	3.5	4.4	19	15	12	增持
	603055.SH	台华新材	11.39	8.9	101	6.3	7.7	9.3	16	13	11	-
	601339.SH	百隆东方	5.54	15.0	83	6.0	7.8	10.2	14	11	8	买入
	603889.SH	新澳股份	7.60	7.3	56	4.5	5.4	6.3	12	10	9	买入
	605189.SH	富春染织	12.82	1.5	19	2.2	2.8	3.2	9	7	6	-
跨境	300866.SZ	安克创新	70.15	5.3	371	19.1	22.3	26.0	19	17	14	买入
电商	301381.SZ	赛维时代	27.90	4.0	112	4.5	5.8	7.0	25	19	16	买入

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：所列港股的股价、市值单位为港币，归母净利润单位为人民币，计算 PE 过程中按港元兑人民币的即期汇率 (0.93) 换算；有评级者对应申万宏源预测，无评级者对应 Wind 一致预期

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。