



纺织服装业行业：品牌复苏较为缓慢 外需走弱制造承压



本报告导读：

品牌端去库存压力较大，优选强韧性男装；外需走弱致制造端承压，关注优质制造龙头。

摘要：

投资建议：1) 品牌端：后续清库存压力较大，优选经营韧性较强的男装品牌。受前期销售不佳影响，当前各品牌库存明显偏高，预计 Q4 品牌将以加大促销等方式降低库存，利润率短期压力较大。推荐 2022 年以来经营韧性较强、库存压力较小的中高端男装比音勒芬、报喜鸟以及进入销售旺季的羽绒服龙头波司登；同时 H 股运动龙头受终端零售波动及 H 股市场影响，近期调整幅度较大，但站在长期维度，当前其估值已处于历史较低位置，推荐李宁、安踏体育、特步国际（对应 2023 年 PE 分别为 20X、19X、13X）。2) 制造端：外需或继续走弱，重点关注回调较多的低估值标的。海外消费疲软与品牌方库存高企导致出口订单持续走弱，我们预计未来 1-2 个季度纺织制造出口将继续面临压力，需关注下游品牌清库存进度及欧美经济情况。由于订单趋势下行，纺织制造标的回调幅度较大，从中长期维度来看，我们认为部分优质制造标的当前性价比凸显，推荐长期竞争优势突出的制造龙头浙江自然(2023 年 15X)、华利集团(2023 年 15X)、伟星股份 (2023 年 15X)。

品牌端：复苏不及预期，男装韧性较强。受 9 月以来疫情影响，Q3 品牌复苏不及预期。根据我们测算，大众服饰/家纺板块 Q3 归母净利润分

别同比下降 19.3%/下降 19.9%，表现较差；中高端服饰板块 Q3 归母净利润同比增长 3.0%，其中男装表现亮眼（如比音勒芬/报喜鸟归母净利润分别同比增长 30.4%/增长 13.8%），女装表现欠佳。

制造端：收入低预期，汇兑收益增厚利润。根据我们测算，Q3 纺织制造板块收入同比增长 13.7%至 210.2 亿元，表现低于预期，主要原因是海外需求疲软及品牌高库存导致 Q3 制造企业接单不佳且发货被推迟；归母净利润同比增长 11.0%至 21.22 亿元，主要受益于人民币贬值带来的汇兑收益。

基金持仓：细分制造龙头伟星股份、高端运动休闲服饰龙头比音勒芬是近期市场关注的重点。Q3 重仓基金数量最多的前五只个股分别为李宁 (110)、比音勒芬 (41)、伟星股份 (35)、牧高笛 (24) 和安踏体育 (19)，环比-1、0、+16、+17、-1。在重仓基金环比变动方面，Q3 加仓浙江正特的基金数量最多 (+18)，牧高笛和伟星股份位列第二、第三。

风险因素：疫情的不确定性，欧美通胀风险，原材料价格波动风险

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48199

