



中國今年政府工作報告將GDP（國內生產總值）增長目標定在5%，把恢復和擴大消費擺在優先位置，同時多渠道增加城鄉居民收入。市場唱好服裝板塊前景，分析認為，安踏（02020）受惠疫後經濟復甦，銷售額將有穩健增長，目標價上望138.55元。

大公報記者 蔣去情



▲安踏去年業績表現勝預期，銷售大反彈。

據國家統計局公布的數據顯示，去年內地人均可支配收入達3.69萬元人民幣，按年增長2.9%，不過，受疫情影響，內地消費市場受壓，內地居民人均衣着支出1365元人民幣，按年下跌3.8%。

在市場景氣度拖累下，服裝企業股價一度下行，安踏在去年底收報102.3元，較2021年收市價116.6元下跌12.3%，市場展望負面。

服裝零售總額增5.4%

隨著今年初內地全面復常，市道逐漸暢旺。據統計，今年首兩個月，服裝零售需求穩步復甦，服裝社會消費品零售總額達2549億元人民幣，按年增長5.4%，銷售總額和增速均快過疫前同期水平。分析指，居民在疫期間的超額儲蓄有望得到釋放，料有助市場消費能力好轉。

至於品牌服飾，中泰證券指出，今年首兩個月線下銷售場景得到好轉，營業額恢復趨勢理想，不過在高基數

影響下，行業增速較平穩，相信後續隨着去年因內地疫情帶來的低基數效應逐漸體現，企業營業額增長將更加明顯，並建議關注集團化能力突出、新品牌高速增長的安踏。

安踏去年收入536.5億元人民幣，按年增加8.8%，純利則下跌1.7%至75.9億元人民幣。

中金分析稱，受惠成本管控及政府補貼支持，安踏去年業績表現高於預期，銷售端料會反彈。由於今年業績指引樂觀，該行上調今年每股盈利預測3%至3.59元人民幣，並維持2024年每股盈利預測4.24元人民幣，維持「跑贏行業」評級，目標價上調至138.55元。

庫存周轉天數縮至5個月

安踏旗下FILA品牌去年貢獻40%的收入。摩根大通認為，FILA品牌庫存周轉天數由去年第四季的約7個月，收窄至最多5個月，庫存水平得到改善，預計經營利潤率將見底回升。該行相信，安踏經營情況有望於第二季度開始回

升，樂觀看待業績前景，上調評級至「增持」，目標價上升至129.5元。

廣發證券表示，今年首兩個月，安踏旗下主品牌及FILA營業額在高基數影響下仍有增長，庫銷比達到低於5的健康水平，為後續發展打下良好基礎。此外，公司直營佔比較高，料營業額修復將產生正向經營槓桿，隨着營商環境改善，盈利能力有望修復。

花旗則發表報告指出，內地第一季度消費復甦力度不及預期，服裝品牌渠道庫存居高不下，而國際品牌自去年下半年積極清理庫存，料將對內地品牌造成更大競爭壓力。

不過，該行仍看好安踏前景，給予「買入」評級，目標價由122.1元升至129.5元。

安踏跑贏同業 銷售反彈可期

國策推動消費 服裝需求穩步復甦



▲西南證券認為，李寧的毛利率雖然承壓，但庫存保持健康。

李寧拓專業產品 冀擴大市場份額

內地消費市場今年開始回暖，市場普遍看好品牌服裝行業景氣度，李寧（02331）作為頭部品牌，不斷發力專業產品，有望擴大競爭優勢，前景看好。

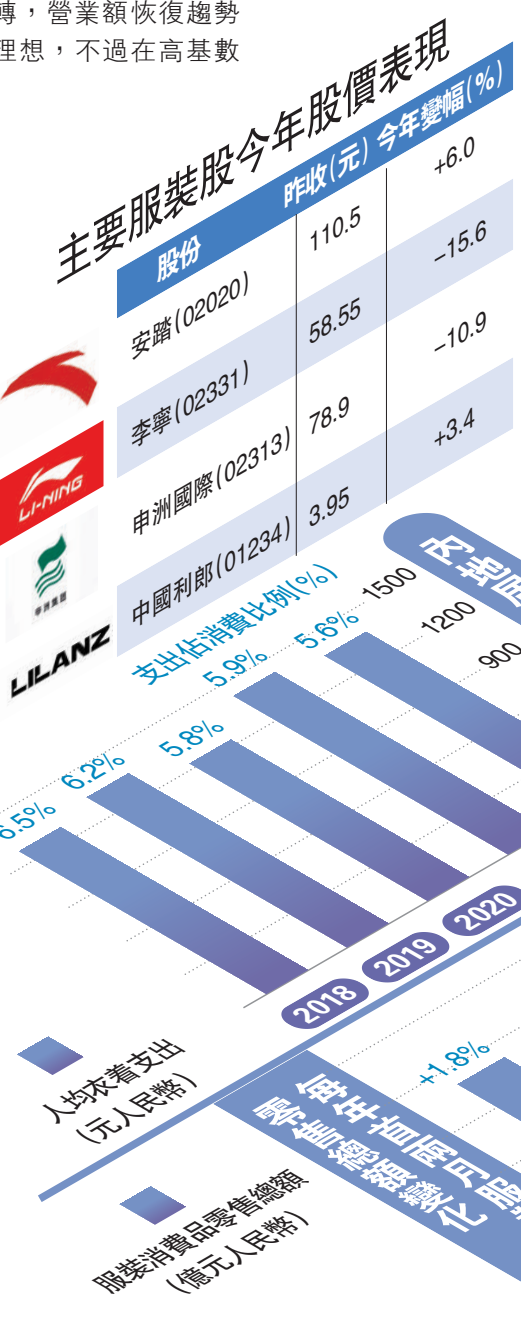
李寧去年毛利率48.4%，按年減少4.6個百分點。西南證券認為，公司毛利率雖然承壓，但庫存保持健康，在提前布局下，去年底存貨賬面價值增加37%至24.3億元人民幣，新庫存佔比超80%，存貨周轉天數為58天，較2019年疫情爆發前收窄10天，庫銷比為4.2，庫存維持良好水平。

西南證券表示，今年消費回暖趨勢明顯，行業整體估值將得到修復，其中李寧受惠品牌優勢穩固，在渠道升級和專業產品發力帶動下，將有望進一步擴大市場份額，預期今年市盈率為35倍，跑贏行業平均，目標價74.23元，維持「買入」評級。

跑鞋領域表現亮眼

東興證券指出，今年運動服裝行業迎來疫後復甦，頭部品牌積極拓展市場，李寧在專業產品方面表現亮眼，特別是在跑鞋領域，公司通過打造超輕20、赤兔家族以及飛電家族產品矩陣，充分滲透不同價格及功能偏好的消費者群體，預計今年淨利潤約為48億元人民幣，市盈率26.6倍。

不過，李寧業績雖符合市場預期，但一經公布後，多家大行便紛紛下調目標價，主要是管理層對今年收入增長和淨利潤率指引皆為中雙位數（約15%），與去年增速相當，且遠不及往年表現（2019、2021和2022年收入增速分別為32%、56%和14.3%），考慮到市場環境仍有諸多不確定性，因此市場普遍認為今年指引較為保守。



海外需求回暖 申洲盈利料雙位數增

表現好轉 海外市場去年下半年受多重不利因素打擊下，導致需求疲軟，拖累多家服裝出口企業業績。步入2023年，分析認為，申洲國際（02313）的海外客戶逐漸消化庫存，將有助釋放需求，看好申洲長期盈利前景。

申洲去年收入277.8億元（人民幣，下同），按年增長16.5%，受歐美運動產品需求上升帶動，運動類產品銷售額大漲18.5%，佔收入總額75.1%；不過，毛利率僅22.1%，下跌2.2個百分點；錄得淨利潤45.6億元人民幣，多賺35.3%。

中銀證券認為，申洲受2022年初原材料漲價，以及下半年歐美需求轉弱影響，毛利

率出現下滑，不過，隨着疫情對生產衝擊大幅削弱，加上海外大客戶庫存邊際改善，看好其毛利率能反彈。另外，公司去年底存貨周轉天數為107天，按年減少7天，應收賬款周轉天數為55天，減少3天，保持良好庫存及應收賬款管理能力。



▲隨着海外大客戶庫存邊際改善，券商看好申洲的毛利率反彈。

東興證券預計，旗下客戶短期內訂單需求偏弱，保守看待申洲今年上半年前景。該行指出，長期而言，體育用品板塊仍處高度景氣，隨着國際客戶庫存恢復至正常水平，公司產能將迎來良好增勢，料長期維持雙位數盈利增幅，今年前景謹慎樂觀，2024及2025年則更為積極，維持「強烈推薦」評級。

國信證券預計，申洲今年收入趨勢為「先高後低」，中長期看，正處於海外產能規模擴張、新客戶及新品類即將放量增長的拐點，料將保持高質量發展，不過，今年上半年面臨訂單缺口，下調其全年盈利預測至48億元，並看好後市表現，目標價介乎90.3至98.2港元，維持「買入」評級。

優化銷售渠道 利郎產品競爭力強

業績向好 去年受內地疫情反覆影響，服裝行業銷售端受壓，但在不利的條件下，中國利郎（01234）仍能逆市實現盈利，分析認為，公司疫後迅速復甦，業績表現良好，加上中長期持續優化產品品類及銷售渠道，未來將有不錯表現。

利郎去年收入30.9億元（人民幣，下同），按年下跌8.7%，其中主系列下滑6.8%，輕商務跌16%；毛利14.2億元，增長0.4%；盈利4.5億元，減少4.3%。

國信證券認為，利郎總體經營情況保持穩健，隨着渠道轉型代銷及自營兩方面發力，將進一步增強產品競爭力。該行分析指，公司旗下40%門店於2021年轉做代銷，存貨調配能力增強，在2022年貢獻54%的收入，效

果顯著；此外，去年產品原創比例由70%提升至75%，其中採用獨有面料開發的產品佔比50%，產品競爭力逐漸增強。

興業證券表示，疫情拖累利郎開店計劃，年內淨關閉門店89家，並將50家遷至一二線城市，今年計劃淨開店100家，並增加奧特萊斯店數量以清理庫存。該行稱，利郎三大渠道在艱難零售環境下實現淨利，庫存回歸至正常水位，今年首兩個月收入有中單位數增長，3月增幅接近雙位數，業務恢復勢頭良好，建議投資者保持關注。

華西證券預計，利郎全年收入增長有望超過10%，隨着線上持續優化新產品比例，料盈利能力亦可提升，中長期而言，輕商務系列和電商渠道具備成長性。

該行考慮到去年下半年受疫情爆發影響，下調今明兩年盈利預測，並提高2025年盈利預測至7.3億元，維持「買入」評級。

◀券商指利郎全年收入增長有望超過10%，盈利能力可提升。

