



Research and
Development Center

22 财年高奢品牌业绩亮眼，运动零售商滔搏收入承压

——纺织服装行业周报

2023年5月28日

证券研究报告

行业研究

行业周报

行业名称 纺服

投资评级 看好

上次评级 看好

汲肖飞 纺织服装首席分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

22 财年高奢品牌业绩亮眼，运动零售商滔搏收入承压

2023 年 5 月 28 日

本期内容提要:

- **本周行情回顾:** 本周上证综指、深证成指、沪深 300 跌幅分别为 2.16%、1.64%、2.37%，纺织服装板块跌幅为 1.66%，位居全行业第 17 名。恒生指数周跌幅为 3.62%，耐用消费品与服装板块跌幅为 4.30%。A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为日播时尚、天创时尚、金一文化、万事利、中胤时尚；跌幅前五位分别为 ST 爱迪尔、华利集团、际华集团、酷特智能、九牧王。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为千百度、APOLLO 出行、维珍妮、拉夏贝尔、慕尚集团控股；跌幅前五位分别为滔搏、都市丽人、361 度、特步国际、佐丹奴国际。
- **行业动态:** 1) 由于第一大市场美洲地区的营收下降，VF 集团 2023 财年第四季度销售收入同比下降 3% 至 27.4 亿美元，与去年持平，其中大中华区收入同增 10%。2) 由于疫情下整体消费环境疲软，中国最大的运动鞋服零售商滔搏 2022 年收入同比减少 15.07% 至 270.7 亿元；归母净利润同比下降 24.9% 至 18.37 亿元。3) 法国奢侈品牌 Chanel 将收购 Cariaggi Lanificio 共计 24.5% 的股权，其中 18.5% 来自意大利奢侈品牌 Brunello Cucinelli。4) CHANEL 2022 年销售收入同增 17%，所有产品类别都实现两位数的增长，提价为 Chanel 公司收入的增长做出约 50% 的贡献。5) ARMANI 集团 22 财年收入增长 16.5% 至 23.5 亿欧元，营业利润增长 30% 至 2.025 亿欧元；23 财年第一季度，亚洲市场复苏、美国市场温和增长，推动该季度销售额增长 18%。
- **上市公司公告:** 1) 健盛集团控股股东、实际控制人张茂义的一致行动人易登贸易于 2023 年 5 月 25 日增持公司股份 180 万股，占总股本的 0.47%。2) 朗姿股份拟择机出售公司参股公司若羽臣股份数量不超过 730 万股（约占若羽臣总股本的 6%）。3) 棒杰股份及子公司棒杰新能源于 2023 年 5 月 22 日与江山经济开发区管委会签署《投资协议书》，计划投资 80 亿元，建设年产 16GW (8GW+8GW) N 型高效电池片及年产 16GW 大尺寸光伏硅片切片项目。4) 龙头股份董事、总经理谭明辞去公司董事和总经理职务，现聘任倪国华为总经理。5) 金鹰股份控股股东金鹰集团于 2023 年 5 月 19 日提前解除质押 1140 万股公司股份，占总股本的 3.13%。
- **行业数据跟踪:** 1) 截至 23 年 5 月 26 日，中国 328 级棉价为 16501 元/吨，周涨幅为 0.74%，Cotlook 价格指数市场价为 90.65 美分/磅，周跌幅为 5.69%。国内新年度棉花种植基本结束，棉花销售保持平稳，我们认为当前阶段下游纺织消费支撑略显乏力，短期内国内棉花价格或呈震荡走势。在国内经济复苏预期下，长期看新疆棉产量或将有所下滑，基本面格局有望逐步向好。国际棉价方面，本周美棉签约量、装运量环比下滑，叠加出口不佳，利空美棉价格。2) 2023 年 4 月国内服饰鞋帽针纺织品零售额为 1051 亿元，同比增长 32.85%，两年平均复合增速为 0.99%；1-4 月零售额为 4653 亿元，同增 13.95%。2023 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

年1月受疫情影响，居民出行减少，消费需求受到短暂影响。3-4月以来出行及户外活动恢复、国内消费持续复苏，服装等可选消费在低基数背景下实现反弹，4月增幅持续扩大，需求有所改善。

- **投资建议：**我们认为要持续关注服装企业下游需求和库存表现，防疫政策调整后港股优质服装公司股价率先反弹，短期估值率先修复，关注2023年基本面拐点。我们建议把握两条主线：服装板块，一方面服装行业精细化运营能力强、直营渠道占比高、供应链柔性化的优质公司管理能力强，有望率先恢复增长；另一方面受益于高景气度延续和国潮崛起，运动鞋服细分赛道有望率先恢复业绩增长，重点关注安踏体育、李宁、特步国际、波司登。此外关注AI相关应用服装公司，重点关注积极推进AI改造以抓取时尚趋势、加快打样、加强柔性供应的鞋服公司红蜻蜓、戎美股份。关注中高端女装龙头锦泓集团，防疫政策优化后，公司收入恢复增长，销售、财务费用逐步优化，释放业绩弹性。纺织板块，23年伴随海外去库，需求有望逐步回暖，出口占比较高的纺织企业有望受益于下游需求景气度的提升。色纱龙头富春染织盈利水平修复、产能快速扩张、业绩增长有望加速；毛纺龙头南山智尚精纺呢绒面料产线改造、服装产线智能化升级，以提升产品结构向高附加值方向延伸，新材料二期产能于23年逐步投产，有望增厚公司业绩，重点关注。
- **风险因素：**终端消费疲软风险、人民币汇率波动风险。

目 录

本周行情与观点	5
纺织服装在板块涨幅排名位列第 17 名	5
本周行业动态	6
新闻一： VF 集团上季度销售收入 27.4 亿美元，CEO 表示大中华区发展势头加速	6
新闻二： 中国最大的运动鞋服零售商“滔搏”上财年营收 271 亿元，大店比例显著上升	7
新闻三： Brunello Cucinelli 与 Chanel 分享意大利纺纱厂 Cariaggi Lanificio 的股权	8
新闻四： Chanel 公司 CEO 否认上市并表示：2023 年的前景非常乐观	8
新闻五： Armani 去年销售收入增长 16.5%，今年一季度亚洲展示的增长潜力	10
行业数据跟踪	10
上游数据跟踪： 棉价基本保持稳定，出口欠佳利空美棉价格	10
下游数据跟踪： 服饰零售额两年复合增速不足 1%，复苏动能有待加强	12
越南数据跟踪： 4 月越南纺织品、鞋类出口额同降 22.58%、12.20%，期待环比修复	13
上市公司公告	13
重点公司估值	14
风险因素	15

表 目 录

表 1：上市公司重点公告	13
表 2：重点公司 EPS 预测及估值对比	14

图 目 录

图 1：近一月纺织服装、美容护理板块表现情况	5
图 2：A 股行业板块近一周表现情况 (%)	5
图 3：近一周 A 股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)	5
图 4：近一周港股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)	5
图 5：国内 328 级棉价变化情况 (元/吨)	11
图 6：CotlookA 价格指数变化情况 (美分/磅)	11
图 7：粘胶短纤价格变化情况 (元/吨)	11
图 8：涤纶长丝价格变化情况 (元/吨)	11
图 9：棕榈油价格变化情况 (元/吨)	11
图 10：LDPE 价格变化情况 (元/吨)	11
图 11：美元兑人民币即期汇率变化情况	11
图 12：中国进口牛皮革平均价格变化情况 (美元/吨)	11
图 13：国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况 (亿元)	12
图 14：国内化妆品零售额增速变化情况 (亿元)	12
图 15：中国纺织制品出口额增速变化情况 (万美元)	12
图 16：中国服装出口额增速变化情况 (万美元)	12
图 17：越南纺织品出口额及增速变化情况 (百万美元)	13
图 18：越南鞋类出口额及增速变化情况 (百万美元)	13

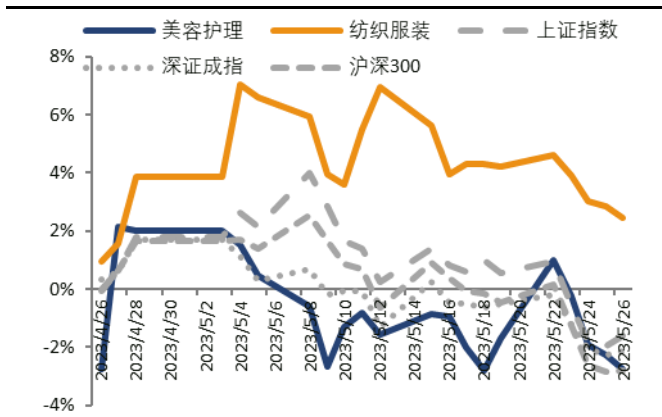
本周行情与观点

纺织服装在板块涨幅排名位列第 17 名

本周上证综指、深证成指、沪深 300 跌幅分别为 2.16%、1.64%、2.37%，纺织服装板块跌幅为 1.66%，其中纺织板块下跌 2.05%，服装板块下跌 1.76%，从行业板块涨跌排名来看，本周纺织服饰板块位列第 17 名。恒生指数周跌幅为 3.62%，耐用消费品与服装板块跌幅为 4.30%。

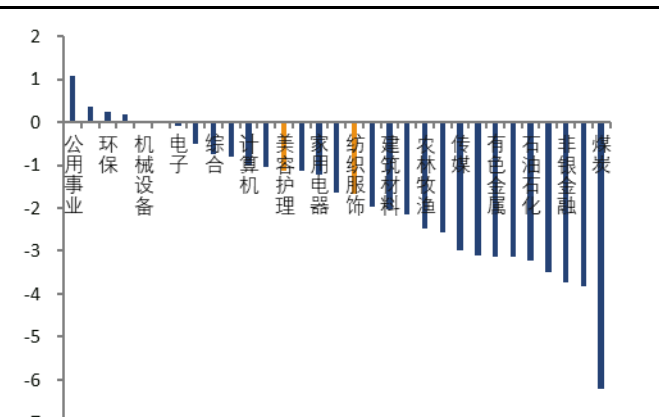
A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为日播时尚、天创时尚、金一文化、万事利、中胤时尚，涨幅分别为 61.08%、21.12%、14.85%、6.27%、5.90%；跌幅前五位分别为 ST 爱迪尔、华利集团、际华集团、酷特智能、九牧王，跌幅分别为 14.53%、6.93%、6.19%、6.14%、6.06%。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为千百度、APOLLO 出行、维珍妮、拉夏贝尔、慕尚集团控股，涨幅分别为 2.13%、2.04%、1.89%、0.00%、0.00%；跌幅前五位分别为滔搏、都市丽人、361 度、特步国际、佐丹奴国际，跌幅分别为 14.71%、10.13%、7.18%、6.64%、6.06%。

图 1：近一月纺织服装、美容护理板块表现情况



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：A 股行业板块近一周表现情况 (%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：近一周 A 股纺织服装板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)

	周涨幅前十	周跌幅前十	
日播时尚	61.08	水星家纺	-5.15
天创时尚	21.12	戎美股份	-5.20
金一文化	14.85	如意集团	-5.34
万事利	6.27	太平鸟	-5.86
中胤时尚	5.90	三夫户外	-6.05
*ST 雪发	5.16	九牧王	-6.06
安奈儿	4.42	酷特智能	-6.14
哈森股份	3.45	际华集团	-6.19
孚日股份	2.85	华利集团	-6.93
周大生	2.67	ST 爱迪尔	-14.53

资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：近一周港股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)

	周涨幅前十	周跌幅前十	
千百度	2.13	晶苑国际	-5.32
APOLLO 出行	2.04	波司登	-5.34
维珍妮	1.89	冠城钟表珠宝	-5.50
拉夏贝尔	0.00	李宁	-5.72
慕尚集团控股	0.00	六福集团	-5.93
金阳新能源	-0.33	佐丹奴国际	-6.06
裕元集团	-0.56	特步国际	-6.64
德永佳集团	-0.69	361 度	-7.18
周大福	-2.54	都市丽人	-10.13
九兴控股	-2.55	滔搏	-14.71

资料来源：Wind，信达证券研发中心

服装方面，当前行业去库存接近尾声，去年市场担心疫情反复，对于消费预期较低，板块调整幅度较大。2022 年 11 月防疫政策调整后优质服装品牌估值持续修复，目前看多数公司已恢复至合理水平。2023 年 1-2 月春节销售旺季结束，且去年收入基数相对较高、北京冬奥会催化运动鞋服需求，1-2 月综合看服装鞋帽零售同比个位数增长，防疫调整后服装消费有所修复，3-4 月份服装需求表现环比持续提升。23Q2 收入基数降低、消费进一步修复，业绩有望继续上行。此外近期具备 AI 相关应用的服装企业关注度提升，服装企业有望通过 AI 改造实现产业链底层逻辑变革，打造适销商品、进一步降低运营成本。

我们认为要持续关注服装企业下游需求和库存表现，防疫政策调整后港股优质服装公司股价率先反弹，短期估值率先修复，关注 2023 年基本面拐点。我们建议把握两条主线：服装板块，一方面服装行业精细化运营能力强、直营渠道占比高、供应链柔性化的优质公司管理能力强，有望率先恢复增长；另一方面受益于高景气度延续和国潮崛起，运动鞋服细分赛道有望率先恢复业绩增长，重点关注安踏体育、李宁、特步国际、波司登。此外关注 AI 相关应用服装公司，重点关注积极推进 AI 改造以抓取时尚趋势、加快打样、加强柔性供应的鞋服公司红蜻蜓、戎美股份。关注中高端女装龙头锦泓集团，防疫政策优化后，公司收入恢复增长，销售、财务费用逐步优化，释放业绩弹性。

上游纺织企业方面，22H2 受全球海外高通胀影响下游需求疲软，业绩表现环比上半年有所下滑。23 年伴随海外去库，需求有望逐步回暖，出口占比较高的纺织企业有望受益于下游需求景气度的提升。近期印染行业下游需求修复、纺企补库存预期下，棉价有望筑底企稳，色纱龙头富春染织盈利水平有望得到修复，叠加公司产能快速扩产，业绩增长有望加速。此外毛纺龙头南山智尚积极推进精纺呢绒面料产线改造、服装产线智能化升级，以提升产品结构向高附加值方向延伸，新材料二期产能于 23 年逐步投产，有望增厚公司业绩。关注优质行业龙头华利集团、申洲国际，关注色纱行业龙头富春染织、毛纺行业龙头南山智尚。

本周行业动态

新闻一：VF 集团上季度销售收入 27.4 亿美元，CEO 表示大中华区发展势头加速（华丽志 2023/05/25）

美东时间 5 月 23 日收盘后，The North Face、Vans、Timberland、Supreme 等户外和潮流品牌的母公司、美国服饰巨头 VF Corporation（以下简称“VF”）公布了截至 4 月 1 日的 2023 财年第四季度关键财务数据：由于集团第一大市场美洲地区的营收下降，销售收入同比下降 3% 至 27.4 亿美元，按固定汇率计算与去年持平，其中大中华区收入同比增长 10%，进一步推动了亚太地区的增长。集团预计大中华区以及亚太地区将在 2024 财年实现两位数的增长。

VF 集团临时总裁兼首席执行官 Benno O. Dorer 表示：“在 The North Face® 和我们的国际业务持续强劲的带动下，本季度业绩符合我们此前的预期，大中华地区的发展势头正在加速。尽管消费者环境充满挑战，但在本财年结束时，我们 12 个品牌中有 10 个品牌的销售收入与上年相比增长或持平，其中 5 个品牌实现了两位数的收入增长。同时，我们大大改善了我们的供应链表现，对 Vans® 的改革工作正在按计划进行，我们正努力驾驭近期面临的挑战。”

财报发布后的第二天，截至美东时间凌晨 4 点（北京时间下午 4 点），VF 集团股价在盘前交易中上涨了 3.11%，达到 19.56 美元/股，当前市值约为 73.73 亿美元。

在第四季度电话会议上，Benno O. Dorer 表示“看好中国市场”，经历了上季度 10% 的下滑后，大中华区本季度恢复了增长（+10%）。在 2021 年把亚洲总部搬到上海之后，VF 集团实施了更多的本地化创新和营销计划，并且开展投资项目以推动长期增长机会。

“在亚太地区，尤其是大中华区，我们看到了巨大的增长机会，在那里我们拥有强大的品类优势和巨大的品牌渗透率。VF 集团在供应链、数字和技术以及国际市场平台方面的能力为我们提供了竞争优势，我们将通过对品牌和消费者能力的大力投资来推动这一优势。”“因此，我非常看好大中华区，对我们目前的处境以及它在 2024 财人对集团整体业务产生的影响感到非常满意。”Benno O. Dorer 说道。

截至 2023 年 4 月 1 日，VF 集团 2023 财年第四季度的主要财务数据如下：

- 毛利率下降 230 个基点至 49.6%，主要是由于促销活动和产品成本增加，但部分被定价措施所抵消。经调整后，毛利率下降 260 个基点至 49.6%。

VF 集团首席财务官 Matt Puckett 在电话会议上表示：“DTC（直接面向消费者）是我们的增长动力，并将继续保持下去。当然，它已经集团总收入的 50%，随着时间的推移，我们预计 DTC 将贡献一半的业务收入，甚至更多，因为我们正在考虑我们的长期计划。”

- 美洲地区表现疲软，本季度收入下降了 7%，其中批发渠道受到的影响尤其严重，正价分销渠道下降了 17%。北美市场仍然面临挑战，第四季度中 Vans 在该地区销售下滑 18%，Timberland 和 Dickies 分别下滑了 6% 和 4%。

- EMEA（欧洲、中东和非洲）地区继续取得强劲的业绩，第四季度增长了 8%，反映了品牌的良好势头。尽管宏观经济仍然对消费支出造成压力，但 EMEA 地区大多数国家在第四季度的收入持续增长。

- 亚太地区在第四季度取得进展，收入增长了 10%，这得益于季度内大中华区的复苏（+10%）。值得一提的是，The North Face 第四季度在大中华区取得了出色的表现，销售额增长了近 40%，主要是得益于品牌不断推动当地消费者的需求，并在市场复苏的环境中实现了较高的销售率。

展望 2024 财年，Benno Dorer 称，“我相信我们有正确的计划来改善运营业绩和财务业绩，同时我们会深思熟虑地进行投资，以实现长期强劲和持续的股东回报。”基于此，VF 集团公布了 2024 财年的业绩预期：

- 按固定汇率计算，年度收入将于上一年持平或略有增长，其中 2024 财年第一季度收入按固定汇率计算预计将呈高个位数下降，主要是由于充满挑战的美国批发市场环境

- 受益于整个市场较低的促销环境，毛利率至少上升 100 个基点

- 受到较高毛利率的推动，营业利润率将有所增长

Matt Puckett 总结道：“随着正在实施的举措开始奏效，2024 财年将是取得进展的一年。在近期越来越困难的经济环境中，我们将专注于提高执行力，特别是在美国批发市场。我们希望通过提高毛利率和 EBITDA，以及产生强劲的现金流来改善我们的经营状况和财务业绩。我仍然相信，从 2024 财年开始，VF 将恢复可持续的盈利增长。”

新闻二：中国最大的运动鞋服零售商“滔搏”上财年营收 271 亿元，大店比例显著上升（华丽志 2023/05/25）

5 月 23 日，中国最大的运动鞋服零售商滔搏（HK:06110）发布了截至 2023 年 2 月 28 日的年度业绩报告：由于疫情下整体消费环境疲软，公司收入同比减少 15.07% 至 270.7 亿元；归母净利润同比下降 24.9% 至 18.37 亿元；毛利率也由上财年的 43.4% 降至 41.7%。

具体到品牌类别：主力品牌收入同比下降 15.4% 至 233.24 亿元，占总收入的 86.2%；其他品牌下降 12.1% 至 35.2 亿元，占总收入的 13%。

*主力品牌包括耐克及阿迪达斯。其他品牌包括彪马、匡威、威富集团的品牌（即 Vans、The North Face 及 Timberland）、亚瑟士、鬼冢虎、斯凯奇、NBA 及李宁。

具体到销售渠道：零售业务收入同比下降 13.9% 至 226.87 亿元，占总收入的 83.8%；批发业务收入同比下降 20.4% 至 41.58 亿元，占总收入的 15.4%。值得一提的是，零售业务的线上销售金额同比大幅增长，占零售销售金额的比重提升约 20%。

滔搏在中国经营着以消费者为核心的全域、跨场景运动零售及服务平台。公司于 1999 年与耐克建立业务关系，开始运动鞋服零售业务。2006 年被百丽国际收购，成为旗下经营运动业务的体育子公司，并于 2019 年 10 月在香港联合交易所主板独立上市。

截至 2023 年 2 月 28 日，滔搏共运营 6565 家直营店铺，店铺总数同比下降 14.7%，毛销售面积同比减少 6.8%，单店销售面积同比增加 9.2%。其中，占地 150 平方米及以下的门店由 2020 年的 5732 间减少至 2023

年的 3582 间，占整体比例由 68.3% 下降至 54.6%。而占地 300 平方米以上的门店则由 2020 年的 612 间增加至 2023 年的 1056 间，占整体比例由 7.3% 上升至 16.1%。大店运营趋势明显。

报告期间，滔搏累计用户数达到 679 万人，同比提升 18.1%。财年全年来看，会员贡献的店内零售总额（含增值税）比例为 94.0%，持续保持较高的销售贡献。

新闻三： Brunello Cucinelli 与 Chanel 分享意大利纺纱厂 Cariaggi Lanificio 的股权（华丽志 2023/05/24）

意大利奢侈品牌 Brunello Cucinelli（布内罗·古奇拉利）将所持有的历史悠久的纺纱厂 Cariaggi Lanificio 的部分股权出售给法国奢侈品牌 Chanel（香奈儿）。具体交易条款未予披露。

通过本次交易，Chanel 将共计收购 Cariaggi Lanificio 24.5% 的股权，其中 18.5% 来自 Brunello Cucinelli，剩余 6% 来自 Cariaggi 家族。

至此，Cariaggi 家族仍持有公司 51% 的控股权，Brunello Cucinelli、Chanel 各自持有 24.5%。

2022 年 3 月，Brunello Cucinelli 宣布以 1505 万欧元收购 Cariaggi Lanificio 43% 股权。Cariaggi Lanificio 纺织厂位于意大利马尔切地区的卡利，由 Cariaggi 家族于 1958 年创建。该公司此前由 Cariaggi 家族和 Caprai 纺织集团拥有，多年来一直专注于生产亚麻、羊绒等珍贵的动植物纤维。

本次交易使得 Lanificio Cariaggi 能够进一步推动其工业计划的实现，尤其是围绕创新和可持续发展两大关键词，建设新设施、采用尖端技术来持续提升羊绒品质。2022 年，Lanificio Cariaggi 的营收同比增长 26% 至 1.43 亿欧元。

关于本次交易，Brunello Cucinelli 本人表示：“我在今天尤为高兴，这是一个具有真正历史意义的日子。我们之间的协议代表着项辉煌的成就，能够提升整个意大利供应链的价值，对于有 Chanel 这样在世界时尚界绝对优秀的品牌选择投资意大利制造，与我们分享美丽的 Lanificio Cariaggi 项目，我感到非常高兴。”

Chanel 时尚总裁 Bruno Pavlovsky 表示：“很高兴 Chanel 能够加强与 Lanificio Cariaggi 的联系，我们双方已合作多年，Lanificio Cariaggi 与 Brunello Cucinelli 亦是合作多年的伙伴，我们都有着共享的价值观。保护专有技术、致力于卓越的品质和产品的可持续性，是彼此的第一共识。这就是为什么要在意大利，这个于 Chanel 而言极为重要的地方建立合作关系，我们决定集两家品牌之力，帮助保护卓越的羊绒和天然纤维供应链，而 Lanificio Cariaggi 是该领域公认的领导品牌。”

Cariaggi Lanificio 总裁兼首席执行官 Piergiorgio Cariaggi 表示：“我们很高兴与 Chanel 建立伙伴关系，尤其是因为我们相信在对品质和工艺的承诺方面，Chanel 对与我们的价值观完全一致，（此次合作）对我们的业务，乃至整个马尔凯地区都是一个重要的发展。在此对 Chanel 和 Brunello Cucinelli 致以感谢，他们都是 Cariaggi 的长期客户，特别要感谢 Bruno Pavlovsky 和我们的好朋友 Brunello，感谢他们对我们的业务和技术的承诺和投资意愿，与我们共同开启非凡的旅程，期待着与大家分享我们今后更多令人兴奋的挑战。”

新闻四： Chanel 公司发布年度财报，CEO 否认上市并表示：2023 年的前景非常乐观（华丽志 2023/05/26）

近日，法国奢侈品品牌 Chanel（香奈儿）公布了 2022 年度业绩数据：销售收入同比增长 17%，达到创纪录的 172.2 亿美元。

Chanel 表示，所有产品类别都实现了两位数的“非凡增长”，尤其是皮具和鞋履。涨价措施也对 Chanel 过去一年的收入起到了推波助澜的作用：2022 年，提价为 Chanel 公司收入的增长做出了约 50% 的贡献。与此同时，疫情过后旅游业的复苏也为销售增长作出了贡献。

以中国为首的亚太地区收入同比增长 14.3% 至 86.5 亿美元，仍然是 Chanel 最大的市场，为集团贡献了逾 50%

的销售收入；

在谈及美国市场时，Chanel 首席财务官 Philippe Blondiaux 在接受英国《金融时报》的采访时表示，目前 Chanel 在该地区的销售额正以“个位数”的速度增长，此前 Chanel 曾透露 2021 年在美洲地区“增长了近 10%”。Blondiaux 说道：“从 2022 年 11 月开始，我们的美国市场出现了疲软，所以与我们的一些竞争对手没有什么不同，这种情况将持续到 2023 年的头几个月。”但她指出，Chanel 的管理层仍然“对 2023 年的前景非常乐观”。

而汇丰银行(HSBC)的分析师周四写道：“美国对奢侈品的需求仍然低迷，尤其是年轻和入门级消费者。”他们同时指出，“在美国以外，似乎没有什么值得担忧的理由”，近期投资者对全球奢侈品股票的抛售“可能与基本面无关”。

在奢侈品最大的增长市场中国，Chanel 表示，在去年年底疫情扩散导致该地区大部分行业几乎陷入停滞之后，今年以来，Chanel 在中国大陆的销售额正以两位数的增长反弹。

作为奢侈品销售的一大推动力，中国市场的旅游业也在重新崛起。Chanel 披露，与 2019 年相比，去年中国买家在法国贡献的销售额下降了 90%，但这一数据到今年 4 月已经反弹，仅比疫情爆发前的水平低 14%——尽管客流量仍然下降了近一半。

Philippe Blondiaux 表示，随着中国消费者恢复外出旅行，中国大陆销售额的增长“足以弥补美国市场暂时的疲软”。“中国客户中最富裕的部分是目前正在旅行的人，”Blondiaux 说，“目前阻碍中国消费者全面返回欧洲的最大限制因素是航班运力。”

Chanel 新任首席执行官 Leena Nair（下图）近日在品牌位于伦敦邦德街的总部接受英国《金融时报》采访时也表示：“我看到了中国市场的回归。我看到了被压抑的需求和对自我放纵的追求，”Leena Nair 于去年 1 月加入 Chanel，这也是她上任后的首次采访。

每两年进行一次定价评估，保持品牌独特性

就品牌定位和定价而言，Philippe Blondiaux 表示 Chanel 近年来一直在积极提高价格，努力限制供应，打击转售市场。自 2019 年底疫情开始以来，Chanel 对其核心产品进行了显著提价，这也反映了整个行业的趋势。Jefferies 的数据显示，Chanel 一些手袋目前在英国的售价比 2019 年上涨了 74%。

Chanel 是“最具独特性的品牌之一，我们打算保持这种定位。”Blondiaux 证实，公司倾向于每两年对价格进行一次正式评估：在去年 3 月和 9 月，以及今年 3 月，Chanel 都进行了价格上调。

尽管价格上涨幅度因地区/市场而异，但 Chanel 某些手袋全球平均价格上涨了 8%。目前尚未有 Chanel 9 月涨价的迹象，但 Philippe Blondiaux 透露，“我们价格的变化将取决于两个因素——通货膨胀和货币效应。”

Philippe Blondiaux 说道：“我们认为 2023 年的前景将保持强劲，也许比过去几天奢侈品行业（股价）大动荡反映出来的情况更积极，那是分析师的看法，也是他们对 2023 年行业发展的看法，但就我们而言，我们对今年的前景充满信心。”

奢侈品行业在经历了数年前所未有的增长之后，本周二（5 月 23 日），投资者和消费者对其前景的担忧打击了全球奢侈品股票市场：“华丽志奢侈品行业股票指数”覆盖的 26 只股票全部出现下跌，特别是欧洲奢侈品市场，其中法国奢侈品巨头 Hermès，意大利奢侈品集团 Moncler 以及全球最大的奢侈品集团 LVMH 均出现单日下跌超 5%的情况。（详见《华丽志》：单日“蒸发”超 500 亿美元！全球奢侈品股票市场遭遇大动荡）

Philippe Blondiaux 补充说，他预计 2024 年和 2025 年奢侈品行业的增长趋势不会发生变化。“我们仍然看好这个行业，但我想说的是，Chanel 的前景更加乐观。”

尽管没有上市，但为了提高业务透明度，Chanel 从 2018 年起就对外报告年度收入。Philippe Blondiaux 曾在 2017 年发表评论，称缺乏有关 Chanel 财务状况的信息导致了“虚假或误导性信息的传播”。

Philippe Blondiaux 表示，品牌公布收入数据“绝对不是”上市或出售的前兆，他说，“这份财务报表表明，我们的财务状况非常稳健，我们可以在未来几个世纪保持作为一家私营、独立公司的地位。”

新闻五： Armani 集团发布财报：去年销售收入增长 16.5%，今年一季度亚洲展示了“显而易见”的增长潜力（华丽志 2023/05/26）

5 月 25 日，意大利奢侈品集团阿玛尼（Giorgio Armani Group）表示，受欧洲和美国销售额的推动，其 2022 财年收入增长 16.5%至 23.5 亿欧元，营业利润增长 30%至 2.025 亿欧元，但该财年亚洲市场的表现则因疫情相关限制而出现下滑。

不过，2023 财年第一季度，亚洲市场复苏后实现了销售额 14%的增长，美国市场实现了温和增长，推动集团该季度的销售额增长了 18%，这一迹象表明，随着疫情相关限制成为过去，亚洲市场 2023 财年的增长潜力显而易见。

与此同时，今年第一季度，欧洲市场继续保持强势，涨幅为 22%，美洲市场的涨幅也为 10%。尽管美国的业绩增长低于去年，且集团预计美国市场的增长预计将在未来几个月放缓，但阿玛尼表示，亚洲的复苏将弥补这一放缓趋势。

按渠道看，回顾 2022 年，集团表示，尽管全球经济环境仍存在多重危机，但所有销售渠道都有平衡的显著增长。其中，直接零售渠道增长 17%，批发渠道增长 16%，电商渠道增长 9%。集团还强调，一些涨幅在某些情况下甚至超过了行业基准，尤其是其服装品类。

此外，阿玛尼还指出，基于长期战略，集团增加了对传播（较 2021 财年增长 22%）、数字和 IT 基础设施等领域的投资，以及对商店的翻新和重建（较 2021 财年增长 25%）。虽然集团并未给出上述投资的具体数额，但表示，这一“重大的经济和资本承诺”在短期内不会影响其利润。

此外，阿玛尼集团的投资还与业务重组相关。集团将重点放于 Giorgio Armani、Emporio Armani 和 Armani Exchange 三个主要品牌上的策略带来了“非常令人满意的销售水平”和“更好的运营盈利能力增长趋势”——2022 年，直接品牌营业额（即由集团和第三方授权商直接生产的阿玛尼品牌产品的销售额）达到了 46 亿欧元，预估零售额超过 65 亿欧元。

集团副总经理兼首席商务官 Giuseppe Marsocci 表示，集团“正提前实现 2025 年的目标，而届时也正值 Giorgio Armani 品牌成立 50 周年之际。”

集团创始人、主席及首席执行官 Giorgio Armani 先生表示：“正如结果所显示的那样，我选择的中长期战略道路继续被证明是有效的。我坚信，以持续性为目标，以创造性和管理哲学的价值观为内核，并遵循具体而一致的方法，是面对当前全球形势特有挑战和不可预见事件的唯一途径。在日益困难和竞争激烈的背景下，我很自豪能够保持我的独立性以及团队的稳定，这也要归功于我的合作者和员工的工作及付出。”

行业数据跟踪

上游数据跟踪：棉价基本保持稳定，出口欠佳利空美棉价格

从原材料价格来看，截至 2023 年 5 月 26 日，中国 328 级棉价为 16501 元/吨，周涨幅为 0.74%，Cotlook 价格指数市场价为 90.65 美分/磅，周涨幅为-7.03%。截至 2023 年 5 月 26 日，粘胶短纤市场价、涤纶长丝市场价分别为 13100 元/吨、7525 元/吨，周涨幅为 0.00%、0.60%，较年初增幅分别为 2.34%、1.01%。从棉价来看，国内新年度棉花种植基本结束，棉花销售保持平稳，我们认为当前阶段下游纺织消费支撑略显乏力，短期内国内棉花价格或呈震荡走势。在国内经济复苏预期下，长期看新疆棉产量或将有所下滑，基本面格局有望逐步向好。国际棉价方面，本周美棉签约量、装运量环比下滑，叠加出口不佳，利空美棉价格。

从人民币汇率来看，截至 2023 年 5 月 26 日，美元兑人民币汇率为 7.05，周涨幅为 0.44%，较 2022 年初涨幅

为 10.67%。

图 5：国内 328 级棉价变化情况（元/吨）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：CotlookA 价格指数变化情况（美分/磅）



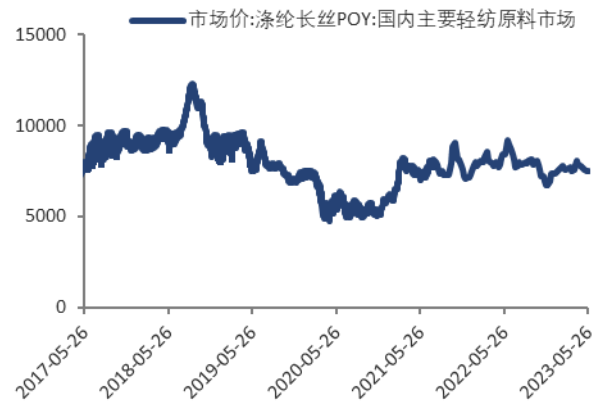
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：粘胶短纤价格变化情况（元/吨）



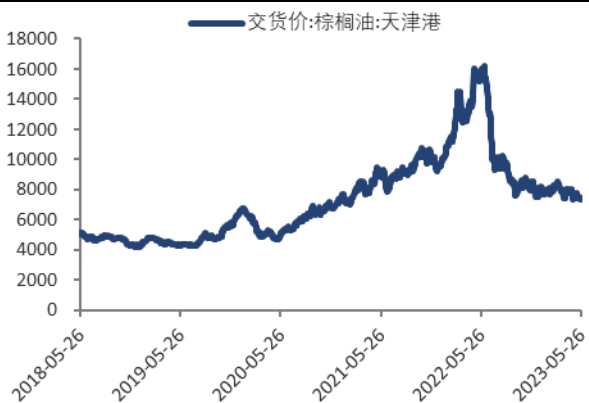
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：涤纶长丝价格变化情况（元/吨）



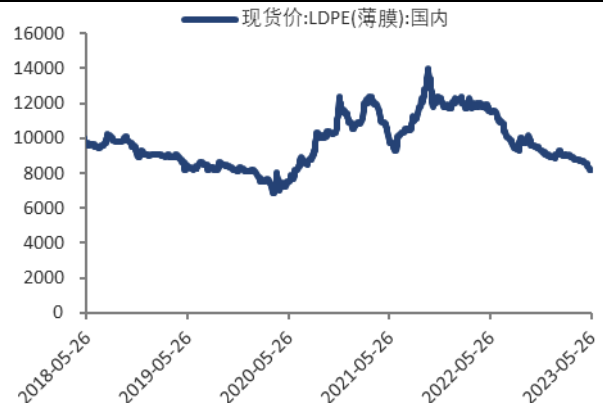
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：棕榈油价格变化情况（元/吨）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

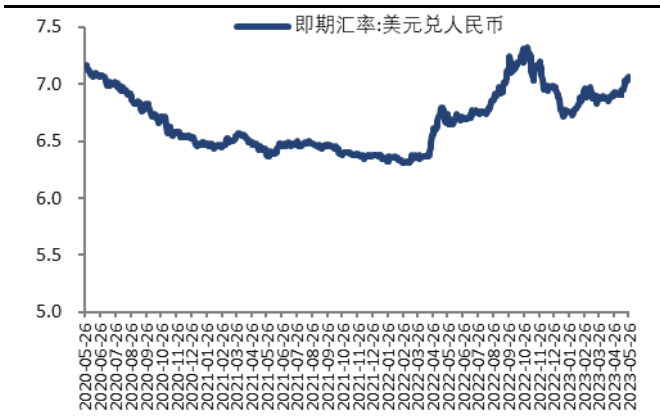
图 10：LDPE 价格变化情况（元/吨）



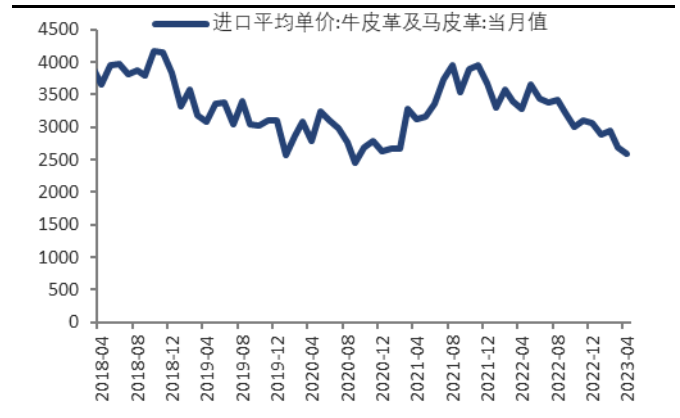
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 11：美元兑人民币即期汇率变化情况

图 12：中国进口牛皮革平均价格变化情况（美元/吨）



资料来源: Wind, 信达证券研发中心



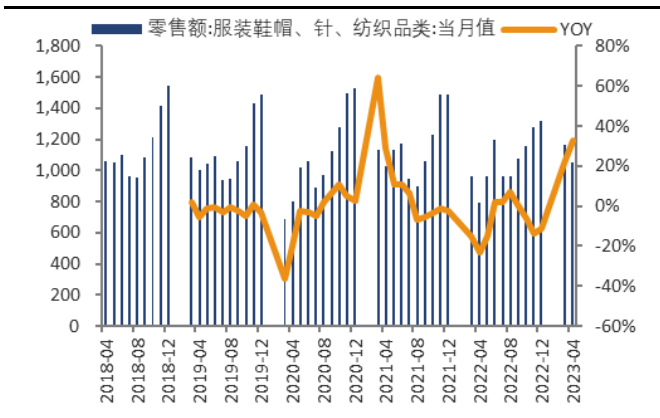
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

下游数据跟踪: 服饰零售额两年复合增速不足 1%，复苏动能有待加强

2023 年 4 月国内服饰鞋帽针纺织品零售额为 1051 亿元，同比增长 32.85%，两年平均复合增速为 0.99%；1-4 月零售额为 4653 亿元，同增 13.95%，实物商品网上零售额穿类增长 13.50%。2023 年 1 月受疫情影响，居民出行减少，消费需求受到短暂影响。3-4 月出行及户外活动恢复、国内消费持续复苏，服装等可选消费在低基数背景下实现反弹，4 月增幅持续扩大，需求有所改善。

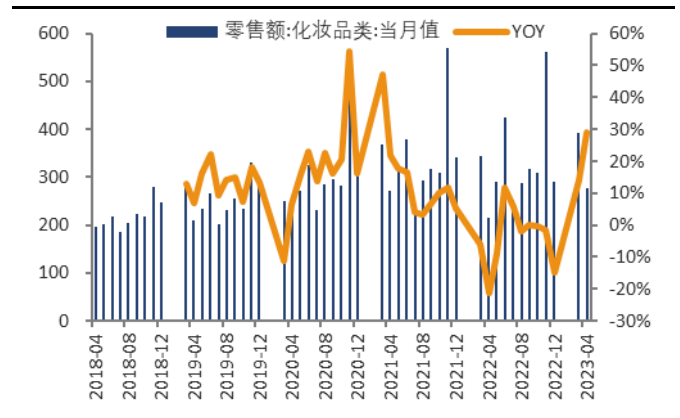
纺织服装出口方面，23 年 4 月国内纺织品服装出口额为 256.58 亿美元，同增 8.76%；其中纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为 127.42 亿美元，同增 3.93%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为 129.16 亿美元，同增 13.98%。相较于去年四季度国内感染人数达到顶峰、海外去库存而订单停滞的供需两弱局面，23Q1 经历 1-2 月逐步修复，3 月海外订单有所回补、国内开工持续，供需有所改善。4 月增速较 3 月有所收窄，短期外需仍处于弱势，Q2 出口订单仍存在一定压力，海外库存拐点或将于 23H2 到来。

图 13: 国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况 (亿元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

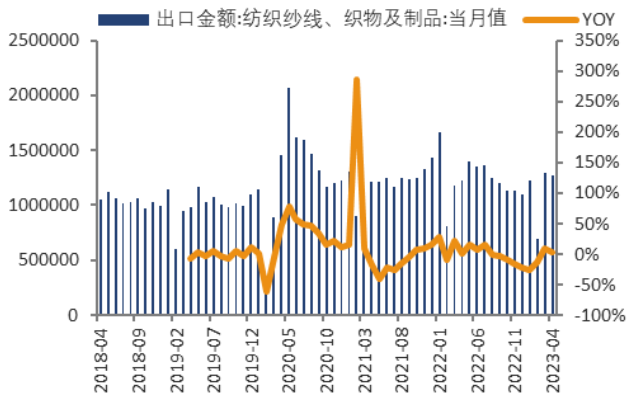
图 14: 国内化妆品零售额增速变化情况 (亿元)



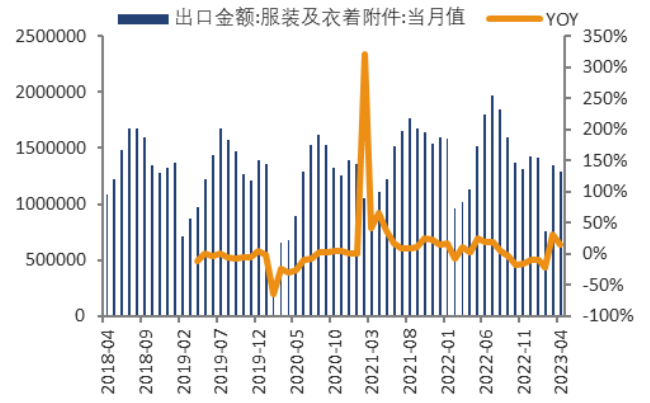
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 中国纺织制品出口额增速变化情况 (万美元)

图 16: 中国服装出口额增速变化情况 (万美元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

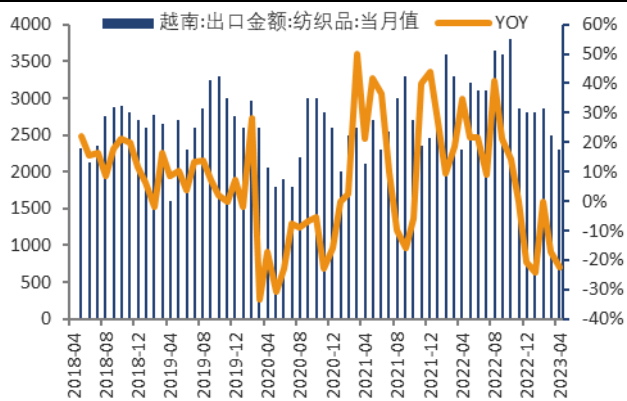


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

越南数据跟踪: 4月越南纺织品、鞋类出口额同降22.58%、12.20%，期待环比修复

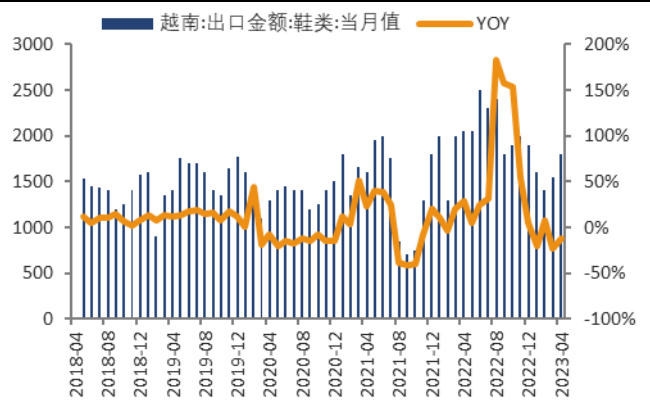
短期受到全球主要经济体需求疲软影响，越南纺服及鞋类出口企业面临订单下降的情况，2023年4月越南纺织品、鞋类出口金额为24.0亿美元、18.0亿美元，同降22.58%、12.20%。长期来看，越南制造企业将持续推进可持续发展战略、深度嵌入全球供应链，逐步实现从原材料出口向深度加工产品和高附加值加工制造产品出口结构的转移。因此越南纺织服装业提出2023年实现出口总额460-470亿美元，鞋类出口力争达到270-280亿美元的目标。

图 17: 越南纺织品出口额及增速变化情况 (百万美元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 越南鞋类出口额及增速变化情况 (百万美元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

上市公司公告

表 1: 上市公司重点公告

代码	公司	时间	公告内容
603558.SH	健盛集团	2023/5/26	健盛集团控股股东、实际控制人张茂义的一致行动人易登贸易于2023年5月25日，通过集中竞价交易方式增持公司股份180万股，占公司总股本的0.47%。易登贸易在本次增持后已持有公司股份1590万股，占公司总股本的4.17%。
002612.SZ	朗姿股份	2023/5/25	朗姿股份拟通过深圳证券交易所集中竞价交易方式、大宗交易方式或两者相结合的方式，根据二级市场股价走势，择机出售公司参股公司广州若羽臣科技股份有限公司股份数量不超过730万股（约占若羽臣总股本的6%）。
301066.SZ	万事利	2023/5/24	万事利向特定对象发行股票募集资金用于建设“万事利人工智能工厂项目”，发行对象为包括丝弦投资在内不超过35名符合中国证监会规定条件的法人、自然人或其他合法投资组织，发行数量按照募集资金总额除以发行价格确定，且不超过本次发行前公司总股本的30%，本次募投项目投产后，公司将新增1000万米数码印花产能。

002875.SZ	安奈儿	2023/5/24	安奈儿控股股东曹璋计划自减持预披露公告发布之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价交易方式，或自减持预披露公告发布之日起三个交易日后六个月内以大宗交易方式减持其持有的公司股份不超过 425.63 万股（占公司总股本的 2%）。
603877.SH	太平鸟	2023/5/24	太平鸟控股股东太平鸟集团、宁波禾乐、宁波鹏源资产管理有限公司和张江平，于 2022 年 2 月 21 日至 2023 年 5 月 23 日通过集中竞价及大宗交易方式合计减持太平转债 412.68 万张，占可转债发行总量的 51.58%。本次减持完成后，控股股东太平鸟集团有限公司及一致行动人不再持有太平转债。
603511.SH	爱慕股份	2023/5/24	爱慕股份于 2023 年 5 月 22 日，授予 152 名高级管理人员、核心管理人员及核心骨干人员 882.00 万股本公司 A 股普通股，授予价格为 7.82 元/股。本激励计划首次授予的限制性股票限售期分别为自激励对象获授的限制性股票授予登记完成之日起 12 个月、24 个月、36 个月。
002634.SZ	棒杰股份	2023/5/23	棒杰股份及子公司棒杰新能源于 2023 年 5 月 22 日与江山经济开发区管委会签署《投资协议书》，投资建设年产 16GW（8GW+8GW）N 型高效电池片及年产 16GW 大尺寸光伏硅片切片项目，计划总投资约 80 亿元，固定资产投资计划约 62 亿元。本项目分两期建设，其中一期建设年产 16GW（8GW+8GW）N 型高效电池片项目，投资计划约 60 亿元，固定资产投资计划约 50 亿元；二期建设年产 16GW 大尺寸光伏硅片切片项目，投资计划约 20 亿元，固定资产投资计划约 12 亿元，二期视一期项目建设运行情况再行商定。
603518.SH	锦泓集团	2023/5/23	锦泓集团于 2023 年 5 月 22 日，授予 60 名高级管理人员、中层管理人员及核心骨干人员 306.25 万股本公司 A 股普通股，授予价格为 4.36 元/股。本激励计划首次授予的限制性股票限售期分别为自相应授予部分授予登记完成之日起 12 个月、24 个月、36 个月。
600630.SH	龙头股份	2023/5/23	龙头股份董事、总经理谭明因工作调动原因辞去公司总经理、第十一届董事会董事、董事会战略委员会职务，自辞职报告送达董事会之日起生效。现聘任倪国华先生为公司总经理，任期自董事会审议通过之日起至第十一届董事会任期届满之日止。
600232.SH	金鹰股份	2023/5/23	金鹰股份控股股东金鹰集团于 2023 年 5 月 19 日提前解除质押了 1140 万股公司股份，占其持有公司股份数的 6.43%，占公司总股本的 3.13%，本次股份解除质押后，金鹰集团累计质押股份 8160 万股，占其持有公司股份数的 46.06%，占公司总股本的 22.37%。

资料来源：Wind，信达证券研发中心

重点公司估值

表 2：重点公司 EPS 预测及估值对比

股票代码	证券简称	股价（元）	市值（亿元）	PE（倍）				EPS（元）			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
2020.HK	安踏体育	75.19	2124.49	26.66	21.86	18.29	16.17	2.82	3.44	4.11	4.65
2331.HK	李宁	40.96	1076.99	26.36	22.02	18.04	15.34	1.55	1.86	2.27	2.67
3998.HK	波司登	3.04	331.03	13.83	13.59	11.65	9.77	0.22	0.22	0.26	0.31
603877.SH	太平鸟	24.24	115.49	62.15	16.95	14.09	12.00	0.39	1.43	1.72	2.02
300979.SZ	华利集团	40.85	476.72	14.75	15.30	12.73	10.61	2.77	2.67	3.21	3.85
2313.HK	申洲国际	56.04	840.32	18.43	16.98	13.60	11.48	3.04	3.30	4.12	4.88
1368.HK	特步国际	7.50	197.16	20.48	17.43	14.14	12.92	0.37	0.43	0.53	0.58
002563.SZ	森马服饰	6.20	167.03	25.83	16.32	11.48	9.39	0.24	0.38	0.54	0.66
300993.SZ	玉马遮阳	11.24	34.63	17.03	15.61	13.07	11.13	0.66	0.72	0.86	1.01
605068.SH	明新旭腾	22.21	36.14	37.02	20.56	13.97	11.05	0.60	1.08	1.59	2.01
603558.SH	健盛集团	8.03	30.62	11.64	10.85	9.13	7.65	0.69	0.74	0.88	1.05
300888.SZ	稳健医疗	59.13	252.18	15.16	15.85	14.25	13.26	3.90	3.73	4.15	4.46
301177.SZ	迪阿股份	40.56	162.24	22.29	17.48	13.48	10.93	1.82	2.32	3.01	3.71
300918.SZ	南山智尚	12.48	44.93	24.00	19.20	14.68	12.36	0.52	0.65	0.85	1.01

002674.SZ	兴业科技	11.36	33.16	22.02	14.38	11.25	9.16	0.52	0.79	1.01	1.24
603889.SH	新澳股份	8.70	44.52	11.45	9.67	8.21	7.57	0.76	0.90	1.06	1.15
605189.SH	富春染织	16.58	24.83	12.66	8.37	6.19	4.66	1.31	1.98	2.68	3.56
605138.SH	盛泰集团	8.89	49.39	13.07	10.71	8.72	8.39	0.68	0.83	1.02	1.06
000726.SZ	鲁泰 A	6.75	49.63	6.19	6.37	5.53	5.04	1.09	1.06	1.22	1.34
601339.SH	百隆东方	6.01	90.15	5.78	7.24	5.83	5.46	1.04	0.83	1.03	1.10

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 注: 股价为 2023 年 5 月 26 日收盘价; 李宁、申洲国际、太平鸟、鲁泰 A、盛泰集团 EPS 值为 wind 一致预期。

风险因素

终端消费疲软风险: 经济增速下行, 消费信心指数不确定, 消费疲软导致服装和化妆品终端销售情况低于预期。

人民币汇率波动风险: 人民币汇率下行将有可能导致纺织出口企业营收缩水, 对盈利水平造成不利影响。

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。