



Research and
Development Center

供应收缩利好棉价，5月越南鞋服出口同比下滑环比修复

——纺织服装行业周报

2023年6月4日

证券研究报告

行业研究

行业周报

行业名称 纺织

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

供应收缩利好棉价，5月越南鞋服出口同比下滑环比修复

2023年6月4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涨幅分别为0.55%、0.81%、0.28%，纺织服装板块跌幅为0.48%，位居全行业第19名。恒生指数周涨幅为1.08%，耐用消费品与服装板块涨幅为1.99%。A股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为浙文影业、飞亚达、百隆东方、酷特智能、万里马；跌幅前五位分别为天创时尚、安奈儿、日播时尚、地素时尚、梦洁股份。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为滔搏、申洲国际、波司登、江南布衣、都市丽人；跌幅前五位分别为德永佳集团、周生生、金阳新能源、周大福、千百度。
- **行业动态:** 1) 由于天气影响等原因棉花大涨，2307、2309合约尾盘触及涨停，主力2309合约盘中最高价达到16465元/吨，收盘涨幅达5.6%。2) lululemon 23Q1 中国市场营收同比增长79%，23财年预期收入由93-94亿美元提高至94.40-95.10美元。3) PVH于23Q1在中国市场表现出色。该季度收入同比增长2%达21.58亿美元，每股收益同比增长10%至2.14美元。4) 由于中国市场放开需求反弹，Capri集团上季度销售收入下滑10.5%但好于预期，Versace和Jimmy Choo表现最佳。5) Hoka One One 23Q1收入同比增长15%至36.27亿美元；每股收益同比增长19%至19.37美元，推动母公司Deckers集团上财年业绩创新高。
- **上市公司公告:** 1) 梦洁股份回购注销首次授予部分7名激励对象已获授但不满足解除限售条件的限制性股票300万股。2) 兴业科技控股股东万兴投资于2023年5月27日办理质押430万股公司股份(占其持有股份数5.07%，占总股本1.47%)及解除质押560万股公司股份(占其持有股份数6.61%，占总股本1.92%)。3) 迎丰股份于2023年5月19日吸收合并全资子公司绍兴布泰。吸收合并后，公司注册资本为49000万元。4) 华升股份于2023年5月31日联合华升集团、华升工贸在以公开挂牌的形式转让湖南汇一51%的股权和1354.67万元债权以及华升集团、华升工贸持有的相应债权。5) 金春股份原董事长曹松亭辞去公司第三届董事会董事、董事长、战略委员会主任委员、提名委员会委员职务，董事会现选举杨如新为董事长。
- **行业数据跟踪:** 1) 截至23年6月2日，中国328级棉价为16510元/吨，周涨幅为0.05%，Cotlook价格指数市场价为96.65美分/磅，周跌幅为5.11%。内纺织市场消费有所改善，棉价或将进一步上涨。整体看，当前纺织市场淡季不淡的特征有所显现，再加上棉花开始进入关键生长期，投机资金对棉花的关注度正在提高，尚不能排除进一步上涨的可能性。国际市场消费仍趋黯淡，棉价上涨空间受限。整体看，市场对于美联储暂停加息预期已有所反应，但棉花消费前景仍然黯淡，短期内国际棉价能否进一步上涨更多地取决于天气变化对棉花生长的影响。2) 5月越南纺织品、鞋类出口额同比下滑，环比有所修复。短期受到全球主要经济体需求疲软影响，越南纺织及鞋类出口

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

企业订单同比下滑，2023年5月越南纺织品、鞋类出口金额为26.0亿美元、20.0亿美元，同降16.13%、2.44%，但降幅大幅收窄，分别为6.45PCT、9.76PCT，环比有所修复。

- **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 19 名.....	5
本周行业动态.....	6
新闻一：棉花突然大涨，尾盘一度涨停！发生了什么？（期货日报 2023/06/02）.....	6
新闻二：中国市场营销大涨 79%！lululemon 一季度净收入 20 亿美元超预期（华丽志 2023/06/02）.....	7
新闻三：美国时尚零售集团 PVH 上季度营收增长 2%，中国市场表现出色（华丽志 2023/06/01）.....	8
新闻四：Capri 集团上季度销售收入下滑 10.5%但好于预期，Versace 和 Jimmy Choo 表现最佳（华丽志 2023/06/01）.....	9
新闻五：Hoka One One 连续第四年营收增长超 50%，推动母公司 Deckers 集团上财年业绩创新高（华丽志 2023/05/28）.....	9
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.....	15
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.....	15

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.....	12
图 12：中国进口牛皮革平均价格变化情况（美元/吨）.....	12
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

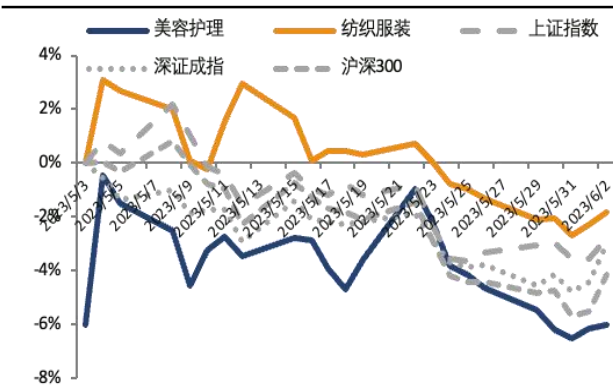
本周行情与观点

纺织服装在板块涨幅排名位列第 19 名

本周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为 0.55%、0.81%、0.28%，纺织服装板块跌幅为 0.48%，其中纺织板块上涨 0.15%，服装板块下跌 1.26%，从行业板块涨跌排名来看，本周纺织服饰板块位列第 19 名。恒生指数周涨幅为 1.08%，耐用消费品与服装板块涨幅为 1.99%。

A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为浙文影业、飞亚达、百隆东方、酷特智能、万里马，涨幅分别为 16.77%、7.10%、6.66%、4.74%、4.58%；跌幅前五位分别为天创时尚、安奈儿、日播时尚、地素时尚、梦洁股份，跌幅分别为 22.08%、10.54%、7.00%、6.71%、6.27%。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为滔搏、申洲国际、波司登、江南布衣、都市丽人，涨幅分别为 12.59%、7.09%、6.53%、4.66%、4.23%；跌幅前五位分别为德永佳集团、周生生、金阳新能源、周大福、千百度，跌幅分别为 23.61%、4.62%、4.01%、3.85%、3.47%。

图 1：近一月纺织服装、美容护理板块表现情况



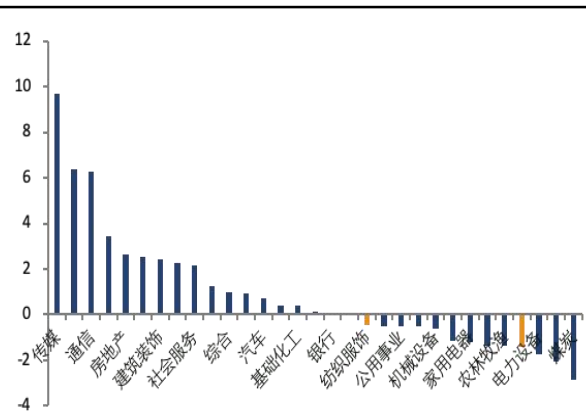
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：近一周 A 股纺织板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)

	周涨幅前十	周跌幅前十	
金发拉比	16.10	洪兴股份	-4.27
ST柏龙	12.42	酷特智能	-4.83
锦泓集团	12.32	金一文化	-4.93
航民股份	8.55	红豆股份	-5.13
海澜之家	7.89	曼卡龙	-5.49
瑞贝卡	7.75	欣龙控股	-5.74
报喜鸟	7.54	飞亚达	-5.97
比音勒芬	7.09	ST爱迪尔	-6.45
安奈儿	4.96	*ST中潜	-8.49
罗莱生活	4.54	棒杰股份	-10.54

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 4：近一周港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	
都市丽人	29.10	互太纺织	-3.24
维珍妮	5.62	申洲国际	-3.95
超盈国际控股	5.36	晶苑国际	-4.13
波司登	2.79	安踏体育	-4.56
361度	1.11	周大福	-4.84
天虹纺织	0.60	周生生	-5.82
中国利郎	0.25	金阳新能源	-6.92
拉夏贝尔	0.00	思捷环球	-6.98
德永佳集团	0.00	千百度	-9.15
冠城钟表珠宝	-0.77	APOLLO出行	-13.43

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：棉花突然大涨，尾盘一度涨停！发生了什么？（期货日报 2023/06/02）

平静了一周的棉花昨日突然大幅拉涨，2307、2309 合约尾盘触及涨停，主力 2309 合约盘中最高价达到 16465 元/吨，并伴随成交量的大增，收盘涨幅达 5.6%。

夜盘时段，棉花维持涨势，盘中一度涨超 3%，截至收盘涨超 2%。

昨日，有市场消息称，相关机构发布的棉花商业库存数据与实际库存不符，部分企业经过盘库认为实际棉花商业库存较为紧缺。对此，冠通期货表示，此前市场调研情况存在一定偏差，目前确定最晚九月底棉花会有缺口，全市场已开始调整供需平衡表。受此影响，现货市场昨日大量扫货，而市场上棉纱库存普遍较低，棉花及棉纱报价均出现了大幅上涨，市场对于 9 月行情普遍持乐观预期。

华安期货棉花高级分析师姚禹表示，昨日棉花大涨受到商品普涨的带动。宏观方面，5 月财新 PMI 50.9，较 4 月上升 1.4%，这是推动棉价上涨的驱动因素之一。而推动棉价上涨最重要的因素在于供应端的收紧，据新疆调研数据，今年全国棉花产量预估在 530 万—550 万吨，远低于去年产量，同时疆内库存资源也略有紧张。“供应端的利好推动了棉花期货价格大涨。”他说。

格林大华期货棉花分析师王子健介绍称，今年清明节后，新疆新棉种植从南向北逐步展开，同时恶劣天气伴随整个新棉播种季。在播种期间，雨雪、寒潮以及大风等恶劣气候的到来，使得南北疆种植地均有部分棉田面临重播的情况，部分地区甚至播种 3—4 次。根据调研数据，每播种一次，“种子 地膜”就需要平均 130 元/亩的费用，这直接导致皮棉种植成本增加。

与此同时，其他农资支出也面临着不同程度的上涨。新疆发改委发布调研结果显示，预计今年调查户户均购买农资数量较上年实际增加 2.2%，户均购买农资支出较上年实际增加 2.25%。“皮棉种植成本的增加抬高市场对于郑棉价格重心的预期。”王子健表示，除了种植成本的增加，恶劣的天气也导致部分棉田的单产将有所下降，总体疆棉生长进度也同比落后 15—20 天。

此外，王子健认为，政策端导向也对疆棉种植面积产生影响。为缓解粮食危机带来的影响，新疆发改委提出“次宜棉地区改种粮食作物”的政策导向，同时叠加“未来三年疆棉目标价格保持 18600 元/吨以 510 万吨定量补贴”，预计 2023/2024 年度疆棉种植面积将减少 8%左右。

2023 年 4 月底，中国棉花协会棉农分会对全国 10 个省市和新疆自治区共 1781 个定点农户进行了植棉面积及棉花播种进度的调查，调查结果显示：预测 2023 年度全国植棉面积为 4148.9 万亩，较 3 月底调查减少 6.9 万亩，

同比下降 7.6%。其中，新疆地区植棉面积为 3725 万亩，较 3 月底调查减少 6.9 万亩，同比下降 4.5%；黄河流域植棉面积为 222.5 万亩，较 3 月底调查减少 4.7 万亩，同比下降 24.2%；长江流域植棉面积为 175.9 万亩，较 3 月底调查增加 5.5 万亩，同比下降 30%。

目前新疆播种工作已基本结束，今年新疆经历近 20 年来最冷 4 月，低温、寒潮、大风、沙尘暴等灾害天气时有发生，大部分棉田重播 2—4 次，生长进度较往年同期慢 15—20 天左右。姚禹说，由于今年在种植期间天气状况并不理想，多地多次补种，所选取的补种品种多是 120 天左右生长期的早熟品种，而南疆一般品种生长期为 130 天左右，补种对于单产和质量有一定的不利影响。

“新年度棉花供给偏紧以及种植成本增长影响市场情绪，同时疆内轧花厂产能过剩的问题犹存，市场也对新棉采摘期轧花厂‘内卷’现象出现的概率预期增加，多重因素共振带动郑棉价格上行。”王子健表示。

国际方面，5 月 USDA 月度报告显示，2022/2023 年度全球棉花总产与消费量均小幅上涨，期末库存环比小幅增加。报告对 2023/2024 年度的全球棉花基本面进行预测，新年度全球棉花总产同比小幅调减，消费量同比增长过大，全球贸易量增加，但受上一年度期末库存高企影响，新年度期末库存预期同比仅微幅减少。

美国方面，王子健分析认为，供应端，美棉种植区的降雨缓解市场对下年度干旱气候的担忧，尽管下雨对部分地区的种植进度产生影响，但还未产生灾害影响。天气的好转使得美农业部对弃耕率的预估有所下降。下游方面，受到宏观环境的影响，美国经济预计出现下滑，这也导致美国消费水平出现回落，根据美国商务部数据显示，2023 年 4 月美国的服装及服装配饰零售额(季调)为 254.99 亿美元，同比下降 2.32%，环比下降 0.29%。在美棉出口方面，现阶段美棉已经处于超卖阶段，美棉已签约占年度装运比例为 110%，后续应更加关注其装运情况。

国内方面，姚禹表示，就供应端来看，疆内新棉播种期气象条件不佳，减产已成定局。具体减产幅度如何，后续需重点关注 6—8 月的天气，尤其是 6 月的积温水平能否提高，8 月份的坐桃期间温度是否适宜。我国棉花商业库存 4 月降速明显增加，纱线库存降幅也较为显著，但由于终端消费发力羸弱，坯布库存降幅并不乐观，从库存结构来看，目前上中游库存相对健康，压力主要集中在下游终端，这体现出预期与现实之间的博弈。从终端消费来看，目前我国内销数据尚可，1—4 月我国内销受到居民报复性消费影响表现尚可，但现阶段已基本释放完毕，后续对于消费推动力稍有缺乏。预计届时内销增幅将逐渐回落，但同比数据依然可观。外需压力明显，从近期我国纺织服装主要出口国家能够看出，出口俄罗斯、巴西、沙特、新加坡、哈萨克斯坦等国家比重明显上升，这表明我国在开拓新兴国外市场方面取得了明显进展。对于外贸企业层面而言，我国大多外贸企业海外客户聚集于欧美地区，短期内难以批量转化为新兴市场客户。从这一角度来看，后续出口压力犹存。

展望后市，姚禹表示，目前恰逢北半球新棉种植生长期，价格对于天气的敏感性逐步加深，中长期天气具有难确定性与难持久性特征，这也预示着棉价波动性或上升。由于前期播种期间天气不理想，今年预计全国新棉产量在 530 万—560 万吨，较去年减产 10% 以上。今年供应端收紧趋势基本已成定局，减产幅度的不确定性是市场炒作的主要热点之一。与减产相伴的热点话题是我国轧花厂产能过剩。因此，短期在天气反复炒作的阶段内，棉价大概率维持振荡。中长期在减产叠加抢收预期下，棉价重心将维持上移趋势，预计价格区间在 15000—18000 元/吨。“后市需重点关注天气的变化，这将直接关系到新棉的产量，以及是否再次刺激市场造成抢收新棉。另外，对于下游消费需求的边际改善程度也需要重点关注。”

王子健认为，从中长期来看，供给偏紧以及轧花厂“内卷”问题短期还未被市场消化，总体上，郑棉运行仍以偏强振荡为主。进入棉花生长期，疆内种植区冰雹、降雨、大风等恶劣天气仍有侵扰的可能，这将影响最终的皮棉产量，所以天气状况仍将成为市场关注的热点。随着本年度皮棉逐步被消耗，纺织企业可锁基差提前锁定优质皮棉，同时可配置看涨期权对冲未来采购的价格风险。

新闻二：中国市场营销大涨 79%！lululemon 一季度净收入 20 亿美元超预期（华丽志 2023/06/02）

美东时间 6 月 1 日收盘后，加拿大瑜伽运动服零售商 lululemon（露露乐蒙）公布了截至 2023 年 4 月 30 日的

2023 财年第一季度关键数据。随着中国市场的强劲反弹、航空货运成本的降低以及更严格的库存控制，该季度净收入同比增长 24% 至 20 亿美元，超过了此前预期的 19.3 亿美元；毛利率也由上一年的 53.9% 扩大至 57.5%，高于分析师预期的 56.7%。

lululemon 首席执行官 Calvin McDonald 表示：“我们对今年的良好开端感到满意，我们的财务业绩表现强劲，势头持续。这一业绩反映了我们良好的客户关系、创新的产品以及在全球各地获得积极响应的品牌体验。今年是品牌成立 25 周年，我们以社区为主导的增长模型，正持续发力并继续成为我们最大的竞争优势之一。我们对未来感到兴奋，并将继续按计划实现我们的 Power of Three ×2 增长战略。”

*Power of Three ×2 增长战略：lululemon 2022 年 4 月提出，旨在 2026 年实现营收 125 亿美元的目标，该数字是 2021 年 62.5 亿美元的两倍。

财报发布后，lululemon 公司股价在盘后交易中大涨 13.29%，达到 372 美元/股。今年以来，公司股价已经上涨了 16.11%，当前市值约为 481 亿美元。

就市场而言，本土市场和海外市场均实现了两位数增长。具体至中国市场，Calvin McDonald 在财报电话会议中表示：“中国市场增速显著，第一季度营收同比增长 79%，超出了我们的预期。在创新产品和优秀团队的推动下，我们在第一季度取得了开门红，这也显示出巨大的增长潜力。”

截止 2023 财年第一季度末，lululemon 在中国大陆跨越了百店的里程碑。“除了开设新店，我们还发起了各类活动，进一步建立社区联结，提升品牌知名度。” Calvin 补充道：“例如今年 3 月发起的‘穿 Align™ 去投入’品牌活动，邀请更多客人体验这款经典产品的亲肤裸感；5 月，我们发起了‘我们身上的故事’主题活动庆祝进入中国大陆十周年，通过大使、产品教育家、客人和社区伙伴的真实分享，讲述过去十年间如何与 lululemon 的产品共同成长并拥抱好状态。此外，数字渠道也是我们业务的重要组成部分，助力业务增长和社区建设。”

在电话会议上，lululemon 预计在本财年将净开设 50 家新直营店。其中 30 至 35 家将开在国际市场，大部分计划在中国。

公司首席财务官 Meghan Frank 评价道：“由于我们的产品在全球范围内反映良好，我们第一季度的业绩表现强劲。我们在中国的销售趋势显著加速，加上航空货运成本的下降，使我们的财务业绩好于预期。进入第二季度后，我们对目前和全年的势头感到满意，这反映在我们更新后的 23 财年展望中。”

基于此，lululemon 提高了 2023 年的业绩预期，2023 财年净收入由此前预期的 93-94 亿美元提高至 94.40-95.10 亿美元。

新闻三：美国时尚零售集团 PVH 上季度营收增长 2%，中国市场表现出色（华丽志 2023/06/01）

5 月 31 日，Calvin Klein（卡尔文·克雷恩）和 Tommy Hilfiger（汤米·希尔费格）两大美国时尚品牌的母公司、美国时尚零售集团 Phillips-Van Heusen Corp（以下简称“PVH”）公布了截至 2023 年 4 月 30 日的 2023 财年第一季度财务数据：该季度收入同比增长 2%（按固定汇率计算增长 5%）达到 21.58 亿美元；每股收益同比增长 10% 至 2.14 美元，毛利率为 57.9%。

集团表示，收入增长主要得益于国际业务的稳健表现，尤其是在亚太地区，在 2022 年第四季度全面放开后，中国市场表现出色；欧洲和北美市场仍持续增长，特别是在 DTC（直面消费者）渠道。

财报发布后，PVH 集团股价在盘后交易中下跌 1.48% 至 84.75 美元/股。但今年以来，集团股价已累计上涨逾 20%，当前市值约为 54.01 亿美元。

PVH 集团首席执行官 Stefan Larsson 评论道：“集团第一季度的业绩开局强劲，收入和利润均优于预期。我们将继续专注于我们的长期愿景，把 Calvin Klein 和 TOMMY HILFIGER 打造成最理想的生活方式品牌，并将 PVH 定位为行业中表现最好的集团之一。”

首席财务官 Zac Coughlin 表示：“我们对 PVH+ 计划 (PVH+Plan) 的执行和全年预期的实现越来越有信心。因此，我们正在进行战略投资，以推动我们在营销等重要领域以品牌为主导的多年增长。我们有能力在 2023 年实现两位数的每股收益增长，与此同时，我们预计将产生可观的现金流。”

注：PVH+ 计划是集团以品牌为中心，直接面向消费者和数字化主导的战略，旨在释放集团两个全球标志性品牌 Tommy Hilfger 和 Calvin Klein 的全部潜力。

新闻四：Capri 集团上季度销售收入下滑 10.5%但好于预期，Versace 和 Jimmy Choo 表现最佳(华 丽志 2023/06/01)

美东时间 5 月 31 日早晨，美国奢侈品集团 Capri Holdings Ltd. (以下简称“Capri”) 公布了截至 4 月 1 日的 2023 财年第四季度及全年关键财务数据：得益于中国市场放开后的需求反弹，第四季度销售收入和盈利水平双双超预期：销售收入同比下降 10.5%至 13.35 亿美元（按固定汇率计：-3.0%），高于分析师此前预计的 12.8 亿美元；不过利润方面延续下跌趋势，由盈转亏至净亏损 3400 万美元。

2023 财年全年，Capri 总收入为 56.19 亿美元，几乎与去年持平。其中 Versace 和 Jimmy Choo 实现创纪录的收入，按固定汇率计算，两家品牌都实现了两位数的增长。所有品牌的鞋类业务持续增长：按固定汇率来看，Versace 和 Michael Kors 的女鞋零售额以低双位数增长，而 Jimmy Choo 则以高个位数增长。

过去一年，Capri 集团不断推动客户意识和品牌参与度，新用户增加了 1260 万名，这是集团历史上最大的增长。

Capri 集团董事长兼首席执行官 John D. Idol 表示：“回顾 2023 财年，销售收入增长了高个位数，每股收益增长了中个位数。”“我们在 2023 财年实现了几个里程碑，包括 Versace 和 Jimmy Choo 的营收创纪录，以及 Michael Kors 的营收实现了个位数的中位数增长。此外，我们创造了强劲的自由现金流，并向股东返还了 13.5 亿美元。这些结果证明了我们商业模式的力量、我们奢侈品品牌的实力以及我们战略举措的执行力。”

财报发布后，截至当地时间 5 月 31 日收盘，Capri 集团股价下跌了 11.32%。今年以来，集团股价已经累计下跌近 39%，当前市值约为 44.12 亿美元。

“Versace、Jimmy Choo 和 Michael Kors 这三个非常强大的品牌将推动我们未来的增长。虽然我们已经认识到美洲市场近期存在不确定性，但我们对亚洲的强劲趋势和 EMEA 地区的持续增长感到鼓舞。展望 2024 财年，我们预计收入将增长低个位数，每股收益将增长中个位数。在 2024 财年之后，由于奢侈品行业的韧性、我们三大品牌的实力以及执行战略计划的优秀团队，我们对实现长期目标的能力仍然充满信心。” John D. Idol 补充道。

基于此，Capri 集团公布了 2024 财年的业绩预期，全年收入将达到 57 亿美元。

新闻五：Hoka One One 连续第四年营收增长超 50%，推动母公司 Deckers 集团上财年业绩创 新高(华丽志 2023/05/28)

美东时间 5 月 25 日收盘后，UGG 和 Hoka One One 等品牌的母公司、美国户外服饰集团 Deckers Brands 公布了截至 3 月 31 日的 2023 财年关键财务数据：收入同比增长 15%，按固定汇率计算增长 18%，达到创纪录的 36.27 亿美元；每股收益同比增长 19%至 19.37 美元，创下新高。

Deckers Brands 总裁兼首席执行官 Dave Powers 表示：“2023 财年对 Deckers Brands 来说是意义非凡的一年，收入增长了 15%，每股收益增长了近 20%。”“我们不断实现创纪录的业绩，比如 HOKA 品牌收入增加了超 5 亿美元。我们将继续投资于我们的长期战略重点，同时严格把控我们的运营模式，以推动未来的可持续成功。”

财报发布后的第二天，截至 5 月 26 日收盘，Deckers Brands 股价上涨了 3.37%，当前市值约为 123 亿美元。今年以来，公司股价已经上涨逾 16%。

按渠道：

- 从渠道表现的角度来看，2023 财年的业绩受到 DTC 和批发业务的强劲推动，这两项业务都为公司带来了超

过 2 亿美元的增量收入。

- DTC 收入同比增长 21%，达到近 15 亿美元，收入占比达到 40%。其中，实体和数字业务都实现了健康增长。Steve Fasching 表示，DTC 业务的增长是由旗下品牌在全球范围内获客率和留存率的持续增长推动的，这两项数据分别较去年增长了 28% 和 29%。与此同时，所有主要市场的 DTC 收入都在实际报告基础上实现了两位数的增长。
- 全年批发收入同比增长 12%，这主要反映了 HOKA 品牌全球市场份额的增长，部分被 UGG 国内批发收入的减少所抵消。“DTC 和批发的成功证明了我们的全渠道品牌和市场管理。保持我们的品牌在各自市场的真实性和优质定位仍然是我们的首要任务，特别是当我们面对一个不断变化的消费环境时。”Steve Fasching 说道。

按市场：

- Dave Powers 在电话会议上表示，在中国，Hoka 和 UGG 在新冠疫情期间的表现都好于预期，公司的投资项目开始奏效。特别是 Hoka，在中国收获了最好的合作伙伴，并与一些大品牌展开合作。“我们可以加快步伐，而且我们正在以更快的速度提高品牌在这些国际市场的认知。”Dave Powers 说道。
- Dave Powers 还透露，在全球范围内，Hoka 品牌的认知度约为 24%，而这一数字在 EMEA 地区和中国市场更低，因此，公司需要在消费者面前建立一个品牌的代表和体验。“我们认为所有这些市场，包括亚太地区的一些经销商市场，都是 HOKA 品牌非常出色的增长机会。但正如我一开始所说的，我们将以正确的方式管理它，为了品牌的健康增长、维持良好的盈利能力、全价销售和消费者体验，所以我们会在这方面长期坚持下去。”

按品牌：

- 2023 财年，Hoka 全球收入同比增长 58%，达到 14 亿美元。这是 Hoka 连续第四年录得超 50% 的收入增长。在这一年中，Hoka 的增长主要得益于以下几方面原因：2022 年秋季全球品牌知名度增长超过 30%；DTC 增速加快，较上年增长 85%；更广泛的产品类别；现有批发分销点的市场份额增长；与战略合作伙伴建立了更多的接入点，这与产品库存的增加和供应链环境的改善相辅相成。
- UGG 2023 财年的全球收入为 19 亿美元，与去年相比下降了 3%，但按固定汇率计算略有上升。UGG 的表现符合预期，因为该品牌专注于通过 DTC 和国际市场推动增长。UGG 仍保持了很高的品牌热度和需求，全球范围内 DTC 业务的获客率和留存率分别比去年增长了 16% 和 15%。
- Teva 2023 财年的全球收入与去年相比增长了 12%，达到创纪录的 1.83 亿美元。这是 Teva 连续第二年实现两位数增长。Dave Powers 表示，Teva 将通过本财年的额外投资来实现未来增长，旨在推动未来五年市场份额的增长。

公司首席财务官 Steve Fasching 总结道：“在过去的三年里，在连续三年的两位数收入增长的推动下，我们的每股收益翻了一倍多，”“我们的团队保持灵活和纪律性，在 2023 财年实现了 18% 的营业利润率。消费者对我们品牌的强劲需求，加上我们严谨的运营模式和不断强化的资产负债表，使我们能够继续执行我们的战略重点，并支持我们业务的长期增长。”

行业数据跟踪

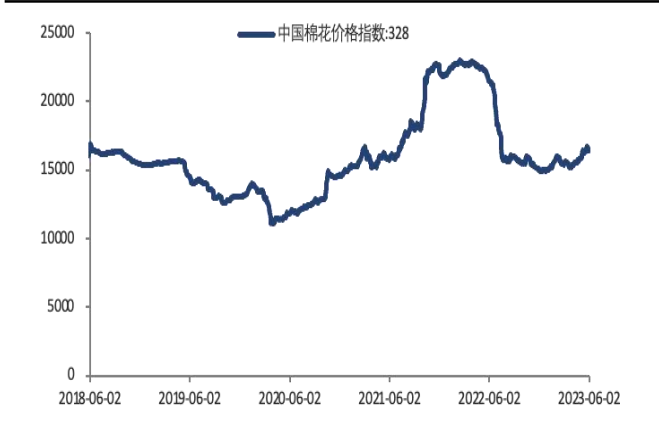
上游数据跟踪：棉价基本保持稳定，出口欠佳利空美棉价格

从原材料价格来看，截至 2023 年 6 月 2 日，中国 328 级棉价为 16510 元/吨，周涨幅为 0.05%，Cotlook 价格指数市场价为 96.65 美分/磅，周跌幅为 5.11%。截至 2023 年 6 月 2 日，粘胶短纤市场价、涤纶长丝市场价分别为 13150 元/吨、7700 元/吨，周涨幅为 1.94%、0.00%，较年初增幅分别为 2.73%、3.36%。从棉价来看，

国内纺织市场消费有所改善，棉价或将进一步上涨。整体看，当前纺织市场淡季不淡的特征有所显现，再加上棉花开始进入关键生长期，投机资金对棉花的关注度正在提高，尚不能排除进一步上涨的可能性。国际市场消费仍趋黯淡，棉价上涨空间受限。整体看，市场对于美联储暂停加息预期已有所反应，但棉花消费前景仍然黯淡，短期内国际棉价能否进一步上涨取更多地取决于天气变化对棉花生长的影响。

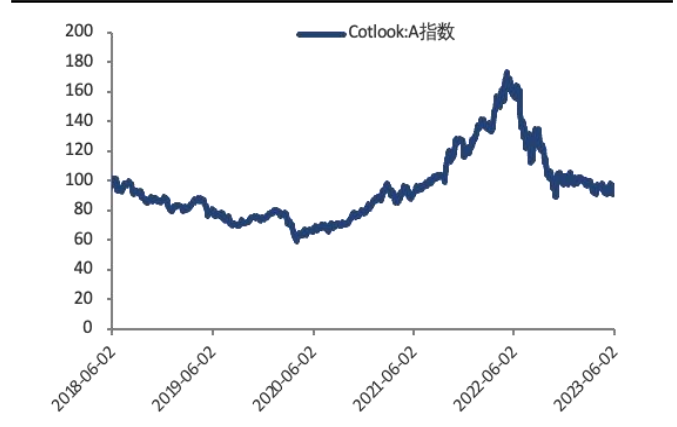
从人民币汇率来看，截至 2023 年 6 月 2 日，美元兑人民币汇率为 7.08，周涨幅为 0.29%，较 2022 年初涨幅为 10.99%。

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）



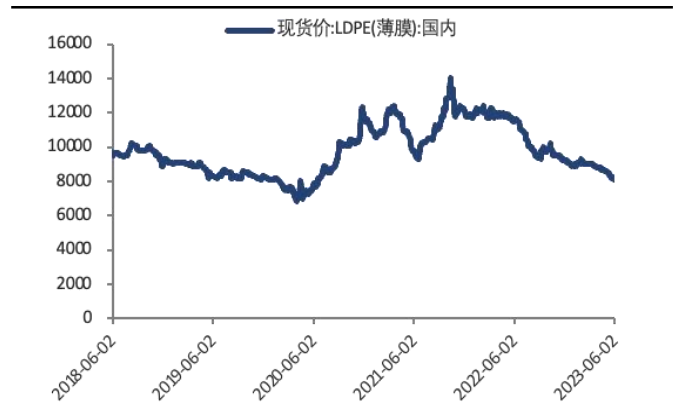
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：棕榈油价格变化情况（元/吨）

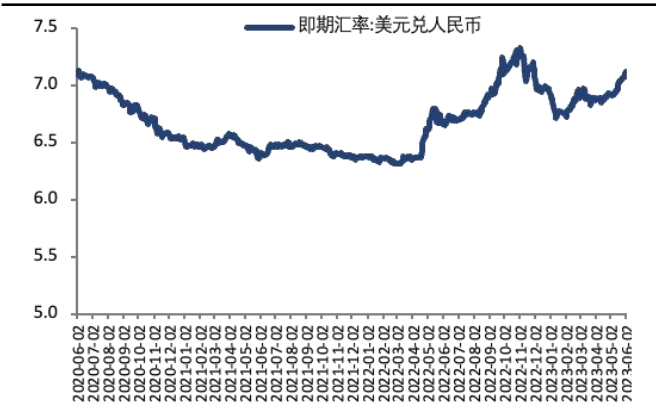


资料来源：Wind，信达证券研发中心

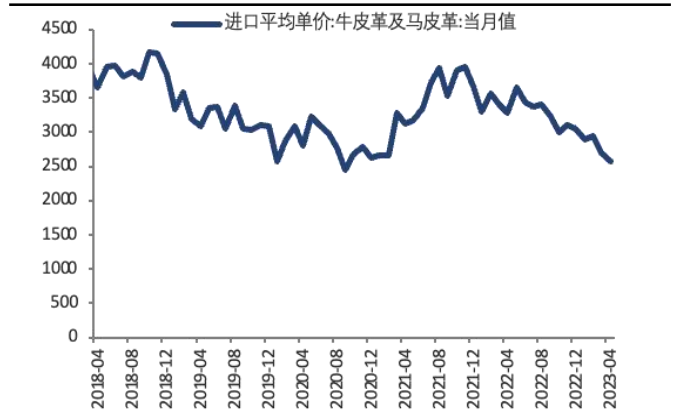
图 10：LDPE 价格变化情况（元/吨）



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


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

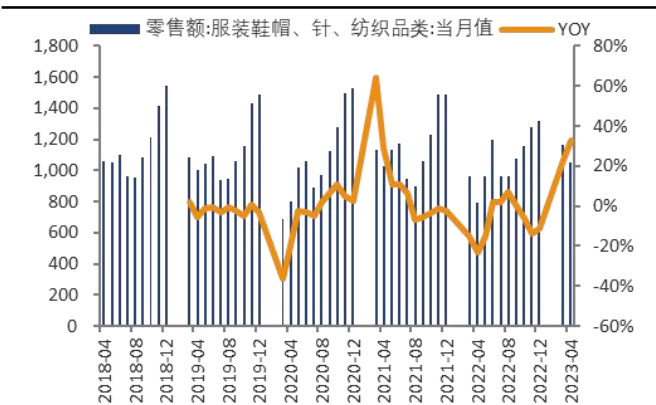
图 12: 中国进口牛皮革平均价格变化情况 (美元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

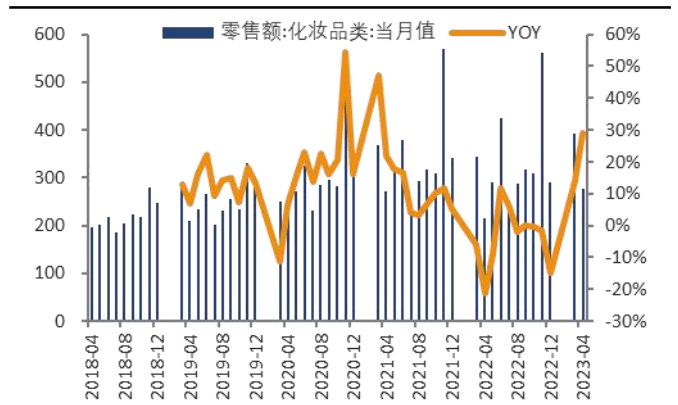
下游数据跟踪: 短期外需仍处弱势, 去库存拐点或于 23H2 到来

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。

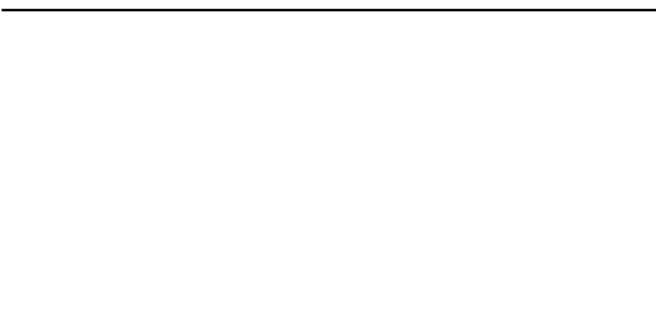
纺织服装出口方面, 23 年 4 月国内纺织品服装出口额为 256.58 亿美元, 同增 8.76%; 其中纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为 127.42 亿美元, 同增 3.93%; 服装(包括服装及衣着附件)出口额为 129.16 亿美元, 同增 13.98%。相较于去年四季度国内感染人数达到顶峰、海外去库存而订单停滞的供需两弱局面, 23Q1 经历 1-2 月逐步修复, 3 月海外订单有所回补、国内开工持续, 供需有所改善。4 月增速较 3 月有所收窄, 短期外需仍处于弱势, Q2 出口订单仍存在一定压力, 海外库存拐点或将于 23H2 到来。

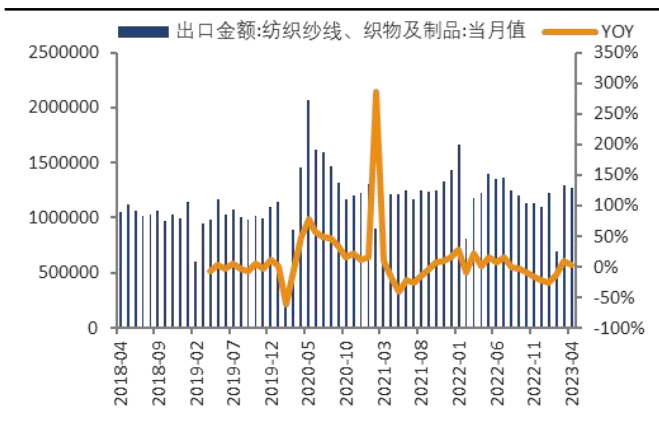
图 13: 国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

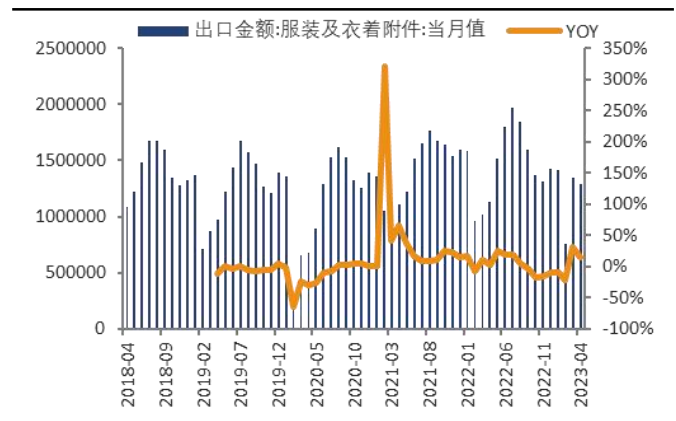
图 14: 国内化妆品零售额增速变化情况 (亿元)


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

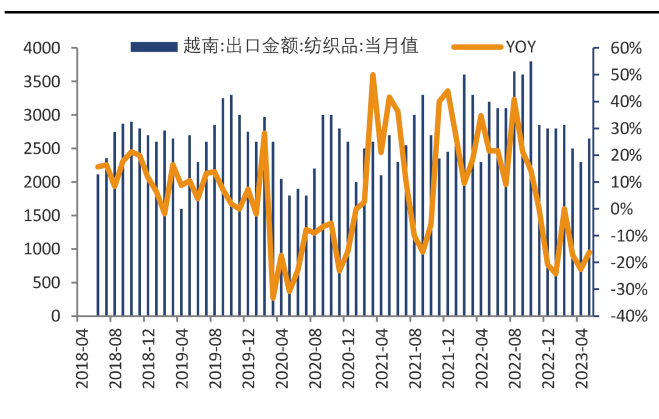


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

越南数据跟踪：5月越南纺织品、鞋类出口额同比下滑，环比有所修复

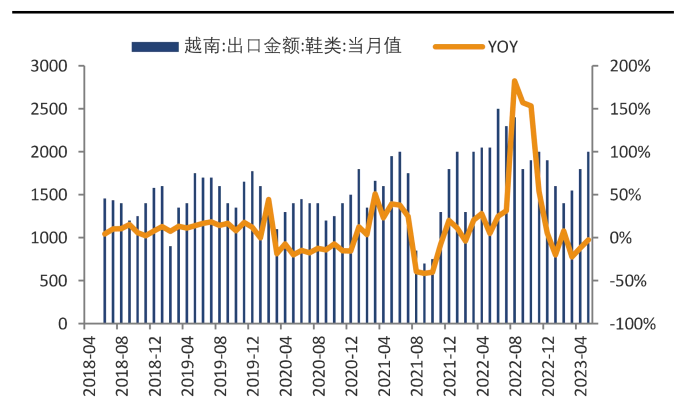
短期受到全球主要经济体需求疲软影响，越南纺服及鞋类出口企业订单同比下滑，2023年5月越南纺织品、鞋类出口金额为26.0亿美元、20.0亿美元，同降16.13%、2.44%，但降幅大幅收窄，分别为6.45PCT、9.76PCT，环比有所修复。长期来看，越南制造企业将持续推进可持续发展战略、深度嵌入全球供应链，逐步实现从原材料出口向深度加工产品和高附加值加工制造产品出口结构的转移。近期《至2030年纺织和制鞋业发展战略及2035年展望》战略提出，到2025年越南纺织服装业力争实现出口额500至520亿美元，到2030年为680至700亿美元的目标。

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	2023/5/27	梦洁股份因2021年股票期权与限制性股票激励计划首次授予限制性股票第一个解除限售期业绩考核目标未达到公司层面业绩考核要求，回购注销首次授予部分7名激励对象已获授但不满足解除限售条件的限制性股票300万股。本次回购注销完成后，公司总股本由7.54亿股减少至7.51亿股。
002674.SZ	兴业科技	2023/5/30	兴业科技控股股东万兴投资于2023年5月27日办理质押430万股公司股份（占其持有股份数5.07%，占公司总股本1.47%）及解除质押560万股公司股份（占其持有股份数6.61%，占公司总股本1.92%）。本次股份质押及解除质押后，万兴投资累计质押股份5521万股，占其持有公司股份数的34.58%，占公司总股本的18.92%。

605055.SH	迎丰股份	2023/5/31	迎丰股份于2023年5月19日吸收合并全资子公司绍兴布泰。吸收合并前，迎丰股份注册资本为44000万元，绍兴布泰注册资本为5000万元，吸收合并后，公司注册资本为49000万元。
600156.SH	华升股份	2023/5/31	华升股份于2023年5月31日联合华升集团、华升工贸在以公开挂牌的形式转让湖南汇一51%的股权和1354.67万元债权以及华升集团、华升工贸持有的相应债权。首次联合挂牌价格不低于1405.91万元。截至2022年12月31日，湖南汇一资产总额3711万，净资产-10582万，资产负债率385%。2022年营业收入2122万元，利润总额-149万元。
300877.SZ	金春股份	2023/5/31	金春股份原董事长曹松亭辞去公司第三届董事会董事、董事长、战略委员会主任委员、提名委员会委员职务，董事会现选举杨如新为董事长（法定代表人相应变更为杨如新），聘任胡俊为公司总经理，聘任仰宗勇为公司副总经理，任期自董事会审议通过之日起至公司第三届董事会任期届满之日止。补选杨如新为董事会战略委员会召集人、董事会提名委员会委员，补选胡俊为董事会战略委员会委员。
300577.SZ	开润股份	2023/6/1	开润股份自2022年6月2日起至2022年度权益分派股权登记日止，公司可转债将暂停转股，本次权益分派股权登记日后的第一个交易日起恢复转股。转股起止时间为2020年7月2日至2025年12月25日。
002687.SZ	乔治白	2023/6/1	乔治白回购注销限制性股票，其中首次授予的限制性股票的回购价格为1.93元/股，涉及限制性股票680.20万股；预留授予的限制性股票的回购价格为1.93元/股，涉及限制性股票74.60万股。本次回购注销完成后，公司股份总数将由5.08亿股减少至5.00亿股，公司注册资本将由5.08元减少至5.00元。
300005.SZ	探路者	2023/6/2	探路者以5.50美元/股的价格，共计自有资金3852.02万美元收购G2 Touch股数700.36万股，直接持有标的公司72.79%的股权，本次交易已交割完成，标的公司自2023年6月1日起纳入公司合并财务报表。
603365.SH	水星家纺	2023/6/2	水星家纺截至2023年05月31日，通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量242.51万股，已回购股份占公司总股本的0.91%，成交最高价为14.57元/股，成交最低价为12.49元/股，支付的总金额为3240.15万元（不含交易费用）。
603558.SH	健盛集团	2023/6/2	健盛集团截至2023年5月31日，通过集中竞价方式累计回购公司股份数量788.65股，占公司目前总股本的比例为2.07%，成交的最高价为8.91元/股，成交的最低价为7.70元/股，累计支付的资金总额为6514.28万元（不含交易费用）。
603808.SH	歌力思	2023/6/3	哥力思于2023年5月30日与Nobis Inc.共同投资设立合资经营企业“诺北斯”。哥力思以货币出资人民币4000万元，持50%股权，Nobis Inc.以知识产权出资人民币4000万元，持50%股权。
002674.SZ	兴业科技	2023/6/3	兴业科技全资子公司兴业投资国际与刘里焱共同投资设立“兴业吉丰”，注册资本为50亿越南盾（折合人民币151.03万元）。其中兴业投资国际出资25.5亿越南盾（折合人民币77.03万元），持股比例51%，刘里焱出资24.5亿越南盾（折合人民币74.01万元），持股比例49%。
600177.SH	雅戈尔	2023/6/3	雅戈尔于2023年6月2日达成公司第一期核心管理团队持股计划第二个解锁期解锁条件，业绩指标等条件。持股计划过户日为2021年5月26日，第二个解锁期已于2023年5月25日届满。第二个解锁期公司需满足下列两个条件：1、2022年度服装和房地产业务合计实现的净利润较2020年度增长15%（含15%）以上；2、2022年度服装和房地产业务净资产收益率≥15%。
002083.SZ	孚日股份	2023/6/3	孚日股份于2023年6月3日以集中竞价模式、价格不超过人民币6.60元/股回购部分社会公众股份，2亿元≥回购资金总额≥4亿元。在回购股份价格不超过6.60元/股的条件下，按回购金额上限4亿元测算，预计回购股份数量约为6060万股，约占公司目前已发行总股本的7.37%，按回购金额下限2亿元测算，预计回购股份数量约为3030万股，约占公司目前已发行总股本的3.68%。
600220.SH	江苏阳光	2023/6/3	江苏阳光实际控制人陆克平将其持有的公司间接控股股东阳光控股66.79%的股权及对应全部权益转让给其子陆宇，公司控股股东仍为江苏阳光，公司实际控制人由陆克平变为陆宇。

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	76.36	2163.06	27.08	22.20	18.58	16.42	2.82	3.44	4.11	4.65
2331.HK	李宁	41.94	1105.57	26.99	22.55	18.48	15.71	1.55	1.86	2.27	2.67
3998.HK	波司登	3.25	354.57	14.78	14.52	12.45	10.44	0.22	0.22	0.26	0.31
603877.SH	太平鸟	24.16	115.11	61.95	16.90	14.05	11.96	0.39	1.43	1.72	2.02
300979.SZ	华利集团	40.84	476.60	14.74	15.30	12.72	10.61	2.77	2.67	3.21	3.85
2313.HK	申洲国际	60.19	904.84	19.80	18.24	14.61	12.33	3.04	3.30	4.12	4.88
1368.HK	特步国际	7.65	201.82	20.91	17.80	14.44	13.20	0.37	0.43	0.53	0.58
002563.SZ	森马服饰	6.27	168.92	26.13	16.50	11.61	9.50	0.24	0.38	0.54	0.66
300993.SZ	玉马遮阳	11.34	34.94	17.18	15.75	13.19	11.23	0.66	0.72	0.86	1.01
605068.SH	明新旭腾	21.81	35.49	36.35	20.19	13.72	10.85	0.60	1.08	1.59	2.01
603558.SH	健盛集团	8.04	30.65	11.65	10.86	9.14	7.66	0.69	0.74	0.88	1.05
300888.SZ	稳健医疗	40.94	243.34	10.50	10.98	9.87	9.18	3.90	3.73	4.15	4.46
301177.SZ	迪阿股份	41.05	164.20	22.55	17.69	13.64	11.06	1.82	2.32	3.01	3.71
300918.SZ	南山智尚	12.78	46.01	24.58	19.66	15.04	12.65	0.52	0.65	0.85	1.01
002674.SZ	兴业科技	11.66	34.03	22.60	14.76	11.54	9.40	0.52	0.79	1.01	1.24
603889.SH	新澳股份	6.08	43.56	8.00	6.76	5.74	5.29	0.76	0.90	1.06	1.15
605189.SH	富春染织	16.40	24.56	12.52	8.28	6.12	4.61	1.31	1.98	2.68	3.56
605138.SH	盛泰集团	8.70	48.33	12.79	10.48	8.53	8.21	0.68	0.83	1.02	1.06
000726.SZ	鲁泰 A	6.68	48.98	6.13	6.30	5.48	4.99	1.09	1.06	1.22	1.34
601339.SH	百隆东方	6.41	96.15	6.16	7.72	6.22	5.83	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 6 月 2 日收盘价。

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》研究金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。

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。	

评级说明

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。