

纺织服饰行业月报

行业跟踪：5月品牌流水短期波动无虞、仍看好全年修复，制造端仍承压、拐点渐近

增持（维持）

关键词：#新需求、新政策

投资要点

■ **近期行情回顾：**本月纺服板块涨幅跑输大盘。本月以来（2023/05/18-2023/06/16，下同）上证综指/深证成指/沪深300涨跌幅分别+0.18%/-0.73%/+2.06%，纺织服装板块下跌2.08%，涨跌幅在31个申万一级行业中位列第19位。纺服个股中，本月至今日播时尚（+42%）、新澳股份（+26%）、中胤时尚（+24%）涨幅靠前，德永佳集团（-17%）、互太纺织（-17%）、梦洁股份（-15%）跌幅靠前。

■ **品牌零售数据跟踪：5月服装社零保持增长、增速环比有所放缓，多数品牌线上增速亦放缓，618全平台整体稳健增长、服装中运动户外表现较好。**1) **整体：**低基数下5月社零整体复苏趋势延续、保持增长，增速有所回落、同+12.7%（23年4月同+18.4%），弱复苏过程中存波动。5月服装鞋帽针纺织品类零售额同+17.6%（23年4月同+32.4%），增速超过社零整体、但环比4月亦呈放缓。2) **线上5月：**5月同比+15.8%（4月为+9.7%），个别公司拉动整体环比4月增幅扩大，但大部分公司增速环比4月放缓。其中高端女装增速有所回落、运动服饰在Nike拉动下表现优秀、男装增速转负、休闲服饰回落程度加深、户外高基数下回落。3) **线上618：**整体看主流平台长战线逐渐常态化，优惠力度基本与去年一致。全平台618整体累计销售额7987亿元、同增14.7%，淘系等传统电商6143亿元、同增5.4%，以抖音为代表的直播电商1844亿元，增长较好、但增速较去年有所回落。服装赛道中，运动户外表现较好、其中Nike、FILA增速表现突出，其他细分品类中家纺类品牌罗莱、水星表现较好、童装巴拉巴拉表现领先、男装中海澜之家表现不错。

■ **纺织制造数据跟踪：5月纺织服装出口转负、压力仍存。**1) **出口：**5月国内整体出口同比-7.5%、增速转负（4月+8.5%），结构上看，“一带一路”国家相较更稳定，俄罗斯和中东等地区的空间更大、欧美地区下滑幅度加深。纺织服装5月出口增速转负，纺织制品及服装出口金额分别同比-14.3%/-12.5%（4月分别+3.9%/+14.0%）。2) **原材料价格：**国内棉价回升、内外棉价差大幅扩大。截至2023/6/16，国内328级棉现货17,570元/吨（05/15-06/16涨跌幅+7.9%）、内外棉价差1,536元/吨（05/15-06/16涨跌幅+293.8%）。4月纱线、坯布库存天数同比-17天、-4天至20天、38天。

■ **品牌服饰观点：5月流水短期波动，下半年复苏有望超上半年，仍看好全年业绩修复。**服装社零、多数品牌线上增速、我们跟踪的重点公司流水，5月增速环比4月均呈放缓，618表现整体亮点不多，我们分析主要受到二阳增多、五一节假日前置、天气等原因影响。我们认为弱复苏消费环境下数据波动在所难免，全年来看在消费力和加盟商信心逐步恢复带动下，板块下半年业绩有望好于上半年，仍看好品牌服饰23年业绩和估值的修复机会。当前时点具体来说：1) 继续重点推荐流水复苏较早、业绩有望超21年的品牌，如比音勒芬、海澜之家、报喜鸟。2) 运动服饰存业绩超预期可能，继续看好李宁、安踏体育、特步国际、361度。3) 关注恢复相对较晚、但复苏弹性较大的“困境反转”型公司，如休闲服龙头森马服饰及太平鸟、家纺龙头罗莱生活、高端女装歌力思、朗姿股份、锦泓集团等。

■ **纺织制造观点：5月出口增速转负、压力仍存，下半年有望迎向上拐点。**纺服出口5月转负，我们对纺织制造仍持谨慎乐观态度，下游去库、外需较弱等因素仍存在。但我们判断，目前虽仍处左侧、但订单拐点渐近，内销型制造企业下游需求预计率先修复，出口型企业目前订单仍承压，但随海外品牌去库进程渐近尾声、需求有望逐步回暖，订单拐点将近。当前时点建议紧密跟踪后期订单拐点的出现，其中：①出口型：下半年随海外品牌库存恢复正常，上游制造订单增速有望触底回升，预计下半年将迎订单向上拐点，关注布局运动赛道上游的制造龙头申洲国际、华利集团订单拐点的出现；②内销型：关注国内国外两个消费市场需求的渐次出现，Q2国内品牌复苏有望逐步传导至制造端，订单有望改善，下半年海外品牌去库完成后订单或进一步回暖，关注大国崛起背景及逻辑下的受益公司如伟星股份（国产替代）、台华新材（技术突破）等。

■ **风险提示：**疫情反复、消费疲软、原材料价格波动、人民币汇率波动等。

2023年06月22日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

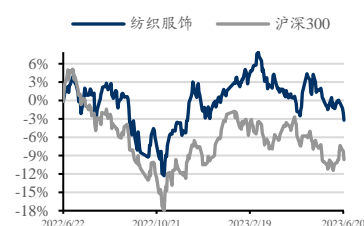
zhaoyy@dwzq.com.cn

研究助理 郝越

执业证书：S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《行业跟踪：4月品牌服饰延续逐月改善态势，提示全年业绩估值双重修复机会》

2023-05-19

《纺织服装板块2022年报&23年一季度报总结：品牌服饰23Q1业绩靓丽、趋势向好，看好估值业绩双重修复持续兑现》

2023-05-08

《行业跟踪：3月品牌服饰复苏向好，23Q1业绩有望超预期》

2023-04-24

《行业跟踪：1-2月终端消费回暖，关注全年业绩复苏可观的重点公司》

2023-03-31

《行业跟踪：春节消费回暖，继续推荐运动+困境反转双主线》

2023-02-01

《行业深度：走向复苏之海外经验启示：美日放开后，服装品牌如何表现？》

2023-01-20

内容目录

1. 近期行情回顾	4
2. 行业数据跟踪	5
2.1. 国内零售：5月服装消费保持增长，但增速环比4月放缓.....	5
2.1.1. 社零整体：5月社零及服装零售额保持同增、增速环比均放缓.....	5
2.1.2. 5月线上：赛道增速波动分化，个别公司拉动整体环比4月增幅扩大、大部分公司增速环比4月放缓.....	6
2.1.3. 618线上消费数据跟踪：全平台稳健增长、活动战线逐渐常态化，服装细分赛道中运动户外表现较好.....	8
2.2. 出口：5月出口增速转负，纺织服装出口压力仍存.....	12
2.3. 原材料：国内棉价回升，内外棉价差大幅扩大.....	12
3. 行业新闻跟踪	14
4. 重点公告、业绩及限售股跟踪	16
4.1. 纺服公司重点公告.....	16
4.2. 纺服板块个股2022年及2023Q1业绩情况汇总.....	18
4.3. 纺服公司限售股解禁跟踪.....	20
5. 观点更新：品牌服饰流水短期波动、看好全年业绩修复，制造端压力仍存、拐点渐近.....	20
5.1. 品牌服饰：服装消费短期波动，下半年业绩复苏有望超上半年.....	20
5.2. 纺织制造：5月出口增速转负、压力仍存，下半年有望迎向上拐点.....	21
6. 风险提示	22
7. 附录	22

图表目录

图 1:	2021 年以来纺服板块及大盘行情.....	4
图 2:	2023 年本月以来 A 股各行业月涨跌幅.....	4
图 3:	2023 年本月以来纺服各子行业涨跌幅.....	5
图 4:	2023 年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 标的.....	5
图 5:	2023 年本月以来纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 标的.....	5
图 6:	各类商品限额以上企业零售额月度同比走势.....	6
图 7:	2023 年 5 月社零保持增长、增速有所放缓.....	6
图 8:	2023 年 5 月服装零售增速环比 4 月放缓.....	6
图 9:	品牌服饰重点细分领域月度淘系 GMV 同比增速.....	7
图 10:	运动服饰重点品牌月度淘系 GMV 同比增速.....	7
图 11:	休闲服饰重点品牌月度淘系 GMV 同比增速.....	8
图 12:	男装重点品牌月度淘系 GMV 同比增速.....	8
图 13:	高端女装重点品牌月度淘系 GMV 同比增速.....	8
图 14:	家纺重点品牌月度淘系 GMV 同比增速.....	8
图 15:	户外用品重点品牌月度淘系 GMV 同比增速.....	8
图 16:	抖音平台各细分领域 5.31-6.18 现货期累计 GMV 排行.....	11
图 17:	2023 年 5 月纺织服装出口增速转负.....	12
图 18:	长期看纺织服装出口占总出口比例趋于下滑.....	12
图 19:	国内、海外棉花价格走势.....	13
图 20:	中国长绒棉价格走势.....	13
图 21:	内外棉价差走势.....	13
图 22:	棉花供需、库存走势.....	13
图 23:	粘胶涤纶价格走势.....	14
图 24:	氨纶价格走势.....	14
图 25:	纱线库存天数.....	14
图 26:	坯布库存天数.....	14
表 1:	22 年&23 年各电商平台活动时间一览.....	9
表 2:	淘系平台各细分领域 5.26-6.18 最新全阶段累计 GMV 排行.....	10
表 3:	淘系平台各细分领域 5.26-6.3 预售+尾款期累计 GMV 排行.....	10
表 4:	抖音平台各细分领域 5.25-5.30 预售期累计 GMV 排行.....	11
表 5:	原材料价格&库存数据汇总.....	13
表 6:	重点公司公告汇总.....	16
表 7:	服装家纺重点公司营收及归母净利增速.....	18
表 8:	纺织制造重点公司营收及归母净利增速.....	19
表 9:	纺服公司限售股解禁进度跟踪.....	20
附表 1:	淘系平台分行业月度销售额统计样本公司列表.....	22
附表 2:	品牌服饰板块公司估值表.....	22
附表 3:	纺织制造板块公司估值表.....	23

1. 近期行情回顾

本月以来（2023/05/18-2023/06/16，下同）上证综指/深证成指/沪深300涨跌幅分别+0.18%/-0.73%/+2.06%，纺织服装板块下跌2.08%，涨跌幅在31个申万一级行业中位列第19位。

纺服二级子行业中，本月至今纺织制造板块下跌0.13%、服装家纺板块下跌3.82%。三级子行业中，辅料（-2.06%）、棉纺（-2.09%）、鞋帽及其他（-2.15%）跌幅低于板块均值。

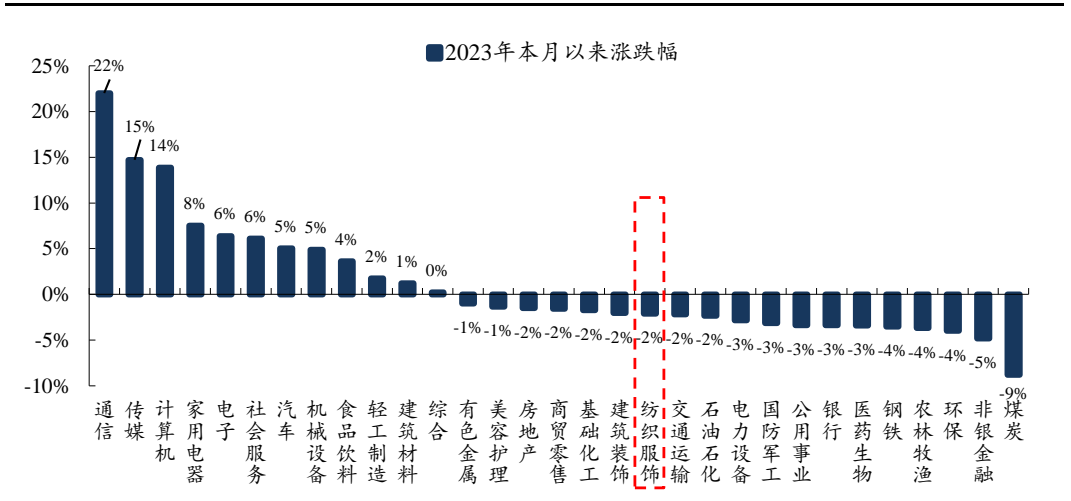
纺服个股中，本月至今日播时尚（+42%）、新澳股份（+26%）、中胤时尚（+24%）涨幅靠前，德永佳集团（-17%）、互太纺织（-17%）、梦洁股份（-15%）跌幅靠前。

图1：2021年以来纺服板块及大盘行情



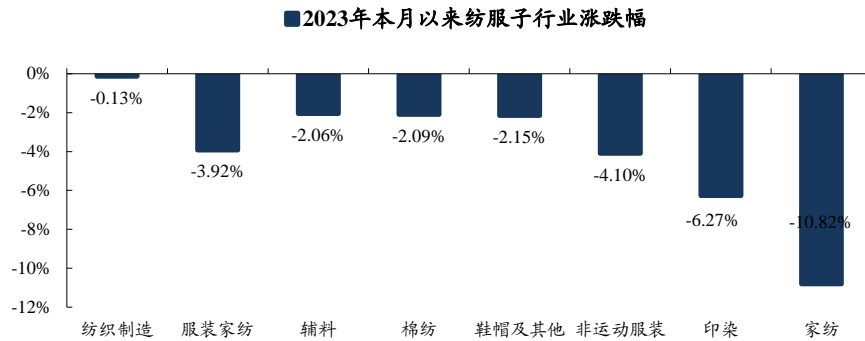
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023年本月以来A股各行业月涨跌幅



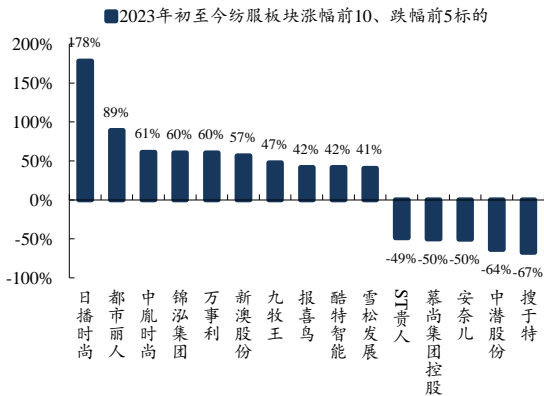
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3: 2023年本月以来纺服各子行业涨跌幅



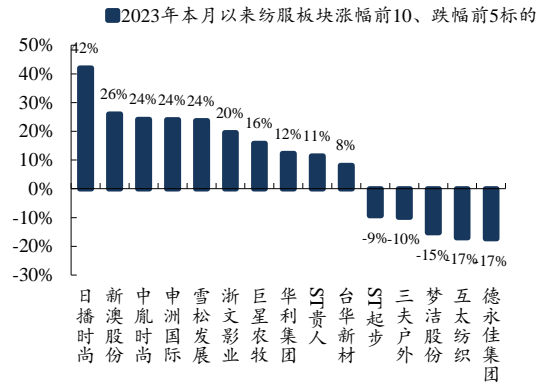
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023年初至今纺服板块涨幅前10、跌幅前5标的



备注: 上图涨跌幅数据为截至6月15日收盘数据
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023年本月以来纺服板块涨幅前10、跌幅前5标的



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 行业数据跟踪

2.1. 国内零售: 5月服装消费保持增长, 但增速环比4月放缓

2.1.1. 社零整体: 5月社零及服装零售额保持同增、增速环比均放缓

低基数下5月全国社零保持增长、较4月有所放缓。低基数下5月复苏趋势延续, 保持增长、增速有所放缓、同比+12.7% (23年4月同比+18.4%)。若不考虑22年低基数效应, 21-23年5月同期CAGR为+2.5%, 整体呈现温和复苏。

服装5月同比+17.6%, 增速超越社零整体、但环比4月亦有所放缓。23年5月服装鞋帽针纺织品类零售额同比+17.6%, 增速超过社零整体, 主要系服装消费以线下场景为主, 22年同期疫情扰动下服装消费受损较大。从相较22年同比增速看, 5月较4月的同比增速+32.4%有所放缓; 从相较21年同期数据看, 23年5月较21年同期-1.6%、23年4月较21年同期+2.2%, 5月环比4月亦有所放缓。可以看出, 23年5月, 不论是同比22年还是相较21年, 增速环比4月均有放缓, 我们认为或因节假日时间错位、

二阳人数增多、23年5月天气升温较缓慢等因素有关。

图6: 各类商品限额以上企业零售额月度同比走势

零售额当月同比 (%)	2023-05	2023-04	2023-03	2023M1-2	2022-12	2022-11	2022-10
社会消费品零售总额	12.7	18.4	10.6	3.5	-1.8	-5.9	-0.5
限额以上企业商品零售总额	11.1	17.3	8.5	1.5	-0.2	-5.7	0.0
粮油、食品类	-0.7	1.0	4.4	9.0	10.5	3.9	8.3
饮料类	-0.7	-3.4	-5.1	5.2	5.5	-6.2	4.1
烟酒类	8.6	14.9	9.0	6.1	-7.3	-2.0	-0.7
服装鞋帽针纺织品类	17.6	32.4	17.7	5.4	-12.5	-15.6	-7.5
化妆品类	11.7	24.3	9.6	3.8	-19.3	-4.6	-3.7
金银珠宝类	24.4	44.7	37.4	5.9	-18.4	-7.0	-2.7
日用品类	9.4	10.1	7.7	3.9	-9.2	-9.1	-2.2
家用电器和音像器材类	0.1	4.7	-1.4	-1.9	-13.1	-17.3	-14.1
中西药品类	7.1	3.7	11.7	19.3	39.8	8.3	8.9
文化办公用品类	-1.2	-4.9	-1.9	-1.1	-0.3	-1.7	-2.1
家具类	5.0	3.4	3.5	5.2	-5.8	-4.0	-6.6
通讯器材类	27.4	14.6	1.8	-8.2	-4.5	-17.6	-8.9
石油及制品类	4.1	13.5	9.2	10.9	-2.9	-1.6	0.9
建筑及装潢材料类	-14.6	-11.2	-4.7	-0.9	-8.9	-10.0	-8.7
汽车类	24.2	38.0	11.5	-9.4	4.6	-4.2	3.9

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2023年5月社零保持增长、增速有所放缓



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2023年5月服装零售增速环比4月放缓



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.1.2. 5月线上: 赛道增速波动分化, 个别公司拉动整体环比4月增幅扩大、大部分公司增速环比4月放缓

我们统计了包括安踏、李宁等在内的5个细分领域下的22个服饰品牌维度的月度淘系(淘宝+天猫)销售数据, 公司样本见附表。

5月各品牌淘系GMV各细分赛道增速呈波动分化, 占比较大的运动服饰个别公司增速提升拉动整体环比4月增幅扩大。据魔镜数据, 5月22个品牌淘系GMV汇总额同比+15.8%(4月为+9.7%), 较4月增幅扩大。从细分领域来看, 各细分赛道表现有所分化: 高端女装仍领跑行业, 但较4月增速有所回落; 运动服饰增速表现优秀; 男装增速转负; 家纺增速转负主因富安娜增速降低拖累; 休闲服饰较4月增速回落程度加深; 户外在去年同期露营热高基数下回落。

高端女装: 5月GMV增速领跑行业、较4月增速回落, 其中DAZZLE表现亮眼。

5月高端女装淘系GMV同比+35.2%（4月+78.3%），环比4月总体增速有所回落。分公司看：DAZZLE增速亮眼、同比+70.5%（4月+65.0%），销量（同比+42.1%）和均价（同比+20.0%）均有贡献；歌力思/TeenieWeenie保持较好正增、但由于销量回落致增速有所回落、同比分别+49.7%/+15.4%（4月分别+142.9%/+72.8%）。

运动服饰：5月GMV增速表现较优，其中Nike表现突出。5月运动服饰淘系GMV同比+24.3%（4月+10.1%），环比4月增幅扩大。分公司看：Nike表现突出、同比+81.7%（4月+10.0%），销量（同比+38.7%）和均价（同比+31.8%）均有贡献；FILA/Adidas保持正增、但由于销量回落致增速有所回落、同比分别+25.3%/+1.6%（4月分别+56.1%/+14.8%）；安踏增速稳健，同比+2.6%（4月+0.4%）；李宁增速转负，主要系销量下滑（同比-8.9%），GMV整体同比-2.2%（4月+5.3%）；特步5月同比-25.1%、环比4月（-15.8%）降幅加深。

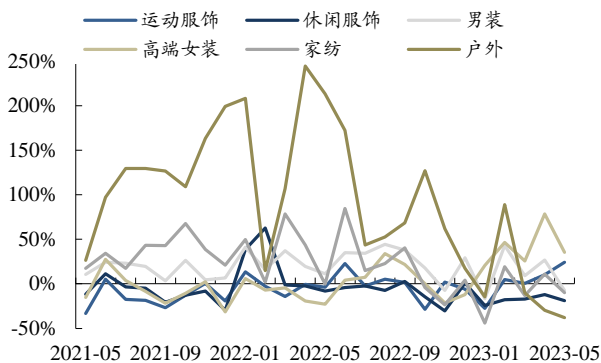
男装：5月GMV增速下滑转负，其中海澜之家降幅相对较小。5月男装淘系GMV同比-7.3%（4月+26.8%），环比4月增速回落转负。分公司看：海澜之家/报喜鸟/HAZZYS增速转负，同比分别-0.6%/-3.9%/-24.2%，主因销量下滑（分别同比-7.9%/-19.8%/-45.9%）；比音勒芬增速转负，销量（-6.4%）和均价（-3.4%）均回落，同比-9.6%（4月+24.3%）。

家纺：5月GMV增速转负，其中罗莱领先行业。5月家纺淘系GMV同比-10.1%（4月+11.1%），增速转负主因富安娜降幅较大。分公司看：罗莱领先行业，同比+37.4%（4月+1.8%），主因销量增长（同比+23.6%）；水星低个位数增长、但由于销量回落致环比增速有所回落、同比+3.0%（4月+53.5%）；富安娜增速降幅加深，同比-53.9%（4月-27.6%）。

休闲服饰：5月降幅环比加深，其中波司登领跑行业。5月休闲服饰淘系GMV同比-19.0%（4月-11.9%），降幅环比加深。分公司看：波司登为主要增长驱动力、但产品均价回落致环比增速回落、同比+65.2%（4月+257.8%）；太平鸟/森马增速降幅加深，同比分别-5.3%/-40.3%（4月分别-0.6%/-35.1%）。

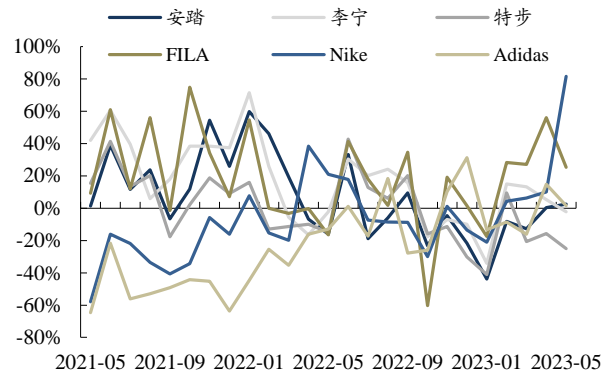
户外（露营装备）：同期露营热潮高基数致5月GMV降幅继续扩大，其中牧高笛降幅相对较小。5月户外（露营装备）淘系GMV同比-37.8%（4月-29.7%），主要系去年疫情期露营等户外运动热潮逐渐兴起，同期基数较高所致。分公司看：牧高笛增速继续回落、降幅相对较小，同比-20.9%（4月-13.7%）；挪客/探路者增速回落幅度加深，同比分别-76.8%/-89.1%（4月分别-74.3%/-76.3%）。

图9：品牌服饰重点细分领域月度淘系GMV同比增速



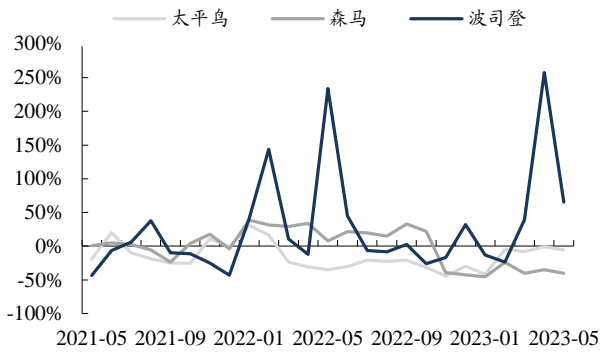
数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

图10：运动服饰重点品牌月度淘系GMV同比增速



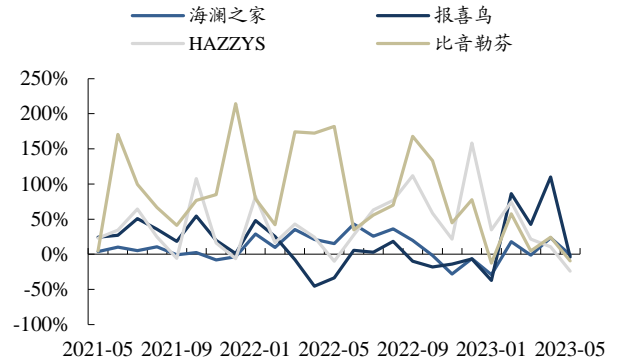
数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

图11: 休闲服饰重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



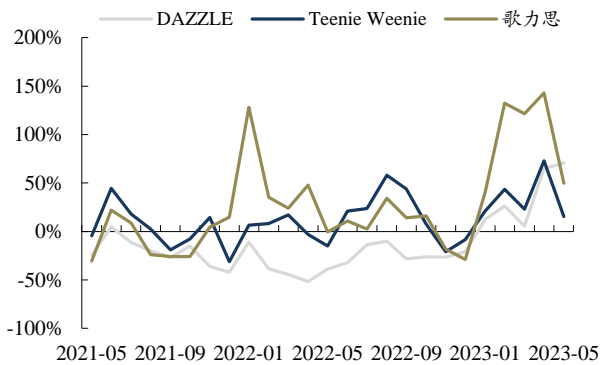
数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

图12: 男装重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



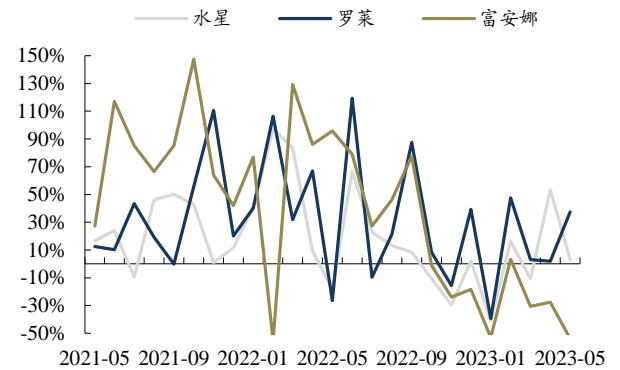
数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

图13: 高端女装重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



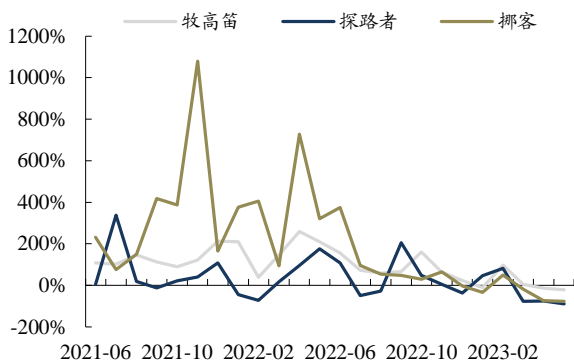
数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

图14: 家纺重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

图15: 户外用品重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

2.1.3. 618 线上消费数据跟踪: 全平台稳健增长、活动战线逐渐常态化, 服装细分赛道中运动户外表现较好

➤ 整体看: 主流平台长战线逐渐常态化、优惠力度基本一致, 呈稳健增长

从活动的时间节点看，传统电商平台 2023 年 618 活动与 2022 年基本保持一致，新兴平台延长活动时间/新增预售活动。传统电商如淘系、京东的活动时间节点保持不变，新兴电商平台 618 活动参与度增强。抖音新增 618 预售期（5 月 25 日-5 月 30 日），618 活动战线进一步拉长；拼多多仍未设置预售期，但结束日期由 6 月 20 日延长至 6 月 24 日；快手活动时间提前 2 天（从 5 月 20 日改为 5 月 18 日），并新设置预售期（5 月 18 日-5 月 31 日）。

表1: 22 年&23 年各电商平台活动时间一览

	淘系（淘宝+天猫）	京东	抖音	拼多多	快手
23 年 618 活动时间节点	预售：5.26 晚 8 点-5.31 晚 8 点；尾款支付 5.31 晚 8 点-6.3 晚 24 点 现货：第一波 5.31-6.3；第二波 6.4-6.13；第三波 6.14-6.20	预售：5.23 晚 8 点-5.31 晚 8 点；尾款支付 5.31 晚 8 点-6.3 晚 24 点 现货：5.31 晚 8 点-6.20	预售：5.25-5.30 现货：5.31-6.18	5.23-6.24	预售：5.18-5.31 现货：6.1-6.18
22 年 618 活动时间节点	预售：5.26 晚 8 点-5.31 晚 8 点；尾款支付 5.31 晚 8 点-6.3 晚 24 点 现货：第一波 5.31-6.3；第二波 6.4-6.13；第三波 6.15-6.20	预售：5.23 晚 8 点-5.31 晚 8 点；尾款支付 5.31 晚 8 点-6.3 晚 24 点 现货：5.31 晚 8 点-6.20	6.1-6.18	5.23-6.20	5.20-6.18

数据来源：各电商平台，东吴证券研究所

从优惠力度上看，淘系、京东优惠力度维持不变。2023 年 618 活动中，淘系、京东最优折扣力度分别为“跨店满 300 减 50”（8.3 折）、“每 299 减 50”（8.2 折），与 22 年 618 活动维持一致；抖音由 22 年的“跨店满 299 减 50”（8.2 折）变更为“跨店满 150 减 25”（8.3 折），虽折扣力度有所降低，但凑单金额限制更少、消费者消费灵活性更高。

由于 618 大促预售期优惠力度较高，活动重心不断前置，预售日期+尾款日期基本能够体现整个服装品牌 618 大促活动表现。以淘系平台为例，根据魔镜数据，2022 年 618 大促预售+尾款日期（22 年 5 月 26 日-6 月 3 日）销售额占比达 42%、21 年大促预售+尾款日期（21 年 5 月 25 日-6 月 3 日）销售额占比达 35%，占整个大促期间 1/3 以上的销售额，因此分析 23 年 618 预售品牌榜单亦有一定参考意义，我们后续从不同统计来源的品牌最新累计 GMV 排名和预售期间累计 GMV 排名两个维度对比分析品牌 618 销售情况。

整体看 618 全平台累计销售额稳健增长，传统电商弱增长，直播电商增长较好、增速回落。据星图数据统计，23 年综合电商平台+直播平台整体累积销售额为 7987 亿元、同比增长 14.7%，其中综合电商平台销售总额达 6143 亿元、同增 5.4%，天猫占据综合电商平台榜首位置，京东紧随其后，拼多多排名第三；直播电商平台累积销售额达 1844 亿元、同增 28%、较去年超 100%的增速回落，抖音稳居直播电商平台榜首，点淘位居第二，快手排名第三。

服装赛道中运动户外赛道表现较好。轻运动、门槛低、强社交的“轻户外”生活方式崛起，带动轻户外运动装备快速增长，运动户外全平台累计销售额达 258 亿元、增速迅猛。

➤ 天猫服装：分品牌表现

综合来看，运动鞋服中 Nike 位居首位，FILA 销售额排名位居前三，Adidas 表现紧随其后，李宁、安踏、lululemon 表现不错；其它细分领域中，罗莱、水星稳居家纺赛道前两位；巴拉巴拉在童装赛道维持领先地位；休闲服饰中 UR、优衣库位居领先地位。

表2: 淘系平台各细分领域 5.26-6.18 最新全阶段累计 GMV 排行

服装服饰		运动户外		童装童鞋		家纺软饰	
排名	品牌	排名	品牌	排名	品牌	排名	品牌
1	UR	1	耐克/NIKE	1	巴拉巴拉/BALABALA	1	罗莱/LUOLAI
2	优衣库/UNIQLO	2	斐乐/FILA	2	耐克/NIKE	2	水星家纺/MERCURY
3	蕉内/BANANAIN	3	李宁/LI-NING	3	安踏/ANTA	3	无印良品/MUJI
4	UBRAS	4	安踏/ANTA	4	MOODY TIGER	4	南极人/NANJIREN
5	海澜之家/HLA	5	阿迪达斯/ADIDAS	5	戴维贝拉/DAVE&BELLA	5	洁丽雅/GRACE
6	摩安珂/MO&CO.	6	JORDAN	6	斐乐/FILA	6	博洋/BEYOND
7	南极人/NANJIREN	7	露露乐檬/LULULEMON	7	阿迪达斯/ADIDAS	7	铭都/MIDO HOUSE
8	蕉下/BANANAUNDER	8	新百伦/NEW BALANCE	8	PAW IN PAW	8	梦洁/MENDALE
9	回力/WARRIOR	9	彪马/PUMA	9	PAW IN PAW	9	SIDANDA
10	百丽/BELLE	10	亚瑟士/ASICS	10	MINI PEACE	10	富安娜/FUANNA
11	伊芙丽/EIFINI	11	SKECHERS	11	泰兰尼斯/TARANIS	11	恩兴
12	卡洛驰/CROCS	12	361°	12	SKECHERS	12	苏莹
13	猫人/MIHOW	13	特步/XTEP	13	英氏/ENGNICE	13	野兽派家居/T-B-H
14	COS	14	安德玛/UNDER ARMOUR	14	蕉下/BANANAUNDER	14	黄古林
15	曼妮芬	15	迪卡侬/DECATHLON	15	TEENIEWEENIEKIDS	15	LOVO
16	太平鸟/PEACEBIRD	16	鸿星尔克/ERKE	16	江博士/DR. KONG	16	金橡树
17	有棵树	17	万斯/VANS	17	LITTLE MO&CO.	17	太湖雪
18	TEENIE WEENIE	18	骆驼/CAMEL	18	尼多熊	18	亚朵星球
19	ONLY	19	匡威/CONVERSE	19	基诺浦/GINOBLE	19	躺岛
20	森马/SEMIR	20	乔丹	20	爬爬/PAPA	20	思百舍

数据来源：商指针，东吴证券研究所

表3: 淘系平台各细分领域 5.26-6.3 预售+尾款期累计 GMV 排行

服饰时尚		运动品牌		母婴亲子		床上用品	
排名	品牌旗舰店	排名	品牌名称	排名	品牌旗舰店	排名	品牌旗舰店
1	优衣库	1	Nike	1	babycare	1	罗莱
2	UR	2	Adidas	2	nike 儿童	2	水星
3	bananain 蕉内	3	FILA	3	巴拉巴拉	3	博洋
4	ubras	4	JORDAN	4	emxee 嫚熙	4	梦洁

5	蕉下	5	李宁	5	nike	5	midhouse 铭都
6	moco	6	安踏	6	huggies 好奇	6	tbh 野兽派
7	百丽	7	New Balance	7	帮宝适	7	太湖雪
8	伊芙丽	8	lululemon	8	全面时代	8	亚朵星球
9	cos	9	亚瑟士	9	bebebus	9	sidanda
10	crocs	10	PUMA	10	爱他美	10	富安娜

数据来源：亿邦动力，东吴证券研究所

➤ 抖音服装：分品牌表现

综合看，女装中 Teenie Weenie 表现较好，不同统计时间段均位列 TOP 10 榜单中，男装中海澜之家位居领先地位，运动服、运动鞋中 FILA、安踏、李宁销售表现突出；童装中巴拉巴拉表现较好，不同统计时间段均位列 TOP 2。

图16: 抖音平台各细分领域 5.31-6.18 现货期累计 GMV 排行



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表4: 抖音平台各细分领域 5.25-5.30 预售期累计 GMV 排行

女装		男装		童装		运动休闲服		运动鞋	
排名	品牌名称	排名	品牌名称	排名	品牌名称	排名	品牌名称	排名	品牌名称
1	Teenie Weenie	1	罗蒙	1	迪士尼	1	FILA	1	耐克
2	URBAN REVIVO	2	TUCANO	2	巴拉巴拉	2	阿迪达斯	2	斐乐
3	百家好	3	海澜之家	3	辰辰妈	3	李宁	3	安踏
4	太平鸟	4	皮尔卡丹	4	悠悠童话	4	安德玛	4	李宁
5	阿玛施	5	雅鹿	5	史努比	5	安踏	5	斯凯奇
6	哥弟	6	真维斯	6	特步儿童	6	耐克	6	阿迪达斯
7	SDEER	7	杉杉	7	嘟嘟家	7	FILA FUSION	7	安德玛

8	爱依服	8	LAOYECHÉ	8	安踏儿童	8	马孔多	8	鸿星尔克
9	哥弟真的好	9	GENIOLAMODE	9	麦麦秋	9	MAIA ACTIVE	9	乔丹
10	Miele Kohler	10	迈特优	10	南极人	10	DK 运动	10	特步

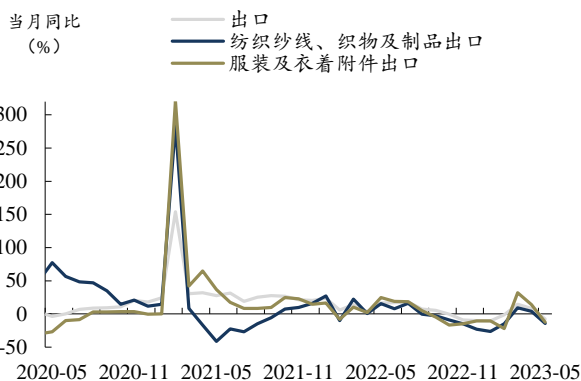
数据来源：亿邦动力，东吴证券研究所

2.2. 出口：5月出口增速转负，纺织服装出口压力仍存

5月国内整体出口增速转负，“一带一路”相关经济体继续拉动出口、欧美地区需求仍承压。整体看，22年8月起随外需降温国内出口金额逐月增速放缓、10月转负、维持了5个月负增长后、23年3、4月转正，23年5月增速再次转负，22/08-23/04月国内出口金额分别同比+7.4%/+5.5%/-0.4%/-9.0%/-10.0%/-10.5%/-1.3%/+14.8%/+8.50%，23年5月同比-7.50%。从出口结构上看，“一带一路”国家相较更稳定，俄罗斯和中东等地区的空间更大、欧美地区下滑幅度加深，对美出口同比仍为负(-18.2%)、较4月-6.5%下滑程度加深，对欧盟出口转负(-7.0%)、较4月+3.9%出现下滑。

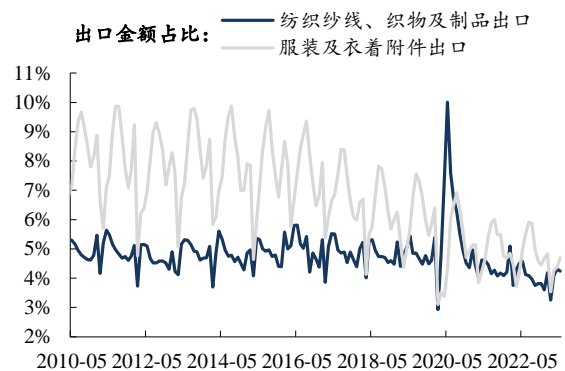
纺织服装5月出口增速转负。23年5月纺织制品及服装国内出口金额分别同比-14.30%/-12.51%，增速转负（4月分别为+3.93%/+13.98%），主要系去年同期外需高景气下基数较高、出口压力仍较大。

图17：2023年5月纺织服装出口增速转负



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图18：长期看纺织服装出口占总出口比例趋于下滑



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 原材料：国内棉价回升，内外棉价差大幅扩大

原材料价格方面，国内棉价回升、内外棉价差大幅扩大。截至2023/6/16，国内328级棉现货17,570元/吨（05/15-06/16涨跌幅+7.9%）；美棉90.90美分/磅（05/15-06/16涨跌幅-1.7%）；长绒棉23,300元/吨（05/09-06/13涨跌幅+1.7%）；内外棉价差1,536元/吨（05/15-06/16涨跌幅+293.8%）；粘胶短纤12,900元/吨（05/15-06/16涨跌幅-1.9%）；涤纶短纤7,200元/吨（05/15-06/16涨跌幅-1.4%）；氨纶20D36,000元/吨（05/15-06/16涨跌幅-4.0%）；氨纶40D31,000元/吨（05/15-06/16涨跌幅-3.1%）。

原材料库存方面，纱线库存高位回落、坯布库存同比略有下滑。受国内疫情反复对终端需求及运输环节的影响，叠加21年同期棉价上行、外需旺盛导致21年上半年纱线坯布库存位于低位，21年下半年库存回升，22年下半年以来库存逐渐下降。2023年4

月纱线、坯布库存天数分别同比-17天、-4天至20天、38天，环比分别+0.94、+1.17天。

表5: 原材料价格&库存数据汇总

原料名称	价格	单位	月涨跌幅	日期
328级棉现货	17,570.00	元/吨	7.9%	2023/6/16
美棉 CotlookA	90.90	美分/磅	-1.7%	2023/6/16
长绒棉	23,300.00	元/吨	1.7%	2023/6/13
内外棉价差	1,536.00	元/吨	293.8%	2023/6/16
粘胶短纤	12,900.00	元/吨	-1.9%	2023/6/16
涤纶短纤	7,200.00	元/吨	-1.4%	2023/6/16
氨纶 20D	36,000.00	元/吨	-4.0%	2023/6/16
氨纶 40D	31,000.00	元/吨	-3.1%	2023/6/16
原材料库存	库存天数	单位	同比变化(天)	日期
纱线	20.18	天	-17.47	2023/4/30
坯布	37.75	天	-4.37	2023/4/30

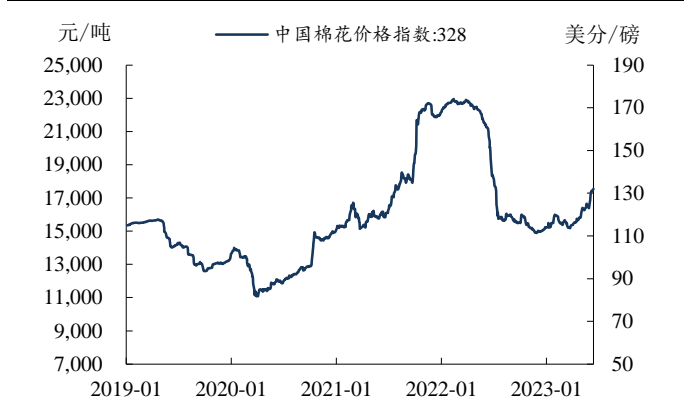
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 国内、海外棉花价格走势



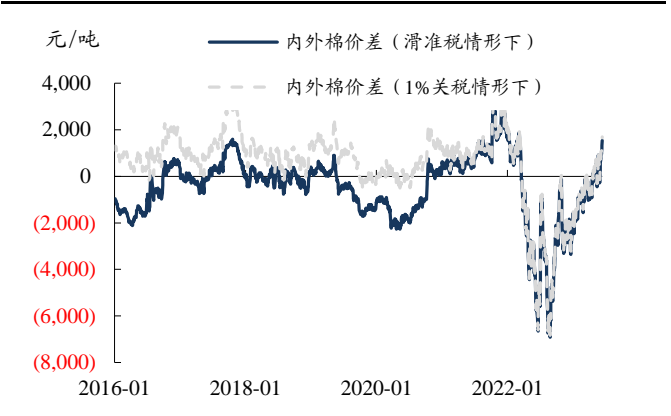
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 中国长绒棉价格走势



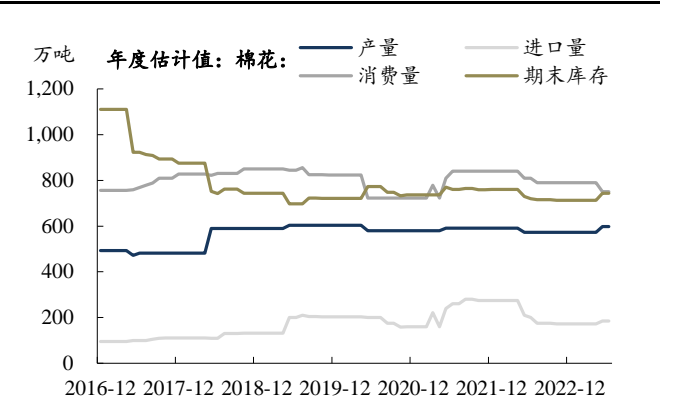
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 内外棉价差走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 棉花供需、库存走势



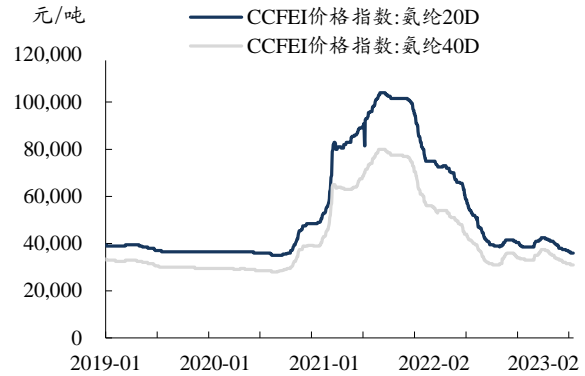
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 粘胶涤纶价格走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: 氨纶价格走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图25: 纱线库存天数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图26: 坯布库存天数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 行业新闻跟踪

【Supreme 首次披露财务数据, 15 家店+官网年收入 5.2 亿美元】 威富集团 (VF) 发布截至 2023 年 3 月底的 2023 财年完整年报, 其中首次披露 2020 年收购的纽约知名潮牌 Supreme 财务数据, 并对其资产减值情况进行详细说明。在 2022 及 2023 财年, Supreme 营收分别为 5.615/5.231 亿美元、净利润分别为 8240/6480 万美元、净利润率分别为 14.7%/12.4%。在 2020 年 12 月 28 日到 2021 年 4 月 3 日之间, Supreme 营收和净利润分别为 1.42 亿/2150 万美元, 收购后 Supreme 累计营收 12.266 亿美元、净利润 1.687 亿美元。Supreme 营收水平低于 2022 财年达到 6 亿美元的预期。(来源: <https://luxec.com/post/289035>)

【VF 集团上季度销售收入 27.4 亿美元】 美国服饰巨头 VF Corporation (VF) 公布截至 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%, 进一步推动亚太地区增长。集团预计大中华区以及亚太地区将在 2024 财年实现两位数增长。(来源: <https://luxec.com/post/285407>)

【lululemon 持续扩大线上健身资源，与健身品牌授权经销商 Xponential Fitness 续约】 lululemon 宣布，将与全球精品健身品牌授权经营商 Xponential Fitness 续签合作伙伴关系，为旗下运动数字平台 lululemon Studio 用户带来更多线上锻炼选择。Xponential Fitness 将很快将 Pure Barre、Rumble、AKT 和 YogaSix 等运动健身品牌线上内容资源添加至 lululemon Studio 平台中。（来源：<https://luxec.com/post/288234>）

【lululemon 一季度净收入 20 亿美元超预期，中国市场营收增长 79%】 lululemon 公布截至 2023 年 4 月 30 日的 2023 财年第一季度关键数据。随着中国市场强劲反弹、航空货运成本降低以及更严格库存控制，该季度净收入同比增长 24% 至 20 亿美元，超过此前预期的 19.3 亿美元；毛利率扩大至 57.5%，高于分析师预期的 56.7%。财报发布后，lululemon 股价在盘后交易中大涨 13.29%，达到 372 美元/股。（来源：<https://luxec.com/post/286998>）

【Zara 母公司 Inditex 一季度销售额增长 13% 至 76 亿欧元】 Zara 母公司 Inditex 集团公布截至 4 月 30 日的 2023 财年第一季度关键财务数据：2023 春夏系列广受好评，实体店和线上渠道均表现良好，推动该季度销售额同比增长 13% 至 76 亿欧元，按固定汇率计算增长 15%，所有地区都实现增长。随供应链逐步正常化，一季度末，库存水平较上年同期增长 5%。在 5 月 1 日至 6 月 4 日期间，春夏系列继续受客户欢迎，销售额按固定汇率计算较去年同期增长 16%。（来源：<https://luxec.com/post/288162>）

【ABG 收购英国百年雨靴生产商 Hunter，估值约为 1.25 亿美元】 Authentic Brands Group (ABG) 完成对英国百年雨靴生产商 Hunter Boots (Hunter) 知识产权的收购，具体交易条款未予披露。本次交易对 Hunter 的估值约为 1.25 亿美元。ABG 宣布 The Batra Group、Marc Fisher Footwear 为 Hunter 品牌在关键地域市场的核心合作伙伴。（来源：<https://luxec.com/post/287284>）

【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】 美国时尚零售集团 Phillips-VanHeusen Corp (PVH) 公布截至 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%）至 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 DTC（直面消费者）渠道。（来源：<https://luxec.com/post/286653>）

【Hoka One One 连续第四年营收增长超 50%，推动母公司 Deckers 集团上财年业绩新高】 UGG 和 Hoka One One 等品牌的母公司、美国户外服饰集团 Deckers Brands 公布截至 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%）至 36.27 亿美元；每股收益同比增长 19% 至 19.37 美元。（来源：<https://luxec.com/post/285850>）

【LK Bennett 2022 年度利润激增】 LK Bennett 公布截至今年 1 月的 2022 年度业绩：净销售额增长 30% 至 4900 万英镑；毛利增长 40% 至 3000 万英镑。盈利能力大幅提升：利润率上升 420 个基点达到 61.9%；EBITDA 翻三倍至 400 万英镑。（来源：<https://luxec.com/post/285251>）

【加拿大鹅第四财季收入大涨逾 31%】 在截至 4 月 2 日的三个月内，加拿大鹅销售额同比大涨 31.4% 至 2.93 亿加元，主要受益于中国、欧洲、中东和非洲销售增长的提振，营业利润较上年同期的 90 万加元回升至 1720 万加元，但受全球通胀以及实体店扩

张、日本合资企业和其他领域相关成本增加影响，净亏损录得 310 万加元。（来源：https://www.jiemian.com/article/4474433_foxit.html）

【Marimekko 第一季度亚太地区销售额大涨 16%】Marimekko 第一季度销售额下跌 2%至 3530 万欧元，但在中国所在的亚太地区实现 16%的增长，营业利润大跌 42%至 380 万欧元。首席执行官 Tiina Alahuhta-Kasko 透露，今年初公司已开启新的增长战略，未来将把亚洲作为国际业务最重要的增长引擎。（来源：北京商报）

【保时捷和彪马推出新的 3D 打印运动鞋】彪马与 1972 年成立的时装公司保时捷设计公司合作，推出了他们第一款 3D 运动鞋，称为 3D Mtrx。在性能方面，鞋底将能够以水平向前移动的形式恢复用户在每次跨步时提供的“垂直能量”，最高可达 83%。3DMTRX 中使用的聚氨酯热塑性弹性体 (TPE) 还提供机械强度、抗钩性和柔韧性，并在实验室测试中对鞋底进行了超过 100 万次压缩循环。（来源：网易）

【李宁将斥资 33 亿收购地块建设供应链基地】国内运动服饰集团李宁日前公布收购广西一地块的土地使用权并建设供应链基地的最新协议，投资额由约人民币 15 亿元增加至约人民币 33 亿元。公告称，提高投资额主要为满足集团未来发展需要，打造高端智能制造及柔性供应链基地以及高水平研发及体验中心。（来源：第一纺织网）

【优衣库将退出俄罗斯市场】俄罗斯工贸部的副部长 ViktorYevtukhov 表示，优衣库现在已决定完全退出俄罗斯市场，可能会出售业务，目前尚未向俄政府提出申请。ViktorYevtukhov 指出，优衣库可以效仿麦当劳此前的做法，向潜在买家提供他们的商业模式，包括租赁协议、客流量大的零售空间和设备服务。（来源：消息报）

【中国台湾头部纺织制造企业 5 月营收均下滑】运动鞋/其他鞋类代工：丰泰/志强/钰齐/裕元/宝成 5 月营收同比分别-18.11%/-22.38%/-15.01%/-7.52%/-2.91%（4 月同比分别-16.3%/+4.67%/+8.14%/-8.16%/-3.42%）。服装/箱包加工企业：儒鸿/威宏/聚阳 5 月营收同比分别-24.68%/-15.36%/-3.13%（4 月同比分别-31.49%/+1.32%/-9.24%）。由于下游海外品牌去库存进程中，头部中国台湾纺织制造企业营收下滑，目前营收增速仍未出现明显拐点。（各公司官网）

4. 重点公告、业绩及限售股跟踪

4.1. 纺服公司重点公告

表6: 重点公司公告汇总

公司名称	日期	公告类型	内容摘要
棒杰股份	2023/5/22	对外投资	公司及子公司棒杰新能源科技有限公司与江山经济开发区管委会签署协议，投资建设年产 16GWN 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。
	2023/5/22	首次授予股票期权和限制性股票	股票期权首次授予数量：290 万份，首次授予人数：74 人，行权价格：10 元/份；限制性股票首次授予数量：1085 万股，首次授予人数：46 人，授予价格：4.5 元/股。
锦泓集团	2023/5/22	首次授予限制性股票	首次授予数量：306.25 万股，首次授予价格：4.36 元/股，分配情况：张世源（副总经理）32 万股，占总股本比例 0.09%；授予中层管理人员、核心骨干（59 人）274.25 万股，占总股本比例 0.79%。
万事利	2023/5/22	政府补贴	公司及控股子公司 2023 年 2 月至 2023 年 3 月期间取得政府补助资金共计 235.89 万元。

*ST 搜特	2023/5/22	股票及可转换债券停牌	公司股票及可转换公司债券自 2023 年 5 月 23 日开市起停牌，停牌期间“搜特转债”暂停转股。
滔搏	2023/5/23	业绩公告	截至 2023 年 2 月 28 日，全年实现收入 270.73 亿元/yoy-15.07%，净利润 24.31 亿元，归母净利润 18.37 亿元/yoy-24.93%，毛利率 41.7%，净利率 9%，归母净利率 6.8%。 2022/23 财年第四季度零售批发业务总销售金额同比下跌 10-20%，截至 2023 年 2 月 28 日，直营门店毛销售面积较上一季末下降 0.5%，较去年同期减少 6.8%。
	2023/5/23	股息公告	派发普通股股息 0.055 港元/股、特别股息 0.1649 港元/股，汇率为 1.099，除净日为 2023 年 8 月 1 日。
太平鸟	2023/5/23	减持可转债	控股股东太平鸟集团、宁波禾乐投资、宁波鹏源资产管理和张江平先生于 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，占发行总量 51.58%，本次减持后，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。
爱慕股份	2023/5/23	限制性股票激励计划	基于公司的战略发展需要，公司拟使用不超过人民币 1 亿元的自有或自筹资金购买位于江苏省南通市通州区川姜镇的土地使用权，用于建设公司区域总部。
鲁泰 A	2023/5/25	可转债转股价格调整	“鲁泰转债”转股价格将由 8.61 元/股调整为 8.73 元/股，调整后的转股价格自 2023 年 5 月 26 日开始生效。
	2023/5/26	募投项目延期	将募集资金投资项目“功能性面料智慧生态园区项目（一期）”达到预计可使用状态的日期自 2023 年 5 月 31 日延后至 2024 年 12 月 31 日。
	2023/5/26	衍生品交易计划	投资种类为远期、期货、掉期（互换）和期权等产品或者混合上述产品的组合，业务期间为 2023 年 7 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日，总金额累计不超过 2022 年外汇收入额的 100%（即折美元不超过 8.67 亿美元）。
	2023/5/31	限制性股票激励	公司解除限售条件的激励对象共计 717 人，本次解除限售的限制性股票数量为 697.95 万股，占目前公司总股本 8.64 亿股的 0.81%。
健盛集团	2023/5/25	增持股份	易登贸易为公司控股股东、实际控制人张茂义先生的一致行动人，2023 年 5 月 25 日，易登贸易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%。
百隆东方	2023/5/25	征收补偿	因城市建设规划和国家建设需要，公司之全资子公司曹县百隆纺织获曹县住房和城乡建设局补偿款合计 1.21 亿元。
都市丽人	2023/5/25	董事购买股份	公司主要股东及主席郑耀南先生于 2023 年 5 月 22 日按每股约 0.39 港元的平均价格购买 85 万股普通股，占已发行股本总额约 0.04%。
天创时尚	2023/5/26	股东减持	控股股东青岛禾天拟于 2023 年 6 月 19 日至 2023 年 12 月 18 日期间采用集中竞价交易方式减持不超过 419.69 万股，拟于 2023 年 6 月 1 日至 2023 年 11 月 30 日期间采用大宗交易方式减持不超过 839.39 万股。
	2023/5/29	股东减持	自 2023 年 4 月 11 日至 2023 年 5 月 26 日期间，股东平潭尚见通过集中竞价方式减持公司 419 万股股份（占股本 1%），其持有公司股份的比例从 5.45% 减少至 4.45%。
兴业科技	2023/5/30	股权激励	公司按照 8.19 元/份的行权价格向符合授予条件的 251 名激励对象授予 1340 万份股票期权（占总股本 4.59%）。
	2023/6/2	对外投资	公司与刘里焱先生签署《投资合作协议》，在越南共同投资设立兴业吉丰贸易实业有限公司，注册资本为 50 亿越南盾，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%。在越南投资设立兴业吉丰，有利于完善公司在东南亚市场的布局，加强与客户的沟通，拓展越南和东南亚的制鞋客户，进入国际品牌的供应链，进一步开拓公司的海外市场。
华升股份	2023/5/30	股权和债权转让	湖南华升股份联合华升集团、华升工贸在湖南省联合产权交易所，以公开挂牌的形式转让公司持有的湖南汇一公司 51% 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。
华孚时尚	2023/5/30	签署战略合作协议	公司与新疆华电签署了《战略合作协议》，同意围绕阿克苏纺织城，开展源网荷储一体化项目。同时，双方共同创新开发模式在分布式光伏、储能、多能互补、新材料研发应用等领域加强合作，未来谋划共建以新能源、新材料为产业主导背景的高科技产业园。
歌力思	2023/6/2	股权激励	公司按照 11.04 元/份的行权价格向符合授予条件的 484 名激励对象授予 1317.2 万份股票期权（占总股本 3.3%）。
	2023/6/2	对外投资	公司与 Nobis Inc. 签署了合资经营协议，拟在深圳共同投资设立合资经营企业“诺北斯（深圳）服饰有限公司”。公司以货币出资人民币 4000 万元，持有合资经营企业 50% 股权；Nobis Inc. 以知识产权出资人民币 4000 万元，持有合资经营企业 50% 股权。 公司通过合资经营企业取得“Nobis”品牌在中国境内（包括中国香港&澳门，但不包括中国台湾地区）的所有权，Nobis 为加拿大高端羽绒服品牌于 2007 年推出，将奢华与性能无缝结合，从而吸引追求功能和时尚感的消费者。品牌使用顶级材料和优质的生产工艺，打造出高性能、多功能的单品。
雅戈尔	2023/6/2	限制性股票激励	公司解除限售条件的激励对象共计 755 人，本次解除限售的限制性股票数量为 6300.7 万股，占目前公司总股本的 1.36%。

江苏阳光	2023/6/2	实控人变更	公司于2023年6月2日收到实际控制人陆克平先生的通知，陆克平先生与陆宇先生签署了《江苏阳光控股集团有限公司股权转让协议》，将其持有的公司的间接控股股东阳光控股约66.79%的股权及对应全部权益转让给其儿子陆宇先生。本次权益变动后，公司控股股东不变，公司实际控制人由陆克平先生变更为陆宇先生。
比音勒芬	2023/6/5	高级管理层辞职	公司副总经理陆海波先生因个人原因申请辞去公司副总经理职务。
	2023/6/9	募集资金投资项目延期	公司募集资金投资项目“营销网络建设升级项目”“研发设计中心项目”的实施期限延长至2024/6/30。
	2023/6/9	员工持股计划	本次员工持股计划筹资金额不超过2亿元，不超过2亿份，资金来源于参加对象的自筹资金、公司控股股东谢秉政先生提供的借款支持。
水星家纺	2023/6/5	董事减持股份	公司董事李道想先生持股512.84万股（占公司股份总数的1.92%），减持不超过128.21万股（占公司总股本的0.48%）。
*ST中潜	2023/6/8	股票终止上市	公司股票自2023/6/19起进入退市整理期。
朗姿股份	2023/6/9	现金收购	朗姿股份以2.1亿元、0.28亿元、0.14亿元收购武汉五洲75%、10%5%股权；以0.71亿元收购武汉韩辰70%股权。本次股权转让完成后北京朗姿医管将分别持有武汉五洲90%股权和武汉韩辰70%股权，武汉五洲、武汉韩辰将纳入公司合并报表范围。
恒辉安防	2023/6/12	高层管理人员变动	公司副总经理石祥峰先生不再继续担任公司副总经理职务，也不再担任公司及子公司其他任何职务。
	2023/6/12	股权激励行权价(数量)调整	2023年限制性股票激励计划首次授予激励对象61人，合计授予限制性股票的总数为149万股。
万里马	2023/6/12	股东/实际控制人股份减持	2023/6/7-2023/6/9，股东林大耀（持股15.02%）通过集中竞价交易方式共减持公司股份405万股，占公司总股本的1%，股份减持计划的减持数量已过半且本次减持计划已实施完毕。
真爱美家	2023/6/12	股东/实际控制人股份减持	持有本公司股份838万股（占本公司总股本比例5.82%）的义乌市鼎泰投资合伙企业（有限合伙）计划在本公告披露之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价方式，或者在本公告披露之日起三个交易日后的六个月内以大宗交易方式拟减持公司股份合计不超过148万股，即不超过公司总股本的1.03%。
安正时尚	2023/6/12	股东/实际控制人股份减持	股东陈克川先生（持股14.73%）通过集中竞价交易方式共减持公司股份3.6百万股，占公司总股本的0.9%。
ST新纺	2023/6/12	签订项目协议书	与喀什经济开发区招商局签订《项目框架协议书》，计划投资建设20万锭环锭纺纱生产线及1600台织布机织布生产线，项目总投资10.2亿元。
裕元集团	2023/6/12	每月收益	2023年5月，公司本月综合经营收益净额（即相当于总销售额减销售折扣及销售退货）7.01亿美元，同比下降7.52%。公司截至2023年5月31日止五个月的综合累计经营收益净额34.87亿美元，同比下降10.21%。
互太纺织	2023/6/14	董事购买股份	公司预计权益持有人应占溢利同比约-53.1%，下滑主因：①销售收入下滑约17.3%；②产能利用率降低致摊销成本提升；③投资TeeJayLankaPLC联营公司减值亏损4660万港元。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 纺服板块个股2022年及2023Q1业绩情况汇总

表7：服装家纺重点公司营收及归母净利增速

细分领域	证券代码	公司名称	2021		2022		2023Q1			
			营收 yoy	归母净利 yoy	营收 yoy	归母净利 yoy	营收		归母净利	
							同比 22Q1	较 21Q1	同比 22Q1	较 21Q1
体育服饰	2020.HK	安踏体育	39%	50%	9%	-2%	-	-	-	-
	2331.HK	李宁	57%	136%	15%	1%	-	-	-	-
	1368.HK	特步国际	23%	77%	29%	1%	-	-	-	-
	1361.HK	361度	16%	45%	18%	24%	-	-	-	-
男装	600398.SH	海澜之家	12%	40%	-8%	-13%	9%	3%	11%	-5%
	002832.SZ	比音勒芬	18%	25%	6%	17%	33%	73%	41%	100%

	002154.SZ	报喜鸟	18%	27%	-3%	-1%	11%	30%	24%	41%
	601566.SH	九牧王	14%	-47%	-14%	亏损	1%	-5%	亏损	-2%
	002029.SZ	七匹狼	6%	11%	-8%	-35%	3%	-3%	-	-
休闲服饰	3998.HK	波司登	19%	21%	-	-	-	-	-	-
	002563.SZ	森马服饰	1%	84%	-14%	-57%	-9%	-9%	49%	-12%
	603877.SH	太平鸟	16%	-5%	-21%	-73%	-16%	-22%	14%	7%
中高端女装	002612.SZ	朗姿股份	27%	32%	1%	-91%	27%	28%	扭亏	76%
	603587.SH	地素时尚	13%	9%	-17%	-44%	2%	-7%	9%	-16%
	603808.SH	歌力思	20%	-32%	1%	-93%	6%	24%	0%	-49%
	603518.SH	锦泓集团	29%	扭亏	-10%	-68%	8%	9%	149%	8%
家纺	002293.SZ	罗莱生活	17%	22%	-8%	-20%	-4%	-6%	11%	-3%
	002327.SZ	富安娜	11%	41%	-3%	-28%	-8%	-1%	-1%	6%
	603365.SH	水星家纺	25%	6%	-4%	-2%	1%	14%	5%	20%
户外及零售	6110.HK	滔搏	-11%	0%	-	-	-	-	-	-
	300005.SZ	探路者	36%	亏损	-8%	28%	15%	31%	124%	67%
	603908.SH	牧高笛	44%	71%	56%	79%	5%	64%	-21%	36%
	002780.SZ	三夫户外	19%	亏损	1%	亏损	43%	46%	246%	277%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表8: 纺织制造重点公司营收及归母净利增速

细分领域	证券代码	公司名称	2021		2022		2023Q1	
			营收 yoy	归母净利 yoy	营收 yoy	归母净利 yoy	营收 yoy	归母净利 yoy
鞋服制造	2313.HK	申洲国际	4%	-34%	16%	35%	-	-
	300979.SZ	华利集团	25%	47%	18%	17%	-11%	-26%
	603558.SH	健盛集团	30%	亏损	15%	57%	-7%	-53%
棉纺织	601339.SH	百隆东方	27%	274%	-10%	14%	-25%	-76%
	002042.SZ	华孚时尚	17%	228%	-13%	亏损	9%	-65%
	000726.SZ	鲁泰 A	10%	257%	32%	177%	-13%	-40%
	2678.HK	天虹国际	35%	419%	-10%	-94%	-	-
	002394.SZ	联发股份	52%	-61%	15%	-12%	-8%	407%
辅料	002003.SZ	伟星股份	34%	13%	8%	9%	-4%	-18%
化纤及制品	603055.SH	台华新材	70%	287%	-6%	-42%	3%	-35%
户外用品代工	605080.SH	浙江自然	45%	38%	12%	-3%	-27%	-21%
	603307.SH	扬州金泉	30%	70%	45%	137%	-3%	13%
毛纺	603889.SH	新澳股份	52%	97%	15%	31%	9%	21%
印染	600987.SH	航民股份	81%	11%	1%	-1%	2%	6%
毛皮	002674.SZ	兴业科技	18%	57%	15%	-17%	79%	630%
箱包制造	300577.SZ	开润股份	18%	131%	20%	-74%	21%	-25%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.3. 纺服公司限售股解禁跟踪

表9: 纺服公司限售股解禁进度跟踪

证券代码	公司名称	解禁日期	股份数量(万股)			占解禁后流通股	占总股本	解禁股份性质
			解禁股份	解禁前流通股	解禁后流通股			
300840.SZ	酷特智能	2023-07-10	8,569	15,431	24,000	35.70%	35.70%	首发原股东限售股份
300877.SZ	金春股份	2023-08-24	6,320	5,680	12,000	52.67%	52.67%	首发原股东限售股份
605003.SH	众望布艺	2023-09-08	8,250	2,750	11,000	75.00%	75.00%	首发一般股份, 首发机构配售股份
600370.SH	三房巷	2023-09-18	273,123	116,511	389,634	70.10%	70.10%	定向增发机构配售股份
300888.SZ	稳健医疗	2023-09-18	29,044	13,600	42,644	68.11%	68.10%	首发原股东限售股份, 首发战略配售股份
003016.SZ	欣贺股份	2023-10-26	28,107	14,737	42,845	65.60%	65.12%	股权激励限售股份
300901.SZ	中胤时尚	2023-10-30	11,833	12,167	24,000	49.31%	49.31%	首发原股东限售股份
300918.SZ	南山智尚	2023-12-21	25,157	10,843	36,000	69.88%	69.88%	首发原股东限售股份
300952.SZ	恒辉安防	2024-03-11	10,000	4,493	14,493	69.00%	69.00%	首发原股东限售股份
003041.SZ	真爱美家	2024-04-08	8,182	3,818	12,000	68.18%	68.18%	首发原股东限售股份
300979.SZ	华利集团	2024-04-26	102,092	14,609	116,700	87.48%	87.48%	首发原股东限售股份, 首发战略配售股份
605080.SH	浙江自然	2024-05-06	6,750	3,362	10,112	66.75%	66.75%	首发原股东限售股份
603511.SH	爱慕股份	2024-05-31	34,557	5,444	40,001	86.39%	86.39%	首发原股东限售股份
601599.SH	浙文影业	2024-06-04	26,782	89,272	116,054	23.08%	23.08%	股权激励限售股份
600626.SH	申达股份	2024-08-06	25,569	85,229	110,798	23.08%	23.08%	定向增发机构配售股份
605138.SH	盛泰集团	2024-10-28	25,824	29,732	55,556	46.48%	46.48%	首发原股东限售股份
002154.SZ	报喜鸟	2025-01-09	24,172	108,266	132,438	18.25%	16.56%	股权激励限售股份
001234.SZ	泰慕士	2025-01-10	7,760	2,907	10,667	72.75%	72.75%	首发原股东限售股份

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 观点更新: 品牌服饰流水短期波动、看好全年业绩修复, 制造端压力仍存、拐点渐近

5.1. 品牌服饰: 服装消费短期波动, 下半年业绩复苏有望超上半年

5月品牌服饰流水修复波动放缓。23年5月服装类社零同比+17.6%、增速较4月收窄; 魔镜数据显示5月NIKE增速提升带动品牌线上增幅环比4月扩大、但大部分公司线上增速环比4月放缓; 根据重点公司调研反馈, 5月流水同比、较21年增速均较4月放缓。我们判断, 5月服装社零及品牌流水环比4月放缓主要受到如下原因影响: 1) 放开后五一“报复性”出行刺激4月服装消费需求、5月消费前置; 2) 23年五一假期日期与22年有所差异, 导致销售错位; 3) 5月疫情反复致二阳人数增多; 4) 5月较4月周末数量减少; 5) 5月阴雨天多、气温升高不明显导致夏装消费需求较同期受到抑制。4-5月结合来看品牌总体复苏力度仍可观, 我们认为弱复苏消费环境下数据波动在所难

免，全年来看在消费力和加盟商信心逐步恢复带动下，板块下半年业绩有望好于上半年，仍看好品牌服饰 23 年业绩和估值的修复机会。

上市公司细分板块看，男装&高端女装仍保持领先。23 年 5 月根据重点公司流水情况调研总结，结构上男装&高端女装仍保持领先、运动品牌保持稳健&符合预期、休闲服相对承压，符合我们关于复苏节奏的判断。具体而言：**1) 较 22 年同期：**男装哈吉斯/海澜之家/报喜鸟保持增速领先，高端女装歌力思/Teenie Weenie/维格娜丝增速较好，运动品牌保持稳健增长、较为符合预期，休闲服饰森马服饰/太平鸟相对承压、仍未恢复正增。**2) 较 21 年同期：**5 月多数品牌流水较 21 年同期持平或正增，361 度大装/哈吉斯品牌增幅表现较为领先，森马&太平鸟预计下滑。

线上 618 大促方面，全平台整体稳健增长，服装方面户外运动表现较好。整体看 618 全平台累计销售额稳健增长、同增 14.7%，淘系等传统电商弱增长，以抖音为代表的直播电商增长较好、但增速有所回落。服装综合淘系及抖音平台看，运动户外赛道表现较好，其中 Nike、FILA 增速表现突出；其他细分品类中家纺类品牌罗莱、水星表现最为亮眼，童装巴拉巴拉表现领先，男装中海澜之家表现不错。

观点更新：继续看好品牌服饰年内复苏，当前时点建议重点关注 3 类投资机会。我们判断下半年在消费复苏、加盟商信心恢复后品牌复苏增速有望进一步反弹，下半年业绩有望好于上半年。我们维持 22 年 11 月以来的观点，继续看好品牌服饰 2023 年业绩和估值的修复，由于细分板块复苏节奏不同，建议在不同时点关注不同类型投资机会。当前时点建议重点关注如下 3 类机会，具体来说：**1) 继续重点推荐流水复苏较早、业绩有望超越 21 年、估值较低的品牌公司，**如比音勒芬、海澜之家、报喜鸟。**2) 此前运动品牌龙头指引相对谨慎，**预计后期运动服饰业绩超预期可能较大，继续看好李宁、安踏体育、特步国际、361 度。**3) 建议关注恢复相对晚、但复苏弹性大的“困境反转”型品牌流水拐点的出现，**如休闲服龙头森马服饰及太平鸟、家纺龙头罗莱生活、高端女装歌力思、朗姿股份、锦泓集团等。

5.2. 纺织制造：5 月出口增速转负、压力仍存，下半年有望迎向上拐点

纺织服装 5 月出口增速放缓、压力仍存。整体看 5 月国内出口增速转负、欧美地区下滑幅度加深，纺服板块出口 5 月转负、出口压力仍存，我们对纺织制造仍维持谨慎乐观态度，下游去库、外需较弱等因素仍存在。

我们判断，目前虽仍处左侧、但订单拐点渐近。内销型纺织制造企业下游需求预计率先修复，出口型企业目前订单仍承压，但海外品牌去库周期持续推进，如 Lululemon 近期公布的 FY23Q1 库存显示存货同增 24%、较 FY22Q4 同增+50%有较大回落、同时公司预计下半年存货增长将与净营收增长保持相对一致，随着头部品牌公司去库进度近尾声、需求有望逐步回暖，出口型企业订单拐点将近、产能利用率有望底部回升。

观点更新：关注后期订单拐点的出现。①出口型：23 年上半年压力仍存，下半年随海外品牌库存恢复正常，上游纺织制造企业订单增速有望触底回升，预计下半年有望迎订单向上拐点，关注布局运动赛道上游的制造龙头申洲国际、华利集团订单拐点的出现。②内销型：关注国内国外两个消费需求拐点的渐次出现，Q2 国内品牌复苏有望逐步传导至制造端、订单有望改善，下半年海外品牌去库完成后订单或进一步回暖，关注大国崛起背景及逻辑下的受益公司，如伟星股份（国产替代）、台华新材（技术突破）等。

6. 风险提示

疫情反复：服装消费兼具可选消费和社交属性，同时具有较高的线下渠道占比，因此其对疫情的外部冲击十分敏感，疫情反复将对品牌服饰企业经营造成较大影响。

终端消费疲软：国内外下游需求疲软影响服装终端销售，直接影响纺服企业收入及利润表现、加大其库存压力。

棉价大幅波动：棉花为纺织服装行业的主要原材料，棉价大幅波动不利于棉纺企业的原材料成本控制。

人民币汇率波动：纺织企业中出口导向公司较多，人民币汇率波动影响订单价格、毛利率、汇兑收益，从而影响业绩。

7. 附录

附表 1: 淘系平台分行业月度销售额统计样本公司列表

细分领域	对应公司	统计类目
体育服饰类	安踏、李宁、特步、FILA、Nike、Adidas	运动服/休闲服装+运动鞋
休闲服饰类	太平鸟、森马、波司登	女装+男装
	海澜之家、报喜鸟、HAZZYS、比音勒芬	男装
高端女装类	DAZZLE、TEENIEWEENIE、歌力思	女装/女士精品
家纺类	水星、罗莱、富安娜	床上用品
户外类	牧高笛、探路者、挪客	户外用品→露营/野炊装备→露营帐篷/天幕及配件

数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

附表 2: 品牌服饰板块公司估值表

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE				23年归母 净利润 YOY	22年现金 分红率
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
体育服饰												
2020.HK	安踏体育	2364.41	75.90	95.48	112.52	-	31.15	24.76	21.01	-	25.8%	1.7%
2331.HK	李宁	1190.89	40.64	48.91	59.41	70.88	29.30	24.35	20.05	16.80	20.4%	1.0%
1368.HK	特步国际	215.88	9.22	11.24	14.07	17.17	23.42	19.21	15.34	12.57	21.9%	2.9%
1361.HK	361度	72.01	7.47	8.85	10.36	11.96	9.64	8.14	6.95	6.02	18.5%	-
男装												
600398.SH	海澜之家	285.53	21.55	27.50	31.59	35.06	13.25	10.38	9.04	8.14	27.6%	7.1%
002832.SZ	比音勒芬	192.39	7.28	9.45	11.80	14.40	26.44	20.36	16.30	13.36	29.9%	0.9%
002154.SZ	报喜鸟	82.31	4.59	6.20	7.62	9.26	17.94	13.28	10.80	8.89	35.1%	7.8%
601566.SH	九牧王	64.07	-0.93	2.84	3.55	4.35	-	22.56	18.05	14.73	扭亏	4.2%
002029.SZ	七匹狼	46.55	1.51	2.46	3.19	-	30.90	18.92	14.59	-	63.3%	-

休闲服饰												
3998.HK	波司登	380.74	20.62	29.02	34.79	-	18.46	13.12	10.94	-	40.7%	4.9%
002563.SZ	森马服饰	167.03	6.37	10.48	14.14	16.28	26.22	15.94	11.81	10.26	64.5%	7.9%
603877.SH	太平鸟	112.46	1.85	6.73	8.24	9.63	60.88	16.71	13.65	11.68	264.3%	2.4%
中高端女装												
002612.SZ	朗姿股份	105.79	0.16	1.72	2.59	3.18	658.06	61.51	40.85	33.27	969.9%	0.3%
603587.SH	地素时尚	72.59	3.85	5.80	6.91	7.78	18.88	12.52	10.51	9.33	50.8%	6.0%
603808.SH	歌力思	46.54	0.20	2.97	4.02	4.85	227.57	15.67	11.58	9.60	1352.2%	1.9%
603518.SH	锦泓集团	37.29	0.71	2.55	3.09	3.59	52.22	14.62	12.07	10.39	257.1%	0.9%
家纺												
002293.SZ	罗莱生活	93.73	5.74	7.20	8.17	9.17	16.34	13.02	11.47	10.22	25.5%	4.8%
603365.SH	水星家纺	37.84	2.78	3.67	4.34	4.93	13.60	10.31	8.72	7.68	31.9%	3.2%
户外												
6110.HK	滔搏	460.75	18.37	23.90	27.51	31.49	25.08	19.28	16.75	14.63	30.1%	6.2%
300005.SZ	探路者	75.47	0.70	1.18	1.61	2.04	107.93	63.96	46.87	36.99	68.8%	0.5%
603908.SH	牧高笛	30.86	1.41	1.62	2.26	2.72	21.94	19.05	13.65	11.34	15.2%	1.9%
002780.SZ	三夫户外	21.02	-0.33	0.19	0.37	0.55	-	110.64	56.82	38.22	扭亏	-

数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 备注: 市值、PE 按 2023/06/16 收盘价, 港股使用 2023/06/16 港币汇率 0.91。七匹狼、探路者盈利预测使用 wind 一致预期, 其余为东吴证券研究所预测。

附表 3: 纺织制造板块公司估值表

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				23 年归 母净利润 YOY	22 年现 金分红 率
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
鞋服制造												
2313.HK	申洲国际	1188.30	45.63	51.30	62.96	75.74	26.04	23.16	18.87	15.69	12.4%	2.2%
300979.SZ	华利集团	557.83	32.28	33.01	40.09	47.06	17.28	16.90	13.91	11.85	2.3%	2.5%
603558.SH	健盛集团	31.34	2.62	2.70	3.31	3.96	11.97	11.61	9.47	7.91	3.2%	1.9%
棉纺织												
601339.SH	百隆东方	82.95	15.63	13.10	14.04	15.95	5.31	6.33	5.91	5.20	-16.2%	82.95
002042.SZ	华孚时尚	53.91	-3.51	4.12	5.57	6.37	-	13.09	9.68	8.46	扭亏	53.91
000726.SZ	鲁泰 A	48.71	9.64	9.69	10.98	12.36	5.05	5.03	4.44	3.94	0.5%	48.71
2678.HK	天虹国际	53.43	1.57	4.41	10.42	13.71	34.07	12.12	5.13	3.90	181.2%	53.43
辅料												
002003.SZ	伟星股份	97.19	4.89	5.40	6.18	7.20	19.88	18.00	15.73	13.50	10.5%	4.1%
化纤及制品												
603055.SH	台华新材	91.01	2.69	5.00	7.41	9.32	33.87	18.20	12.28	9.76	86.1%	1.7%
户外用品代工												
605080.SH	浙江自然	41.58	2.13	2.45	2.97	3.51	19.52	16.97	14.00	11.85	15.0%	1.0%
603307.SH	扬州金泉	33.10	2.39	2.63	3.08	-	13.82	12.58	10.75	-	9.8%	0.7%
毛纺												
603889.SH	新澳股份	54.95	3.90	4.66	5.50	6.45	14.10	11.79	9.99	8.52	19.6%	3.4%

印染												
600987.SH	航民股份	75.76	6.58	7.75	8.92	9.78	11.52	9.78	8.49	7.75	17.8%	3.8%
毛皮												
002674.SZ	兴业科技	32.02	1.51	2.08	2.59	3.17	21.26	16.32	13.11	10.71	38.1%	2.6%
箱包制造												
300577.SZ	开润股份	36.95	0.47	1.50	1.84	2.21	78.84	25.48	20.77	17.30	220.0%	0.6%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：市值、PE 按 2023/06/16 收盘价，港股使用 2023/06/16 港币汇率 0.91。华孚时尚、新澳股份、航民股份、浙江自然盈利预测使用 wind 一致预期，其余为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527

