



Research and  
Development Center

## AI 落地服装品牌应用，关注跨境龙头华凯易佰

—— 纺织服装行业周报

2023年6月25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

## AI 落地服装品牌应用，关注跨境龙头华凯易佰

2023年6月25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-2.30%、-2.19%、-2.51%，纺织服装板块涨幅为-2.81%，位居全行业第 15 名。恒生指数周涨幅为-5.74%，耐用消费品与服装板块涨幅为-7.11%。A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为鲁泰 B、莱百股份、浪莎股份、恒辉安防、兴业科技；跌幅前五位分别为\*ST 中潜、迎丰股份、贵人鸟、报喜鸟、浙文影业。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为 APOLLO 出行、维珍妮、德永佳集团、拉夏贝尔、慕尚集团控股；跌幅前五位分别为李宁、特步国际、安踏体育、滔搏、天虹纺织。
- **行业动态:** 1) LVMH 于 VivaTech 盛会展示最新科技应用成果，致力于提升客户满意度，加强其对品牌的忠诚度。2) MCM 公布崭新战略方向和品牌形象，定位数字驱动的、智能的、可持续的奢侈品牌，并推出全女性高管班底。3) 在“CLAIM 5”战略指引下，Hugo Boss 有望于 23 年实现 40 亿欧元收入，并提高 2025 年财务目标至 50 亿欧元。4) MOSCHINO 母公司 Aeffe 23Q1 销售收入同比下降 8.2%至 9320 万欧元；由于品牌的新战略路线、产品相关的启动成本及在中国分销模式的变化，Q1 EBITDA 利润率同降 7.7PCT 至 12.4%。
- **上市公司公告:** 1) 健盛集团累计回购公司股份数量为 1165.87 万股，占公司目前总股本的 3.06%，累计支付的资金为 9571.67 万元。2) 太平鸟于 2023 年 6 月 16 日完成回购注销 251.92 万股限制性股票，公司相应将转股价格由 49.74 元/股调整至 49.94 元/股。3) 红豆股份拟回购注销 227.00 万股限制性股票，本次回购注销完成后，剩余股权激励限制性股票 888 万股。4) 鲁泰 A 拟回购公司已发行的境内上市外资股（B 股）。预计回购股数不低于 2700 万股，不超过 5400 万股，占公司目前总股本约 3.13%-6.25%。5) 梦洁股份拟回购注销 1820.00 万份股票期权，涉及 198 名激励对象，本次股票期权注销事宜已于 2023 年 6 月 19 日办理完成。
- **行业数据跟踪:** 1) 截至 23 年 6 月 21 日，中国 328 级棉价为 17427 元/吨，周涨幅为-0.37%，Cotlook 价格指数市场价为 91.70 美分/磅，周涨幅为 0.88%。本周国内期棉重心下移，现货成交增多，下游棉纱交投氛围偏弱，原料价格下跌，纺企补库存意愿有所回升。整体看，天气影响以及库存对盘面利好逐渐降温，短期价格承压回落，我们预计下行空间有限。国际棉价方面，美国产棉区出现炎热干燥天气引发市场对新棉生长的担忧，但美元走强抑制棉价上涨空间。2) 2023 年 5 月国内服饰鞋帽针纺织品零售额为 1076 亿元，同比增长 12.26%，两年平均复合增速为-2.41%。5 月份消费需求进入稳健复苏阶段，呈现温和向好态势，相对于 21 年同期仍有小幅下降。
- **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，重点关注积极优质卖家华凯易佰，结合 AIGC 技术公司不断提升运营效率，成长空间较大。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。色纺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 15 名	5
本周行业动态	6
新闻一：LVMH 集团在法国 VivaTech 大会上展示最新科技应用成果	6
新闻二：MCM 调整品牌定位与战略，全女性高管班底亮相	8
新闻三：Hugo Boss 提高 25 年销售目标至 50 亿欧元，公布“CLAIM 5”战略的最新进展	9
行业数据跟踪	11
上游数据跟踪：库存偏紧棉花减产预期下，国内棉价持续上涨	11
下游数据跟踪：5 月纺织服装出口下滑，短期外需仍处弱势	13
越南数据跟踪：海外需求疲软，5 月越南纺织品、鞋类出口额同比下滑	14
上市公司公告	14
重点公司估值	15
风险因素	16

## 表目录

表 1：上市公司重点公告	14
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）	12
图 6：CotlookA 价格指数变化情况（美分/磅）	12
图 7：粘胶短纤价格变化情况（元/吨）	12
图 8：涤纶长丝价格变化情况（元/吨）	12
图 9：棕榈油价格变化情况（元/吨）	12
图 10：LDPE 价格变化情况（元/吨）	12
图 11：美元兑人民币即期汇率变化情况	13
图 12：中国进口牛皮革平均价格变化情况（美元/吨）	13
图 13：国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况（亿元）	13
图 14：国内化妆品零售额增速变化情况（亿元）	13
图 15：中国纺织制品出口额增速变化情况（万美元）	14
图 16：中国服装出口额增速变化情况（万美元）	14
图 17：越南纺织品出口额及增速变化情况（百万美元）	14
图 18：越南鞋类出口额及增速变化情况（百万美元）	14

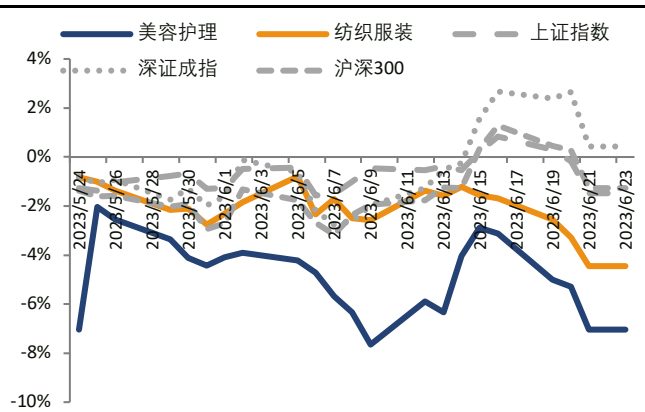
## 本周行情与观点

### 纺织服装在板块涨幅排名位列第 15 名

本周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为-2.30%、-2.19%、-2.51%，纺织服装板块涨幅为-2.81%，其中纺织板块下跌 3.06%，服装板块下跌 3.05%，从行业板块涨跌排名来看，本周纺织服饰板块位列第 15 名。恒生指数周涨幅为-5.74%，耐用消费品与服装板块涨幅为-7.11%。

A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为鲁泰 B、莱百股份、浪莎股份、恒辉安防、兴业科技，涨幅分别为 11.84%、9.76%、7.10%、5.52%、3.83%；跌幅前五位分别为\*ST 中潜、迎丰股份、贵人鸟、报喜鸟、浙文影业，跌幅分别为 81.72%、7.21%、6.99%、6.74%、6.73%。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为 APOLLO 出行、维珍妮、德永佳集团、拉夏贝尔、慕尚集团控股，涨幅分别为 3.33%、0.00%、0.00%、0.00%、0.00%；跌幅前五位分别为李宁、特步国际、安踏体育、滔搏、天虹纺织，跌幅分别为 13.32%、12.69%、11.31%、10.36%、10.31%。

图 1：近一月纺织服装、美容护理板块表现情况



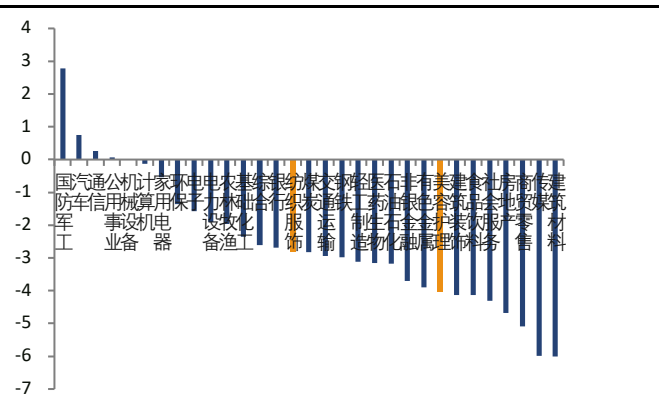
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：近一周 A 股纺织服装板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)

	周涨幅前十	周跌幅前十
鲁泰B	11.84	*ST中潜
莱百股份	9.76	迎丰股份
浪莎股份	7.10	贵人鸟
恒辉安防	5.52	报喜鸟
兴业科技	3.83	浙文影业
航民股份	3.61	明牌珠宝
中胤时尚	1.84	欣贺股份
ST柏龙	1.76	华生科技
三毛B股	1.56	红蜻蜓
日播时尚	1.05	万事利

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
APOLLO 出行	3.33	李宁
维珍妮	0.00	特步国际
德永佳集团	0.00	安踏体育
拉夏贝尔	0.00	滔搏
慕尚集团控股	0.00	天虹纺织
千百度	0.00	波司登
晶苑国际	-0.03	中国利郎
江南布衣	-0.12	申洲国际
六福集团	-0.42	互太纺织
超盈国际控股	-0.98	都市丽人

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，优质卖家华凯易佰数据表现良好，结合 AIGC 技术公司不断提升运营效率，成长空间较大。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：当奢侈品遇到高科技，LVMH 集团在法国 VivaTech 大会上展示最新科技应用成果（华丽志 2023/06/19）

6 月 14 日至 17 日，欧洲最大的创业和科技盛会 VivaTech 与创始合作伙伴 LVMH 集团于巴黎凡尔赛门展览馆（Paris Expo Porte de Versailles）举办了 VivaTech 2023 盛会。这也是这一盛会举办的第 7 届。通过此次活

动，LVMH 集团再次展现了旗下品牌及合作创业公司的创新成果。

今年，不少于 18 个 LVMH 旗下品牌在会场的两个空间 The Dream Box 和 LVMH Court 内展示了 25 项创新成果。

围绕“梦想”主题建造的 LVMH 展馆 The Dream Box 位于一号展厅，内场空间约 600 平方米，全部采用生态设计，而展馆的外观将在一天内不断变化。除为 VivaTech 所用外，Dream Box 中还展示了 2023 年 LVMH 创新奖的 18 家入围创业公司，以及此前获奖的 6 家创业公司，他们的解决方案已帮助一些企业提升了未来客户体验。

位于 2 号展厅的 LVMH Court 是 LVMH 首次为 VivaTech 建立的、一个完全致力于体育创新的空间，展示了 LVMH 旗下品牌为改善运动员和运动爱好者等的运动体验所提供的解决方案。

6 月 14 日活动首日，LVMH 集团宣布了两项战略合作伙伴关系：一是与游戏《Unreal Engine》与《堡垒之夜（Fortnite）》的开发商 Epic Games 合作，旨在改变集团的创意途径，为客户带来沉浸式的产品发现新体验；二是与 Apple 及其在 iPhone 上的 Tap to Pay 合作，该功能将首先于 LVMH 旗下品牌屋在美国的门店推出，创造令人兴奋的全新店内体验。

#### 各品牌如何运用科技力量

Fendi（芬迪）在 Dream Box 为众多客户带来了独特的、身临其境的体验。展台上的白色建筑模型完美复制了 Fendi 在罗马的总部，这也是品牌 AR（增强现实）体验的舞台。通过交互设备，参与者可以戴上耳机，体验在这一标志性地点的奇妙虚拟之旅。

Dior Couture（迪奥）则为品牌销售人员创建了一款名为 Dior Star 的独特客户应用程序，融合了数字创新和人类专业知识，便于销售加深与客户的联系。这个突破性的创意解决方案是整合互联生态系统的一部分，它会在整个销售过程中为 Dior 销售顾问提供支持。销售人员可以使用 Dior Star 为一对一的客户来访进行准备，例如查看客户背景、准备心愿单、预定时间、使用 tap-to-pay 快速简单地完成购买和支付、退税等流程。

Louis Vuitton（路易威登）则推出了一项名为“*Asnières Immersive*”的 VR 体验，融合了品牌的历史及未来的科技，借助虚拟现实技术，让全球各地的观众以第一人称视角见证一个富有远见的工匠史诗般的一生，展示了一个“前所未见的 Louis Vuitton”。品牌表示，“借助 VR 设备，参与者将被带到 Louis Vuitton 的发源地 Asnières（阿涅尔），身临其境地参观历史悠久的工坊和创始人的故居、探索品牌的标志性产品和非凡工艺。”

Loro Piana（诺悠翩雅）公布了品牌在可追溯性和区块链技术上的创新，展示了其产品如何通过奢侈品行业的 Aura 区块链进行追溯和认证。目前，Loro Piana 的顾客在购买后都会收到一份数字产品护照，其中记载着原料纤维的来源、编织日期、编织地点以及服装的制作时间、地点等详细信息。

本次大会也是 Tiffany & Co.（蒂芙尼）在 VivaTech 的首次亮相。品牌展示了最具标志性的高级珠宝之一的特别版，即由 Jean Schlumberger 于 1956 年设计的石上鸟（the Bird on a Rock）胸针。除欣赏珠宝的现实版本（一只栖息在多面紫水晶上的、镶嵌钻石的鸟）外，参观者还可使用数字应用程序自定义胸针细节并选择将鸟镶嵌在任意一颗宝石上，最终生成一枚个性化的石上鸟虚拟胸针，并通过 AR（增强现实）技术“看到鸟儿在其上飞舞”。

在各品牌举办展览的同时，会场角落里，LVMH 人力资源也与参观者们进行密切交谈，向潜在求职者介绍 LVMH 及旗下品牌在技术、数字方面的许多职业机会。

### LVMH 创新大赛公布

6 月 15 日大会第二日，也是 LVMH 创新大赛颁奖典礼举办当日。这天的舞台交给了初创企业们。超过 1300 家初创公司参与了今年第七届 LVMH 创新大赛的争夺，这一数字创下了纪录。其中，有七家初创公司获奖，这些初创公司的解决方案为奢侈品行业的未来带来了巨大的潜力。

2023 年 LVMH 创新大奖获奖者的完整名单如下：

- 全渠道和零售大奖：Save your Wardrobe
- 卓越运营：LivingPackets
- 沉浸式数字体验：Absolute Labs
- 可持续性和绿色技术：Woola
- 员工体验、多样性和包容性：Neobrain
- 图像和媒体：Vidmob
- 数据和人工智能特别奖：Chatlab

其中，总部位于伦敦的初创公司 Save your Wardrobe 拔得头筹，颁奖仪式由超模 Julia Sieger 和 LVMH 集团虚拟创新大使 Livi 共同主持，由 LVMH 集团董事长 Bernard Arnault 亲自颁奖。

Save your Wardrobe 为品牌客户提供了一个技术驱动的、服装护理和维修的数字平台，这有助于推动产品的生命循环。Save your Wardrobe 的联合创始人兼首席执行官 Hasna Kourda 表示，“这个奖项是对我们所完成工作的巨大认可，是我们旅程中一个不朽的里程碑，激发了我们继续推动奢华体验的界限，同时保护、扩展 LVMH 旗下品牌遗产的决心。”

Bernard Arnault 祝贺了所有入围的初创企业和获奖者，并强调了 LVMH 和初创企业共同的价值观——创新、卓越、创业精神和承诺，并表示，“对于一家初创公司来说，仅仅有一个想法是不够的。获得完美执行的支持是绝对必要的”。

LVMH 环境发展总监 H el ene Valade 在颁奖时透露：“今年参加比赛的初创企业中有整整 20% 属于可持续性和绿色技术类别。”爱沙尼亚初创公司 Woola 正是这一类别初创公司的佼佼者，其联合创始人 Anna-Liisa Palatu

表示，“这个奖项将帮助我们朝着用羊毛取代塑料包装的目标迈进。欧洲每年大约有 20 万吨（塑料包装）被丢弃。”

数据和人工智能类别的创新奖授予了初创公司 Chatlabs。LVMH 集团全渠道和数据官 Gonzague de Pirey 表示，“这家公司提供的解决方案可以引导来自社交媒体的流量，让品牌创造独特的客户体验。人工智能和数据无处不在，数据和人工智能是我们今天认可的初创公司所有解决方案的核心。”

随后，此前获奖的企业代表、旨在弥合奢侈品在线和店内零售差距的物流服务公司 TOSHI 的首席执行官 Sojin Lee 表示，自赢得 2022 年 LVMH 创新奖的一年以来，她的公司“在各个方面的表现都绝对令人惊叹”。在 LVMH 为科技创业公司打造的孵化系统 La Maison des Startups（创业企业之家）的支持下，TOSHI 与包括 RIMOWA（日默瓦）和 Louis Vuitton 在内的七个品牌合作，取得了巨大的进步。

除展览外，四天的展会期间，LVMH 舞台还举办了近 60 场演讲活动。

Veuve Clicquot（凯歌香槟）的产品、收藏和创新主管 Iris Decamps 在会上详细介绍了酒厂引入的一些包装创新，称 Veuve Clicquot 花两年时间研发了一种“由 50% 的大麻纤维和 50% 的再生纸制成的”新包装，“在帮助品牌实现‘到 2030 年将碳排放量减少 50% 的目标’方面发挥了关键作用。”

VivaTech 首日，LVMH 举办了名为“Talent Stories: Leading the Digital and Tech Transformation of the LVMH Group（人才故事：引领 LVMH 集团的数字化和技术转型）”的圆桌会议。会上，LVMH Holding & Other Activities 人力资源总监 Frédérique Rousseau 分享了集团在 18 个月内为技术和数字团队招聘 900 人的自豪经历，她表示，“这些人才是我们成长背后的引擎。”

LVMH 集团首席全渠道和数据官 Gonzague de Pirey 在会上强调了全渠道的重要性，称经验表明，全渠道客户满意度更高，购买更多，对品牌的忠诚度也更高。LVMH 集团信息技术总监 Frank le Moal 指出，“LVMH 对全渠道和电商以及客户服务、供应链、设计、数据、网络安全等领域的技术人才有着巨大的需求。如今，数字化在 LVMH 无处不在，包括在我们的工坊中。”

## 新闻二：MCM 调整品牌定位与战略，全女性高管班底亮相（华立志 2023/06/19）

德国奢侈品牌 MCM 公布崭新战略方向和品牌形象，“以优化后的设计语言、消费者体验和生活方式呈现，面向 21 世纪的数字游牧民们”。品牌的新一季作品已于 6 月 18 日在本届米兰男装时装周期间完成首秀。

MCM 指出，品牌最新的定位是：数字驱动的、智能的、可持续的奢侈品牌。“此次更新打开了品牌充满创意、远见和创新的新时代，以超现代战略为特色，通过重振品牌的传统语言（the heritage codes）、推动产品组合变革至拥有崭新且全面的成衣和配饰，来实现品牌的重定位。”

MCM 的新方向也伴随着管理层面的变革。近来，Sabine Brunner 被任命为 MCM Global AG 的总裁及 MCM 执行委员会成员，负责公司包括创意、品类开发和规划、营销、授权、品牌、商业等在内的广泛活动，向董事长兼首席愿景官（CVO）Sungjoo Kim 汇报工作。

在加入 MCM 之前，Brunner 曾担任 Roger Vivier 的品牌经理，并领导品牌通过直营零售店的发展转变成为奢侈品配饰市场上最成功、最独特的品牌之一。她还曾担任法国高级童装品牌 Bonpoint 的首席执行官，并在管理香港子公司期间为 Tod's 集团开拓了亚洲市场。

此外，领导层还新增三员，涵盖创意、数字和营销领域，均向 Brunner 汇报工作。

- 全球创意主管：Tina Lutz Morris
- 创意总监：Katie Chung
- 首席数字和营销官：Marie-Laure Lequain



其中，Tina Lutz Morris 和 Katie Chung 将共同领导和发展 MCM 的全球设计和创意方向，她们的首作将亮相 SS24 联名系列，而这对设计二人组“将为品牌的标志性 DNA 注入新活力，并将概念设计转化为一种文化和生活方式”。

作为全球创意主管，出生于德国的 Tina Lutz Morris 将负责领导位于米兰的全球设计工作室的设计和创意方向。此前，她曾是个人品牌 Lutz Morris 和 Lutz & Patmos New York 的创意总监，还曾在 Issey Miyake（三宅一生）和 Calvin Klein 工作。

2000 年，Tina Lutz 在纽约合伙创立了奢华针织女装成衣品牌 Lutz & Patmos，并一直担任创意和品牌总监。在纽约生活 24 年后，Tina 重回欧洲，并基于她对手工艺、负责任生产和可持续发展的热情推出了“德国制造”的奢华手袋品牌 Lutz Morris。

Katie Chung 来自韩国首尔，将担任创意总监一职，“今后与 Tina 合作，领导所有类别的开发”。她曾担任设计师品牌 Wooyoungmi 和 Solid Homme 的创意总监，并领导这些品牌迈上了一个新台阶。

此外，为建立全新渠道战略，该公司还任命 Marie-Laure Lequain 为首席数字和营销官（CDMO），“负责利用市场机会加速商业增长，并通过精密、战略性的营销规划，最大限度地提高盈利能力”。该公司解释说，新的分销模式将通过增强、强大的故事讲述，以简化的线上/线下消费者体验，突出品牌自有的数字业务。

据悉，Lequain 在奢侈品和时尚领域拥有超过 20 年的从业经验，曾在 Gucci 担任过多个领导职务，过往业绩包括从零开始塑造珠宝业务，重塑手表系列，并带领数字业务取得巨大成功等等。凭借在数字和商品销售方面的双重背景，Lequain 对价值主张、转变客户体验以及跨渠道和平台扩展业务有着无与伦比的理解。而这些都对品牌的未来发展大有助益。

MCM 集团董事长兼首席远见官 Sungjoo Kim 表示，“我很高兴能介绍这个新的领导团队，她们将成为 MCM 业务发展的引擎和新篇章，彻底改变品牌，以推出更高水平的未来奢侈品，并（将使 MCM）成为业内设计、体验和数字卓越方面最重要的领导者之一。他们带来了奢侈配饰、成衣领域的丰富经验、知识和专业知识，这对集团的品牌重塑和令人振奋的新业务方向非常重要。”

### 新闻三：Hugo Boss 提高 2025 年销售目标至 50 亿欧元，公布“CLAIM 5”战略的最新进展（华丽志 2023/06/17）

6 月 15 日，德国时尚奢侈品集团 Hugo Boss（雨果博斯）公布了“CLAIM 5”战略的最新进展，并提高了 2025 年财务目标：

- 到 2025 年，销售收入目标上调至 50 亿欧元（与 2022 年相比复合年增长率增长 11%）；
- EBIT（息税前利润）至少达到 6 亿欧元，EBIT 利润率至少为 12%；
- 以更高的毛利率抵消额外的商业投资；
- 2021 年至 2025 年期间的累计自由现金流目标约为 25 亿欧元。

截至目前，“CLAIM 5”战略取得了如下进展：

- 得益于品牌焕新后营收增长的加速，BOSS 和 HUGO 的市场份额大幅增长；
- 品牌价值大幅提升，反映出全球品牌相关性大幅提升；
- 利用不同品牌线，成功塑造了“24/7 lifestyle brand”（提供 7 天 24 小时穿着的生活方式品牌）；
- 数字化项目 Hugo Boss Digital Campus 的推出显著增强了数据分析能力；
- 一流的全渠道体验在全球范围内带来了广泛的发展势头；

- 在建立最先进的运营平台方面取得了初步进展。

Hugo Boss 首席执行官 Daniel Grieder 表示：“通过 CLAIM 5，我们在正确的时间引入了正确的策略。由于我们团队的奉献精神 and 激情，我们获得了令人印象深刻的复苏和非凡的成绩。这将使我们能够在今年实现 40 亿欧元的中期财务目标，比计划提前两年。”“我们拥有了获得成功所需的一切要素，这就是为什么我们今天要提高我们的业绩目标，我们的目标是到 2025 年实现 50 亿欧元的收入和至少 12% 的 EBIT 利润率。”

为了实现 2025 年的财务目标，Hugo Boss 将继续投资于其业务，并严格执行“CLAIM 5”战略。在此背景下，集团致力于在五大战略主张上取得进一步进展，利用全球增长机会，并在 2025 年及以后推动收入和利润的大幅改善。

#### CLAIM 1 —— 提升品牌：在强劲势头的基础上进一步推动品牌相关性

在成功的品牌焕新之后，Hugo Boss 将以 BOSS 和 HUGO 的品牌势头为基础，进一步巩固其在消费者心目中的地位，并在未来几年推动品牌力量。为了进一步提高品牌相关性，特别是在年轻受众中，Hugo Boss 将继续推行和发展双品牌战略。

此外，在未来几年，BOSS 和 HUGO 将采用两种截然不同的营销策略，旨在激活所有接触点的消费者，并最大限度地提高消费者影响力。在此背景下，集团将继续其成功的数字优先营销策略，通过明星云集的活动、强大的合作和独特的品牌活动来支持这一策略。因此，在 2025 年之前，HUGO BOSS 将继续将其营销投资保持在集团销售额的 7% 至 8% 之间（2022 年这一比率为 7.9%）。

目前，集团的目标是到 2025 年，BOSS 男装的销售额约为 35 亿欧元（之前目标：26 亿欧元），BOSS 女装的销售额约为 5 亿欧元（之前目标：4 亿欧元），HUGO 的销售额约为 10 亿欧元（之前目标：8 亿欧元）。

#### CLAIM 2 —— 产品为王：利用不同品牌线打造“24/7 lifestyle”品牌形象

Hugo Boss 将继续强调进一步提升两个品牌的全天候生活方式形象，确保客户在任何场合都穿着完美。为了实现这一目标，公司将继续充分挖掘旗下副线品牌 BOSS Black、BOSS Orange 和 BOSS Green 男装系列的潜力，并利用 2022 年底推出的独家系列 BOSS Camel。在这些成功的基础上，BOSS 将 BOSS Orange 系列重新引入女装，同时引入 BOSS Camel 系列。

因此，从现在开始，从高端剪裁到智能休闲和积极生活方式的产品将成为 BOSS 男装和 BOSS 女装的一部分。此外，随着即将于 2024 年初推出的 HUGO BLUE 品牌系列，Hugo Boss 将明确抓住牛仔服装的机会，进一步赢得 Z 世代和年轻消费者的青睐。BOSS 和 HUGO 这两个品牌将继续保持其优越的价格价值主张，从而在高端/平价奢侈品领域确立其独特的定位。

#### CLAIM 3 —— 数字化领先：利用数据驱动的洞察力来提高效率

充分利用数字化的全部潜力，将继续是集团实现成为全球领先的高端科技时尚平台愿景的关键驱动力。在过去的两年里，Hugo Boss 在进一步实现重要业务活动的数字化方面取得了巨大进展——从数字趋势检测和产品创造，到人工智能定价和元宇宙的创新体验——为进一步的举措奠定了基础。

今年，Hugo Boss Digital Campus 在葡萄牙波尔图正式落成，这也是集团数字之旅的核心。通过利用数据驱动的洞察力，Digital Campus 将进一步推动价值链的效率，同时也支持在所有消费者接触点实现无缝客户体验的目标。

#### CLAIM 4 —— 以全渠道为驱动：利用高质量的渠道组合来推动增长

在过去的两年中，Hugo Boss 在将其重新获得的品牌影响力转化为所有消费者接触点方面取得了实质性进展，并为客户提供了一流的全渠道体验。展望未来，公司将继续在全球范围内充分利用其高质量的渠道组合。

- 实体零售：Hugo Boss 的目标是到 2025 年将实体零售渠道收入增加到 25 亿欧元以上（之前目标：约 20 亿欧元）。因此，集团计划每年至少提高 3% 的门店生产率，并在 2021 年至 2025 年间投资 6 亿欧元（之前：5 亿欧元），以实现现代化，进一步优化和有选择地扩大全球零售足迹，包括进一步推出最新的、更加数字化的 BOSS 和 HUGO 概念门店，以及到 2025 年将集团全价门店网络扩大到 500 个左右（2022 年：470 个）。
- 实体批发：与此同时，Hugo Boss 将继续巩固在实体批发市场的实力，两大品牌在欧洲和美国的主要百货商店成功地提高了知名度和市场占有率。为了提升新兴市场的业务水平，Hugo Boss 将进一步加强全球特许经营业务，在未来几年将全价加盟店的总数从 300 家增加到 500 家左右。总体而言，集团目前的目标是到 2025 年实现约 13 亿欧元的实体批发销售额（之前：约 10 亿欧元）。
- 数字渠道：数字业务预计将在未来几年继续保持两位数的增长轨迹，到 2025 年，数字销售额仍有望达到 10 亿欧元以上。Hugo Boss 将专注于进一步推动旗舰店网站的流量和转化率，同时促进数字合作伙伴的增长。
- 授权业务：到 2025 年，授权业务预计仍将为集团贡献 2 亿欧元的收入。

#### CLAIM 5 ——有组织的成长：为未来发展建立强大的运营平台

在过去的两年中，Hugo Boss 成功地将其运营模式转变为平台方式，并实施了一个精简的、品牌主导的组织架构，以实现盈利增长，并确保在全球范围内严格执行战略。为了促进增长并进一步提高效率，集团将加大对供应链的投资。

Hugo Boss 最近推出了重要的 Digital Twin 计划，旨在通过技术驱动的业务运营平台实现智能决策，并在未来更好地满足消费者需求。在进一步提高其全球供应链的稳定性和透明度的同时，Digital Twin 将为集团未来的长、盈利能力和可持续发展目标做出积极贡献。

与此同时，Hugo Boss 正在将其全球物流能力提升约 40%，计划通过将生产基地更靠近美洲和 EMEA 地区来实现。

除此之外，可持续发展仍然是“CLAIM 5”战略的核心——这对集团的企业责任和持续的商业活动至关重要。因此，Hugo Boss 将进一步加强在这一重要领域的努力。作为可持续发展战略的一部分，Hugo Boss 将大力加强其循环倡议，利用自然积极材料，打击微塑料，并继续推动零排放。

Daniel Grieder 表示：“我们的“CLAIM 5”战略为 Hugo Boss 的可持续、长期成功奠定了坚实的基础，”“由于我们强大的组织架构，我们对可持续发展的坚定承诺，以及我们在全世界范围内高度积极和充满激情的团队，我们都更有信心在未来几年推动收入的重大改善。”

## 行业数据跟踪

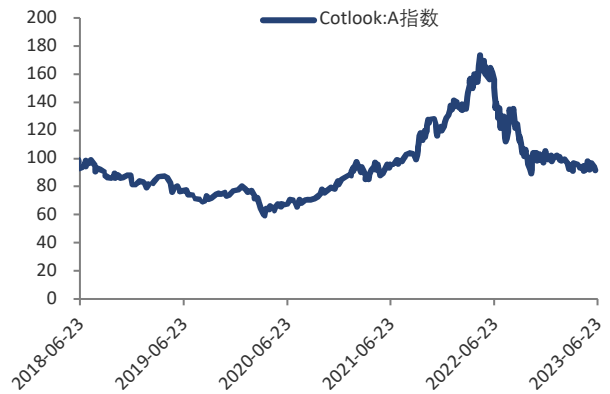
### 上游数据跟踪：天气及库存对棉价利好降温，国内棉价小幅回落

从原材料价格来看，截至 2023 年 6 月 21 日，中国 328 级棉价为 17427 元/吨，周涨幅为 -0.37%，Cotlook 价格指数市场价为 91.70 美分/磅，周涨幅为 0.88%。截至 2023 年 6 月 16 日，粘胶短纤市场价、涤纶长丝市场价分别为 13000 元/吨、7530 元/吨，周涨幅为 0.00%、-0.79%，较年初增幅分别为 1.56%、1.07%。本周国内期棉重心下移，现货成交增多，下游棉纱交投氛围偏弱，原料价格下跌，纺企补库存意愿有所回升。整体看，天气影响以及库存对盘面利好逐渐降温，短期价格承压回落，我们预计下行空间有限。国际棉价方面，美国产棉区出现炎热干燥天气引发市场对新棉生长的担忧，但美元走强抑制棉价上涨空间。

从人民币汇率来看，截至 2023 年 6 月 21 日，美元兑人民币汇率为 7.19，周涨幅为 0.51%，较 2022 年初涨幅为 12.85%。

**图 5: 国内 328 级棉价变化情况 (元/吨)**

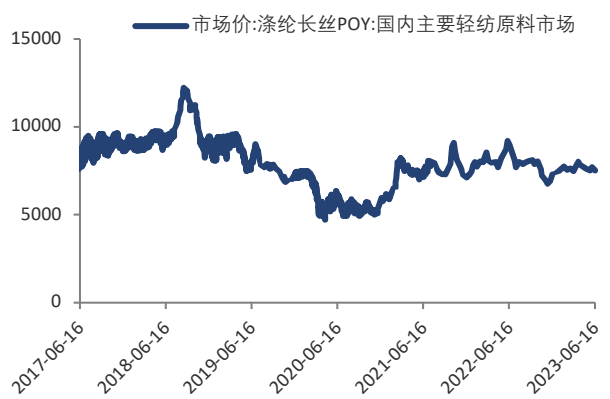

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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

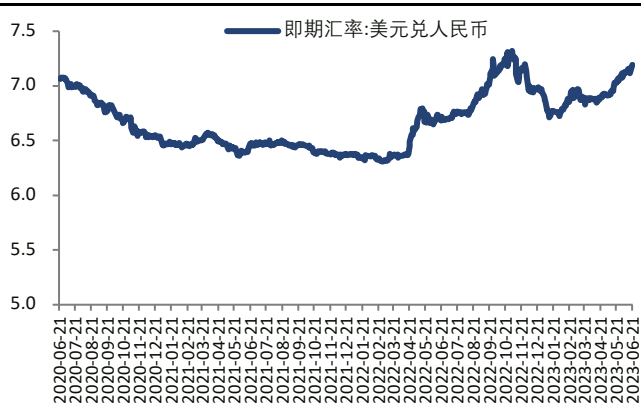
**图 9: 棕榈油价格变化情况 (元/吨)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

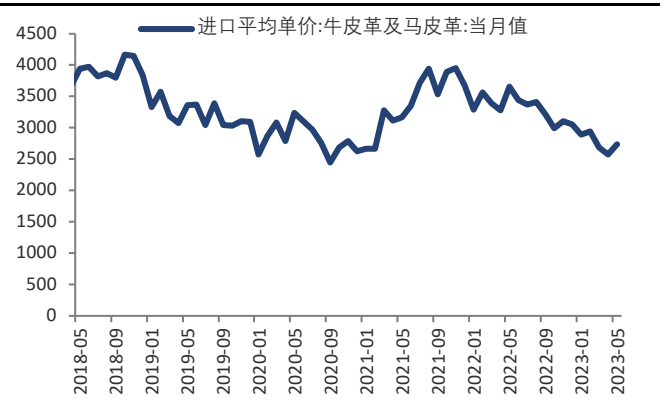
**图 10: LDPE 价格变化情况 (元/吨)**


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

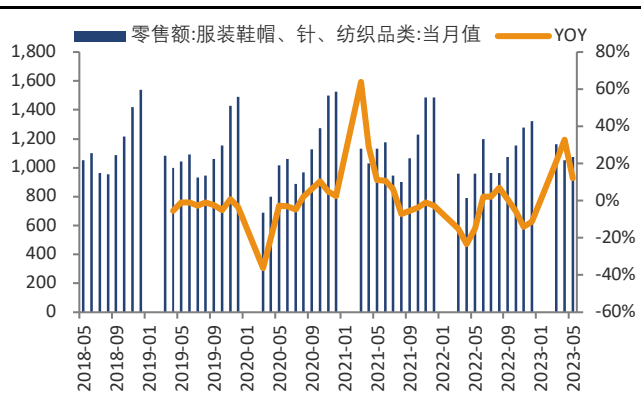
**图 12: 中国进口牛皮革平均价格变化情况 (美元/吨)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

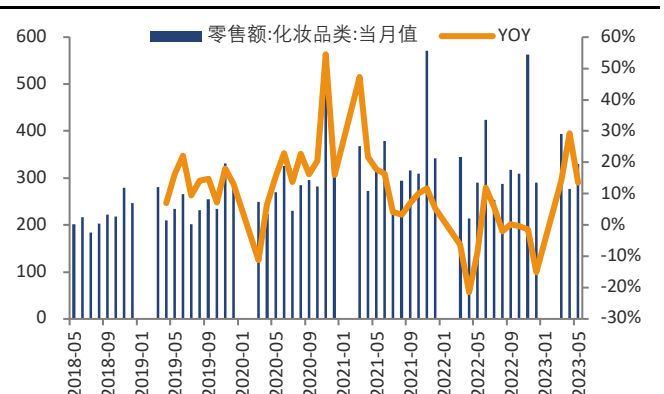
### 下游数据跟踪: 5月服装零售稳健复苏, 较21年同期仍有所下降

2023年5月国内服饰鞋帽针纺织品零售额为1076亿元, 同比增长12.26%, 两年平均复合增速为-2.41%; 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月由于大规模群体阳性后, 居民多居家休息、减少外出, 消费需求受到短暂影响。3-4月以来出行及户外活动恢复, 服装等可选消费消费在低基数背景下实现强劲反弹, 4月增幅持续扩大, 复苏势头强劲。5月份消费需求进入稳健复苏阶段, 呈现温和向好态势, 但相对于21年同期仍有小幅下降。

纺织服装出口方面, 23年5月国内纺织品服装出口额为253.20亿美元, 同增-13.37%; 其中纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为120.22亿美元, 同增-14.30%; 服装(包括服装及衣着附件)出口额为132.98亿美元, 同增-12.51%。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, 3-4月海外订单有所回补、国内开工持续, 供需有所改善。5月纺织品、服装出口增速转负, 我们认为, 主要系去年同期供应链恢复、出口高基数影响, 叠加短期外需仍处于弱势, 出口订单仍存在一定压力。

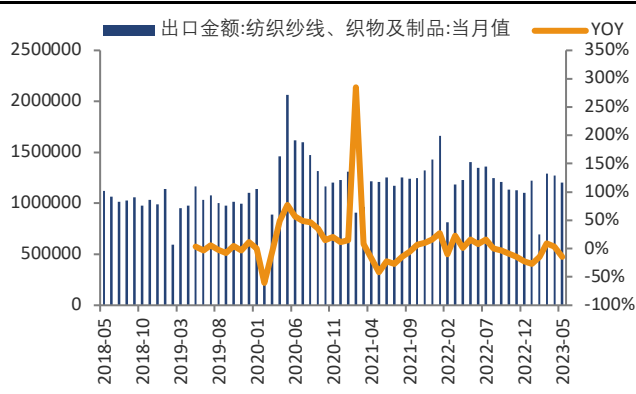
**图 13: 国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况 (亿元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

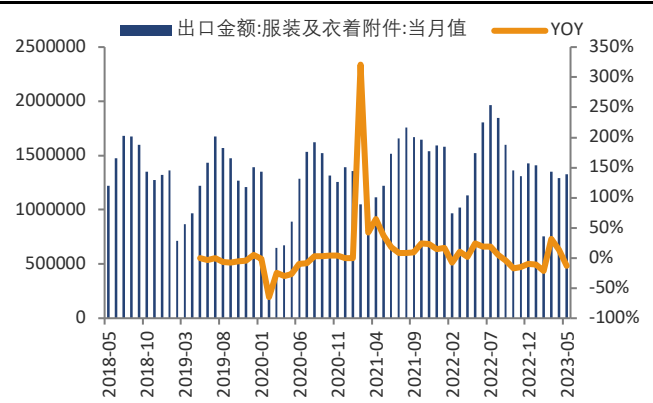
**图 14: 国内化妆品零售额增速变化情况 (亿元)**


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)**


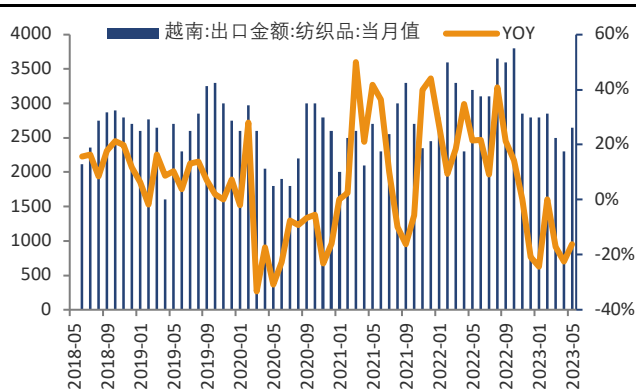
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 16: 中国服装出口额增速变化情况 (万美元)**


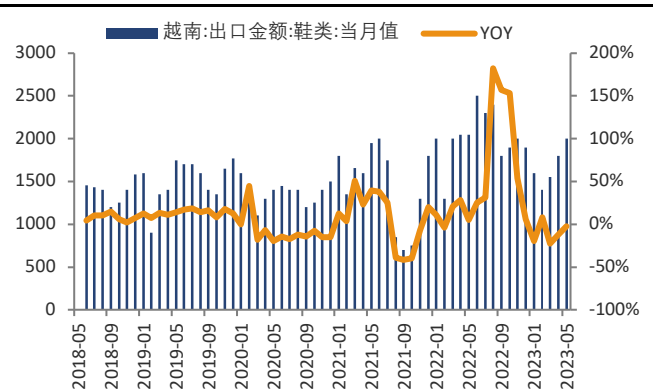
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 越南数据跟踪：海外需求疲软，5月越南纺织品鞋类订单同比下滑

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%，较上月降幅大幅收窄，分别为6.45PCT、9.76PCT，环比持续修复11.84PCT、0.55PCT。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。《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	2023/6/16	健盛集团通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为1165.87万股，占公司目前总股本的比例为3.06%，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9571.67万元（不含交易费用）。
603877.SH	太平鸟	2023/6/16	太平鸟于2023年6月16日完成回购注销251.92万股限制性股票，公司相应将转股价格由49.74元/股调整至49.94元/股。调整后的“太平转债”转股价格自2023年6月19日起生效。“太平转债”于2023年6月16日停止转股，2023年6月19日起恢复转股。

600400.SH	红豆股份	2023/6/19	红豆股份拟回购注销 227.00 万股限制性股票，涉及 36 名激励对象，预计该部分股份将于 2023 年 6 月 21 日完成注销。本次回购注销完成后，公司剩余股权激励限制性股票 888 万股，剩余总股本 23.00 亿股。
000726.SZ	鲁泰 A	2023/6/20	鲁泰 A 拟回购公司已发行的境内上市外资股（B 股）以减少公司注册资本。公司预计回购股数不低于 2700 万股，不超过 5400 万股，占公司目前总股本约 3.13%-6.25%，占公司 B 股的比例约 9.92%-19.83%。资金规模不超过人民币 2.00 亿元，价格不高于港币 4.80 元/股。
002397.SZ	梦洁股份	2023/6/20	梦洁股份拟回购注销 1820.00 万份股票期权，涉及 198 名激励对象，本次股票期权注销事宜已于 2023 年 6 月 19 日办理完成。
002634.SZ	棒杰股份	2023/6/20	棒杰股份 2023 年 6 月 16 日通过协议转让方式以 1.23/股的转让价格向全资子公司棒杰针织转让棒杰小贷的 9000 万股无限售流通股已过户完成，本次过户完成后，棒杰针织直接持有棒杰小贷 36.74% 股份。
002042.SZ	华孚时尚	2023/6/20	华孚时尚 2023 年 6 月 16 日完成股份回购。公司期间以集中竞价交易方式累计回购公司股票 3127.53 万股，占公司总股本的 1.84%。其中最高成交价为 3.28 元/股，最低成交价为 3.12 元/股，成交总金额为人民币 1.00 亿元（不含交易费用）。
603839.SH	安正时尚	2023/6/20	安正时尚持股 5% 以上股东、副董事长陈克川于 2023 年 6 月 19 日完成解除质押公司股份 1620.00 万股，占其所持股份比例 29.34%，占公司总股本比例 4.06%。本次解除质押后，陈克川持股 5520.63 万股，持股比例 13.83%，累计质押公司股份数 0 股。
300005.SZ	探路者	2023/6/21	探路者股东百益轩顺计划以集中竞价方式减持探路者股份不超过 876.93 万股，占总股本比例不超过 1.00%。百益轩顺目前持股 2878.51 万股，占总股本 3.28%。
603196.SH	日播时尚	2023/6/21	日播时尚预计于 2023 年 6 月 27 日完成回购注销限制性股票 96.19 万股，注销完成后，公司剩余限制性股票 83.34 万股，总股本由 2.40 亿股变更为 2.39 亿股，注册资本由人民币 2.40 亿元变更为 2.39 亿元。
603608.SH	天创时尚	2023/6/21	天创时尚于 2023 年 6 月 20 日完成注销股票期权共计 419.5 万份，其中包括离职的 11 名激励对象的股票期权 29 万份，未达成业绩考核要求的激励对象的股票期权 390.5 万份。
600177.SH	雅戈尔	2023/6/22	雅戈尔解除限售限制性股票 6300.70 万股，占公司总股本 1.36%。本次解除限售后，公司有限售条件流通股由 6305.70 万股变为 5 万股，公司无限售条件流通股由 45.66 亿股变为 46.29 亿股。

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	74.50	2110.36	26.42	21.66	18.13	16.02	2.82	3.44	4.11	4.65
2331.HK	李宁	39.41	1038.79	25.36	21.19	17.36	14.76	1.55	1.86	2.27	2.67
3998.HK	波司登	3.17	345.13	14.39	14.13	12.12	10.16	0.22	0.22	0.26	0.31

603877.SH	太平鸟	23.02	109.10	59.03	16.10	13.38	11.40	0.39	1.43	1.72	2.02
300979.SZ	华利集团	46.44	541.95	16.77	17.39	14.47	12.06	2.77	2.67	3.21	3.85
2313.HK	申洲国际	67.94	1021.31	22.35	20.59	16.49	13.92	3.04	3.30	4.12	4.88
1368.HK	特步国际	7.19	189.67	19.65	16.73	13.57	12.40	0.37	0.43	0.53	0.58
002563.SZ	森马服饰	5.98	161.11	24.92	15.74	11.07	9.06	0.24	0.38	0.54	0.66
300993.SZ	玉马遮阳	10.67	32.88	16.17	14.82	12.41	10.56	0.66	0.72	0.86	1.01
605068.SH	明新旭腾	24.05	39.09	40.08	22.27	15.13	11.97	0.60	1.08	1.59	2.01
603558.SH	健盛集团	7.90	30.12	11.45	10.68	8.98	7.52	0.69	0.74	0.88	1.05
300888.SZ	稳健医疗	40.73	242.09	10.44	10.92	9.81	9.13	3.90	3.73	4.15	4.46
301177.SZ	迪阿股份	38.54	154.16	21.18	16.61	12.80	10.39	1.82	2.32	3.01	3.71
300918.SZ	南山智尚	12.52	45.07	24.08	19.26	14.73	12.40	0.52	0.65	0.85	1.01
002674.SZ	兴业科技	11.39	33.24	22.08	14.42	11.28	9.19	0.52	0.79	1.01	1.24
603889.SH	新澳股份	7.45	53.38	9.80	8.28	7.03	6.48	0.76	0.90	1.06	1.15
605189.SH	富春染织	15.46	23.15	11.80	7.81	5.77	4.34	1.31	1.98	2.68	3.56
605138.SH	盛泰集团	8.36	46.44	12.29	10.07	8.20	7.89	0.68	0.83	1.02	1.06
000726.SZ	鲁泰 A	6.38	48.82	5.85	6.02	5.23	4.76	1.09	1.06	1.22	1.34
601339.SH	百隆东方	5.50	82.50	5.29	6.63	5.34	5.00	1.04	0.83	1.03	1.10
002003.SZ	伟星股份	9.20	95.42	19.57	17.69	14.84	12.96	0.47	0.52	0.62	0.71
603055.SH	台华新材	10.16	90.47	33.87	17.22	11.95	9.58	0.30	0.59	0.85	1.06

资料来源：Wind，信达证券研发中心 注：股价为 2023 年 6 月 21 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	hanqiuyue@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	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
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	孙瞳	18610826885	sunotong@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
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ± 5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。