



Research and
Development Center

人民币汇率持续贬值，关注跨境电商出口龙头

——纺织服装行业周报

2023年7月2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

人民币汇率持续贬值，关注跨境电商出口龙头

2023年7月2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 0.13%、-0.29%、-0.56%，纺织服装板块涨幅为 4.83%，位居全行业第 1 名。恒生指数周涨幅为 0.14%，耐用消费品与服装板块涨幅为-0.06%。A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为明牌珠宝、棒杰股份、萃华珠宝、洪兴股份、ST 爱迪尔；跌幅前五位分别为中胤时尚、*ST 中潜、浙文影业、ST 柏龙、恒辉安防。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、佐丹奴国际、超盈国际控股、中国利郎；跌幅前五位分别为六福集团、思捷环球、互太纺织、波司登、周大福。
- **行业动态:** 1) 李宁第一大股东非凡领越于 27 日正式登陆香港证券交易所主板，公司实际控制人为李宁及其家族成员。2) Nike 公布 2023 财年第四财季财报，营收同比增长 5%至 128 亿美元。3) 超 1200 只 ESG 基金持有 LVMH 集团股份，ESG 策略推动公司市值自今年以来累计增长 23%。4) 亚马逊将对价格低于 10 美元的所有商品推出较低 FBA 费率，同时提供快速的 FBA 交付速度。
- **上市公司公告:** 1) 波司登公布 2022/23 财年业绩，营收 167.74 亿元，同增 3.5%、归母净利 21.39 亿元，同增 3.7%，业绩小幅增长。2) 中胤时尚股东昊嘉创业及其一致行动人昊嘉财富、昊嘉产业计划减持公司股份不超过 1423.49 万股，占公司总股本的 5.98%，股东华胤投资计划减持不超过 741.3 万股，占总股本的 3.12%。3) 恒辉安防计划向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金总额不超过 5 亿元，用于 4800 吨超高分子聚乙烯纤维项目。4) 红豆股份于 2023 年 6 月 21 日完成回购注销 227 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。5) 比音勒芬发布员工持股计划，参加对象共计不超过 1624 人，筹集资金总额不超过 2 亿元，全部持股人持股份额不超过公司总股本的 10%，任一持股人持股份额不超过公司总股本的 1%。
- **行业数据跟踪:** 1) 截至 23 年 6 月 30 日，中国 328 级棉价为 17304 元/吨，周涨幅为-0.40%，Cotlook 价格指数市场价为 90.25 美分/磅，周涨幅为-1.58%。国内布厂开机高位略降，成品库存低位增加，原料库存低位下降，季节性淡季加强，棉价弱势震荡。国际棉价方面，据 USDA6 月报告调 23/24 年度全球棉花产量预估 22.4 万吨至 2541.3 万吨，上调消费预估 16.7 万吨至 2547.4 万吨，上调期末库存预估 11.3 万吨至 2020.4 万吨，数据略偏空，因此本周棉价有所回落。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，近期人民币汇率贬值、亚马逊物流政策变化利好公司发展。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 1 名	5
本周行业动态	6
新闻一：“李宁”又拥有了一家时尚上市公司，市值 144 亿	6
新闻二：耐克第四财季净利润下跌 28%，中国市场营销连续三个季度正增长	7
新闻三：LV 母公司成 ESG 基金经理宠儿，疫情以来市值上涨 190%	7
新闻四：FBA 重大调整！亚马逊将取消轻小商品计划	7
行业数据跟踪	11
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	11
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	12
越南数据跟踪：6 月越南纺织品鞋类出口降幅放缓，预计下半年出口走出低谷	13
上市公司公告	14
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	14
表 2：重点公司 EPS 预测及估值对比	14

图 目 录

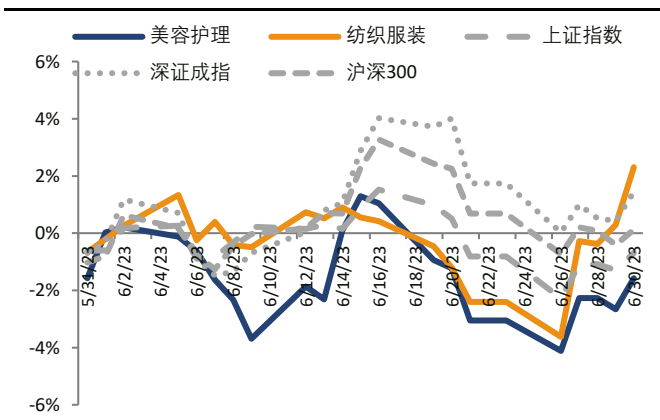
图 1：近一月纺织服装、美容护理板块表现情况	5
图 2：A 股行业板块近一周表现情况（%）	5
图 3：近一周 A 股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司（%）	5
图 4：近一周港股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司（%）	5
图 5：国内 328 级棉价变化情况（元/吨）	11
图 6：CotlookA 价格指数变化情况（美分/磅）	11
图 7：粘胶短纤价格变化情况（元/吨）	11
图 8：涤纶长丝价格变化情况（元/吨）	11
图 9：棕榈油价格变化情况（元/吨）	11
图 10：LDPE 价格变化情况（元/吨）	11
图 11：美元兑人民币即期汇率变化情况	12
图 12：中国进口牛皮革平均价格变化情况（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）	13
图 16：中国服装出口额增速变化情况（万美元）	13
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 1 名

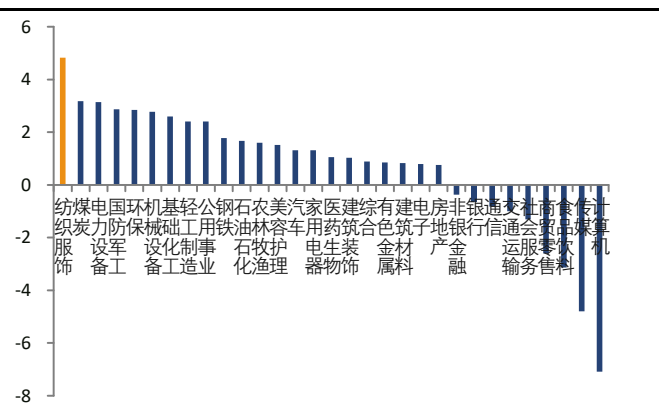
本周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为 0.13%、-0.29%、-0.56%，纺织服装板块涨幅为 4.83%，其中纺织板块上涨 4.44%，服装板块上涨 4.91%，从行业板块涨跌排名来看，本周纺织服饰板块位列第 1 名。恒生指数周涨幅为 0.14%，耐用消费品与服装板块涨幅为-0.06%。A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为明牌珠宝、棒杰股份、萃华珠宝、洪兴股份、ST 爱迪尔，涨幅分别为 18.58%、17.13%、16.21%、14.98%、12.64%；跌幅前五位分别为中胤时尚、*ST 中潜、浙文影业、ST 柏龙、恒辉安防，跌幅分别为 14.49%、10.59%、3.09%、1.73%、1.61%。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、佐丹奴国际、超盈国际控股、中国利郎，涨幅分别为 29.41%、25.81%、12.90%、5.94%、5.79%；跌幅前五位分别为六福集团、思捷环球、互太纺织、波司登、周大福，跌幅分别为 15.58%、7.69%、5.67%、4.35%、4.22%。

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 股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)

	周涨幅前十	周跌幅前十	
明牌珠宝	18.58	中胤时尚	-14.49
棒杰股份	17.13	*ST中潜	-10.59
萃华珠宝	16.21	浙文影业	-3.09
洪兴股份	14.98	ST柏龙	-1.73
ST爱迪尔	12.64	恒辉安防	-1.61
安正时尚	12.57	康隆达	-1.08
红蜻蜓	12.21	日播时尚	-0.52
梦洁股份	11.94	中国黄金	-0.51
万里马	11.46	迪阿股份	-0.29
九牧王	11.09	雅戈尔	-0.16

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	29.41	六福集团	-15.58
APOLLO 出行	25.81	思捷环球	-7.69
佐丹奴国际	12.90	互太纺织	-5.67
超盈国际控股	5.94	波司登	-4.35
中国利郎	5.79	周大福	-4.22
维珍妮	2.89	晶苑国际	-3.98
都市丽人	2.78	周生生	-2.13
裕元集团	2.71	李宁	-1.86
滔搏	1.95	中国动向	-1.61
特步国际	1.79	安踏体育	-1.42

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。我们预计进入 5-6 月受整体消费环境较为疲软影响，服装消费增速环比有所放缓，品牌端收入增速下降。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：“李宁”又拥有了一家时尚上市公司，市值 144 亿（时尚头条网 2023/06/29）

一直坚持单品牌运营模式的李宁正另辟增长“捷径”。

据时尚商业快讯，前称为非凡中国的非凡领越于周二正式登陆香港证券交易所主板，股票代码为“0933.HK”。

非凡领越主要从事运动及生活服饰和鞋类的设计及开发、品牌推广及销售，拥有堡狮龙、bossini.X、LNG、Amedeo Testoni 和 Clarks 五个主要鞋服品牌。

值得关注的是，非凡领越的实际控制人为李宁及其家族成员，截至 2022 年底，非凡领越持有李宁公司 10.29% 的已发行股本，为李宁公司的第一大股东。

李宁本人则是非凡领越的执行董事、董事会主席兼首席执行官，同时他也是李宁公司的执行董事、执行主席兼联合首席执行官，非凡领越执行董事李麒麟则兼任李宁公司执行董事。

有分析人士认为，非凡领越是李宁打造的第二条增长曲线。

官网资料显示，非凡领越由“体操王子”李宁于 2010 年以股东身份注资快意节能后成立，2013 年收购李宁公司约 25.23% 股权，主要以运动体验活动业务为主。2015 年，非凡领越斥资 25 亿元人民币从李宁公司手中收购红双喜集团 10% 的股份，进一步丰富公司体育资产，并在扬州开设首个李宁体育园。

2019 年，非凡领越以 5 亿元人民币的价格收购 Snake 电竞俱乐部 80% 所有权，后更名为 LNG 电子竞技俱乐部，并于同年 11 月以“LNG”同名品牌进军服装业务，发布一系列服装及鞋履产品。一个月后，该公司又以 9 亿港元收购室内滑冰场连锁品牌“全明星滑冰俱乐部”。

2020 年，非凡领越正式把运动服饰作为新的战略重心，展开多品牌鞋服业务，先后完成了对休闲服饰堡狮龙、意大利奢侈品牌 Amedeo Testoni 以及英国百年鞋履品牌 Clarks 的收购。

得益于一系列的收购，近年来非凡领越的业绩水涨船高，在 2019 财年至 2022 财年期间，该公司的营收由 6.25 亿港元翻了 10 倍至 69 亿港元，净利润从 8.26 亿港元猛增至 2021 财年的 44.74 亿港元，后于去年回落至 8.7 亿港元，多功能鞋服收入占比由 2020 财年的 53.6% 提升至 92.7%。

在业内人士看来，李宁公司明确坚持的单品牌策略使其无法通过收并购进行规模扩张，但是随着李宁品牌近年高速增长，继续通过收购复制李宁的成功成为无论是李宁本人还是市场都对其寄予的期待。因此李宁选择通过成立非凡领越的方式来间接完成扩张使命。

换言之，非凡领越是李宁进一步增长和打开国际市场的重要平台。虽然无论从业绩还是知名度来看，非凡领越远

不及李宁公司，但从长期发展来看，其双线齐下和多元化的业务布局更具弹性和发展潜力，特别是在李宁公司自身增长缺乏新动力的关键节点。

在截至去年 12 月 31 日的 12 个月内，李宁公司收入虽然同比大涨 14.3% 至 258 亿元人民币，创历史新高，但毛利率下滑至 48.4%，净利润增速较上一年的 136% 大幅放缓至 1.3%，录得 40.64 亿元。

第一季度，李宁公司全渠道流水同比仅录得中单位数增长。按渠道分，公司线上零售额大跌 10% 至 15%，线下零售额则同比录得高单位数增长。截至 3 月底，李宁总门店数为 7459 家，不包括李宁 YOUNG 的李宁品牌门店数为 6206 家。

不过，非凡领越在香港证券交易所主板上市后的关键，在于能否借此提升自身的造血能力，继续扮演好李宁公司在国际市场扩张中的角色。要实现这一目标挑战不小。

虽然在品牌的堆砌下，非凡领越业绩一直呈增长态势，但从详细数据分析，无论是堡狮龙还是 LNG 品牌，近年来的表现并不理想。2022 财年，堡狮龙收入同比大跌 50% 至 5.85 亿港元，毛利率下滑至 47%，LNG 品牌收入也从 9055 万港元减少至 8410 万港元。

Clarks 则成为非凡领越最大的王牌。随着品牌老化问题得到解决，该品牌 2022 年营业额同比增长 6.3% 至 9.78 亿英镑，息税前利润从早些时候的 5960 万英镑增加到 7480 万英镑。

根据计划，非凡领越在完成 Clarks 的收购交易后，会在运营上重新定义客户分类及加强品牌建设、审阅分销策略、重组企业组织，增加该品牌在亚洲，特别是中国市场的份额。Clarks 旗下潮流副线 Clarks Originals 于 6 月初在北京三里屯太古里开设中国首店，将不定期独家发售限量潮流联名鞋款。

与此同时，非凡领越将通过复制李宁等运动品牌融合时尚潮流文化的方式，使 Clarks 的品牌力进一步提升。

经粗略统计，仅在今年，Clarks 就已经与包括纽约球鞋精品店 Packer、潮流品牌 Vandy The Pink、Supreme、sacai 等一众品牌或设计师展开联名合作，还与大众时尚零售商 Zara 推出了合作系列。

本月初，Clarks 宣布英国牙买加裔男装设计师 Martine Rose 为客座创意总监，引发广泛关注。Martine Rose 为 Clarks 打造的首个系列已于近日在伦敦时装周期间发布，将于明年 3 月上架发售。

在接连不断联名爆款的推动下，Clarks 正在赢回年轻人市场。据非凡领越 5 月中旬发布的一季度业绩报告显示，公司第一季度收入达 30.11 亿港元，同比大涨 684.6%，净利润更是扭亏为盈录得 2677.2 万港元。Clarks 收入高达 26 亿港元，占集团总收入的 86%。

需要警惕的是，对于缺乏品牌经验和能力的非凡领越来说，大规模收购后的有机整合才是真正的挑战与难题，如果非凡领越无法让旗下品牌之间产生协同效应，转化为公司实力，用脚投票的资本市场不会轻易买账。

截至周三收盘，非凡领越股价下跌 3.9% 至 1.48 港元，市值约为 144 亿港元，李宁股价增长 1.5% 至 44.15 港元，自今年以来累计下跌 34%，最新市值约为 1164 亿港元。

新闻二：耐克第四财季净利润下跌 28%，中国市场营收连续三个季度正增长（新京报 2023/06/30）

新京报贝壳财经讯（记者王真真）6 月 30 日，运动服装巨头耐克发布了 2023 财年第四季度及全年财报。2022 年 6 月 1 日至 2023 年 5 月 31 日，耐克全年营收 512 亿美元，同比增长 10%；净利润为 51 亿美元，同比下降 16%。其中，第四财季营收为 128 亿美元，同比增长 5%；净利润为 10 亿美元，同比下降 28%。

耐克认为，2023 财年营收的增长主要得益于耐克直营与批发业务两位数增长的推动。2023 财年，耐克自营业务营收为 213 亿美元，同比增长 14%，在汇率不变基础上同比增长 20%，其中，耐克品牌数字业务营收同比增长 24%，耐克自营门店营收同比增长 14%；匡威营收为 24 亿美元，同比增长 3%。另外，第四财季，耐克自营业务营收为 55 亿美元，同比增长 15%；匡威营收为 5.86 亿美元，同比下降 1%。

得益于中国消费市场的持续恢复，耐克中国第四财季营收 18.1 亿美元，同比增长 16%，中国市场营收实现连续

三个季度的正增长，对当期集团总营收的贡献恢复至 14.1%。2023 财年，耐克中国的营收达 72.48 亿美元。在北美市场，耐克 2023 财年营收同比增长 18% 至 216.08 亿美元，在欧洲、中东和非洲市场的营收则同比增长 8% 至 134.18 亿美元。

截至 2023 年 5 月 31 日，耐克库存为 85 亿美元，与上年同期持平。据披露，耐克中国第四财季的库存水平进一步改善，库存金额较去年同期下降高个位数。

值得注意的是，报告期内，耐克的毛利率有所下滑。其中，第四财季毛利率同比下滑 140 个百分点至 43.6%，全年毛利率则同比下滑 250 个百分点至 43.5%。对此，耐克在财报中表示，主要是由于产品投入成本上升、货运和物流成本上升、降价幅度加大以及外币汇率持续不利变化，部分被战略性定价行动抵销。

耐克首席执行官约翰·多纳霍表示，过去一财年，耐克的业绩表明集团的战略正在发挥作用，“我们对创新的投资和数字化领导力正在推动集团品牌组合实现增长。”新京报贝壳财经记者注意到，在中国市场，耐克近年来不断加速本土化和数字化的布局。继 2021 年 11 月位于深圳的耐克技术中心落成后，去年 6 月 7 日，耐克宣布其计划中的自有数字平台转型会在 7 月启动。

耐克首席财务官马修·弗兰德表示，2023 财年的业绩表现为 2024 财年及以后的可持续盈利增长奠定了基础。据报道，耐克高管在随后的财报电话会议中预计，2024 财年收入将以中个位数增长。

新闻三：LV 母公司成 ESG 基金经理宠儿，疫情以来市值上涨 190%（时尚头条网 2023/06/30）

资本市场正把可持续发展的目光放在奢侈品行业头部企业。

据彭博社最新数据显示，目前有超过 1200 只 ESG 基金持有全球最大奢侈品牌 Louis Vuitton 母公司 LVMH 的股份，累积价值超过 170 亿美元，其中投资最多的资产管理公司是法国农业信贷银行，投资额约为 17 亿美元，其中大部分资金是通过欧盟规定“促进”ESG 的基金筹集的。

“ESG”是 Environmental（环境）、Social（社会）和 Governance（公司治理）的缩写。基于 ESG 评价，投资者可以对投资目标在促进经济可持续发展、履行社会责任等方面的贡献进行评估。ESG 基金则是一种以环境、社会和治理因素为投资标准的投资基金。

随着消费者越来越关注可持续时尚，ESG 也被视作衡量一个品牌核心竞争力的基础，逐渐被品牌纳入长期发展战略中。虽然在去年高通胀、利率上调和能源危机等因素影响下，部分 ESG 基金的战略投资出现下滑，但自疫情初期以来，LVMH 表现坚挺，市值累计上涨 190%，远超过维斯塔斯风能系统和特斯拉等更为传统的绿色企业。

实际上，LVMH 早在 20 多年前也已成立了环境保护部门，并将可持续发展视作企业战略的重要部分，于 2021 年首次公开 LIFE 360 环境计划。

不过法国农业信贷银行旗下 Amundi 欧洲大盘股主管 Fabio Di Giansante 指出，在环境保护方面，LVMH 举措和进展领先于同行，但在社会责任方面的进展有点慢。

对此，LVMH 引用最新发布的社会和环境责任报告，表示集团是全球仅有的在气候披露项目中获得 3A 评价的 12 家企业之一，已被 Sustainalytics 列入 ESG 头部公司名单，还被纳入标准普尔全球 ESG 和穆迪 ESG 等可持续发展指数。

为实现此前制定的目标，LVMH 在 2022 年 10 月到 2023 年 10 月期间计划减少 10% 的能源消耗，减少 11% 的温室气体排放，以及减少 15% 的第三类排放。到 2026 年，LVMH 相比 2019 年将减少 50% 的温室气体排放，减少 55% 的第三类排放，并实现全部使用低碳或清洁能源。

今年 3 月，LVMH 还与恒隆地产达成合作，将于今年实施 20 项创新行动以推进可持续发展进程。协议涵盖 LVMH 旗下 26 个品牌超过 90 家零售商店，双方的员工和供应商将会积极参与到活动中。

6 月 27 日，LVMH 旗下美国奢侈珠宝品牌 Tiffany 成为第一家“净零排放目标获 SBTi 科学碳目标倡议”认可的奢侈珠宝品牌。Tiffany 的长期目标是到 2040 年将自身运营和供应链中的排放量减少 90%，剩余 10% 的碳排放将通过加大相关投资进行抵消。

除了环保之外，LVMH 的另一重要目标是实现多样化和性别平等。该集团计划到 2025 年消除内部的性别薪资差异，并确保女性在所有关键岗位上的人数占比达到 50%。截止到 2022 年，这一比例为 45%。另一目标是到 2030 年将员工中的残障人士比例提高到 2%。

早前还有知情人士透露，LVMH 正在推进赞助 2024 年巴黎奥运会的事宜，由董事长 Bernard Arnault 长子 Antoine Arnault 负责，涉及品牌包括 Louis Vuitton、Dior 以及酩悦香槟，预计总投入为 1.5 亿欧元约合 12 亿元人民币。

鉴于市场比以往更加关注奢侈品的社会责任，开云集团、Chanel、爱马仕和卡地亚母公司历峰集团等巨头也先后做出详尽的可持续发展报告，工作内容涉及减排、碳汇、循环经济、绿色债券、供应链透明度等众多方面。

在埃森哲全球 ESG 和零售业总经理 Cara Smyth 看来，眼下不少奢侈品企业正在利用 ESG 战略带来的正面作用撬动市场，形成一股 ESG 热。许多投资者意识到，当越来越多的消费者关注产品的原料来源是否符合道德时，ESG 甚至有助于推动市场估值，推动市场效率，并进一步消除潜在的舆论风险。

然而这种杠杆的风险也不可忽视，可持续性通常不是吸引消费者购入奢侈品的首要原因，而一旦 ESG 承诺中的任何一个环节缺乏透明度或出了差错，舆论的力量可能会抹杀企业的投入。相较之下，LVMH、开云集团、Chanel 等头部集团往往掌握更多资源，能够为可持续目标进行系统性的投入。

令人意外的是，因可持续发展进展甚微，奢侈品牌爱马仕、英国高端百货 Selfridges 近日悄然退出可持续发展倡议《时尚公约》，成为继英国可持续时装品牌 Stella McCartney 后，又一批退出该组织的大型时尚企业。

对于多位成员的退出，《时尚公约》执行董事兼秘书长 Eva von Alvensleben 表示遗憾，但也将成员的波动视为正常现象。通常情况下，企业可能因为各种原因离开《时尚公约》，包括履约成本和执行能力的不同等。

分析人士则揣测，H&M CEO Helena Helmersson 接替开云集团董事长兼 CEO François-Henri Pinault 成为《时尚公约》指导委员会联合主席，加剧了《时尚公约》的信任危机。

在业界人士看来，奢侈品牌比快时尚和其他快消品牌更加可持续。巴黎 Alphavalue 股票分析师表示，社会的两极分化并不是因为奢侈品才存在，奢侈品代表着人们对美、创意和品质的追求。华威商学院去年 12 月发表的一项研究发现，奢侈品牌定期涨价的机制会促使有能力的人在奢侈品上花更多钱。

晨星公司分析师 Jelena Sokolova 则认为奢侈品凸显了社会不平等，但从环境影响和劳工的角度来看表现不错。她续指，与所谓的快时尚生产商不同，奢侈品集团倾向于生产比大众市场更小的批量产品，对环境的影响更小，而且这些产品往往经久耐用，“更重要的是，奢侈品主要的生产工序和采购也主要在欧洲完成，那里有严格的法律约束。”

需要警惕的是，ESG 策略虽然能够撬动企业股价上涨，却难以弥补品牌自身的运营问题。今年 4 月 LVMH 市值一度超过 5000 亿美元约合 4600 亿欧元，成为首家市值突破这一大关的欧洲企业，随后便震荡下滑。

这一情形与米兰 Banor SIM 投资组合经理 Angelo Meda 今年初在该集团市值突破 4000 亿欧元时的预言相符。该经理当时预设，LVMH 的市值上限为 5000 亿美元，约合 4600 亿欧元。

不过宏观环境的不稳定往往是实现突破与增长的前提，作为横跨五个业务领域、拥有 75 个奢侈品牌的巨头，LVMH 深谙此理，于日前高调发布声明称高端奢侈品领域仍然不受任何宏观问题的影响，对长期发展充满信心。

截至发稿，LVMH 股价上涨 0.65% 至 856.8 欧元，自今年以来累计增长 23%，最新市值为 4275 亿欧元。

新闻四：FBA 重大调整！亚马逊将取消轻小商品计划（雨果跨境 2023/06/30）

此前有报道称，Temu 目前的平均客单价为 35 美金左右，但实际上也有大量 10 美金以下的商品。有卖家认为，亚马逊此举或是针对低价产品冲击的一个回应，但对卖家来讲，利润可能会被进一步压缩。

今日，有亚马逊美国站卖家收到了平台发布的一则物流配送费更新公告。公告表示，从 2023 年 8 月 29 日开始，

亚马逊将对价格低于 10 美元的所有商品推出较低的 FBA 费率。新的价格使每个卖家更容易享有低价商品的较低费用，同时提供快速的 FBA 交付速度。任何符合条件的物品都将自动获得低价费率，并且不受 2023 年 10 月 15 日至 2024 年 1 月 14 日期间适用的 2023 年假期高峰履行费的约束。

随着这一变化，亚马逊将于 8 月 29 日关闭美国站的轻小商品计划，届时新的低价 FBA 费率将生效。在此之前，报名轻小型商品计划的项目将继续适用，但该计划将于 7 月 17 日后结束接受新商品注册。

根据亚马逊公告显示，低价产品的新 FBA 费率将比当前 FBA 费率平均低 0.77 美元。如果卖家的产品已在轻小商品计划注册，价格低于 10 美元，这一变化将意味着卖家每件商品将比轻小商品计划多支付约 0.30 美元，但商品将以更快的 FBA 履行速度发货。如果产品没有在轻小商品计划注册，并且价格低于 10 美元，这一变化将意味着卖家将为每件商品少支付约 0.77 美元，同时继续享受快速的 FBA 履行速度。

根据上述公告，亚马逊卖家从 2023 年 7 月 17 日开始不能加入轻小商品计划，售价 10 美金以下产品配送费比之前少 0.77 美金，且无需支付假日高峰配送费用。

据雨果跨境了解，轻小商品计划是亚马逊物流针对低单价、体积小、重量轻商品推出的特惠尾程配送解决方案。目前，该计划已经在美国、日本、英国、德国、法国、意大利、西班牙、波兰、荷兰和瑞典 10 个站点上线。

今年 1 月份，亚马逊曾对轻小商品计划做过一次大调整，美国站符合轻小条件的商品价格从不低于 \$10 提高到不低于 \$12，价格门槛有所提高，但此次变化意味着价格门槛再次降低。

轻小计划对于客单价低的卖家来说是一个福利，物流费比常规 FBA 费用低 20%-40%，不仅降低了成本，还能保证物流时效。而且，参与该计划的商品还能获得 Prime 标志，使卖家有更多机会接触优质买家。但取消这一计划，客单价低的卖家实际可能面临利润压缩的局面。

“轻小计划取消，很多客单价卖家利润进一步被压缩了，本来产品利润就低。轻小计划很多产品都是低于 12 美元，如今 10-11.99 美金单价的卖家最难受，要么降价到 10 美元以下，要么就按照正常 FBA 运费走。要低于 10 美元，客单价低的卖家不管降不降价都难搞，利润被吃光了。”一位此前参加了轻小计划的卖家向雨果跨境说道。

一位业内人士表示，此前很多卖家都会通过轻小计划来薅羊毛，先低价注册轻小计划，减少运费成本，之后再涨价。如今看来是行不通了，亚马逊这一波明显是希望低价卖家去做 10 美元以下的产品，自动得到运费优惠。

亚马逊的规则，似乎时刻都在变化，除了即将生效的物流配送费，近期亚马逊的前台规则也出现多项变化，卖家稍有不注意，可能错失一些流量。

此前，亚马逊就有过多次变动，从增加前台显示销量、浏览量以及高退货率标签，到搜索框变动，再到如今同时新增了 Overall Pick、New Arrival Pick 和 Popular Brand Pick 三个产品新标签。

近日，不少卖家爆料，亚马逊很多类目 AC 标注都不见了，取而代之的是 Overall Pick 标识。亚马逊对“Overall Pick”的官方解释为“亚马逊的选择：总体选择，这款产品评价很高，价格合理，可以立即发货”。

不少卖家认为这可能是替代原来的“Amazon Choice”标签的新标签。不过，也有卖家认为这是在众多“Amazon Choice”产品中再次选择最佳推荐的标签。

目前，这个新标签似乎还处于测试阶段，有卖家表示，如果进去搜索某个类目，搜索结果会显示“Overall Pick”标签。然而，当点击进入相应产品的列表页面时，仍然显示为“Amazon Choice”。

New Araval Pick 代表的是这个新品榜单的（“新兴”Newreleased 产品的鼓励标志），可以帮助卖家的新产品在市场推广方面获得支持。不少卖家表示，目前还不清楚亚马逊为何贴上这个标签，也不清楚是不是所有新品都有这个标签，还是根据产品市场表现能力决定。

Popularbrandpick 是指在关键词下的最佳品牌选择，则鼓励卖家建设品牌，打造产品力。

亚马逊在这短短半年迎来多次变化，每一次变化都让卖家心惊胆战。不过，不少卖家依然认为，“BestSeller”标签更加显眼，可以获得更多有效的流量。这些标签的出现，对于头部品牌的大卖而言无疑是大利好，对于新入场的卖家或者还在塑造品牌的卖家而言，可能占有的市场空间会比较小。

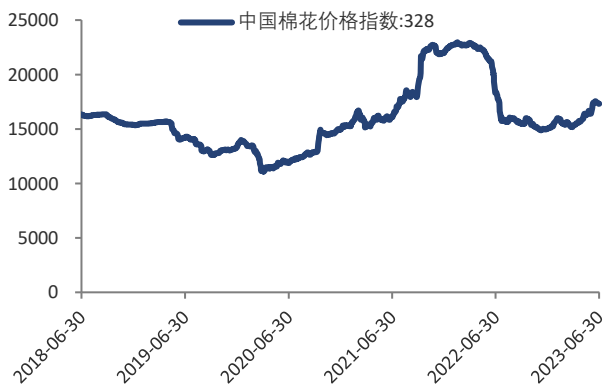
行业数据跟踪

上游数据跟踪：季节性淡季影响下，国内棉价弱势震荡

从原材料价格来看，截至 2023 年 6 月 30 日，中国 328 级棉价为 17304 元/吨，周涨幅为-0.40%，Cotlook 价格指数市场价为 90.25 美分/磅，周涨幅为-1.58%。截至 2023 年 6 月 30 日，粘胶短纤市场价、涤纶长丝市场价分别为 12900 元/吨、7340 元/吨，周涨幅为-1.53%、-1.87%，较年初增幅分别为 0.78%、-1.48%。据中粮期货，国内布厂开机高位略降，成品库存低位增加，原料库存低位下降，季节性淡季加强，棉价弱势震荡。国际棉价方面，据 USDA，6 月报告上调 23/24 年度全球棉花产量预估 22.4 万吨至 2541.3 万吨，上调消费量预估 16.7 万吨至 2547.4 万吨，上调期末库存预估 11.3 万吨至 2020.4 万吨，数据略偏空，因此本周棉价有所回落。

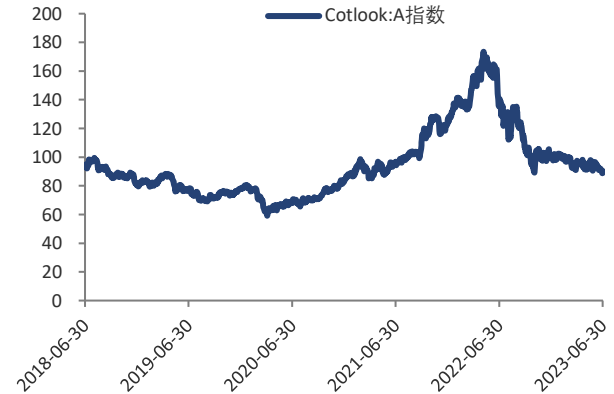
从人民币汇率来看，截至 2023 年 6 月 30 日，美元兑人民币汇率为 7.26，周涨幅为 0.95%，较 2022 年初涨幅为 13.92%。

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）



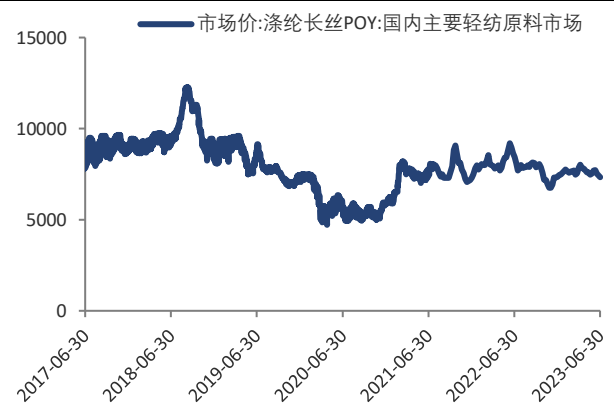
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

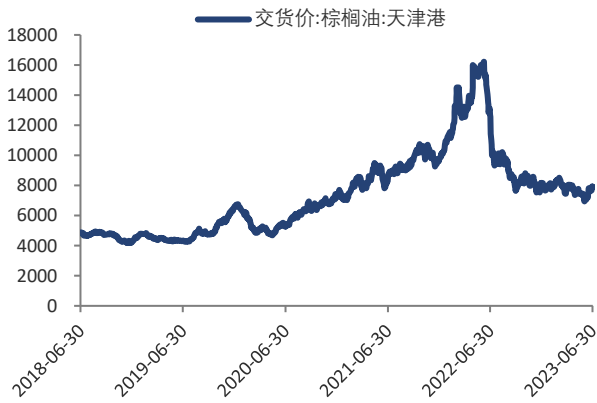
图 8：涤纶长丝价格变化情况（元/吨）



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）

图 10：LDPE 价格变化情况（元/吨）

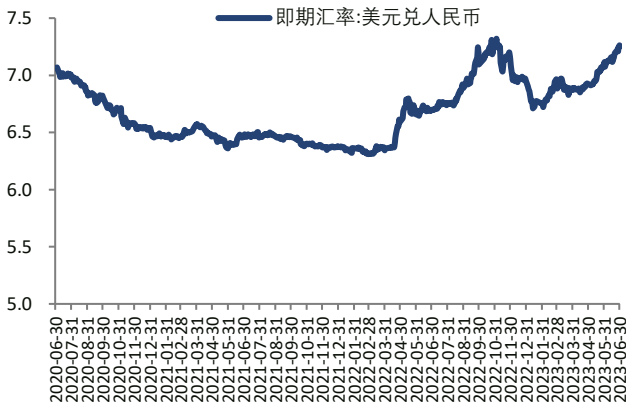


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



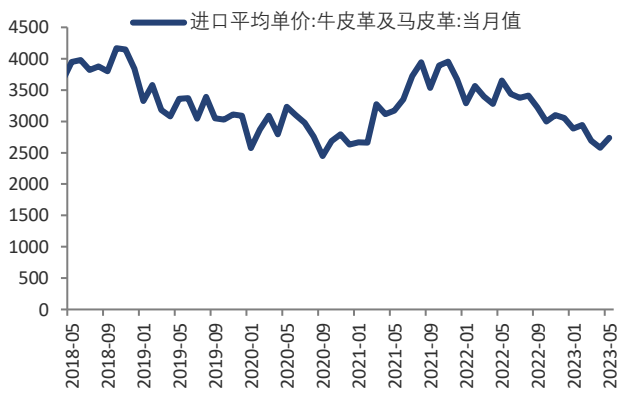
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

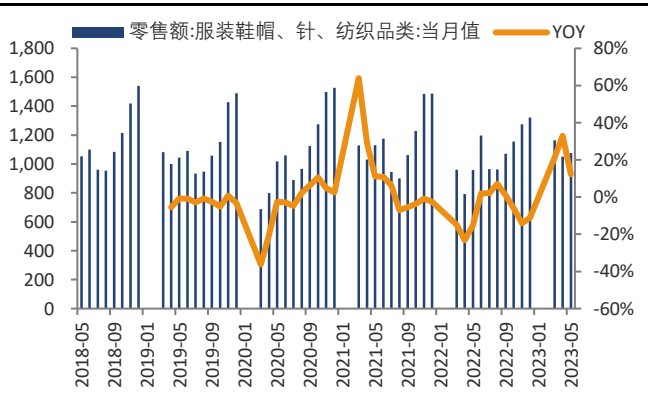
下游数据跟踪: 5 月服装零售温和增长, CAGR2 为-2.41%

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。

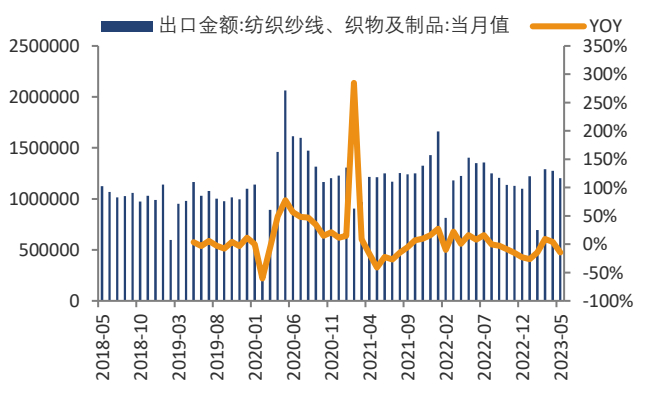
图 13: 国内服装鞋帽针纺织品零售额增速变化情况 (亿元)

图 14: 国内化妆品零售额增速变化情况 (亿元)

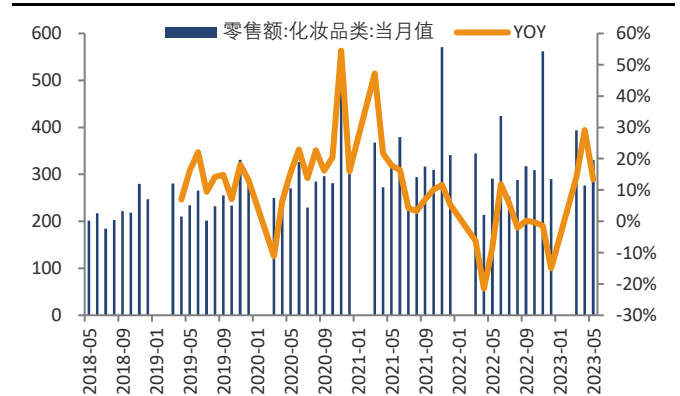


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 中国纺织制品出口额增速变化情况 (万美元)

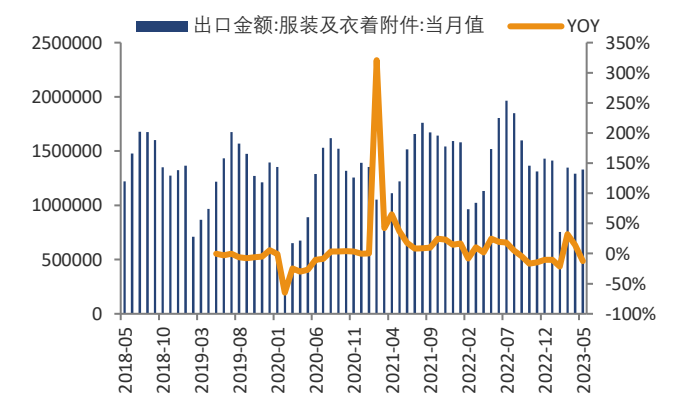


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



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)

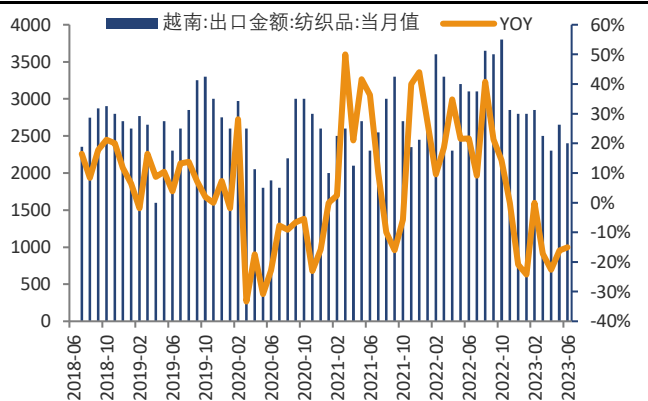


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

越南数据跟踪: 6月越南纺织品鞋类出口降幅放缓, 下半年有望走出低谷

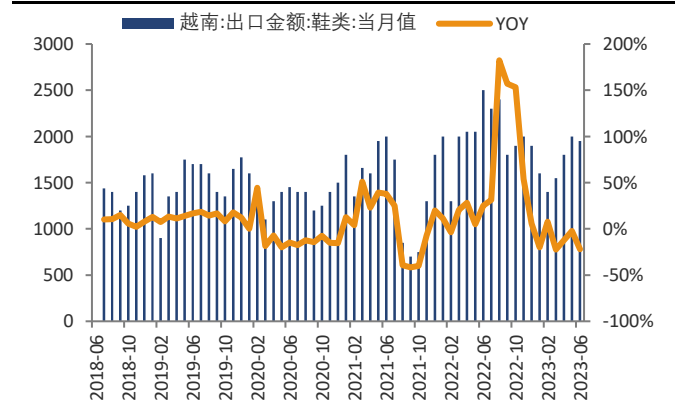
短期受到全球主要经济体需求疲软影响, 越南纺服及鞋类出口企业订单同比下滑, 2023年6月越南纺织品、鞋类出口金额为31.0亿美元、19.5亿美元, 同降15.07%、22.00%, 较上月降幅大幅收窄, 分别为1.06PCT、-19.56PCT, 环比持续修复5.39PCT、29.32PCT。长期来看, 越南制造企业将持续推进可持续发展战略、深度嵌入全球供应链, 逐步实现从原材料出口向深度加工产品和高附加值加工制造产品出口结构的转移。《至2030年纺织和制鞋业发展战略及2035年展望》战略提出, 到2025年越南纺织服装业力争实现出口额500至520亿美元, 到2030年为680至700亿美元的目标。

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
300901.SZ	中胤时尚	2023/6/26	中胤时尚股东吴嘉创业及其一致行动人吴嘉财富、吴嘉产业计划减持公司股份不超过 1.42 千万股（占公司总股本的 5.98%），股东华胤投资计划减持不超过 7.42 百万股（占总股本的 3.12%）。
300952.SZ	恒辉安防	2023/6/27	恒辉安防计划向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金总额不超过 5 亿元，每张债券面值为 100 元。
600400.SH	红豆股份	2023/6/27	红豆股份于 2023 年 6 月 21 日完成回购注销 227 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。
002832.SZ	比音勒芬	2023/6/28	比音勒芬发布员工持股计划，参加对象共计不超过 1624 人，筹集资金总额不超过 2 亿元，全部持有人持股份额不超过公司总股本的 10%，任一持有人持股份额不超过公司总股本的 1%。
301066.SZ	万事利	2023/6/28	万事利向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股票，募集资金总额不超过 6 亿元。其中丝弦投资以不低于人民币 1800 万元、不超过人民币 1 亿元认购公司股票。
301066.SZ	万事利	2023/6/29	万事利将回购股票方案中的价格上限由 15 元/股调整为 20 元/股。截至目前公司累计回购股数 134.23 股，预计剩余回购股份数量下限为 25.58 股，上限为 125.58 股。
603272.SH	联翔股份	2023/6/30	联翔股份股东上海森隆主动减持公司股份 108.56 万股，占公司总股本的 1.05%。本次减持完成后，上海森隆持有公司股份 678.94 万股，占公司总股本的 6.55%。
605189.SH	富春染织	2023/6/30	富春染织拟投资建设“筒子纱生产线技术升级改造项目”，项目总投资约 1.83 亿元，其中固定资产投资为 1.83 亿万元。
002029.SZ	七匹狼	2023/6/30	七匹狼收到晋江市财政局拨付的补助资金 4.12 千万元，本次政府补助资金占公司 2022 年经审计归属上市公司股东净利润的 27.34%。
300901.SZ	中胤时尚	2023/6/26	中胤时尚股东吴嘉创业及其一致行动人吴嘉财富、吴嘉产业计划减持公司股份不超过 1.42 千万股（占公司总股本的 5.98%），股东华胤投资计划减持不超过 7.42 百万股（占总股本的 3.12%）。

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	73.80	2090.60	26.17	21.45	17.96	15.87	2.82	3.44	4.11	4.65
2331.HK	李宁	38.86	1024.40	25.01	20.89	17.12	14.55	1.55	1.86	2.27	2.67
3998.HK	波司登	3.04	331.74	13.83	13.58	11.65	9.77	0.22	0.22	0.26	0.31
603877.SH	太平鸟	25.28	119.81	64.82	17.68	14.70	12.51	0.39	1.43	1.72	2.02
300979.SZ	华利集团	48.74	568.80	17.60	18.25	15.18	12.66	2.77	2.67	3.21	3.85
2313.HK	申洲国际	68.92	1035.99	22.67	20.88	16.73	14.12	3.04	3.30	4.12	4.88
1368.HK	特步国际	7.36	193.99	20.10	17.11	13.88	12.69	0.37	0.43	0.53	0.58
002563.SZ	森马服饰	6.22	167.57	25.92	16.37	11.52	9.42	0.24	0.38	0.54	0.66
300993.SZ	玉马遮阳	11.45	35.28	17.35	15.90	13.31	11.34	0.66	0.72	0.86	1.01
605068.SH	明新旭腾	24.46	39.76	40.77	22.65	15.38	12.17	0.60	1.08	1.59	2.01
603558.SH	健盛集团	8.26	30.49	11.97	11.16	9.39	7.87	0.69	0.74	0.88	1.05
300888.SZ	稳健医疗	41.67	247.68	10.68	11.17	10.04	9.34	3.90	3.73	4.15	4.46
301177.SZ	迪阿股份	38.43	153.72	21.12	16.56	12.77	10.36	1.82	2.32	3.01	3.71
300918.SZ	南山智尚	13.73	49.43	26.40	21.12	16.15	13.59	0.52	0.65	0.85	1.01
002674.SZ	兴业科技	12.35	36.05	23.94	15.63	12.23	9.96	0.52	0.79	1.01	1.24
603889.SH	新澳股份	7.51	53.81	9.88	8.34	7.08	6.53	0.76	0.90	1.06	1.15
605189.SH	富春染织	16.41	24.58	12.53	8.29	6.12	4.61	1.31	1.98	2.68	3.56
605138.SH	盛泰集团	8.72	48.44	12.82	10.51	8.55	8.23	0.68	0.83	1.02	1.06
000726.SZ	鲁泰 A	6.84	52.00	6.28	6.45	5.61	5.10	1.09	1.06	1.22	1.34
601339.SH	百隆东方	5.60	84.00	5.38	6.75	5.44	5.09	1.04	0.83	1.03	1.10
002003.SZ	伟星股份	9.36	97.08	19.91	18.00	15.10	13.18	0.47	0.52	0.62	0.71
603055.SH	台华新材	11.11	98.93	37.03	18.83	13.07	10.48	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 30 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	张斓夕	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。	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。