

# 纺织服饰行业月报

## 行业跟踪：品牌中报预增亮眼，制造订单拐点渐近

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赢大盘。本月以来（2023/06/16-2023/07/17,下同）上证综指/深证成指/沪深300涨跌幅分别+2.43%/-1.95%/-2.62%，纺织服装板块上涨1.45%，涨跌幅在31个申万一级行业中位列第11位。纺服个股中，本月至今佐丹奴国际（+25%）、新野纺织（+22%）、慕尚集团（+20%）涨幅靠前，\*ST中潜（-88%）、ST柏龙（-25%）、中胤时尚（-22%）跌幅靠前。

■ **品牌零售数据跟踪：高基数致6月服装消费同比增速环比放缓、但较21年增速仍环比提升，线上环比5月增速放缓、高端女装、男装表现较好。**1) **整体：**6月高基数下社零整体保持增长、增速有所放缓、同比+3.1%（23年5月同+12.7%）。6月服装鞋帽针纺织品类零售额同+6.9%（23年5月同+17.6%），增速超过社零整体、但环比5月亦呈放缓，剔除基数原因，21-23年6月同期2年CAGR为+4.0%、较5月同期的-0.7%明显好转，整体仍处于恢复进程中。2) **线上：**6月同比+6.5%（5月同+15.8%），环比5月增速回落，其中高端女装增速较好、男装增速转正、运动服饰增速放缓、休闲服饰降幅收窄、家纺回落程度加深、户外高基数下回落。

■ **纺织制造数据跟踪：6月纺织服装出口增速降幅加深，但汇率贬值形成利好。**1) **出口：**6月国内整体出口同比-12.40%、降幅加深（5月同-7.5%），结构上看，“一带一路”国家相较更稳定，欧美地区下滑幅度加深。纺织服装6月出口增速降幅加深，纺织制品及服装出口金额分别同比-14.34%/-14.50%（5月分别同-14.30%/-12.51%）。2023年5月以来，人民币加速贬值，美元兑人民币从6.91低点升至7.22高位，创2022年11月以来新低，随人民币汇率贬值，出口型纺织企业有望通过收入增长、汇兑损益增厚业绩。2) **原材料价格：**国内棉价回升、内外棉价差环比5月回落。截至2023/7/17，国内328级棉现货17,884元/吨（06/16-07/14涨跌幅+2.0%）、内外棉价差1,155元/吨（06/16-07/13涨跌幅-24.8%）。5月纱线、坯布库存天数同比-15天、-2天至21天、38天。

■ **品牌服饰观点：6月高基数致流水增速放缓、但相较21年数据显示修复态势持续，预计中报表现亮眼。**服装社零、线上数据以及我们跟踪的重点公司流水，6月同比增速均环比有所放缓，市场对服饰品牌6月进入高基数期后复苏存忧，但弱复苏消费环境下数据波动在所难免，且剔除基数因素、与21年同期相比、6月增速仍环比提升，我们判断修复仍在继续。近期不少品牌公司中报预增，显示复苏的确定性和韧性仍较强，预计中报总体较为亮眼。展望下半年，Q3随去年基数走高、流水恢复预计有所放缓，但Q4又将呈现较强的修复弹性，考虑到下半年加盟商信心恢复对业绩的贡献，板块下半年业绩有望好于上半年，仍看好品牌服饰23年业绩修复确定性。当前时点继续重点推荐流水复苏早且复苏力度大的男装品牌如比音勒芬、海澜之家、报喜鸟，运动品牌龙头估值已调整到历史较低水平、长周期价值凸显，“困境反转”型品牌流水恢复较慢、但正经营杠杆/逆势开店有望促利润弹性较大。

■ **纺织制造观点：6月出口压力仍存、拐点渐近，人民币贬值利好出口企业。**纺服6月出口降幅扩大、欧美地区压力仍较大，从中报预告来看，由于外需疲软、下游品牌处于去库周期，多数纺织制造企业上半年业绩仍承压，但趋势上看订单逐季改善、下滑呈环比收窄。同时5月以来人民币加速贬值，利好出口型企业收入增长及汇兑收益，有望增厚业绩。下半年随国际品牌去库周期持续推进、库存将逐渐恢复健康，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：23年上半年压力仍存，但期间汇率贬值或增厚业绩，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：Q2受益国内品牌复苏、订单呈逐季边际改善，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07月20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：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》

2023-06-23

《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

## 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：高基数致 6 月服装消费增速环比放缓、但仍保持正增.....	5
2.1.1. 社零整体：6 月社零及服装零售额保持同增、增速环比均放缓.....	5
2.1.2. 6 月线上：环比 5 月增速回落，细分领域中高端女装、男装表现较好.....	6
2.2. 出口：6 月出口增速降幅加深，纺织服装出口承压、但汇率贬值或增厚业绩.....	9
2.3. 原材料：国内棉价回升、内外棉价差环比 5 月回落，纱线库存回落明显.....	10
3. 行业新闻跟踪 .....	12
4. 重点公告、业绩及限售股跟踪 .....	14
4.1. 纺服公司重点公告.....	14
4.2. 纺服板块个股 2022 年及 2023Q1 业绩情况汇总.....	16
4.3. 纺服公司限售股解禁跟踪.....	17
5. 观点更新：品牌服饰中报业绩靓丽，制造端订单拐点渐近 .....	18
5.1. 品牌服饰：6 月高基数致流水增速放缓、修复态势持续，预计中报表现亮眼.....	18
5.2. 纺织制造：6 月出口压力仍存、拐点渐至、人民币贬值利好出口企业.....	20
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走势.....	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 6 月社零保持增长、增速有所放缓.....	6
图 8:	2023 年 6 月服装零售增速环比 5 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.....	8
图 10:	运动服饰重点品牌月度淘系 GMV 同比增速.....	8
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.....	9
图 16:	2023 年 6 月纺织服装出口增速降幅加深.....	9
图 17:	长期看纺织服装出口占总出口比例趋于下滑.....	9
图 18:	2023 年 5 月以来人民币持续贬值.....	10
图 19:	国内、海外棉花价格走势.....	11
图 20:	中国长绒棉价格走势.....	11
图 21:	内外棉价差走势.....	11
图 22:	棉花供需、库存走势.....	11
图 23:	粘胶涤纶价格走势.....	11
图 24:	氨纶价格走势.....	11
图 25:	纱线库存天数.....	12
图 26:	坯布库存天数.....	12
表 1:	原材料价格&库存数据汇总.....	10
表 2:	重点公司公告汇总.....	14
表 3:	服装家纺重点公司营收及归母净利增速.....	16
表 4:	纺织制造重点公司营收及归母净利增速.....	17
表 5:	纺服公司限售股解禁进度跟踪.....	17
表 6:	品牌服饰板块个股 2023 H1 业绩预告.....	19
表 7:	品牌服饰重点公司 2023 年中报前瞻.....	20
表 8:	纺织制造板块个股 2023 H1 业绩预告.....	21
表 9:	纺织制造重点公司 2023 年中报前瞻.....	21
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

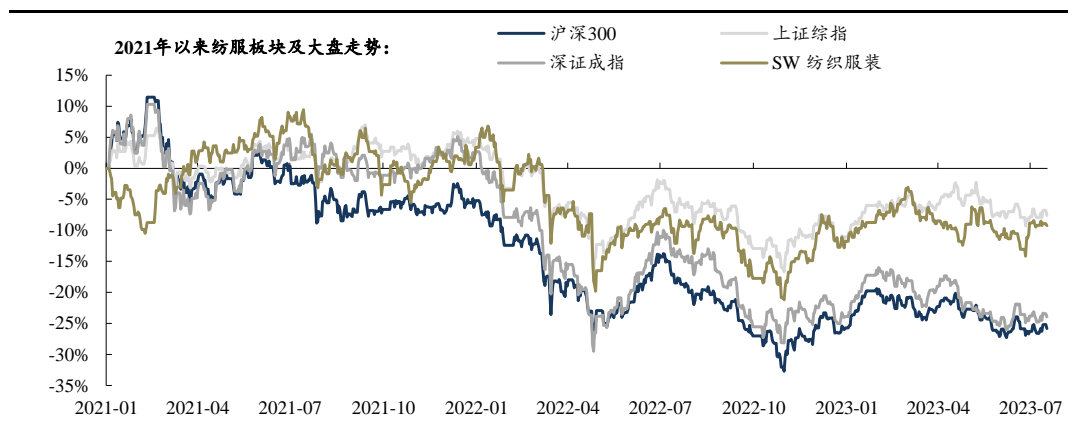
## 1. 近期行情回顾

本月以来（2023/06/16-2023/07/17，下同）上证综指/深证成指/沪深 300 涨跌幅分别 -2.43%/-1.95%/-2.62%，纺织服装板块上涨 1.45%，涨跌幅在 31 个申万一级行业中位列第 11 位。

纺服二级子行业中，本月至今纺织制造板块上涨 3.09%、服装家纺板块上涨 0.59%。三级子行业中，印染（+8.83%）、辅料（+5.19%）涨幅高于板块均值。

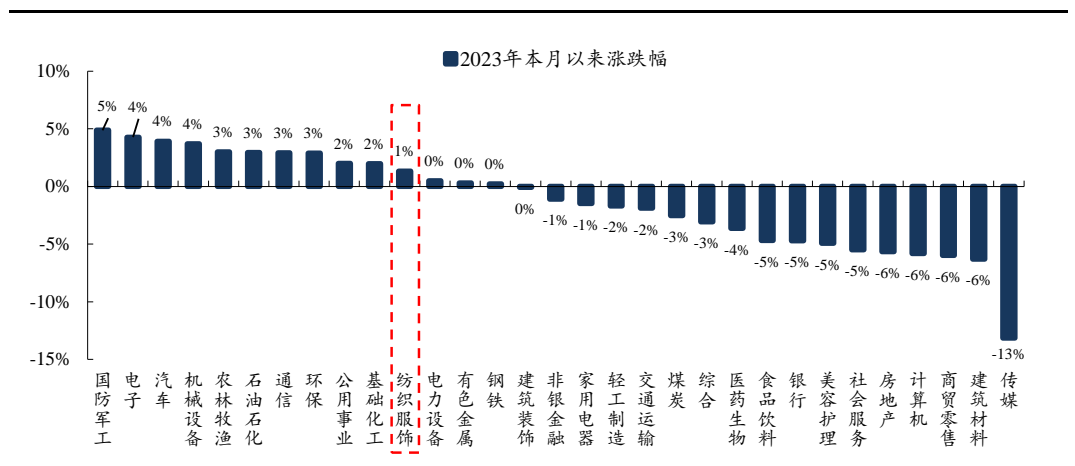
纺服个股中，本月至今佐丹奴国际（+25%）、新野纺织（+22%）、慕尚集团（+20%）涨幅靠前，\*ST 中潜（-88%）、ST 柏龙（-25%）、中胤时尚（-22%）跌幅靠前。

图1：2021 年以来纺服板块及大盘走势



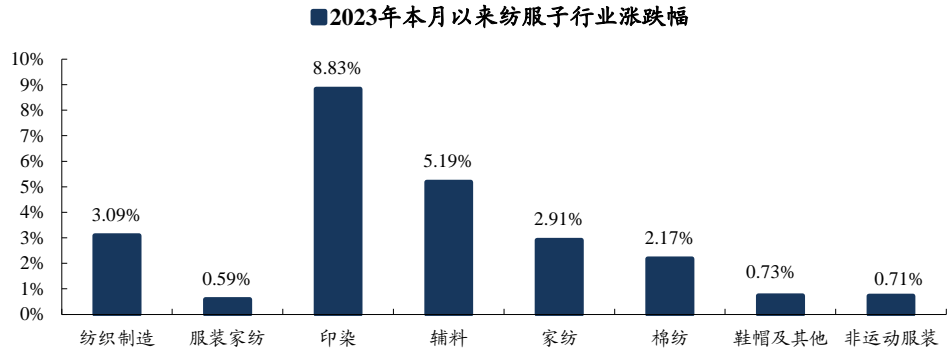
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 年本月以来 A 股各行业月涨跌幅



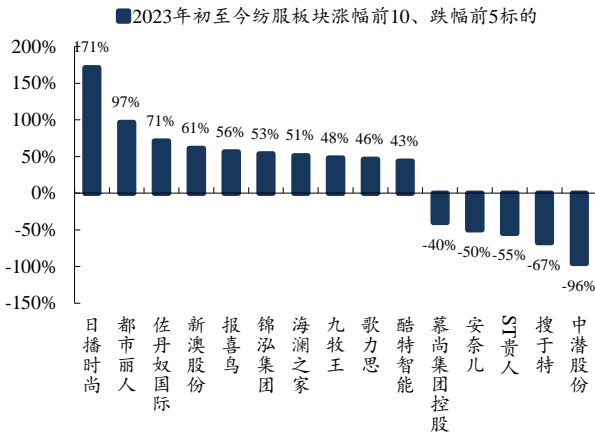
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3: 2023年本月以来纺服各子行业涨跌幅



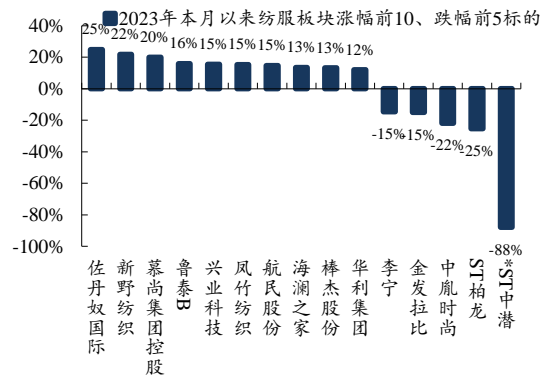
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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7月17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: 高基数致6月服装消费增速环比放缓、但仍保持正增

#### 2.1.1. 社零整体: 6月社零及服装零售额保持同增、增速环比均放缓

6月全国社零保持增长、较5月同比增速有所放缓、但相较21年增速环比提升。6月社零整体高基数下保持增长、增速有所放缓、同比+3.1% (23年5月同比+12.7%)。若不考虑22年基数效应, 21-23年6月同期2年CAGR为+3.1%, 较5月同期+2.5%提速, 显示复苏趋势仍具较强确定性。

服装6月增速超越社零整体, 亦呈现同比增速环比放缓、较21年增速环比提升的趋势。23年6月服装鞋帽针纺织品类零售额同比+6.9%, 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

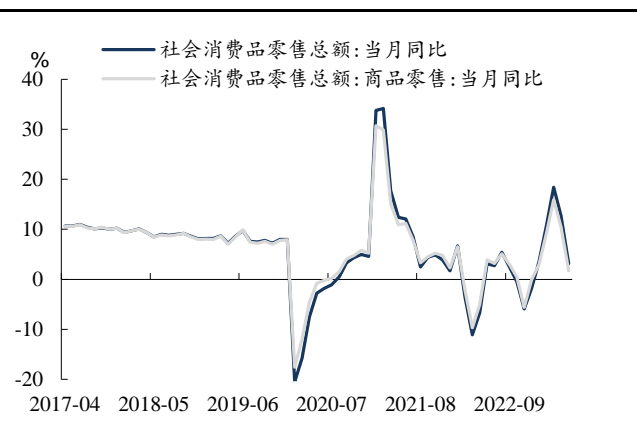
速看，6月较5月的同比增速+17.6%有所放缓，主要系高基数所致。但剔除基数原因，21-23年6月同期2年CAGR为+4.0%，较5月同期-0.7%明显好转，整体仍处于恢复进程中。

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 (%)	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023M1-2	2022-12	2022-11
社会消费品零售总额	3.1	12.7	18.4	10.6	3.5	-1.8	-5.9
限额以上企业商品零售总额	1.4	11.1	17.3	8.5	1.5	-0.2	-5.7
粮油、食品类	5.4	-0.7	1.0	4.4	9.0	10.5	3.9
饮料类	3.6	-0.7	-3.4	-5.1	5.2	5.5	-6.2
烟酒类	9.6	8.6	14.9	9.0	6.1	-7.3	-2.0
服装鞋帽针纺织品类	6.9	17.6	32.4	17.7	5.4	-12.5	-15.6
化妆品类	4.8	11.7	24.3	9.6	3.8	-19.3	-4.6
金银珠宝类	7.8	24.4	44.7	37.4	5.9	-18.4	-7.0
日用品类	-2.2	9.4	10.1	7.7	3.9	-9.2	-9.1
家用电器和音像器材类	4.5	0.1	4.7	-1.4	-1.9	-13.1	-17.3
中西药品类	6.6	7.1	3.7	11.7	19.3	39.8	8.3
文化办公用品类	-9.9	-1.2	-4.9	-1.9	-1.1	-0.3	-1.7
家具类	1.2	5.0	3.4	3.5	5.2	-5.8	-4.0
通讯器材类	6.6	27.4	14.6	1.8	-8.2	-4.5	-17.6
石油及制品类	-2.2	4.1	13.5	9.2	10.9	-2.9	-1.6
建筑及装潢材料类	-6.8	-14.6	-11.2	-4.7	-0.9	-8.9	-10.0
汽车类	-1.1	24.2	38.0	11.5	-9.4	4.6	-4.2

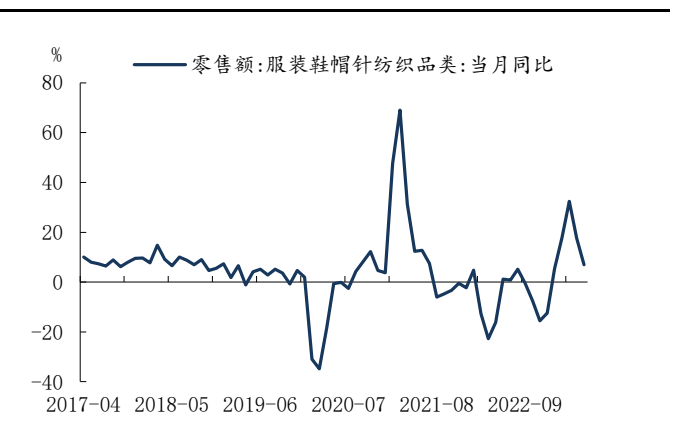
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2023年6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6月服装零售增速环比5月放缓



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.1.2. 6月线上：环比5月增速回落，细分领域中高端女装、男装表现较好

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。

6月各品牌淘系GMV受运动服饰增速放缓影响，环比5月增速回落。据魔镜数据，6月22个品牌淘系GMV汇总额同比+6.5%（5月同比+15.8%），较5月增速回落，主要系占比较大的Nike等运动服饰增速放缓所致。从细分领域来看：高端女装仍领跑行业，较5月增速扩大；男装增长改善，增速回正；运动服饰增速较5月增速回落；休闲服饰仍为同比负增长，但降幅环比5月边际改善；家纺增速较5月回落程度加深；户外在去年同期露营热高基数下回落，环比降幅收窄。

**高端女装：6月GMV增速领跑行业、环比5月增速扩大，其中歌力思持续表现靓丽。**6月高端女装淘系GMV同比+45.5%（5月同比+35.2%），环比5月增速扩大。6月分公司看：歌力思持续表现靓丽、同比+56.6%（5月同比+49.7%），主因销量同比+66.6%带动；TeenieWeenie增幅表现优秀、同比+44.5%（5月同比+15.4%），量价均有贡献；DAZZLE保持较好正增、但由于均价环比增幅收窄致增速有所回落、同比+42.0%（5月同比+70.5%）。

**男装：6月GMV增长改善、环比5月回正，其中海澜之家、哈吉斯领跑行业。**6月男装淘系GMV同比+13.9%（5月同比-7.3%），增速回正。6月分公司看：海澜之家/HAZZYS领跑行业、同比分别+17.1%/+13.2%（5月同比分别-0.6%/-24.2%），海澜之家增长由销量带动、HAZZYS增长主要由均价驱动；比音勒芬增速回正、同比+8.8%（5月同比-9.6%），主因销量回升贡献；报喜鸟品牌环比5月边际改善、增速回正、同比+0.4%（5月同比-3.9%）。

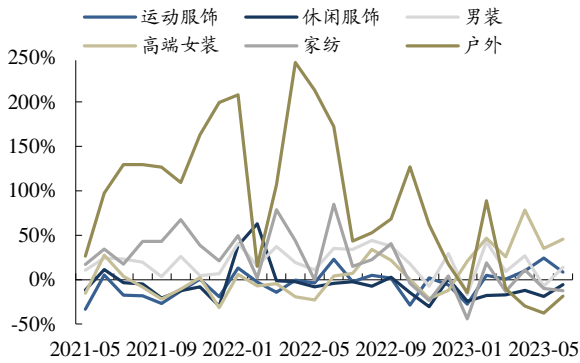
**运动服饰：6月GMV增速稳健、环比5月回落，其中FILA表现突出。**6月运动服饰淘系GMV同比+8.5%（5月同比+24.3%），环比5月增幅收窄、保持稳健。6月分公司看：FILA表现突出、延续高增、同比+48.4%（5月同比+25.3%），量价均有贡献；NIKE稳健正增，但由于销量下滑致增幅收窄、同比+14.6%（5月同比+81.7%）；李宁增速回正、同比+13.4%（5月同比-2.2%）；安踏/Adidas增速转负，安踏系均价下滑拖累、Adidas系销量下滑影响；特步6月同比增速环比5月降幅加深。

**休闲服饰：6月同比负增长、环比5月边际改善，其中波司登保持领先。**6月休闲服饰淘系GMV同比-5.6%（5月同比-19.0%），降幅环比5月边际改善。6月分公司看：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+42.1%（5月同比+65.2%）；太平鸟增速回正、同比+2.8%（5月同比-5.3%）；巴拉巴拉/森马品牌环比5月边际改善、降幅收窄，同比分别-15.7%/-26.1%（5月分别同比-24.6%/-40.3%）。

**家纺：6月GMV增速降幅扩大，其中罗莱领先行业。**6月家纺淘系GMV同比-12.6%（5月同比-10.1%），降幅加深主因水星增速下降。6月分公司看：罗莱领先行业、增幅收窄，同比+17.5%（5月同比+37.4%），增长由销量驱动；水星增速转负、同比-14.8%（5月同比+3.0%），主因销量回落；富安娜增速降幅略窄，同比-48.8%（5月同比-53.9%）。

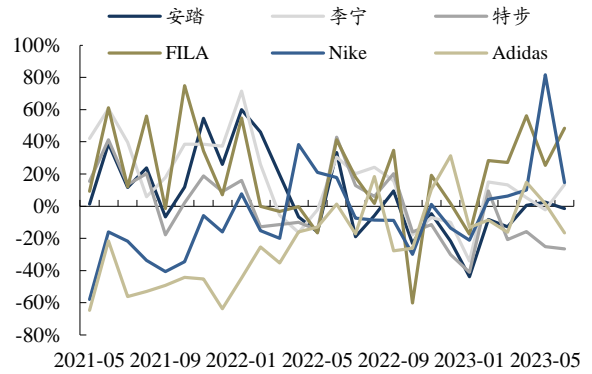
**户外（露营装备）：同期露营热潮高基数致6月GMV延续负增长、降幅环比5月收窄，其中牧高笛降幅相对较小。**6月户外（露营装备）淘系GMV同比-18.7%（5月同比-37.8%），主要系去年疫情期露营等户外运动热潮逐渐兴起，同期基数较高所致。6月分公司看：牧高笛增速继续回落、降幅相对较小、同比-2.4%（5月同比-20.9%），主因销量回归正增；挪客/探路者增速回落幅度改善，同比分别-64.2%/-85.5%（5月同比分别-76.8%/-89.1%）。

图9: 品牌服饰重点细分领域月度淘系 GMV 同比增速



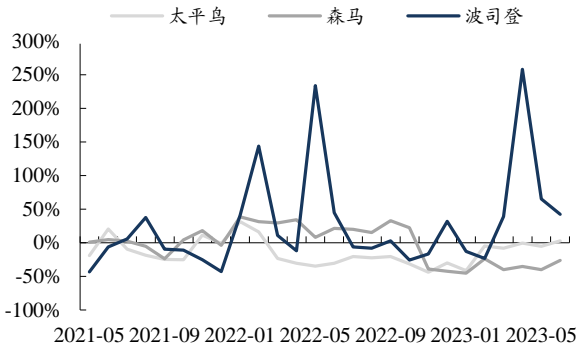
数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

图10: 运动服饰重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



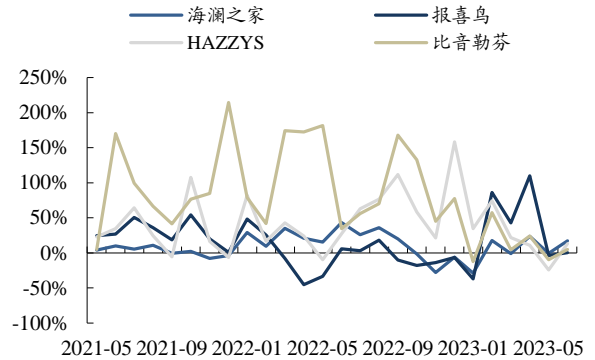
数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

图11: 休闲服饰重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



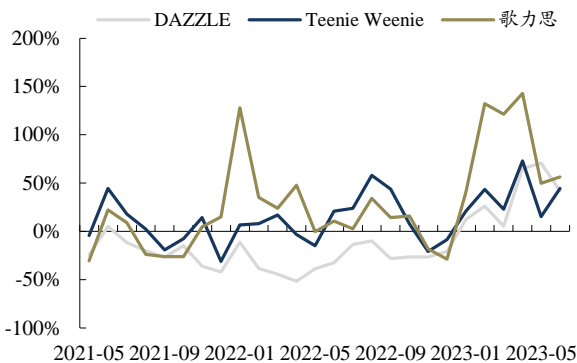
数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

图12: 男装重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



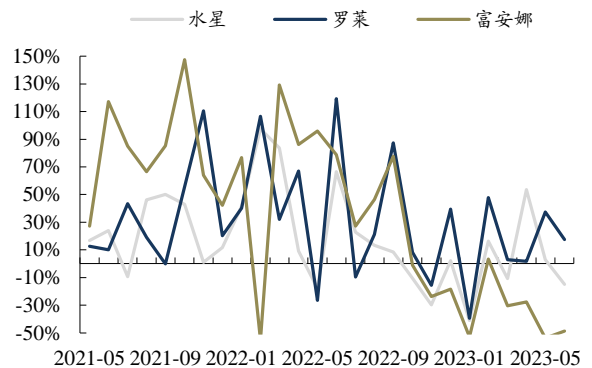
数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

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

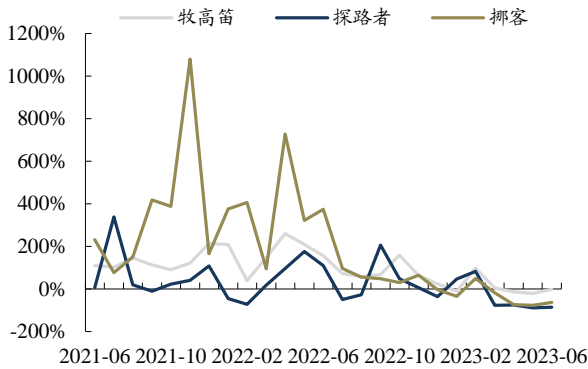
图14: 家纺重点品牌月度淘系 GMV 同比增速



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



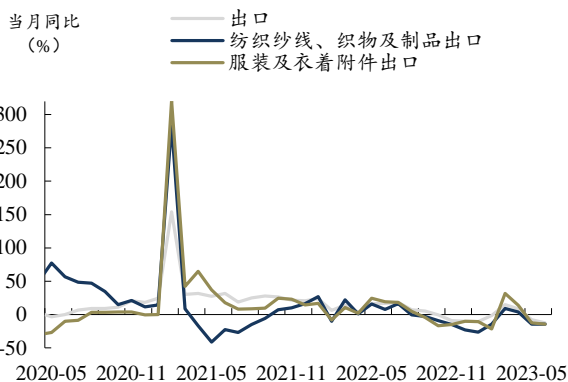
数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

### 2.2. 出口: 6月出口增速降幅加深, 纺织服装出口承压、但汇率贬值或增厚业绩

6月国内整体出口增速降幅加深, “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月增速转负, 23年6月降幅加深。22/08-23/05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%/-7.50%, 23年6月同比-12.40%。从出口结构上看, “一带一路”国家相较更稳定, 欧美地区出口持续下滑, 对美出口同比仍为负(-23.7%)、较5月-18.2%下滑程度加深, 对欧盟出口降幅加深(-12.9%)、较5月-7.0%继续下滑。

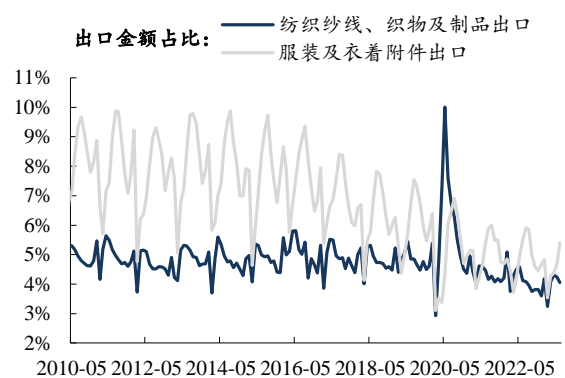
纺织服装6月出口增速降幅扩大。23年6月纺织制品及服装国内出口金额分别同比-14.34%/-14.50%, 降幅扩大(5月分别为-14.30%/-12.51%), 主要系去年同期外需高景气下基数较高、出口压力较大。

图16: 2023年6月纺织服装出口增速降幅加深



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 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

人民币汇率贬值, 利好纺织出口型企业。2023年5月以来, 由于外需放缓、我国楼市转弱, 人民币加速贬值, 美元兑人民币从6.91低点升至7.22高位, 创2022年11月以来新低。随人民币汇率贬值, 我国作为纺织品第一大生产国和出口国, 出口型纺织企

业有望因：①外币收入折算本币、本币贬值带动收入增长；②期末外币资产调整为本币产生汇兑损益两方面而从中受益，有望增厚出口型纺织企业业绩。

图18: 2023年5月以来人民币持续贬值



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 2.3. 原材料: 国内棉价回升、内外棉价差环比5月回落, 纱线库存回落明显

原材料价格方面, 国内棉价回升、内外棉价差环比5月回落。国内328级棉现货17,884元/吨(06/16-07/14涨跌幅+2.0%); 美棉91.90美分/磅(06/16-07/13涨跌幅+1.1%); 长绒棉23,850元/吨(06/13-07/11涨跌幅+2.4%); 内外棉价差1,155元/吨(06/16-07/13涨跌幅-24.8%); 粘胶短纤12,550元/吨(06/16-07/14涨跌幅-2.7%); 涤纶短纤7,450元/吨(06/16-07/14涨跌幅+3.5%); 氨纶20D 36,000元/吨(6/16-07/14涨跌幅0.0%); 氨纶40D 31,300元/吨(6/16-07/14涨跌幅+1.0%)。

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5月纱线、坯布库存天数分别同比-15天、-2天至21天、38天, 环比分别+0.49、+0.66天。

表1: 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	17,884.00	元/吨	2.0%	2023/7/14
美棉 CotlookA	91.90	美分/磅	1.1%	2023/7/13
长绒棉	23,850.00	元/吨	2.4%	2023/7/11
内外棉价差	1,155.00	元/吨	-24.8%	2023/7/13
粘胶短纤	12,550.00	元/吨	-2.7%	2023/7/14
涤纶短纤	7,450.00	元/吨	3.5%	2023/7/14
氨纶 20D	36,000.00	元/吨	0.0%	2023/7/14
氨纶 40D	31,300.00	元/吨	1.0%	2023/7/14
原材料库存	库存天数	单位	同比变化(天)	日期
纱线	20.67	天	-15.29	2023/5/31
坯布	38.41	天	-2.13	2023/5/31

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 国内、海外棉花价格走势



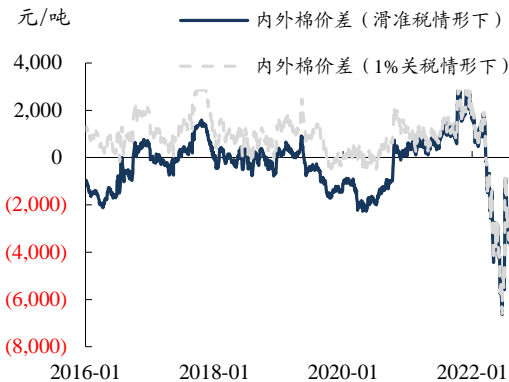
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 中国长绒棉价格走势



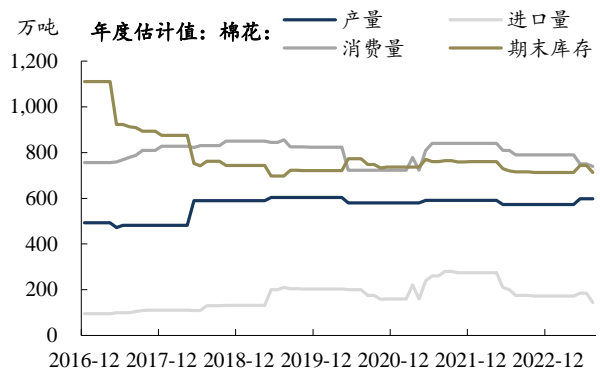
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 内外棉价差走势



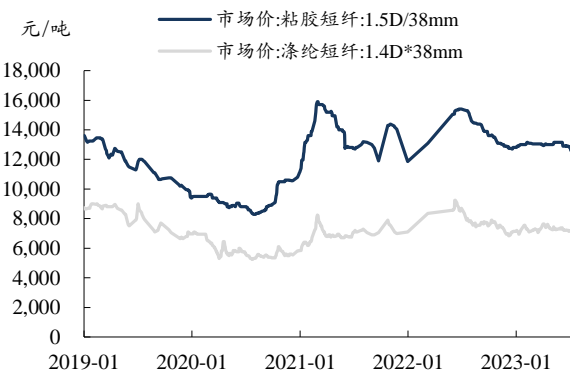
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 棉花供需、库存走势



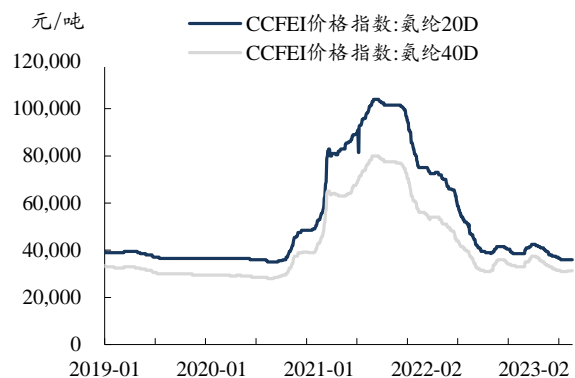
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

**【Nike 收入突破 500 亿美元大关，大中华区上季度实现两位数增长】** 美国运动服饰巨头 Nike 公布了截至 5 月 31 日的 2023 财年第四季度及全年关键财务数据：全年销售额同比增长 10% 至 512.17 亿美元（撇除汇率影响后的增幅为 16%），其中第四季度销售额同比增长 5% 至 126.25 亿美元，增速放缓；在经历了前三季度的下降后，第四季度大中华区实现两位数强劲增长。（来源：<https://luxec.com/post/292327>）

**【Nike 推出首个女足定制服装系列】** Nike 联合时装设计师 Martine Rose 发布首个为女足运动员打造的定制服装系列，涵盖西装外套、裤子、风衣和衬衫。Martine 表示，这是 Nike 第一次做定制西服，旨在凸显女性也拥有和男性一样强大的力量。这并不是双方第一次合作，2021 年双方曾共同打造“The Lost Lionesses”球衣，以向 1971 年的英格兰女足致敬。（来源：财经网）

**【英国著名设计师品牌 Christopher Kane 濒临破产，寻求再融资或出售】** 英国著名时装设计师 Christopher Kane 的同名品牌公司 Christopher Kane Limited 发布声明称，董事会最近决定任命破产管理专家 FTS Recovery 公司为管理方，以给公司留足时间实施救援计划，保护其在濒临倒闭时免受债权人的侵害。同时，该公司也正在寻求再融资或出售。（来源：<https://luxec.com/post/291072>）

**【美国鞋履制造商 Rockport 五年内第二次申请破产保护】** 美国鞋履制造商 Rockport Group 向特拉华州法院申请 Chapter 11 破产保护，这是该集团继 2018 年 5 月后的第二次破产申请。私募股权公司 Charlesbank 准备接管所有权。法庭文件显示，尽管 2022 年 Rockport 营业收入超过 2.03 亿美元，但“其流动资金不足以应对进一步的经济挑战”。目前，Rockport 声称其负债和资产均在 5000 万至 1 亿美元间，并表示欠其前五名债权人近 4700 万美元。（来源：<https://luxec.com/post/291092>）

**【美国品牌管理公司 ABG 获泛大西洋投资集团 5 亿美元追加投资】** 美国品牌管理公司 Authentic Brands Group (ABG) 宣布从现有投资方、私募股权投资公司泛大西洋投资集团 (General Atlantic) 获得 5 亿美元追加投资。General Atlantic 于 2017 年 10 月首次与 ABG 合作，其对 ABG 的总投资额已达到近 20 亿美元。双方合作以来，ABG 已

收购近 30 个品牌，并通过探索拓展包括媒体、户外、活动和体验、工作室等在内的全新垂直领域，实现平台多元化。（来源：<https://luxe.co/post/292262>）

**【Levi's 李维斯最新季报：第二季度收入下跌 9%、亚洲市场增长两位数】**美国休闲牛仔品牌 Levi Strauss & Co. (Levi's) 公布截至 5 月 28 日的 2023 财年第二季度关键财务数据：Levi's 销售额同比下跌 9% 至 13 亿美元，净亏损录得 160 万美元，去年同期净利润为 4970 万美元。该集团表示，业绩的下滑主要受批发业务和北美以及欧洲业绩不佳拖累，直营零售业务和亚洲以及拉丁美洲均录得强劲增长。报告期内，包括中国在内的亚洲市场净收入逆势增长 18% 至 2.617 亿美元，在固定汇率基础上同比大涨 27.4%，是 Levi's 本季度唯一一个实现增长的市场。（来源：<https://luxe.co/post/293950>）

**【中国市场大幅反弹，优衣库母公司上季度业绩超预期】**优衣库 (UNIQLO) 品牌的母公司、日本迅销集团 (Fast Retailing) 公布了截至 2023 年 5 月 31 日止 9 个月 (2022.9.1-2023.5.31) 的财务数据，收入和利润超预期增长，业绩创历史新高：综合收入同比增长 21.4% 至 2.14 万亿日元（约合人民币 1,108 亿元）；营业利润同比增长 21.9% 至 3,305 亿日元（约合人民币 171 亿元），归母净利润同比增长 0.3% 至 2,385 亿日元（约合人民币 123 亿元）。优衣库品牌中国内地市场销售额高于预期，2023 财年第三季度同店销售额同比增长超过 40%。集团曾在 4 月份表示，中国业务在 1 月份开始好转，第二季度该地区的销售额和利润大幅增长。（来源：<https://luxe.co/post/295405>）

**【加拿大鹅推出首个运动鞋系列】**加拿大鹅推出首个运动鞋系列 Glacier Trail。Glacier Trail 运动鞋分为高帮款和低帮款，借鉴了品牌的功能和性能传统同时还具有超多功能、多季节和创新。鞋面采用橡胶皮革保护膜制成，可防止恶劣天气，耐用的橡胶鞋底和支撑性的 360 度系带系统，高帮上加了拉链发、线上销售平台等全渠道，协议有效期为五年半，至 2028 年 12 月 31 日。（来源：北京商报）

**【Moncler 推出 3D 打印运动鞋】**奢侈羽绒品牌 Moncler 通过与 3D 打印技术专家 Zellerfeld 合作，推出全新 3D 打印版 Trailgrip 鞋款。该鞋款采用单一材料制成不仅增强了其美感，而且还具有显著的环境效益，该材料可回收利用，符合 Moncler 对可持续发展和生态意识的承诺。该鞋款成为 Moncler 首双双用一种材质打造的鞋款。（来源：腾讯新闻）

**【SHEIN 与 Coteminas 达成合作】**时装零售商 SHEIN 与 Coteminas 建立合作伙伴关系，决定在巴西生产服装。SHEIN 将在巴西市场加大投入，计划在巴西建立 2000 家工厂，不仅为巴西生产时尚产品，而且让巴西成为拉丁美洲出口的重要组成部分。工厂生产的产品种类将集中于棉针织品、牛仔裤、各种牛仔产品。（来源：电商报）

**【UR 连续三年登顶 618 天猫女装排行榜】**知名快奢时尚品牌 URBAN REVIVO (UR) 在 618 (5 月 31 日-6 月 20 日) 期间表现耀眼，一举夺得天猫、抖音、京东三大平台女装排行榜榜首殊荣，并录得线上全平台总 GMV 超 6 亿的好成绩，进一步实现 UR 线上销售的高质量发展。值得关注的是，UR 已连续三年登顶天猫女装排行榜。（来源：中商资讯）

**【Reebok 将推出首个智能眼镜】**拥有运动品牌 Reebok 的 ABG 集团日前宣布将与智能眼镜开发商和零售商 nnovative Eyewear 签署一份多年的全球许可协议。首个 Reebok 智能眼镜系列预计将于 2024 年初推出，男女款式均适用。此次合作通过蓝牙框架技术，可以方便地访问信息和音频内容，并且不依赖手机屏幕。（来源：界面新闻）

**【特步携手 blacktoes 推出创意胶囊系列】**特步携手上海创意单位 blacktoes，以中

国校园文化为背景，带来全新创意胶囊系列“跑者永不毕业”。此番合作是双方基于本土文化的一次探索和创新，希望通过产品和创意来启发和影响更多的人，无论你是否喜欢跑步，都可以通过这个企划去重新认识这项运动以及它背后藏的文化(来源:腾讯新闻)

**【中国台湾头部纺织制造企业 6 月营收下滑】**运动鞋/其他鞋类代工：丰泰/志强/钰齐/裕元/宝成 6 月营收同比分别-13.67%/-36.24%/-51.92%/-18.90%/-17.50%（5 月同比分别-18.11%/-22.38%/-15.01%/-7.52%/-2.91%）。服装/箱包加工企业：儒鸿/威宏/聚阳 5 月营收同比分别-33.87%/-5.39%/+6.54%（5 月同比分别-24.68%/-15.36%/-3.13%）。丰泰、威宏、聚阳收入增速环比 5 月有边际改善，其它头部企业仍有波动，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. 纺织服装重点公告

表2: 重点公司公告汇总

公司名称	日期	公告类型	内容摘要
朗姿股份	2023/6/26	解除质押	公司控股股东、实际控制人申东日先生将持有的 665 万股股份解除质押(占总股本 1.5%)。
	2023/6/27	定向增发预案	公司拟定增募资不超过 16.7 亿元，用于成都锦江米兰柏羽医疗美容医院建设项目、重庆米兰柏羽医疗美容医院建设项目、郑州金水米兰柏羽医疗美容医院建设项目、青岛米兰柏羽整形美容医院建设项目等。
红豆股份	2023/6/26	部分股份解除质押	回购注销限制性股票 277 万股，该部分限制性股票已过户至公司开立的回购专用证券账户，并于 2023 年 6 月 21 日完成注销。
互太纺织	2023/6/27	股份回购	公司购回股份 20 万股(占普通决议案通过时已发行股份数目的 0.2187%)。
天创时尚	2023/6/27	转债评级调整	公司前次主体信用评级为“AA”，天创转债前次信用评级为“AA-”，评级展望为“稳定”；本次公司主体信用评级结果为“A+”，天创转债信用评级结果为“A+”。评级展望为“稳定”。
	2023/7/3	股东减持	截至 2023 年 6 月 30 日上海证券交易所下午收市，股东青岛禾天通过集中竞价方式累计减持公司股份 419.70 万股，占公司总股本的 1.00%。本次权益变动后，青岛禾天持有公司股份的比例从 18.45%减少至 17.45%。
太平鸟	2023/6/28	政府补助	公司收到与收益相关的政府补助合计 2373 万元。
	2023/7/11	解除质押	2023/7/10，股东宁波泛美投资管理有限公司(持股 8.9%)将其持有的 0.2 亿股公司股份(占其所持股份比例 52.57%)解除质押。
ST 奥康	2023/6/28	终止员工持股计划	鉴于目前外部市场环境变化及公司业绩波动等原因，继续实施本次员工持股计划将难以达到预期激励目的和效果，与持股计划之初衷相悖。结合公司实际情况，决定终止 2021 年员工持股计划。
安正时尚	2023/6/28	股票回购	郑安政先生已将部分质押股份 2400 万股办理提前购回(占公司总股本的 6.01%)。
*ST 柏龙	2023/6/28	实际控制人被批准逮捕	公司于 2023 年 6 月 27 日收到公司实际控制人陈伟雄先生、陈娜娜女士家属提供的揭阳市公安局出具的《逮捕通知书》。
	2023/7/6	股东减持	公司控股股东红塔证券(持股比例 6.6924%)将于减持公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内通过集中竞价方式合计减持公司股份不超过 1075.97 万股，不超过公司总股本的 2%。
维珍妮	2023/6/29	末期股息	2023/2401 财政年度派发末期股息 0.018 港币。
七匹狼	2023/6/29	政府补助	公司于近日收到晋江市财政局拨付的补助资金人民币 4118 万元，占公司 2022 年经审计归属上市公司股东净利润的 27.34%。
日播时尚	2023/6/29	划转资产	本次资产划出方为日播时尚，资产划入方为日播实业，本次拟划转资产的账面净值为 3.95 亿元，划转后上市公司资产净值为 5.35 亿元。
	2023/7/7	政府补助	公司及其下属公司自 2023 年 6 月 13 日至 2023 年 7 月 7 日期间，累计收到与收益相关的政府补助共 427.89 万元，占公司最近一期经审计净利润的 25.82%。

雅戈尔	2023/6/30	股东增持	雅戈尔控股及一致行动人于 2023/6/30 增持公司股份共计 91 万股，占公司总股本的 0.02%，自首次增持日 2023/6/30 起至 2024/6/29 止拟继续增持本公司股份，首次增持与后续增持比例合计不超过总股本的 2%。
	2023/6/30	股票回购	本次回购注销的限制性股票数量为 5 万股，价格为 3.50 元/股。
	2023/7/5	股东权益变动比例超过 1%	公司控股股东雅戈尔控股于 2023 年 7 月 5 日通过集中竞价方式增持公司无限售条件流通股 57.47 万股，占公司总股本的 0.01%。本次增持后，雅戈尔控股持有公司的股份总数为 16.21 亿股，持股比例增加至 35.01%。
盛泰集团	2023/6/30	股份减持暨权益变动	截至 2023/6/30，雅戈尔服装累计减持公司股份约 566.6 万股，股份变动比例累计达到 1.02%，本次权益变动后，雅戈尔服装持有公司股份占公司总股本的 16.85%。
富安娜	2023/6/30	股票激励计划	第四期限制性股票激励计划预留授予第三个解锁期解锁条件成就，第三期可解锁的限制性股票数量为 26.8 万股，占目前公司股本总额的 0.0323%。
万里马	2023/6/30	股东减持	东方合盈稳泰二号私募证券投资基金拟在 2023/7/24 至 2023/10/23 期间通过集中竞价方式减持本公司股份不超过 4050 万股（占公司总股本的 1%）。
水星家纺	2023/7/3	股份回购	公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 246.65 万股，已回购股份占公司总股本的 0.9249%，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 3294.37 万元。
孚日股份	2023/7/3	股份回购	截止 2023 年 6 月 30 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 519.78 万股，占公司总股本的比例为 0.63%，成交的最高价为 4.77 元/股最低价为 4.43 元/股，支付的总金额约为 2403.33 万元。
海澜之家	2023/7/3	可转债转股结果暨股份变动	转股情况：截至 2023 年 6 月 30 日，累计共有 82.1 万元“海润转债”已转换成公司股票，因转股形成的股份数量为 7.28 万股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0016%。
台华新材	2023/7/5	股东权益变动比例超过 1%	福华环球通过大宗交易方式累计减持公司股份 2518.65 万股，占减持计划披露时公司总股本的 2.82%，减持计划的减持数量已过半，且减持比例超过 1%。其中，2023 年 2 月 24 日至 3 月 10 日期间大宗交易减持 1418.5 万股，减持比例 1.59%；2023 年 7 月 4 日大宗交易减持 1100.15 万股，减持比例 1.23%。
爱慕股份	2023/7/4	2023 股权激励首次授予结果	公司首次授予限制性股票的激励对象调整为 145 名，首次授予限制性股票的数量调整为 811.10 万股，首次授予价格为 7.07 元/股。
安奈儿	2023/7/4	股份回购	截至 2023 年 6 月 30 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 60.63 万股，占公司目前总股本的 0.28%，最高成交价为 8.35 元/股，最低成交价为 8.18 元/股，成交总金额 499.68 万元（不含交易用）。
康隆达	2023/7/5	股权质押	公司控股股东东大针织及其一致行动人合计持有上市公司股份 8669.63 万股，占公司总股本的 52.92%；本次质押后，东大针织及其一致行动人累计质押股份数为 4923.45 万股，占其持有公司股份总数的 56.79%，占公司总股 30.05%。
	2023/7/12	股权解除质押	公司控股股东之一致行动人张惠莉女士将其持有的本公司 700 万股股份进行解除质押，占其所持股份比例 27.24%，占公司总股本比例 0.62%。
三房巷	2023/7/5	转债开始转股	公司发行的“三房转债”自 2023 年 7 月 12 日起可转换为公司股份。转股价格为 3.02 元/股。转股期起止日期：2023 年 7 月 12 日至 2029 年 1 月 5 日。
	2023/7/10	股权质押	控股股东三房巷集团（持股 76.16%）质押本公司股份 1.5 亿股，占其所持股份比例 5.06%，占公司总股本比例 3.85%。
梦洁股份	2023/7/5	部分限制性股票回购注销完成	本次回购注销的股份数量为 300 万股，占回购前公司总股本 7.54 亿股的 0.40%，回购价格为 2.0366 元/股，回购资金总额为 611 万元。本次回购注销完成后公司总股本将由 7.54 亿股减少至 7.51 亿股。
*ST 新纺	2023/7/5	被债权人申请重整及预重整	公司收到南阳中院送达的《通知书》以及申请人的《关于申请新野纺织重整及预重整的申请书》，申请人河南天工建设集团有限公司于 2023 年 7 月 3 日以公司不能清偿到期债务，且明显缺乏清偿能力，但具备重整价值为由，向南阳中院申请对公司进行重整及预重整。
鲁泰 A	2023/7/6	回购 B 股	公司拟以自有资金回购公司境内上市外资股（B 股）予以注销并相应减少公司注册资本。本次回购资金规模不超过人民币 2.00 亿元（按照 2023 年 6 月 16 日汇率 0.9117 折算港币约合 2.19 亿元，具体金额以实际购汇为准），回购价格不高于港币 4.80 元/股；回购数量：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%。
酷特智能	2023/7/6	股东申请解除限售	公司 4 名股东申请解除股份限售，本次解除限售股份的上市流通日期：2023 年 7 月 10 日（星期一）；本次解除限售股份的数量为 8568.65 万股，占公司股本总额的比例为 35.70%。

报喜鸟	2023/7/7	解除质押及再质押	公司控股股东、实际控制人吴志泽先生于2023年7月7日解除质押3650万股，占公司总股本比例2.5%。于2023年7月6日质押3300万股，占公司总股本比例2.26%，质押到期日为2024年7月5日。
金发拉比	2023/7/10	股东减持	公司大股东之一林浩亮先生（持股27.29%）拟于2023/7/14-2024/1/13通过大宗交易方式减持公司股份0.14亿股，占公司总股本的4%；拟于2023/8/1-2024/1/31通过集中竞价交易方式减持公司股份708万股，占公司总股本的2%。
地素时尚	2023/7/10	股份回购注销	公司拟于2023/7/11回购注销68.8万股公司股份，占目前公司总股本的0.14%。
如意集团	2023/7/10	股东股份冻结	2023/6/15，如意科技持有公司股份新增轮候冻结0.3亿股，占其所持股份比例的100%，占公司总股本比例的11.66%。2023/5/6，毛纺集团持有公司股份解除冻结197万股，占其所持股份比例7.6%，占公司总股本比例0.75%。2023/5/8，轮候冻结生效197万股，占其所持股份比例的7.6%，占公司总股本比例的0.75%。
ST摩登	2023/7/11	股东减持	公司股东之一广州瑞丰集团股份有限公司（持股3.52%）于2023/3/23-2023/7/5通过集中竞价交易方式减持公司股份712.5万股，占公司总股本的1%。
江苏阳光	2023/7/12	股权质押	2023/7/10，股东陈丽芬女士（持股8.31%）质押本公司股份0.6亿股，占其所持股份比例40.39%，占公司总股本比例3.36%。
三夫户外	2023/7/12	签订协议	北京三夫户外用品股份有限公司全资子公司上海飞蛙商贸有限公司近期与Houdini Sportswear AB签署了《独家代理协议》。Houdini品牌由瑞典登山家、女性设计师Lotta Giomofelice创立于1993年，总部位于瑞典斯德哥尔摩。该品牌强调功能与时尚相结合以科技创新材料和冷淡配色而出名，产品线主要以滑雪、徒步为主是北欧户外美学的代表品牌之一，凭借创新型面料、前沿设计和环保意识，成为北欧标志性户外品牌之一。

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3: 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4: 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5: 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			
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: 品牌服饰中报业绩靓丽, 制造端订单拐点渐近

### 5.1. 品牌服饰: 6月高基数致流水增速放缓、修复态势持续, 预计中报表现亮眼

**高基数下6月品牌服饰流水同比增速放缓, 但较21年修复速度有所改善。**23年6月服装类社零同比+6.9%、由于基数较高同比增速较5月+17.6%收窄, 但相较21年CAGR为+3.1%、较5月同期+2.5%提速, 显示复苏趋势仍具较强确定性。魔镜数据显示6月运动服饰增速放缓带动品牌线上增幅环比5月降低、但大部分公司线上增速环比4月有所提升; 根据重点公司调研反馈, 6月品牌服饰流水同比增速较5月有所放缓、主因基数变高, 但与21年相比总体较5月改善, 体现复苏仍在持续。综上, 我们认为虽然近期月度同比数据有所波动, 但相较21年来看剔除基数因素后复苏趋势仍在继续。全年看板块下半年业绩仍有望好于上半年, 主要原因在于加盟商信心恢复传递到上市公司报表存在滞后、以及随品牌库存压力减轻盈利能力有望逐步恢复。

**上市公司细分板块看, 结构上6月男装仍保持领先、高端女装其次。**23年6月根据重点公司流水情况调研总结, 结构上男装仍保持领先、高端女装其次、运动品牌保持稳健、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/报喜鸟保持增速领先, 海澜之家由于高基数原因略回落, 高端女装歌力思/Teenie Weenie 维持正增, 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:** 6月多数品牌流水较21年同期正增, 安踏&FILA/哈吉斯/歌力思品牌增幅表现较为领先, 森马&太平鸟预计下滑。

**中报预告及前瞻体现品牌服饰业绩复苏高确定性。**目前市场对服饰品牌6月进入高基数期后终端流水增速放缓存忧, 但从不少品牌服饰披露的中报预告&我们重点公司业绩前瞻看, 多数公司业绩复苏的确定性和韧性较强。从细分赛道上看, 男装如报喜鸟增速超市场预期、复苏进度保持领先, 我们预计比音勒芬、海澜之家业绩增速亦领跑同业; 中高端女装如锦泓集团、歌力思增速较为靓丽, 我们预计地素时尚、欣贺股份在正经营杠杆下净利也将实现增长; 运动品牌安踏、361度、特步国际流水保持稳健, 我们预计

李宁流水稳健&符合预期；休闲服森马服饰、太平鸟随毛利率提升、费用率正经营杠杆推动下利润扭亏实现高增；家纺中水星家纺净利率逐渐提升至 21 年水平、低基数下实现利润高增，我们预计罗莱生活业绩亦有望实现较好增长。

**观点更新：继续看好品牌服饰年内复苏，关注 3 类投资机会。**展望下半年，Q3 随去年基数走高、流水恢复预计有所放缓，但 Q4 预计又将呈现较强的修复弹性。我们判断消费复苏、加盟商信心恢复有望促下半年业绩好于上半年。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，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 年的男装品牌公司，比如音勒芬、海澜之家、报喜鸟。**2)**运动品牌龙头估值已经调整到历史较低水平，长周期价值凸显，继续看好李宁、安踏体育、特步国际、361 度。**3)**“困境反转”型品牌虽流水恢复较慢、但正经营杠杆或逆势开店将带来利润端的较大弹性，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。

表6: 品牌服饰板块个股 2023 H1 业绩预告

公司名称	23H1				23Q2			
	归母净利润 (百万元)	YOY	扣非 净利 (百万元)	YOY	归母净 利润 (百万元)	YOY	扣非 净利 (百万元)	YOY
业绩预增								
报喜鸟	371-410	40%-55%	307-347	52%-71%	115-155	93%-161%	87-127	144%-255%
锦泓集团	140-148	293%-316%	130-138	629%-674%	37-45	扭亏为盈	27-35	扭亏为盈
森马服饰	450-550	331%-427%	410-510	1539%-1939%	139-239	扭亏为盈	118-218	扭亏为盈
歌力思	101-111	100%-120%	95-105	131%-156%	54-64	扭亏为盈	52-62	扭亏为盈
太平鸟	251	89%	179	3480%	34	扭亏为盈	1	扭亏为盈
水星家纺	160-182	50%-70%	128-144	58%-77%	77-98	扭亏为盈	58-73	298%-403%
九牧王	82-98	扭亏为盈	120-144	137%-185%	亏损 15- 盈利 1	同比转亏- 降 99%	18-42	扭亏为盈
七匹狼	136-172	50%-90%	102-125	120%-170%	47-83	扭亏为盈	36-59	461%-824%
梦洁股份	18-25	扭亏为盈	14-21	扭亏为盈	7-14	扭亏为盈	5-12	扭亏为盈
三夫户外	11-17	扭亏为盈	9-13	扭亏为盈	3-8	扭亏为盈	2-6	扭亏为盈
龙头股份	11	扭亏为盈	5	扭亏为盈	亏损 16	同比转亏	亏损 6	/
洪兴股份	55-60	984%-1082%	32-37	1789%-2085%	24-29	扭亏为盈	3-8	扭亏为盈
美邦服饰	0-15	100%-102%	亏损 35- 20	95%-97%	亏损 44- 29	/	亏损 56- 41	/
红蜻蜓	35-46	66%-116%	15-26	407%-621%	14-24	扭亏为盈	2-13	扭亏为盈
哈森股份	1-2	扭亏为盈	亏损 8.7- 9.4	88%-89%	13.6-14.2	扭亏为盈	3.7-4.4	扭亏为盈
佐丹奴国际	170-200	75%-106%	/	/	/	/	/	/
*ST 雪发	40-60	扭亏为盈	37-55	扭亏为盈	亏损 20- 0.4	/	亏损 28- 10	/
业绩预亏								
ST 摩登、天创时尚、ST 步森、ST 起步、安奈儿、美尔雅、ST 贵人预计 23H1 业绩净亏损								

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表7: 品牌服饰重点公司 2023 年中报前瞻

细分赛道	公司名称	23Q2						23H1					
		营收			归母净利			营收			归母净利		
		营收 (亿元)	较 22(%)	较 21(%)	归母净利 (亿元)	较 22(%)	较 21(%)	营收 (亿元)	较 22(%)	较 21(%)	归母净利 (亿元)	较 22(%)	较 21(%)
体育服饰	李宁	-	+15~20	+7~13	-	-	-	130~137	+5~10	+27~34	22~23	0~+5	+12~17
男装	海澜之家	50~55	+16~28	+10~20	8~8.5	+45~50	+15~20	105~110	+10~15	+3~9	16~16.5	+25~30	-3~0
	比音勒芬	6.7~7.2	+33~43	+14~23	1~1.2	+20~45	+5~20	17.4~18	+33~37	+44~49	4~4.2	+35~40	+60~70
女装	地素时尚	5~5.5	0~+10	-28~-21	1.2~1.5	+20~50	-38~-22	11~11.5	0~+5	-20~-15	2.8~3.1	+10~23	-28~-20
	欣贺股份	4~4.5	+2~14	-20~-10	0.4~0.6	+8~62	-60~-38	8.5~9	-5~0	-20~-15	0.9~1.1	-10~+10	-55~-40
家纺	罗莱生活	11.5~12.5	+5~+15	-5~+3	0.8~1	+25~60	-20~0	24~25	0~+5	-7~0	2.6~2.8	+17~26	-8~0

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

注: 港股运动品牌 Q2 营收为流水预测值

## 5.2. 纺织制造: 6月出口压力仍存、拐点渐至、人民币贬值利好出口企业

**纺织服装 6月出口增速降幅扩大。**整体看 6月国内出口增速降幅加深、欧美地区进一步回落, 纺服板块中纺织制品/服装出口金额 6月出口金额分别同比-14.34%/-14.50%, 降幅扩大(5月分别为-14.30%/-12.51%)、出口压力仍存。

**我们判断, 目前制造端位于左侧、但订单拐点渐近、且人民币贬值利好出口型企业。**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 Nike 近期公布的 FY23Q4 库存金额环比-5%、同比基本持平, 产成品库存恢复至疫情前水平, 库存逐渐恢复健康。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。同时 5月以来人民币加速贬值, 利好出口型企业收入增长及汇兑收益, 有望增厚业绩。

**从中报预告及重点公司业绩前瞻看, 整体业绩承压。**由于外需疲软、下游品牌处于去库周期, 多数纺织制造企业上半年业绩仍较为承压, 但订单逐季回暖、下滑趋势呈环比收窄。部分企业仍实现正增, 如皮革龙头兴业科技受益于宏兴汽车皮革并表贡献、实现业绩高增, 以国内市场为主的印染企业迎丰股份受益于原料能源成本降低、实现扭亏为盈, 我们预计新澳股份上半年业绩亦表现较好。

**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, 但期间汇率贬值或增厚公司业绩。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。

表8: 纺织制造板块个股 2023 H1 业绩预告

公司名称	23H1				23Q2			
	归母净利润 (百万元)	YOY	扣非 净利 (百万元)	YOY	归母净 利润 (百万元)	YOY	扣非 净利 (百万元)	YOY
业绩预增								
迎丰股份	8-10	扭亏为盈	0-2	扭亏为盈	18-20	扭亏为盈	15-17	扭亏为盈
兴业科技	88-103	71%-100%	81-96	102%-139%	60-75	37%-71%	58-73	40%-76%
联发股份	109-128	75%-105%	88-105	5%-25%	46-65	23%-73%	59-76	56%-101%
中银绒业	9-11	72%-113%	6-8	扭亏为盈	1-3	降 93%-80%	1-3	降 92%-62%
华茂股份	65-90	扭亏为盈	10-15	降-85%--78%	16-41	降 93%-83%	31-36	降 22%-9%
业绩预减								
百隆东方	272-311	降 60%-65%	191-227	降 70%-75%	188-227	115%-159%	107-143	降 75%-66%
富春染织	36-49	降 59%-70%	29-43	降 47%-64%	13-26	降 80%-61%	6-20	降 87%-58%
华孚时尚	80-100	降 66%-73%	60-80	降 71%-78%	28-48	扭亏为盈	8-28	降 94%-81%
凤竹纺织	4-0	降 71%	0-9	降 216%	10-0	扭亏为盈	亏损 3-0	/
际华集团	59-70	降 59%-66%	亏损 29-18	降 118%-128%	35-46	扭亏为盈	亏损 53-42	同比转亏
三房巷	56-66	降 88%-90%	64-74	降 87%-88%	亏损 46	/	亏损 38-28	同比转亏
棒杰股份	9-12	降 50%-68%	7-10	降 62%-73%	5-8	26%-92%	3-6	降 77%-58%
业绩预亏								
天虹国际集团 (23H1 亏损 8 亿元)、华斯股份、欣龙控股、康隆达、如意集团、华升股份预计 23H1 业绩净亏损								

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表9: 纺织制造重点公司 2023 年中报前瞻

细分行业	公司名称	23Q2				23H1			
		营收		归母净利润		营收		归母净利润	
		营收 (亿元)	较 22	归母净利润 (亿元)	较 22	营收 (亿元)	较 22	归母净利润 (亿元)	较 22
鞋服制造	申洲国际	-	-	-	-	122~130	-10~-5%	17.8~19	-25~-20%
	华利集团	52~55	-10~-5%	7.3~7.8	-20~-15%	88~91	-11~-8%	12~12.5	-23~-20%
辅料	伟星股份	11~12	0~+10%	2.3~2.6	-5~+5%	18~19	-2~+4%	2.8~3.1	-10%~0
化纤及制品	台华新材	9.5~10.5	-14~-5%	0.9~1.1	+11~41%	19.2~20.2	-6~-1%	1.2~1.4	-31~-16%
毛纺	新澳股份	13~14	+5~15%	1.8~1.9	+7~13%	23~24	+12~15%	2.7~2.8	+10~15%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

注: 台华新材为扣非归母净利润预测值。

## 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	2182.72	75.90	95.48	112.52	131.69	28.76	22.86	19.40	16.57	25.8%	1.7%
2331.HK	李宁	1016.82	40.64	48.91	59.41	70.88	25.02	20.79	17.12	14.35	20.4%	1.0%
1368.HK	特步国际	189.23	9.22	11.24	14.07	17.17	20.53	16.84	13.45	11.02	21.9%	2.9%
1361.HK	361度	75.61	7.47	9.14	10.80	12.62	10.12	8.27	7.00	5.99	18.5%	-
男装												
600398.SH	海澜之家	323.97	21.55	27.50	31.59	35.06	15.03	11.78	10.26	9.24	27.6%	7.1%
002832.SZ	比音勒芬	191.76	7.28	9.45	11.80	14.40	26.35	20.29	16.25	13.32	29.9%	0.9%
002154.SZ	报喜鸟	90.92	4.59	6.20	7.62	9.26	19.82	14.66	11.93	9.82	35.1%	7.8%
601566.SH	九牧王	64.36	-0.93	2.84	3.55	4.35	-	22.66	18.13	14.80	扭亏	4.2%
002029.SZ	七匹狼	47.99	1.51	2.91	3.20	-	31.85	16.49	15.00	-	93.2%	-

休闲服饰												
3998.HK	波司登	345.02	20.62	21.38	26.20	30.94	16.73	16.14	13.17	11.15	40.7%	4.9%
002563.SZ	森马服饰	166.23	6.37	10.48	14.14	16.28	26.10	15.86	11.76	10.21	64.5%	7.9%
603877.SH	太平鸟	99.05	1.85	6.73	8.24	9.63	53.62	14.72	12.02	10.29	264.3%	2.4%
中高端女装												
002612.SZ	朗姿股份	98.62	0.16	1.72	2.59	3.18	613.47	57.34	38.08	31.01	969.9%	0.3%
603587.SH	地素时尚	72.63	3.85	5.80	6.91	7.78	18.89	12.52	10.51	9.34	50.8%	6.0%
603808.SH	歌力思	49.02	0.20	2.97	4.02	4.85	239.66	16.50	12.19	10.11	1352.2%	1.9%
603518.SH	锦泓集团	35.69	0.71	2.55	3.09	3.59	49.98	14.00	11.55	9.94	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	39.84	2.78	3.67	4.34	4.93	14.32	10.86	9.18	8.08	31.9%	3.2%
户外												
6110.HK	滔搏	422.92	24.47	23.90	27.51	31.49	17.29	17.70	15.37	13.43	-2.3%	6.2%
300005.SZ	探路者	72.99	0.70	1.18	1.61	2.04	104.39	61.86	45.34	35.78	68.8%	0.5%
603908.SH	牧高笛	29.61	1.41	1.62	2.26	2.72	21.06	18.28	13.10	10.89	15.2%	1.9%
002780.SZ	三夫户外	21.18	-0.33	0.19	0.37	0.90	-	111.47	57.24	23.53	扭亏	-

数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 备注: 市值、PE 按 2023/07/17 收盘价, 港股使用 2023/07/17 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	1222.12	45.63	51.30	62.96	75.74	26.78	23.82	19.41	16.14	12.4%	2.2%
300979.SZ	华利集团	624.35	32.28	33.01	40.09	47.06	19.34	18.91	15.57	13.27	2.3%	2.5%
603558.SH	健盛集团	30.74	2.62	2.70	3.31	3.96	11.75	11.39	9.29	7.76	3.2%	1.9%
棉纺织												
601339.SH	百隆东方	83.25	15.63	13.10	14.04	15.95	5.33	6.35	5.93	5.22	-16.2%	82.95
002042.SZ	华孚时尚	52.55	-3.51	4.12	5.57	6.37	-	12.76	9.43	8.25	扭亏	53.91
000726.SZ	鲁泰 A	51.29	9.64	9.69	10.98	12.36	5.32	5.29	4.67	4.15	0.5%	48.71
2678.HK	天虹国际	47.64	1.57	4.41	10.42	13.71	30.38	10.80	4.57	3.48	181.2%	53.43
辅料												
002003.SZ	伟星股份	99.68	4.89	5.40	6.18	7.20	20.39	18.46	16.13	13.84	10.5%	4.1%
化纤及制品												
603055.SH	台华新材	97.59	2.69	5.00	7.41	9.32	36.32	19.52	13.17	10.47	86.1%	1.7%
户外用品代工												
605080.SH	浙江自然	43.49	2.13	2.45	2.97	3.51	20.42	17.75	14.64	12.39	15.0%	1.0%
603307.SH	扬州金泉	32.73	2.39	2.63	3.08	-	13.67	12.44	10.63	-	9.8%	0.7%
毛纺												

603889.SH	新澳股份	56.38	3.90	4.66	5.50	6.45	14.47	12.10	10.25	8.74	19.6%	3.4%
印染												
600987.SH	航民股份	86.90	6.58	7.75	8.92	9.78	13.21	11.21	9.74	8.89	17.8%	3.8%
毛皮												
002674.SZ	兴业科技	36.95	1.51	2.08	2.59	3.17	24.54	16.32	13.11	10.71	38.1%	2.6%
箱包制造												
300577.SZ	开润股份	39.16	0.47	1.50	1.84	2.21	83.55	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 2023/07/17 收盘价, 港股使用 2023/07/17 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  
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>