



Research and  
Development Center

## 低基数效应减退，服装韧性相对较强

——纺织服装行业周报

2023年7月23日

证券研究报告

行业研究

行业周报

纺织

投资评级 看好

上次评级 看好

汲肖飞 纺织服装首席分析师  
执业编号: S1500520080003  
邮箱: jixiaofei@cindasc.com信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 低基数效应减退，服装韧性相对较强

2023年7月23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-2.16%、-2.44%、-1.98%，纺织服装板块涨幅为0.65%，位居全行业第6名。恒生指数周涨幅为-1.74%，耐用消费品与服装板块涨幅为-1.07%。A股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为美邦服饰、金春股份、如意集团、曼卡龙、\*ST雪发；跌幅前五位分别为ST柏龙、九牧王、中胤时尚、泰慕士、迪阿股份。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为互太纺织、九兴控股、超盈国际控股、江南布衣、佐丹奴国际；跌幅前五位分别为APOLLO出行、慕尚集团控股、李宁、申洲国际、周大福。
- **行业动态:** 1) 顺丰集团将与LVMH共同推出基于奢侈品业态的可持续供应链体系，为Louis Vuitton、Dior等奢侈品牌提供物流服务。2) 2023Q2 历峰集团业绩实现双位增长，但美洲地区销售额则下跌2%至11.42亿欧元，打击投资者乐观情绪，估价跌逾10%。3) 2024年第一财季历峰集团销售额同比增长14%至53.22亿欧元，得益于去年同期低基数，亚太市场增长强劲。4) Babycare持续深耕线下渠道，围绕选址、商品策略、门店运营管理多环节沉淀出可复制的单店盈利模型，线下收入占比有望达50%。
- **上市公司公告:** 1) 真爱美家审议决定由郑其明担任公司总经理，由刘立伟、陈世平担任公司副总经理。2) 2023年7月3日，健盛集团根据注销已回购股份，减少注册资本，股份总数将由3.81亿股降至3.69亿股，注册资本将由3.81亿元降至3.96亿元。3) 珍兴国际提前终止对哈森股份的股份减持计划，截至2023年7月19日，公司累计减持441.15万股，占总股本1.99%。4) 恒辉安防拟出资1.11亿元投资建设生物基可降解聚酯橡胶公司，以进一步完善公司在可降解新材料领域产业布局，公司持股比例为55%。5) 23年6月13日至7月18日，盛泰集团控股股东宁波盛泰及其一致行动人盛新投资、盛泰投资合计减持“盛泰转债”73.93万张，占发行总量10.54%。6) 欣贺股份拟以34.97万元回购注销11名不具有激励资格的激励对象的限制性股票9.06万股，占回购前总股本的0.021%。
- **行业数据跟踪:** 1) 截至2023年7月21日，中国328级棉价为18049元/吨，周涨幅为0.92%，Cotlook价格指数市场价为93.80美分/磅，周涨幅为2.07%。国内棉价方面，下游棉纱延续淡季特征，纺企即期利润持续亏损，市场心态谨慎。国际棉价方面，美国产棉区的极度高温天气推动棉价上涨，但同时美元反弹抑制面价涨幅，我们预计未来短时间内棉价有小幅上涨趋势。2) 2023年6月国内服饰鞋帽针纺织品零售额为1238亿元，同比增长3.36%，两年平均复合增速为5.48%。去年6月上海疫情解封后，存在短期报复性消费，因此在低基数效应减退背景下，6月服饰相关消费增速有所回落，但两年平均增速较5月由负转正，表现出服饰消费的较强韧性。

- **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 相关应用跨境电商公司，重点关注优质卖家华凯易佰、赛维时代，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。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，毛纺龙头新澳股份毛纺产品量价齐升，公司加快加速全球产能布局，推进数字化系统建设、智能化转型，满足海外客户供应链转移需求的同时，提升生产运营效率，我们建议重点关注。
- **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 6 名.....	5
本周行业动态.....	6
新闻一：卡地亚母公司第一财季收入上涨 19%.....	6
新闻二：瑞士历峰集团最新季报：销售额同比大增 19%，中国市场反弹强劲.....	6
新闻三：把用户思维复制到线下 Babycare 如何让母婴门店更好逛？.....	7
行业数据跟踪.....	11
上游数据跟踪：下游延续淡季特征，纺企采购意愿弱，棉价持续震荡.....	11
下游数据跟踪：服饰消费 CAGR2 环比转正，韧性凸显.....	12
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.....	13
上市公司公告.....	14
重点公司估值.....	14
风险因素.....	14

## 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

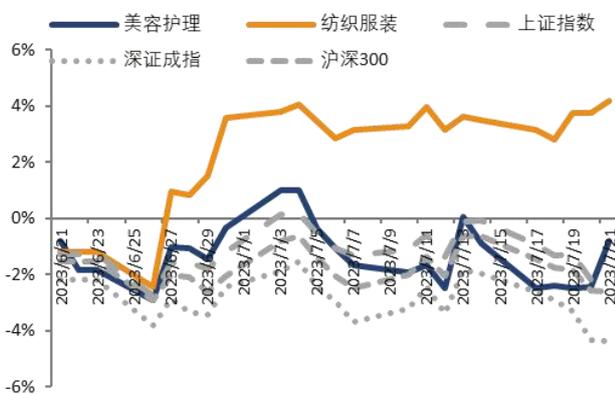
图 1：近一月纺织服装、美容护理板块表现情况.....	5
图 2：A 股行业板块近一周表现情况（%）.....	5
图 3：近一周 A 股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司（%）.....	5
图 4：近一周港股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司（%）.....	5
图 5：国内 328 级棉价变化情况（元/吨）.....	11
图 6：CotlookA 价格指数变化情况（美分/磅）.....	11
图 7：粘胶短纤价格变化情况（元/吨）.....	12
图 8：涤纶长丝价格变化情况（元/吨）.....	12
图 9：棕榈油价格变化情况（元/吨）.....	12
图 10：LDPE 价格变化情况（元/吨）.....	12
图 11：美元兑人民币即期汇率变化情况.....	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）.....	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）.....	15
图 18：越南鞋类出口额及增速变化情况（百万美元）.....	15

## 本周行情与观点

### 纺织服装在板块涨幅排名位列第 6 名

本周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为-2.16%、-2.44%、-1.98%，纺织服装板块涨幅为 0.65%，其中纺织板块上涨 1.02%，服装板块上涨 0.77%，从行业板块涨跌排名来看，本周纺织服装板块位列第 6 名。恒生指数周涨幅为-1.74%，耐用消费品与服装板块涨幅为-1.07%。A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为美邦服饰、金春股份、如意集团、曼卡龙、\*ST 雪发，涨幅分别为 25.81%、16.97%、10.55%、8.48%、7.16%；跌幅前五位分别为 ST 柏龙、九牧王、中胤时尚、泰慕士、迪阿股份，跌幅分别为 11.66%、7.91%、7.31%、5.13%、4.68%。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为互太纺织、九兴控股、超盈国际控股、江南布衣、佐丹奴国际，涨幅分别为 4.76%、4.14%、3.96%、3.37%、1.81%；跌幅前五位分别为 APOLLO 出行、慕尚集团控股、李宁、申洲国际、周大福，跌幅分别为 22.01%、8.33%、4.96%、3.75%、3.33%。

图 1：近一月纺织服装、美容护理板块表现情况



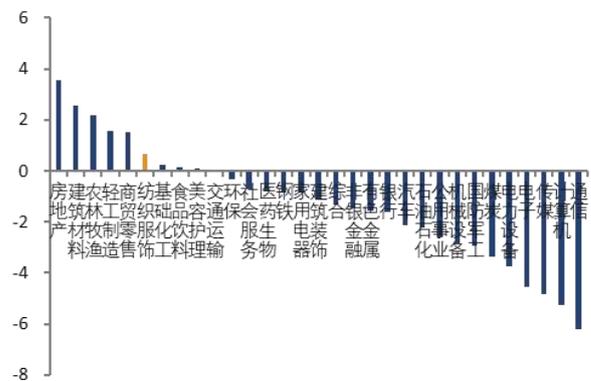
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：近一周 A 股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)

	周涨幅前十	周跌幅前十	
美邦服饰	25.81	ST 柏龙	-11.66
金春股份	16.97	九牧王	-7.91
如意集团	10.55	中胤时尚	-7.31
曼卡龙	8.48	泰慕士	-5.13
*ST 雪发	7.16	迪阿股份	-4.68
中银绒业	7.14	凤竹纺织	-4.23
莱百股份	6.86	报喜鸟	-4.08
水星家纺	6.47	航民股份	-3.68
富安娜	6.10	锦泓集团	-3.52
天创时尚	5.31	奥康国际	-3.44

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：近一周港股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)

	周涨幅前十	周跌幅前十	
互太纺织	4.76	APOLLO 出行	-22.01
九兴控股	4.14	慕尚集团控股	-8.33
超盈国际控股	3.96	李宁	-4.96
江南布衣	3.37	申洲国际	-3.75
佐丹奴国际	1.81	周大福	-3.33
金阳新能源	1.65	中国动向	-3.28
裕元集团	1.48	周生生	-3.28
361 度	1.00	千百度	-2.82
六福集团	0.74	天虹纺织	-2.70
滔搏	0.00	都市丽人	-2.53

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、赛维时代数据表现良好，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。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；毛纺龙头新澳股份毛纺产品量价齐升，公司加快加速全球产能布局，推进数字化系统建设、智能化转型，满足海外客户供应链转移需求的同时，提升生产运营效率。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、新澳股份。

## 本周行业动态

### 新闻一：卡地亚母公司第一财季收入上涨 19%（北京商报网 2023/07/17）

北京商报讯（记者 蔺雨葳）7 月 17 日，卡地亚母公司历峰集团发布 2023 年第一财季业绩报告。在截至 6 月底的三个月内，历峰集团销售额同比上涨 14% 至 53.22 亿欧元，按固定汇率计算上涨 19%。报告期内，该集团在涵盖中国的亚太市场实现强劲反弹，抵消了美洲地区的疲软销售。

按地区划分，亚太地区营收同比增长 40%，美洲地区则下降 2%，欧洲和日本则分别增长了 11% 和 14%。

按业务分，卡地亚所在的珠宝部门收入上涨 19% 至 35.99 亿欧元，手表业务增长 6% 至 10.6 亿欧元，Chloé 所在的其他部门销售额增长 5% 至 6.62 亿欧元。

### 新闻二：瑞士历峰集团最新季报：销售额同比大增 19%，中国市场反弹强劲（华丽志 2023/07/17）

7 月 17 日开盘前，瑞士奢侈品巨头历峰集团（Richemont）公布了截至 2023 年 6 月 30 日的 2024 财年第一季度业绩数据：受到几乎所有地区（除美洲外）、分销渠道和所有业务领域增长推动，新财年开局良好，销售额以固定汇率计增长 19%（以实际汇率计增长 14%）至 53.22 亿欧元。值得一提的是，亚太地区的复苏势头强劲，足以抵消美洲销售的疲软。

同时，截至 6 月 30 日历峰集团不包括剥离奢侈品电商业务 YNAP 的 5 亿欧元净银行透支头寸（net bank overdraft position）的净现金头寸（net cash position）为 66 亿欧元（去年同期为 54 亿欧元），反映了该季度集团的强劲销售表现。

#### ——按渠道看

本季度，集团直接面向客户业务（指零售渠道与线上渠道）的销售额占集团总销售额的 74%，较一年前增加了 200 个基点，重要性进一步提升。

集团增长主要由零售驱动：受到在所有地区的增长、所有业务领域两位数增长的推动下，零售渠道销售额占集团的 68%，其中，专业制表品牌、珠宝品牌表现最佳，亚太地区以及中东和非洲地区的零售表现最为强劲；在线渠道中，珠宝品牌表现出色，增长了 14%。

由于集团专业制表商将部分授权经营店战略性转变为直营店后，批发销售额有所下降。不过，这一负面影响被珠宝品牌和“其他”业务领域的批发销售额抵消，批发渠道总体增长了 11%。

——按业务线看历峰集团业务分为珠宝部门、专业制表部门及其他部门。

本季度的增长由珠宝部门引领。其中，集团旗下三大珠宝品牌布契拉提（Buccellati）、卡地亚（Cartier）和梵克雅宝（Van Cleef & Arpels）销售额增幅最为强劲。本季度，除在销售基本持平的美洲外，珠宝部门在所有渠道和地区均取得销售增长。

得益于零售销售以及在线销售的蓬勃发展（贡献了近 60% 销售额），专业制表部门的销售增长 10%。其中，大多数品牌和地区都取得了增长，朗格（A. Lange & Söhne）、积家（Jaeger-LeCoultre）、伯爵（Piaget）和江诗丹顿（Vacheron Constantin）的表现尤为突出。

其他部门的业务主要由旗下时装及配饰品牌、奢侈手表零售商 Watchfinder、集团手表零件制造及房地产活动等组成。本季度，该部门增长的销售额主要得益于其所有品牌在几乎所有地区（包括美洲）的强劲零售表现。

值得注意的是，尽管美国市场开始相对放缓、比较水平也较高，但美国运动休闲品牌 Peter Millar（彼得·米勒）的销售额仍实现了两位数增长。此外，Montblanc（万宝龙）的业绩开始受益于不断发展的产品供应以及旅游零售渠道的复兴，Chloé（蔻依）在零售方面进展顺利，而 Alaïa（阿拉亚）、Delvaux（德尔沃）和 Dunhill（登喜路）等品牌也为销售额做出了强劲贡献。

被剥离的奢侈品电商公司 YOOX NET-A-PORTER（YNAP）目前被列为“已终止运营”状态。在全球数字分销商面临的、充满挑战的环境中，销售额减少了 8%（按实际汇率计-10%）。

\*注：2022 年 8 月 24 日，历峰集团、英国奢侈品电商集团 FARFETCH（发发奇）和阿联酋企业家 Mohamed Alabbar 名下投资机构 Symphony Global 宣布达成协议，由 FARFETCH 和 Alabbar 分别收购历峰集团旗下奢侈品电商公司 YNAP（即 Yoox Net-a-Porter）47.5% 和 3.2% 的股权，并同意历峰集团和 YNAP 采用 FARFETCH 平台的技术解决方案。今年 3 月，Farfetch 收购 YNAP 的交易请求获英国监管机构批准。

——按市场看

得益于 1 月起中国内地/香港/澳门的新冠疫情相关限制逐步取消、边境的重新开放以及上年较低的比较基础，亚太地区的销售额增长最为强劲，按固定汇率计增长 40%。其中，中国内地的同比增幅为两位数，中国香港和中国澳门的同比增幅高达三位数。其他亚洲市场的销售也很强劲，尤其是澳大利亚和中国台湾。

由于强劲的国内需求和旅游支出（主要来自美国、中东以及近期的中国客户），欧洲市场的销售额以固定汇率计增长了 11%（去年同期增长 52%）。大多数市场，特别是法国、意大利和瑞士，销售额均有所增加。

相比而言，美洲市场的销售额以固定汇率计下滑了 2%，与上年同期基本一致。

日本市场，尽管去年同期已实现了 90% 的增长，得益于强劲的当地需求以及部分因日元疲软导致的游客支出的增加，本季度该市场的销售额仍实现了 14% 的增长。

中东和非洲的销售额增长了 15%，反映出迪拜国内需求及游客消费的增加。

此前，巴克莱（Barclays）银行分析师预计的历峰集团该季度销售额为 54.3 亿欧元，冯托贝尔银行（Bank Vontobel）分析师预计的销售额为 55.4 亿欧元。

截至 7 月 17 日午间，历峰集团股价较昨日下跌 9.29% 至 139.65 瑞士法郎/股，市值约 797 亿瑞士法郎。

**新闻三：把用户思维复制到线下 Babycare 如何让母婴门店更好逛？（亿邦动力 2023/07/17）**

一个理想的母婴门店该是什么样？起步于线上的 Babycare，默默探索起了线下的路。

Babycare 成立于 2014 年，是一站式全品类设计师母婴品牌，通过设计、研发创新，推出了“歪头奶嘴”奶瓶、纸尿裤、“超厚”湿巾等多个爆款。目前，Babycare 已经拥有除奶粉、营养补充剂以外的孕期到六岁育儿周期全品类产品矩阵，覆盖超 150 个二级类目。

虽未对外透露过销售体量，但每次电商大促的成绩，足以说明 Babycare 已经成为赛道独角兽。今年 618，Babycare

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 7

全渠道销售额突破 14 亿元。Babycare 旗舰店第五年蝉联天猫母婴亲子行业 Top1；拿下了京东婴幼儿玩具、婴童洗护、婴童寝具多个类目第一；在抖音快手等渠道同比增长 93%；还成为了微信母婴用品私域 TOP1 品牌。

值得关注的是，完成线上攻坚的 Babycare，开始公布起了大促的线下战绩。整个 618，Babycare 线下渠道同比大涨 95%。这意味着，Babycare 已经成为了真正的全域品牌。

事实上，Babycare 对品牌门店的布局已经默默进行了 3 年。今年 6 月 18 日，Babycare 北京首店，同时也是全国第 100 家品牌门店正式开业。自 2020 年在上海开出第一家门店以来，Babycare 门店已经覆盖了北京、上海、广州、深圳、杭州、长沙等一二线城市。

身处线下为主的母婴市场，Babycare 的门店新在哪里？

作为出身线上的品牌，Babycare 的门店经营逻辑如何？

浓郁的互联网基因，能为 Babycare 门店带来怎样的优势？

日前，亿邦动力分别走访了 Babycare 北京京西大悦城店、上海港汇恒隆广场店和沈阳长白万象汇店，试图找到以上几个关键问题的答案。

北京京西大悦城店正是刚刚开业的 Babycare 北京首店。亿邦到访的时间是开业次日，虽然是一个工作日的下午，进出门店的消费者却络绎不绝。

该门店位于京西大悦城店三层，整个楼层集中着母婴相关的店铺，包括各类童装如 Nike Kids、jnby by JNBY、暇步士 (Hush Puppies)、媛娜公主、小象 Q 比，玩具店 JOYCODE，以及适合宝妈的太湖雪丝绸家居馆等。而 Babycare 因大面积的透明设计和特有的卡通形象，尤其吸睛。

据观察，该门店面积约在 150 平，有两个店门，不过并未明确进出动线，消费者可以自由出入。整个店铺充斥着 Babycare “为爱重新设计”的理念标识，淡淡的清香，轻快的背景音乐中，偶尔会出现童声 “Hello Babycare”。

作为一站式母婴品牌，Babycare 门店的一大优势便是全品类，多样的产品让门店陈列非常丰富。

从分区来看，门店内不仅有常规的货品陈列区，还设置了玩具体验区。家长可以陪孩子一起体验，也可以把相对独立的小朋友安置在体验区，释放更多精力去挑选商品或稍作休息。

整个门店的货架大概分为三种，墙面货架、岛台和柱形展示架。

分布在店中的岛台主要展示辅食、电器以及大型用品比如学步背带、学食餐椅等。墙面货架依次摆放着玩具、纸尿裤、洗漱用品、餐具、湿巾纸巾、婴儿服饰等。而柱型展示架则挑选了 Babycare 的各类王牌产品，比如让品牌起家的儿童背带、爆品紫盖湿巾、纸尿裤、水杯等。

值得关注的是，在产品的划分上，Babycare 没有按照 “品类”，而是用最能体现产品特点的 “关键词”，让站在货架前的消费者一眼就能识别产品的优势。比如玩具货架对应 “正版 IP”、浴盆对应 “秒折叠”、奶瓶是 “像妈妈”、湿巾则是 “厚厚厚”。

另一个明显特点是，店中所有产品均采用了电子价签，展示商品名称、价格等信息，每个价签上都会有一个二维码，扫码即可获取到更多产品信息。

门店的风格上，Babycare 沈阳长白万象汇店和北京首店非常相似，干净明亮，丰富的产品陈列。不过，该门店面积比较有限，约在 50 平，未展示婴儿床等大型用品，也没有服饰类产品。正值 6 月营销季，部分商品的电子价签上明确展示着红色的优惠价格。

Babycare 上海港汇恒隆广场店几乎是在自媒体中被探店最多的门店，面积近 300 平方米，是 Babycare 全国最大的门店之一。在设计上，该门店的色彩更加鲜明，红蓝配合银色，给人一种充满活力又不失高端的感觉。

因为商圈客群消费力较高，Babycare 在这里布置了不少高客单价产品，比如售价四千元婴儿床。该款产品只在 Babycare 全国少量门店内有售。

亿邦动力发现，除了丰富的产品供给和电子价签、体验区等 Babycare 门店标配外，上海港汇恒隆广场店还展示出了 Babycare 独有的特色：“黑金育儿师”。

在和店员交流的过程中，亿邦动力发现，店员胸牌上并非经理或销售等职位，而是标注着“黑金育儿师”。“黑金育儿师”会主动了解进店用户的购买需求，比如自用还是送人，对应的宝宝年纪等。相比于主要介绍产品的店员，“黑金育儿师”会结合宝宝对应的生活场景和痛点给出同类产品中更适用的推荐，还会亲切询问，是否有遇到养娃问题，以便给出建议。

“做线下是我们比较坚定的战略。”Babycare 副总裁、线下渠道负责人聂晶表示，诞生于线上的 Babycare，其实从创立之初就对布局线下做出了长远规划。

2017 年时，Babycare 进入线下的方式是进驻渠道店。2020 年，Babycare 开始尝试两种模型，一是直营品牌门店，二是进驻渠道商，比如沃尔玛、大润发、孩子王等。直到今年 6 月，Babycare 品牌门店已经开出 100 家，整个线下渠道则覆盖了数万家销售终端。

事实上，在母婴市场，线下规模始终高于线上，这也在一定程度上说明了母婴“重体验”的特点。艾瑞咨询预测，2025 年中国母婴线上线下消费规模占比将达到 4:6。Babycare 一早看便清了这一点，而构建起的强烈品牌认知，搭建起足够丰富的产品体系后，布局品牌门店水到渠成。

“当消费者对品牌有认知后，我们去到一些城市大家会很开心，这个品牌终于来我们这开店了。而且门店运营管理、服务标准上，每家店都会按照 Babycare 一贯的品牌理念去做。”Babycare 方面表示。

结合 Babycare 相关负责人的介绍会发现，探店时见到的种种细节，都藏着 Babycare 的“小心思”。

在 Babycare 的设计中，门店要为用户打造兼具色彩与童真艺术的空间，不同分区的设置要兼顾动线的便捷、有序、灵活和舒适，从门口进店、产品区、互动区、休息区、收银区到离店，一路下来要可以完成购买和互动体验。关键触点上，考虑到用户的视觉、听觉、嗅觉、触觉，通过符合四季和节庆的八音盒音乐、品牌特调的宝宝香氛、符合线下阅读习惯的产品卖点或使用场景展示，让顾客体验到放松和友好。

基于“线上是无限货架，线下是有限货架”的差别，Babycare 在门店中采用了不同于线上的商品策略。

首先，门店不论面积大小，都会根据所在场域的用户特点进行差异化选品。Babycare 在线上有约 30000 个 SKU，但面向门店的是精选出来的 800~1200 个 SKU，主要覆盖被用户熟知的产品。

其次，针对品类，选取更适合线下场景的产品。比如玩具，线上购物者妈妈居多，因此低幼或益智类玩具在线上比例更高，线下体验者则多是老人或孩子本身，注重感官体验的产品比例就会更高。

不止商品策略，为了适应线下场景，Babycare 在产品外观上也做了调整。

以湿巾为例，线上出厂规格是 100 包一箱，大仓发货拆箱单发即可。但线下需要小规格陈列，于是新增了比如容纳 20 包的小箱。设计方面，线上多用图文、视频展示商品，但线下主要通过陈列展示，要让用户远远就能看到不同的产品，于是需要放大包装上的 LOGO。而这些变动，其实要调动 Babycare 整体的组织能力，包括中台设计、商品研发、商品策略甚至终端运营等。

回归到商业，Babycare 方面表示，一切细节设计都是希望门店的“坪效”更高。据透露，Babycare 要求门店动销率达到 90%，逐月追溯每家店的商品策略，哪些符合当下门店的要求，哪些属于长尾商品，合理配置并动态调整库存。

目前，Babycare 全渠道用户数量超 4500 万，会员数量达 1900 万。作为一个“人群品牌”，不论线上还是线下，Babycare 不变的，是不断和用户建立深度链接，同样关注 LTV（用户生命周期价值）和 NPS（净推荐值），衡

量用户对品牌长久的信任关系。

Babycare 在门店配备了一批具有国家职业资格证书的黑金育儿师，为忠诚用户提供育儿知识答疑，提供针对性的解决方案。Babycare 还会对线下会员群进行深度运营，以更有创意的玩法和互动方式，为社群带来更高的活动率和成交量。

Babycare 希望线下门店可以成为品牌活动的“据点”。今年六一儿童节，Babycare 在杭州、扬州、长沙三地门店举行了快闪活动，部分门店还为消费者提供了定制的“童言童语”小票，输出品牌的情绪价值。

在这样的思路和打法下，Babycare 实现了会员的高效留存。据透露，Babycare 线下门店营收的近 90%都是由会员带来的，且线下会员的客单价比线上更高。

“开店就是要赚钱的，如果不能在单店经营上实现盈利就不拓展。”聂晶指出，在做一个新业务时，Babycare 会优先考虑这是不是一盘生意，这和“讲故事以求资本表现”的思路有着本质的区别。“从创始人到大家，Babycare 内部的理念都是长期主义。”

据介绍，当下 Babycare 已沉淀出一套可复制的单店盈利模式。拆解来看，单店盈利模型围绕着选址、商品策略、门店运营管理等多个环节：

**选址：**先选城市，再选商圈。开店重点不在于密度，在于广度，一个城市布局 5-6 个优质的 Shopping Mall。每开一家店，认真研究商圈交通、人流、生意规模，营业半径覆盖人群的用户画像、消费能力等，瞄准未来 3 到 5 年发展。一二线城市，偏向于社区型商业体，因为客群为母婴群体和有娃家庭，并非越高端的商场越好。

**门店面积：**150 m<sup>2</sup>左右，坪效和人效的更优解。Z 世代新中产家庭更在意品质、颜值和设计感，购物决策时间相对更短，相比粗放的大型卖场，精致的全品类一站式购齐的场销售效率更高。

**店型：**从品牌和销售额两个维度出发，根据所在城市、商场级别，是否全国/区域/城市首店，以及营业额高低等，将门店划分为 9 个级别。不同级别门店形象、商品配置、店员配置和市场推广资源投入程度都有所不同。

**SKU：**公司内部有专门的商品策略团队，精选 800-1200 个 SKU，根据动销数据每月不断调整。

**店面布置：**将畅销刚需品类放在门口吸引进店，高客单安全类大件主要引导体验。以陈列布局和店员互动拉高停留时长。用互动体验区调动逛店积极性。把不同产品放入各类场景，以场景串联产品拉动连带消费。

**会员体系：**每家门店配置至少一名拥有育婴师证书的黑金育儿师，根据客户所处的阶段，进行专业的母婴知识答疑和针对性的产品推荐，引导用户成为会员。离店场景下，每位育儿顾问对接 500 位会员，依托社群为线上线下业务提供服务，串联门店、社群、小程序，实现熄灯不歇业。

**线上联动：**通过入驻京东到家、美团闪购、饿了么等即时零售平台，以及在抖音打造超级门店直播等，拓展门店的经营半径。Babycare 现有门店的闭店销售额已超过 20%。

“不管是新零售还是传统零售，回到零售的本质、商业的本质，没有特别的大创新或者迭代，最终考量的都是商业模式能否在全国各地百分之百落地。”聂晶总结道。

的确，从线上生意到线下经营，Babycare 需要补足各方面能力，甚至调整组织。但与生俱来的“互联网思维”也让它布局线下的思路相较传统品牌更为先进。

“我们一直都在坚持‘用户思维’，一方面是我们服务的宝妈们，另外一方面也是合作伙伴，包括商场。我们坚持去理解他们的目的、诉求，了解他们想解决的痛点对产品的要求。”在 Babycare 看来，以服务好用户为决策终点，会更容易找到一件事儿的解法，比如跟渠道商的合作方式。

和传统品牌与渠道商之间的谈判关系不同，Babycare 在与渠道商合作时讨论得最多的不是彼此的优势和资源，而是彼此需要解决什么问题，双方的匹配点在哪里等，然后作为一个整体，一起商讨如何服务好场域中的消费者。

以入驻母婴店为例子，Babycare 在入驻母婴店时，会研究其自有品牌产品的定位、价格带、规格等，提供“互补产品”。如某母婴店自有品牌主打性价比高的纸尿裤，Babycare 就选择客单价较高的中高端纸尿裤入驻，既能丰富其产品矩阵，也能完善其的利润模型。而且入驻的 Babycare 不止卖产品，还会提供一整套流量运营服务，比如向当地会员推送信息，邀约重点会员、大 V 互动体验，为渠道合作伙伴带来实实在在的增量。

经过几年的特殊环境，线下母婴市场也正进行着适应性的变化。比如线下渠道商开始积极引入新品牌、新品类，以此来改变老化的选品结构，优化渠道利润。以往，很多母婴店生意收入的一半来自奶粉，但毛利有限，儿童营养品、低龄玩具品类等趋势品类正可以解决这样的问题。这也为很多新锐品牌进入线下提供了机会。

而面对新生儿数量处于下行趋势的现状，Babycare 并不悲观——只要存在绝对人口的增长，加上此前几年的存量，市场中就会存在大量的机会。母婴行业的品牌和渠道集中度都不高，相对于大环境变化，母婴企业更大的机会在于，建设和提升内功，“先把自己的盘子做大，再去把蛋糕做大”。

Babycare 方面坦言，对于线下，Babycare 是后来者，因此会抱着“敬畏”的心态，回归零售本质，从基本的商业规律出发扎扎实实把线下“人货场”的基本盘做好。

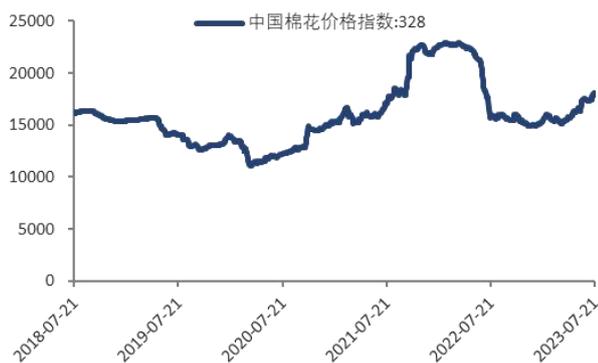
2023 年，Babycare 将继续深耕线下，覆盖全国近 100 个重点城市核心商圈，在华东、华中区域逐步连点成面，华南区域加强布局，东北、华北区域强拓展，并进军华西区域。未来，Babycare 的目标是线上线下载入 1:1。

## 行业数据跟踪

### 上游数据跟踪：下游延续淡季特征，纺企采购意愿弱，棉价持续震荡

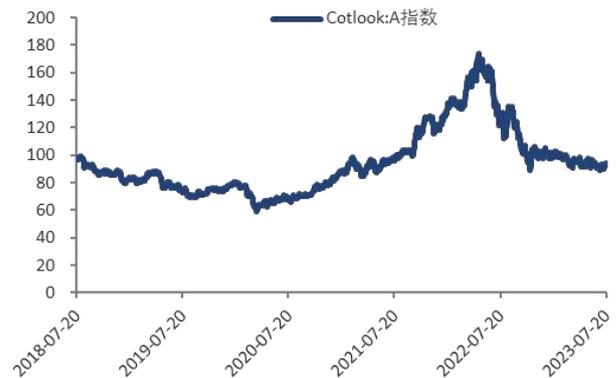
从原材料价格来看，截至 2023 年 7 月 21 日，中国 328 级棉价为 18049 元/吨，周涨幅为 0.92%，Cotlook 价格指数市场价为 93.80 美分/磅，周涨幅为 2.07%。截至 2023 年 7 月 14 日，粘胶短纤市场价、涤纶长丝市场价分别为 12650 元/吨、7530 元/吨，周涨幅为 -3.80%、-2.21%，较年初增幅分别为 -3.44%、-2.84%。国内棉价方面，下游棉纱延续淡季特征，纺企即期利润持续亏损，市场心态谨慎。国际棉价方面，美国产棉区的极度高温天气推动棉价上涨，但同时美元反弹抑制棉价涨幅，我们预计未来短时间内棉价有小幅上涨趋势。从人民币汇率来看，截至 2023 年 7 月 21 日，美元兑人民币汇率为 7.18，周涨幅为 0.65%，较 2022 年初涨幅为 13.03%。

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）**

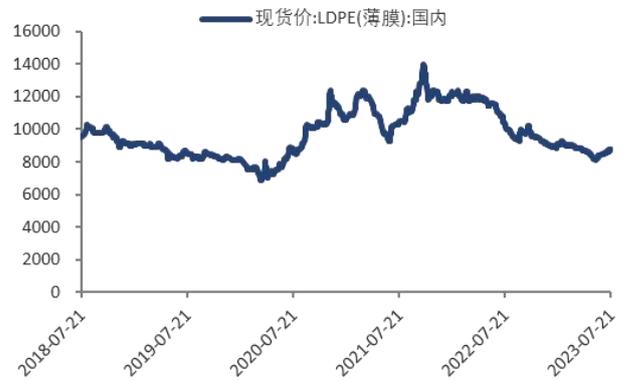

资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 8：涤纶长丝价格变化情况（元/吨）**

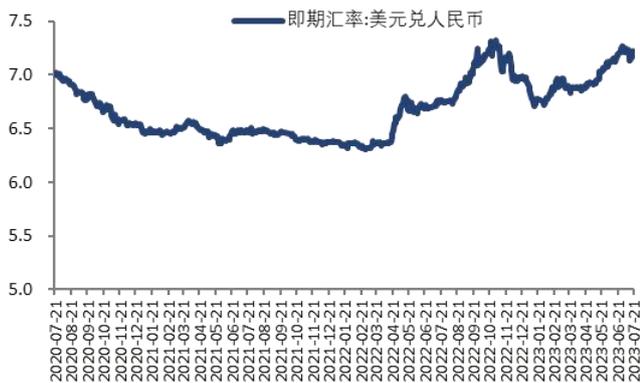

资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 9：棕榈油价格变化情况（元/吨）**

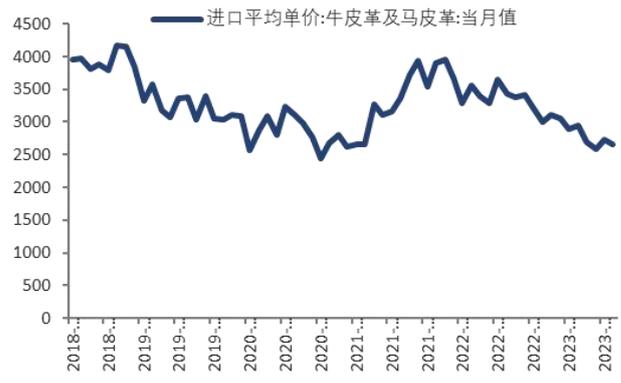

资料来源：Wind，信达证券研发中心

**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：服饰消费 CAGR2 环比转正，韧性凸显

2023 年 6 月国内服饰鞋帽针纺织品零售额为 1238 亿元，同比增长 3.36%，两年平均复合增速为 5.48%；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%。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。去年 6 月上海疫情解封后，存在短期报复性消费，因此在低基数效应减退背景下，6 月服饰相关消费增速有所回落，但两年平均增速较 5 月由负转正，表现出服饰消费的较强韧性。

纺织服装出口方面，23年6月国内纺织品服装出口额为269.92亿美元，同增-14.44%；其中纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为115.67亿美元，同增-14.34%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为154.25亿美元，同增-14.50%。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。6月纺织服装出口额同比继5月后再次出现两位数下降，当前海外重点市场需求收缩、订单外流，纺服出口延续下滑态势。但6月纺织服装出口环比增长6.6%，主要由于服装出口环比增长16%拉动。展望下半年，若外需恢复，国内纺服出口动能将得到激发，叠加去年同期低基数，预计下半年尤其四季度出口有望回稳向好。

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

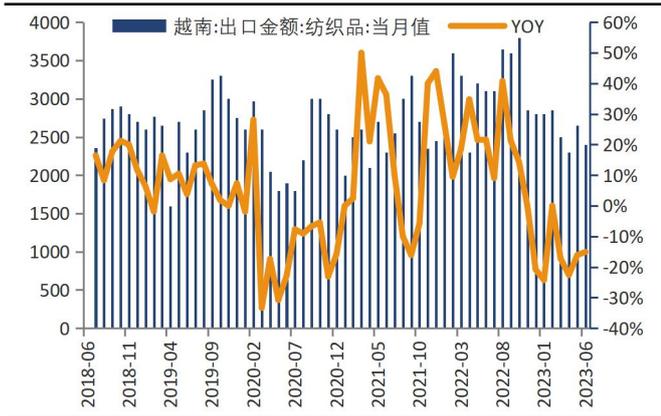
图 16: 中国服装出口额增速变化情况 (万美元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 越南数据跟踪：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
003041.SZ	真爱美家	2023/7/21	真爱美家于 2023 年 7 月 20 日召开公司 2023 年第四届董事会第一次会议，并审议通过了聘任高级管理人员和证券事务代表等相关议案。审议决定自第四届董事会第一次会议审议通过之日起至第四届董事会届满之日止由郑其明先生担任公司总经理，由刘立伟先生、陈世平先生担任公司副总经理，由梅英雄先生担任公司财务总监，由胡洁女士担任公司董事会秘书。原财务总监冯根健先生因工作调整不再担任财务总监一职，将继续在公司任职。
603558.SH	健盛集团	2023/7/20	2023 年 6 月 21 日，健盛集团完成回购公司股份计划，实际回购 1.22 亿股，健盛集团于 2023 年 7 月 19 日通过议案，根据注销已回购股份，减少公司注册资本，公司股份总数将由 3.81 亿股变更为 3.69 亿股，注册资本将由 3.81 亿元减少为 3.69 亿元。
603958.SH	哈森股份	2023/7/20	哈森股份于 2023 年 7 月 19 日收到珍兴国际《关于股份减持计划提前终止及实施结果的告知函》，2023 年 2 月 8 日至 2023 年 7 月 19 日期间，珍兴国际通过集中竞价方式累计减持公司股份 441.15 万股，减持数量占公司总股本比例为 1.99%。珍兴国际根据自身减持安排，决定提前终止本次减持计划（原计划 2023 年 8 月 7 日截止），未减持部分在减持计划剩余期间内，不再减持。
300952.SZ	恒辉安防	2023/7/19	恒辉安防于 2023 年 7 月 19 日发布公告，根据自身发展战略及发展规划，为进一步提高公司在安全防护领域的核心竞争力，实现公司可持续、健康、绿色发展，推进生物基可降解聚酯橡胶技术创新与应用，拟分阶段进行年产 11 万吨生物基可降解聚酯橡胶项目的投资建设。
605138.SH	盛泰集团	2023/7/19	近日，盛泰集团收到控股股东宁波盛泰及其一致行动人盛新投资、盛泰投资的告知函，获悉其于 2023 年 6 月 13 日至 2023 年 7 月 18 日期间通过上海证券交易所系统合计减持“盛泰转债”73.93 张，占发行总量的 10.54%。此前宁波盛泰及盛新投资、盛泰投资合计配售“盛泰转债”295.21 张，占发行总量的 42.10%。
003016.SZ	欣贺股份	2023/7/19	欣贺股份拟对 11 名不在具有激励资格的激励对象持有的已获授但尚未解除限售 9.06 股限制性股票进行回购注销，本次回购注销的限制性股票数量占本次激励计划涉及限制性股票总数的 1.20%，占回购注销前公司总股本的 0.021%。

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	77.00	2181.07	27.30	22.38	18.73	16.56	2.82	3.44	4.11	4.65
2331.HK	李宁	36.76	969.05	23.66	19.76	16.19	13.77	1.55	1.86	2.27	2.67
3998.HK	波司登	3.11	339.00	14.13	13.88	11.91	9.98	0.22	0.22	0.26	0.31
603877.SH	太平鸟	21.20	100.47	54.36	14.83	12.33	10.50	0.39	1.43	1.72	2.02
300979.SZ	华利集团	52.19	609.06	18.84	19.55	16.26	13.56	2.77	2.67	3.21	3.85
2313.HK	申洲国际	71.56	1075.67	23.54	21.68	17.37	14.66	3.04	3.30	4.12	4.88
1368.HK	特步国际	7.03	185.55	19.21	16.35	13.27	12.12	0.37	0.43	0.53	0.58
002563.SZ	森马服饰	6.24	168.11	26.00	16.42	11.56	9.45	0.24	0.38	0.54	0.66
300993.SZ	玉马遮阳	10.78	33.22	16.33	14.97	12.53	10.67	0.66	0.72	0.86	1.01
605068.SH	明新旭腾	22.68	36.86	37.80	21.00	14.26	11.28	0.60	1.08	1.59	2.01
603558.SH	健盛集团	8.40	31.00	12.17	11.35	9.55	8.00	0.69	0.74	0.88	1.05
300888.SZ	稳健医疗	42.24	251.07	10.83	11.32	10.18	9.47	3.90	3.73	4.15	4.46
301177.SZ	迪阿股份	36.66	146.64	20.14	15.80	12.18	9.88	1.82	2.32	3.01	3.71
300918.SZ	南山智尚	13.35	48.06	25.67	20.54	15.71	13.22	0.52	0.65	0.85	1.01
002674.SZ	兴业科技	13.10	38.23	25.39	16.58	12.97	10.56	0.52	0.79	1.01	1.24
603889.SH	新澳股份	7.84	56.17	10.32	8.71	7.40	6.82	0.76	0.90	1.06	1.15
605189.SH	富春染织	16.21	24.28	12.37	8.19	6.05	4.55	1.31	1.98	2.68	3.56
605138.SH	盛泰集团	8.73	48.50	12.84	10.52	8.56	8.24	0.68	0.83	1.02	1.06
000726.SZ	鲁泰 A	6.79	51.58	6.23	6.41	5.57	5.07	1.09	1.06	1.22	1.34
601339.SH	百隆东方	5.62	84.30	5.40	6.77	5.46	5.11	1.04	0.83	1.03	1.10
002003.SZ	伟星股份	9.63	99.88	20.49	18.52	15.53	13.56	0.47	0.52	0.62	0.71
603055.SH	台华新材	10.96	97.59	36.53	18.58	12.89	10.34	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 7 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》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	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	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华东区销售	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。