

2023年08月12日

牧高笛推出员工持股计划

纺织服装行业周报

主要观点：

本周李宁公布中期业绩公告：23H1 公司实现收入/归母净利润同比增长 13.0%/-3.1%；我们判断，净利增速低于收入增速一方面由于非经影响，剔除其他收入后净利同比增长 5.6%；另一方面则由于毛利率下降及销售费用率增加。我们分析：（1）公司上半年仍处于去库存之中，可能相对影响加盟商发货收入，同时由于疫后复苏进度较慢，上半年电商增速受影响，预计下半年电商渠道逐渐恢复；（2）上半年折扣承压，但 Q2 环比 Q1 有所改善，下半年有望好于上半年；（3）中国李宁进入渠道调整阶段、未来主要关注店效提升，公司将聚焦打造主品牌专业运动属性，与特步类似、公司上半年跑鞋也取得较好增长，但篮球鞋低于预期；（4）长期来看，童装有望成为新的增长点，且公司扣非净利率提升逻辑不改。

本周牧高笛发布 2023 年员工持股计划草案，拟授予不超过 24.38 万股，占总股本 0.37%，授予价格为 22.06 元，激励对象为公司部分监事、高级管理人员及露营装备品牌核心骨干员工，总人数不超过 22 人。业绩考核目标：大牧 2023/2024/2025 年收入同比 22 年增速不低于 30%/60%/90%，或 2023-25 年净利率不低于 8%/9%/9%，即对应 23-25 年大牧收入 8.25/10.15/12.06 亿元，同比增长 30%/23%/19%，3 年 CAGR24%。员工持股计划摊销费用为 23/24/25 年 70.36/245.26/118.61/48.25 万元。我们分析，（1）此前市场担心疫后露营需求增速放缓、以及价格战对大牧净利率的影响，员工持股计划一定程度上提振市场信心；（2）Q3 公司有望迎来净利低基数基础上拐点；（3）根据 Datayes 数据追踪，7 月以来内销线上基本持平。目前股价对应 23/24PE 为 18/14X，维持“买入”。

我们分析目前市场主要担心品牌服装 Q3 基数进一步高企、终端放缓，此外海象新材受到美国原材料溯源检查、决定对越南大幅减产，引发市场对部分出口公司的担忧。我们认为，较多服装公司的中报预告行情验证了利润的韧性，且 Q4 仍将进入低基数阶段；而对出口来说，海外溯源一直持续。（1）维持结构性的高端好于低端、直营好于加盟、男装好于女装的判断，具备开店空间的公司业绩确定性更高。重点推荐报喜鸟、锦泓集团；（2）出口制造端尽管海外品牌去库存有所改善，但我们预计订单转正拐点需待明年，推荐受去库存影响小的成长品种：推荐兴业科技、浙江正特；（3）Q2 承压、Q3 有望迎来拐点：推荐百隆东方、太平鸟。

行情回顾：跑赢上证综指 0.31PCT

本周，上证指数下跌 3.01%，创业板指下跌 3.37%，SW 纺织服装板块下跌 2.70%，跑赢上证综指 0.31PCT、跑赢创业板指 0.67PCT，其中，SW 纺织制造下跌 2.94%，SW 服装家纺下跌 2.67%，SW 饰品下跌 2.38%。其中涨幅前三的板块为家纺、运动户外、纺织。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 14.53。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨 0.08%

截至 8 月 11 日，中国棉花 328 指数为 18118 元/吨，区间上涨 0.08%。截至 8 月 11 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 17208 元/吨。截至 8 月 10 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16839 元/吨，上涨 0.31%。整体来看，国内外棉价差收窄，截至 8 月 11 日，外棉价格低于内棉价格 910 元。

行业新闻：安德玛 2024 第一财季，亚太区营收增长 14.5%；亚瑟士 2023 上半年大中华区，销售额大涨近 40%；Statista:

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

Nike 成为全球最受欢迎的运动鞋品牌；**Columbia** 二季度净利润大涨 17%；**Coach** 要收购 **MK**、**范思哲**，或成近年奢侈行业最大并购；收回代理权 8 年后，**尤尼克斯** 上海首开直营旗舰店；**阿里巴巴** 首季业绩全面改善；收购 **Clarks** 的**非凡领越** 上半年将恢复盈利。

风险提示： 疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险。

正文目录

1. 本周观点.....	5
2. 行情回顾：跑赢上证综指 0.31PCT.....	5
3. 行业数据追踪.....	7
3.1. 原材料相关数据.....	7
3.1.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.08%.....	7
3.1.2. 羊毛价格较 2 月高点持续下降.....	8
3.1.3. USDA：7 月棉花总产预期同比下降 0.95%，期末库存预期同比提升 0.60%.....	9
3.1.4. 6 月新疆棉商业库存同比下降 37.3%.....	10
3.2. 出口相关数据.....	10
3.2.1. 7 月纺织服装出口 271.15 亿美元，同比下降 18.3%.....	10
3.2.2. 出口帐篷：1-6 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为 162.43 亿元，累计同比下滑 4.87%，降幅环比扩大..	11
3.3. 终端消费相关数据.....	12
3.3.1. 天猫平台 7 月运动鞋品类仍拥有较为良好的韧性.....	12
3.3.2. 7 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 3.6%.....	13
3.3.3. 6 月服装行业线上销售额 514.78 亿元，同比下滑 8.58%.....	14
3.3.4. 6 月服装社零同比增长 6.9%，累计同比增 12.8%.....	15
3.3.5. 6 月全国房屋竣工面积累计同比提升 19.00%.....	16
4. 行业新闻.....	17
4.1. 安德玛 2024 第一财季，亚太区营收增长 14.5%.....	17
4.2. 亚瑟士 2023 上半年大中华区，销售额大涨近 40%.....	18
4.3. Statista：Nike 成为全球最受欢迎的运动鞋品牌.....	18
4.4. Columbia 二季度净利润大涨 17%.....	18
4.5. Coach 要收购 MK、范思哲，或成近年奢侈行业最大并购.....	18
4.6. 收回代理权 8 年后，尤尼克斯上海首开直营旗舰店.....	19
4.7. 阿里巴巴首季业绩全面改善.....	19
4.8. 收购 Clarks 的非凡领越上半年将恢复盈利.....	19
5. 风险提示.....	20

图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%).....	6
图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%).....	6
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%).....	6
图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%).....	6
图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%).....	6
图 6 本周纺织服装行业市场表现排名.....	7
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况.....	7
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算).....	8
图 9 2020 年至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨).....	8
图 10 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 (澳分/公斤).....	9
图 11 服装及衣着附件月出口量及累计同比增速 (亿美元, %).....	11
图 12 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速 (亿美元, %).....	11
图 13 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速.....	12
图 14 2023 年 5-7 月纺织服装天猫电商销售同比增速 (%).....	12
图 15 2023 年 3-7 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速.....	14
图 16 2023 年 4-6 月纺织服装线上销售同比增速.....	14

图 17 2023 年 6 月纺织服装线上销售情况	15
图 18 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)	15
图 19 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率 (亿元, %)	16
图 20 网上实物零售额同比增速	16
图 21 房屋竣工面积及同比增速 (万平方米)	17
图 22 房屋新开工面积及增速 (万平方米)	17
表 1 2023 年 7 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表	9
表 2 2023 年 7 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表	10
表 3 2023 年 6 月全国棉花商业库存统计表 (万吨)	10
表 4 天猫平台 5-7 月纺织服饰公司销售同比 (%)	13
表 5 重点跟踪公司	20
表 6 各公司收入增速跟踪	21

1. 本周观点

本周李宁公布中期业绩公告：23H1 公司实现收入/归母净利润同比增长 13.0%/3.1%；我们判断，净利增速低于收入增速一方面由于非经影响，剔除其他收入后净利同比增长 5.6%；另一方面则由于毛利率下降及销售费用率增加。我们分析：（1）公司上半年仍处于去库存之中，可能相对影响加盟商发货收入，同时由于疫后复苏进度较慢，上半年电商增速受影响，预计下半年电商渠道逐渐恢复；（2）上半年折扣承压，但 Q2 环比 Q1 有所改善，下半年有望好于上半年；（3）中国李宁进入渠道调整阶段、未来主要关注店效提升，公司将聚焦打造主品牌专业运动属性，与特步类似、公司上半年跑鞋也取得较好增长，但篮球鞋低于预期；（4）长期来看，童装有望成为新的增长点，且公司扣非净利率提升逻辑不改。

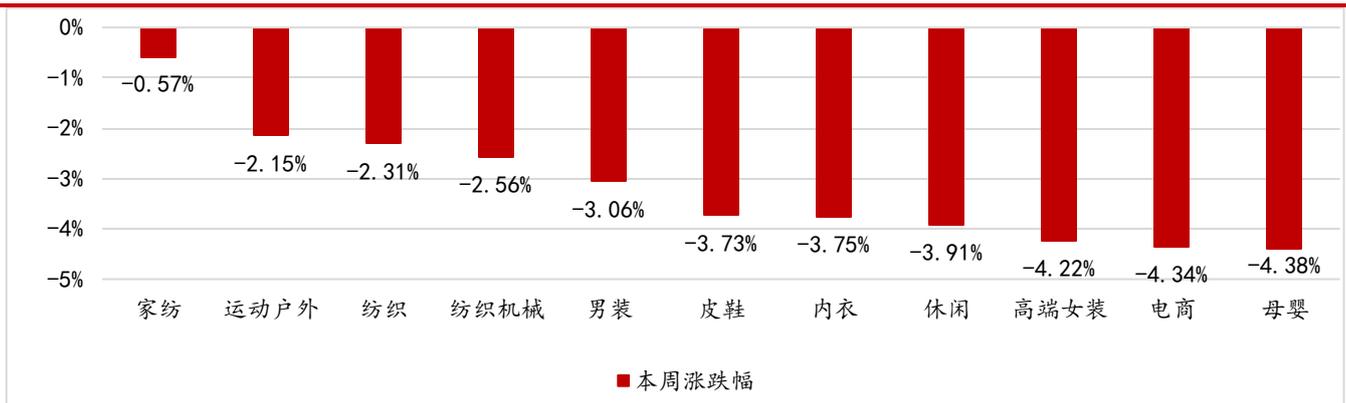
本周牧笛高发布 2023 年员工持股计划草案，拟授予不超过 24.38 万股，占总股本 0.37%，授予价格为 22.06 元，激励对象为公司部分监事、高级管理人员及露营装备品牌核心骨干员工，总人数不超过 22 人。业绩考核目标：大牧 2023/2024/2025 年收入同比 22 年增速不低于 30%/60%/90%，或 2023-25 年净利率不低于 8%/9%/9%，即对应 23-25 年大牧收入 8.25/10.15/12.06 亿元，同比增长 30%/23%/19%，3 年 CAGR24%。员工持股计划摊销费用为 23/24/25/26 年 70.36/245.26/118.61/48.25 万元。我们分析，（1）此前市场担心疫后露营需求增速放缓、以及价格战对大牧净利率的影响，员工持股计划一定程度上提振市场信心；（2）Q3 公司有望迎来净利低基数基础上拐点；（3）根据 Datayes 数据追踪，7 月以来内销线上基本持平。目前股价对应 23/24PE 为 18/14X，维持“买入”。

我们分析目前市场主要担心 Q3 基数进一步高企、终端放缓，此外海象新材受到美国原材料溯源检查、决定对越南大幅减产，引发市场对部分出口公司的担忧。我们认为，较多服装公司的中报预告行情验证了利润的韧性，且 Q4 仍将进入低基数阶段；而对出口来说，海外溯源一直持续。（1）维持结构性的高端好于低端、直营好于加盟、男装好于女装的判断，具备开店空间的公司业绩确定性更高。重点推荐报喜鸟、锦泓集团；（2）出口制造端尽管海外品牌去库存有所改善，但我们预计订单转正拐点需待明年，推荐受去库存影响小的成长品种：推荐兴业科技、浙江正特；（3）Q2 承压、Q3 有望迎来拐点：推荐百隆东方、太平鸟。

2. 行情回顾：跑赢上证综指 0.31PCT

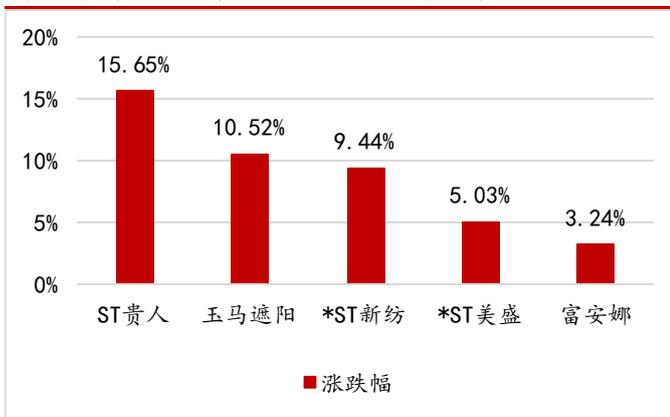
本周，上证指数下跌 3.01%，创业板指下跌 3.37%，SW 纺织服饰板块下跌 2.70%，跑赢上证综指 0.31PCT、跑赢创业板指 0.67PCT，其中，SW 纺织制造下跌 2.94%，SW 服装家纺下跌 2.67%，SW 饰品下跌 2.38%。其中涨幅前三的板块为家纺、运动户外、纺织。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 14.53。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



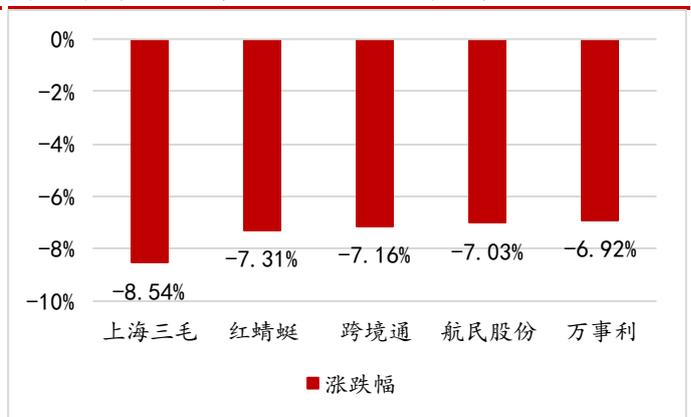
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



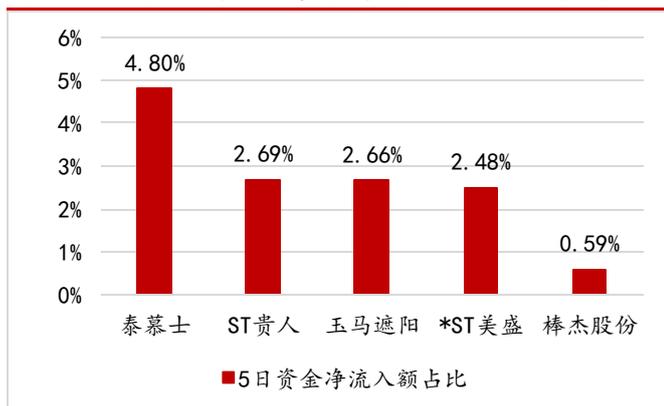
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



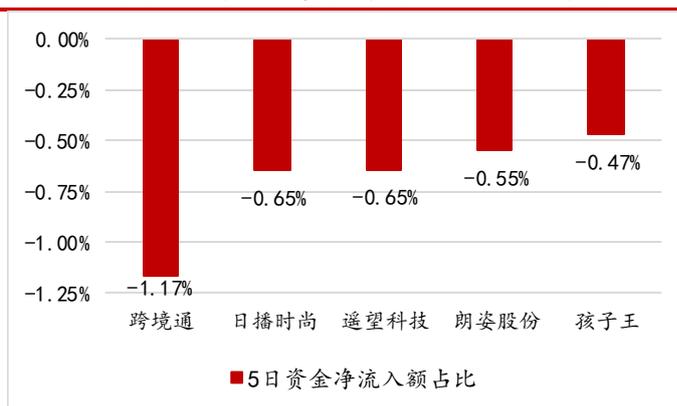
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业市场表现排名



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

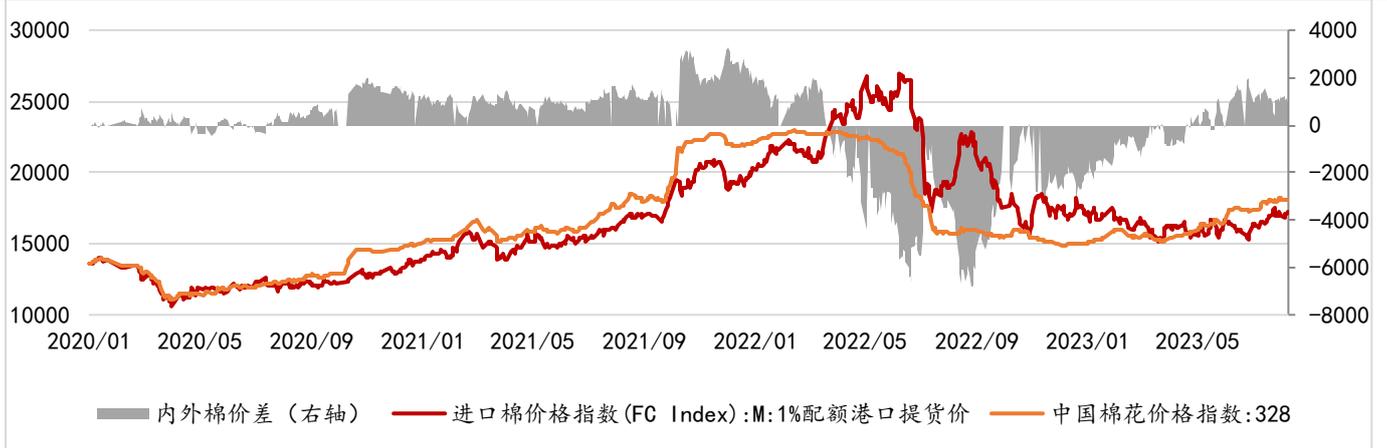
3. 行业数据追踪

3.1. 原材料相关数据

3.1.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.08%

截至 8 月 11 日, 中国棉花 328 指数为 18118 元/吨, 区间上涨 0.08%。截至 8 月 11 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 17208 元/吨。截至 8 月 10 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16839 元/吨, 上涨 0.31%。整体来看, 国内外棉价差收窄, 截至 8 月 11 日, 外棉价格低于内棉价格 910 元。

图 8 2020 年至今内外棉价差走势图（1%关税核算）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 9 2020 年至今 CotlookA 国际棉花指数（元/吨）



资料来源：wind，华西证券研究所

3.1.2. 羊毛价格较 2 月高点持续下降

截至 7 月 13 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1179 澳分/公斤、折合人民币 57823 元/吨（1 澳元=4.9044 元人民币），相较上周有所回暖，但近期价格较 2023 年 2 月 1400 澳分/公斤高点持续下降。

图 10 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.1.3. USDA: 7 月棉花总产预期同比下降 0.95%，期末库存预期同比提升 0.60%

根据美国农业部（USDA）最新发布的 7 月全球棉花供需平衡表，2023/2024 年度全球棉花总产预期为 2543.9 万吨，同比预测调减 24.5 万吨，同比下降 0.95%；单产 786 公斤/公顷，同比调减 23 公斤/公顷，同比下降 2.84%；消费需求预期为 2535.4 万吨，同比调增 145.5 万吨，同比上升 6.89%；期末库存预期 2057.8 万吨，同比调增 12.3 万吨，同比提升 0.60%；产需缺口 8.5 万吨。

表 1 2023 年 7 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2023/2024 年度
棉花：期初库存：全球（万吨）	2045.5
棉花：产量：全球（万吨）	2543.9
棉花：进口：全球（万吨）	946.8
棉花：消费总计：全球（万吨）	2535.4
棉花：出口：全球（万吨）	947.3
棉花：损耗：全球（万吨）	-
棉花：期末库存：全球（万吨）	2057.8
棉花：收获面积：全球（百万公顷）	32.36
棉花：库存消费比：全球	80.78%
棉花：单产：全球（公斤/公顷）	786

资料来源：USDA，华西证券研究所

根据美国农业部（USDA）最新发布的 7 月中国棉花供需平衡表，预测 2023/24 年度中国棉花种植面积为 290 万公顷，较上年度减少 25 万公顷，同比下降 7.94%；中国棉花总产预期为 587.9 万吨，同比调减 80.5 万吨，同比下降 12.04%；单产 2027 公斤/公顷，同比调减 95 万吨，同比下降 4.48%；消费需求预期为 805.6 万吨，同比调增 10.9 万吨，同比增长 1.37%；期末库存预期 841.3 万吨，同比调减 7.6 万吨，同比下降 0.90%。

表 2 2023 年 7 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2023/2024 年度
棉花：期初库存：中国（万吨）	848.9
棉花：产量：中国（万吨）	587.9
棉花：进口：中国（万吨）	212.3
棉花：国内消费总计：中国（万吨）	805.6
棉花：出口：中国（万吨）	-
棉花：损耗：中国（万吨）	-
棉花：期末库存：中国（万吨）	841.3
棉花：总供给：中国（万吨）	800.2
棉花：收获面积：中国（百万公顷）	2.90
棉花：库存消费比：中国	104.43%
棉花：单产：中国（公斤/公顷）	2027

资料来源：USDA，华西证券研究所

3.1.4. 6 月新疆棉商业库存同比下降 37.3%

中国棉花信息网公布 6 月中国棉花商业库存，6 月全国棉花商业库存为 289.69 万吨，环比 5 月下降 59.59 万吨，同比减少 82.53 万吨；新疆棉商业库存 182.56 万吨，环比 5 月下降 55.38 万吨，同比减少 108.68 万吨；内地库存 83.63 万吨，环比 5 月下降 6.71 万吨，同比调增 26.65 万吨；保税棉花库存 23.50 万吨，环比 5 月增加 2.50 万吨，同比减少 0.50 万吨。

表 3 2023 年 6 月全国棉花商业库存统计表（万吨）

指标名称	2023 年 6 月	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	289.69	-59.59	-82.53
新疆库存	182.56	-55.38	-108.68
内地库存	83.63	-6.71	26.65
保税棉花库存	23.50	2.50	-0.50

资料来源：中国棉花信息网，华西证券研究所

3.2. 出口相关数据

3.2.1. 7 月纺织服装出口 271.15 亿美元，同比下降 18.3%

据海关总署统计，2023 年 1-7 月，我国纺织服装累计出口 1697.9 亿美元，同比下降 10%，7 月，纺织服装出口 271.15 亿美元，同比下降 18.3%，环比增长 0.5%。当前海外市场需求收缩叠加订单外流，整体纺织服装出口承压爬坡。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

2023年7月，服装及衣着附件出口金额为159.61亿美元，同比下滑18.73%。前7个月累计服装及衣着附件出口金额为909.42亿美元，同比下降8.30%。2023年7月，纺织纱线、织物及制品出口金额为111.54亿美元，同比减少17.89%；前7个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为788.49亿美元，同比放缓11.90%。

图 11 服装及衣着附件月出口量及累计同比增速（亿美元，%）



资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

图 12 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速（亿美元，%）

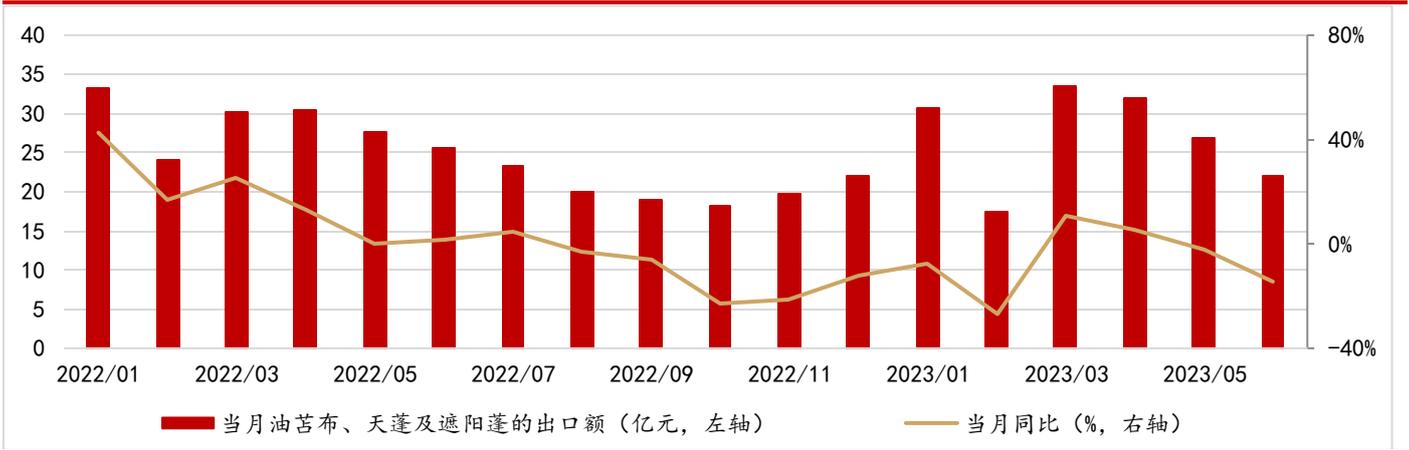


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.2. 出口帐篷：1-6月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为162.43亿元，累计同比下滑4.87%，降幅环比扩大

据海关总署统计，2023年6月油苫布、天蓬及遮阳蓬的出口额为21.95亿元，同比下滑14.3%，增速较5月份下降11.79PCT；2023年前6个月油苫布、天蓬及遮阳蓬累计出口额为162.43亿元，累计同比减少4.87%，累计增速较1-5月份下滑1.65PCT，降幅环比扩大。

图 13 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速



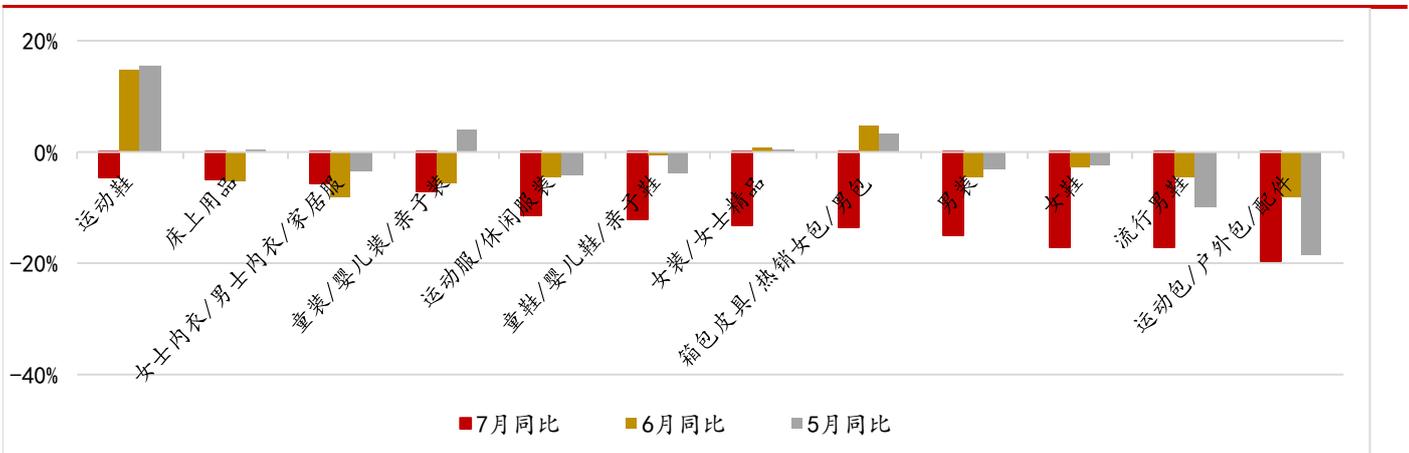
资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.3. 终端消费相关数据

3.3.1. 天猫平台 7 月运动鞋品类仍拥有较为良好的韧性

根据萝卜投资数据，2023 年 7 月，天猫淘宝平台纺服品类均呈现负增长，运动鞋、床上用品及女士内衣/男士内衣/家居服呈现同比中单位数下滑，分别为-4.5%/-4.9%/-5.5%。运动鞋品类在连续 5 个月均实现同比正增长后，首次转为负增长，但对比其他品类，仍拥有较为良好的韧性。

图 14 2023 年 5-7 月纺织服装天猫电商销售同比增速 (%)



资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

根据萝卜投资数据，2023 年 7 月，天猫淘宝平台同比增速前三分别是九牧王、赢家时尚、波司登，同比增长分别 77.8%/75.0%/74.9%。同比增速靠后的三名分别是 Moncler、加拿大鹅、好孩子国际，同比增长分别为-52.4%/-51.2%/-45.4%。

表 4 天猫平台 5-7 月纺织服饰公司销售同比 (%)

	7 月同比	6 月同比	5 月同比		7 月同比	6 月同比	5 月同比
九牧王	77.8%	53.9%	79.4%	汇洁股份	-4.0%	25.0%	27.1%
赢家时尚	75.0%	49.7%	40.8%	阿迪达斯	-6.1%	-14.1%	-3.0%
波司登	74.9%	37.3%	95.1%	雅戈尔	-6.7%	-9.1%	8.1%
歌力思	58.7%	68.0%	39.0%	NIKE	-8.6%	14.8%	46.8%
锦泓集团	53.3%	36.7%	15.4%	梦洁股份	-8.8%	44.7%	-9.2%
江南布衣	52.2%	65.5%	36.4%	安德玛	-8.9%	-3.3%	-3.7%
罗莱生活	47.5%	14.2%	40.7%	李宁	-10.6%	3.9%	-6.7%
比音勒芬	35.2%	6.0%	-7.8%	特步国际	-13.1%	-20.2%	-13.4%
安正时尚	29.0%	28.8%	34.8%	七匹狼	-13.6%	-2.2%	-7.0%
地素时尚	22.5%	41.7%	39.8%	都市丽人	-15.2%	-18.9%	-29.4%
斯凯奇	20.4%	5.5%	35.5%	威富公司	-16.4%	12.5%	-12.2%
361 度	16.9%	38.4%	21.1%	爱慕股份	-19.2%	-6.6%	-13.8%
安踏体育	12.0%	21.8%	12.9%	PUMA	-21.5%	56.7%	-3.4%
星期六	11.4%	6.7%	-8.8%	GAP	-24.0%	-15.3%	-29.9%
报喜鸟	11.1%	17.0%	2.1%	太平鸟	-28.2%	-8.9%	-26.1%
美邦服饰	9.2%	-4.6%	-13.1%	富安娜	-30.0%	-51.0%	-43.4%
中国利郎	7.5%	6.0%	22.8%	森马服饰	-35.1%	-23.0%	-32.7%
水星家纺	6.2%	-9.2%	12.9%	泡泡玛特	-44.1%	14.2%	-3.0%
中国动向	5.7%	2.0%	40.5%	好孩子国际	-45.4%	-29.0%	-70.4%
Lululemon	-0.6%	12.3%	9.7%	加拿大鹅	-51.2%	-2.8%	27.4%
朗姿股份	-2.1%	34.4%	-15.4%	Moncler	-52.4%	-1.6%	-54.3%
海澜之家	-3.4%	11.4%	6.0%				

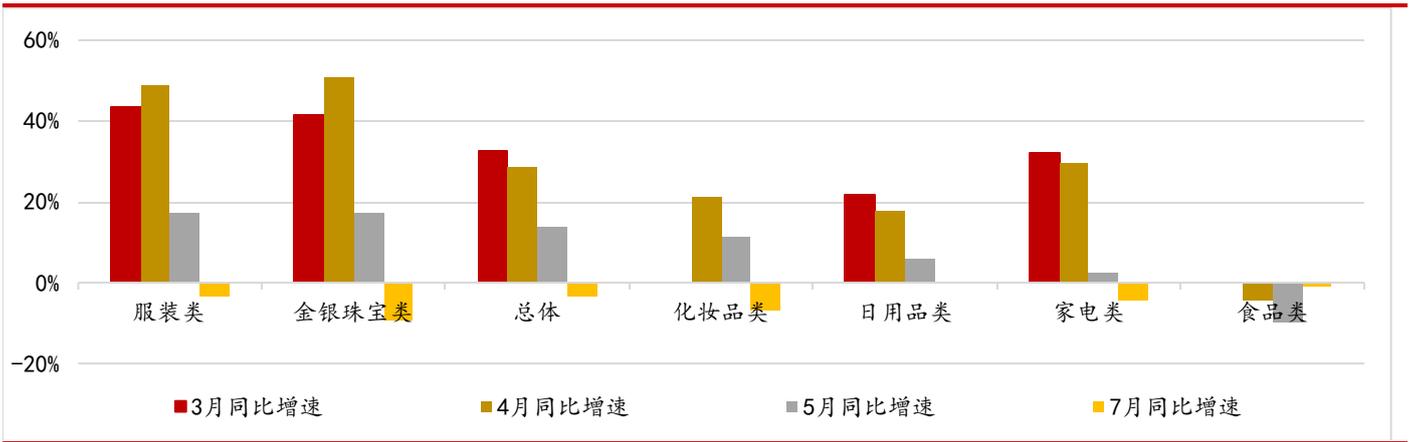
资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

3.3.2. 7 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 3.6%

根据中华全国商业信息中心的监测数据，7 月份全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额同比下降 3.6%。

从主要商品品类来看，7 月份主要品类零售额多数表现为同比下降态势。其中文化、办公用品类零售额同比小幅增长，粮油食品类降幅最低，零售额同比下降 1.1%，服装类、化妆品类、金银珠宝类、家用电器类零售额分别同比下降 3.2%、7.0%、9.3% 和 4.3%，日用品类、通讯器材类、体育娱乐用品类等零售额同比两位数下降。

图 15 2023 年 3-7 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速

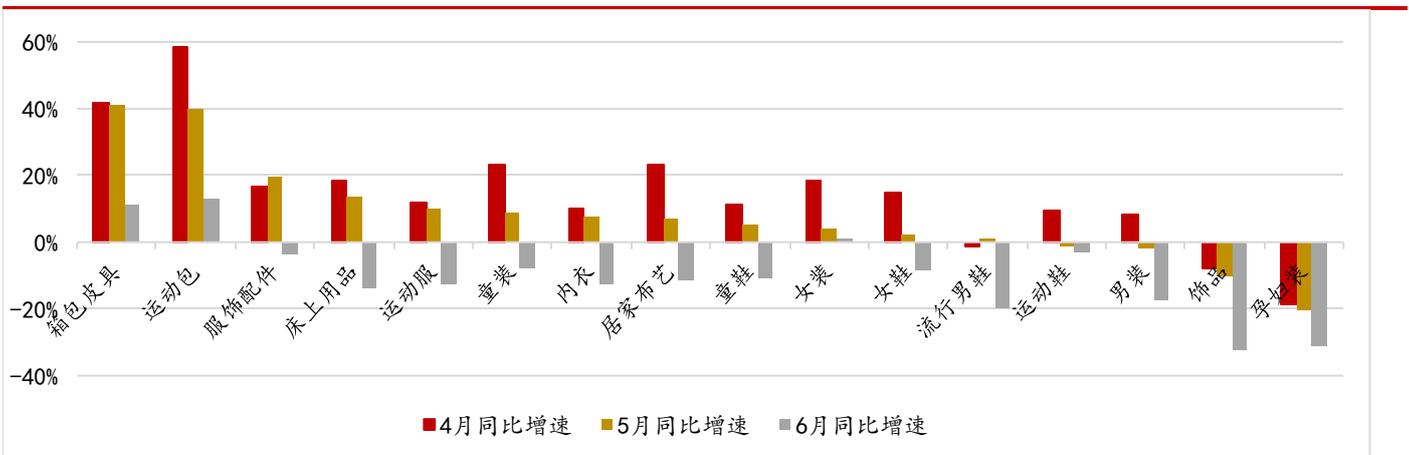


资料来源：中华商业信息中心，华西证券研究所

3.3.3. 6 月服装行业线上销售额 514.78 亿元，同比下滑 8.58%

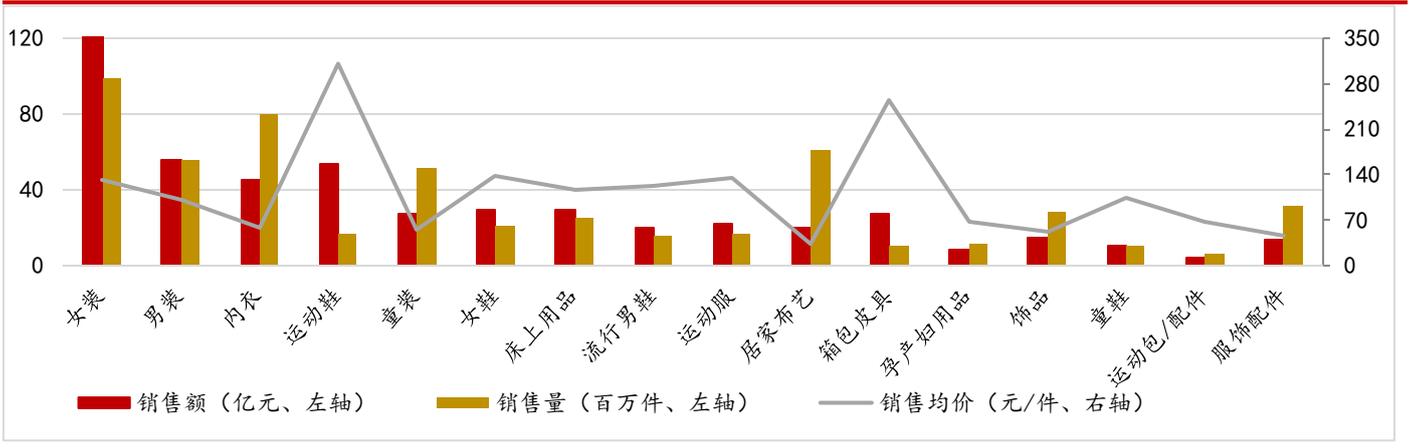
根据 ECdataway 数据，2023 年 6 月，我国服装行业共实现线上销售额 514.78 亿元，同比下滑 8.58%，增速较 5 月环比下降 13.84%。从细分品类看，6 月女装销售额最高，达 130.63 亿元，同比上升 1.22%；6 月运动鞋平均单价最高，达 310.75 元/双，同比抬升 1.03%。

图 16 2023 年 4-6 月纺织服装线上销售同比增速



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 17 2023 年 6 月纺织服装线上销售情况



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3.4. 6 月服装社零同比增长 6.9%，累计同比增 12.8%

2023 年 6 月，社会消费品零售总额 39951 亿元，同比增长 3.1%、累计同比增长 8.2%。服装鞋帽、针纺织品类 6 月零售总额 1238 亿元，同比增长 6.9%、累计同比增长 12.8%。

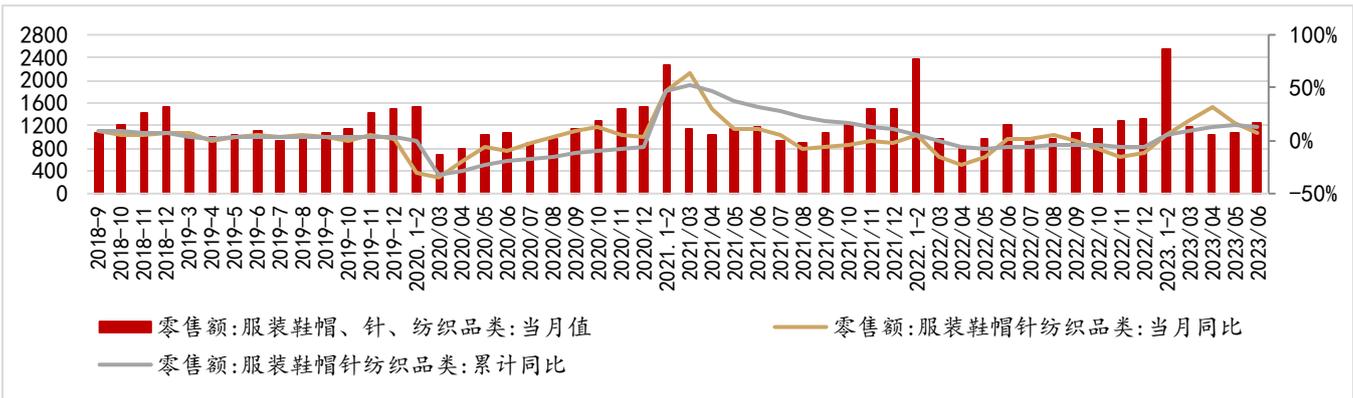
1-6 月，全国网上零售额 71621 亿元，同比增长 13.1%。其中，实物商品网上零售额 60623 亿元，增长 10.8%，占社会消费品零售总额的比重为 26.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 8.9%、13.3%、10.3%。

图 18 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元，%)



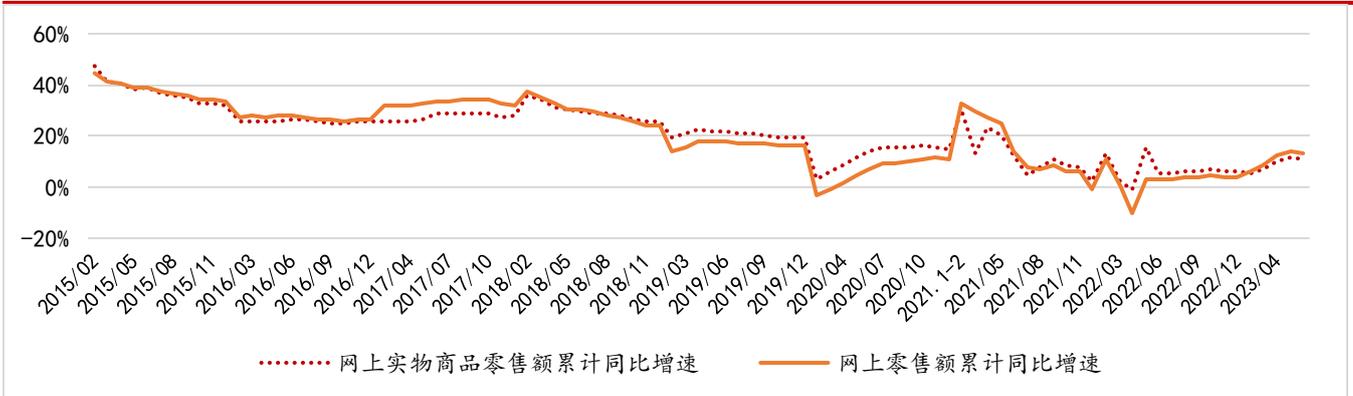
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 19 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率（亿元，%）



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 20 网上实物零售额同比增速

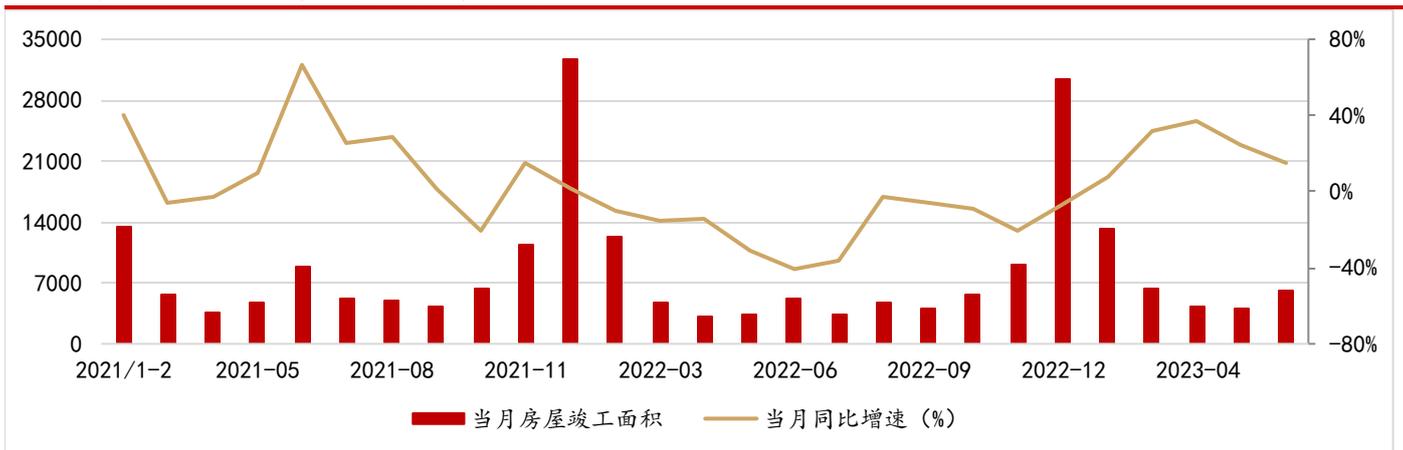


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3.5. 6 月全国房屋竣工面积累计同比提升 19.00%

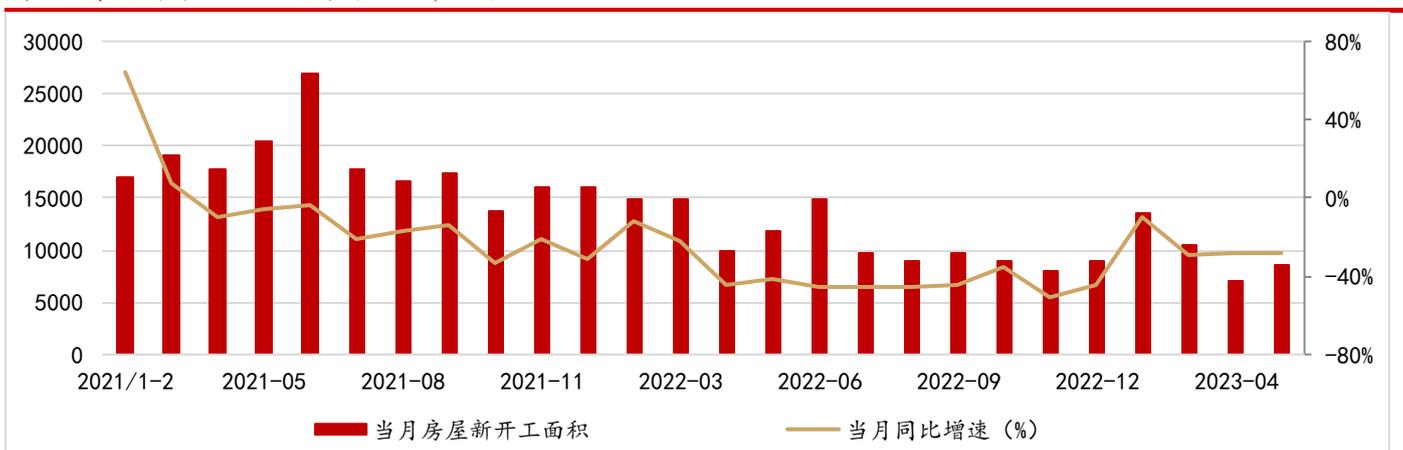
2023 年 6 月，全国房屋竣工面积同比增长 15.24%，增速较 5 月下降 9.28PCT；2023 年 6 月，全国房屋新开工面积同比下滑 31.35%，增速较 5 月下滑 2.87PCT；2023 年 1-6 全国房屋竣工面积累计同比提升 19.00%，增幅较 1-5 月减少 0.60PCT，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益。

图 21 房屋竣工面积及同比增速（万平方米）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 房屋新开工面积及增速（万平方米）



资料来源：Wind，华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. 安德玛 2024 第一财季，亚太区营收增长 14.5%

近日，Under Armour 安德玛发布截至 6 月 30 日的第一财季业绩。数据显示，营收同比下降 2% 至 13.17 亿美元，净利润增长 11% 至 855 万美元。本季度批发收入下降 6.3% 至 7.42 亿美元，而直接面向消费者的销售额增长 4.5% 至 5.442 亿美元。

分品类看，服装总收入下降了 50%，至 8.247 亿美元；鞋类销售总额增长 4.7%，达到 3.637 亿美元；配件销售总额增长 1.1%，达到 9790 万美元；总授权收入下降 10.9% 至 2510 万美元。

分地区看，北美市场营收同比下降 9.1% 至 8.269 亿美元；EMEA（欧洲、中东、非洲）市场营收同比增长 10.5 至 2.27 亿美元；亚太市场同比增长 14.5% 至 2.02 亿美元；拉丁美洲同比增长 12.7% 至 0.55 亿美元。展望 2024 财年全年，Under Armour 维持业绩预期展望不变。

（全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/vpbClj98Mazm_PrtbnlYcg）

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

4.2. 亚瑟士 2023 上半年大中华区，销售额大涨近 40%

近日，日本运动品牌亚瑟士发布了 2023 年上半年业绩，数据显示，在这一期间，亚瑟士净销售额同比增长 28.9%至 2900 亿日元（约 146 亿人民币）；毛利润增长 32.7%至 1479 亿日元，均为今年截至 6 月 30 日六个月里的历史最高水平。

其中，跑鞋板块的销售额最高，同比增长 19.9%至 1478 亿日元；核心运动板块销售额增长 71.9%至 404 亿日元；鬼塚虎板块净销售额增长 44.1%至 282 亿日元。

值得注意的是，由于中华地区重新开放体育赛事，并持续实施本地导向的战略，净销售额增长了 39.6%至 404 亿日元，由此看来，中国市场已经成为亚瑟士除欧洲、北美、日本的全球第四大市场。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/LfNk_D5kDZwguM-bETj_rw）

4.3. Statista: Nike 成为全球最受欢迎的运动鞋品牌

近日，根据全球统计数据库 Statista 的最新市场研究和消费者数据的调查结果显示，Nike 以 18%的市场占有率成为全球最受欢迎的运动鞋品牌，其次是 Jordan Brand、Adidas、Skechers 和 Vans 并列第四名，第五名为 Moonstar。

这份报告的数据是根据 2022 年全球最受欢迎品牌的全球市场份额估算出结果的，排除了功能性运动鞋（专用跑鞋等）品牌，主要关注运动鞋文化中具有多功能的鞋类品牌。值得注意的是，运动鞋类目前占 750 亿美元的市场，预计到 2028 年，这一品类的销售额将达到近 1000 亿美元。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/LfNk_D5kDZwguM-bETj_rw）

4.4. Columbia 二季度净利润大涨 17%

近日，户外运动集团 Columbia 公布了 2023 财年第二度业绩，净销售额达 6.2 亿美元（约合 44.59 亿元人民币），同比增长 7%；毛利率增长 140 个基点，达到 50.6%；净利润大涨 17%至 840 万美元，超过分析师预期。

整个上半年，品牌净销售额达 14.41 亿美元，同比增长 8%；毛利率持平，占净销售额的 49.5%。分地区看，Columbia 业绩的复苏主要得益于包括中国市场在内的国际市场业务增长。

但受美国消费需求下降、库存水平上升的影响，Columbia 下调了对今年的业绩预期，预计全年收入将增长 2%-3.5%到 35.3-5.9 亿美元。营业收入为 3.48-3.68 亿美元，低于此前预测的 4.13-4.32 亿美元。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/eyjt8TScRTIZ3fj7CXUwDw>）

4.5. Coach 要收购 MK、范思哲，或成近年奢侈行业最大并购

8 月 10 日消息，据多家媒体报道，Tapestry 正洽谈收购 Capri 集团，消息人士称，双方已经进行了几个月的谈判，最早可能在周四宣布达成交易。

Tapestry 目前市值为 96 亿美元，Capri 的市值为 41 亿美元，若消息属实，二者合并后市值将超过 130 亿美元，将是奢侈品行业近年来最大规模的合作之一。

Tapstry 是轻奢品牌 Coach 的母公司，总部位于美国，旗下还拥有设计师品牌 Kate Spade 和鞋履品牌 Stuart Weitzman；Capri 则是由美国设计师 Michael Kors 于 20 多年前创立，目前旗下拥有 Michael Kors、意大利品牌范思哲和以高跟鞋著称的 Jimmy Choo 等多个品牌。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/gLrObeYlqTHPQ1c6UqGyUQ>)

4.6. 收回代理权 8 年后，尤尼克斯上海首开直营旗舰店

8 月 8 日消息，尤尼克斯 (YONEX) 上海旗舰店在淮海路巴黎春天正式开业。该店是中国大陆地区第一家由尤尼克斯品牌直营的实体店，也是除日本 YONEX SHOW ROOM 外，品牌在海外开设的第一家旗舰店。

据悉，尤尼克斯上海旗舰店占地面积 553 平米，涵盖羽毛球、网球、高尔夫、单板滑雪等在国内主营的四大体育运动，并设有 AR 互动设备、室内模拟球场及定制服务区域等。

这家创立于 1957 年的日本运动用品公司最开始是生产加工羽毛球球拍，到了 1969 年开始着手于铝制网球拍，在 1982 年，尤尼克斯开始使用炭素原料如石墨生产高尔夫球杆。如今，尤尼克斯的范围已经扩展到滑雪板、散步鞋、足球装备、运动自行车乃至风力发动机叶片等行业。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/z3n-2uXSbfcB9BHpG59qxA>)

4.7. 阿里巴巴首季业绩全面改善

2023 年 8 月 11 日：凭借淘宝、天猫佣金收入回暖，淘天集团一季度收入反弹推动 Alibaba Group Holding Ltd. (NYSE:BABA)(9988.HK) 阿里巴巴首季收入双位数增长。

4-6 月的 2024 财年一季度中国最大电商平台收入中国最大电商平台收入增加 13.9% 至 2,341.56 亿元，好于 FactSet 预期的 2,247 亿元；每股 ADS 由 8.51 元增至 13.30 元，经调整后由 11.73 元增至 17.37 元，远高于 FactSet 预期的 14.59 元币。

3 月底，阿里巴巴进行了大范围重组，为更敏捷反应，集团拆分为六大自负盈亏部门，各部门拥有一个首席执行官和董事会，其中淘宝和天猫组成的淘天集团，由戴珊担任首席执行官，董事长吴泳铭则在 6 月 20 日被晋升为集团候任首席执行官，接替 9 月 10 日下台仅担任阿里云董事长兼职首席执行官的 Daniel Zhang 张勇。

另外四大部门分别为俞永福担任 CEO 的本地生活集团、蒋凡担任 CEO 的国际数字商业集团、万霖担任 CEO 的菜鸟集团和樊路担任 CEO 的大文娱集团。张勇下台后，集团主席将由副主席蔡崇信接替。

一季度淘天集团收入 1,149.53 亿元，较 2023 财年同期 1,025.17 亿元增加 12.1%，其中客户管理收入 796.61 亿元同比增加 10.0%，扭转了上年四季度 5.0% 的跌幅；直营和其他收入增加 20.7% 至 301.67 亿元。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/EdyeKJDU-m7hkovA7oDPUQ>)

4.8. 收购 Clarks 的非凡领越上半年将恢复盈利

近日，Clarks 母公司非凡领越发布公告称，根据初步评估集团截至 2023 年 6 月 30 日止 6 个月("2023 年上半年")未经审核综合管理账目及目前可得资料，集团预计权

益持有人应占溢利扭亏为盈，由截至 2022 年 6 月 30 日止 6 个月亏损 3170 万港元转为 2023 年上半年的溢利不少于 8000 万港元。

集团表现的显著改善主要得益于由联交所 GEM 转至联交所主板上市后的事实及情况变化，集团不再采用香港会计准则下的若干豁免；2022 年 7 月初收购鞋履品牌 Clarks，其收入及业绩自此已合并至集团；集团多品牌鞋服业务分部下的若干品牌的亏损减少。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/ENBMdBxiz1TDdzHPN98g>)

5. 风险提示

疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险

表 5 重点跟踪公司

	代码	公司名称	评级	收盘价	市值	净利 (亿元)		PE	
				(元)	(亿元)	2023E	2024E	2023E	2024E
H 股	1234.HK	中国利郎	买入	4.07	48.74	5.82	6.51	7.75	6.93
	2331.HK	李宁	买入	43.70	1,151.95	45.6	52.9	23.38	20.16
	2020.HK	安踏体育	买入	85.55	2,423.31	90.55	108.41	24.77	20.69
	3998.HK	波司登	买入	3.44	375.10	26.68	29.51	13.01	11.77
A 股	300979	华利集团	买入	52.20	609.17	31.60	36.76	19.28	16.57
	605080	浙江自然	买入	28.40	40.21	2.55	3.17	15.77	12.68
	3016	欣贺股份	买入	9.46	40.83	2.51	3.11	16.27	13.13
	601339	百隆东方	买入	5.60	84.00	13.59	15.44	6.18	5.44
	2154	报喜鸟	买入	6.01	87.71	6.91	8.43	12.69	10.40
	603877	太平鸟	买入	19.18	90.90	7.08	9.12	12.84	9.97
	603587	地素时尚	买入	14.72	70.27	6.31	7.55	11.14	9.31
	603558	健盛集团	买入	8.15	30.08	2.76	3.36	10.90	8.95
	300577	开润股份	买入	15.27	36.62	1.50	2.18	24.41	16.80
	2293	罗莱生活	买入	10.76	90.29	7.22	8.31	12.51	10.87
	2832	比音勒芬	买入	34.68	197.92	10.06	12.56	19.67	15.76
	2563	森马服饰	买入	6.16	165.96	14.11	16.63	11.76	9.98
	600398	海澜之家	买入	6.91	298.48	28.72	32.35	10.39	9.23
	603889	新澳股份	买入	8.04	57.60	4.56	5.42	12.63	10.63

2327	富安娜	买入	8.60	71.33	6.46	7.46	11.04	9.56
603365	水星家纺	买入	14.52	38.72	3.97	4.76	9.75	8.13
603808	歌力思	买入	11.98	44.22	3.39	4.29	13.04	10.31
603908	牧高笛	买入	41.85	27.91	1.54	2.02	18.12	13.82
605189	富春染织	买入	15.68	23.48	2.28	3.13	10.30	7.50
300918	南山智尚	买入	13.46	48.46	2.21	2.97	21.93	16.32
603518	锦泓集团	买入	9.44	32.78	2.97	4.12	11.04	7.96
605138	盛泰集团	买入	8.78	48.78	4.49	5.60	10.86	8.71
2674	兴业科技	买入	11.97	34.94	2.38	2.86	14.68	12.22
600400	红豆股份	增持	3.28	75.45	1.02	1.53	73.97	49.31
2780	三夫户外	增持	12.96	20.42	0.31	0.61	65.88	33.48
300840	酷特智能	增持	13.06	31.34	1.14	1.39	27.49	22.55

资料来源：wind，华西证券研究所。另注：港股公司收盘价和市值单位为 HKD，其余均为人民币元，1 港元=0.9256 元人民币；收盘价和市值均采用 2023 年 8 月 11 日收盘数据。

表 6 各公司收入增速跟踪

品类	公司	分地区	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
运动	耐克 (2021Q1-2023Q4)	全球	-0.6%	8.9%	2.5%	95.5%	15.6%	1.0%	5.0%	-0.9%	3.6%	17.2%	14.0%	4.8%
		中国	6.0%	24.4%	51.3%	17.4%	11.4%	-19.8%	-5.2%	-19.2%	-16.5%	-3.0%	-7.7%	16.0%
	Lululemon (2021Q2-2024Q1)	全球	2.2%	22.0%	24.0%	88.1%	60.7%	29.8%	23.1%	31.6%	28.8%	28.0%	30.2%	24.0%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Adidas (2020Q3-2023Q2, 累计同比)	全球	-17.2%	-13.8%	9.3%	19.9%	6.0%	-3.7%	-7.4%	-4.0%	-0.1%	9.0%	5.2%	-4.5%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-34.7%	-	-28.9%	-6.9%	16.4%
	PUMA (2020Q3-2023Q2, 累计同比)	全球	-7.7%	-4.9%	19.2%	47.3%	35.6%	30.0%	23.5%	24.7%	24.4%	24.4%	14.4%	11.1%
		中国	-	4.4%	-	-	-	-2.8%	-	-	-32.0%	-	-	-
	斯凯奇 (2020Q3-2023Q2)	全球	-3.9%	-0.5%	15.0%	127.3%	19.2%	24.4%	27.4%	12.7%	21.1%	14.0%	10.0%	7.7%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

Dicks Sporting Goods (2021Q2-2024Q1)	全球	20.1%	22.9%	19.8%	118.9%	20.7%	13.9%	7.3%	-7.5%	-5.0%	7.7%	7.3%	5.3%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
安德玛 (2021Q2-2024Q1)	全球	-40.6%	0.2%	-2.6%	35.1%	91.0%	7.9%	8.9%	7.3%	16.5%	2.3%	-8.5%	-2.4%
	亚太区	-20.0%	15.5%	26.1%	119.7%	56.1%	18.5%	-5.9%	-16.0%	17.3%	-6.6%	3.5%	14.5%
Deckers Brands (2021Q2-2024Q1)	全球	15.0%	14.8%	49.7%	78.2%	15.8%	10.2%	31.2%	21.8%	21.3%	13.3%	7.6%	11.1%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
拼多多 (2020Q2-2023Q1)	全球	62.4%	96.4%	163.0%	265.4%	107.1%	58.9%	5.0%	11.1%	31.3%	50.8%	33.9%	46.1%
	中国	62.4%	96.4%	163.0%	265.4%	107.1%	58.9%	5.0%	11.1%	31.3%	50.8%	34.1%	-
京东 (2020Q2-2023Q1)	全球	29.9%	34.2%	40.5%	49.8%	38.3%	31.8%	25.9%	22.1%	1.5%	1.7%	-2.0%	-6.3%
	中国	29.9%	34.2%	40.5%	49.8%	38.3%	31.8%	25.9%	22.1%	1.5%	1.7%	-2.0%	-6.3%
RealReal (2020Q2-2023Q1)	全球	-19.1%	-3.0%	-11.4%	26.3%	82.8%	52.3%	68.2%	48.5%	47.2%	20.1%	10.0%	-3.3%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
阿里巴巴 (2021Q2-2024Q1)	全球	35.3%	46.4%	76.8%	46.6%	35.9%	12.3%	12.7%	-3.8%	-5.7%	-6.5%	-5.7%	5.8%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zalando SE (2020Q3-2023Q2)	全球	30.2%	42.3%	56.1%	42.1%	22.0%	10.9%	-6.2%	-15.8%	-12.7%	-3.8%	-	-2.5%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
迅销公司 (2020Q4-2023Q3, 累计同比)	全球	-12.0%	4.6%	2.6%	7.7%	2.0%	-7.4%	-6.8%	-10.6%	-14.3%	-6.3%	2.2%	11.0%
	中国	-7.1%	-	-	-	15.4%	-	-	-	-22.5%	-	-	-
Inditex (2020Q2-2023Q1, 累计同比)	全球	-	-	-28%	-	-	-	25%	-	-	-	14%	+13%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Levi Strauss & Co. (2020Q3-2023Q2)	全球	-26.5%	-11.7%	-13.3%	156.5%	40.9%	21.6%	21.9%	15.3%	1.3%	-5.7%	6.1%	-9.1%
	亚洲	-42.3%	-	-5.0%	127.9%	34.4%	-	9.8%	13.5%	33.6%	-	12.0%	18.0%
	全球	-18.2%	-0.1%	-5.4%	89.4%	28.6%	-1.3%	2.3%	-12.9%	-8.4%	2.4%	-6.2%	-5.8%

电商

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

奢侈品	盖普 (2021Q2-2024Q1)	亚洲	-26.0%	-24.8%	52.4%	48.8%	-11.5%	-17.6%	6.2%	-12.8%	3.9%	1.3%	-17.8%	-41.4%
	TJX (2021Q2-2024Q1)	全球	-31.8%	-3.2%	-10.4%	128.8%	81.1%	23.9%	26.6%	13.1%	-1.9%	-2.9%	4.8%	3.3%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	威富集团 (2021Q2-2024Q1)	全球	-23.1%	-12.2%	22.8%	103.9%	22.6%	22.0%	9.4%	3.1%	-3.7%	-2.6%	-3.0%	-7.8%
		亚太	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-7.2%	-	-12.9%
	Steven Madden (2021Q3-2023Q2)	全球	-30.3%	-14.9%	0.5%	178.6%	52.4%	63.9%	55.0%	34.5%	5.3%	-19.1%	-17.1%	-17.2%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	卡骆驰 (2020Q2-2023Q2)	全球	15.7%	56.5%	63.6%	93.3%	73.0%	42.6%	43.5%	50.5%	57.4%	61.1%	33.9%	11.17%
		亚太区	-8.8%	-	26.2%	35.5%	23.6%	-	16.1%	17.4%	65.5%	-	46.1%	33.2%
	Stitch Fix (2020Q4-2023Q3)	全球	2.6%	10.3%	11.6%	44.1%	28.8%	18.5%	2.5%	-8.0%	-15.6%	-21.6%	-20.2%	-19.9%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Farfetch (2020Q2-2023Q1)	全球	--	--	-	46.4%	--	-	-	6.1%	--	-	--	8%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	LVMH (2020H1-2023Q1)	全球	-27.5%	-	-8.7%	-	64.9%	-	32.4%	-	12.5%	-	16.1%	17%
中国		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Ferragamo (累计同比)	全球	-	-	-	-33.5%	-	-	-	-	-	-	-	-	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
历峰集团 (2021H1-2024Q1)	全球	-20.7%	-	-1.8%	-	60.7%	-	38.9%	-	-7.8%	-	1.7%	14%	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
CK	全球	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Burberry (2021Q2-	全球	-	-31.5%	-	-11.0%	-	38.2%	-	20.6%	-	10.9%	-	9.5%	

2023Q4, 累计同比)	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加拿大鹅 (2021Q2-2024Q1)	全球	-34.4%	6.9%	65.3%	137.1%	26.1%	86.4%	7.7%	18.9%	10.5%	-38.1%	21.6%	21.3%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capri (2021Q2-2024Q1)	全球	-23.0%	-17.1%	0.4%	177.8%	17.1%	23.6%	24.6%	8.5%	8.6%	-6.0%	-10.5%	-9.6%
	亚洲	-8.2%	1.3%	-24.1%	55.3%	-0.5%	2.9%	2.4%	-14.4%	-2.4%	-19.6%	-3.9%	11.4%
Tapestry (2020Q4-2023Q3)	全球	-52.78%	-13.68%	-7.19%	18.70%	125.99%	26.34%	27.04%	12.90%	0.59%	1.73%	-5.41%	5.01%
	中国	-	19.3%	24.4%	131.7%	-	21.4%	5.8%	-10.9%	-	-14.7%	-26.8%	12.4%
Pandora (累计同比)	全球	-	-	-	-13.1%	-	-	-	-	-	-	-	-
	大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
化妆品品牌 雅诗兰黛 (2019Q4-2022Q3)	全球	-32.3%	-8.6%	5.0%	15.5%	62.0%	23.3%	14.1%	9.9%	-9.5%	-10.5%	-16.6%	-11.6%
	亚太区	12.1%	8.6%	34.6%	34.9%	40.4%	15.4%	7.2%	-3.9%	-23.2%	-14.8%	-17.5%	-0.9%

资料来源: Wind、公司官网, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，13年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得2011-2015年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012—2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013—2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名，2021年WIND金牌分析师第一名，2022年东方财富CHOICE纺服分析师第一名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。