

2023年08月19日

# 本周汇率突破 7.3，纺织制造迎来热炒

## 纺织服装行业周报

### 主要观点：

今年以来人民币持续贬值，23H1 人民币汇率同比贬值 6.5%，本周突破 7.3、最高达到 7.3494，每轮加速贬值期纺织制造板块均迎来热炒；但我们也分析，对于贬值仍需分析：

(1) 公司套保操作的比例、时点；(2) 公司境外收入和采购的比例；(3) 公司境外资产和负债的比例，这些均可能削弱贬值对业绩的利好贡献。除此之外，尽管海外库存最严重时候可能已过，但需求改善仍需时日，最早的订单拐点我们判断可能在 24Q1。因此综合基本面和贬值受益等情况，推荐健盛集团、牧高笛、浙江正特。

我们分析目前市场主要担心服装端 Q3 基数进一步高企、终端放缓，但目前 8 月较 7 月已有改善，且 Q4 仍将进入低基数阶段，目前较多服装公司已跌至 24PE10X。(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、太平鸟；(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：推荐浙江正特、兴业科技。

本周较多公司发布中报，我们总结要点：

港股方面：(1) 361 度当天下跌我们分析主要由于分红及现金流，但短期来看，三四线运动仍有渗透率提升空间；(2) 李宁剔除除其他收入（补贴 1.1 亿）后净利同比实现正增长；(3) 中国利郎：分销商仍在去库存中、上半年收入增长 7%、低于全年流水 10% 以上目标。

A 股服装方面：(1) 锦泓集团：TW 加盟端上半年净开 44 家，符合预期，销售费用率上半年同比下降贡献利润；(2) 三夫户外：XBIONIC 上半年收入增长 50%，下半年旺季更值得期待。

A 股制造方面：(1) 健盛集团：短期来看，海外去库存下半年有望降幅收窄，预计有望迎来拐点；(2) 华利集团：Q2 贬值贡献净利率新高，我们认为 Q3 在客户去库存背景下销量反转的概率不大；(3) 新澳股份：羊绒毛利率大幅改善，毛纺纱线则受益于内销增长 17%、外贸则下滑 2%；(4) 百隆东方：Q2 产能利用率已恢复正常，但价格承压导致盈利恢复不达预期，我们下调全年净利至 8 亿元左右；(5) 南山智尚：收入下滑主要受服装业务拖累，新材料如期贡献。

### 行情回顾：跑赢上证综指 2.69PCT

本周，上证指数下跌 1.80%，创业板指下跌 3.11%，SW 纺织服装板块上涨 0.89%，跑赢上证综指 2.69PCT、跑赢创业板指 4.00PCT，其中，SW 纺织制造上涨 1.30%，SW 服装家纺上涨 1.22%，SW 饰品下跌 0.61%。其中涨幅前三的板块为内衣、皮鞋、男装。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 14.61 倍。

### 行情数据追踪：本周中国棉花价格指数下跌 0.59%

截至 8 月 18 日，中国棉花 328 指数为 18012 元/吨，区间下跌 0.59%。截至 8 月 18 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 16757 元/吨。截至 8 月 17 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16708 元/吨，下跌 1.58%。整体来看，国内外棉价差扩大，截至 8 月 18 日，外棉价格低于内棉价格 1255 元。

行业新闻：On 跑公布 2023 上半年业绩；迪桑特二季度中国市场销售强劲；美国运动装备品牌 Vuori 于上海开设亚洲首店；FILA 韩国第二财季总收入大跌 29.7%；Sweaty Betty 母公司 Q2 营收大跌 17.4%；美国最大瑜伽品牌 YogaSix 签署超 600 份特许经营协议。

风险提示：疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险。

### 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：

## 正文目录

1. 本周观点	4
2. 行情回顾：跑赢上证综指 2.69PCT	4
3. 行业数据追踪	6
3.1. 原材料相关数据	6
3.1.1. 本周中国棉花价格指数下跌 0.59%	6
3.1.2. 羊毛价格较 2 月高点持续下降	7
3.1.3. USDA：8 月棉花总产预期同比下降 3.53%，期末库存预期同比提升 0.60%	8
3.1.4. 7 月新疆棉商业库存同比下降 27.1%	9
3.2. 出口相关数据	9
3.2.1. 7 月纺织服装出口 271.15 亿美元，同比下降 18.3%	9
3.2.2. 出口帐篷：1-6 月油苫布、天蓬及遮阳篷出口额为 162.43 亿元，累计同比下滑 4.87%，降幅环比扩大	10
3.3. 终端消费相关数据	11
3.3.1. 天猫平台 7 月运动鞋品类仍拥有较为良好的韧性	11
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%	12
3.3.3. 7 月服装行业线上销售额 313.01 亿元，同比下滑 12.7%	13
3.3.4. 7 月服装社零同比增长 2.3%，累计同比增长 11.4%	14
3.3.5. 7 月全国房屋竣工面积累计同比提升 20.50%	15
4. 行业新闻	16
4.1. On 跑公布 2023 上半年业绩	16
4.2. 迪桑特二季度中国市场销售强劲	17
4.3. 美国运动装备品牌 Vuori 于上海开设亚洲首店	17
4.4. FILA 韩国第二财季总收入大跌 29.7%	17
4.5. Sweaty Betty 母公司 Q2 营收大跌 17.4%	18
4.6. 美国最大瑜伽品牌 YogaSix 签署超 600 份特许经营协议	18
5. 风险提示	18

## 图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)	5
图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)	5
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)	5
图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)	5
图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)	5
图 6 本周纺织服装行业市场表现排名	6
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况	6
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算)	7
图 9 2020 年至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)	7
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)	8
图 11 服装及衣着附件月出口量及累计同比增速 (亿美元, %)	10
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, %)	10
图 13 油苫布、天蓬及遮阳篷出口额及增速	11
图 14 2023 年 5-7 月纺织服装天猫电商销售同比增速 (%)	11
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	13
图 16 2023 年 5-7 月纺织服装线上销售同比增速	13
图 17 2023 年 7 月纺织服装线上销售情况	14
图 18 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)	14
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, %)	15
图 20 网上实物零售额同比增速	15
图 21 房屋竣工面积及同比增速 (万平方米)	16
图 22 房屋新开工面积及增速 (万平方米)	16
表 1 2023 年 8 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表	8
表 2 2023 年 8 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表	9
表 3 2023 年 7 月全国棉花商业库存统计表 (万吨)	9

表 4 天猫平台 5-7 月纺织服饰公司销售同比 (%) .....	12
表 5 重点跟踪公司 .....	18
表 6 各公司收入增速跟踪 .....	20

## 1. 本周观点

今年以来人民币持续贬值，23H1 人民币汇率同比贬值 6.5%，本周突破 7.3、最高达到 7.3494，每轮加速贬值期纺织制造板块均迎来热炒；但我们也分析，对于贬值仍需分析：（1）公司套保操作的比例、时点；（2）公司境外收入和采购的比例；（3）公司境外资产和负债的比例，这些均可能削弱贬值对业绩的利好贡献。除此之外，尽管海外库存最严重时候可能已过，但需求改善仍需时日，最早的订单拐点我们判断可能在 24Q1。因此综合基本面和贬值受益等情况，推荐健盛集团、牧高笛、浙江正特。

我们分析目前市场主要担心服装端 Q3 基数进一步高企、终端放缓，但目前 8 月较 7 已有改善，且 Q4 仍将进入低基数阶段，目前较多服装公司已跌至 24PE10X。

（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、太平鸟；（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：推荐浙江正特、兴业科技。

本周较多公司发布中报，我们总结要点：

港股方面：（1）361 度当天下跌我们分析主要由于分红及现金流，但短期来看，三四线运动仍有渗透率提升空间；（2）李宁剔除剔除其他收入（补贴 1.1 亿）后净利润同比实现正增长；（3）中国利郎：分销商仍在去库存中、上半年收入增长 7%、低于全年流水 10%以上目标。

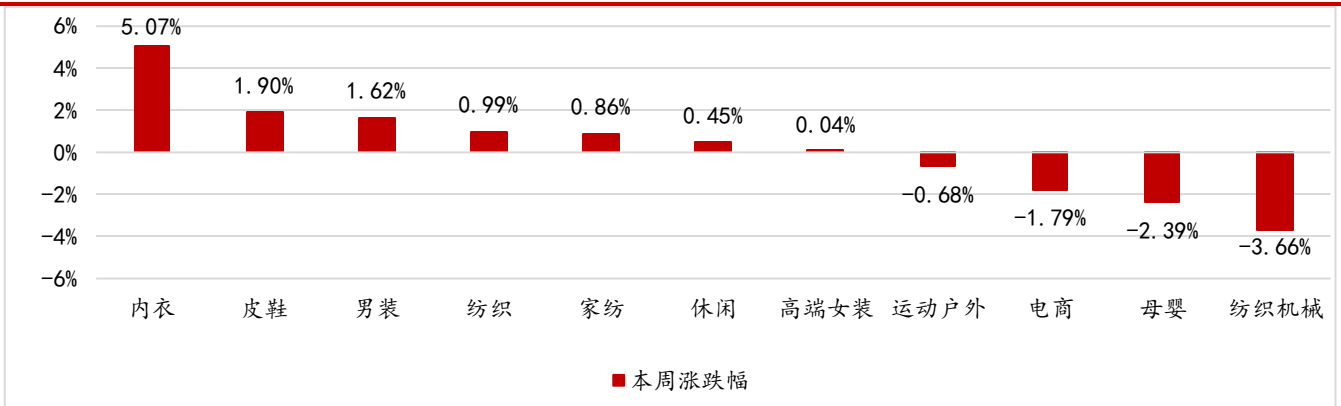
A 股服装方面：（1）锦泓集团：TW 加盟端上半年净开 44 家，符合预期，销售费用率上半年同比下降贡献利润；（2）三夫户外：XBIONIC 上半年收入增长 50%，下半年旺季更值得期待。

A 股制造方面：（1）健盛集团：短期来看，海外去库存下半年有望降幅收窄，预计有望迎来拐点；（2）华利集团：Q2 贬值贡献净利率新高，我们认为 Q3 在客户去库存背景下销量反转的概率不大；（3）新澳股份：羊绒毛利率大幅改善，毛纺纱线则受益于内销增长 17%、外贸则下滑 2%；（4）百隆东方：Q2 产能利用率已恢复正常，但价格承压导致盈利恢复不达预期，我们下调全年净利至 8 亿元左右；（5）南山智尚：收入下滑主要受服装业务拖累，新材料如期贡献。

## 2. 行情回顾：跑赢上证综指 2.69PCT

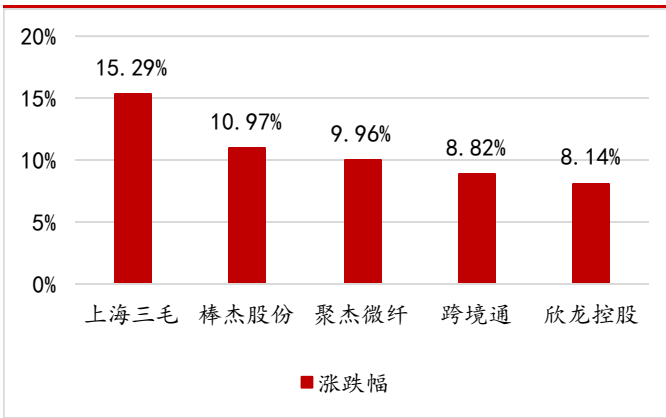
本周，上证指数下跌 1.80%，创业板指下跌 3.11%，SW 纺织服饰板块上涨 0.89%，跑赢上证综指 2.69PCT、跑赢创业板指 4.00PCT，其中，SW 纺织制造上涨 1.30%，SW 服装家纺上涨 1.22%，SW 饰品下跌 0.61%。其中涨幅前三的板块为内衣、皮鞋、男装。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 14.61 倍。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



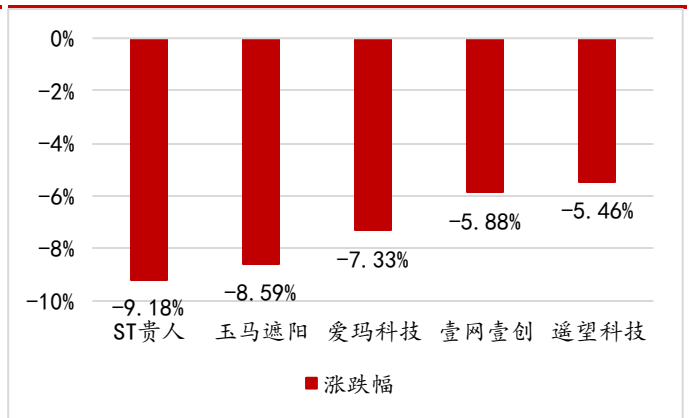
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



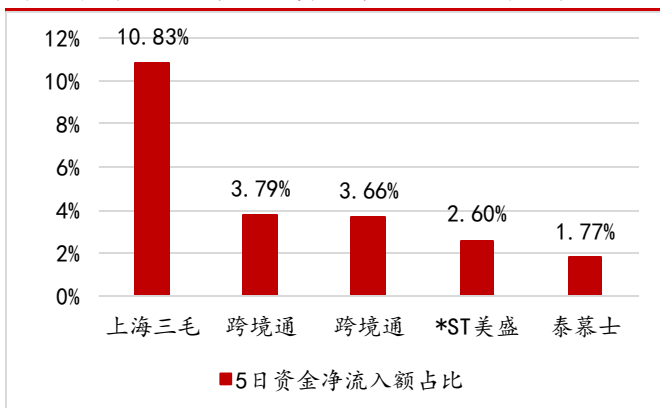
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



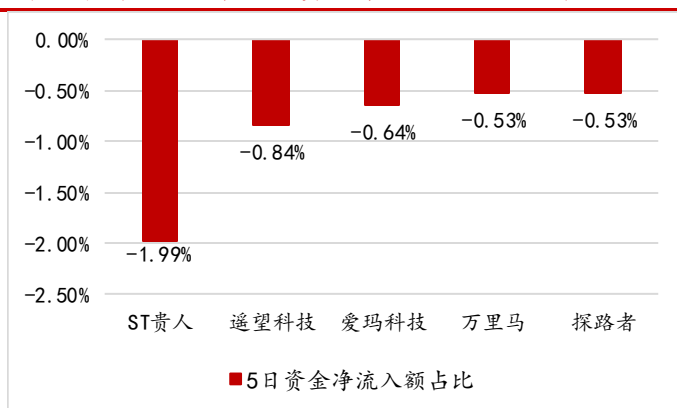
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



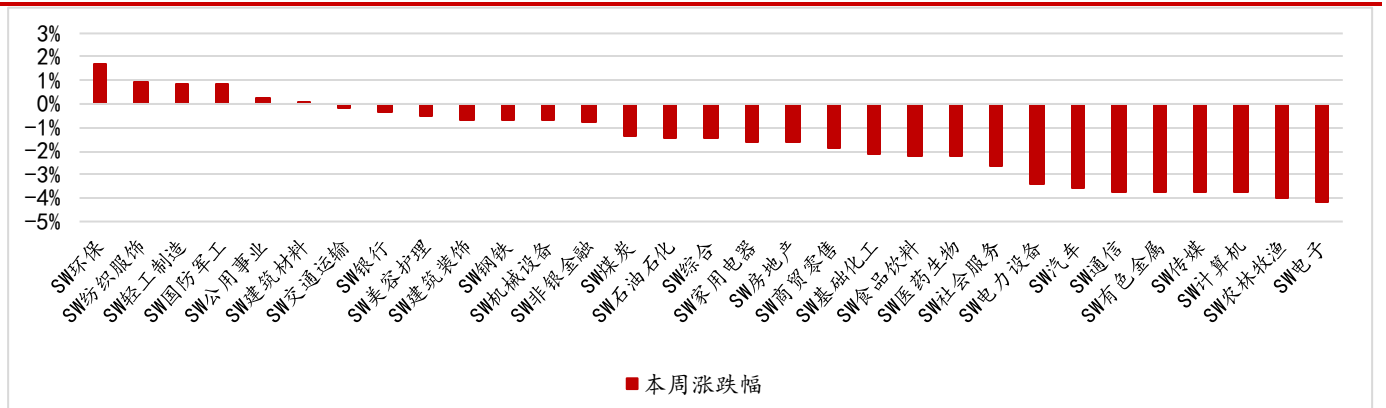
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

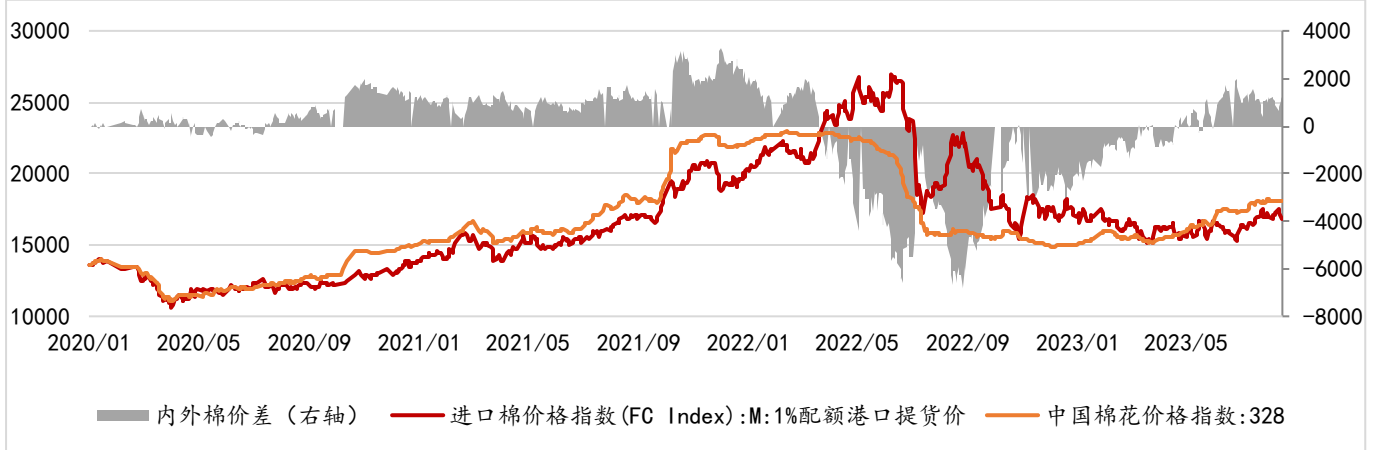
#### 3.1. 原材料相关数据

##### 3.1.1. 本周中国棉花价格指数下跌 0.59%

截至 8 月 18 日, 中国棉花 328 指数为 18012 元/吨, 区间下跌 0.59%。截至 8 月 18 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16757 元/吨。截至 8 月 17 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16708 元/吨, 下跌 1.58%。整体来看, 国内外棉价差扩大, 截至 8 月 18 日, 外棉价格低于内棉价格 1255 元。

截至 8 月 18 日, 中国棉花 328 指数相较 23 年初上涨 19.68%, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 相较 23 年初下跌 1.56%。截至 8 月 17 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价相较 23 年初下跌 2.3%。今年内棉价格持续走高, 对国内纺织制造商成本端带来一定压力。

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）

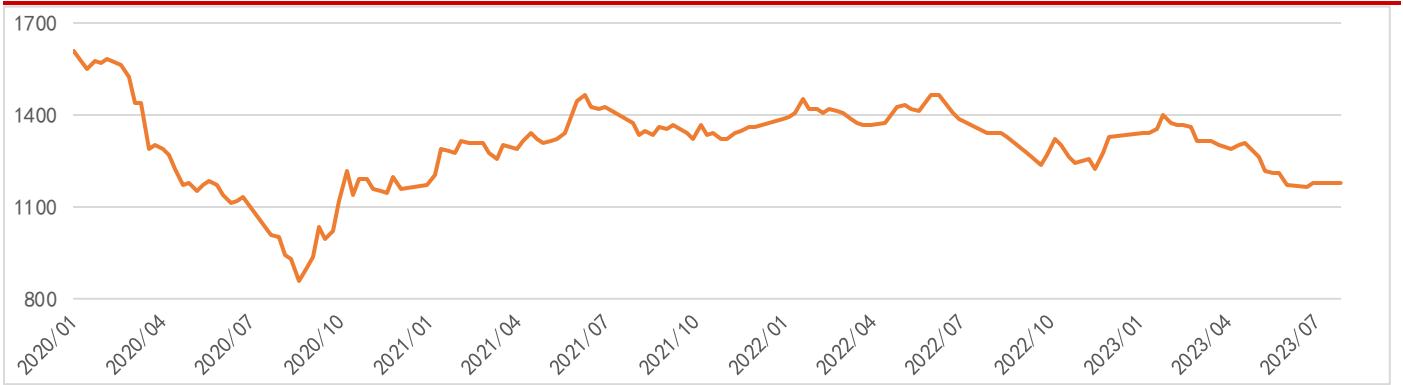


资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3.1.2.羊毛价格较 2 月高点持续下降

截至 8 月 10 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1176 澳分/公斤、折合人民币 54800 元/吨（1 澳元=4.6598 元人民币），相较上一数据日（7 月 13 日）基本持平，但近期价格较 2023 年 2 月 1400 澳分/公斤高点持续下降。2023 年初至今，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数下跌 12.3%。

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: 8 月棉花总产预期同比下降 3.53%，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 8 月全球棉花供需平衡表，2023/2024 年度全球棉花总产预期为 2484.6 万吨，同比预测调减 90.9 万吨，同比下降 3.53%；单产 777 公斤/公顷，同比调减 32 公斤/公顷，同比下降 3.96%；消费需求预期为 2546.0 万吨，同比调减 46.8 万吨，同比下降 1.81%；期末库存预期 1994.3 万吨，同比调增 192.2 万吨，同比提升 10.67%；产需缺口 61.4 万吨。

表 1 2023 年 8 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）	2049.5
棉花：产量：全球（万吨）	2484.6
棉花：进口：全球（万吨）	955.4
棉花：消费总计：全球（万吨）	2546.0
棉花：出口：全球（万吨）	954.8
棉花：损耗：全球（万吨）	-
棉花：期末库存：全球（万吨）	1994.3
棉花：收获面积：全球（百万公顷）	31.99
棉花：库存消费比：全球	78.33%
棉花：单产：全球（公斤/公顷）	777

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 8 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 816.6 万吨，同比调增 10.9 万吨，同比增长 1.37%；期末库存预期 822.2 万吨，同比调减 13.1 万吨，同比下降 1.57%。



表 2 2023 年 8 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）	835.3
棉花：产量：中国（万吨）	587.9
棉花：进口：中国（万吨）	217.7
棉花：国内消费总计：中国（万吨）	816.5
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）	822.2
棉花：总供给：中国（万吨）	805.6
棉花：收获面积：中国（百万公顷）	2.90
棉花：库存消费比：中国	100.07%
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. 7 月新疆棉商业库存同比下降 27.1%

中国棉花信息网公布 7 月中国棉花商业库存，7 月全国棉花商业库存为 232.75 万吨，环比 6 月下降 56.94 万吨，同比减少 86.65 万吨；新疆棉商业库存 139.49 万吨，环比 6 月下降 43.07 万吨，同比减少 106.52 万吨；内地库存 72.26 万吨，环比 6 月下降 11.37 万吨，同比调增 17.87 万吨；保税棉花库存 21.00 万吨，环比 6 月减少 2.50 万吨，同比增加 2.00 万吨。

表 3 2023 年 7 月全国棉花商业库存统计表（万吨）

指标名称	2023 年 7 月	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	232.75	-56.94	-86.65
新疆库存	139.49	-43.07	-106.52
内地库存	72.26	-11.37	17.87
保税棉花库存	21.00	-2.50	2.00

资料来源：中国棉花信息网，华西证券研究所

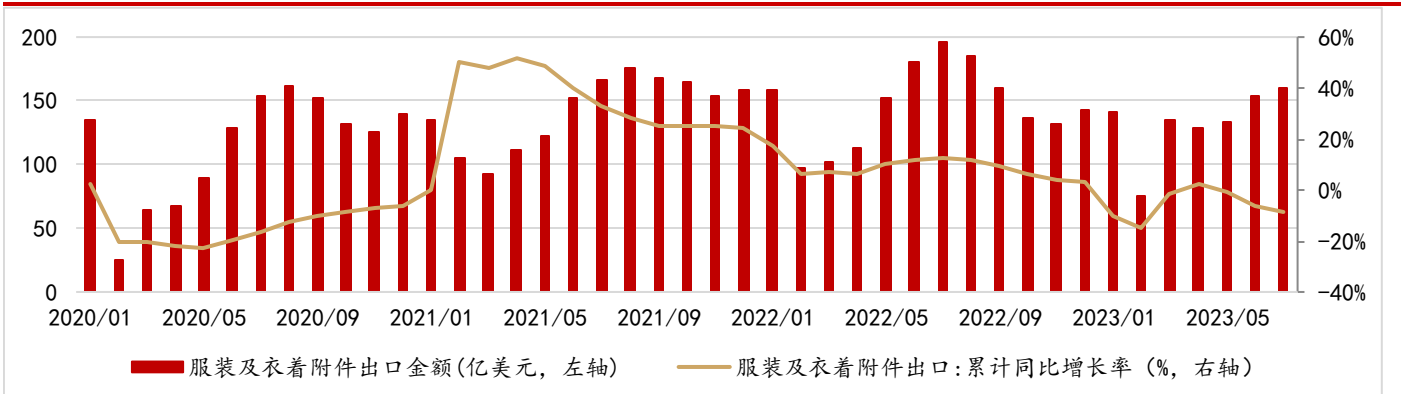
## 3.2. 出口相关数据

### 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。

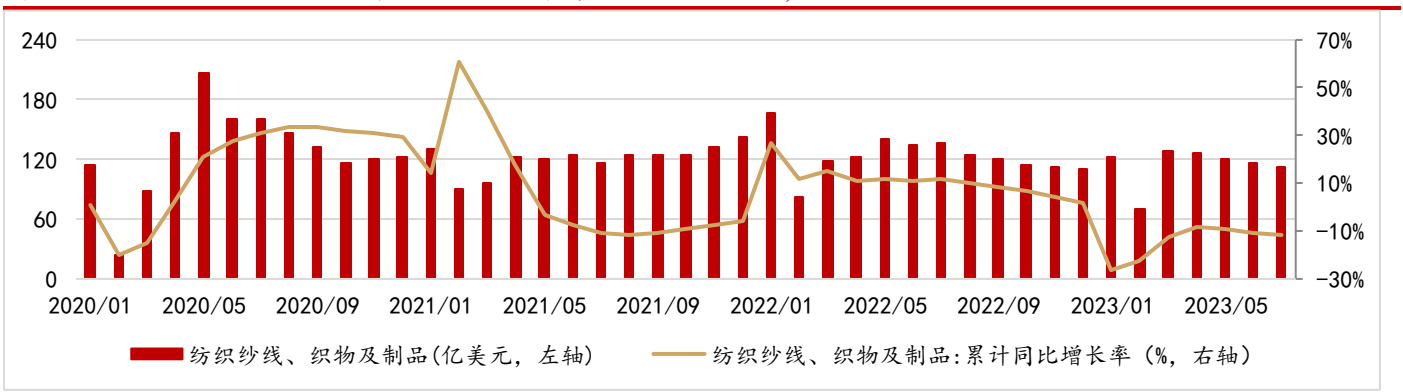
2023年7月，服装及衣着附件出口金额为159.61亿美元，同比下滑18.73%。前7个月累计服装及衣着附件出口金额为909.42亿美元，同比下降8.30%。2023年7月，纺织纱线、织物及制品出口金额为111.54亿美元，同比减少17.89%；前7个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为788.49亿美元，同比放缓11.90%。

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，%）

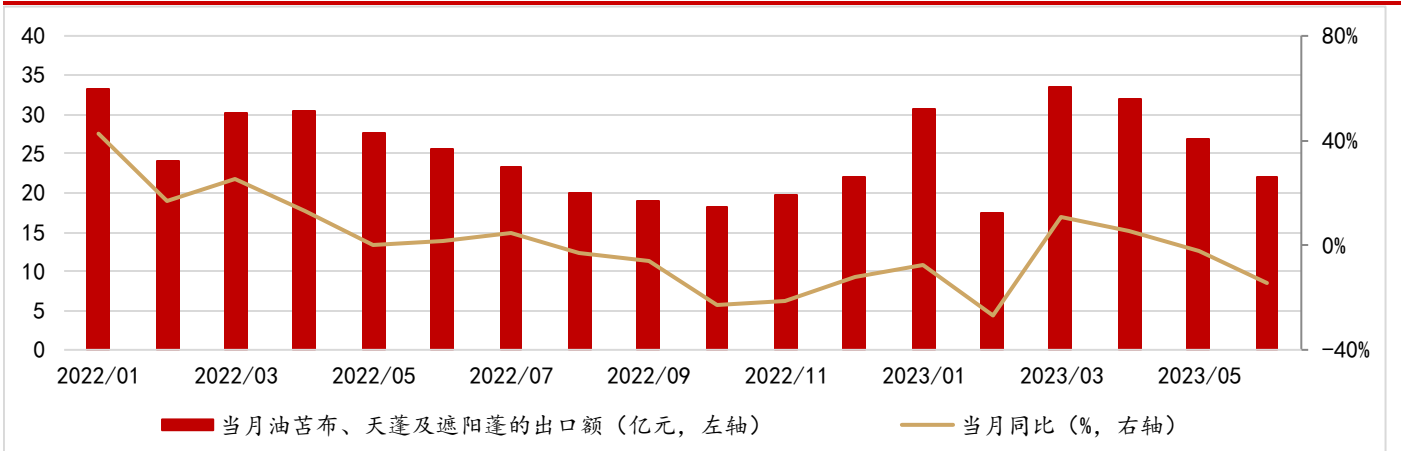


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

### 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、天蓬及遮阳篷出口额及增速



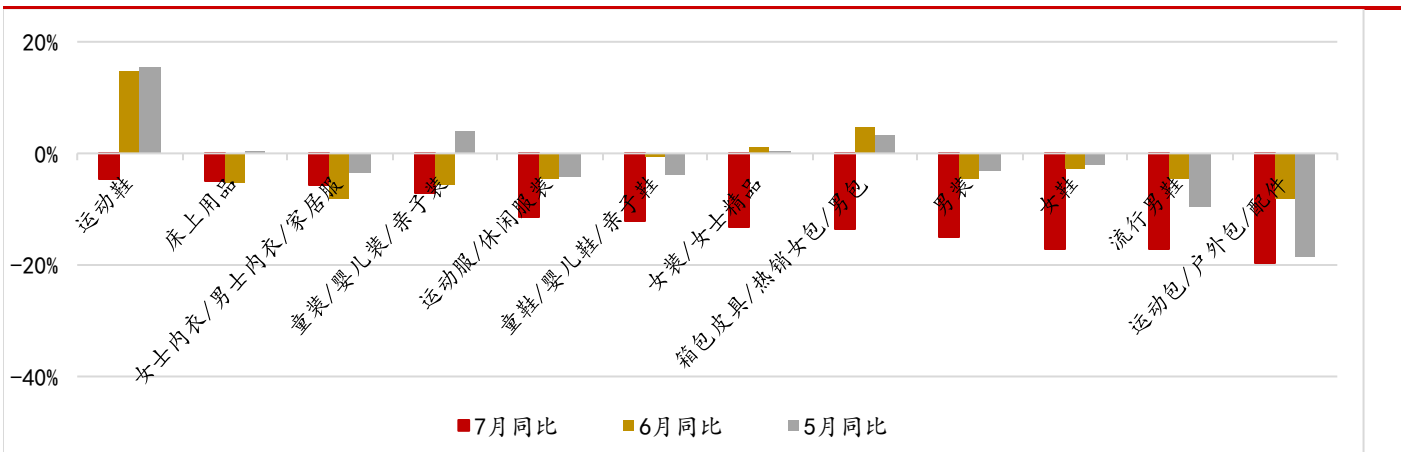
资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

### 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%	海澜之家	-3.4%	11.4%	6.0%
赢家时尚	75.0%	49.7%	40.8%	汇洁股份	-4.0%	25.0%	27.1%
波司登	74.9%	37.3%	95.1%	阿迪达斯	-6.1%	-14.1%	-3.0%
歌力思	58.7%	68.0%	39.0%	雅戈尔	-6.7%	-9.1%	8.1%
锦泓集团	53.3%	36.7%	15.4%	NIKE	-8.6%	14.8%	46.8%
江南布衣	52.2%	65.5%	36.4%	梦洁股份	-8.8%	44.7%	-9.2%
罗莱生活	47.5%	14.2%	40.7%	安德玛	-8.9%	-3.3%	-3.7%
比音勒芬	35.2%	6.0%	-7.8%	李宁	-10.6%	3.9%	-6.7%
安正时尚	29.0%	28.8%	34.8%	特步国际	-13.1%	-20.2%	-13.4%
地素时尚	22.5%	41.7%	39.8%	七匹狼	-13.6%	-2.2%	-7.0%
斯凯奇	20.4%	5.5%	35.5%	都市丽人	-15.2%	-18.9%	-29.4%
361 度	16.9%	38.4%	21.1%	威富公司	-16.4%	12.5%	-12.2%
安踏体育	12.0%	21.8%	12.9%	爱慕股份	-19.2%	-6.6%	-13.8%
星期六	11.4%	6.7%	-8.8%	PUMA	-21.5%	56.7%	-3.4%
报喜鸟	11.1%	17.0%	2.1%	GAP	-24.0%	-15.3%	-29.9%
美邦服饰	9.2%	-4.6%	-13.1%	太平鸟	-28.2%	-8.9%	-26.1%
中国利郎	7.5%	6.0%	22.8%	富安娜	-30.0%	-51.0%	-43.4%
水星家纺	6.2%	-9.2%	12.9%	森马服饰	-35.1%	-23.0%	-32.7%
5.7%	2.0%	40.5%	5.7%	泡泡玛特	-44.1%	14.2%	-3.0%
HAZZYS	5.7%	19.7%	-2.0%	好孩子国际	-45.4%	-29.0%	-70.4%
牧高笛	-0.5%	-6.6%	-34.9%	加拿大鹅	-51.2%	-2.8%	27.4%
Lululemon	-0.6%	12.3%	9.7%	Moncler	-52.4%	-1.6%	-54.3%
朗姿股份	-2.1%	34.4%	-15.4%				

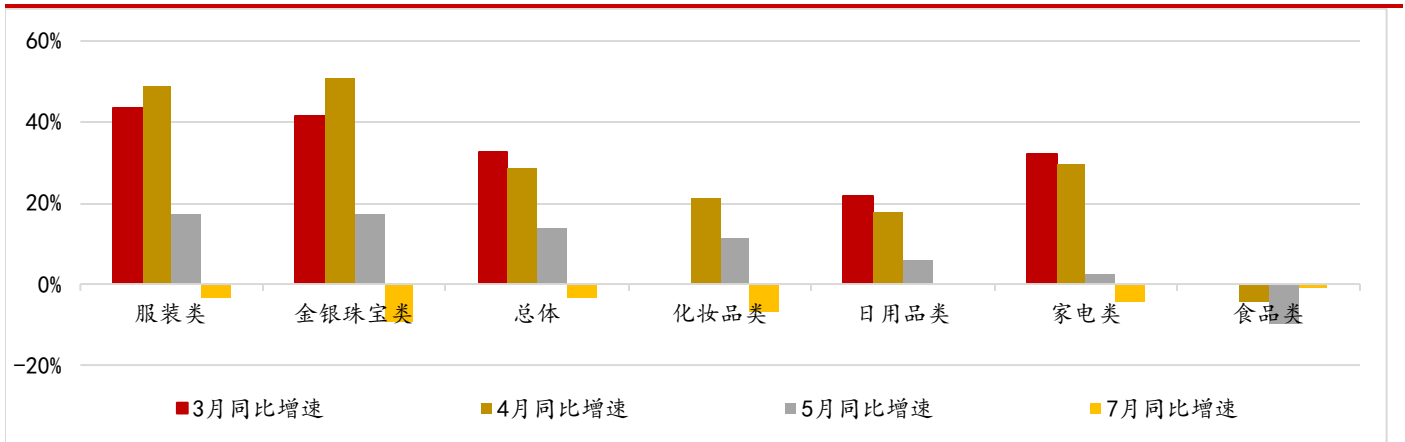
资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

### 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

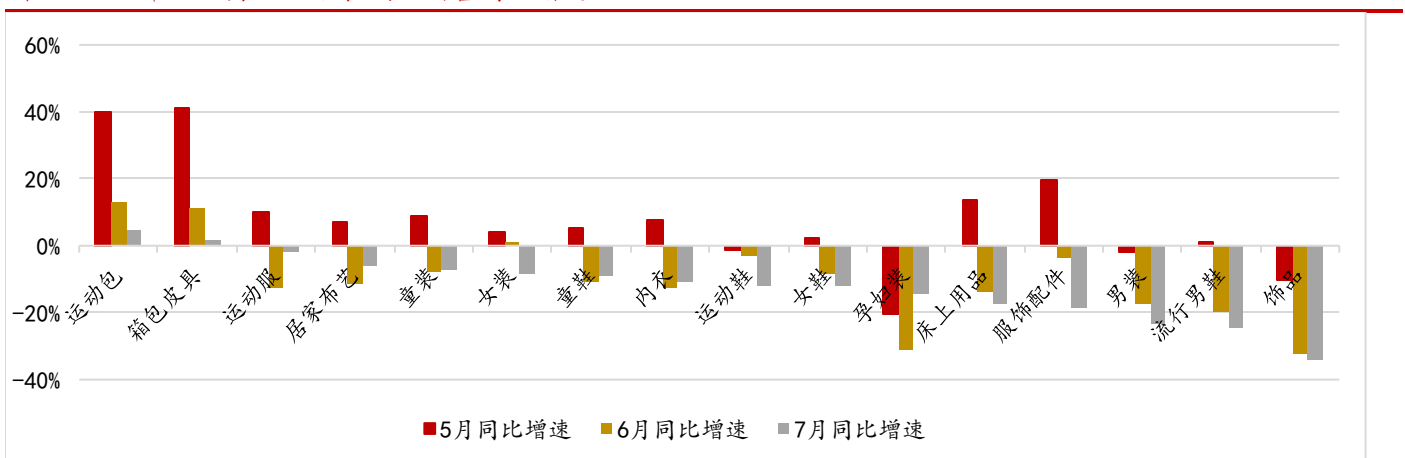


资料来源：中华商业信息中心，华西证券研究所

### 3.3.3. 7 月服装行业线上销售额 313.01 亿元，同比下滑 12.7%

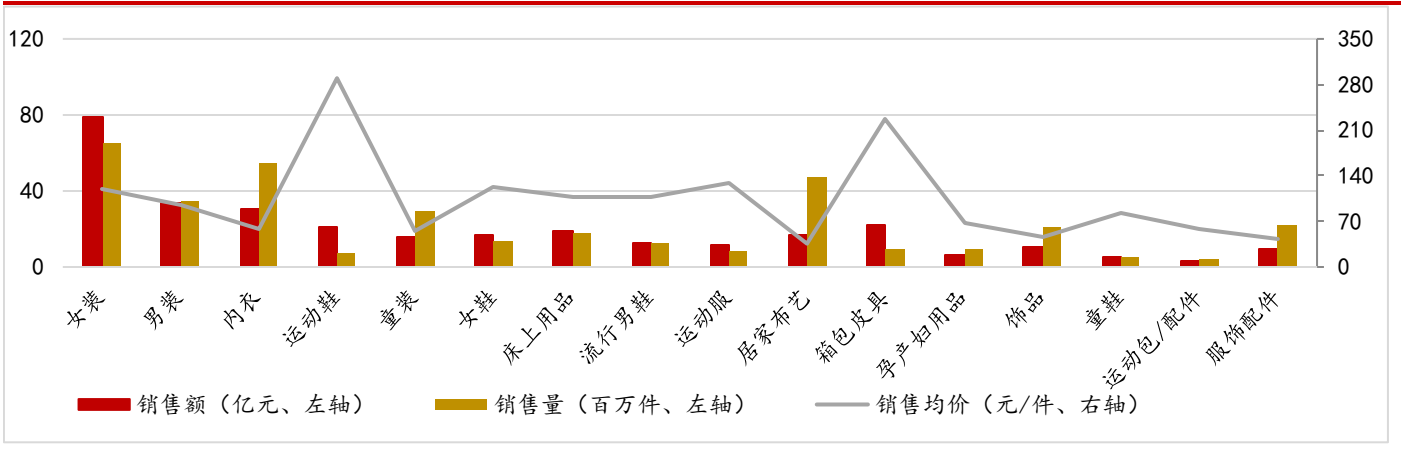
根据 ECdataway 数据，2023 年 7 月，我国服装行业共实现线上销售额 313.01 亿元，同比下滑 12.7%，增速较 6 月环比下降 4.10%。从细分品类看，7 月女装销售额最高，达 79.13 亿元，同比上升 1.22%；7 月运动鞋平均单价最高、达 289.75 元/双，同比抬升 3.62%。

图 16 2023 年 5-7 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 7 月纺织服装线上销售情况



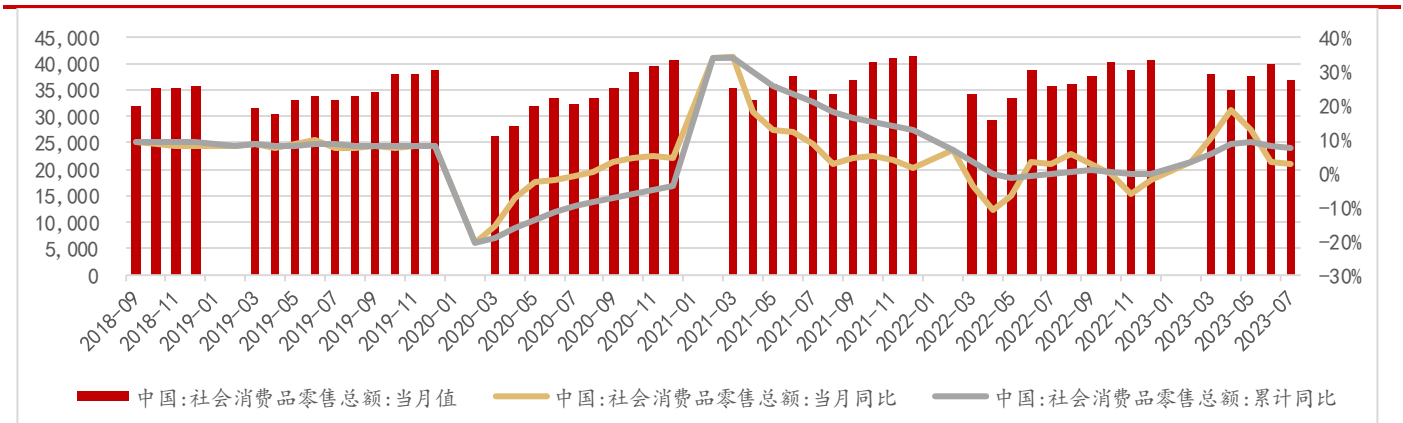
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

### 3.3.4. 7 月服装社零同比增长 2.3%，累计同比增长 11.4%

2023 年 7 月，社会消费品零售总额 36761 亿元，同比增长 2.5%、累计同比增长 7.3%。服装鞋帽、针纺织品类 7 月零售总额 961 亿元，同比增长 2.3%、累计同比增长 11.4%。

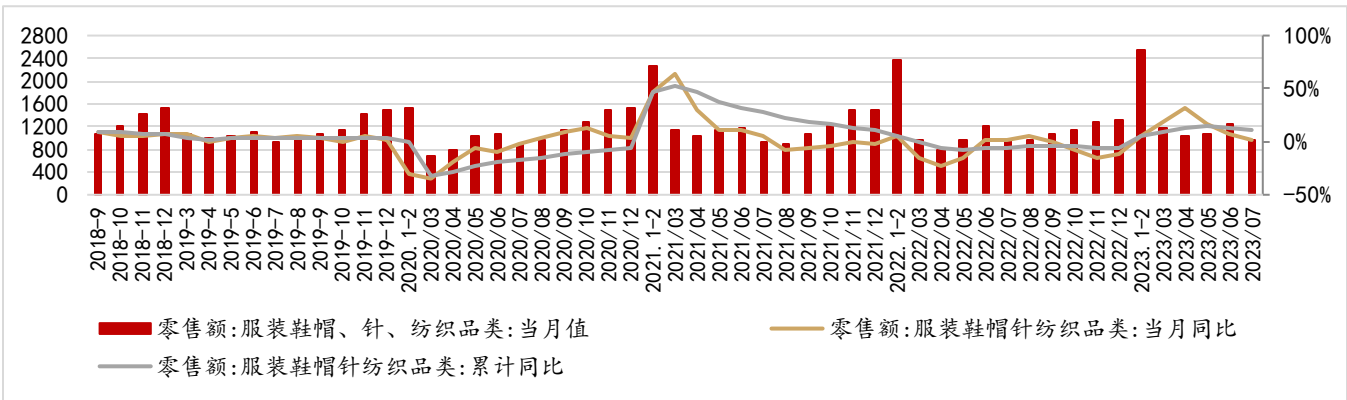
1—7 月份，全国网上零售额 83097 亿元，同比增长 12.5%。其中，实物商品网上零售额 69856 亿元，增长 10.0%，占社会消费品零售总额的比重为 26.4%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 8.7%、12.0%、9.5%。

图 18 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



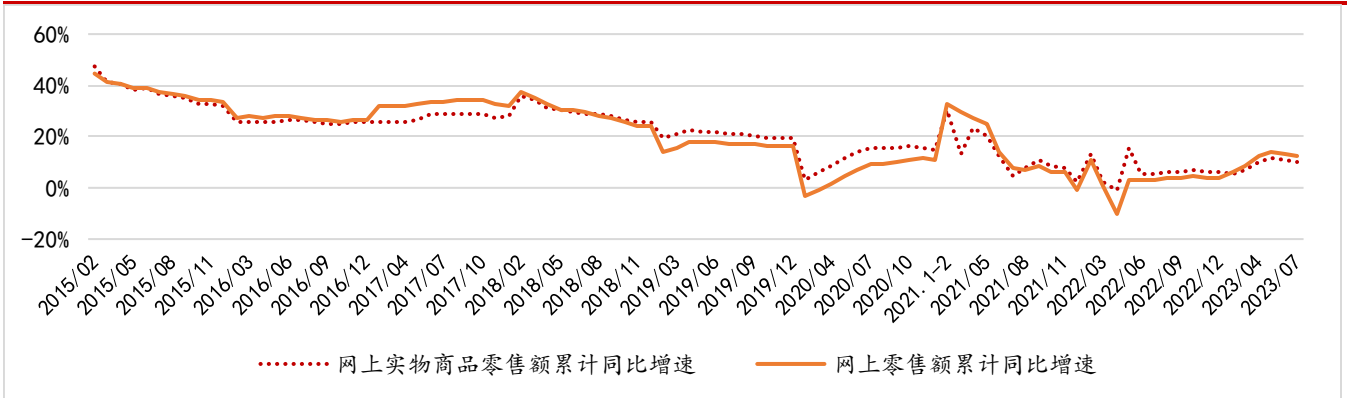
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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

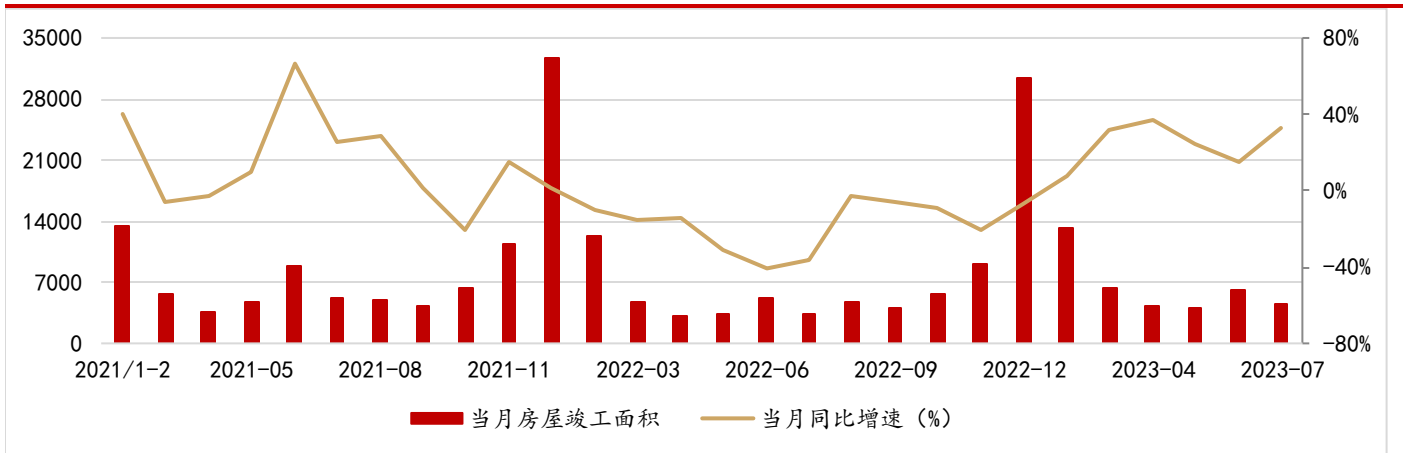


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

### 3.3.5. 7 月全国房屋竣工面积累计同比提升 20.50%

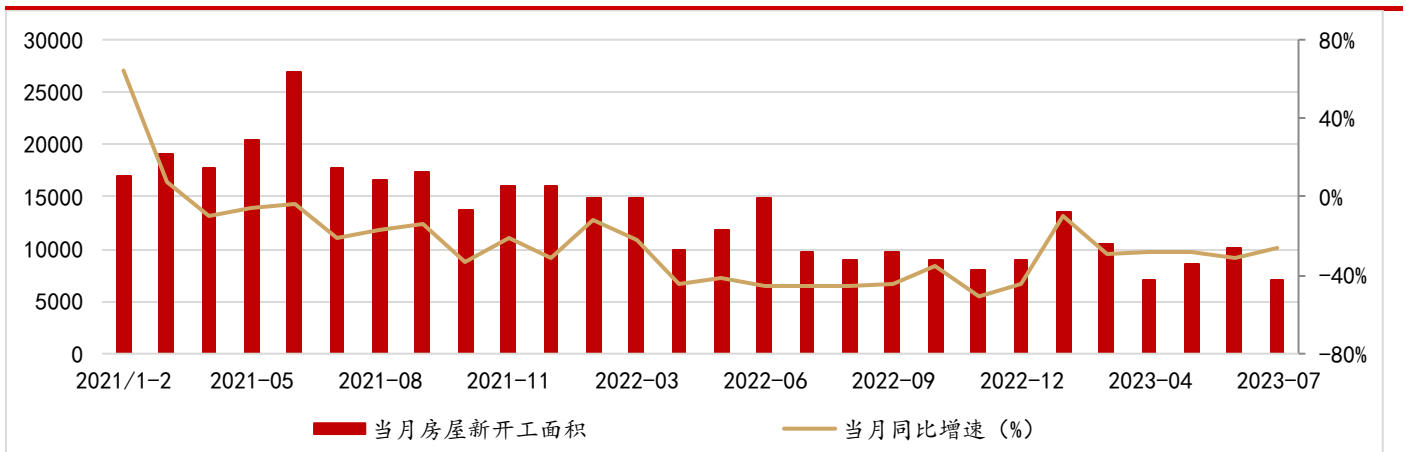
2023 年 7 月，全国房屋竣工面积同比增长 32.71%，增速较 6 月提升 17.47PCT；2023 年 7 月，全国房屋新开工面积同比下滑 26.48%，增速较 6 月提升 4.87PCT；2023 年 1-7 全国房屋竣工面积累计同比提升 20.50%，增幅较 1-6 月提升 1.50PCT，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益。

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. On 跑公布 2023 上半年业绩

8 月 16 日，瑞士高端跑鞋品牌 On 昂跑发布 2023 第二季度和前六个月财报。

在截至 6 月 30 日的第二季度内，On 昂跑销售额同比上涨 52% 至 4.4 亿瑞士法郎，创历史新高，但净利润受通胀导致的汇率差异影响，同比下跌逾 93% 至 330 万瑞士法郎。上半年品牌净销售额则增长 63.9%，达到 8.6 亿瑞士法郎。

按地区分，第二季度该品牌最大市场 EMEA 地区的销售额上涨近 29% 至 1.14 亿瑞士法郎，美洲市场上涨近 60% 至 2.97 亿瑞士法郎，中国所在的亚太市场表现最好，同比上涨逾 90% 至 3410 万瑞士法郎。

（全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/jYJGUfivdzl53xoH7ZoNqA>）



## 4.2. 迪桑特二季度中国市场销售强劲

日本运动服装厂商迪桑特公布了 4、5、6 月合并财报，营业收入增长 3%，达到 271 亿日元。净利润同比增长 36%，达到 31 亿日元。新冠疫情的影响有所缓解，迪桑特品牌在中国市场销售强劲。

高尔夫热潮有所减弱，高尔夫相关商品的营业收入下降 17%，降至 67 亿日元。由于强化品牌推广、广告宣传费增加等原因，营业利润减少 23%，降至 19 亿日元。

预测 2023 财年（截至 2024 年 3 月）全年净利润同比增长 4%，达到 110 亿日元，营业收入同比增长 5%，达到 1270 亿日元。

根据品牌方公布的 2022 财年全年业绩报告显示，年收入已达 9.2 亿美元，净利润 8070 万美元。按地区划分：日本销售额同比增长 6.4% 至 4 亿美元；韩国同比增长 7.7% 至 4.4 亿美元；中国同比增长 90.1% 至 5960 万美元。

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/VRsKsON9-vlryp\\_Tce\\_T\\_Q](https://mp.weixin.qq.com/s/VRsKsON9-vlryp_Tce_T_Q)）

## 4.3. 美国运动装备品牌 Vuori 于上海开设亚洲首店

近日，高性能运动装备品牌 Vuori 中国首店落地上海静安嘉里中心，同时这也是品牌的亚洲首店。据悉，门店以明亮简洁的纯色风格为主，墙面标语「The Rise The Shine」与仙人掌元素也体现了加州海岸的自由风情，店内陈列还有哑铃、跳绳、运动水壶，呼应运动装备与生活方式的联结。

Vuori 是源于美国的运动品牌，致力于打造高端功能性服装。灵感来自加州海岸积极的生活方式，集健身、冲浪、运动和艺术于一体。品牌理念是打破传统运动服的界限，并以全新视角看待功能性服装。Vuori 于 2022 年 9 月在天猫开设品牌旗舰店，正式进入中国市场。

2021 年，Vuori 宣布获得由软银愿景基金投资的 4 亿美元，上一轮融资则是美国风投机构 Norwest Venture Partners 于 2019 年投资的 4500 万美元。在 2019-2021 年间，Vuori 估值接近翻了 20 倍，计划到 2026 年于全球共开设 100 家门店。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/vfcG1N6LQA8taUrde1053Q>）

## 4.4. FILA 韩国第二财季总收入大跌 29.7%

近日，FILA 控股韩国公布了其 2023 年第二季度财报，期内，总收入同比大跌 29.7% 至 24110 亿韩元，但与第一季度相比，呈缓和下降的趋势。此外，运营利润下降 39.7% 至 919.4 亿韩元。

按地区划分，其在美国的收入在期内下降 22.3% 至 915.3 亿韩元，公司表示，这是由于库存过剩，美国消费市场持续疲软所导致的。在韩国的营业利润下降 43.5% 至 145000 亿韩元；净利润则同比下降 40.9% 至 118.5 亿韩元。

FILA 控股再次下调今年在美国市场的业绩预期。其收入预计从之前预测的负 25% 至负 20% 之间下调到负 50% 至负 40% 之间，此外，预计将出现 1800 亿至 1600 亿韩元的运营亏损，而之前预测的亏损为 1100 亿至 900 亿韩元。

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/yeMZY-Z6quEoE6SM6q-h\\_A](https://mp.weixin.qq.com/s/yeMZY-Z6quEoE6SM6q-h_A)）

#### 4.5. Sweaty Betty 母公司 Q2 营收大跌 17.4%

近日，英国运动服饰品牌 Sweaty Betty 的母公司 Wolverine Worldwide 对外公布了第二季度财报数据，期内，集团营收同比下降 17.4%至 5.891 亿美元；毛利率降至 38.7%；来自持续业务的国际收入同比下降 6.7%至 2.609 亿美元；直接面向消费者的收入同比下降 20.3%至 1.324 亿美元。

在人事变动方面，Wolverine Worldwide 宣布首席执行官 Brendan Hoffman 将离职，并任命该公司前任总裁 Christopher Hufnagel 为总裁兼首席执行官，该命令已于 8 月 6 日起生效。

2021 年，Wolverine Worldwide 以 4.1 亿美元收购 Sweaty Betty，它是美国历史悠久的鞋企业之一，旗下有 Wolverine Saucony、Merrell 等品牌，此外，它目前还是美国摩托车制造商哈雷的全球鞋类授权商。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/PAeGMn1klzFclsRvZeVM-A>)

#### 4.6. 美国最大瑜伽品牌 YogaSix 签署超 600 份特许经营协议

近日，美国最大的精品瑜伽品牌 YogaSix 对外宣布，截止至 8 月 9 日，YogaSix 已正式签署了超过 600 份特许经营协议，进一步增强了该品牌在美国的影响力。同时，Y6 101、Y6 Restore、Y6 Slow Flow、Y6 Hot、Y6 Power、Y6 Sculpt Flow 这六种核心形式的瑜伽课程将有助于推动该品牌的世界级瑜伽体验。

值得注意的是，YogaSix 在今年首次登上美国《企业家》杂志“2023 特许经营 500 强榜单”，该杂志根据财务实力、稳定性、品牌影响力等要素对品牌进行排名，YogaSix 在瑜伽领域获得第一。而在最近公布的 2023 年“最佳特许经营”排名中，YogaSix 位居第二。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/utvuyQ11u2TbG0PedCUI8Q>)

### 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	4.02	48.14	5.14	5.79	8.71	7.73
	2331.HK	李宁	买入	39.10	1,030.69	45.6	52.9	21.01	18.11
	2020.HK	安踏体育	买入	79.15	2,242.02	90.55	108.41	23.02	19.23
	3998.HK	波司登	买入	3.21	350.02	26.68	29.51	12.20	11.03
A 股	300979	华利集团	买入	52.67	614.66	31.60	36.76	19.45	16.72

605080	浙江自然	买入	28.71	40.65	2.55	3.17	15.94	12.82
3016	欣贺股份	买入	9.71	41.90	2.51	3.11	16.69	13.47
601339	百隆东方	买入	5.65	84.75	8.29	9.80	10.22	8.65
2154	报喜鸟	买入	6.01	87.71	6.91	8.43	12.69	10.40
603877	太平鸟	买入	19.04	90.24	7.08	9.12	12.75	9.89
603587	地素时尚	买入	15.26	72.85	6.31	7.55	11.55	9.65
603558	健盛集团	买入	8.33	30.74	2.76	3.36	11.14	9.15
300577	开润股份	买入	15.19	36.42	1.50	2.18	24.28	16.71
2293	罗莱生活	买入	10.61	89.03	7.22	8.31	12.33	10.71
2832	比音勒芬	买入	34.35	196.04	10.06	12.56	19.49	15.61
2563	森马服饰	买入	6.23	167.84	14.11	16.63	11.90	10.09
600398	海澜之家	买入	7.22	311.88	28.72	32.35	10.86	9.64
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	8.82	73.16	6.46	7.46	11.32	9.81
603365	水星家纺	买入	14.85	39.60	3.97	4.76	9.97	8.32
603808	歌力思	买入	12.19	44.99	3.39	4.29	13.27	10.49
603908	牧高笛	买入	42.71	28.48	1.54	2.02	18.50	14.10
605189	富春染织	买入	16.00	23.96	2.28	3.13	10.51	7.66
300918	南山智尚	买入	13.44	48.38	2.21	2.97	21.89	16.29
603518	锦泓集团	买入	9.19	31.91	2.97	4.11	10.74	7.76
605138	盛泰集团	买入	9.34	51.89	4.49	5.60	11.56	9.27
2674	兴业科技	买入	12.46	36.37	2.38	2.86	15.28	12.72
600400	红豆股份	增持	3.23	74.30	1.02	1.53	72.84	48.56
2780	三夫户外	增持	12.87	20.28	0.31	0.61	65.42	33.25
300840	酷特智能	增持	12.84	30.82	1.14	1.39	27.03	22.17

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=0.9296 元人民币；收盘价和市值均采用 2023 年 8 月 18 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%
	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
电商	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 (2020Q3-2023Q2)	全球	34.2%	40.5%	49.8%	38.3%	31.8%	25.9%	22.1%	1.5%	1.7%	-2.0%	-6.3%	-0.06%
		中国	34.2%	40.5%	49.8%	38.3%	31.8%	25.9%	22.1%	1.5%	1.7%	-2.0%	-6.3%	-0.06%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

RealReal (2020Q3- 2023Q2)	全球	-3.0%	-11.4%	26.3%	82.8%	52.3%	68.2%	48.5%	47.2%	20.1%	10.0%	-3.3%	-15.3%
	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%
盖普 (2021Q2- 2024Q1)	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%
	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%
	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%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

奢 修 品	Stitch Fix (2020Q4- 2023Q3)	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- 2023Q4, 累计同比)	全球	-	-31.5%	-	-11.0%	-	38.2%	-	20.6%	-	10.9%	-	9.5%
		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	全球	-8.6%	5.0%	15.5%	62.0%	23.3%	14.1%	9.9%	-9.5%	-10.5%	-16.6%	-11.6%	1.35%	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

品	雅诗兰黛	亚												
品	(2020Q1-	太	8.6%	34.6%	34.9%	40.4%	15.4%	7.2%	-3.9%	-23.2%	-14.8%	-17.5%	-0.9%	29.42%
牌	2023Q4)	区												

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。