

纺织服装

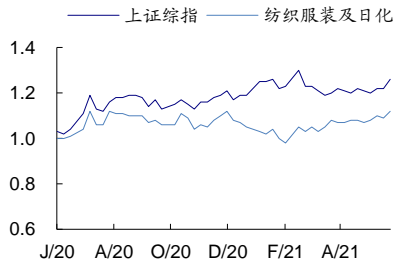
9月投资策略

超配

(维持评级)

2021年09月01日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《纺织服装双周报 202113 期: 环境因素扰动, 布局长期买点》——2021-08-18  
 《纺织服装海外跟踪系列十三: AdidasQ2: 大中华下降 16%, 供应链 8 月下旬恢复, 业绩指引上调》——2021-08-09  
 《双周报 202112 期: 把握估值回调后的加仓良机》——2021-08-04  
 《纺织服装行业重大事件快评: 看好运动板块政策暖风与强势基本面提振市场信心》——2021-08-04  
 《纺织服装 8 月投资策略: 中报季来临, 把握加仓良机》——2021-08-02

证券分析师: 丁诗洁

电话: 0755-81981391  
 E-MAIL: dingshijie@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

短期波动下把握长期买点

● 行情回顾: 大盘持平或略涨, 纺服表现与大盘持平

8 月上旬 A 股、港股行情震荡上行, 中旬下行, 美股和台股大盘有所上升, 纺服板块 A 股、港股总体表现与大盘持平。

● 品牌渠道: 服装消费增长放缓, 线上维持较高增速

服装社零数据 2 月/3 月/4 月分别同增接近 50%/近 70%/30%以上, 5 月/6 月/7 月当月同增 12.3%/12.8%/7.5%, 7 月增速有所放缓。线上累计消费持续回暖, 7 月穿类商品网上零售同增 21.6%。

● 制造出口: 服装出口增速放缓, 运价、棉价持续上涨

7 月纺织出口同减 27%, 服装出口同增 8%; 7 月越南订单同比增长 14%。从 PMI 来看, 7 月中国 PMI 为 47.7, 同减 1.45%。柯桥总景气指数在 7 月同比基本持平、环比均小幅下降; 棉价方面, 8 月郑棉期货、内棉现货和外棉价格继续小幅上涨, 但上涨速度收窄。

● 纺服板块公司公告与行业新闻一览

A 股方面, 太平鸟、开润股份、比音勒芬、罗莱生活、稳健医疗、九牧王、地素时尚、开润股份、海澜之家、歌力思发布业绩公告, 港股方面, 宝胜国际、裕元集团、李宁、中国利郎、特步国际、安踏体育、申洲国际发布业绩公告。新闻方面, 安德玛、Hugo Boss、Champion、Canada Goose、Asics、Guess、Gap 发布业绩公告。

● 风险提示

1. 疫情反复多次冲击; 2. 企业恶性竞争加剧; 3. 汇率与原材料价格波动。

● 投资建议: 中报业绩出色, 短期波动下把握长期买点

近期纺服公司陆续披露中报, 国货热潮助推品牌公司业绩出色超预期, 行业受疫情天气影响暂时增长放缓, 供应企业订单充足, 产能随着越南疫情逐步解封有望恢复。长期看, 我国纺服行业在市场端具有全球领先活力, 供应链具有全球领先效率, 行业竞争激烈但空间广阔, 我们持续看好品牌力、产品力领先, 经营效率领先的优质企业。港股重点推荐申洲国际、安踏体育、李宁、滔搏、波司登、特步国际, A 股重点推荐森马服饰、华利集团、太平鸟。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
02313	申洲国际	买入	140.89	2043	4.24	5.04	33.3	28.0
02020	安踏体育	买入	132.91	3565	3.00	3.81	44.3	34.9
02331	李宁	买入	86.81	2101	1.50	1.80	57.7	48.1
06110	滔搏	买入	8.54	513	0.52	0.62	16.5	13.8
03998	波司登	买入	5.28	566	0.19	0.24	27.8	21.7
01368	特步国际	买入	11.02	280	0.28	0.34	39.7	32.5
002563	森马服饰	买入	9.46	251	0.65	0.81	14.7	11.7
300979	华利集团	买入	18.93	974	2.36	2.97	34.4	27.4
603877	太平鸟	买入	78.30	222	2.21	2.75	20.3	16.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

行情回顾：大盘持平或略涨，纺服表现与大盘持平 .....	4
品牌渠道：服装消费回暖，线上维持较高增速 .....	6
制造出口：服装出口增速放缓，运价持续上涨 .....	8
纺服板块公司公告与行业新闻一览 .....	9
投资建议：短期波动下把握长期卖点 .....	13
国信证券投资评级 .....	15
分析师承诺 .....	15
风险提示 .....	15
证券投资咨询业务的说明 .....	15

## 图表目录

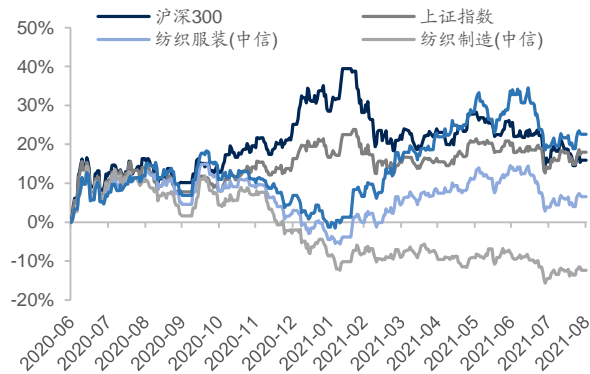
图 1: A 股大盘与板块指数年中至今行情走势 .....	4
图 2: 港股大盘与板块指数年中至今行情走势 .....	4
图 3: 美股大盘与板块指数年中至今行情走势 .....	4
图 4: 台股大盘与板块指数年中至今行情走势 .....	4
图 5: A 股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现 .....	5
图 6: A 股重点上市公司行情表现 .....	5
图 7: 港股重点上市公司行情表现 .....	6
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现 .....	6
图 9: 限上整体与服装零售额当月同比 .....	7
图 10: 限上整体与服装零售额累计同比 .....	7
图 11: 网上实物商品与穿类商品累计同比 .....	7
图 12: 运动鞋服阿里线上当月销售额同比 .....	7
图 13: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比 .....	8
图 14: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI .....	8
图 15: 柯桥纺织景气指数 .....	8
图 16: 国内与国际棉价趋势 .....	8
图 17: 中国出口集装箱运价指数 .....	9
图 18: 美元兑人民币汇率走势 .....	9
表 1: 2021 年 5-7 月女装、男装、运动户外品类抖音小店销售额榜单错误!未定义书签。	
表 2: 纺服 A 股公司公告 .....	10
表 3: 纺服港股公司公告 .....	11
表 4: 行业新闻一览 .....	13

## 行情回顾：大盘持平或略涨，纺服表现与大盘持平

8月上旬A股、港股行情震荡上行，中旬下行，美股和台股大盘有所上升，纺服板块A股、港股总体表现与大盘持平。

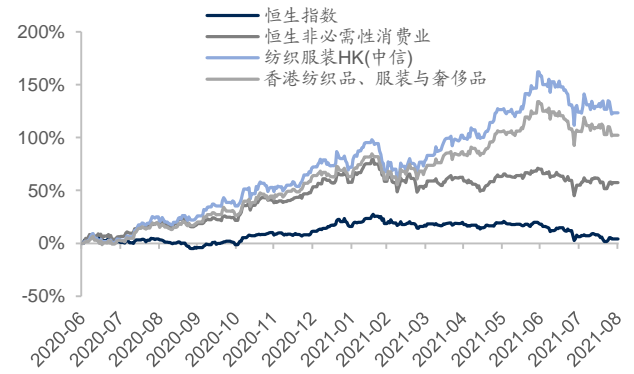
1. A股：8月上旬大盘震荡上行，8月中旬大盘下行，下旬小幅上行，8月品牌服饰、纺织服装和纺织制造板块走势和大盘接近；
2. 港股：8月上旬大盘上行，中旬大盘下行，下旬大盘大幅上行，纺织服装板块和大盘走势接近；
3. 美股：8月大盘有所上涨，可选板块上升，上升幅度与大盘持平；
4. 台股：8月大盘震荡上行，纺服板块与大盘基本持平。

图 1：A 股大盘与板块指数年中至今行情走势



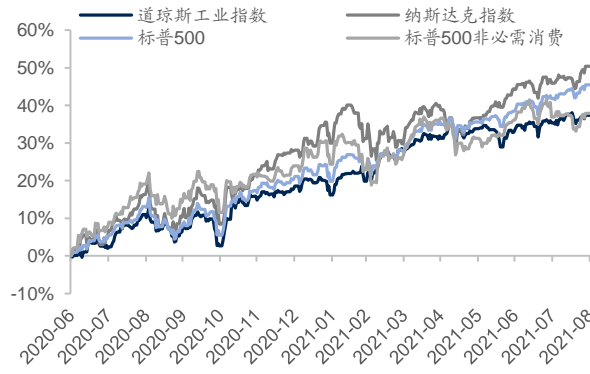
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：港股大盘与板块指数年中至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3：美股大盘与板块指数年中至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：台股大盘与板块指数年中至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5: A 股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现

市场	代码	指数	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	月末价
A股	C1005017.WI	纺织服装(中信)	1.8%	-8.8%	-7.1%	-4.8%	4.2%	2.6%	2,982
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	3.2%	-6.6%	-3.7%	-2.8%	-4.7%	-9.9%	2,606
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	0.9%	-10.1%	-9.3%	-6.2%	10.7%	12.6%	1,236
	000300.SH	沪深300	-0.1%	-7.9%	-8.0%	-9.7%	-10.2%	-7.8%	4,806
000001.SH	上证指数	4.3%	-5.4%	-1.3%	-1.6%	1.0%	2.0%	3,544	
港股	HSCICD.HI	恒生非必需性消费业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2,591
	CIHK5017.W	纺织服装HK(中信)	4.2%	-13.3%	-9.7%	3.0%	34.5%	35.3%	4,063
	887160.WI	香港纺织品、服装与奢侈品	2.3%	-11.2%	-9.2%	2.4%	27.3%	28.2%	20,727
	HSI.HI	恒生指数	-0.3%	-9.9%	-10.2%	-11.1%	-11.1%	-5.0%	25,879
美股	DJI.GI	道琼斯工业指数	1.2%	1.3%	2.5%	2.4%	12.6%	15.5%	35,361
	IXIC.GI	纳斯达克指数	4.0%	1.2%	5.2%	11.0%	14.2%	18.4%	15,259
	SPX.GI	标普500	2.9%	2.3%	5.2%	7.6%	16.9%	20.4%	4,523
	S5COND.SP	标普500非必需消费	2.0%	0.5%	2.5%	6.4%	12.4%	12.7%	1,468
台股	TWII.TW	台湾加权指数	1.4%	-2.9%	1.5%	3.7%	9.7%	18.7%	17,490
	TW50.TW	台湾50	3.5%	-2.8%	0.7%	2.9%	4.9%	16.6%	13,933
	TWSE008.TI	台湾纺织指数	-3.6%	-8.2%	-11.5%	-10.0%	15.3%	14.0%	629

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

受大盘影响和业绩刺激, 较多重点关注公司 8 月有上升趋势

1. A 股方面, 沪深 300 指数和较多纺服公司呈现上升趋势, 而相比沪深 300 收益率, 开润股份 (+13.8%)、百隆东方 (+13.3%)、比音勒芬 (+8.2%)、歌力思 (+7.8%)、健盛集团 (+6.9%)、海澜之家 (+5.2%) 等表现相对较好;
2. 港股方面, 虽然恒生指数下行, 但是较多纺服公司呈现上行趋势, 而相比恒生指数收益率, 波司登 (+33.5%)、李宁 (+27.6%)、特步国际 (+23.0%)、江南布衣 (+13.4%)、361 度 (+12.1%) 等表现较好;
3. 海外方面, 相比道琼斯指数和台湾加权指数, 安德玛 (+13.2%)、TJX 公司 (+6.1%) 等表现较好。

图 6: A 股重点上市公司行情表现

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
大众休闲	002563.SZ	森马服饰	-2.8%	-18.6%	-20.8%	-21.0%	-1.9%	-3.5%	9.5
	600398.SH	海澜之家	5.2%	-1.7%	3.5%	9.8%	15.0%	21.0%	7.5
	603877.SH	太平鸟	-8.4%	-8.0%	-15.7%	-14.0%	25.8%	52.4%	45.0
	002029.SZ	七匹狼	5.7%	-12.9%	-8.0%	-2.7%	15.4%	18.4%	6.1
	601566.SH	九牧王	2.8%	-3.0%	-0.3%	45.7%	58.3%	43.0%	15.6
	002293.SZ	罗莱生活	1.1%	-14.9%	-14.0%	-16.8%	0.2%	-3.5%	11.5
	300888.SZ	稳健医疗	-18.5%	-22.3%	-36.7%	-43.3%	-49.4%	-52.1%	78.3
高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	8.2%	-6.2%	1.5%	20.4%	47.0%	59.9%	25.7
	603808.SH	歌力思	7.8%	-8.2%	-1.1%	5.8%	11.0%	21.5%	15.6
	603587.SH	地素时尚	-1.7%	-10.1%	-11.7%	9.3%	7.0%	15.4%	21.2
	603839.SH	安正时尚	-4.0%	-9.0%	-12.7%	-15.5%	0.7%	-12.7%	8.4
制造出口	601339.SH	百隆东方	13.3%	-1.1%	12.1%	17.5%	41.7%	56.5%	6.0
	000726.SZ	鲁泰A	2.9%	-7.7%	-5.0%	-10.0%	-17.1%	-14.1%	5.7
	300577.SZ	开润股份	13.8%	-22.4%	-11.7%	-15.3%	-18.0%	-27.1%	18.9
	603558.SH	健盛集团	6.9%	-5.3%	1.3%	7.3%	5.6%	9.7%	8.8
	002042.SZ	华孚时尚	2.0%	3.5%	5.6%	-3.0%	-0.2%	14.6%	5.1

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理



**图 7: 港股重点上市公司行情表现**

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
大众休闲	3998.HK	波司登	33.5%	-12.6%	16.6%	53.0%	91.5%	63.9%	6.4
	1234.HK	中国利郎	0.0%	-3.8%	-3.6%	-1.8%	-12.7%	-4.6%	4.9
高端时尚	3306.HK	江南布衣	13.4%	18.1%	33.9%	27.4%	47.4%	111.3%	18.5
	1913.HK	普拉达	-24.2%	3.0%	-22.0%	-12.8%	0.5%	-9.6%	46.0
	1910.HK	新秀丽	12.7%	-9.1%	2.5%	10.4%	11.5%	18.5%	16.3
	3709.HK	赢家时尚	0.0%	-11.9%	-11.9%	3.4%	-0.7%	-23.9%	10.5
体育用品	2020.HK	安踏体育	-5.5%	-7.4%	-12.5%	2.2%	29.1%	30.6%	160.0
	2331.HK	李宁	27.6%	-13.6%	10.2%	46.8%	127.9%	96.7%	104.5
	6110.HK	滔搏	-5.2%	-13.7%	-18.1%	-13.4%	-12.2%	-10.2%	10.3
	3813.HK	宝胜国际	1.3%	-15.3%	-14.2%	-19.5%	-8.2%	-14.7%	1.6
	1368.HK	特步国际	23.0%	-26.4%	-9.4%	55.5%	250.3%	246.7%	13.3
	1361.HK	361度	12.1%	-21.7%	-12.3%	5.1%	59.2%	243.5%	3.7
	3818.HK	中国动向	-6.2%	-23.4%	-28.1%	0.5%	10.6%	21.6%	0.9
	制造出口	2313.HK	中洲国际	-1.2%	-12.5%	-13.5%	-16.9%	4.8%	12.2%
0551.HK		裕元集团	-3.8%	-14.5%	-17.7%	-22.1%	-7.7%	-2.2%	15.8
2232.HK		晶苑国际	1.6%	-21.6%	-20.3%	-5.6%	17.1%	37.3%	3.2
2678.HK		天虹纺织	4.8%	-9.7%	-5.4%	-1.5%	0.0%	81.9%	11.9
1836.HK		九兴控股	5.4%	-17.3%	-12.8%	10.1%	9.9%	16.1%	10.5
1382.HK		互太纺织	3.7%	-9.9%	-6.5%	-15.7%	-13.9%	-14.2%	4.2

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

**图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现**

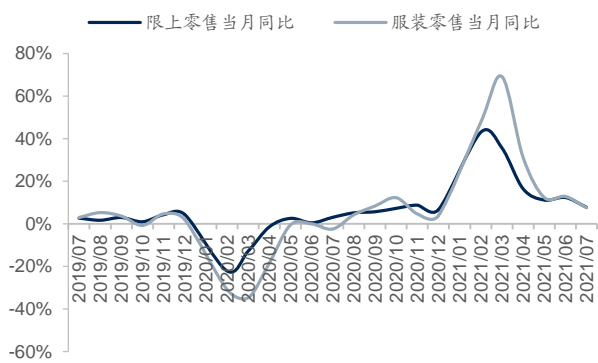
细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
品牌服饰	NKE.N	耐克公司	-1.5%	8.4%	6.8%	20.9%	20.7%	17.1%	164.7
	ADDDF.OO	阿迪达斯	-1.0%	-5.4%	-6.4%	-5.5%	0.3%	-4.0%	351.0
	LULU.O	露露柠檬	0.0%	9.6%	9.6%	23.8%	26.0%	15.0%	400.2
	SKX.N	斯凯奇	-6.1%	7.7%	1.2%	6.2%	32.4%	40.3%	50.4
	VFC.N	威富公司	-4.7%	-2.2%	-6.8%	-3.5%	-5.8%	-9.4%	76.5
	UAA.N	安德玛	13.2%	-3.3%	9.4%	2.5%	1.2%	34.8%	23.1
服装零售	TJX.N	TJX公司	6.1%	2.1%	8.3%	8.1%	10.6%	7.7%	72.7
	ROST.O	罗斯百货	-3.5%	-1.1%	-4.5%	-6.1%	1.1%	-3.1%	118.4
	FLN	富乐客	-0.6%	-7.1%	-7.7%	-10.1%	13.7%	41.6%	56.7
	GPS.N	盖普公司	-8.4%	-13.0%	-20.3%	-19.8%	4.3%	32.9%	26.7
制造出口	1476.TW	儒鸿	-8.7%	-7.0%	-15.1%	-14.2%	31.7%	31.8%	557.0
	1477.TW	聚阳实业	0.4%	-13.3%	-13.0%	-16.2%	17.5%	24.5%	238.5
	9910.TW	丰泰企业	-6.5%	-5.5%	-11.7%	-11.8%	11.9%	8.3%	216.0

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

## 品牌渠道: 服装消费增长放缓, 线上维持较高增速

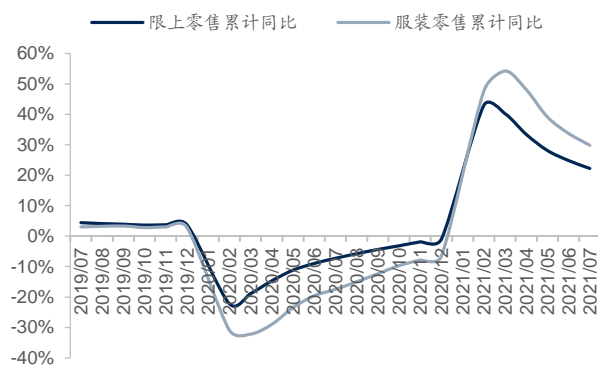
1. 1~7月社零数据持续增长, 线上维持高增长。社零数据显示, 服装社零数据2月/3月/4月分别同增接近50%/近70%/30%以上, 5月/6月/7月当月同增12.3%/12.8%/7.5%。线上累计消费持续回暖, 7月穿类商品网上零售同增21.6%, 第三方阿里线上数据由于去年较高的增长基数, 今年有所回落。

图 9：限上整体与服装零售额当月同比



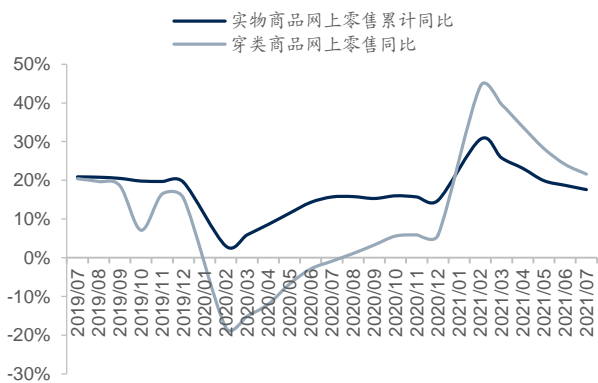
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 10：限上整体与服装零售额累计同比



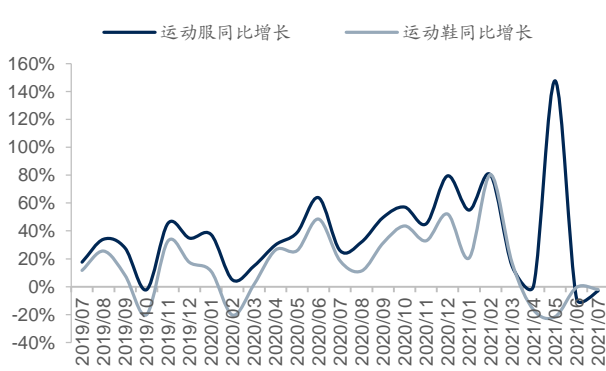
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11：网上实物商品与穿类商品累计同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 12：运动鞋服阿里线上当月销售额同比

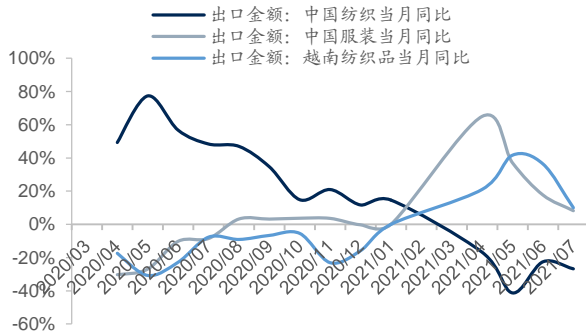


资料来源：阿里第三方数据平台，国信证券经济研究所整理

## 制造出口：服装出口增速放缓，运价持续上涨

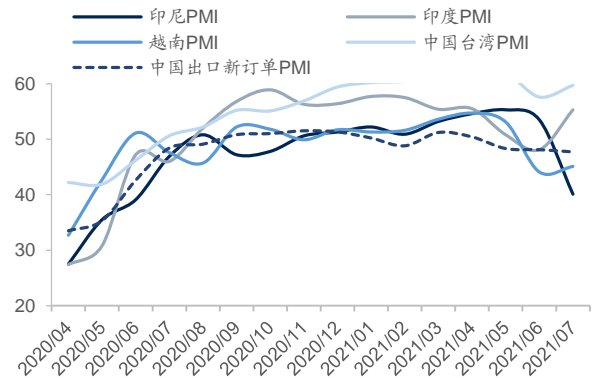
中国服装出口增速放缓，受疫情影响运价持续上涨，内外棉价环比下跌。中国纺织品服装出口方面，去年10-12月当月同比整体保持低速增长，其中纺织品出口去年5-8月增速较高，10-12月增速放缓；由于去年2月基数较低，今年2月纺织/服装出口大幅回暖；3月仍保持较快的增长；5月纺织出口同减41%，服装出口同增37%，6月纺织出口同减23%，服装出口同增18%，7月纺织出口同减27%，服装出口同增8%；7月越南订单同比增长14%。从PMI来看，7月中国PMI为47.7，同减1.45%。其他亚洲主要出口国家或地区，印尼、韩国PMI环比下降，印度、中国台湾、韩国、日本同比大幅回升。柯桥景气指数在7月同比基本持平、环比均小幅下降；棉价方面，8月郑棉期货、内棉现货和外棉价格环比继续小幅上涨，价格超过2018下半年的水平。

图 13：中国与越南纺织服装出口金额当月同比



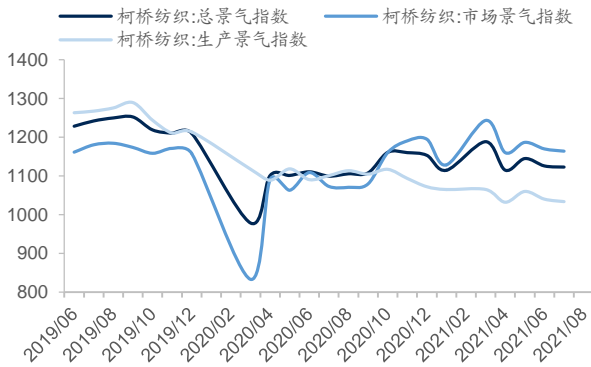
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 14：亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI



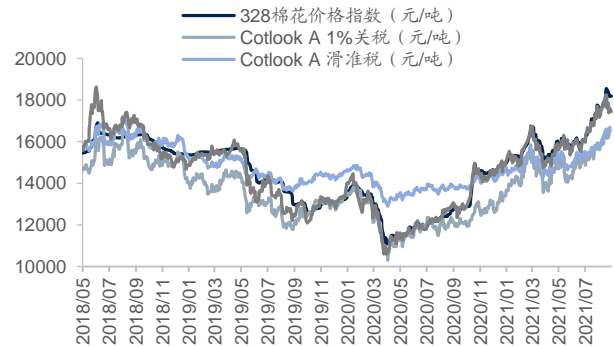
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 15：柯桥纺织景气指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 16：国内与国际棉价趋势

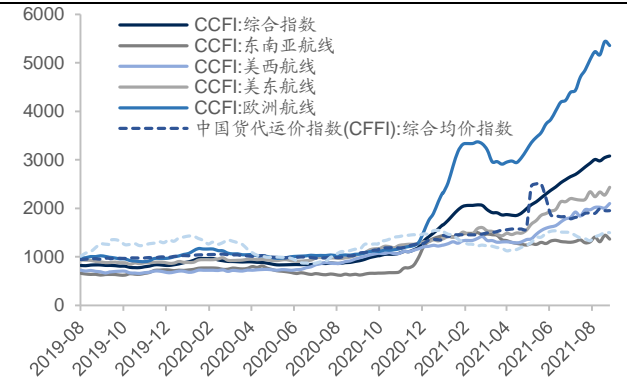


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

近一个月综合运价上升，国内运价小幅上升，人民币汇率持平。8月全球运价综合指上升幅度较大，预计出口企业有一定的海运压力，国内货代运价指数也出现了小幅上升。另外，2020年年中以来人民币汇率呈现持续升值态势，2021年一季度趋势呈现拐点，近一个月美元兑人民币汇率持平。

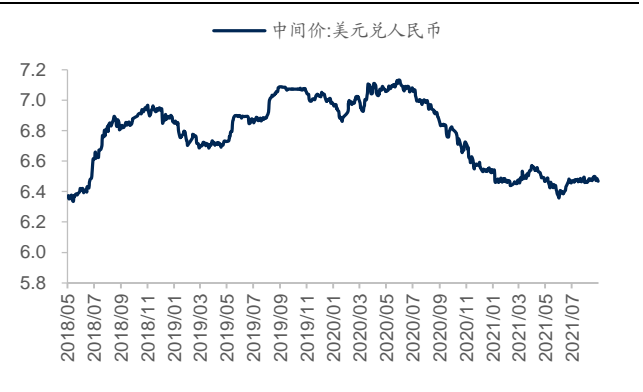


图 17: 中国出口集装箱运价指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 美元兑人民币汇率走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 纺服板块公司公告与行业新闻一览

### 1. A 股公司方面:

- 1) 2021 年 8 月, 太平鸟、开润股份、比音勒芬、罗莱生活、稳健医疗、九牧王、地素时尚、开润股份、海澜之家、歌力思发布业绩公告;
- 2) 比音勒芬大股东股份变动, 开润股份回购股权;
- 3) 罗莱生活发布股权激励方案; 地素时尚、太平鸟人事变动;
- 4) 九牧王对外投资;
- 5) 比音勒芬、罗莱生活有委托理财计划。

**表 1: 纺织服装 A 股公司公告**

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2021/8/3	开润股份	回购股权	截至 2021 年 7 月 31 日, 公司累计通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购公司股份 1,183,414 股, 占公司总股本的 0.49%, 最高成交价为 26.50 元/股, 最低成交价为 18.93 元/股, 成交总金额为 26,967,944.95 元 (不含交易费用), 本次回购符合公司回购股份方案及相关法律法规的要求。
2021/8/3	百隆东方	运营情况	为控制疫情, 越南国内自 2021 年 8 月 2 日 0 时起, 开始实施第二轮为期 14 天的保持社交距离措施。为配合越南当地疫情防控要求, 百隆东方股份有限公司 (位于越南西贡省的全资子公司百隆 (越南) 有限公司。实施第二轮“三就地”政策。经初步测算, 本轮越南国内实施 14 天保持社交距离措施及越南百隆实施“三就地”政策期间, 越南百隆的产能将减至 32% 左右。预计越南百隆每受影响 14 天, 本公司全年产量将下降 2%。
2021/8/4	太平鸟	债券发行	公司 80,000 万元可转换公司债券将于 2021 年 8 月 6 日起在上海证券交易所挂牌交易, 债券简称“太平转债”, 债券代码“113627”。
2021/8/5	地素时尚	人事变动	2021 年 8 月 4 日收到董事会秘书张俊先生的辞职报告, 因工作调整原因, 张俊先生请求辞去公司第三届董事会秘书职务。经公司第三届董事长兼总经理提名, 第三届董事会提名委员会资格审核通过, 董事会聘请田霖先生 (简历附后) 担任公司副总经理兼董事会秘书
2021/8/6	百隆东方	人事变动	董事会收到公司董事会秘书华敬东先生的书面辞呈。华敬东先生因于 8 月 6 日达到法定退休年龄, 特向公司董事会申请辞去公司董事会秘书一职, 并不再担任公司其他职务。
2021/8/7	比音勒芬	股份增减持	谢秉政、冯玲玲、谢挺所持股份被动稀释及主动减持累计变动 1.03%。
2021/8/10	太平鸟	业绩公告	2021 年上半年, 公司实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.91 亿元, 同比增长 2.35 亿元, 增幅 420.24%, 利润增长主要表现为: 直营渠道经营质量和盈利能力明显提升; 加盟渠道门店拓展和终端零售恢复有效增长; 电商渠道新零售运营能力逐渐增强等。
2021/8/10	罗莱生活	委托理财	使用不超过 16,000 万元的闲置募集资金购买银行保本型理财产品, 产品为南京银行结构性存款, 预计年画收益率为 1.65%-3.7%
2021/8/11	开润股份	业绩公告	公司营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润、基本每股收益同比增长变动幅度超过 30%
2021/8/13	比音勒芬	委托理财	公司在确保不影响募投项目建设进度和公司日常经营的前提下, 使用额度不超过人民币 7 亿元的闲置募集资金和不超过人民币 12 亿元的闲置自有资金进行现金管理。
2021/8/17	百隆东方	运营情况	越南百隆自 8 月 16 日 0 时起, 实施第三轮“三就地”政策。经测算, 目前越南百隆的实际产能已恢复至 38% 左右。越南百隆现有总产能能为 100 万纱锭, 约占本公司全部产能的 60%, 预计越南百隆每受影响 14 天, 本公司全年产量将下降约 2%。
2021/8/18	比音勒芬	业绩公告	公司上半年营业收入 10.21 亿元, 同比增长 33.31%。归属于上市公司股东的净利润 2.45 亿元, 同比增长 52.14%。
2021/8/20	罗莱生活	业绩公告	公司上半年营业收入 25.26 亿元, 同比增长 32.54%。归属于上市公司股东的净利润 2.82 亿元, 同比增长 68.85%。本激励计划拟授予的限制性股票数量为 1505 万股, 占本激励计划草案公告时公司股本总额 827,247,881 股的 1.82%。本计划激励对象为公司实施本计划时在公司 (含子公司) 高级管理人员以及公司董事会认为需要进行激励的中层管理人员、核心技术 (业务) 人员, 由公司董事会薪酬与考核委员会提名, 并经公司监事会核实确定。
2021/8/20	罗莱生活	股权激励	
2021/8/21	稳健医疗	业绩公告	公司 2021 年上半年营收 40.5 亿元, 上半年 2021 毛利额是 21 亿, 毛利率 52.7%, 上半年利润 7.6 亿。
2021/8/24	九牧王	对外投资	公司全资子公司九盛投资拟作为有限合伙人出资人民币 530 万元 (含管理费) 认缴合伙企业份额; 公司关联方山南置立方拟作为有限合伙人出资人民币 1,060 万元 (含管理费) 认缴合伙企业的份
2021/8/25	九牧王	业绩公告	公司上半年营业收入 13.96 亿元, 同比增长 24.43%。归属于上市公司股东的净利润 1.22 亿元。
2021/8/26	地素时尚	业绩公告	公司上半年营业收入 13.52 亿元, 同比增长 37.18%。归属于上市公司股东的净利润 3.90 亿元, 同比增长 30.93%。
2021/8/27	开润股份	业绩公告	公司上半年营业收入 9.9 亿元, 同比增长 3.65%。归属于上市公司股东的净利润 0.97 亿元, 同比增长 50.79%。
2021/8/27	海澜之家	业绩公告	公司上半年营业收入 101.34 亿元, 同比增长 25.09%。归属于上市公司股东的净利润 16.5 亿元, 同比增长 74.19%。基本每股收益 0.38 元/股
2021/8/28	歌力思	业绩公告	公司上半年营业收入 10.99 亿元, 同比增长 35.02%。归属于上市公司股东的净利润 1.86 亿元。

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

## 2. 港股公司方面:

- 1) 宝胜国际、裕元集团、李宁、中国利郎、特步国际、安踏体育、申洲国际发布业绩公告。
- 2) 申洲国际发布受到越南疫情影响公告

**表 2: 纺服港股公司公告**

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2021/8/2	申洲国际	运营情况	鉴于近期越南疫情的变化,越南政府在越南胡志明市及西宁市进一步延长社会隔离措施 14 天。根据越南疫情的最新发展,越南政府可能会在 14 天期满后进一步延长措施。
2021/8/10	宝胜国际	业绩公告	2021 年 7 月公司本月综合经营收益净额(即相当于总销售额减销售折扣及销售退货)(千元人民币):1,744,651 (二零二零年(千元人民币):2,012,562),与去年同期相比下跌 13.3%。截至 2021 年 6 月三十一日止七个月之综合累计经营收益净额(千元人民币):14,818,516 (二零二零年(千元人民币):13,752,762),与去年同期相比上升 7.7%。
2021/8/10	裕元集团	业绩公告	2021 年 7 月,公司本月综合经营收益净额(即相当于总销售额减销售折扣及销售退货)(千美元):611,296。公司截至 2021 年 6 月三十一日止七个月之综合累计经营收益净额(千美元):5,418,102。
2021/8/12	宝胜国际	业绩公告	截至 2021 年 6 月止六个月,营业收入 13,073,865(人民币千元);毛利 4,722(人民币千元),经营溢利 933,383 (人民币千元)。
2021/8/12	裕元集团	业绩公告	截至 2021 年 6 月止六个月,营业收入(千美元) 4,807,087;溢利(千美元) 173,468。
2021/8/13	李宁	业绩公告	截至 2021 年 6 月 30 日止六个月,收入上升 65%至 101.97 亿元人民币,毛利率上升 6.4 个百分点至 55.9%,权益持有人应占净溢利上升 187%至 19.62 亿元人民币,净利率由 11.1%提高至 19.2%。
2021/8/23	中国利郎	业绩公告	截至 2021 年 6 月止六个月,收入 1,354.3 (人民币百万元);毛利 670.8 (人民币百万元);经营利润 307.8 (人民币百万元)。
2021/8/23	特步国际	业绩公告	二零二一年度中期业绩,收入 4,135 百万元,普通股股权持有人应占溢利 427 百万元。
2021/8/24	安踏体育	业绩公告	截至 2021 年 6 月止六个月,收益 22,812 (人民币百万元);毛利 14,408 (人民币百万元);经营溢利 5,905 (人民币百万元)。
2021/8/26	申洲国际	业绩公告	截至 2021 年 6 月止六个月销售额达约人民币 11,368,606,000 元,较二零二零年同期上升约 11.1%。截至 2021 年 6 月止六个月的毛利约为人民币 3,372,167,000 元,比二零二零年同期上升约 6.8%,毛利率为约 29.7%,较去年同期之约 30.9%下降 1.2 个百分点。截至 2021 年 6 月止六个月的母公司拥有应占净利润约为人民币 2,226,278,000 元,比二零二零年同期下降约 11.4%。

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

### 3. 行业新闻

#### 品牌动态:

- 8 月 3 日,美国时尚和生活方式集团 L Brands Inc.旗下的内衣品牌维多利亚的秘密 (Victoria's Secret, 以下简称“维密”)完成了与沐浴品牌 Bath & Body Works 的分拆。维密和子品牌 Pink 共同组成的 Victoria's Secret & Co., 在纽约证券交易所上市截至周一收盘,Victoria's Secret & Co. 的股价为每股 45.99 美元,市值 42.7 亿美元; Bath & Body Works Inc 的股价为每股 79.92 美元,市值 219.6 亿美元。(华丽志)
- 8 月 4 日,日本运动鞋交易平台 SNKRDUNK 母公司 SODA 日前宣布,完成 62 亿日元(约合人民币 3.7 亿元)的 C 轮融资。本轮融资的参投方皆为现有股东,其中领投方为韩国球鞋运动交易商 KREAM (SoftBank Ventures Asia 投资组合公司),参投方为:SoftBank Ventures Asia、Altos Ventures、JAFCO。本轮融资将用于强化本土业务,同时投资扩张印尼、菲律宾等亚洲市场。(华丽志)
- 8 月 4 日,美国老牌球鞋零售商 Foot Locker 周一宣布,计划收购加利福尼亚球鞋零售商 WSS 和日本潮鞋零售商 Atmos。据悉,本次收购交易共计 11 亿美元,其中,收购 Atmos 的价格为 3.6 亿美元;收购 WSS 的价格为 7.5 亿美元。(华丽志)
- 8 月 13 日,德国体育用品巨头 Adidas (阿迪达斯)宣布,已与美国品牌管理公司 Authentic Brands Group 签订最终协议,确认将旗下 Reebok (锐步)品牌出售给后者。此次交易的总价格为 21 亿欧元,大部分款项将在交易完成时以现金方式支付,其余部分则为递延对价和或有对价。交易将于 2022 年第一季度完成。(华丽志)
- 8 月 28 日,WHP 收购了标志性运动品牌 Lotto 的全球商标权,双方未透露此次交易的具体金额,但 LSI 表示,这笔收购交易将帮助公司抵消 50% 的债务,这笔债务总额为 1 亿欧元。根据可获得的最新财务数据,LSI 公

司在 2019 年亏损了 1020 万欧元，销售额下降至 6600 万欧元（2018 年的销售额为 7900 万欧元），债务为 7000 万欧元。（华丽志）

#### 业绩披露：

- 1) 8 月 4 日，意大利老牌运动服饰品牌 Diadora 美国市场传来利好消息。作为 Diadora 目前复苏最快的市场之一，该市场的营收增长了两倍，预计今年将达到 970 万欧元（2020 年为 320 万欧元），到 2023 年将达到 2500 万欧元。（华丽志）
- 2) 8 月 4 日，美国运动用品公司 Under Armour (安德玛) 公布了 2021 财年第二季度的关键财务数据，销售表现好于预期，并上调了对全年的销售预期。截止到 6 月 30 日的第二季度中，Under Armour 的关键财务数据如下：销售额同比增长了 91%，达到 13.5 亿美元。营业利润 1.21 亿美元盈利为每股 24 美分。门店的销售表现强势，是销售增长的主要动力，但是电商销售出现了 18% 的下滑，目前电商销售占到直销业务的 39%。（华丽志）
- 3) 8 月 5 日，德国时尚奢侈品集团 Hugo Boss (雨果博斯) 公布了 2021 财年第二季度的关键财务数据。销售额同比增长 129% 至 6.29 亿欧元，但经汇率调整后的销售额仍比（疫情前的）2019 财年同期低 4%。（华丽志）
- 4) 8 月 6 日，德国体育用品巨头 Adidas (阿迪达斯) 公布了 2021 财年第二季度关键财务数据，销售额按不变汇率计比去年同期增长了 55%，Adidas 上调了全年销售和盈利预期。（华丽志）
- 5) 8 月 6 日，美国著名潮牌 Champion (冠军) 的母公司、美国内衣和运动休闲服饰制造商 HanesBrands 公布了（截至 2021 年 7 月 3 日的）2021 财年第二季度关键财务数据，得益于全球内衣和运动服饰业务的强劲销售表现，第二季度的销售额和营业利润均有所增长。第二季度的净销售额同比增长 13%，至 17.5 亿美元，营业利润同比增长 7.5%，至 2.17 亿美元。内衣部门销售额同比下降 28.7%，至 7.81 亿美元。（华丽志）
- 6) 8 月 8 日，奥地利面料巨头兰精 (Lenzing) 布了 2021 上半财年关键财务数据，销售额和利润均显著增长，其中，销售额同比增长 27.5%，至 10.3 亿欧元，息税折旧及摊销前利润 (EBITDA) 比上一财年同期翻了一番，至 2.178 亿欧元。（华丽志）
- 7) 8 月 12 日，加拿大高端羽绒服品牌 Canada Goose (加拿大鹅) 公布了（截至 6 月 27 日）的 2022 财年第一季度关键财务数据，销售额同比增长 116% 至 5630 万加元，不过净亏损也从去年同期的 5010 万加元扩大至 5670 万加元。（华丽志）
- 8) 8 月 16 日，美国再生纱线制造商 Unifi, Inc. 日前公布了（截至 6 月 27 日的）2021 财年第四季度及全年关键财务数据，第四季度净销售额同比增长 114%，至 1.844 亿美元，2021 财年全年净销售额为 6.676 亿美元。（华丽志）
- 9) 8 月 17 日，日本运动巨头 Asics (亚瑟士) 公布了（截至 6 月 30 日的）上半年度关键财务数据，销售额同比增长 42.6% 至 2094.78 亿日元（约合人民币 124 亿元），营业利润扭亏为盈至 239.93 亿日元（约合人民币 14 亿元），主要受到功能跑鞋品类的推动，所有地区都实现了增长。（华丽志）
- 10) 8 月 26 日，Guess 日前发布 2022 财年第二季度业绩报告，其收入同比大涨 58% 至 6.29 亿美元。毛利率为 46.8%，净利润为 6314.7 万美元，较上年同期为亏损 2069 万美元。（Ladymax）



11) 8月27日,在截至7月31日的三个月内,美国服饰巨头 Gap 收入同比大涨 28.5%至 42.11 亿美元,较 2019 年同期也录得 5%的增长,毛利率为 43.3%,净利润录得 2.58 亿美元。(Ladymax)

**表 3: 行业新闻一览**

新闻日期	相关主体	新闻主题	新闻要点
2021/8/3	维多利亚的秘密	品牌动态	美国时尚和生活方式集团 L Brands Inc.旗下的内衣品牌维多利亚的秘密(Victoria's Secret, 以下简称“维密”)完成了与沐浴品牌 Bath & Body Works 的分拆。维密和子品牌 Pink 共同组成的 Victoria's Secret & Co., 在纽约证券交易所上市截至周一收盘, Victoria's Secret & Co.的股价为每股 45.99 美元, 市值 42.7 亿美元; Bath & Body Works Inc 的股价为每股 79.92 美元, 市值 219.6 亿美元。(华丽志)
2021/8/4	SNKRDUNK	品牌动态	日本运动鞋交易平台 SNKRDUNK 母公司 SODA 日前宣布, 完成 62 亿日元(约合人民币 3.7 亿元)的 C 轮融资。本轮融资的参投方皆为现有股东, 其中领投方为韩国球鞋运动交易商 KREAM (SoftBank Ventures Asia 投资组合公司), 参投方为: SoftBank Ventures Asia、Altos Ventures、JAFCO。本轮融资将用于强化本土业务, 同时投资扩张印尼、菲律宾等亚洲市场。(华丽志)
2021/8/4	Foot Locker	品牌动态	美国老牌球鞋零售商 Foot Locker 周一宣布, 计划收购加利福尼亚球鞋零售商 WSS 和日本潮鞋零售商 Atmos。据悉, 本次收购交易共计 11 亿美元, 其中, 收购 Atmos 的价格为 3.6 亿美元; 收购 WSS 的价格为 7.5 亿美元。(华丽志)
2021/8/4	Diadora	业绩公告	意大利老牌运动服饰品牌 Diadora 美国市场传来利好消息。作为 Diadora 目前复苏最快的市场之一, 该市场的营收增长了两倍, 预计今年将达到 970 万欧元(2020 年为 320 万欧元), 到 2023 年将达到 2500 万欧元。(华丽志)
2021/8/4	Under Armour	业绩公告	美国运动用品公司 Under Armour (安德玛) 公布了 2021 财年第二季度的关键财务数据, 销售表现好于预期, 并上调了对全年的销售预期。截止到 6 月 30 日的第二季度中, Under Armour 的关键财务数据如下: 销售额同比增长了 91%, 达到 13.5 亿美元。营业利润 1.21 亿美元盈利为每股 24 美分。门店的销售表现强势, 是销售增长的主要动力, 但是电商销售出现了 18%的下滑, 目前电商销售占到直销业务的 39%。(华丽志)
2021/8/5	Hugo Boss	业绩公告	德国时尚奢侈品集团 Hugo Boss(雨果博斯)公布了 2021 财年第二季度的关键财务数据。销售额同比增长 129%至 6.29 亿欧元, 但经汇率调整后的销售额仍比(疫情前的)2019 财年同期低 4%。(华丽志)
2021/8/6	Adidas	业绩公告	德国体育用品巨头 Adidas (阿迪达斯) 公布了 2021 财年第二季度关键财务数据, 销售额按不变汇率计比去年同期增长了 55%, Adidas 上调了全年销售和盈利预期。(华丽志)
2021/8/6	Champion	业绩公告	美国著名潮牌 Champion(冠军)的母公司、美国内衣和运动休闲服饰制造商 HanesBrands 公布了(截至 2021 年 7 月 3 日的)2021 财年第二季度关键财务数据, 得益于全球内衣和运动服饰业务的强劲销售表现, 第二季度的销售额和营业利润均有所增长。第二季度的净销售额同比增长 13%, 至 17.5 亿美元, 营业利润同比增长 7.5%, 至 2.17 亿美元。内衣部门销售额同比下降 28.7%, 至 7.81 亿美元。(华丽志)
2021/8/8	兰精	业绩公告	奥地利面料巨头兰精(Lenzing)布了 2021 上半年财年关键财务数据, 销售额和利润均显著增长, 其中, 销售额同比增长 27.5%, 至 10.3 亿欧元, 息税折旧及摊销前利润(EBITDA)比上一财年同期翻了一番, 至 2.178 亿欧元。(华丽志)
2021/8/12	Canada Goose	业绩公告	加拿大高端羽绒服品牌 Canada Goose(加拿大鹅)公布了(截至 6 月 27 日)的 2022 财年第一季度关键财务数据, 销售额同比增长 116%至 5630 万加元, 不过净亏损也从去年同期的 5010 万加元扩大至 5670 万加元。(华丽志)
2021/8/13	Reebok	品牌动态	德国体育用品巨头 Adidas (阿迪达斯) 宣布, 已与美国品牌管理公司 Authentic Brands Group 签订最终协议, 确认将旗下 Reebok(锐步)品牌出售给后者。此次交易的总价格为 21 亿欧元, 大部分款项将在交易完成时以现金方式支付, 其余部分则为递延对价和或有对价。交易将于 2022 年第一季度完成。(华丽志)
2021/8/16	Unifi, Inc	业绩公告	美国再生纱线制造商 Unifi, Inc. 日前公布了(截至 6 月 27 日)的 2021 财年第四季度及全年关键财务数据, 第四季度净销售额同比增长 114%, 至 1.844 亿美元, 2021 财年全年净销售额为 6.676 亿美元。(华丽志)
2021/8/17	Asics	业绩公告	日本运动巨头 Asics (亚瑟士) 公布了(截至 6 月 30 日)的上半年度关键财务数据, 销售额同比增长 42.6%至 2094.78 亿日元(约合人民币 124 亿元), 营业利润扭亏为盈至 239.93 亿日元(约合人民币 14 亿元), 主要受到功能跑鞋品类的推动, 所有地区都实现了增长。(华丽志)
2021/8/26	Guess	业绩公告	Guess 日前发布 2022 财年第二季度业绩报告, 其收入同比大涨 58%至 6.29 亿美元。毛利率为 46.8%, 净利润为 6314.7 万美元, 较上年同期为亏损 2069 万美元。(Ladymax)
2021/8/27	Gap	业绩公告	在截至 7 月 31 日的三个月内, 美国服饰巨头 Gap 收入同比大涨 28.5%至 42.11 亿美元, 较 2019 年同期也录得 5%的增长, 毛利率为 43.3%, 净利润录得 2.58 亿美元。(Ladymax)
2021/8/28	Lotto	品牌动态	WHP 收购了标志性运动品牌 Lotto 的全球商标权, 双方未透露此次交易的具体金额, 但 LSI 表示, 这笔收购交易将帮助公司抵消 50%的债务, 这笔债务总额为 1 亿欧元。根据可获得的最新财务数据, LSI 公司在 2019 年亏损了 1020 万欧元, 销售额下降至 6600 万欧元(2018 年的销售额为 7900 万欧元), 债务为 7000 万欧元。(华丽志)

资料来源: 华丽志, ladymax, 无时尚中文网, 懒熊体育, 国信证券经济研究所整理

## 投资建议: 业绩出色, 短期波动下把握长期买点

近期纺服公司陆续披露中报, 国货热潮助推品牌公司业绩出色超预期, 行业受疫情天气影响暂时增长放缓, 供应企业订单充足, 产能随着越南疫情逐步解封有望恢复。长期看, 我国纺服行业在市场端具有全球领先活力, 供应链具有全球领先效率, 行业竞争激烈但空间广阔, 我们持续看好品牌力、产品力领先,



经营效率领先的优质企业。港股重点推荐申洲国际、安踏体育、李宁、滔搏、波司登、特步国际，A股重点推荐森马服饰、华利集团、太平鸟。

**附表：相关公司盈利预测及估值**

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
02020	安踏体育	买入	132.91	1.92	3.00	3.81	69.3	44.3	34.9	15.0
02331	李宁	买入	86.81	0.69	1.50	1.80	125.4	57.7	48.1	24.9
06110	滔搏	买入	8.54	0.45	0.52	0.62	19.1	16.5	13.8	5.5
03813	宝胜国际	买入	1.30	0.06	0.20	0.27	22.7	6.5	4.8	0.9
01368	特步国际	买入	11.02	0.21	0.34	0.43	52.9	32.6	25.4	3.9
01361	361度	无评级	3.08	0.20	0.20	0.24	15.3	15.7	13.1	1.0
03818	中国动向	无评级	0.76	0.31	0.16	0.10	2.5	4.9	7.6	0.4
NKE	耐克	无评级	1067.27	23.06	27.24	31.99	46.3	39.2	33.4	31.9
LULU	露露柠檬	无评级	2592.50	29.25	44.26	54.65	88.6	58.6	47.4	26.7
ADS	阿迪达斯	无评级	2283.90	17.25	57.93	76.84	132.4	39.4	29.7	8.6
02313	申洲国际	买入	140.89	3.40	3.40	4.81	41.4	41.4	29.3	7.8
00551	裕元集团	无评级	13.11	-0.37	1.26	1.59	-35.6	10.4	8.3	0.8
02232	晶苑国际	无评级	2.64	0.25	0.36	0.43	10.7	7.3	6.1	1.0
02678	天虹纺织	买入	9.87	0.57	2.48	2.21	17.3	4.0	4.5	1.1
300979	华利集团	买入	81.33	1.79	2.36	2.97	45.4	34.4	27.4	8.5
601339	百隆东方	增持	6.04	0.25	0.63	0.66	24.2	9.5	9.1	1.1
000726	鲁泰A	无评级	5.68	0.11	0.56	0.90	51.6	10.1	6.3	0.6
300577	开润股份	买入	18.93	0.36	0.65	0.81	52.6	29.3	23.5	3.0
603558	健盛集团	无评级	8.80	-1.31	0.63	0.83	-6.7	13.9	10.6	1.5
002042	华孚时尚	无评级	5.10	-0.31	0.32	0.39	-16.5	15.8	13.0	1.4
1476	儒鸿	无评级	128.28	3.57	4.93	5.78	35.9	26.0	22.2	8.4
1477	聚阳实业	无评级	54.93	-0.02	2.64	3.06	-3407.1	20.8	17.9	10.5
9910	丰泰企业	无评级	49.74	1.27	1.84	2.18	39.1	27.0	22.8	9.6
300888	稳健医疗	买入	78.30	9.80	3.77	4.51	8.0	20.7	17.4	3.2
002563	森马服饰	买入	9.46	0.30	0.65	0.81	31.5	14.7	11.7	2.2
600398	海澜之家	增持	7.49	0.41	0.69	0.77	18.3	10.9	9.7	2.5
603877	太平鸟	买入	45.00	1.51	2.21	2.75	29.8	20.3	16.4	5.5
002029	七匹狼	无评级	6.13	0.28	0.37	0.41	21.9	16.7	14.9	0.8
601566	九牧王	无评级	15.61	0.64	0.62	0.70	24.4	25.1	22.4	2.1
002293	罗莱生活	无评级	11.51	0.71	0.85	0.99	16.3	13.5	11.6	2.2
01234	中国利郎	买入	4.04	0.47	0.55	0.63	8.7	7.4	6.5	1.3
03998	波司登	买入	5.28	0.16	0.19	0.24	33.4	27.8	21.7	-
ITX.MA	Inditex	无评级	220.46	8.91	7.78	9.08	24.8	28.3	24.3	6.0
9983	迅销	无评级	4293.18	52.40	126.10	142.00	81.9	34.0	30.2	7.7
002832	比音勒芬	增持	25.66	0.91	1.15	1.41	28.2	22.3	18.2	5.9
603808	歌力思	增持	15.63	1.34	1.10	1.30	11.7	14.3	12.0	2.4
603587	地素时尚	买入	21.24	1.31	1.44	1.64	16.2	14.7	13.0	3.0
603839	安正时尚	无评级	8.35	0.50	0.77	0.86	16.7	10.8	9.7	1.2
03306	江南布衣	无评级	15.35	0.68	0.94	1.07	22.6	16.3	14.3	5.4
03709	赢家时尚	无评级	8.72	0.67	0.80	0.95	12.9	10.9	9.2	1.7
01913	普拉达	无评级	38.21	-0.17	0.49	0.78	-226.7	77.4	48.8	4.3
MC.PA	LVMH	无评级	4766.06	108.67	130.30	149.61	43.9	36.6	31.9	8.4
KER.PA	Kering	无评级	5121.42	140.31	179.31	210.20	36.5	28.6	24.4	7.1
CFR.SIX	历峰集团	无评级	724.42	37.63	17.51	24.50	19.3	41.4	29.6	57.7
RMS.PA	Hermes	无评级	9505.44	153.12	139.06	159.39	62.1	68.4	59.6	17.8

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理。注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期。

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032