纺织服装7月投资策略及中报前瞻

制造企业业绩向好，品牌服饰触底回升

超配

核心观点

行情回顾：A股、港股、海外纺服板块表现好于大盘。6月A股、港股大盘上行，美股、台股大盘下行；纺织板块表现均好于大盘。

品牌渠道：疫情影响下5月社零承压，6月运动品牌表现较好。2022年5月服装社零同比下降5.3%。2022年至今穿类网上零售累计同比-1.6%，6月运动天猫旗舰店中，耐克、阿迪分别提升44%、下降9%，近2年累计增速分别为5%、-36%。安踏、FILA、李宁、特步分别同比上升29%、46%、19%、45%，近2年累计增速分别为97%、151%、70%、77%。抖音方面，6月重点运动品牌销售额排名略有波动，阿迪、耐克、FILA位居前三。

制造出口：越南纺织出口高度景气，近期原材料价格下跌、运价下降，人民币贬值利好出口。2022年4~5月国内纺织品出口/服装出口受到疫情封锁影响仅增长1%/2%，5月疫情好转增长速度恢复到16%/25%。5月国内PMI下滑4.3%，越南环比小幅上涨。棉花价格6月底下降至18369元/吨，锦纶丝价格比上周降1.6%；运价自今年2月中以来开始下降，美元兑人民币汇率下降至6.7。

2022上半年及二季度业绩前瞻：上半年行业普遍受生产要素成本上升和3-6月疫情封城影响。部分制造企业受益外需景气、份额增长实现业绩提升，较多品牌企业由于高基数压力、封控影响有一定程度的下滑。

纺服板块公司公告与行业新闻：A股方面，歌力思、鲁泰A、比音勒芬等公布2021年度权益分派方案。港股方面，滔搏披露年报及一季度营运状况；维珍妮公布年度业绩；海外公司方面，耐克业绩有所下滑。

投资建议：看好业绩出色的制造企业和率先复苏的品牌服饰龙头。5月服装消费边际回暖，6月以来在618大促、线下客流恢复的趋势下，景气赛道品牌有望率先实现较好增长。制造出口方面，5月国内恢复较高增速，越南保持景气，叠加原材料成本受控和汇率贬值，看好业绩向好和中长期成长性出色的优质制造企业。港股重点推荐**李宁、安踏体育、申洲国际、特步国际、波司登、滔搏**，A股重点推荐**华利集团、台华新材、伟星股份、比音勒芬、报喜鸟、盛泰集团。**

风险提示：疫情反复多次冲击、国际政治风险、汇率与原材料价格大幅波动。

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 2021	EPS 2022E	PE 2021	PE 2022E
02331	李宁	买入	61.23	1604	1.53	1.79	39.9	34.2
02020	安踏体育	买入	81.98	2227	2.84	3.31	28.8	24.8
02313	申洲国际	买入	77.97	1173	2.24	3.25	34.8	24.0
01368	特步国际	买入	12.33	325	0.35	0.45	35.7	27.5
03998	波司登	买入	4.15	452	0.16	0.19	25.9	21.8
06110	滔搏	买入	6.11	379	0.45	0.43	13.7	14.1
300979	华利集团	买入	72.21	794	2.37	3.03	30.4	23.8
603055	台华新材	买入	12.50	110	0.53	0.59	23.4	21.3
002003	伟星股份	买入	10.00	97	0.56	0.52	17.9	19.2
002832	比音勒芬	买入	25.11	141	1.13	1.39	22.1	18.1
002154	报喜鸟	买入	4.57	67	0.32	0.37	14.4	12.2
605138	盛泰集团	买入	12.24	69	0.52	0.65	23.3	18.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

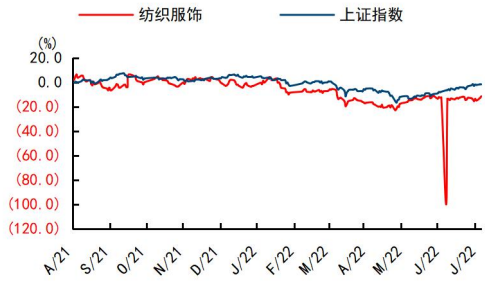
行业研究·行业投资策略

纺织服饰

超配·维持评级

证券分析师：丁诗洁
0755-81981391
dingshijie@guosen.com.cn
S0980520040004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《纺织服装2022年中期投资策略-看好消费基本面反弹和制造龙头长远竞争力》 ——2022-07-03
《纺织服装海外跟踪系列十九-耐克四季度中华区下滑20%，在途库存高企影响北美销售》 ——2022-06-30
《纺织服装双周报（2211期）-消费复苏迹象显现，高端制造出口维持景气》 ——2022-06-23
《纺织服装双周报（2211期）-消费复苏迹象显现，618大促多维度数据解析》 ——2022-06-08
《纺织服装行业品牌力跟踪月报202206期-安踏集团营销积极，耐克、李宁关注度领先》 ——2022-06-01

内容目录

行情回顾：A 股、港股、海外纺服板块表现好于大盘 5
品牌渠道：疫情影响下 5 月社零承压，6 月运动品牌表现较好 7
制造出口：越南纺织出口维持景气，近期原材料价格下降明显、运价小幅上升，6 月人民币贬值 11
上半年及二季度业绩前瞻 14
纺服板块公司公告与行业新闻一览 15
投资建议：看好业绩向好的制造企业和率先复苏的品牌服饰龙头 17
风险提示 18
免责声明 19

图表目录

图1： A 股大盘与板块指数年初至今行情走势 5
图2： 港股大盘与板块指数年初至今行情走势 5
图3： 美股大盘与板块指数年初至今行情走势 5
图4： 台股大盘与板块指数年初至今行情走势 5
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（截至 6 月 30 日） 6
图6： A 股重点上市公司行情表现（截至 6 月 30 日） 6
图7： 港股重点上市公司行情表现（截至 6 月 30 日） 7
图8： 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 6 月 30 日） 7
图9： 限上整体与服装零售额当月同比 8
图10： 限上整体与服装零售额累计同比 8
图11： 限上实物商品与穿类商品累计同比 8
图12： 运动鞋服阿里线上当月销售额同比 8
图13： 2022 年 6 月服装运动品类天猫重点品牌官方旗舰店销售额及同比情况 9
图14： 2022 年 3-6 月抖音销售额前十品牌榜单 10
2022 年 3-6 月抖音重点品牌销售额 11
图15： 中国与越南纺织服装出口金额当月同比 12
图16： 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI 12
图17： 柯桥纺织景气指数 12
图18： 国内与国际棉价趋势 12
图19： 盛泽喷水喷气织机开机率 13
图20： 纱、布产量当月同比 13
图21： 锦纶切片与 PA66 价格走势 13
图22： 锦纶丝价格走势 13
图23： 中国出口集装箱运价指数 14
图24： 美元兑人民币汇率走势 14

表1： A 股重点公司上半年及二季度收入前瞻 14
表2： A 股重点公司上半年及二季度业绩前瞻 14
表3： 港股重点公司上半年收入前瞻 15
表4： 港股重点公司上半年业绩前瞻 15
表5： A 股公司公告一览 12
表6： A 股公司公告一览 13
表7： 港股公司公告一览 13
表8： 港股公司公告一览（续） 14
表9： 行业新闻一览 15
表10： 行业新闻一览 16

行情回顾：A 股、港股、海外纺服板块表现好于大盘

6 月 A 股、港股大盘上行，美股、台股大盘下行；纺织板块表现均好于大盘。

1. A 股：6 月大盘上行，纺织制造和品牌服饰表现优于大盘；

2. 港股：6 月大盘震荡上行，纺织服装板块表现优于大盘；

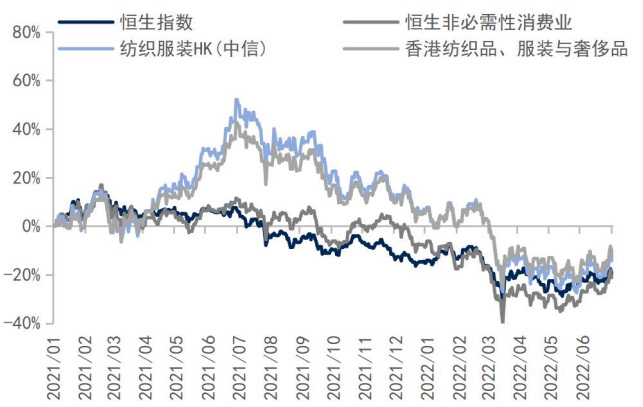
3. 美股：6 月大盘震荡下行，可选板块走势与大盘相同，表现与大盘基本持平；

4. 台股：6 月大盘下行，纺织板块基本持平，表现相对好于大盘。

图1：A 股大盘与板块指数年初至今行情走势

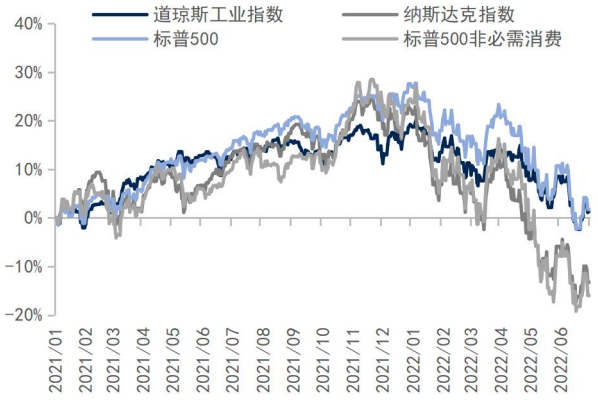
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：港股大盘与板块指数年初至今行情走势



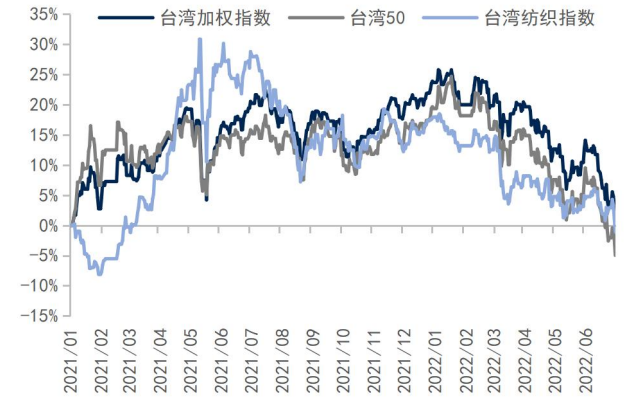
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：美股大盘与板块指数年初至今行情走势



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初至今行情走势



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（截至 6 月 30 日）

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	CI005017.WI	纺织服装(中信)	2.8%	7.9%	11.0%	1.5%	-5.1%	-6.2%	2,912
	CI005185.WI	纺织制造(中信)	3.0%	7.9%	11.1%	-1.1%	-1.5%	-3.3%	2,822
	CI005821.WI	品牌服饰(中信)	2.7%	8.0%	10.9%	3.9%	-8.4%	-8.9%	1,109
	000300.SH	沪深300	9.6%	1.9%	11.7%	8.5%	-8.9%	-9.2%	4,485
	000001.SH	上证指数	6.7%	4.6%	11.5%	6.1%	-6.1%	-6.6%	3,399
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性	8.2%	2.6%	11.0%	8.9%	-13.5%	-15.4%	2,591
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	7.1%	-1.2%	5.8%	3.1%	-17.8%	-18.2%	2,645
	887160.WI	香港纺织品、服装与奢侈品	4.7%	-1.2%	3.5%	1.3%	-15.2%	-16.0%	14,557
	HSI.HI	恒生指数	2.1%	1.5%	3.7%	-0.3%	-5.4%	-6.6%	21,860
美股	DJI.GI	道琼斯工业指数	-5.9%	0.0%	-5.9%	-12.1%	-14.8%	-14.6%	31,029
	IXIC.GI	纳斯达克指数	-7.5%	-2.1%	-9.4%	-23.5%	-29.0%	-28.6%	11,178
	SPX.GI	标普500	-7.6%	0.0%	-7.6%	-17.5%	-20.1%	-19.9%	3,819
	S5COND.SPI	标普500非必需消费	-9.5%	-4.9%	-14.0%	-27.7%	-32.2%	-32.0%	1,095
台股	TWII.TW	台湾加权指数	-11.8%	1.3%	-10.6%	-15.5%	-18.6%	-18.6%	14,826
	TW50.TW	台湾50	-13.2%	1.8%	-11.7%	-17.0%	-20.4%	-20.4%	11,357
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	-5.3%	-0.3%	-5.6%	-7.1%	-16.1%	-16.1%	546

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

多数 A 股重点关注公司 6 月表现略差于大盘，较多港股品牌涨幅明显。

1. A 股方面，相比沪深 300 收益率，台华新材（16.9%）、稳健医疗（12.1%）、太平鸟（8.6%）等表现较好。

2. 港股方面，相比恒生指数，特步国际（25.7%）、滔搏（22.5%）、李宁（19.8%）、波司登（16.8%）、宝胜国际（9.3%）、361 度（7.9%）、安踏体育（7.7%）、赢家时尚（6.1%）、江南布衣（3.9%）、中国动向（3.5%）、中国利郎（2.9%）等表现较好。

3. 海外方面，相比道琼斯工业指数，露露柠檬（-3.3%）表现稍好，其余多数公司均有不同程度的下跌。

图6：A 股重点上市公司行情表现（截至 6 月 30 日）

A股 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	2.4%	-3.8%	-1.4%	-2.0%	-17.5%	-16.7%	5.9
	600398.SH	海澜之家	2.4%	-1.5%	0.8%	-2.2%	-18.3%	-18.0%	4.8
	603877.SH	太平鸟	8.6%	4.6%	13.5%	2.7%	-26.4%	-25.0%	20.2
	002029.SZ	七匹狼	-0.9%	6.7%	5.7%	1.1%	-11.5%	-12.9%	5.4
	601566.SH	九牧王	1.0%	9.0%	10.0%	-10.2%	-27.5%	-27.3%	8.5
	002293.SZ	罗莱生活	6.2%	-0.8%	5.4%	5.6%	-7.0%	-8.1%	13.2
	300888.SZ	稳健医疗	12.1%	6.1%	18.9%	2.2%	-17.4%	-18.1%	66.5
高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	-2.5%	15.4%	12.6%	6.7%	0.8%	-1.0%	25.2
	603808.SH	歌力思	0.4%	0.5%	0.9%	-17.7%	-31.6%	-31.9%	9.7
	603587.SH	地素时尚	2.5%	6.8%	9.5%	1.1%	-17.7%	-17.3%	15.9
	603839.SH	安正时尚	1.4%	5.1%	6.7%	-7.2%	-13.9%	-14.3%	7.0
制造出口	300979.SZ	华利集团	-4.3%	12.7%	7.9%	1.3%	-16.7%	-16.7%	73.1
	603055.SH	台华新材	16.9%	16.7%	36.5%	11.2%	-20.3%	-21.8%	12.6
	002003.SZ	伟星股份	-12.6%	9.3%	-4.4%	3.2%	-1.1%	-0.1%	9.5
	601339.SH	百隆东方	-5.1%	4.3%	-1.0%	-12.4%	0.1%	-6.2%	5.1
	000726.SZ	鲁泰A	2.4%	8.6%	11.3%	14.6%	13.7%	11.9%	7.2
	300577.SZ	开润股份	2.1%	10.1%	12.4%	6.7%	-27.7%	-28.5%	16.3
	603558.SH	健盛集团	4.8%	9.3%	14.5%	8.4%	5.3%	5.0%	12.2
	002042.SZ	华孚时尚	2.2%	1.6%	3.8%	-9.6%	-15.1%	-17.3%	3.8

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（截至 6 月 30 日）

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	16.8%	5.3%	23.0%	38.7%	1.5%	-0.8%	4.9
	1234.HK	中国利郎	2.9%	3.5%	6.5%	10.0%	-6.7%	-6.7%	3.9
高端时尚	3306.HK	江南布衣	3.9%	0.3%	4.3%	1.0%	-23.2%	-24.3%	9.0
	1913.HK	普拉达	-9.3%	0.1%	-9.2%	-10.0%	-8.5%	-10.9%	44.0
	1910.HK	新秀丽	-12.9%	2.5%	-10.7%	-9.4%	1.4%	-1.4%	15.6
	3709.HK	赢家时尚	6.1%	-1.6%	4.4%	4.9%	12.7%	-0.3%	12.7
体育用品	2020.HK	安踏体育	7.7%	-1.8%	5.8%	-1.0%	-17.3%	-16.6%	96.4
	2331.HK	李宁	19.8%	-2.2%	17.2%	12.3%	-12.9%	-14.1%	72.7
	6110.HK	滔搏	22.5%	-4.0%	17.7%	12.1%	-6.4%	-9.6%	7.1
	3813.HK	宝胜国际	9.3%	-9.8%	-1.4%	1.9%	-20.4%	-20.4%	0.9
	1368.HK	特步国际	25.7%	-1.6%	23.7%	26.9%	16.7%	10.7%	14.2
	1361.HK	361度	7.9%	-3.9%	3.7%	8.4%	8.2%	6.0%	4.2
	3818.HK	中国动向	3.5%	-4.4%	-1.1%	-12.7%	-31.5%	-34.6%	0.4
制造出口	2313.HK	申洲国际	-11.9%	-0.4%	-12.2%	-10.9%	-35.4%	-36.2%	95.1
	0551.HK	裕元集团	-8.9%	-1.2%	-10.0%	-15.6%	-21.7%	-20.2%	10.2
	2232.HK	晶苑国际	-3.3%	-5.8%	-8.9%	-8.0%	7.1%	7.1%	2.7
	2678.HK	天虹纺织	-2.2%	-4.9%	-7.0%	-11.3%	-12.0%	-13.9%	8.3
	1836.HK	九兴控股	-3.1%	-0.4%	-3.5%	3.8%	-15.1%	-15.1%	7.5
	1382.HK	互太纺织	-13.0%	4.0%	-9.5%	-14.2%	-15.1%	-14.7%	3.1

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（截至 6 月 30 日）

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	-12.9%	-4.7%	-17.0%	-25.6%	-38.1%	-37.8%	103.3
	ADDDF.OO	阿迪达斯	-10.3%	-0.4%	-10.7%	-28.1%	-39.0%	-38.1%	179.3
	LULU.O	露露柠檬	-3.3%	-17.5%	-20.2%	-17.7%	-29.0%	-27.7%	283.0
	SKX.N	斯凯奇	-6.4%	2.9%	-3.7%	-13.2%	-15.4%	-15.0%	36.9
	VFC.N	威富公司	-9.6%	-3.0%	-12.3%	-23.5%	-37.1%	-37.1%	45.1
	UAA.N	安德玛	-17.0%	-31.1%	-42.8%	-51.3%	-58.3%	-58.6%	8.8
服装零售	TJX.N	TJX公司	-10.2%	4.3%	-6.3%	-10.8%	-23.7%	-24.1%	57.1
	ROST.O	罗斯百货	-15.2%	-14.8%	-27.8%	-24.6%	-36.7%	-36.7%	71.8
	FL.N	富乐客	-18.4%	12.5%	-8.2%	-13.4%	-37.5%	-37.0%	26.9
	GPS.N	盖普公司	-20.5%	-11.2%	-29.4%	-41.3%	-50.2%	-49.5%	8.8
制造出口	1476.TW	儒鸿	-16.3%	1.8%	-14.8%	-10.5%	-34.2%	-34.2%	415.5
	1477.TW	聚阳实业	-14.0%	-10.4%	-23.0%	-28.2%	-42.9%	-42.9%	141.0
	9910.TW	丰泰企业	-7.6%	-0.8%	-8.4%	-5.4%	-24.2%	-24.2%	175.5

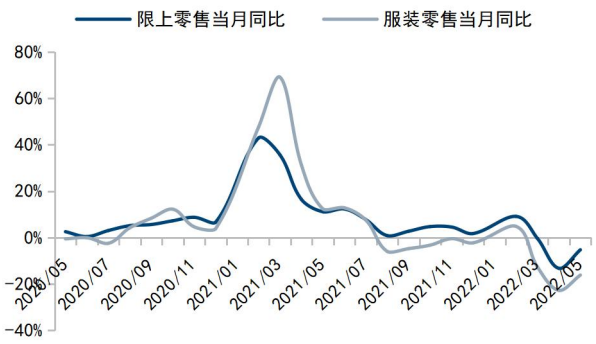
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

品牌渠道：疫情影响下 5 月社零承压，6 月运动品牌表现较好

8~12 月服装社零降幅收窄，5 月疫情影响下社零有所下降。社零数据显示，2021 年 2~4 月服装社零数据实现较快的增长，5 月/6 月/7 月当月同增 12.3%/12.8%/7.5%，8 月/9 月/10 月受到宏观经济和疫情影响出现下跌，当月分别下降 6.0%/4.8%/3.3%，11~12 月零售环境依然较弱，但服装社零下滑已经明显得到控制，同比分别下降 0.5%/2.3%，可以看出行业受大环境的影响在边际收窄。2022 年 2 月服装社零同比+4.8%，但受到国内疫情反复、零售环境疲软影响，3~4 月服装零售同比-12.7%/-22.8%。2022 年 5 月，限上社零同比-5.3%；服装零售同比-16.2%，主要由于受到去年高基数和疫情反复的影响，但相比 4 月情况（限上社零/服装社零分别为-13.3%/-22.8%）有所好转。

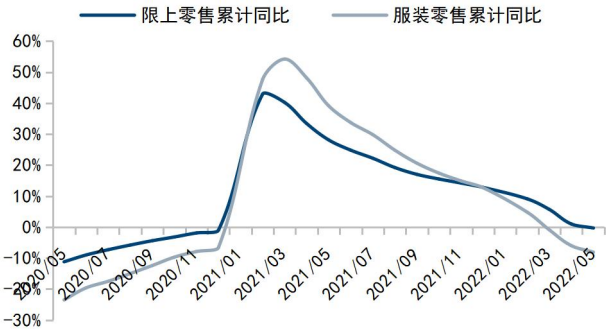
2021 全年穿类商品累计线上增长 8%，天猫京东平台 5 月销售同比表现较较为疲软。2022 年 1-5 月累计实物商品网上零售额同比增长 5.6%，穿类商品网上零售累计同比-1.6%，主要由于受到去年高基数和疫情反复的影响。据数据威统计，天猫和京东平台 4 月女装、男装、童装、运动服、运动鞋线上零售销售额分别同比下降 32.7%、32.5%、20.4%、6.8%、4.2%，运动板块降幅相对较小且降幅收窄。

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：限上实物商品与穿类商品累计同比

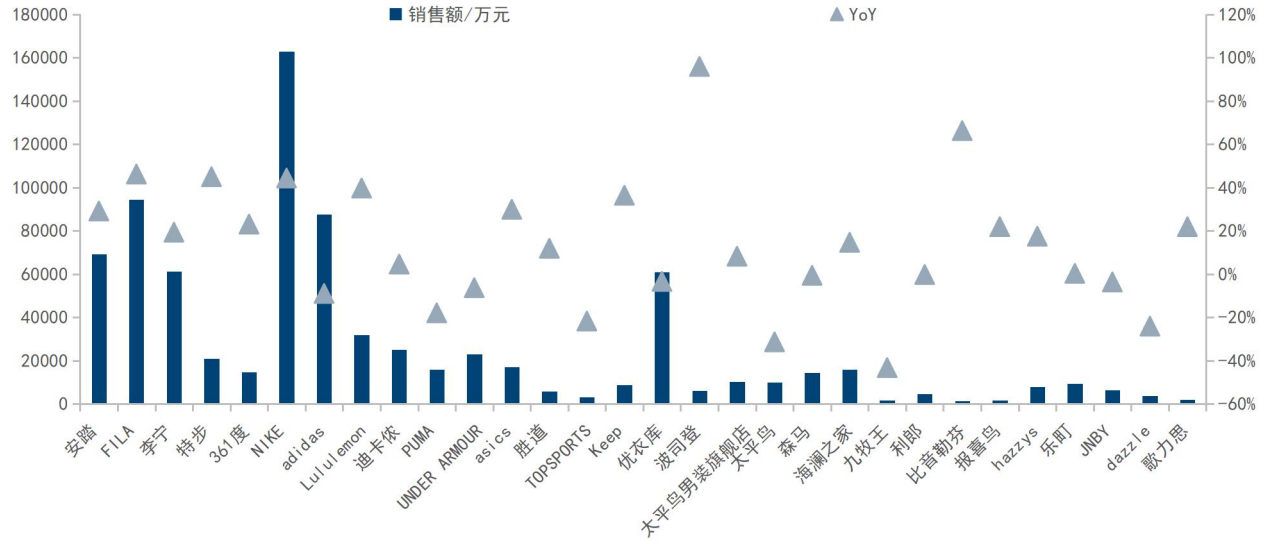
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：运动鞋服阿里线上当月销售额同比

资料来源：Wind、数据威，国信证券经济研究所整理；注：统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

2022 年 6 月，重点关注的运动纺服天猫官方旗舰店中，耐克、阿迪分别同比增长 44%、下降 9%，近 2 年累计增速分别为 5%、-36%；安踏、FILA、李宁、特步分别同比上升 29%、46%、19%、45%，近 2 年累计增速分别为 97%、151%、70%、77%。

图13：2022 年 6 月服装运动品类天猫重点品牌官方旗舰店销售额及同比情况



资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理

2022 年 6 月，抖音渠道运动户外销售额前三的品牌分别为阿迪、耐克、FILA；男装销售额前三的品牌分别为罗蒙、海澜之家、啄木鸟；女装销售额前三的品牌分别为音儿、鸭鸭、简&搭。

1）在运动户外品类，重点关注的品牌销售额排名略有波动。阿迪达斯近 4 个月销售额稳居第 1，NIKE 从 3 月的第 4 持续上涨到 6 月反超 fila 排名第 2，fila3~5 月排名第 2，6 月被 NIKE 反超排名第 3，李宁、安踏、鸿星尔克排名 4~7。

2）在男装品类，太平鸟男装从第 5 名下降至第 16 名，森马从第 41 名下降至 59 名，海澜之家维持第 2 名，GXG 维持在第 17 名，波司登在冬季过后未进入前 100 名。

3）在女装品类，Teenie Weenie 从前三下降至第 6 名，太平鸟波动较大，从 3 月 11 名持续上升至 5 月第 1 名，6 月再次回落至 11 名。乐町从第 33 名上升至第 28 名，森马从 79 名上升至第 55 名，d'zzit 回落至 90 名。

图14：2022 年 3-6 月抖音销售额前十品牌榜单

品牌抖音销售额前十榜单（销售额：万元；单价：元）												
女装	3月-22女装榜单			4月-22女装榜单			5月-22女装榜单			6月-22女装榜单		
排名	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价
1	简&搭	10200.0	127.5	S·DEER	8251.4	332.7	PEACEBIRD/太平鸟	8863.9	226.1	YINER/音儿	11600.0	840.6
2	晶咕	9816.6	157.8	晶咕	7890.4	147.2	TUCANO/啄木鸟	8025.5	81.4	YAYA/鸭鸭	11000.0	243.9
3	Teenie Weenie	7872.0	416.5	PEACEBIRD/太平鸟	7369.1	211.8	UR	7898.8	210.1	简&搭	8988.3	205.2
4	UR	7779.8	184.8	TUCANO/啄木鸟	7091.3	80.2	Teenie Weenie	6927.2	425.0	LooraPwd/罗拉密码	8464.2	140.4
5	S·DEER	7527.7	333.1	UR	6966.6	216.4	YINER/音儿	6885.3	748.4	晶咕	7884.0	130.1
6	Tinasummer/缇娜的夏天	7480.5	51.3	UPSTAR	6565.0	287.9	MarieElie	6527.4	413.1	Teenie Weenie	7751.5	397.5
7	UPSTAR	6960.0	336.2	Teenie Weenie	6267.3	454.2	晶咕	5896.0	153.5	PSALTER/诗篇	7709.1	866.2
8	TUCANO/啄木鸟	6888.0	90.2	LACHAPELLEHOMME	5894.7	67.6	LACHAPELLEHOMME	5525.7	67.1	S·DEER	7598.3	287.8
9	Alessandro Paccuci	6129.3	199.7	YINER/音儿	5257.2	701.0	S·DEER	5403.0	301.8	TUCANO/啄木鸟	7395.0	74.3
10	秋水伊人	5966.0	231.2	Alessandro Paccuci	4872.2	164.6	Alessandro Paccuci	4950.8	206.3	Alessandro Paccuci	7356.0	300.2
男装	3月-22男装榜单			4月-22男装榜单			5月-22男装榜单			6月-22男装榜单		
排名	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价
1	ROMON/罗蒙	16300.0	135.3	ROMON/罗蒙	15500.0	115.8	ROMON/罗蒙	19000.0	110.6	ROMON/罗蒙	21100.0	102.6
2	HLA/海澜之家	5554.4	69.6	HLA/海澜之家	6894.4	67.3	HLA/海澜之家	8229.6	72.8	HLA/海澜之家	7941.6	72.7
3	Dragon Tooth/龙牙	4398.8	255.7	JEANSWEST/真维斯	3785.1	108.1	TUCANO/啄木鸟	4126.5	96.6	TUCANO/啄木鸟	5062.0	95.5
4	POLO SPORT/保罗运动	3624.9	78.1	Dragon Tooth/龙牙	3687.8	256.1	WHPOLOSPORTS	3206.3	67.8	CARTELO/卡帝乐鳄鱼	4665.0	39.4
5	PEACEBIRD/太平鸟	3182.7	206.7	WHPOLOSPORTS	3262.2	64.7	JEANSWEST/真维斯	3170.8	105.3	JEANSWEST/真维斯	3520.2	95.4
6	TUCANO/啄木鸟	3029.2	91.5	YOUNGOR/雅戈尔	2617.9	297.5	YOUNGOR/雅戈尔	3084.5	277.9	NPC	3180.3	123.7
7	F426	2873.4	145.1	CARTELO/卡帝乐鳄鱼	2476.9	42.3	CARTELO/卡帝乐鳄鱼	3070.0	37.9	Dragon Tooth/龙牙	2915.0	240.9
8	GEORGE TOMMY/乔治汤米	2594.8	47.6	PEACEBIRD/太平鸟	2469.0	182.9	Dragon Tooth/龙牙	3015.2	243.2	AOKANG/奥康	2466.5	72.3
9	YOUNGOR/雅戈尔	2469.3	308.7	TUCANO/啄木鸟	2446.1	80.2	NPC	2669.5	129.0	V/雅鹿	2270.7	60.1
10	JEANSWEST/真维斯	2315.6	93.0	JEEPSPIRIT1941ESTD	2367.2	79.2	JEEPSPIRIT1941ESTD	2374.7	77.6	YOUNGOR/雅戈尔	2150.6	247.2
运动户外	3月-22运动户外榜单			4月-22运动户外榜单			5月-22运动户外榜单			6月-22运动户外榜单		
排名	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价
1	adidas/阿迪达斯	26000.0	219.2	adidas/阿迪达斯	19800.0	222.5	adidas/阿迪达斯	30700.0	257.8	adidas/阿迪达斯	28700.0	224.9
2	FILA/斐乐	15500.0	555.6	FILA/斐乐	18000.0	569.6	FILA/斐乐	20700.0	544.7	NIKE/耐克	21500.0	396.7
3	LI-NING/李宁	11900.0	150.4	LI-NING/李宁	11900.0	132.2	NIKE/耐克	15400.0	390.9	FILA/斐乐	20900.0	526.4
4	NIKE/耐克	8573.7	420.3	NIKE/耐克	11100.0	425.3	LI-NING/李宁	13400.0	136.5	LI-NING/李宁	11500.0	123.9
5	ANTA/安踏	7426.9	239.6	ANTA/安踏	10600.0	215.0	ANTA/安踏	12000.0	217.8	ANTA/安踏	9206.7	186.0
6	SKECHERS/斯凯奇	5631.2	273.4	SKECHERS/斯凯奇	4442.2	267.6	SKECHERS/斯凯奇	7409.5	272.4	ERKE/鸿星尔克	8224.8	201.1
7	ERKE/鸿星尔克	3248.5	249.9	ERKE/鸿星尔克	3212.7	205.9	ERKE/鸿星尔克	4508.5	237.3	UNDER ARMOUR/安德玛	6271.2	238.4
8	XTEP/特步	2992.5	127.3	XTEP/特步	2968.6	138.1	XTEP/特步	4274.1	127.6	SKECHERS/斯凯奇	5300.9	262.4
9	CONVERSE/匡威	2491.9	377.6	UNDER ARMOUR/安德玛	2586.0	287.3	天元	3773.7	111.0	XTEP/特步	3800.1	103.0
10	QIAODAN/乔丹	2168.5	170.7	bananaunder/蕉下	2483.9	182.6	Onitsuka Tiger/鬼塚虎	3762.2	263.1	bananaunder/蕉下	3584.9	181.1

资料来源：蝉妈妈，国信证券经济研究所整理

2022 年 3-6 月抖音重点品牌销售额

重点关注品牌抖音销售额和单价（销售额：万元；单价：元）												
运动户外	3月-22运动户外榜单			4月-22运动户外榜单			5月-22运动户外榜单			6月-22运动户外榜单		
	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价
adidas/阿迪达斯	1	26000.0	219.2	1	19800.0	222.5	1	30700.0	257.8	1	28700.0	224.9
FILA/斐乐	2	15500.0	555.6	2	18000.0	569.6	2	20700.0	544.7	3	20900.0	526.4
LI-NING/李宁	3	11900.0	150.4	3	11900.0	132.2	4	13400.0	136.5	4	11500.0	123.9
NIKE/耐克	4	8573.7	420.3	4	11100.0	425.3	3	15400.0	390.9	2	21500.0	396.7
ANTA/安踏	5	7426.9	239.6	5	10600.0	215.0	5	12000.0	217.8	5	9206.7	186.0
SKECHERS/斯凯奇	6	5631.2	273.4	6	4442.2	267.6	6	7409.5	272.4	8	5300.9	262.4
ERKE/鸿星尔克	7	3248.5	249.9	7	3212.7	205.9	7	4508.5	237.3	6	8224.8	201.1
XTEP/特步	8	2992.5	127.3	8	2968.6	138.1	8	4274.1	127.6	9	3800.1	103.0
361°	19	1430.1	11.4	14	1692.1	82.9	13	2960.5	100.4	11	3278.5	89.3
贵人鸟	17	1539.8	157.1	26	1146.0	157.0	25	1563.7	161.2	22	1646.2	156.8
Kappa/背靠背	35	603.6	154.8	39	707.3	160.8	45	817.2	215.1	52	661.5	143.8
男装	3月-22男装榜单			4月-22男装榜单			5月-22男装榜单			6月-22男装榜单		
	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价
HLA/海澜之家	2	5554.4	69.6	2	6894.4	67.3	2	8229.6	72.8	2	7941.6	72.7
YOUNGOR/雅戈尔	9	2469.3	308.7	6	2617.9	297.5	6	3084.5	277.9	10	2150.6	247.2
PEACEBIRD/太平鸟	5	3182.7	206.7	8	2469.0	182.9	16	1680.0	204.9	16	1846.8	184.7
SEPTWOLVES/七匹狼	16	1514.5	196.7	22	1299.1	138.2	23	1194.4	131.3	21	1438.4	133.2
GXG	17	1453.9	217.0	26	1188.3	167.4	15	1795.0	161.7	17	1828.3	198.7
Semir/森马	41	900.3	69.3	32	1045.9	56.5	39	771.2	55.5	59	636.0	56.8
LILANZ/利郎	97	403.3	252.1	85	411.4	216.5	>100	-	-	>100	-	-
SNOW FLYING/雪中飞	88	424.8	223.6	>100	-	-	>100	-	-	>100	-	-
波司登畅销全球72国	>100	-	-	>100	-	-	>100	-	-	>100	-	-
美特斯邦威	>100	-	-	>100	-	-	>100	-	-	>100	-	-
女装	3月-22女装榜单			4月-22女装榜单			5月-22女装榜单			6月-22女装榜单		
	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价
PEACEBIRD/太平鸟	11	5401.5	216.9	3	7369.1	211.8	1	8863.9	226.1	11	7335.0	244.5
Teenie Weenie	3	7872.0	416.5	7	6267.3	454.2	4	6927.2	425.0	6	7751.5	397.5
朗姿	34	3338.1	1076.8	11	4606.8	1071.3	13	4698.7	1067.9	14	5854.0	1064.4
ledin/乐町	33	3363.1	196.7	22	2983.4	184.2	32	2914.1	191.7	28	3815.2	206.2
Semir/森马	79	1856.3	80.4	28	2808.2	73.3	37	2579.2	72.0	55	2685.3	83.7
La Chapelle/拉夏贝尔	14	4819.4	75.7	39	2378.8	88.4	51	2301.1	103.7	71	2158.8	57.7
波司登畅销全球72国	94	1534.6	1180.5	>100	-	-	>100	-	-	25	4016.4	1385.0
SNOW FLYING/雪中飞	>100	-	-	>100	-	-	>100	-	-	>100	-	-
JNBY/江南布衣	>100	-	-	>100	-	-	>100	-	-	>100	-	-
d'zzit	74	1984.9	601.5	>100	-	-	40	2490.1	565.9	90	1673.8	619.9

资料来源：蝉妈妈，国信证券经济研究所整理

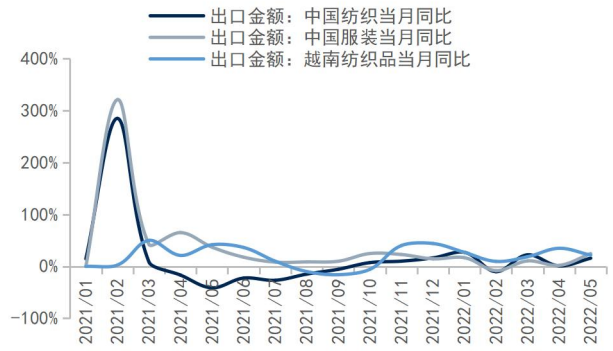
制造出口：越南纺织出口维持景气，近期原材料价格下降明显、运价小幅上升，6 月人民币贬值

2022 年上半年中国纺织服装出口受疫情封锁影响而增速放缓，越南维持高度景气。中国纺织品出口方面，2020 年 2-3 月低基数下，2021 年 2-3 月增速较高，随后纺织品出口面临较高基数，4 月~9 月同比下降，10 月开始逐月加速，10/11/12 月分别增长 7%/10%/16%，进入 2022 年，1/2/3 月分别+27%/-10%/+22%，4 月受到疫情封锁影响，纺织品出口仅增长 1%，5 月疫情好转出口增长速度恢复到 16%；服装出口方面维持较高增长，2021 年 10~12 月分别同增 25%/23%/14%，进入 2022 年，1/2/3 月分别+17%/-8%/+10%，4 月受到疫情封锁影响，服装出口仅增长 2%，5 月疫情好转增长提高至 25%。越南纺织品出口自去年 10 月份陆续解封以来，受益订单回流东南亚，维持高度景气局面，2021 年 11 月、12 月分别同增 40%/44%，2022 年 1-3 月分别同比增长 27%/10%/19%，2022 年 5 月在去年较高基数下（2021 年 5 月同比增长 42%），继续增长 22%。

近期棉价、锦纶价格有所下跌，5 月国内 PMI 同比下降，6 月盛泽开机率基本持平。从 PMI 来看，5 月中国 PMI 为 46.2，同比-4.3%，越南 5 月 PMI 均略高于 50 荣枯线，环比小幅上涨。柯桥总景气指数 5 月为同比和环比小幅下滑。棉价方面，

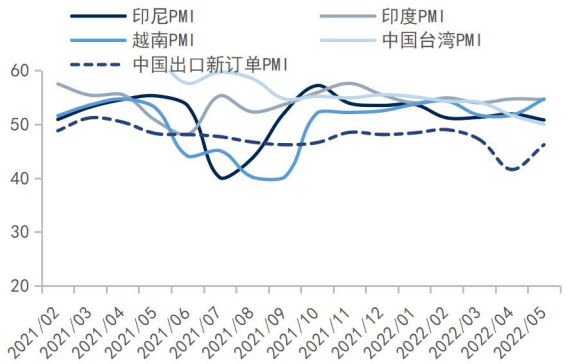
328 棉花价格指数 6 月下旬大幅下跌，6 月底下降至 18369 元/吨，环比-14.6%；Cotlook A 1%关税棉价指数从去年底开始大幅上涨，而自 5 月初以来逐步下降，6 月较大幅度下跌，6 月底下降至 22372 元/吨，环比-9.3%，可见原材料压力有所减小。

图15：中国与越南纺织服装出口金额当月同比



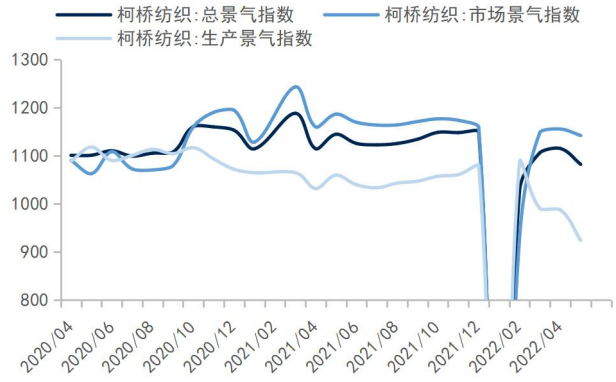
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI



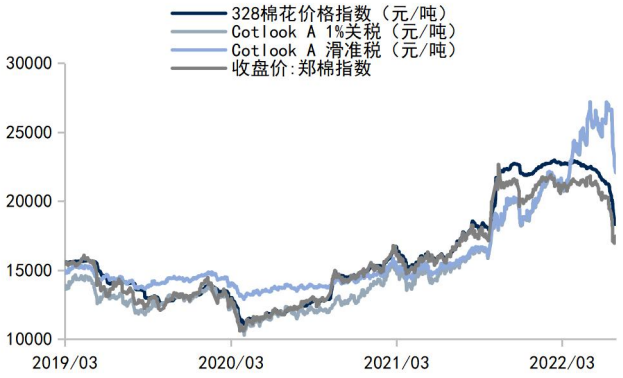
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17：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18：国内与国际棉价趋势



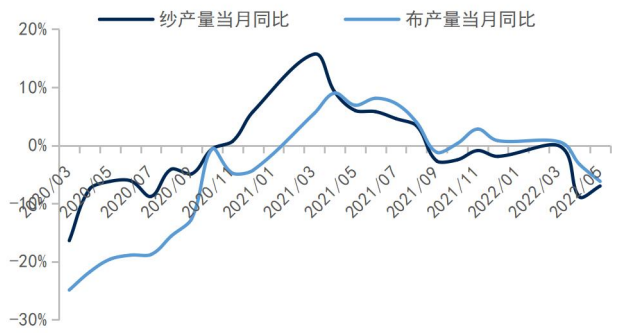
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

截至 6 月 24 日的一周盛泽地区喷水喷气织机开机率为 66.5%,和上两周基本持平。5 月纱产量与布产量同比分别为-7.0%/-6.2%。锦纶价格方面，近一周锦纶 66 切片价格为 39000 元/吨，环比与上周持平；锦纶丝价格为 20900 元/吨，环比上周下降 1.6%。

图19：盛泽喷水喷气织机开机率

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：纱、布产量当月同比

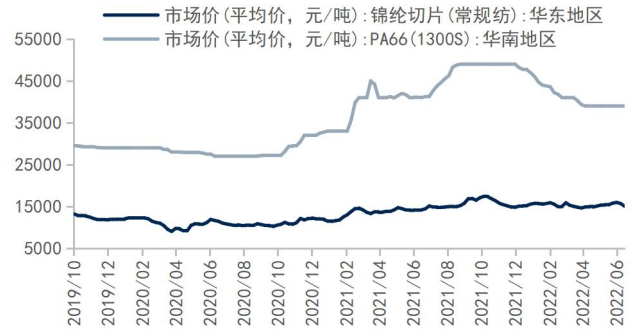


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图21：锦纶切片与 PA66 价格走势

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

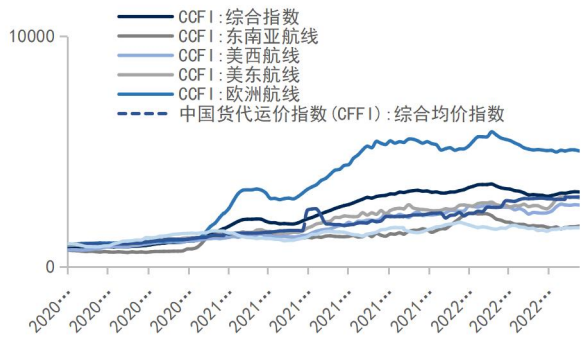
图22：锦纶丝价格走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

6 月平均综合运价环比上涨 3.5%，人民币总体呈现继续贬值趋势。今年 2 月中以来运价面临高位拐点，3 月至 5 月各地区 CCFI 运价指数总体呈下降趋势，6 月略有上涨，3~6 月综合运价指数环比-5.3%、6.0%、-0.4%、3.5%，6 月综合、中国、东南亚运价指数环比分别小幅上升 3.5%、2.3%、1.9%。另外，2020 年年中以来人民币汇率呈现持续贬值态势，3 月美元兑人民币汇率继续小幅下降至 6.35 的水平。而进入 4 月，美元兑人民币汇率平均值提升至 6.43，5 月及 6 月平均美元兑人民币汇率均上升至 6.7 左右，人民币贬值预计对出口企业产生一定利好。

图23：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24：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

上半年及二季度业绩前瞻

行业上半年普遍受到生产要素成本上升、3-6 月疫情封城的影响，业绩增长显著放缓或下滑，其中制造端的公司在外需景气的情况下，订单产能普遍表现较好的增长，而品牌服饰企业在疫情冲击较为直接的影响下，普遍呈现一定程度的业绩下滑，具体预测结果如下：

表1：A 股重点公司上半年及二季度收入前瞻

股票代码	公司名称	收盘价	最新市值	2019Q2 收入	2020Q2 收入	2021Q2 收入	2022Q2 E 收入	2022Q2 E 增速	2022H1E 收入	2022 H1 E 增速
300979.SZ	华利集团	72.4	842.7	-	35.0	44.9	58.9	**31%**	100.1	22%
603055.SH	台华新材	12.5	108.6	7.4	6.0	11.0	11.9	**8%**	21.3	16%
002003.SZ	伟星股份	10.1	103.7	8.0	7.2	9.4	11.0	**17%**	18.2	23%
605138.SH	盛泰集团	12.7	68.0	0.0	0.0	12.3	14.5	**18%**	28.2	24%
000726.SZ	鲁泰 A	7.6	65.0	16.4	10.3	12.3	15.9	**30%**	31.7	43%
300888.SZ	稳健医疗	72.7	295.6	0.0	27.0	17.9	19.5	**9%**	42.8	5%
002832.SZ	比音勒芬	25.1	143.3	3.7	4.7	5.9	5.5	**-7%**	13.6	12%
603877.SH	太平鸟	21.9	98.0	14.6	18.3	23.4	19.7	**-16%**	44.3	-12%
002154.SZ	报喜鸟	4.6	66.7	6.6	7.3	9.8	9.2	**-6%**	20.8	5%
002563.SZ	森马服饰	6.1	163.5	41.0	30.0	32.1	30.5	**-5%**	63.6	-2%
603808.SH	歌力思	9.8	36.4	6.4	4.0	5.6	5.5	**-3%**	11.7	7%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

表2：A 股重点公司上半年及二季度业绩前瞻

股票代码	公司名称	收盘价	最新市值	2019Q2 净利润	2020Q2 净利润	2021Q2 净利润	2022Q2 E 净利润	2022Q2 E 增速	2022H1E 净利润	2022 H1 E 增速
300979.SZ	华利集团	72.4	842.7	-	3.7	7.1	9.7	**36%**	16.2	26%
603055.SH	台华新材	12.5	108.6	0.9	0.3	1.6	1.8	**12%**	3.0	14%
002003.SZ	伟星股份	10.1	103.7	1.5	2.2	1.9	2.3	**21%**	3.0	26%
605138.SH	盛泰集团	12.7	68.0	0.0	0.0	1.3	0.9	**-35%**	1.5	-16%
000726.SZ	鲁泰 A	7.6	65.0	2.2	0.4	0.8	1.3	**65%**	2.9	89%
300888.SZ	稳健医疗	72.7	295.6	0.0	7.1	2.8	3.1	**11%**	6.7	-12%
002832.SZ	比音勒芬	25.1	143.3	0.4	0.6	0.9	0.9	**-5%**	3.0	23%
603877.SH	太平鸟	21.9	98.0	0.5	1.1	2.1	0.8	**-60%**	2.7	-34%
002154.SZ	报喜鸟	4.6	66.7	0.2	0.5	0.8	0.6	**-20%**	2.7	3%
002563.SZ	森马服饰	6.1	163.5	3.8	0.0	3.1	2.4	**-22%**	4.5	-32%
603808.SH	歌力思	9.8	36.4	0.9	0.2	0.9	0.3	**-65%**	0.9	-53%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

除了疫情影响，港股运动品牌由于去年 3 月下旬开始的国潮事件，有一定的高基数影响，普遍今年中期增长速度相比去年有不同程度的放缓，而申洲国际在年初受到宁波疫情影响停产，对业绩也造成一定影响，具体预测结果如下：

表3：港股重点公司上半年收入前瞻

股票代码	公司名称	收盘价	最新市值	2019H1 收入	2020H1 收入	2021H1 收入	2022H1 E 收入	2022H1 E 同比增速
2331. HK	李宁	61. 2	1601. 4	62. 6	62. 0	102. 5	**116. 5**	**14%**
2020. HK	安踏体育	81. 9	2222. 7	153. 5	153. 8	231. 5	**248. 1**	**7%**
2313. HK	申洲国际	77. 9	1171. 0	102. 9	102. 5	113. 8	**128. 5**	**13%**
1368. HK	特步国际	12. 3	324. 6	33. 6	37. 0	41. 6	**55. 0**	**32%**

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

表4：港股重点公司上半年业绩前瞻

股票代码	公司名称	收盘价	最新市值	2019H1 净利润	2020H1 净利润	2021H1 净利润	2022H1 E 净利润	2022H1 E 同比增速
2331. HK	李宁	61. 2	1601. 4	7. 9	6. 8	19. 6	**21. 5**	**10%**
2020. HK	安踏体育	81. 9	2222. 7	24. 8	16. 6	38. 4	**30. 4**	**-21%**
2313. HK	申洲国际	77. 9	1171. 0	24. 2	25. 1	22. 3	**22. 8**	**2%**
1368. HK	特步国际	12. 3	324. 6	4. 6	2. 5	4. 3	**5. 6**	**31%**

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

纺服板块公司公告与行业新闻一览

1. A 股公司方面：

1）开润股份、歌力思、鲁泰 A、比音勒芬、海澜之家公布 2021 年权益分派方案；

2）地素时尚、百隆东方股权激励变更，开润股份公布第六期员工持股计划；

3）地素时尚、开润股份、鲁泰 A、太平鸟、罗莱生活公布股权回购情况；

4）开润股份、台华新材、太平鸟提供对外担保；

5）比音勒芬、台华新材公布股份减持情况；

6）稳健医疗、开润股份公告收购进展；

7）太平鸟解除部分质押股权；

8）开润股份发布对深圳证券交易所关注函的回复公告；

9）台华新材及其子公司累计收到政府补助 5508. 9 万元；

10）地素时尚、比音勒芬、罗莱生活开润股份更改募集资金用途；

表5：A股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2022-06-01	地素时尚	股权激励	截至本公告披露日，本次激励计划中预留的限制性股票为68.8万股。前述预留权益自激励计划经2021年5月31日股东大会审议通过后已超过12个月未明确激励对象，预留权益已经失效。
2022-06-02	地素时尚	股权激励,股本变动,回购股权	公司拟回购注销部分激励对象持有的已获授但尚未解除限售的限制性股票7.2万股，约占本次激励计划首次授予登记数量441万股的1.64%，约占目前公司总股本4.8亿股的0.02%。本次限制性股票回购注销完成后，将导致公司总股本减少7.2万股，公司总股本将由48115万股变更为48107.8万股。
2022-06-02	太平鸟	回购股权	截至2022年5月月底，公司通过集中竞价交易方式累计已回购股份169.3万股，占公司总股本的比例为0.36%，成交的最高价为22.40元/股，成交的最低价为18.73元/股，累计支付的总金额为3499.4万元（不含交易费用）。
2022-06-03	比音勒芬	股份增减持	自本公告发布之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价交易方式减持本公司股份667.8万股（占公司总股本的1.17%），且在任意连续90个自然日内减持股份总数不超过公司总股本的1%。
2022-06-07	开润股份	收购兼并	公司于近日收到标的公司（浙江凌迪数字科技有限公司）通知，获悉本次股权变更事项已完成工商登记手续。公司已收到此次交易的全部股份转让款，本次交易已完成。
2022-06-08	稳健医疗	收购兼并	华润紫竹药业有限公司将桂林紫竹乳胶制品有限公司100%股权以人民币4.5亿元转让给稳健医疗用品股份有限公司。桂林紫竹乳胶制品有限公司评估基准日（2021.06.30）总资产账面价值为24459.8万元;负债为流动负债和非流动负债，总负债账面价值为9612.2万元;净资产账面价值为14847.6万元。收益法评估后的股东全部权益价值为43252.7万元，增值额为28405.1万元，增值率为191.31%。
2022-06-08	地素时尚	资金用途变更	公司于2022年6月7日利用闲置募集资金购买平安银行理财产品3.8亿元。
2022-06-08	百隆东方	利润分配	2021年度利润分配方案：以2021年12月31日总股本15亿股扣减公司回购专用证券账户中的股份2600万股，即14.7亿股为基数，向全体股东以每10股分配现金股利5元（含税）。共计现金分红7.4亿元，剩余未分配利润结转以后年度分配。
2022-06-08	罗莱生活	资金用途变更	公司于2022年6月6日使用闲置募集资金购买南京银行单位结构性存款1000万元。
2022-06-10	开润股份	利润分配	2021年度利润分配方案：以公司现有总股本2.4亿股剔除公司回购专用证券账户上持有的股份（51.6万股）后的股本23927.4万股为基数，向全体股东每10股派人民币0.999998元现金。
2022-06-10	台华新材	股份增减持	魏翔先生拟减持不超过2.6万股，占当时公司总股本的0.0030%；吴文明先生拟减持不超过2.5万股，占公司当时总股本的0.0028%；刘小阳女士拟减持不超过4.3万股，占公司当时总股本的0.0049%。截至本公告日，本次减持计划实施时间已过半，其中，魏翔先生已通过集中竞价交易减持1.3万股，其余监事未通过任何方式减持其持有的公司股份。本次减持计划尚未实施完毕。
2022-06-14	开润股份	借贷担保	为上海润米提供人民币5000万元的连带保证责任，为长虹模塑合肥分公司对上海沃歌享有的主债权人民币3000万元提供连带责任保证。
2022-06-14	开润股份	借贷担保	为上海润米提供人民币5000万元的连带保证责任，为长虹模塑合肥分公司对上海沃歌享有的主债权人民币3000万元提供连带责任保证。
2022-06-14	台华新材	股本变动	本次限售股上市流通数量为5780.3万股，占公司总股本（以2022年6月8日计算）8.7亿股的6.65%；本次限售股上市流通日期为2022年6月20日。
2022-06-15	罗莱生活	回购注销	公司本次回购注销已不符合激励条件激励对象已获授但尚未解锁的2021年限制性股票共计60万股。本次回购注销的限制性股票数量占公司2021年限制性股票激励计划已授予但尚未解除限售的限制性股票1128万股的比例为5.32%，占公司目前总股本的0.07%。本次回购注销完成后，公司2021年限制性股票股权激励计划已获授但尚未解锁的限制性股票数量为1068万股，激励对象人数为134人。
2022-06-16	地素时尚	回购股权	截至2022年6月15日收盘，地素时尚股份有限公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式首次回购公司股份2.6万股，占公司总股本的比例为0.0054%，最高成交价格为人民币15.30元/股，最低成交价格为人民币15.16元/股，已支付的资金总额为人民币40万元（不含交易手续费）。
2022-06-16	鲁泰A	利润分配	2021年利润分配方案：以实施本次分配方案股权登记日的总股本基数，每10股分配现金0.70元人民币（含税）。
2022-06-17	开润股份	回购股权	公司股份回购方案的拟回购价格由不超过人民币30.00元/股（含）调整为不超过人民币29.90元/股（含）。
2022-06-21	歌力思	利润分配	2021年度利润分配方案：公司拟向全体股东每10股派发现金红利人民币2.5元（含税），截至2021年12月31日，公司总股本为3.7亿股，以此计算合计拟派发现金红利人民币9227.3万元（含税）。
2022-06-22	开润股份	资金用途变更	公司募投项目“印尼箱包生产基地”原实施主体为PT FORMOSA BAG INDONESIA，为降低公司采购成本，提高募集资金的使用效率，拟增加全资子公司滁州米润科技有限公司、丰荣（上海）电子科技有限公司作为上述募投项目的实施主体。
2022-06-22	台华新材	股份增减持	公司于2022年2月26日披露了《台华新材部分董事、高管集中竞价减持股份计划公告》。截至本公告日，本次减持计划实施时间已过半，上述董事和高级管理人员未通过任何方式减持其持有的公司股份。本次减持计划尚未实施完毕。
2022-06-23	地素时尚	股权激励,股本变动	公司本次可解除限售的激励对象98人，可解除限售的限制性股票数量为128.5万股，占公司目前总股本的0.27%，解除限售股票上市流通时间：2022年7月1日。
2022-06-23	海澜之家	利润分配	2021年度利润分配方案：本次利润分配以方案实施前的公司总股本43.2亿股为基数，每股派发现金红利0.51元（含税），共计派发现金红利22.0亿元。
2022-06-23	百隆东方	股权激励	公司本次股票期权授予的激励对象由163人变更为161人，授出期权数量由2200.0万份变更为2187.0万份。

资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

表6：A 股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2022-06-24	台华新材	借贷担保	浙江台华新材料股份有限公司本次为嘉华尼龙担保金额为人民币 3 亿元，为华昌纺织担保金额为人民币 1000 万元。截至公告披露日，除本次担保外，公司及全资下属公司已实际为嘉华尼龙提供的担保余额为 17.5 亿元，已实际为华昌纺织提供的担保余额为 1.4 亿元。
2022-06-24	台华新材	政策影响	浙江台华新材料股份有限公司及所属子公司自 2022 年 3 月 26 日至 2022 年 6 月 22 日，累计收到与收益相关的政府补助 5508.9 万元。
2022-06-25	太平鸟	借贷担保	本次公司为全资子公司宁波乐町向银行申请授信提供总额不超过人民币 5000 万元的保证担保。截至本公告日，公司为宁波乐町提供的担保余额为 2 亿元。
2022-06-28	比音勒芬	资金用途变更	公司于 2022 年 6 月 24 日利用闲置募集资金购买平安银行对公结构性存款（100%保本挂钩 LPR）产品 8000 万元。
2022-06-30	鲁泰 A	回购注销	公司本次回购注销限制性股票共 30.8 万股，回购价格调整为 3.19/股，本次回购金额合计为 98.3 万元，回购资金为公司自有资金。本次回购注销部分限制性股票将导致公司注册资本减少 30.8 万元。
2022-06-30	鲁泰 A	回购股权	回购股份的种类为公司已发行的境内上市外资股份（B 股）。拟回购股份数量为不低于 1500 万股，不超过 3000 万股，占公司目前总股本约 1.69%-3.38%，占公司 B 股的比例约 5.06%-10.13%，具体回购股份数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。
2022-06-30	比音勒芬	利润分配	2021 年度利润分配方案：公司拟以 2022 年 3 月 31 日总股本 5.7 亿股为基数，向全体股东按每 10 股派发现金红利 3 元(含税)，共计派发现金红利 1.7 亿元，不送红股，也不进行资本公积金转增，剩余未分配利润将结转至下一年度。

资料来源：wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

2. 港股公司方面：

1）滔搏披露 2021-2022 年年度报告；

2）滔搏披露 2022-2023 财年一季度营运状况；

3）波司登、滔搏、宝胜集团、裕元集团发布业绩公告；

4）李宁公布发行新股情况；

5）李宁、波司登公布每股股息；

6）维珍妮发布截至 2022 年 3 月 31 日业绩公告。

表7：港股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2022-06-10	宝胜集团	业绩公告	2022 年 5 月：(A) 公司本月综合经营收益淨额 15.3 亿元（2021 年：18.9 亿元），同比下跌 19.1%。(B) 本公司截至 2022 年 5 月 31 日综合累计经营收益淨额：82.1 亿元（2021 年：111.4 亿元），同比下跌 26.3%。
2022-06-10	裕元集团	业绩公告	2022 年 5 月：本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）：7.6 亿美元。公司截至 2022 年 5 月 31 日止五个月之综合累计经营收益净额：38.8 亿美元。
2022-06-13	维珍妮	业绩预告	公司预计截至 2022 年 3 月 31 日的年度录得应占综合纯利不少于 5.0 亿港元，而去年则录得溢利 1.3 港元，增幅不少于 300%，主要是由于集团销售额显著增加、生产效率及规模经济提升。
2022-06-15	李宁	财务资料	截至 2021 年 12 月 31 日股息：每股 0.4597 元人民币。
2022-06-23	波司登	财务资料	截至 2022 年 3 月 31 日股息：每股 0.135 港元。
2022-06-23	波司登	业绩公告	收入同比上升 20.0%至约人民币 1621.3 亿元。毛利率同比上升 1.5 个百分点至约 60.1%。本公司股东应占利润同比增加 20.6%，至人民币 206.2 亿元。董事会建议派发每股普通股 13.5 港仙的末期股息。
2022-06-29	李宁	股本变动	截至 2022 年 6 月 29 日股份数目结存由 261736.9 万股增加至 261766.9 万股，6 月因根据 2014 年 5 月 30 日采纳的购股权计划而发行新股份 30 万股。
2022-06-29	滔搏	业绩公告	2022-2023 财年度第一季度运营情况：零售及批发业务的总销售额较上年同期下跌 20%高段。截至 2022 年 5 月 31 日，直营店销售总额较上季末下降 2.0%，同比增长 2.8%。
2022-06-29	滔搏	年度报告	年度报告：截至 2022 年 2 月 28 日止财年，总收入同比下降 11.5%至人民币 31,876.5 百万元，经营利润同比下降 14.0%至人民币 3,430.1 百万元。本公司全益持有人应占利润为人民币 244.7 亿元，同比下降 11.7%。每股基本盈利为人民币 39.45 分，同比下降 11.7%。董事会建议派息截至 2022 年 2 月 28 日止财年末期股息每股普通股人民币 7.00 分及特别股息每股普通股人民币 23.00 分，连同中期股息每股普通股人民币 13.00 分，截至 2022 年 2 月 28 日止财年全年之派息总额为每股普通股人民币 43.00 分。
2022-06-29	滔搏	季度报告	截至 2022 年 2 月 28 日止年度,本集团的收入为人民币 3187.7 亿元,对比截至 2021 年 2 月 28 日止年度下降 11.5%。本集团的经营利润为人民币 343.0 亿元，对比截至 2021 年 2 月 28 日止年度下降 14.0%。本公司权益持有人于年内应佔利润为人民币 244.7 亿元，较截至 2021 年 2 月 28 日止年度下降 11.7%。

资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

表8：港股公司公告一览（续）

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2022-06-29	维珍妮	业绩公告	公司 2022 财年（截至 2022 年 3 月 31 日止的年度）收入为 83.47 亿港元，同比增长 39.7%；公司拥有人应占溢利为 13.33 亿港元，同比增长 62.5%。

资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

3. 行业新闻

行业动态：

1） 6 月 16 日，BrandZ 发布“2022 年全球品牌价值百强榜”：路易威登首进十强。安踏、李宁位列服装 TOP10。（华丽志）

2） 6 月 24 日，咨询公司贝恩近日表示，今年全球奢侈品销售将至少增长 5%。根据其最保守的估计，今年全球个人奢侈品的销售额将至少达到 3050 亿欧元，在乐观情况下甚至会达到 3300 亿欧元，这相较于该公司之前估计的 3100 亿欧元有所提升，反映出贝恩公司对全球奢侈品市场的乐观态度。（ladymax）

3） 6 月 27 日，中国纺织品进出口商会表示，越南今年前 6 个月纺织服装出口额估计约为 220 亿美元，同比增长 23%。（中国纺织品进出口商会）

品牌动态：

1） 6 月 3 日-6 日，法国奢侈品牌 Hermès（爱马仕）在比利时荷兰边境的滨海城市克诺克勒祖特(Knokke-Le-Zoute)开设快闪报亭，通过展示《Le Monde d’Hermès》（爱马仕的世界）杂志邀请人们了解品牌的世界。（华丽志）

2） 6 月 9 日，Inditex 发布季度报告，截至 4 月 30 日的 2022 财年第一季度，Inditex 集团关键财务数据如下：1)净销售额同比增长 36%至 67.42 亿欧元。2）毛利润同比增长 37%至 40.54 亿欧元。3）毛利率 60.1%，较 2021 年同期增加 20 个基点。4）EBITDA（息税折旧摊销前利润）同比增长 55%至 19.17 亿欧元。5）PBT（税前利润）同比增长 82%至 9.90 亿欧元。6）净利润同比增长 80%至 7.6 亿欧元。（华丽志）

3） 6 月 13 日，美国超长纤维棉品牌 Supima 宣布，与在中国香港设有总部的科技创业公司 TextileGenesis™ 建立战略合作伙伴关系，双方将为棉花认证成立新的行业基准平台。通过本次合作，TextileGenesis™ 技术支持下打造的 Supima 区块链平台，将以数字方式连接 Supima 从种植者到品牌/零售商的综合供应链。（华丽志）

4） 6 月 16 日，由美国女子短跑运动员 Allyson Felix 及哥哥 Wes Felix 创立的女性运动鞋品牌 Saysh 宣布，完成 800 万美元 A 轮融资。（华丽志）

5） 6 月 20 日，英国零售巨头 Frasers Group 发布声明宣布，集团再次增持了德国高端服饰零售商 Hugo Boss 的股份，所持股份占比已超过 30%，其中有 4.9%为 Frasers Group 直接持有，另外 26%为间接持有，总价值约为 9 亿欧元。（ladymax）

6） 6 月 21 日，Kappa 母公司中国动向公布 2021 财年业绩数据，收入同比下滑 2.7%至 19.16 亿元，净亏损录得 17.47 亿元，上年同期净利润为 18.11 亿元。Kappa 门店总数已达 1183 家。（ladymax）

7） 6 月 21 日，私募基金 Platinum equity 宣布收购内衣和泳装生产商合隆（香港）有限公司（Hop Lun（Hong Kong）Ltd.）的控制性股权，具体财务条款尚未

披露。（华丽志）

8） 6 月 24 日，据天猫公布的最新 618 榜单，女装店铺销量冠军首次被国内服饰品牌 Urban Revivo（简称“UR”）占据，从上一年的第二名跃升至榜首，2020 年该品牌还未进入前三，仅排名第四。（华丽志）

9） 6 月 25 日，为始祖鸟、普拉达提供可持续功能性面料的 PrimaLoft 以 5.3 亿美元被收购。（华丽志）

10） 6 月 26 日，德国体育用品巨头 adidas（阿迪达斯）与意大利奢侈品牌 Gucci（古驰）的联名系列 Adidas x Gucci 在美国洛杉矶的梅尔罗斯大道 8400 号（8400 Melrose Pl, Los Angeles）开设了首家快闪店。（华丽志）

11） 6 月 27 日，波司登公布 2022 财年业绩数据，截至 3 月 31 日的 12 个月内集团销售同比大涨 19.95%至 162.14 亿元，超过分析师预期，毛利率上升 1.5 个百分点至 60.1%，创历史新高，净利润同比大涨 20.75%至 20.6 亿元。报告期内，羽绒服是集团的最大收入来源，同比大涨 21.4%至 132.23 亿元，占比达 81.6%。（ladymax）

12） 6 月 27 日，耐克公布在截至 5 月 31 日的第四财季内 Nike 集团收入同比下滑近 1%至 122.3 亿美元，为 2020 年 9 月，即疫情好转以来首次下滑，净利润也减少 5%至 14.39 亿美元。2022 财年，Nike 集团销售额增长 5%至 467 亿美元，净利润增长 6%至 60.46 亿美元，与 2021 财年的收入大涨 19%、净利润猛涨 123%的表现相比明显放缓。（ladymax）

13） 6 月 28 日，意大利高端服装制造集团 Gruppo Florence 近期完成了近两年来的第 14 笔收购交易，收购意大利帽饰制造商 Facopel。（华丽志）

14） 6 月 28 日，H&M 集团公布 2022 财年第二季度及上半年业绩报告，上半财年录得 1036.7 亿瑞典克朗，较 2021 年同期增长约 20%，第二季度也录得 17%的增长。（ladymax）

15） 6 月 29 日，美国服饰和高级面料供应商 Lycra（莱卡）宣布，由投资机构 Lindeman Asia、Lindeman Partners Asset Management、Tor Investment Management 和中国光大控股组成的财团取得了公司的全部控股权。新股东均为莱卡前所有人，山东的如意纺织服装国际集团的债权人。（华丽志）

16） 6 月 29 日，意大利百年纺织集团 Clerici Tessut 在刚刚结束的 2021 财年，虽受到疫情冲击，集团仍然实现了盈利，营业额超过 5100 万欧元，比上年增长 22%。（华丽志）

表9：行业新闻一览

新闻日期	相关主体	新闻主题	新闻要点
2022-6-9	Inditex	业绩公告	截至 4 月 30 日的 2022 财年第一季度，Inditex 集团关键财务数据如下：1）净销售额同比增长 36%至 67.42 亿欧元。2）毛利润同比增长 37%至 40.54 亿欧元。3）毛利率 60.1%，较 2021 年同期增加 20 个基点。4）EBITDA 同比增长 55%至 19.17 亿欧元。5）PBT（税前利润）同比增长 82%至 9.90 亿欧元。6）净利润同比增长 80%至 7.6 亿欧元（华丽志）
2022-6-14	Supima	品牌动态	6 月 13 日，美国超长纤维棉品牌 Supima 宣布，与在中国香港设有总部的科技创业公司 TextileGenesis™ 建立战略合作伙伴关系，双方将为棉花认证成立新的行业基准平台。通过本次合作，TextileGenesis™ 技术支持下打造的 Supima 区块链平台，将以数字方式连接 Supima 从种植者到品牌/零售商的综合供应链。（华丽志）
2022-6-16	品牌价值榜	行业动态	BrandZ 2022 年全球品牌价值百强榜：路易威登首进十强；安踏、李宁位列服装 TOP10（华丽志）
2022-6-16	爱马仕	品牌动态	6 月 3 日~6 日，法国奢侈品牌 Hermès（爱马仕）在比利时荷兰边境的滨海城市克诺克勒祖特（Knokke-Le-Zoute）开设快闪报亭，通过展示《Le Monde d’ Hermès》（爱马仕的世界）杂志邀请人们了解品牌的世界。（华丽志）

资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

表10：行业新闻一览

新闻日期	相关主体	新闻主题	新闻要点
2022-6-18	Saysh	品牌动态	6月16日，由美国女子短跑运动员 Allyson Felix 及哥哥 Wes Felix 创立的女性运动鞋品牌 Saysh 宣布，完成800万美元A轮融资。（华丽志）
2022-6-22	合隆	收购兼并	6月21日，私募基金 Platinum equity 宣布收购内衣和泳装生产商合隆（香港）有限公司（Hop Lun (Hong Kong) Ltd.）的控制性股权，具体财务条款尚未披露。（华丽志）
2022-6-23	Frasers Group	收购兼并	英国零售巨头 Frasers Group 周三发布声明宣布，集团再次增持了德国高端服饰零售商 Hugo Boss 的股份，所持股份占比已超过30%，其中有4.9%为 Frasers Group 直接持有，另外26%为间接持有，总价值约为9亿欧元。（ladymax）
2022-6-24	Urban Revivo	品牌动态	据天猫公布的最新618榜单，女装店铺销量冠军首次被国内服饰品牌 Urban Revivo（简称“UR”）占据，从上一年的第二名跃升至榜首，2020年该品牌还未进入前三，仅排名第四。（华丽志）
2022-6-24	奢侈品	行业动态	咨询公司贝恩近日表示，今年全球奢侈品销售将至少增长5%。根据其最保守的估计，今年全球个人奢侈品的销售额将至少达到3050亿欧元，在乐观情况下甚至会达到3300亿欧元，这相较于该公司之前估计的3100亿欧元有所提升，反映出贝恩公司对全球奢侈品市场的乐观态度。（ladymax）
2022-6-25	PrimaLoft	收购兼并	为始祖鸟、普拉达提供可持续功能性面料的 PrimaLoft 以5.3亿美元被收购。（华丽志）
2022-6-26	阿迪达斯	品牌动态	德国体育用品巨头 adidas（阿迪达斯）与意大利奢侈品牌 Gucci（古驰）的联名系列 Adidas x Gucci 在美国洛杉矶的梅尔罗斯大道 8400 号（8400 Melrose Pl, Los Angeles）开设了首家快闪店。（华丽志）
2022-6-27	越南纺织服装出口	行业动态	越南今年前6个月纺织服装出口额估计约为 220 亿美元，同比增长 23%。（中国纺织品进出口商会）
2022-6-28	Gruppo Florence	收购兼并	意大利高端服装制造集团 Gruppo Florence 近期完成了近两年来的第14笔收购交易，收购意大利帽饰制造商 Facopel。（华丽志）
2022-6-29	H&M	业绩公告	H&M 集团于昨日公布2022财年第二季度及上半年业绩报告，上半财年录得1036.7亿瑞典克朗，较2021年同期增长约20%，第二季度也录得17%的增长。（ladymax）
2022-6-29	Lycra	股权变动	美国服饰和高级面料供应商 Lycra（莱卡）宣布，由投资机构 Lindeman Asia、Lindeman Partners Asset Management、Tor Investment Management 和中国光大控股组成的财团取得了公司的全部控股权。新股东均为莱卡前所有人，山东的如意纺织服装国际集团的债权人。（华丽志）
2022-6-29	Clerici Tessut	业绩公告	意大利百年纺织集团 Clerici Tessut 在刚刚结束的2021财年，虽受到疫情冲击，集团仍然实现了盈利，营业额超过 5100 万欧元，比上年增长 22%。（华丽志）
2022-6-30	耐克	业绩公告	在截至5月31日的第四财季内 Nike 集团收入同比下滑近1%至122.3亿美元，为2020年9月，即疫情好转以来首次下滑，净利润也减少5%至14.39亿美元。2022财年，Nike 集团销售额增长5%至467亿美元，净利润增长6%至60.46亿美元，与2021财年的收入大涨19%、净利润猛涨123%的表现相比明显放缓。（ladymax）

资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：看好业绩向好的制造企业和率先复苏的品牌服饰龙头

5 月服装消费边际回暖，6 月以来在 618 大促、线下客流恢复的趋势下，景气赛道品牌有望率先实现较好增长。制造出口方面，5 月国内恢复较高增速，越南保持景气，叠加原材料成本受控和汇率贬值，看好业绩向好和中长期成长性出色的优质制造企业。港股重点推荐**李宁、安踏体育、申洲国际、特步国际、波司登、滔搏，**A 股重点推荐**华利集团、台华新材、伟星股份、比音勒芬、报喜鸟、盛泰集团。**

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
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021
02020	安踏体育	买入	82.3	82.0	2.84	3.31	28.8	24.8	19.4	7.7
02331	李宁	买入	62.1	61.2	1.53	1.79	39.9	34.2	26.9	7.6
06110	滔搏	买入	6.1	6.1	0.45	0.43	13.7	14.1	12.4	3.6
03813	宝胜国际	买入	0.8	0.8	0.07	0.11	11.5	6.7	3.9	0.5
01368	特步国际	买入	12.1	12.3	0.35	0.45	35.7	27.5	21.7	4.1
01361	361 度	无评级	3.6	3.6	0.28	0.32	12.9	11.3	10.3	1.0
03818	中国动向	无评级	0.4	0.4	0.16	0.16	2.4	2.4	3.8	0.2
NKE	耐克	无评级	655.5	655.5	24.29	26.35	27.0	24.9	21.2	10.1
LULU	露露柠檬	无评级	1706.3	1706.3	48.52	60.44	35.2	28.2	23.8	12.6
ADS	阿迪达斯	无评级	1174.9	1174.0	52.20	66.92	22.5	17.5	14.5	4.2
02313	申洲国际	买入	81.2	78.0	2.24	3.25	34.8	24.0	17.5	4.2
00551	裕元集团	无评级	8.7	8.8	0.46	1.13	19.4	7.8	6.4	0.5
02232	晶苑国际	无评级	2.3	2.3	0.36	0.40	6.2	5.6	5.0	0.8
02678	天虹纺织	买入	7.1	7.1	2.93	2.22	2.4	3.2	2.9	0.6
300979	华利集团	买入	68.0	72.2	2.37	3.03	30.4	23.8	18.5	7.7
603055	台华新材	买入	12.7	12.5	0.53	0.59	23.4	21.3	14.9	2.9
002003	伟星股份	买入	9.4	10.0	0.56	0.52	17.9	19.2	16.3	3.0
605138	盛泰集团	买入	12.4	12.2	0.52	0.65	23.3	18.9	15.0	3.3
601339	百隆东方	增持	5.2	5.2	0.91	0.30	5.7	17.0	23.0	0.9
000726	鲁泰 A	买入	7.3	7.3	0.39	0.70	18.6	10.4	8.1	0.8
300577	开润股份	买入	15.8	15.6	0.75	0.89	20.8	17.6	13.7	2.3
603558	健盛集团	无评级	12.4	12.8	0.43	0.80	29.7	15.9	12.4	2.2
002042	华孚时尚	无评级	3.8	3.8	0.34	0.36	11.2	10.6	9.3	0.9
1476	儒鸿	无评级	97.6	98.7	4.52	5.59	21.8	17.7	15.4	5.6
1477	聚阳实业	无评级	33.6	33.3	2.70	3.09	12.4	10.8	9.6	2.6
9910	丰泰企业	无评级	41.3	42.4	1.24	2.15	34.2	19.7	17.4	9.0
300888	稳健医疗	买入	67.6	69.3	2.91	3.39	23.9	20.4	17.0	2.8
002563	森马服饰	买入	6.1	6.1	0.55	0.63	11.0	9.7	8.5	1.4
600398	海澜之家	增持	4.8	5.0	0.58	0.65	8.7	7.7	6.9	1.5
603877	太平鸟	买入	20.1	20.6	1.42	1.73	14.5	11.9	9.8	2.3
002154	报喜鸟	买入	5.4	4.6	0.32	0.37	14.4	12.2	9.9	1.3
002029	七匹狼	无评级	8.5	5.5	0.32	0.38	17.3	14.7	13.3	0.7
601566	九牧王	无评级	13.3	8.6	0.34	0.49	25.2	17.5	12.5	1.2
002293	罗莱生活	无评级	3.3	13.2	0.86	0.95	15.4	13.9	12.0	2.7
01234	中国利郎	买入	4.2	3.3	0.39	0.54	8.6	6.2	5.4	1.1
03998	波司登	买入	150.5	4.2	0.16	0.19	25.9	21.8	18.0	3.7
ITX.MA	Inditex	无评级	4039.8	154.2	2.48	8.16	62.1	18.9	16.8	-
9983	迅销	无评级	24.7	3988.3	95.46	116.28	41.8	34.3	30.5	6.4
002832	比音勒芬	买入	4.5	25.1	1.13	1.39	22.1	18.1	14.7	4.3
603808	歌力思	增持	9.8	9.9	0.82	0.91	12.0	10.9	8.7	1.3
603587	地素时尚	买入	16.1	16.1	1.44	1.50	11.2	10.8	8.8	2.1
603839	安正时尚	无评级	7.1	7.1	0.18	0.30	39.3	23.4	19.8	1.1
03306	江南布衣	买入	7.7	7.5	1.31	1.48	5.7	5.1	4.4	2.3
03709	赢家时尚	无评级	10.9	10.7	0.84	1.11	12.8	9.7	8.4	1.9
01913	普拉达	无评级	37.5	37.1	0.63	0.94	58.9	39.5	33.1	4.2
MC.PA	LVMH	无评级	4043.8	4090.2	143.53	159.77	28.5	25.6	23.0	-
KER.PA	Kering	无评级	3397.2	3427.0	176.20	204.99	19.4	16.7	14.9	4.4
CFR.SIX	历峰集团	无评级	720.5	715.6	16.04	25.04	44.6	28.6	23.7	-
RMS.PA	Hermes	无评级	7428.8	7442.4	127.44	146.06	58.4	51.0	45.7	11.6

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。

风险提示

1. 疫情反复多次冲击；
2. 企业恶性竞争加剧；
3. 国际政治经济风险；
4. 汇率与原材料价格大幅波动。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　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 层
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