



信达证券  
CINDA SECURITIES

Research and  
Development Center

## 服装消费持续恢复，关注跨境电商优质公司

——纺织服装行业周报

2023 年 2 月 5 日

## 证券研究报告

### 行业研究

### 行业周报

行业名称 纺服

投资评级 看好

上次评级 看好

汲肖飞 纺织服装首席分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 服装消费持续恢复，关注跨境电商优质公司

2023 年 2 月 5 日

### 本期内容提要:

- **本周行情回顾:** 本周上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-0.04%、0.61%、-0.95%，纺织服装板块涨幅为 1.43%，位居全行业第 14 名。恒生指数周跌幅为 4.53%，耐用消费品与服装板块跌幅为 3.46%。A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为酷特智能、梦洁股份、万事利、飞亚达、\*ST 中潜，跌幅前五位分别为\*ST 金洲、金发拉比、迪阿股份、周大生、欣贺股份。港股耐用消费品与服装板块涨幅前四位分别为慕尚集团控股、江南布衣、都市丽人、九兴控股；跌幅前五位分别为天虹纺织、申洲国际、六福集团、维珍妮、晶苑国际。
- **行业动态:** 1) 雅诗兰黛集团 2023 财年第二季度净销售额同比下降 17%，旅游零售短期承压。2) 加拿大鹅 2023 财年前三财季销售额同比增长 5.5%至 9.24 亿加元，预计中国客流量的恢复会驱动业务好转。3) 宝尊电商完成 Gap 大中华区收购，拟开启品牌管理新业务线。4) 2022/23 财年在品牌市场管理行动下 Hoka One One 净销售额同比大增 90.8%至 3.521 亿美元。5) 2023 年，越南纺织服装业提出 2023 年出口总额达 460 亿-470 亿美元的目标，鞋类行业则力争使出口额达 270 亿-280 亿美元。
- **上市公司公告:** 1) 如意集团控股股东如意科技及一致行动人毛纺集团减持公司股份比例为 1.08%，合计持股比例由 29.97%降至 28.89%。2) 乔治白通过高新技术企业认定，连续三年内按 15%的税率缴纳企业所得税。3) 健盛集团累计回购公司股份 393 万股，占公司目前总股本的比例为 1.03%。4) 安奈儿预计 2022 年度归母净利润亏损 2.3 亿元-2.7 亿元。5) 比勒音芬拟向广州厚德载物咨询服务合伙企业增资 73910 万元，合计认缴出资为 74890 万元，占比 99.86%。
- **行业数据跟踪:** 1) 纺企补库存预期下，国内棉价延续节前上涨态势。截至 2023 年 2 月 3 日，中国 328 级棉价、Cotlook 价格指数市场价分别为 15963 元/吨、100.95 美分/磅，周涨跌幅为 3.08%、-0.69%。本周多数棉纺织厂陆续复工，开机率持续提升，在纺织企业补库存预期下，棉花短期或延续节前上涨趋势，当前下游市场活力尚未完全恢复，下游订单好转预期有待进一步验证。国际棉价方面，中国及东南亚市场需求回归，叠加 USDA 下调印棉产量、美国通胀放缓，国际棉价筑底企稳。2) 2023 年纺服出口把握新增长机遇。短期受全球主要经济体需求疲软影响，越南纺服及鞋类出口企业面临订单下降的情况，2023 年 1 月越南纺织品、鞋类出口金额为 25 亿美元、16 亿美元，同增-12.28%、-20%。长期来看，越南制造企业将持续推进可持续发展战略，深度嵌入全球供应链，逐步实现从原材料出口向深度加工产品和高附加值加工制造产品出口结构的转移。因此越南纺织服装业提出 2023 年实现出口总额 460-470 亿美元，鞋类出口力争达到 270-280 亿美元的目标。

- **投资建议：**我们认为要持续关注服装企业下游需求和库存表现，港股优质服装公司值得关注。我们建议把握两条主线：服装板块，年货经济催化叠加疫情影响改善，销售旺季有望来临，服装行业精细化运营能力强、直营渠道占比高、供应链柔性化的优质公司管理能力强，有望率先恢复增长；长期来看受益于高景气度延续和国潮崛起，运动鞋服细分赛道有望率先恢复业绩增长，重点关注安踏体育、李宁、特步国际、波司登，关注泛品类跨境电商龙头公司华凯易佰。纺织板块在出口疲软环境下短期增长压力大，关注优质行业龙头及国内收入占比高、业绩有望改善的皮革龙头公司，重点关注华利集团、申洲国际、明新旭腾，此外关注毛纺行业龙头新澳股份、南山智尚及反光材料行业龙头星华新材。
- **风险因素：**终端消费疲软风险、人民币汇率波动风险。

## 目 录

本周行情与观点 .....	5
纺织服装在板块涨幅排名位列第 14 名 .....	5
本周行业动态 .....	6
新闻一：雅诗兰黛集团上季度净销售额同比下降 17%，旅游零售短期承压 .....	6
新闻二：加拿大鹅前三财季收入增长 5.5% .....	7
新闻三：宝尊电商完成 Gap 大中华区收购 .....	7
新闻四：美国户外服饰 Deckers 最新季报：Hoka One One 大增 90.8%，Teva 表现强劲 ..	8
新闻五：越南经济大增涨，纺织服装出口力增新目标 .....	9
行业数据跟踪 .....	10
上游数据跟踪：纺企补库存预期下，国内棉价延续节前上涨态势 .....	10
下游数据跟踪：十二月零售表现低预期，2023 年消费有望逐步修复 .....	11
越南数据跟踪：深度嵌入全球供应链，2023 年纺服出口把握新增长机遇 .....	12
上市公司公告 .....	13
重点公司估值 .....	15
风险因素 .....	15

## 表 目 录

表 1：上市公司重点公告 .....	13
表 2：重点公司 EPS 预测及估值对比 .....	15

## 图 目 录

图 1：近一月纺织服装、美容护理板块表现情况 .....	5
图 2：A 股行业板块近一周表现情况（%） .....	5
图 3：近一周 A 股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司（%） .....	5
图 4：近一周全球纺服板块涨幅、跌幅前十位公司（%） .....	5
图 5：国内 328 级棉价变化情况（元/吨） .....	10
图 6：CotlookA 价格指数变化情况（美分/磅） .....	10
图 7：粘胶短纤价格变化情况（元/吨） .....	10
图 8：涤纶长丝价格变化情况（元/吨） .....	10
图 9：棕榈油价格变化情况（元/吨） .....	10
图 10：LDPE 价格变化情况（元/吨） .....	10
图 11：美元兑人民币即期汇率变化情况 .....	11
图 12：中国进口牛皮革平均价格变化情况（美元/吨） .....	11
图 13：国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况（亿元） .....	11
图 14：国内化妆品零售额增速变化情况（亿元） .....	11
图 15：中国纺织制品出口额增速变化情况（万美元） .....	12
图 16：中国服装出口额增速变化情况（万美元） .....	12
图 17：越南纺织品出口额及增速变化情况（百万美元） .....	12
图 18：越南鞋类出口额及增速变化情况（百万美元） .....	12

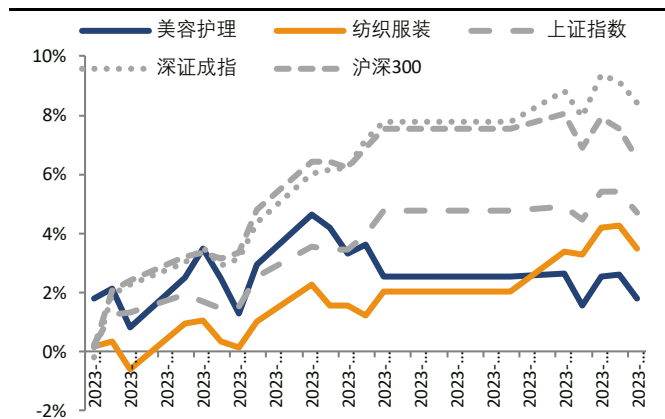
## 本周行情与观点

### 纺织服装在板块涨幅排名位列第 14 名

本周上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-0.04%、0.61%、-0.95%，纺织服装板块涨幅为 1.43%，其中纺织板块上涨 2.27%，服装板块上涨 1.79%，从行业板块涨跌排名来看，本周纺织服饰板块位列第 24 名。恒生指数周跌幅为 4.53%，耐用消费品与服装板块跌幅为 3.46%。

A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为酷特智能、梦洁股份、万事利、飞亚达、\*ST 中潜，涨幅分别为 17.89%、14.26%、13.50%、11.77%、11.16%；跌幅前五位分别为\*ST 金洲、金发拉比、迪阿股份、周大生、欣贺股份，跌幅分别为 18.18%、15.43%、7.07%、5.87%、5.79%。港股耐用消费品与服装板块涨幅前四位分别为慕尚集团控股、江南布衣、都市丽人、九兴控股，涨幅分别为 7.59%、6.96%、1.95%、1.14%；跌幅前五位分别为天虹纺织、申洲国际、六福集团、维珍妮、晶苑国际，跌幅分别为 8.88%、6.77%、6.62%、6.53%、6.30%。

图 1：近一月纺织服装、美容护理板块表现情况



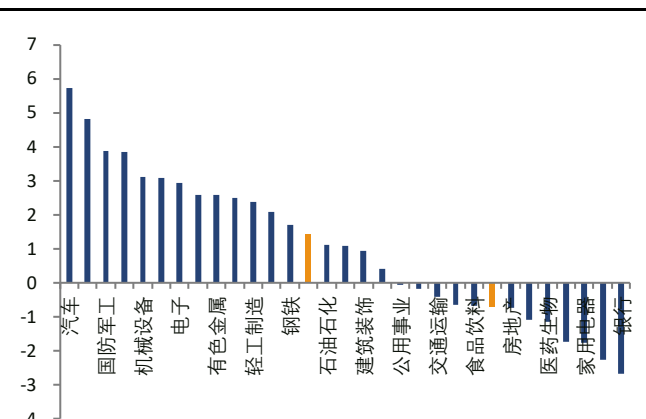
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：近一周 A 股纺织板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)

	周涨幅前十		周跌幅前十
酷特智能	17.89	富安娜	-1.75
梦洁股份	14.26	三毛B股	-3.63
万事利	13.50	中国黄金	-4.16
飞亚达	11.77	老凤祥	-4.46
*ST中潜	11.16	华利集团	-5.11
华斯股份	9.96	欣贺股份	-5.79
金一文化	9.71	周大生	-5.87
华茂股份	9.70	迪阿股份	-7.07
洪兴股份	9.41	金发拉比	-15.43
台华新材	8.36	*ST金洲	-18.18

资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：A 股行业板块近一周表现情况 (%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：近一周全球纺服板块涨幅、跌幅前十位公司 (%)

	周涨幅前十		周跌幅前十
慕尚集团控股	7.59	思捷环球	-4.49
江南布衣	6.96	周大福	-5.11
都市丽人	1.95	李宁	-5.25
九兴控股	1.14	周生生	-5.52
拉夏贝尔	0.00	安踏体育	-5.81
千百度	0.00	晶苑国际	-6.30
互太纺织	-0.70	维珍妮	-6.53
德永佳集团	-0.73	六福集团	-6.62
冠城钟表珠宝	-0.78	申洲国际	-6.77
361度	-0.79	天虹纺织	-8.88

资料来源：Wind，信达证券研发中心

纺织服装方面，当前行业处于去库存中后期，去年市场担心疫情反复，对于消费预期较低，板块调整幅度较大。2022 年 11 月以来国内多地疫情封控要求逐步调整，优质公司优先受到外部资金的青睐，估值开始修复。疫情政策调整后，短期疫情快速扩散、居民担心感染后减少出行，线下客流、消费复苏进展受到影响；长期来看，国务院印发“扩大内需纲要”后，市场预期和信心有望加速回暖，伴随一月份后居民生活逐步恢复正常节奏，经济增长有望恢复，推动运动服装需求保持增长。在同期低基数等因素的影响下，港股优质服装品牌业绩拐点早于行业，叠加 10 月后港股优质服装公司股价出现大幅调整，目前估值具有较高性价比。此外近期跨境电商行业市场关注度提升，欧美高通胀背景下居民消费能力受损，高性价比消费预计增长韧性较强，优质卖家华凯易佰数据表现良好。上游纺织企业方面，22H2 受全球海外高通胀影响下游需求疲软，业绩表现环比上半年有所下滑，四季度纺



织企业业绩存在一定压力，关注汽车产业链、毛纺、反光服装等细分公司表现。

我们认为要持续关注服装企业下游需求和库存表现，防疫政策调整后港股优质服装公司股价率先反弹，短期估值率先修复，关注 2023 年基本面拐点。因此我们建议把握两条主线：服装板块，一方面服装行业精细化运营能力强、直营渠道占比高、供应链柔性化的优质公司管理能力强，有望率先恢复增长；另一方面受益于高景气度延续和国潮崛起，运动鞋服细分赛道有望率先恢复业绩增长，重点关注安踏体育、李宁、特步国际、波司登，关注泛品类跨境电商龙头公司华凯易佰。纺织板块在出口疲软环境下短期增长压力大，关注优质行业龙头及国内收入占比高、业绩有望改善的皮革龙头公司，重点关注华利集团、申洲国际、明新旭腾，此外关注毛纺行业龙头新澳股份、南山智尚，反光材料行业龙头星华新材。

## 本周行业动态

### 新闻一：雅诗兰黛集团上季度净销售额同比下降 17%，旅游零售短期承压（华丽志 2023/02/03）

2月2日，美国高端美妆巨头雅诗兰黛集团（Estée Lauder）公布了截至2022年12月31日的2023财年第二季度关键财务数据：净销售额同比下降17%至46.2亿美元，按固定汇率计算下降12%，这一下滑主要是由新冠疫情相关影响造成的。基于主要市场中国复苏的不确定性，集团下调了全年业绩展望，按固定汇率计算，调整后的稀释后每股净收益降幅扩大至27%~29%，超出最初预期（下降19%至21%）。

雅诗兰黛集团总裁兼首席执行官 Fabrizio Freda 表示：“尽管去年12月中国疫情管控政策调整给我们带来了压力，但2023财年第二季度的业绩仍符合我们的预期。全球许多发达国家和新兴市场的表现都超出了我们的预期，而且，鉴于严格的费用管理和美元走强的缓和，调整后的稀释后每股净收益高于预期。香水在全球范围内表现出色，而彩妆业务则在许多市场上蓬勃发展。”

集团预计，2023财年下半年（2023日历年1—6月）中国大陆和亚洲旅游零售销售将恢复增长。

按业务来看：

护肤：按固定汇率计算，护肤品业务净销售额下降20%。主要受到新冠疫情相关的长期影响带来的挑战，包括亚洲旅游零售部分零售商预期的库存紧缩，以及中国大陆零售客流量有限。美国的补货订单减少也对护肤类别的增长产生了负面影响。其中，The Ordinary 和 Bobbi Brown 的净销售额增长被 Estée Lauder、La Mer、Dr.Jart+ 和 Clinique 的下降所抵消。

美妆：按固定汇率计算，美妆产品净销售额下降3%。主要是疫情对亚洲旅游零售业和中国大陆造成持续影响，但由于其他地区消费者使用化妆品的场合增加，部分抵消了疫情带来的负面影响。其中，M·A·C 和 Clinique 的净销售增长被 Estée Lauder 和 Tom Ford Beauty 的下降所抵消。

香水：得益于 Estée Lauder、Le Labo 和 Tom Ford Beauty 强劲的两位数增长，所有地区的净销售额都实现了增长。

护发：按固定汇率计算，护发产品净销售额增长4%，主要是由 The Ordinary 和 Aveda 的增长推动的。其中，Aveda 在 EMEA 地区中国大陆表现强劲。

按地区来看：

美洲：净销售额下降主要是受美国补充订单减少的负面影响，从而导致护肤品类出现疲软。相反，香水和化妆品类别的净销售额都有所增长。在拉丁美洲，净销售额实现了两位数增长，主要是由彩妆和香水类别所推动。

欧洲、中东和非洲（EMEA）：持续的新冠疫情造成了净销售额下滑，进而影响了亚洲旅游零售业。英国的净销售额增长了中个位数，这得益于化妆品类的复苏，以及香水和护肤品的强劲增长。受化妆品类别增长的推动，

EMEA 地区大多数新兴市场的净销售额增长了两位数，其中印度和土耳其领涨。以法国、西班牙和意大利为首的发达市场也出现了增长。

亚太：销售额下滑主要是由于疫情造成的大中华区的实体店疲软以及韩国的 Dr.Jart+ 旅游零售业务下降。在亚太地区的其他市场，随着疫情结束，大多数国家出现了净销售额强劲增长，其中日本、澳大利亚、马来西亚和菲律宾为首。在韩国，大多数品牌的两位数增长完全被 Dr.Jart+ 旅游零售业务的下滑所抵消。

对于 2023 财年，鉴于（疫情导致的）海南 11 月和 12 月的旅行中断和工作人员减少，减缓了预期的库存正常化，以及最近宣布的韩国免税店对于后疫情时代国际旅行的相关支持措施可能回落，集团下调了全年业绩展望。Fabrizio Freda 对此表示：“这些都对我们的旅游零售业务造成了短期的、暂时的压力。在第三季度，这不仅抵消了中国消费者恢复国际旅行带来的初步积极影响，也抵消了我们第二季度业绩带来的有利趋势，包括西欧和亚太地区许多发达市场以及全球许多新兴市场的出色表现，以及宽松的汇率环境。”

## 新闻二：加拿大鹅一月份内地客流增长约 30%，港澳台地区客流为去年同期三倍（华丽志 2023/02/04）

2 月 2 日，加拿大高端功能性服饰和生活方式品牌 Canada Goose 加拿大鹅公布了截至 2023 年 1 月 1 日的 2023 财年第三季度财报：受到批发订单发货时间早于往常以及中国大陆受到疫情管控的影响，本季度收入同比下降 1.6% 至 5.767 亿加元，归母净利润同比下降 10.8% 至 1.349 亿加元。此外，毛利率上升 160 个基点至 72.2%，所有产品类别的毛利率均有所改善。

Canada Goose 加拿大鹅董事长兼首席执行官 Dani Reiss 表示，在第三季度的大部分时间里，特别是传统旺季 12 月，中国内地多家门店的运营和员工出勤因疫情受到影响，再考虑到日益严峻的北美市场，我们下调了年度业绩指导。当然，我们相信这些挑战都是暂时的，我们的品牌实力和战略能够很好地推动盈利增长。

根据集团最新公布的 2023 财年全年业绩展望：

总收入将达到 11.75-11.95 亿加元，相较第二季度财报中披露的 12.0-13.0 亿加元有所下调

调整后 EBIT（息税前利润）为 1.67-1.82 亿加元，EBIT 利润率为 14.2-15.3%，相较此前的 2.15-2.55 亿加元以及 17.9%-19.6% 有所下调

调整后的稀释后每股净收益为 0.92-1.03 加元，此前预计为 1.31-1.62 加元

Dani Reiss 还分享了中国内地疫情防控政策调整后的最新业务情况：

在 12 月的波动后，进入 2023 年一月份，中国内地专卖店的客流和销售额均明显提升，一月份同店客流同比增加约 30%。而港澳台地区同店客流是去年同期的三倍。

“我们的业务持续向好，专卖店员工出勤已经恢复，消费者也重新开始线下购物，我们专卖店的客流也络绎不绝。我们有信心，品牌已经恢复原有势头。” Dani Reiss 补充道。

就地域而言：

美国市场：受现有门店收入增加及零售业务持续扩张的推动，收入同比增长 11.3% 至 1.828 亿加元，为集团贡献 31.7% 销售额，是集团第一大市场且是主要市场中唯一实现正增长的。

加拿大和 EMEA（欧洲、中东和非洲）：由于批发订单发货时间早于往常以及电子商务业绩下降，收入分别同比下降 6.8%、8.4% 至 1.092 亿加元和 1.171 亿加元。

亚太：受到中国大陆疫情管控的影响，收入同比下降 5.2% 至 1.676 亿加元，部分被日本合资企业带来的收入增加所抵消。

2023 财年第三财季其他业务亮点包括：

2022 年 12 月，所有地区的直营专卖店可比销售额均录得增长

截至 2023 财年第三季度末，全球专卖店网络增至 51 家。新增门店位于美国、中国、日本、英国等地。在韩国，与乐天的分销合作继续拓展

面向女性消费者的产品继续收到积极反馈：包括 Aurora 夹克和 Marlow 派克大衣销售率均达到 70% 附近水平，以及 Pastels 系列继续受到女性消费者欢迎，特别是亚太地区女性消费者。该系列亚太地区销量约为全球的三分之一

截至 2023 年 1 月 1 日，Canada Goose 2023 财年第三季度的主要财务数据如下：

受年度业绩指导显著下调的冲击，在财报发布后的 2 月 2 日，在纽约证券交易所上市的 Canada Goose 股票大跌 23.7%，不过 2 月 3 日又部分收复了失地，反弹 13.7%，收于每股 21.39 美元。

### 新闻三：宝尊电商完成 Gap 大中华区收购（宝尊电商 2023/02/01）

2 月 1 日，宝尊电商宣布完成对盖璞(上海)商业有限公司(Gap 上海)的收购。本次收购已获得国家市场监督管理总局经营者集中反垄断审查批准。

据悉，Gap 大中华区为 Gap 集团(Gap Inc.)全资子公司。作为美国专业服饰公司之一，Gap 集团聚焦成人男女士、儿童服装、配饰和个人护理产品。

随着此次收购的完成，宝尊于 2023 年 2 月 1 日起全面负责运营 Gap 在中国地区的业务。同时，宝尊品牌管理运营负责人肖泳被任命为 Gap 大中华区首席执行官。资料显示，在加入宝尊前，肖泳女士曾担任意大利女性牛仔时尚品牌 Miss Sixty 的全球首席执行官。

2022 年 11 月 8 日，宝尊官方微信公众号宣布将以全现金交易方式收购 Gap 大中华区业务，开启“品牌管理”新业务线。目前，该协议已经完成签署，股价交易对价为 4000 万美元，协议最终调整总金额不超过 5000 万美元，预计收购将于 2023 年上半年完成。

### 新闻四：美国户外服饰集团 Deckers 最新季报：Hoka One One 大增 90.8%，Teva 表现强劲（华立志 2023/02/03）

2 月 2 日，UGG 和 Hoka One One 的母公司、美国户外服饰集团 Deckers Brands 公布了截至 12 月 31 日的 2022/23 财年第三季度关键财务数据：净销售额同比增长 13.3% 至 13.46 亿美元，按固定汇率计算同比增长 17.5%，期内所有渠道和地区均实现两位数增长。集团上调了全年预期，预计净销售额仍保持在 35 亿-35.3 亿美元之间。

其中，户外运动鞋履品牌 Hoka One One 保持迅猛增长，同比增幅高达 90.8%，季度净销售额达 3.521 亿美元。Teva 品牌高速增长，净销售额同比增长 48.3% 至 3050 万美元。UGG 品牌依旧稳居集团旗下第一大品牌地位，但季度销售额同比小幅下跌 1.6% 至 9.304 亿美元。

Deckers 总裁兼首席执行官 Dave Powers 表示：“我们的品牌又一次取得辉煌的季度业绩，尤其是 HOKA 品牌和直接面向消费者业务的业绩创下历史新高。尽管存在宏观经济和货币方面的负面影响，但 Deckers 迄今为止的 2023 财年业绩表现始终保持强劲，这主要受益于我们的品牌市场管理行动，以及专注于长期战略优先目标。我们相信 UGG 和 HOKA 是各自领域最健康、定位最准确的两个品牌，加之我们运营模式的优势，Deckers 已经准备好在未来继续取得成功。”

第三季度，Deckers 以每股 350.25 美元的加权平均价格回购了约 12.7 万股普通股，总价为 4460 万美元。截至 2022 年 9 月 30 日，公司的股票回购授权额度还剩下大约 14.59 亿美元。

截至 2023 年 3 月 31 日的 2023 财年期预期：净销售额将在 35 ~ 35.3 亿美元之间，高于此前预期的 34.5 ~ 35 亿美元之间；毛利率约为 50.5%，与此前预期一致；营业利润率预计介于 17.5 ~ 18.0% 之间，与此前预期一致；摊薄后每股收益预计介于 18 ~ 18.50 美元，高于此前预期的 17.5 ~ 18.35 美元之间。

截至 12 月 31 日，Deckers Brands 2022/23 财年第三季度关键财务数据如下：净销售额同比增长 13.3% 达 13.46 亿美元。按固定汇率计增长 17.5%；营业利润 3.627 亿美元，去年同期为 2.934 亿美元；摊薄后每股收益为 10.48 美元，去年同期为 8.42 美元；毛利率为 53.0%，去年同期为 52.3%；销售、一般和管理费用为 3.499 亿美元，去年同期为 3.278 亿美元。



按品牌来看：UGG：净销售额同比下降 1.6%，为 9.304 亿美元；HOKA：净销售额同比增长 90.8%，为 3.521 亿美元；Teva：净销售额同比增长 48.3%，为 3050 万美元；Sanuk：净销售额同比下降 7.4%，为 560 万美元；其他品牌（主要是 Koolaburra）：净销售额同比下降 12.1%，为 2690 万美元。

按渠道来看：批发：净销售额同比增长 8.0%，达 6.463 亿美元；DTC：净销售额同比增长 18.7%，达 6.993 亿美元；在可比基础上增长了 22.1%。

按地区来看：美国市场：净销售额同比增长 13.9%，为 9.068 亿美元；国际市场：净销售额同比增长 12.1%，为 4.388 亿美元，与 3.916 亿美元。

### 新闻五：越南经济大增涨，纺织服装出口力增新目标（中国服装协会 2023/02/03）

前不久公布的数据显示，越南 2022 年国内生产总值（GDP）爆发式增长了 8.02%，这一增速不仅创下了越南本国 1997 年以来的新高，还是 2022 年全球 TOP40 经济体中增速最快的。不少分析指出这背后主要得益于其强劲的出口和国内零售业。从越南统计局公布的数据来看，2022 年越南出口额达到 3718.5 亿美元（约合人民币 2.6 万亿元），增长 10.6%，而零售业增长 19.8%。

这样的成绩在全球经济都面对挑战的 2022 年显得更加“恐怖”，在一度被疫情冲击的中国制造业从业者眼中，也曾兴起了“越南将取代中国成为下一个世界工厂”的担忧。

越南纺织和鞋类业出口金额力争到 2030 年达约 1080 亿美元

越通社河内——据《至 2030 年纺织和制鞋业发展战略及 2035 年展望》战略提出，2021 至 2030 年阶段，越南纺织和鞋类业力争出口额年均增长速度为 6.8%-7%，到 2030 年出口金额达约 1080 亿美元。

2022 年，越南纺织服装及鞋业出口总额达 710 亿美元，创历史最高水平。

其中，越南纺织服装出口额达 440 亿美元，同比增长 8.8%；鞋类和手提袋出口额达 270 亿美元，同比增长 30%。

越南纺织协会和越南皮革、鞋类和手提袋协会表示，越南纺织服装及鞋业在全球市场上具有一定的地位。尽管全球经济衰退、订单减少，但越南仍赢得国际进口商的信任。

2023 年，越南纺织服装业提出 2023 年出口总额达 460 亿-470 亿美元的目标，鞋类行业则力争使出口额达 270 亿-280 亿美元。

尽管 2022 年底越南出口企业受通胀影响较大，但专家表示，这只是阶段性的困难。可持续发展战略的企业和产业将有机会长期深度嵌入全球供应链。

胡志明市贸易和投资促进中心（ITPC）副主任陈富旅先生表示，据预测，世界经济和全球贸易的困难将持续到 2023 年初，越南出口增长将依赖各大国通胀情况、防疫措施以及各大出口市场的经济发展情况。但这也是越南出口企业实现崛起，继续保持商品出口增长的新机遇。

越南企业可享受已签署的各项自由贸易协定（FTA）、尤其是新一代自贸协定的关税减免优惠。

另一方面，越南出口商品的质量和品牌声誉逐渐得到肯定，尤其是农林水产品、纺织品、鞋类、手机及配件、电子产品等在出口结构中占比较大的产品。

越南出口商品结构也从原材料出口向经深度加工产品、高附加值的加工制造产品出口转移。出口企业要抓住这个机遇来拓展出口市场和提高出口金额。

美国驻胡志明市总领事经济处处长亚历克斯·塔西斯（Alex Tatsis）指出，目前，越南是美国在世界上的第十大贸易伙伴，也是美国经济体必需品供应链中的重要节点。

亚历克斯·塔西斯强调，从长远来看，美国特别重视投资助力越南加强其在全球供应链中的作用。

## 行业数据跟踪

### 上游数据跟踪：纺企补库存预期下，国内棉价延续节前上涨态势

从原材料价格来看，截至 2023 年 2 月 3 日，中国 328 级棉价为 15963 元/吨，周涨幅为 3.08%，截至 2023 年 2 月 2 日，Cotlook 价格指数市场价为 100.95 美分/磅，周跌幅为 0.69%。截至 2023 年 2 月 3 日，粘胶短纤市场价、涤纶长丝市场价分别为 13100 元/吨、7750 元/吨，周涨幅为 1.55%、3.68%，较年初涨跌幅分别为 0.38%、-9.36%。从棉价来看，本周多数棉纺织厂陆续复工，开机率持续提升，在纺织企业补库存预期下，棉花短期或延续节前上涨趋势，当前下游市场活力尚未完全恢复，下游订单好转预期有待进一步验证。国际棉价方面，中国及东南亚市场需求回归，叠加 USDA 下调印棉产量、美国通胀放缓，国际棉价筑底企稳。展望后市，国内方面，节后出行及消费复苏，下游纺企棉纱、坯布等库存有所消化，市场普遍看好后市需求，预计棉价仍有修复空间。国际棉价方面，印棉产量下调以及巴西棉花种植进度放缓，全球棉花供应有所缩减，预计棉价将有望震荡偏强运行。

棕榈油价格方面，前期受印尼解除限令加速棕榈油出口，马来西亚棕榈油库存提升、出口量收缩带来的高库存压力推动其加速出口，乌克兰黑海谷物出口恢复以及美联储等央行积极加息令全球经济增长放慢等多重利空因素影响，棕榈油价格持续下跌。近期由于主要消费国进口量不佳，库存仍处于相对高位，持续压制棕榈油价格，截至 2023 年 2 月 2 日天津港棕榈油交货价已达 7720 元/吨，周跌幅为 2.89%。

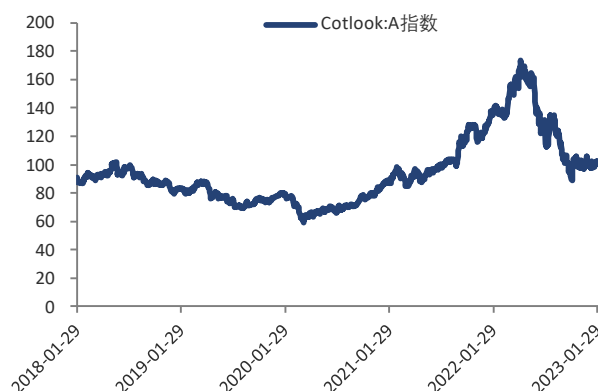
从人民币汇率来看，截至 2023 年 2 月 3 日，美元兑人民币汇率为 6.75，周跌幅为 0.41%，较 2022 年初涨幅为 105.84%。

图 5：国内 328 级棉价变化情况（元/吨）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：CotlookA 价格指数变化情况（美分/磅）



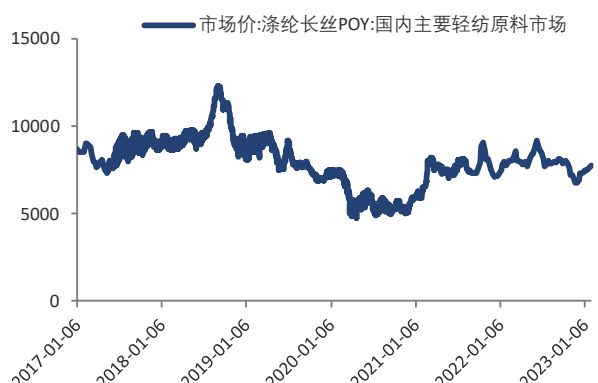
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：粘胶短纤价格变化情况（元/吨）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

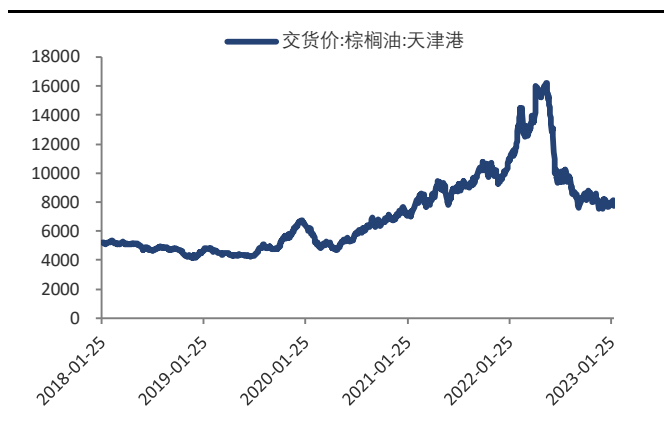
图 8：涤纶长丝价格变化情况（元/吨）



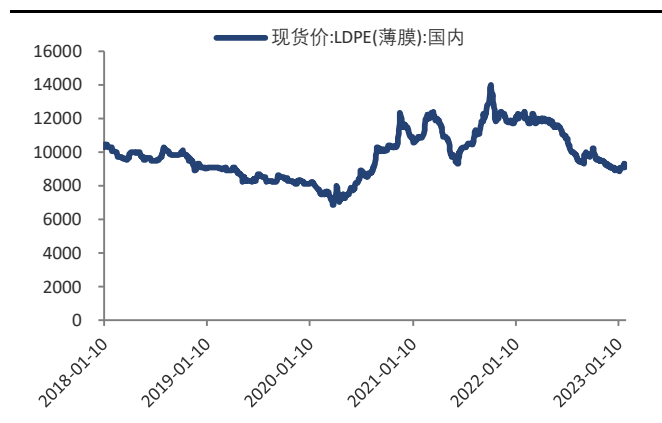
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：棕榈油价格变化情况（元/吨）

图 10：LDPE 价格变化情况（元/吨）

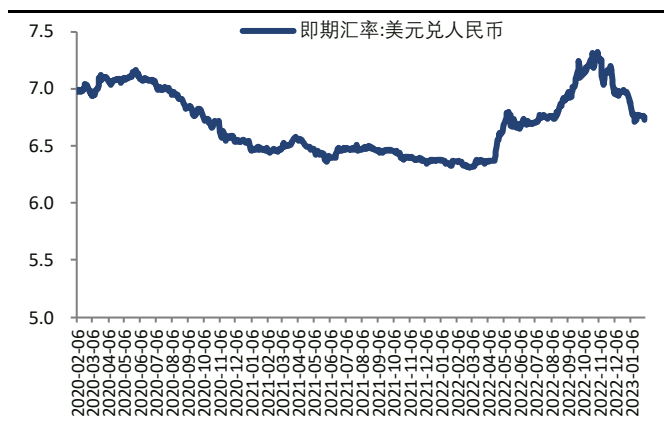


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



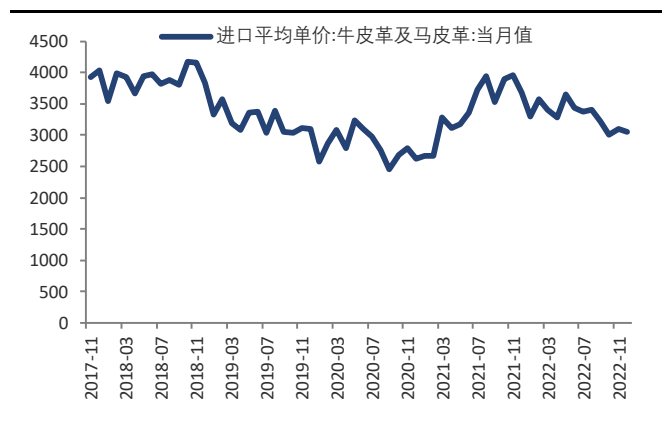
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美元兑人民币即期汇率变化情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国进口牛皮革平均价格变化情况(美元/吨)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 下游数据跟踪：十二月零售表现低预期，2023 年消费有望逐步修复

2022 年 12 月服装鞋帽针纺织品类零售额为 1321 亿元，同降 12.5%，降幅环比缩小 3.1PCT。12 月国内疫情管控循序渐进调整，居民消费意愿回暖，但出于担心感染心理导致 12 月线下客流恢复程度有限。随着感染人数走过峰值，消费活跃度持续提升。春节以来多地重点商圈迎来客流回归，深圳全市重点监测商圈客流量同比增长 27%。展望 23 年，春节“开门红”提振市场信心，助力消费加速回暖；长期看扩大内需战略指引下，消费有望迎来全面恢复。

纺织服装方面，2022H2 海外高通胀侵蚀消费者购买力，经过美国 7 轮加息，高利率持续抑制消费需求，欧美等主要出口市场库存高企，订单收缩，22 年 12 月国内纺织服装出口同比，纺织品出口额为 110.03 亿美元，同比下降 22.97%，环比下降 2.34%；服装出口额为 142.94 亿美元，同比下降 10.25%，环比增长 8.95%。

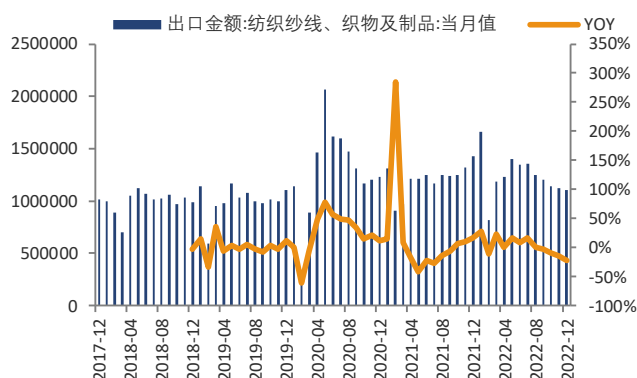
图 13: 国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况(亿元)

图 14: 国内化妆品零售额增速变化情况(亿元)

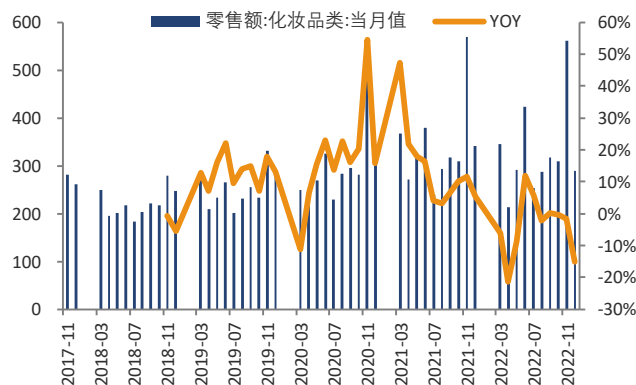


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 中国纺织制品出口额增速变化情况 (万美元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 中国服装出口额增速变化情况 (万美元)

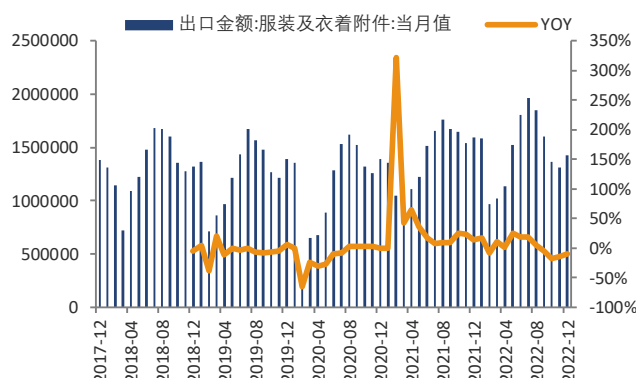
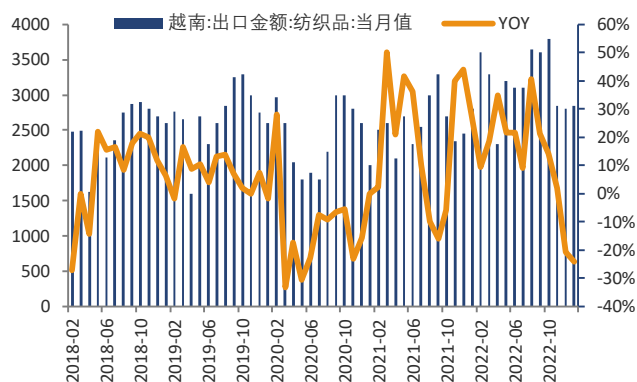
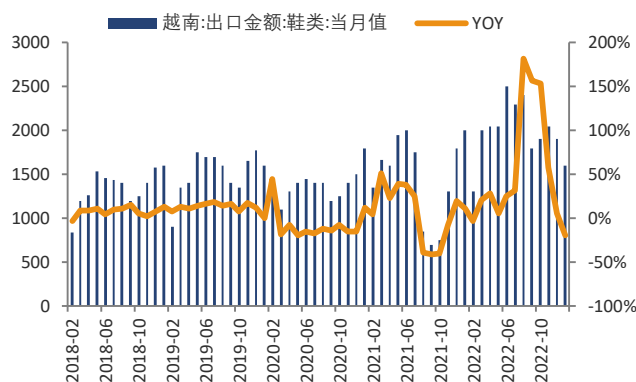


图 17: 越南纺织品出口额及增速变化情况 (百万美元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 越南鞋类出口额及增速变化情况 (百万美元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 越南数据跟踪：深度嵌入全球供应链，2023 年纺服出口把握新增长机遇

短期受到全球主要经济体需求疲软影响，越南纺服及鞋类出口企业面临订单下降的情况，2023 年 1 月越南纺织品、鞋类出口金额为 25 亿美元、16 亿美元，同增-12.28%、-20%。长期来看，越南制造企业将持续推进可持续发展战略、深度嵌入全球供应链，逐步实现从原材料出口向深度加工产品和高附加值加工制造产品出口结构的转移。因此越南纺织服装业提出 2023 年实现出口总额 460-470 亿美元，鞋类出口力争达到 270-280 亿美元的目标。



## 上市公司公告

表 1: 上市公司重点公告

代码	公司	时间	公告内容
002193.SZ	如意集团	2023-02-03	如意集团控股股东如意科技及一致行动人毛纺集团于 2023 年 1 月 17 日 - 2023 年 2 月 1 日期间, 因债权债务纠纷案判决后被司法处置, 以集中竞价方式被动减持公司股份比例为 1.08%, 合计持股比例由 29.97% 降至 28.89%。
002687.SZ	乔治白	2023-02-03	浙江乔治白服饰股份有限公司通过了高新技术企业认定, 连续三年内 (2022 年-2024 年) 将享受高新技术企业的相关优惠政策, 即按 15% 的税率缴纳企业所得税。本次公司被认定为高新技术企业, 是对公司的创新能力及综合竞争力方面的肯定, 对 2022 年度及未来两年经营业绩产生积极影响。
300840.SZ	酷特智能	2023-02-02	酷特智能持股 5% 以上股东瑞哲恒益于 2022 年 09 月 28 日至 2023 年 02 月 01 日期间累计减持公司股份 288.66 万股, 减持比例达到公司股份总数的 1.20%, 持股比例由 7.34% 降至 6.14%
603839.SH	安正时尚	2023-02-02	截至 2022 年 11 月 30 日, 安正时尚通过集中竞价交易方式回购公司股份数量为 201.83 万股, 占公司总股本 40010.22 万股的比例为 0.50%, 回购最高价为 9.33 元/股, 回购最低价为 6.56 元/股, 支付的总金额为人民币 1503.03 元 (不含交易费用)。回购股份将用于员工持股计划, 本员工持股计划取得标的股票的价格为 3.32 元/股, 持股计划规模不超过 674.00 万股, 即不超过总股本的 1.68%。
603558.SH	健盛集团	2023-02-02	截至 2023 年 1 月 31 日, 健盛集团通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为 393 万股, 占公司目前总股本的比例为 1.03%, 成交的最高价为 8.91 元/股, 成交的最低价为 8.13 元/股, 累计支付的资金总额为 3369.60 万元 (不含交易费用)
301077.SZ	星华新材	2023-02-01	浙江星华新材料集团股份有限公司通过了高新技术企业认定, 连续三年内 (2022 年-2024 年) 将享受高新技术企业的相关优惠政策, 即按 15% 的税率缴纳企业所得税。本次公司被认定为高新技术企业, 是对公司在技术研发和自主创新方面持续深耕的肯定和鼓励, 同时对公司经营发展也有着积极的推动作用。
002042.SZ	华孚时尚	2023-02-01	截至 2023 年 1 月 31 日, 华孚时尚通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购股份数量 1702.37 万股, 占公司目前总股本的 1%。最高成交价格 3.67 元/股, 最低成交价格 3.04 元/股, 成交总金额为 5929.56 万元。回购股份用于公司后续员工持股计划或者股权激励
600156.SH	华升股份	2023-02-01	华升股份董事会于近日收到董事长廖勇强先生、副董事长兼总经理刘国华先生、副董事长梁勇军先生递交的书面辞职报告。由于工作调整, 廖勇强先生申请辞去公司第八届董事会董事长、董事会战略委员会召集人职务, 辞职后廖勇强先生将继续担任公司董事职务。刘国华先生因工作调整申请辞去公司第八届董事会副董事长、董事兼总经理职务, 并相应辞去董事会战略委员会委员、提名委员会委员职务, 辞职后不再担任公司任何职务。梁勇军先生申请辞去公司第八届董事会副董事长职务, 辞职后梁勇军先生将继续担任公司董事、财务总监职务。
002875.SZ	安奈儿	2023-01-31	安奈儿预计 2022 年度归母净利润亏损 23000 万元—27000 万元。归母扣非净利润亏损 24500 万元—28500 万元, 营业收入 160 亿元—170 亿元, 主要原因系疫情影响下消费者购买力下降、主要生产区域停产以及计提存货跌价。
002042.SZ	华孚时尚	2023-01-31	华孚时尚预计 2022 年度归母净利润亏损 28000 万元—36000 万元。归母扣非净利润亏损 33500 万元—41500 万元, 营业收入 160 亿元—170 亿元, 主要原因系疫情影响下消费者购买力下降、主要生产区域停产以及计提存货跌价。
603808.SH	歌力思	2023-01-31	歌力思预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的净利润 6,861 万元至 8,370 万元, 与上年同期相比, 预计减少 2.22 亿元至 2.35 亿元, 同比减少 72 % 至 77%。预计 2022 年度实现归属于上市公司

			公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5,434 万元至 6,940 万元，与上年同期相比，预计减少 1.81 亿元至 1.96 亿元，同比减少 72%至 78%。主要原因系疫情反复以及新开店铺费用较高。
002269.SZ	美邦服饰	2023-01-31	美邦服饰预计 2022 年归母净利润亏损 78000 万元至 72000 万元，同降 77.13% 至 63.51%，归母扣非亏损 79000 万元至 73000 万元，同比变动- 4.12% 至 3.79%，主要原因系疫情影响以及部分加盟商效益不佳。
603839.SH	安正时尚	2023-01-31	安正时尚及下属子公司自 2022 年 11 月 26 日至 2023 年 1 月 28 日期间累计收到与收益相关的政府补助合计 813.24 万元，占公司最近一期经审计净利润 11.66%。主要原因系长宁区产业扶持以及运营管理及人才补贴。
000850.SZ	华茂股份	2023-01-31	华茂股份预计 2022 年归母净利润亏损 16000 万元-23000 万元，归母扣非盈利 4800 万元-7100 万元，同比下降 53.27% - 68.41%，主要是公司持有的交易性金融资产（国泰君安、广发证券等）报告期内公允价值较 2021 年相比跌幅较大以及纺织业务毛利下降所致。
603518.SH	锦泓集团	2023-01-31	锦泓集团预计 2022 年年度实现归属于母公司所有者的净利润约 6432 万元到 7862 万元，与上年同期相比，将减少约 14540 万元到 15969 万元，同比减少约 64.9%到 71.3%。实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润约 4378 万元到 5350 万元，与上年同期相比，将减少约 14406 万元到 15379 万元，同比减少约 72.9%到 77.8%。
603196.SH	日播时尚	2023-01-31	日播时尚预计 2022 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 1756 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，预计将减少 6367.44 万元，同比减少 78.38%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润预计为 438 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，预计将减少 6787.23 万元，同比减少 93.94%。主要原因系疫情反复物流及销售受阻，人工费用与店铺费用等刚性费用无法降低，导致净利润大幅下降。
002563.SZ	森马服饰	2023-01-31	森马服饰预计 2022 年归母净利润盈利 60,000 万元-70000 万元，同降 59.64%-52.91%；归母扣非净利润盈利 45000 万元-55000 万元，同降 66.76%-59.37%，主要原因系疫情影响下销售下滑影响，存货增加，存货跌价损失相应增加。
603001.SH	奥康国际	2023-01-31	奥康国际预计 2022 年度实现归属于母公司所有者的净利润为-32000 万元到-38000 万元，与上年同期相比，将出现亏损；预计 2022 年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为-37600 万元到-43600 万元。主要原因系疫情影响收入下降以及品牌战略升级广告投放等支出较多。
002612.SZ	朗姿股份	2023-01-31	朗姿股份预计 2022 年归母净利润盈利 2000 万元-3000 万元，同比下降 84%-89.33%，归母扣非净利润 900 万元-1350 万元，同降 92.67%-95.11%，主要原因系疫情影响下客流量下降，新开女装店铺和新开业多家医美机构刚性支出较大。
002832.SZ	比勒音芬	2023-01-30	为满足公司战略及发展需要，比勒音芬拟以自有资金向广州厚德载物咨询服务合伙企业追加认缴出资人民币 73910 万元，本次增资后，公司认缴出资额为 74890 万元，占合伙企业出资总额 75000 万元的 99.86%（普通合伙人易简投资本次追加认缴出资 90 万元）。
603877.SH	太平鸟	2023-01-30	太平鸟预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 1.95 亿元左右，与上年同期相比，预计减少 4.82 亿元，同比减少 71%左右；预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 -0.14 亿元左右，与上年同期相比，预计减少 5.34 亿元，同比减少 103%左右。主要原因系受国内新冠疫情等不利因素影响，公司零售业绩出现下滑，公司销售毛利同比下降。同时，公司店铺租金、员工薪酬等固定性费用较大，导致公司扣非净利润出现亏损。

资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 重点公司估值

表 2: 重点公司 EPS 预测及估值对比

股票代码	证券简称	股价 (元)	市值(亿 元)	PE (倍)				EPS (元)			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
2020.HK	安踏体育	100.34	2722.77	35.08	33.56	28.42	24.06	2.86	2.99	3.53	4.17
2331.HK	李宁	65.93	1737.99	41.18	37.69	30.13	24.40	1.60	1.75	2.19	2.70
3998.HK	波司登	3.75	409.23	19.82	16.76	14.37	12.05	0.19	0.22	0.26	0.31
603877.SH	太平鸟	19.20	91.48	13.33	32.74	16.67	13.02	1.44	0.59	1.15	1.48
300979.SZ	华利集团	61.85	721.79	26.10	20.76	17.37	15.58	2.37	2.98	3.56	3.97
2313.HK	申洲国际	85.78	1289.41	38.29	28.09	22.84	18.71	2.24	3.05	3.76	4.58
1368.HK	特步国际	9.07	239.19	24.96	24.23	19.33	15.71	0.36	0.37	0.47	0.58
300218.SZ	安利股份	11.06	24.00	18.13	7.00	8.92	7.37	0.61	1.58	1.24	1.50
002563.SZ	森马服饰	5.45	146.83	9.91	11.60	9.24	7.68	0.55	0.47	0.59	0.71
300993.SZ	玉马遮阳	13.95	33.06	11.72	18.67	14.52	12.16	1.19	0.75	0.96	1.15
605068.SH	明新旭腾	32.88	54.78	33.55	27.17	21.08	16.12	0.98	1.21	1.56	2.04
603558.SH	健盛集团	8.70	33.17	20.44	11.52	8.99	7.23	0.43	0.76	0.97	1.20
300888.SZ	稳健医疗	72.80	310.49	25.02	20.45	15.79	12.91	2.91	3.56	4.61	5.64
301177.SZ	迪阿股份	59.15	236.61	16.34	14.39	11.19	9.30	3.62	4.11	5.29	6.36
300918.SZ	南山智尚	10.79	38.84	25.49	21.81	18.72	15.73	0.42	0.49	0.58	0.69
002674.SZ	兴业科技	11.78	34.38	18.96	18.05	13.70	12.13	0.62	0.65	0.86	0.97
301077.SZ	星华新材	23.91	28.69	21.26	27.43	18.55	14.43	1.12	0.87	1.29	1.66
603889.SH	新澳股份	7.56	38.69	12.97	10.03	7.84	6.58	0.58	0.75	0.96	1.15
002083.SZ	孚日股份	5.24	43.08	15.88	15.86	11.04	7.27	0.33	0.33	0.47	0.72

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 注: 股价为 2022 年 2 月 3 日收盘价; 李宁、太平鸟、申洲国际、特步国际为 wind 一致预期, 其余为信达证券研发中心预测

## 风险因素

**终端消费疲软风险:** 经济增速下行, 消费信心指数不确定, 消费疲软导致服装和化妆品终端销售情况低于预期。

**人民币汇率波动风险:** 人民币汇率下行将有可能导致纺织出口企业营收缩水, 对盈利水平造成不利影响。

**新冠肺炎疫情影响风险:** 疫情影响将导致国内生产制造企业生产经营活动受阻、终端品牌线下门店客流减少等, 对销售产生不利影响。

## 研究团队简介

**汲肖飞**，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016 年 9 月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得 2016/17/19 年新财富纺织服装行业最佳分析师第 3 名/第 2 名/第 5 名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020 年 8 月加入信达证券，2020 年获得《财经》研究金榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

**李媛媛**，复旦大学金融硕士，四年消费品行业研究经验，2020 年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。