



Research and
Development Center

开云集团 22 年收入亮眼，TikTok 发布电商战略

——纺织服装行业周报

2023 年 2 月 19 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

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

开云集团 22 年收入亮眼, TikTok 发布电商战略

2023 年 2 月 19 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 跌幅分别为 1.12%、2.18%、1.75%，纺织服装板块涨幅为 0.21%，位居全行业第 7 名。恒生指数周跌幅为 2.22%，耐用消费品与服装板块跌幅为 1.96%。A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为金发拉比、ST 柏龙、锦泓集团、航民股份、海澜之家，跌幅前五位分别为棒杰股份、*ST 中潜、ST 爱迪尔、飞亚达、欣龙控股。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为都市丽人、维珍妮、超盈国际控股、波司登、361 度；跌幅前五位分别为 APOLLO 出行、千百度、思捷环球、金阳新能源、周生生。
- **行业动态:** 1) 开云集团 2022 年营收同增 15% 至 203.51 亿欧元，YSL 表现亮眼，营收同增 23% 至 33 亿欧元。2) Crocs 2022 年第四季度收入同增 61% 至 9.45 亿美元。3) 一体化模式助力爱马仕 2022 财年营收同增 29% 至 116 亿欧元，大中华区表现亮眼。4) TikTok Shop 跨境电商 2023 年度策略主打优质商家和生态，多节点营销、精细化运营、场域多样化提供确定性增长。
- **上市公司公告:** 1) 锦泓集团 2022 年归母净利润约 6432 万元到 7862 万元，同比减少 64.90% 到 71.30%。2) 如意集团股东如意科技减持 250 万股，占公司总股本的 0.96%。3) 开润股份股东范劲松质押 1174 万股，占其所持股份的 9.08%，占公司总股本的 4.90%。4) 安正时尚股东、副董事长陈克川购回 516 万股，占其所持股份的 9.17%，占公司总股本的 1.29%。5) 天创时尚股东青岛禾天减持公司 419.69 万股，占公司总股本的 1%。6) 太平鸟集团将流通股 2382.24 万股（占公司总股本的 5.00%）转让给张江波。7) 金发拉比副总经理陈豫辞职。
- **行业数据跟踪:** 1) 中国 328 级棉价、Cotlook 价格指数市场价分别为 15596 元/吨、98.25 美分/磅，周跌幅为 2.04%、2.48%。从棉价来看，本周下游订单改善不佳，新增订单不足，国内棉价呈回调态势。国际棉价方面，2023 年 2 月国际棉花咨询委员会全球棉花产销预测显示，大部分棉花主要消费国消费量明显萎缩，导致期末棉花库存消费比增加 16PCT 至 93.70%，消费量下降态势拖累棉价。2) 短期受全球主要经济体需求疲软影响，越南纺织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，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。我们建议把握两条主线：服装板块，一方面服

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

装行业精细化运营能力强、直营渠道占比高、供应链柔性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，关注优质行业龙头华利集团、申洲国际，以及新能源客户逐步放量，有望进入国内外头部新能源汽车供应链，业绩弹性较大的明新旭腾，此外关注色纱行业龙头富春染织。

- 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 7 名	5
本周行业动态	6
新闻一：首超 200 亿欧元，开云集团 2022 年销售收入增长 15%，YSL 表现最佳	6
新闻二：Crocs 第四季度收入大涨逾 61%	7
新闻三：爱马仕去年销售额突破 100 亿欧元，以中国为首的亚洲（除日本）增长 22% ...	7
新闻四：TikTok Shop 2023 年度战略：扶持优质，启动商城。	9
行业数据跟踪	11
上游数据跟踪：国内棉价震荡回调，棕榈油价格持续上涨	11
下游数据跟踪：十二月零售表现低预期，2023 年消费逐步回暖	12
越南数据跟踪：深度嵌入全球供应链，越南纺服出口前景可期	13
上市公司公告	14
重点公司估值	16
风险因素	16

表 目 录

表 1：上市公司重点公告	14
表 2：重点公司 EPS 预测及估值对比	16

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）	11
图 6：CotlookA 价格指数变化情况（美分/磅）	11
图 7：粘胶短纤价格变化情况（元/吨）	12
图 8：涤纶长丝价格变化情况（元/吨）	12
图 9：棕榈油价格变化情况（元/吨）	12
图 10：LDPE 价格变化情况（元/吨）	12
图 11：美元兑人民币即期汇率变化情况	12
图 12：中国进口牛皮革平均价格变化情况（美元/吨）	12
图 13：国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况（亿元）	13
图 14：国内化妆品零售额增速变化情况（亿元）	13
图 15：中国纺织制品出口额增速变化情况（万美元）	13
图 16：中国服装出口额增速变化情况（万美元）	13
图 17：越南纺织品出口额及增速变化情况（百万美元）	14
图 18：越南鞋类出口额及增速变化情况（百万美元）	14

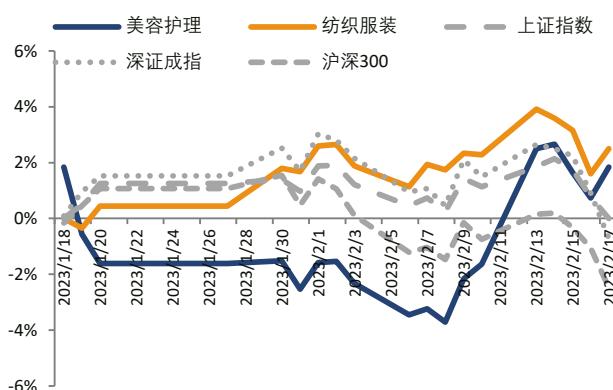
本周行情与观点

纺织服装在板块涨幅排名位列第 7 名

本周上证综指、深证成指、沪深 300 跌幅分别为 1.12%、2.18%、1.75%，纺织服装板块涨幅为 0.21%，其中纺织板块下跌 0.91%，服装板块上涨 1.34%，从行业板块涨跌排名来看，本周纺织服饰板块位列第 7 名。恒生指数周跌幅为 2.22%，耐用消费品与服装板块跌幅为 1.96%。

A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为金发拉比、ST 柏龙、锦泓集团、航民股份、海澜之家，涨幅分别为 16.10%、12.42%、12.32%、8.55%、7.89%；跌幅前五位分别为棒杰股份、*ST 中潜、ST 爱迪尔、飞亚达、欣龙控股，跌幅分别为 10.54%、8.49%、6.45%、5.97%、5.74%。港股耐用消费品与服装板块涨幅前五位分别为都市丽人、维珍妮、超盈国际控股、波司登、361 度，涨幅分别为 29.10%、5.62%、5.36%、2.79%、1.11%；跌幅前五位分别为 APOLLO 出行、千百度、思捷环球、金阳新能源、周生生，跌幅分别为 13.43%、9.15%、6.98%、6.92%、5.82%。

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

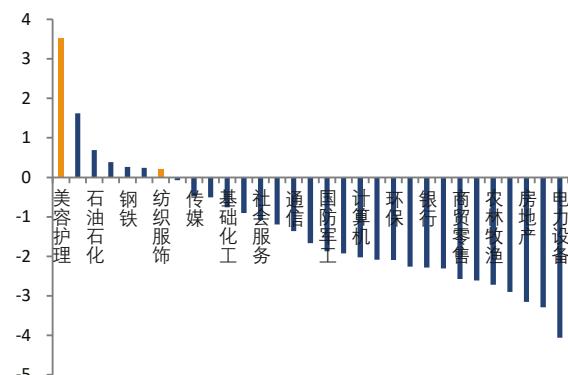
图 3：近一周 A 股纺服板块涨幅、跌幅前十位公司（%）

	周涨幅前十		周跌幅前十
金发拉比	16.10	洪兴股份	-4.27
ST 柏龙	12.42	酷特智能	-4.83
锦泓集团	12.32	金一文化	-4.93
航民股份	8.55	红豆股份	-5.13
海澜之家	7.89	曼卡龙	-5.49
瑞贝卡	7.75	欣龙控股	-5.74
报喜鸟	7.54	飞亚达	-5.97
比音勒芬	7.09	ST 爱迪尔	-6.45
安奈儿	4.96	*ST 中潜	-8.49
罗莱生活	4.54	棒杰股份	-10.54

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 12 月服装鞋帽针纺织品类零售额为 1321 亿元，同降 12.5%，降幅有所收窄，疫情政策调整后消费逐步修复；1 月份疫情影响减弱，且春节前线下客流表现良好，服装消费逐步修复，我们预计优质品牌销售同比多数实现增长。2 月份春节销售旺季过去，且去年收入基数相对较高，预计多数品牌收入增速将有所放缓。2022 年 11 月疫情管控调整后优质服装品牌估值持续修复，目前看多数公司已恢复至合理水平。23Q2 收入基数降低、消费进一步修复，预计公司业绩将继续上行。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

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
都市丽人	29.10	互太纺织	-3.24
维珍妮	5.62	申洲国际	-3.95
超盈国际控股	5.36	晶苑国际	-4.13
波司登	2.79	安踏体育	-4.56
361 度	1.11	周大福	-4.84
天虹纺织	0.60	周生生	-5.82
中国利郎	0.25	金阳新能源	-6.92
拉夏贝尔	0.00	思捷环球	-6.98
德永佳集团	0.00	千百度	-9.15
冠城钟表珠宝	-0.77	APOLLO 出行	-13.43

资料来源：Wind，信达证券研发中心

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，关注汽车产业链等分公司表现。此外近期印染行业下游需求修复、纺企补库存预期下，棉价有望低位反弹，色纱龙头富春染织盈利水平有望得到修复，叠加公司产能快速扩产，业绩增长有望加速。

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。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，关注优质行业龙头华利集团、申洲国际，以及新能源客户逐步放量，有望进入国内外头部新能源汽车供应链，业绩弹性较大的明新旭腾，此外关注色纱行业龙头富春染织。

本周行业动态

新闻一：首超 200 亿欧元，开云集团 2022 年销售收入增长 15%，YSL 表现最佳（华丽志 2023/02/15）

2月 15 日，法国奢侈品巨头开云 (Kering) 集团公布了截至 2022 年 12 月 31 日的 2022 财年第四季度及全年的财务数据：受到西欧及日本市场的推动，2022 年集团综合销售收入在报告基础上增长 15% 至 203.51 亿欧元（在可比基础上增长 9%），营业利润同比增长 12% 至 53.95 亿欧元，净利润同比增长 14% 至 37.18 亿欧元；营业自由现金流超 32 亿欧元，仍保持高位。2022 年第四季度，集团的综合销售收入同比下降 2%，在可比基础上下降 7%。当地时间 2 月 15 日开盘后，开云集团的股价一路上涨，截至午间 12 时，股价较昨日收盘上涨 27.8 欧元，涨幅为 4.95%，今年以来已经累计上涨 23.91%。

开云集团董事长兼首席执行官 François-Henri Pinault 表示，“我们所有的品牌都获得了创纪录的收入，共同推动集团收入创下新高，而且这些出色的表现并没有完全达到我们的目标和发挥我们的潜力。除了我们的一些品牌（尤其是在接近年底的时候）面临着一些挑战外，我们相信我们正在追求正确的长期战略。我们的 47000 名员工拥有浓厚的企业文化、责任观和参与感。……在一个仍不确定的大环境中，我坚信 2023 年将是我们品牌成功和集团增长的又一年。”

就地区而言：西欧 (+36%) 及日本 (+25%) 表现尤为突出，北美地区和世界其他地区收入与去年相比分别增长 5% 及 15%；亚太地区成为唯一下跌的主要市场，与去年相比下跌 8%，但仍是集团最大的市场。

就品牌而言：

Gucci：2022 财年收入达 105 亿欧元，在可比基础上同比增长 1%。资本支出同比增长 26%，主要反映了旨在培育品牌未来增长的投资。在可比基础上，Gucci 直营网络收入增长了 1%，批发收入基本持平。此外，2022 财年第四季度，Gucci 的收入与 2021 年同期相比下降了 14%，直营店销售额受到中国疫情防控政策的显著影响，下降了 15%。

Yves Saint Laurent：在各大品牌中表现最佳，2022 财年的收入达 33 亿欧元，在可比基础上比 2021 年大幅增长 23%。其中，直营零售网络的销售额大幅增长 28%，批发收入增长 6%。此外，2022 财年第四季度，由于直营零售网络的良好表现，销售额同比增长 7%，批发收入下降了 13%。

Bottega Veneta 2022：财年收入达 17.4 亿欧元，在可比基础上比 2021 年增长 11%。这一增长由直接经营的零售网络推动，该部分在可比基础上增长了 15%，批发收入基本持平。此外，2022 财年第四季度销售额同比增长 6%，主要受到直营零售网络 (+4%) 和批发 (+13%) 良好势头的支持。

其他品牌：2022 财年，来自集团旗下其他品牌的收入达 38.7 亿欧元，在可比基础上比 2021 年增长 16%。增长是由直接经营的零售网络推动的，销售收入在可比基础上增长了 27%，批发收入在可比基础上下降了 6%。尽管

12月的种种争议事件层出不穷，但 Balenciaga 品牌在 2022 财年的总体表现出色。Alexander McQueen 在手袋和成衣品类表现出色，Brioni 品牌逐渐复苏。同时，开云集团的珠宝品牌再次取得了里程碑式的显著进步。其中，Boucheron 实现了稳步增长，而 Pomellato 在西欧和日本的表现继续出色，Qeelin 实现了快速增长。此外，2022 财年第四季度，来自旗下其他品牌的销售额在可比基础上下降 4%。在西欧和日本市场两位数增长的推动下，这些品牌的直营零售网络的销售额在第四季度增长了 2%，而批发收入下降了 26%。

开云眼镜 (Kering Eyewear)：2022 财年，开云眼镜部门的收入突破十亿欧元大关，达到 11 亿欧元，证实了其战略的有效性。同时，该部门取得了 2.03 亿欧元的经常性营业利润，该数字是 2021 年水平的 2.5 倍。在纳入企业相关成本后，开云眼镜和企业部门 2022 年合计的经常性营业亏损为 8800 万欧元，与 2021 年相比有了实质性改善。此外，2022 财年第四季度，该部门销售额同比增长 30%。

展望未来，开云表示，在短期内持续的经济和地缘政治不确定性环境下，集团将继续坚定其战略和愿景，追求两个关键目标：1.保持盈利增长轨迹，从而产生高水平的现金流及资本回报。2.巩固其作为奢侈品行业最具影响力的集团之一的地位。

新闻二：Crocs 第四季度收入大涨逾 61% (LADYMAX 2023/02/17)

在截至去年 12 月 31 日的三个月内，Crocs 销售额同比大涨 61.1% 至 9.45 亿美元，超过分析师预期。去年全年，该集团销售额大涨 53.7% 至 36 亿美元，创历史新高，经营利润大涨 24.5% 至 8.5 亿美元。首席执行官 Andrew Rees 预计，这一增长态势将延续，2023 年集团收入有望再创纪录，第一季度收入将增长 27% 至 30%

新闻三：爱马仕去年销售额突破 100 亿欧元，以中国为首的亚洲（除日本）增长 22% (华丽志 2023/02/17)

法国当地时间 2 月 17 日上午 8 点，法国奢侈品集团 Hermès (爱马仕) 公布了截至 12 月 31 日的 2022 年度财务数据：综合营收同比增长 29% 至 116 亿欧元，按固定汇率计算增长 23%；经常性营业利润为 46.97 亿欧元，经常性营业利润率 40.5%，创下十年来最高纪录。其中，亚太地区 2022 年销售额为 66.57 亿欧元，为集团贡献了 57% 的收入，是爱马仕第一大市场。第四季度，爱马仕延续了上一季度的强劲趋势，销售额同比增长 26% 至 29.91 亿欧元（按固定汇率计算：+23%）。

值得一提的是，在过去的 10 年里，爱马仕的销售额由 34.84 亿欧元增长至 116.02 亿欧元，复合年增长率 12.8%；净利润由 7.4 亿欧元增长至 33.67 亿欧元，复合年增长率达 16.4%。

得益于强劲的销售增长和产品出色表现所产生的杠杆效应，年度经常性营业利润率达到历史最高水平，为 40.5%。净利润率 29.0%，为 10 年来最高水平。

爱马仕全球首席执行官 Axel Dumas 先生表示：“由于国际市场的优异表现，在 2022 年，爱马仕度过了不平凡的一年。2022 年的成功进一步强化了我们作为强调手工艺性、植根于法国、致力于创造就业的一体化模式，持续向消费者提供功能性、自信风格和卓越质量兼具的产品。此外，这一年也巩固了我们与负责任和可持续模式的紧密联系。”

在过去的三年里，爱马仕创造了 4300 个工作岗位，其中 2900 个在法国，并增加了 15 亿欧元的运营投资，其中约 60% 在法国。

当地时间 2 月 17 日开盘后，爱马仕集团股价出现轻微下滑随后上涨，截至巴黎时间午间 12 时，其股价较昨日收盘下跌 0.98%，今年以来已累计上涨 19.41%。

截至 2022 年 12 月底，爱马仕在全球各个市场都取得了显著增长。就渠道而言，得益于旅游零售业的复苏，集团门店 (+23%) 和批发渠道 (+26%) 的销售额均大幅增长；同时，全球在线销售呈上升趋势。集团表示，将继续发展其独家分销网络。除日本以外的亚洲 (+22%)：表现保持活跃，其中大中华区持续向好。2022 年 10 月，爱马仕在上海的第四家专卖店也如期开业（下图）；此外，爱马仕在韩国新开设了一家门店。第四季度，位于首

尔和香港国际机场等地的几家专卖店通过翻新和扩建后也陆续重新开业。

按地区来看：

日本 (+20%)：日本销售稳步持续增长。11月，爱马仕位于高岛屋的门店经翻新和扩建后重新开业。11月，爱马仕在京都的京瓷美术馆开设了展览「Hermès IN THE MAKING」，展示了爱马仕最早的一些工匠技艺和现场丝巾制作。

美洲 (+32%)：继4月在美国得克萨斯州首府奥斯汀开了一家新店之后，9月，爱马仕又在纽约麦迪逊大道706号开设了一家新店，为客户提供了前所未有的爱马仕创意的体验。集团重申了对可持续性发展的承诺，为爱马仕工匠提供专属楼层，在此进行产品修复护理服务。在墨西哥，爱马仕位于瓜达拉哈拉的门店在翻新后于10月重新开张。

除法国以外的欧洲 (+24%)：销售额的增长主要得益于当地忠诚顾客和旅游业的恢复。爱马仕位于巴塞罗那格拉西亚大道(Paseo de Gracia)在翻新和扩建后于11月重新开业。

法国(+28%): 由于国内外客户的高需求，法国市场的销售涨幅加速。期内，爱马仕在斯特拉斯堡的门店经过翻新和扩建，于11月在该市历史中心的新址重新开业。

截至2022年12月31日，集团所有业务线都取得增长。其中，成衣和配饰部门、腕表业务和爱马仕其他业务增长最为强劲。

按业务来看：

皮具和鞍具业务(+16%): 销售增长主要是得益于受益于持续的客户需求和第四季度有利的对比基础。期内，五个皮具工坊项目的发展持续增强产能。2023年，爱马仕计划再开设两家新的皮具工坊，分别位于法国多姆山省(Puy-de-Dôme)的 Riom 和夏朗德省(Charente)的 L'Isle-d'Espagnac。集团表示将继续通过加强制造技术来巩固其在法国当地的地位，同时发展就业和培训。

成衣和配饰部门(+36%): 成衣、时尚配饰和鞋类系列的成功推动了该部门的销售增长。爱马仕2023年春夏系列的男装和女装分别在去年6月和10月相继推出。同时，消费者对时尚配饰和鞋类的需求也很强劲。

丝绸和纺织品业务(+20%): 生产能力的增长和丝织品系列的成功，尤其是对特殊材料和手工技术(如手工编织和皮革制品)的探索，推动了丝绸和纺织品业务的增长。

香水和美妆部门 (+15%): 部门的增长主要是由于 Terre d'Hermès Eau Givrée、Eau De Parfum、H24 男士香水等新产品的成功推出。创建两年后，Hermès 美容业务线继续强劲增长，这得益于限量版 Rouge 女士香水和全新面部底妆系列 Plein Air。

腕表业务(+46%): 2022年11月，Arceau Le Temps Voyageur 漫游时光腕表在日内瓦高级钟表大赏(Grand Prix d'horlogerie de Genève)上获得两项大奖。新推出的 H08 男士腕表也大获成功。

爱马仕其他业务(+30 %): 家居产品和珠宝产品继续保持上升趋势。高级珠宝系列 Les jeux de l'ombre 于2022年夏天和秋天分别在巴黎和纽约展出。

集团继续积极招聘，今年新增了约2100名员工。截至2022年12月底，爱马仕员工人数为1.97万人，其中在法国的员工人数为1.24万人。集团将在2023年向全球所有员工支付4000欧元的额外奖金。

期内，爱马仕加强了其在教育和知识传播领域的承诺，4月，宣布成立一所员工培训学校 L'École des Artisans de la Vente(销售匠人学校)；此外，爱马仕还在法国阿登高地(Ardennes)的爱马仕手工艺学校(L'École Hermès des savoir-faire)开设了一项新课程。(相关阅读：爱马仕手工艺学校开出新课程：剪裁和缝制，将在六间法国工坊同步推出)

在 2018~2030 年期间，爱马仕的目标是将“范畴一和范畴二”的碳排放量减少 50.4%，将范畴三的碳排放量减少 58.1%。

在 2022 年，爱马仕的非财务评级再次有所改善，反映了企业社会责任承诺的力度和透明度的加强。根据 MSCI，爱马仕的评级升至 AA (2020 年为 BBB, 2021 年为 A)；荷兰评级机构 Sustainalytics 将爱马仕列为纺织品和服装行业 (在 191 家公司中排名第一) 和奢侈品行业 (在 102 家公司中排名第一) 的最佳公司，并将其归类为“Negligible Risk”(风险可以忽略不计)；此外，爱马仕还被全球环境非营利组织 CDP (全称：碳排放项目) 评为 A 级企业，成为全球 330 家在环境问题上表现最好的公司之一。

展望未来，集团表示，从中期来看，尽管全球经济、地缘政治和货币存在不确定性，在收益增长方面，集团还是在固定汇率的基础上制定了一项宏伟的增长目标。得益于高度整合的手工制作模式、均衡的分销网络、充满创意的产品系列和客户的忠诚，集团表示已经充满信心地进入 2023 年。

新闻四：TikTok Shop 2023 年度战略：扶持优质，启动商城，跨境商家必须掌握这几个重大信号 (亿邦动力 2023/02/16)

过去一年，跨境电商处境可谓是“内外夹击，竞争激烈”。外有各国通货膨胀高于预期，欧美市场消费力也大不如从前，内有国内各大电商平台出海加速竞争，不断涌入一批又一批新鲜的跨境卖家们，供给端逐渐趋于饱和……

新的一年，经济“复苏”迹象明显。根据艾媒咨询发布的《2022-2023 年中国跨境出口电商行业发展现状与典型案例研究报告》显示，2021 年中国跨境电商出口规模为 1.44 万亿元，同比增长 24.5%，预计 2024 年有望达到 2.95 万亿元。字节跳动、拼多多、阿里等企业都在不断加码海外电商，伴随平台对跨境卖家的大量开放，其新动向也紧随其后，不断释放出扶持商家、助力品牌增长的利好信号。

以 TikTok Shop 跨境电商为代表来看，今年 2 月 15 日，TikTok Shop 跨境电商发布 2023 年度策略，通过优质商家和生态「两大策略」保障高质量经营，以及「三大动力」提供确定性增长，稳固市场信心，激励商家新一年的持续投入。

01 跨境市场高质量增长与高速发展并重

对于 2021 年成立的 TikTok Shop 跨境电商而言，去年的战报数据最能体现其实力。据官方消息，TikTok Shop 2022 年末大促季实现了全球跨境业务整体 GMV 增长 136%，订单量增长超 77% 的佳绩，2022 年圣诞季期间跨境 GMV 对比 2021 年圣诞季期间同比提升近 270%，保持增长势头。其中以东南亚市场为例，得益于对本地市场的关注和洞察，运行半年有余 (2022 年 5 月在东南亚五国开放) GMV 月平均复合增速近 90%，而在英国等欧美市场，得益于其旺盛的购买力，2022 年 12 月英国市场跨境平均交易客单价对比 2021 年 12 月提升近 40%，其中圣诞用具受到英语国家的广泛关注，“义乌制造”大获成功，一款遥控圣诞氛围灯的展示视频获得超 110 万次浏览，该商家当天货单量近 3000 单。亮眼的数据背后，是 TikTok Shop 平台对于本地市场的深度理解、以及重大节点的营销把控，为商家不断创造增长价值。从最新发布的《2023 年度策略》得知，2023 年 TikTok Shop 以“双优经营，三重增长”为重点，助力跨境商家和服务生态合作伙伴实现“跨境新增长，一店卖全球”，为商家带来确定性增长。亿邦动力通过梳理发现，TikTok Shop 的此番策略，包括扶持优质商家，完善生态，开放商城，升级营销等重要举措，对于还在观望或者经营当中的跨境卖家，给予全方位的支持。

02 精细化深耕垂类，共创优质商家

细数发现，从亚马逊封号，到环球易购倒闭，跨境电商行业已经告别粗放的野蛮生长期，进入到精耕细作的时代。对行业而言，合规化也在加速市场过渡到理性繁荣时期，各大跨境电商平台也通过加强管理和政策引导，与商家共同成长，打造更健康的生态出海环境。以高速发展的 TikTok Shop 跨境电商为例，从 2021 年下半年上线英国站点，之后又开辟东南亚市场，TikTok Shop 的发展速度有目共睹。

高速增长的同时，平台也注重对商家的“质量”管控，从而保证良好健康、可持续的消费者体验。TikTok Shop 中有一部分商家经营的店铺横跨多种品类，商品质量良莠不齐，产品同质化竞争愈发严重。有时以低价位为噱头，

长此以往虽然 GMV 实现翻倍，但于商家而言并未形成规模化有秩序的品牌店铺，也更难得到海外消费者的复购和认可。

今年 1 月，TikTok Shop 跨境电商就发布“专业经营”倡议，鼓励平台商家进行专业经营，并发布政策自 2023 年 2 月 1 日起，TikTok Shop 鼓励专业化运营，将减少主营类目至 1 个，对不在主营类目的商品做发品审核驳回。TikTok Shop 对“质量”管控的决心是明显的。当前，已经进入到品牌出海的黄金时期，各大跨境平台相继推出一系列帮助品牌推广的功能，品牌自身也在使劲努力快速占领用户心智，而专注赛道无疑是适用于跨境卖家们塑造品牌化的一条路。

因此本次 TikTok Shop 年度策略的重点之一，便是引导卖家“又专又精”，即管理一个品类，并长期深耕，在赛道中开花结果，创造更持续的长期经营价值，对此，TikTok Shop 先后出台各项规定，如严厉打击盗播录播，保障商家的原创内容版权，鼓励优质内容，通过治理指标和服务指标监控，严格把控商家商品质量和服务质量。

此前国产品牌 POSEE 已经在拖鞋垂类深耕十年时间，之后通过 TikTok 上泰国用户自发创造的“踩屎感”一词获得当地用户共鸣和喜爱，一度引发购买狂潮，登上 TikTok Shop 跨境鞋靴第一，正如其品牌出海负责人 Sean 所言，持续在用户的垂类需求里面经营，品牌会获得包括研发、设计、供应链和营销等在内的多个经验沉淀，收获更多忠实用户，获得更大收益。

另一方面，本次策略的另一重点还在于扶持优质商家。规模不断扩张，垂类更加深入，为不断提升消费者体验，TikTok Shop 还愈加重视“质量”。早前，通过发布“口碑经营”激励计划，根据每个店铺的口碑贡献度，TikTok Shop 对排行 TOP10 的店铺进行奖励，目的在促进商家的品牌化和规范化。在此基础上，为了进一步激励商家品牌建设和运营能力，TikTok Shop 将 Polaris 品牌计划全面升级为“北极星 Polaris 优质商家计划”，对于 DTC 品牌、国货出海、传统大卖转型等品牌商家，在品牌冷启、达人建联、商业化投流等方面提供更多的政策支持，目的在于为出海品牌找到符合其自身的品效合一的增长方式。在提升优质商家趋于更好的同时，TikTok Shop 也在打造更加全面精细的生态圈，吸引并更好的支持商家运营、成长。针对跨境服务商「TSP」，平台将重点提升品牌服务商的综合品牌服务能力，以及提升产业带服务商的规模化运营能力；针对跨境达人机构和联盟「MCN 和 TAP」，将持续引入和培养更多优质跨境机构，孵化签约海外达人，使 TAP 成为跨境商家与本地达人合作的核心通道。

无论是治理措施还是扶持力度，能够看出 TikTok Shop 这次诚意满满，利好商家的决心不断，尤其背靠 TikTok 10 亿月活的优势，TikTok Shop 的发展前景不容忽视。

根据 Deloitte 对全球 20 个重点国家、超万名电商消费者的调研数据显示，全球电商用户为 41%，而 TikTok 上 18-35 岁电商用户达到了 52%，36-45 岁的电商用户占比 25%，也高于全球电商用户的数值。

可以预见的是，未来跨境企业下一步的增长一定是在社媒当中实现产品触达，而 TikTok Shop 跨境电商恰好提供了这样一个平台。

03 首开商城模式，确保商家生意增长

伴随市场回暖信号释出，Statista 数据显示，2023 年全球内容电商销售预估将增长 31%，其中不乏东南亚、英国等重要市场的增长贡献。

TikTok Shop 2023 年也将持续开拓新的国家市场，同时也持续优化运营策略。

针对不同地区的文化习俗和消费观“对症下药”。比如英国、菲律宾、马来西亚、新加坡等都使用英语语言的国家，TikTok Shop 跨境电商将增加优质内容和商品供给，实现一店卖全球，更加关注提升带货效率，而对越南、泰国等东南亚小语种市场，考虑到其受众的购买决策能力，重在搭建优质本土化内容的供给，刺激市场活力。

值得一提的是，TikTok Shop 首次透露 2023 年 2 月起，TikTok Shop 商城已在泰国、菲律宾正式上线，同时也将陆续向更多东南亚国家开放，为跨境商家提供全新的带货场景。这是继 2022 年 10 月印尼商城上线后，TikTok Shop 商城模式在东南亚的全面落地。

对于 TikTok 上的消费者来说，除了原有的通过个性化推荐把“货”推到眼前，商城模式的上线更是补全了“人找货”场景，能够满足消费者主动搜索、找好货的需求。全新的商城模式，不仅会带来更多流量（坐拥 TikTok 这一超级流量 APP 的首页入口），能够肉眼可见的拉动商家 GMV 的增长，并通过商品的货架式呈现，促进购物流量的转化，实现新的增长。

对于已有其他货架平台经营经验的商家来说，已经积累了丰富的货品和供应链、沉淀了通过商品详情页充分展示商品的能力，商城模式更容易上手操作，避免了过多学习时间成本，对于传统商家在 TikTok 的经营和适应效率，能够带来极大提升。

众所周知，无论是 2022 年 TikTok Shop 的增长态势，还是商家大促收益，TikTok Shop 的营销能力可见一斑。因此 2023 年度策略也对新一年的营销节点做出预判，比如在“斋月”“双十一”“双十二”“黑五”等节点，利用当地风俗习惯推出不同营销节日，用活动冲销量高点，为海外商家带来更多本土化的市场优势。

综合来看，本次 TikTok Shop 的年度策略几乎面面俱到，但核心离不开“帮扶优商”和“精细管理”两大点，其目的仍是为了促进更多优质卖家更好更强，尤其对于那些还处在出海观望期的头部品牌，无疑是给了他们走出国门的信心。

行业数据跟踪

上游数据跟踪：国内棉价震荡回调，棕榈油价格持续上涨

从原材料价格来看，截至 2023 年 2 月 17 日，中国 328 级棉价为 15596 元/吨，周跌幅为 2.04%，截至 2023 年 2 月 16 日，Cotlook 价格指数市场价为 98.25 美分/磅，周跌幅为 2.48%。截至 2023 年 2 月 17 日，粘胶短纤市场价、涤纶长丝市场价分别为 13100 元/吨、7575 元/吨，周跌幅为 0.00%、1.24%。从棉价来看，本周下游订单改善不佳，新增订单不足，国内棉价呈回调态势。国际棉价方面，2023 年 2 月国际棉花咨询委员会全球棉花产销预测显示，大部分棉花主要消费国消费量明显萎缩，导致期末棉花库存消费比增加 16PCT 至 93.70%，消费量下降态势拖累棉价。

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。近期食品行业产业链对于 2023Q1 消费回暖预期乐观，上游原料贸易商年后增加棕榈油进货，市场看涨情绪显著升温，截至 2023 年 2 月 17 日天津港棕榈油交货价已达 8250 元/吨，周涨幅为 4.70%。

从人民币汇率来看，截至 2023 年 2 月 17 日，美元兑人民币汇率为 6.88，周涨幅为 1.20%，较 2022 年初涨幅为 8.35%。

图 5：国内 328 级棉价变化情况（元/吨）

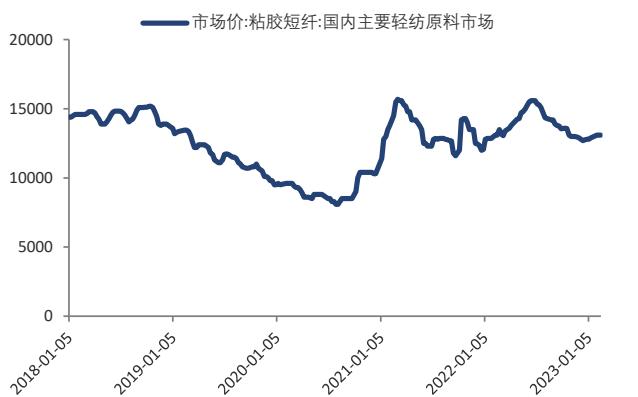


资料来源：Wind，信达证券研发中心

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)

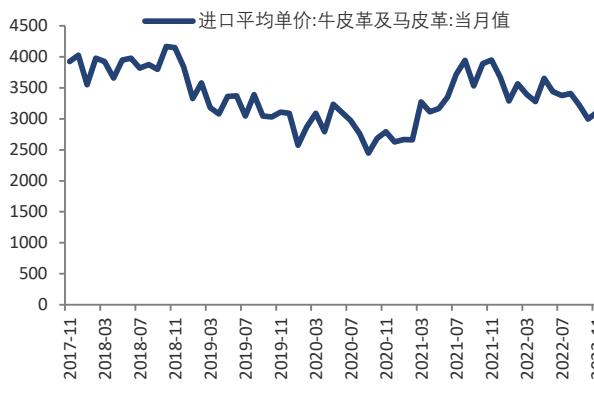

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: LDPE 价格变化情况 (元/吨)


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 年消费逐步回暖

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 月国内疫情防控循序渐进调整, 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。春节期间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; 长期看在扩大内需战略指引下, 消费有望迎

来全面恢复。

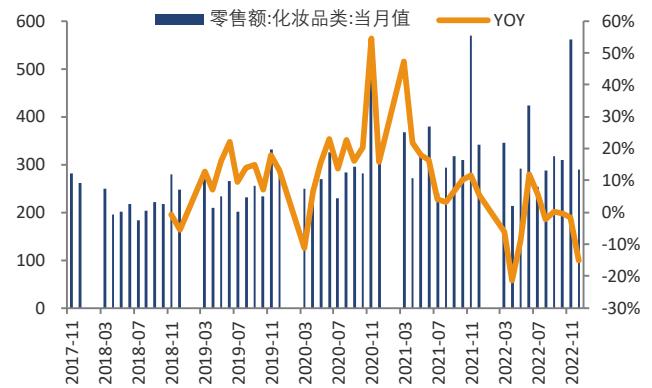
纺织服装方面，2022H2 海外高通胀侵蚀消费者购买力，经过美国 7 轮加息，高利率持续抑制消费需求，欧美等主要出口市场库存高企，订单收缩，22 年 12 月国内纺织服装出口同比，纺织品出口额为 110.03 亿美元，同比下降 22.97%，环比下降 2.34%；服装出口额为 142.94 亿美元，同比下降 10.25%，环比增长 8.95%。

图 13：国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

图 16：中国服装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

越南数据跟踪：深度嵌入全球供应链，越南纺服出口前景可期

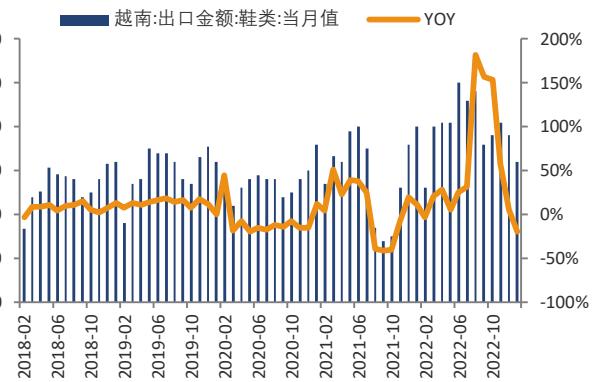
短期受到全球主要经济体需求疲软影响，越南纺服及鞋类出口企业面临订单下降的情况，2023 年 1 月越南纺织品、鞋类出口金额为 25 亿美元、16 亿美元，同降-24.24%、-20%。长期来看，越南制造企业将持续推进可持续发展战略、深度嵌入全球供应链，逐步实现从原材料出口向深度加工产品和高附加值加工制造产品出口结构的转移。因此越南纺织服装业提出 2023 年实现出口总额 460-470 亿美元，鞋类出口力争达到 270-280 亿美元的目标。

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

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
002634.SZ	棒杰股份	2023-02-17	棒杰股份对《2023年第一期股票期权激励计划（草案）》首次授予激励对象的姓名和职务在公司内部进行了公示，公司监事会结合公示情况对首次授予激励对象人员名单进行了审核。
603518.SH	锦泓集团	2023-02-17	经锦泓集团测算，预计2022年归母净利润约6432万元到7862万元，与上年同期相比，将减少约14406到15969万元，同比减少64.90%到71.30%；预计2022年扣非后的归母净利润约4378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72.90%到77.80%。
002193.SZ	如意集团	2023-02-17	截至2023年2月15日，如意集团股东如意科技近期以集中竞价的方式减持250万股，占公司总股本的0.96%，本次减持后如意科技的持股比例由14.91%下降至13.95%。
002612.SZ	朗姿股份	2023-02-17	朗姿股份发布2022年度业绩预告，公司2022年营业收入为91211.63万元，同比增加7.52%；公司营业利润7602.87万元，同比增加129.12%；公司利润总额为7777.59万元，同比增加138.60%；公司净利润为5162.93万元，同比下降29.61%。
300577.SZ	开润股份	2023-02-17	开润股份股东范劲松将其所持有的部分股份办理了质押手续，质押数量为1174万股，占其所持股份的9.08%，占公司总股本的4.90%。质押起始日为2023年2月15日，到期日为2024年2月8日。
603839.SH	安正时尚	2023-02-17	安正时尚股东、副董事长陈克川与海通证券开展的股票质押式回购交易进行了提前购回。购回股数为516万股，占其所持股份的9.17%，占公司总股本的1.29%。
603608.SH	天创时尚	2023-02-17	截至2023年2月15日，天创时尚股东青岛禾天通过集中竞价方式减持公司419.69万股股份，占公司总股本的1%。

002762.SZ 金发拉比 2023-02-16 孙豫因个人原因申请辞去金发拉比副总经理职务，辞职后，孙豫将不再担任公司任何职务。

600220.SH	江苏阳光	2023-02-16	江苏阳光控股股东的一致行动人郁琴芬拟以自身账户或其成立的信托计划及资管计划等方式，在未来6个月内通过上海证券交易所集中竞价交易、大宗交易等增持公司股份，增持股份数量不低于1783.35万股且不超过3566.68万股，即增持比例不低于公司总股本的1%且不超过2%。
603839.SH	安正时尚	2023-02-16	截至2023年2月15日，安正时尚股东郑秀萍以集中竞价交易方式减持公司股份269.95万股，累计减持占公司总股本的0.67%，持股比例从2.42%减少至1.75%；股东陈克川以大宗交易方式减持公司股份240万股，以集中竞价交易方式减持公司股份15万股，合计减持股份占公司总股本的0.64%，持股比例由14.70%减少至14.06%。
301276.SZ	嘉曼服饰	2023-02-15	嘉曼服饰发布2023年限制性股票激励计划（草案）。拟向激励对象授予限制性股票总量合计118万股，约占公司股本总额的1.09%。其中，首次授予限制性股票101万股，占公司股本总额的0.94%，占本激励计划拟授予限制性股票总量的85.59%；预留17万股限制性股票，占本激励计划草案公告日公司股本总额的0.16%，占本激励计划拟授予限制性股票总量的14.41%。
603839.SH	安正时尚	2023-02-15	安正时尚决定注销回购专用证券账户中部分股份89.01万股，并相应减少公司注册资本，办理相关注销手续。本次回购股份注销完成后，公司总股本将由40010.22万股变更为39921.22万股。
002193.SZ	如意集团	2023-02-15	截至2023年2月13日，公司控股股东如意科技及一致行动人毛纺集团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1.51%。其中如意科技持股比例由16.38%下降至14.91%；毛纺集团持股比例由10.94%下降至10.91%。
603196.SH	日播时尚	2023-02-15	日播时尚股东林亮通过集中竞价交易的方式减持公司股份数量合计26.25万股，占公司股份总数的0.11%。减持后其持股比例由0.44%下降至0.33%。
300840.SZ	酷特智能	2023-02-14	截至2023年2月8日，酷特智能股东国科瑞华、国科瑞祺、国科正道以集中竞价的方式分别减持174.01万股、30万股、18.65万股，减持比例为0.73%、0.13%、0.08%。减持后国科瑞华、国科瑞祺、国科正道分别持股5.00%、0.83%、0.83%。
603877.SH	太平鸟	2023-02-13	太平鸟集团以协议转让的方式，将其持有的公司无限售流通股2382.24万股（占公司总股本的5.00%）以17.19元/股的价格转让给张江波，转让总价款为40950.73万元。转让后，张江波持股比例由0.07%增长至5.07%。

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	91.50	2482.91	31.99	30.60	25.92	21.94	2.86	2.99	3.53	4.17
2331.HK	李宁	62.63	1650.98	39.12	35.92	28.67	23.14	1.60	1.74	2.18	2.71
3998.HK	波司登	3.87	421.47	20.41	17.26	14.80	12.41	0.19	0.22	0.26	0.31
603877.SH	太平鸟	19.65	93.62	13.65	33.89	17.12	13.33	1.44	0.58	1.15	1.47
300979.SZ	华利集团	60.20	702.53	25.40	20.20	16.91	15.16	2.37	2.98	3.56	3.97
2313.HK	申洲国际	78.68	1182.78	35.13	25.77	20.95	17.16	2.24	3.05	3.76	4.58
1368.HK	特步国际	8.14	214.50	22.38	22.23	17.59	14.14	0.36	0.37	0.46	0.58
300218.SZ	安利股份	11.16	24.22	18.30	7.06	9.00	7.44	0.61	1.58	1.24	1.50
002563.SZ	森马服饰	5.66	152.49	10.29	12.04	9.59	7.97	0.55	0.47	0.59	0.71
300993.SZ	玉马遮阳	13.92	32.99	11.70	18.63	14.49	12.13	1.19	0.75	0.96	1.15
605068.SH	明新旭腾	30.68	51.11	31.31	25.36	19.67	15.04	0.98	1.21	1.56	2.04
603558.SH	健盛集团	8.72	33.25	20.49	11.54	9.01	7.25	0.43	0.76	0.97	1.20
300888.SZ	稳健医疗	71.22	303.75	24.47	20.01	15.45	12.63	2.91	3.56	4.61	5.64
301177.SZ	迪阿股份	56.20	224.81	15.52	13.67	10.63	8.83	3.62	4.11	5.29	6.36
300918.SZ	南山智尚	10.91	39.28	25.77	22.06	18.93	15.90	0.42	0.49	0.58	0.69
002674.SZ	兴业科技	11.74	34.26	18.90	17.99	13.65	12.09	0.62	0.65	0.86	0.97
301077.SZ	星华新材	24.86	29.83	22.10	28.52	19.29	15.00	1.12	0.87	1.29	1.66
603889.SH	新澳股份	7.51	38.43	12.88	9.96	7.79	6.53	0.58	0.75	0.96	1.15
002083.SZ	孚日股份	5.15	42.34	15.61	15.58	10.85	7.15	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 2023 年 2 月 17 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》研究今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	hanqiu Yue@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
华北区销售	张斓夕	18810718214	Zhang Lanxi@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	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	孙僮	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	caijing@cindasc.com
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。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。