

纺织服装双周报 (2304 期)

看好品牌服饰复苏加速，把握板块加仓良机

超配

核心观点

行情回顾：近两周，A股纺织服装涨幅榜前五的公司分别为锦泓集团、百隆东方、希努尔、柏堡龙、航民股份。港股纺织服装涨幅榜前五的公司分别为都市丽人、中国恒泰集团、超盈国际控股、时计宝、鹰美。

数据跟踪：1) **品牌零售方面**，12月服装社零降幅环比收窄。2) **制造出口方面**，春节期间和海外去库存导致1月越南纺织品出口下降。2023年1月越南纺织品出口-31%，比2019年下降6%，主要受春节期间影响。12月中国纺织品/服装出口增速分别为-23%/-10%。3) **原材料方面**，内棉和锦纶丝1月以来价格上涨后近日出现小幅回调。内棉价格在2022年12月底开始触底回升，从15000元/吨小幅回升到2月2日的16000元/吨，近日又会所回落至15600元/吨，外棉价格呈现稳中有降的趋势，1月平均在17200元/吨，近日下降到16466元/吨。近一周锦纶丝价格16850元/吨，环比上周-7.7%。上游成本上涨而开机率尚在低位，3月旺季来临前下游采购有所观望。4) **线上销售**，1月高端男女装和运动户外品牌表现亮眼。哈吉斯/salomon/比音勒芬/歌力思猫旗销售额同比+33%/+70%/+31%/+51%；牧高笛1月天猫/京东销售额同比+109%/+148%。2023年1月，得物平台潮鞋销售额前三的品牌分别为耐克/李宁/阿迪达斯，耐克/三叶草/李宁/安踏GMV分别环比增长59%/58%/39%/34%。

行业动态：威富最新季报收入下降3%；拉夫劳伦最新季报收入增长7%超出预期；阿迪调整2022年和发布2023年盈利预期；开云集团最新季度销售额下跌2%；Asics 2022年销售额增长20%；爱马仕最新季度销售额增长26%。正月初一~十五，荟聚商场客流同比增长86%，比2019年增长20%。北上广深地铁客流已达到疫情前的100%/104%/95%/135%。

风险提示：1. 疫情反复；2. 竞争恶化；3. 原材料价格波动；4. 系统性风险。

投资建议：把握消费复苏加速机遇，左侧布局中长期成长制造龙头。消费端，春节错峰拉低1月同比增幅，可比口径服饰消费回暖显著，预计3月基数下降叠加库龄改善，增长弹性加速释放，看好景气赛道保持成长性优势以及低估值补涨弹性，重点推荐李宁、比音勒芬、报喜鸟、安踏体育、波司登、特步国际、滔搏。制造端，国际品牌库存延续优化，国内品牌随终端回暖开始去化库存，近1个月原材料涨价反映乐观预期先行，预计全年订单先抑后扬，建议把握左侧低位布局中长期成长个股良机，重点推荐申洲国际、华利集团、台华新材、盛泰集团、伟星股份。

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(RMB)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
02331	李宁	买入	62.7	1651	1.57	2.06	40.0	30.5
002832	比音勒芬	买入	30.0	168	1.38	1.71	21.8	17.6
002154	报喜鸟	买入	4.9	67	0.36	0.45	13.5	10.8
02020	安踏体育	买入	91.7	2483	2.65	3.40	34.6	27.0
03998	波司登	买入	3.9	415	0.21	0.26	18.4	15.0
01368	特步国际	买入	8.1	214	0.34	0.45	24.0	18.1
06110	滔搏	买入	6.2	381	0.35	0.41	17.4	15.1
02313	申洲国际	买入	78.8	1183	3.22	3.53	24.5	22.3
300979	华利集团	买入	60.2	700	2.83	3.30	21.3	18.2
603055	台华新材	买入	12.3	110	0.41	0.79	29.9	15.5
605138	盛泰集团	买入	10.7	59	0.79	0.99	13.5	10.8
002003	伟星股份	买入	10.3	106	0.73	0.80	14.2	12.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

纺织服饰

超配·维持评级

证券分析师：丁诗洁

联系人：关峻尹

0755-81981391

0755-81982834

dingshijie@guosen.com.cn guanjunyin@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

《纺织服装双周报(2303期)-春节拉动消费复苏，原材料价格有所上涨》——2023-02-12

《纺织服装行业品牌力跟踪月报 202301期-春节品牌营销加码，看好新一轮消费复苏》——2023-02-04

《纺织服装 2月投资策略-国内消费景气复苏，看好板块加仓良机》——2023-02-03

《纺织服装双周报(2302期)-国内消费景气复苏，海外品牌加速去库》——2023-01-18

《纺织服装双周报(2225期)-看好消费春节旺季催化，关注制造预期改善》——2023-01-12

内容目录

行情回顾	4
数据跟踪	4
行业动态	9
行业新闻和海外业绩	9
投资建议：把握消费复苏加速机遇，左侧布局中长期成长制造龙头	10
免责声明	12

图表目录

图1: 社会消费品零售总额和服装零售当月同比	5
图2: 实物商品网上零售和穿类商品网上零售累计同比	5
图3: 中国纺织品和服装、越南纺织品出口金额当月同比	5
图4: 内外棉价 (元/吨)	5
图5: PA66 价格与变化	6
图6: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格与变化	6
图7: 纱、布产量当月同比	6
图8: 盛泽地区喷水喷气机开机率	6
图9: 2022 年 12 月各服装品类天猫和京东当月销售额及同比情况	7
图10: 2023 年 1 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况	7
图11: 2023 年 1 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况	8
图12: 2023 年 1 月抖音重点品牌销售额及同比情况	8
图13: 2022/12-2023/1 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况	9
表1: A 股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名	4

行情回顾

近两周，A股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为锦泓集团、百隆东方、希努尔、柏堡龙、航民股份。近两周，港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为都市丽人、中国恒泰集团、超盈国际控股、时计宝、鹰美。

表1：A股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名

A股纺织服装板块涨跌幅前五					港股纺织服装板块涨跌幅前五				
涨幅前五名		跌幅前五名			涨幅前五名		跌幅前五名		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	
603518.SH	锦泓集团	21.7%	002397.SZ	梦洁股份	-8.5%	2298.HK	都市丽人	55.2%	
601339.SH	百隆东方	20.6%	603055.SH	台华新材	-7.5%	2011.HK	中国恒泰集团	14.6%	
002485.SZ	希努尔	11.7%	002494.SZ	华斯股份	-6.5%	2111.HK	超盈国际控股	5.4%	
002776.SZ	柏堡龙	11.0%	002612.SZ	朗姿股份	-6.4%	2033.HK	时计宝	5.0%	
600987.SH	航民股份	10.6%	002003.SZ	伟星股份	-6.2%	2368.HK	鹰美	4.2%	

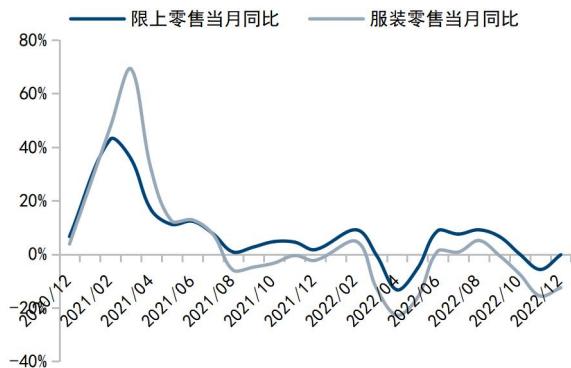
资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

数据跟踪

12月疫情全面放开，服装社零同比下滑12.5%，环比十一月降幅收窄。2022年12月7日新冠疫情“新十条”防控优化措施发布，疫情防控放松，全国各地疫情感染率陡然上升冲击线下客流，12月末多地疫情达峰叠加元旦临近，线下客流及消费逐步修复，12月服装社零同比下降12.5%，降幅环比收窄（11月为-15.6%），若对比CAGR3（与2019年相比的复合增速），2022年3-5月分别为-1.3%、-6.2%、-2.2%，2022年10-12月分别为+0.1%、-4.2%、-3.9%，虽然本轮疫情散发范围更广（波及多个下沉市场）且放开后感染激增，但从剔除基数影响的服装社零降幅看，比第二季度略好。1~12月穿类商品网上零售同比+3.5%，环比+0.1%。

出口方面，2023年1月越南纺织品出口同比下降，2022年12月中国纺织品出口降幅扩大。2022年9~12月越南纺织品出口同比增速分别为21%/14%/2%/-21%，若剔除基数影响，9~12月比2019年累计增速分别为-5%/2%/8%/6%，从9月份开始海外通胀压力逐步显现，10月小幅好转；2023年1月，越南纺织品同比下降31%，比2019年下降6%，一定程度受越南春节假期影响。12月中国纺织品/服装出口增速分别为-23%/-10%，纺织品环比降幅扩大，服装增速环比11月小幅好转，但同比2019年仍旧降低。

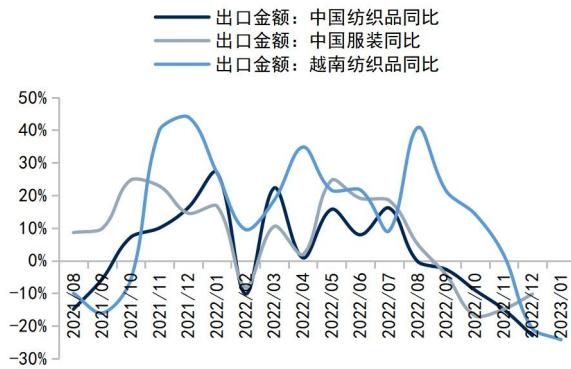
内外棉价明显上升后又有所回调，旺季尚未来临前下游采购预计保持观望。2023年2月17日，内棉价格15596元/吨，内棉价格在2022年12月开始触底回升，从15000元/吨小幅回升到2月2日的16000元/吨，近日又会所回落。外棉价格总体呈现稳中有降的趋势，1月平均在17200元/吨，近期下降到16466元/吨。当下订单旺季尚未来临，上游涨价对下游采购原材料可能带来观望情绪，涨价持续性有待需求支撑，后续需要观察下游开机率和库存变化情况。

图1：社会消费品零售总额和服装零售当月同比


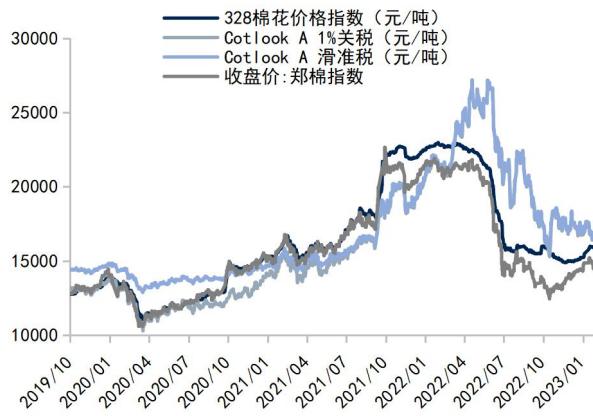
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：实物商品网上零售和穿类商品网上零售累计同比


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图3：中国纺织品和服装、越南纺织品出口金额当月同比


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图4：内外棉价（元/吨）


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

据国家统计局披露，12月布产量按月同比下降 10.3%，降幅低于 11 月；近两周盛泽地区喷水喷气织机开机率平均 47.1%，仍受春节淡季影响。近一周，近一周锦纶丝价格 16850 元/吨，环比上周-7.7%；近一周锦纶 66 切片价格为 21000 元/吨，环比上周+0%。1 月至今锦纶丝价格走势与国内棉花价格走势相近，先小幅上涨，然后又有小幅度回落，后续趋势有待观察。

图5: PA66 价格与变化

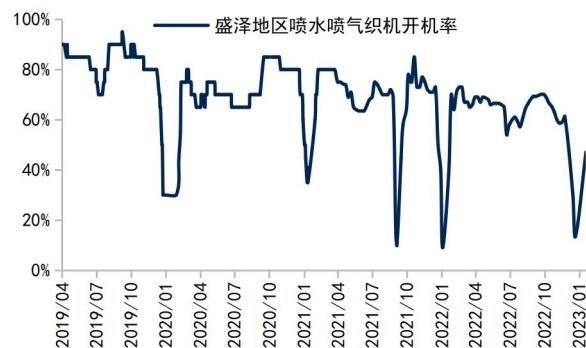

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格与变化


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

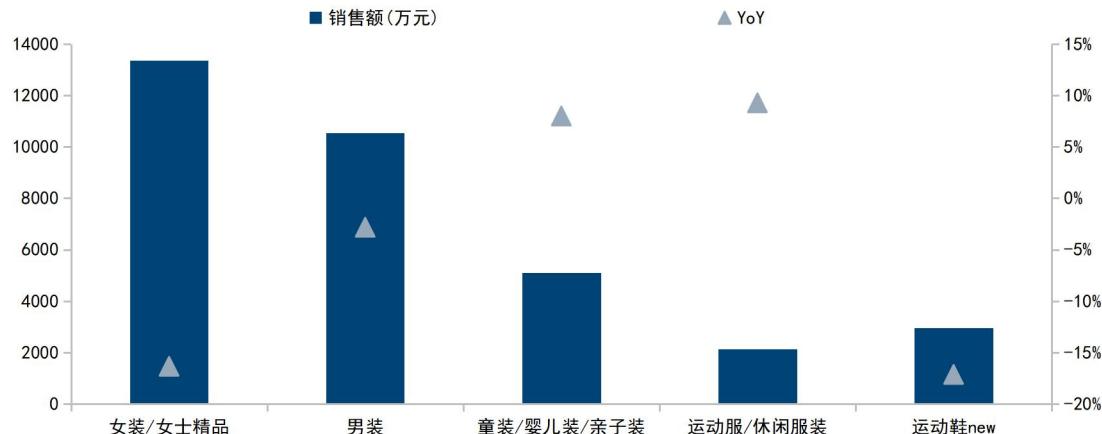
图7: 纱、布产量当月同比


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 盛泽地区喷水喷气机开机率


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

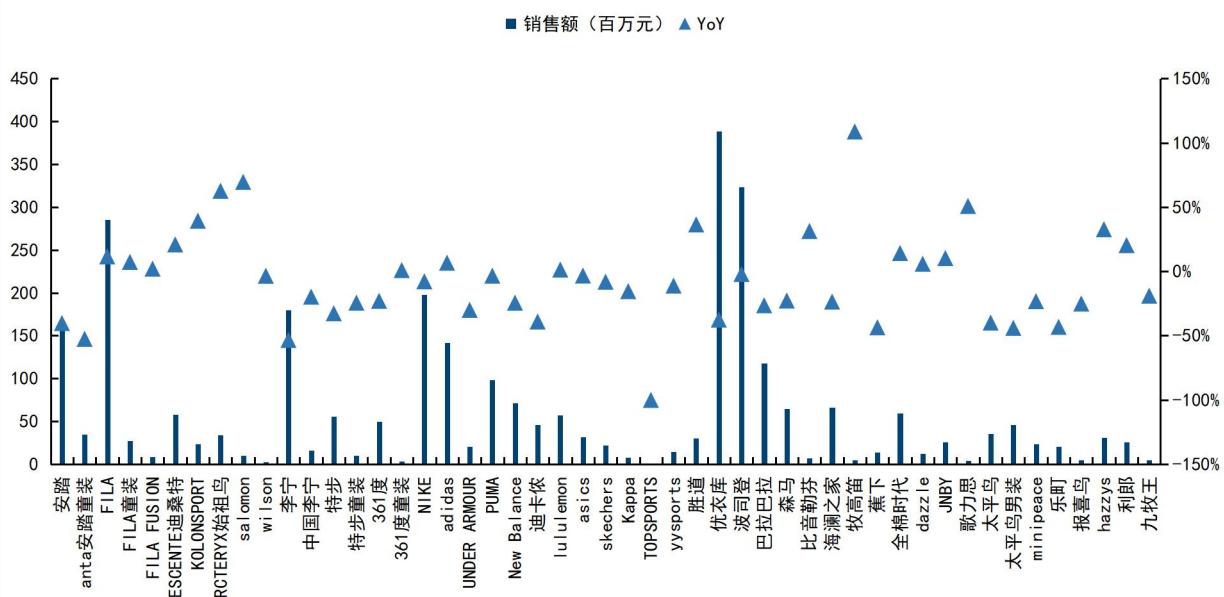
从线上数据来看, 天猫京东平台 12 月女装、男装、童装、运动服、运动鞋零售销售额为 13370.0/10548.1/5101.0/2139.7/2959.5 百万元, 同比 -16.4%/-2.8%/8.0%/9.3%/-17.1%, 运动服和童装增速出现了明显的转正。

图9: 2022年12月各服装品类天猫和京东当月销售额及同比情况


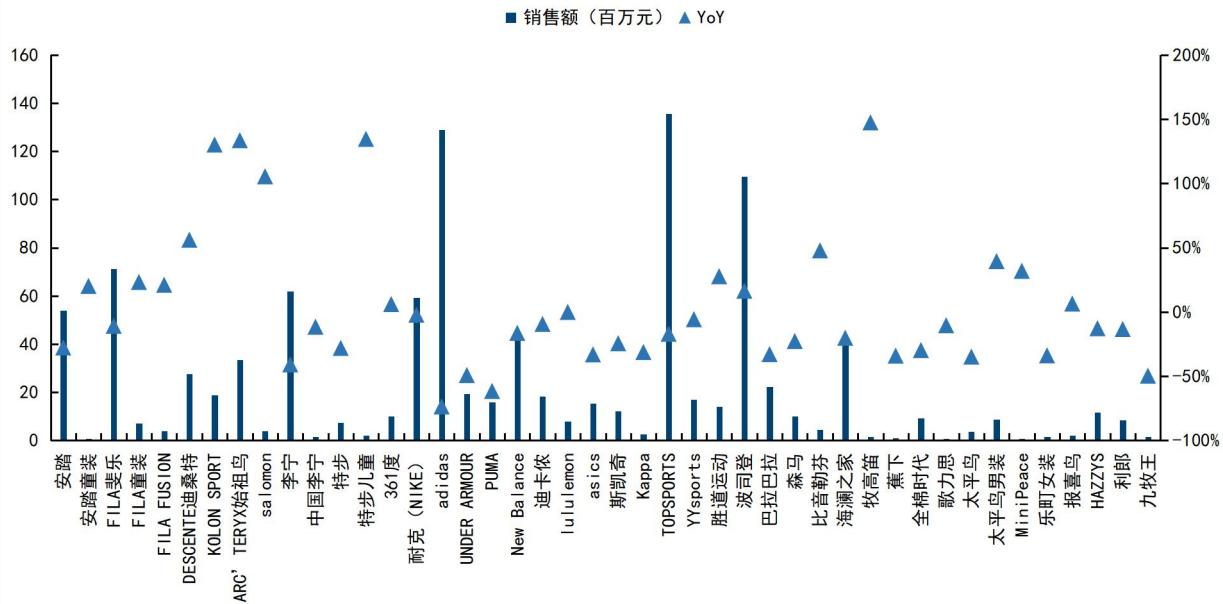
资料来源: wind, 数据威, 国信证券经济研究所整理。注: 统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

1) 2023年1月重点关注品牌天猫旗舰店, 安踏/361度/李宁/特步分别同比-40%/-23%/-53%/-33%, 迪卡侬/新百伦/哈吉斯/salomon分别同比-39%/-24%/+33%/+70%, 比音勒芬/牧高笛/歌力思分别同比+31%/+109%/+51%。

2) 2023年1月重点关注品牌京东旗舰店, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比-28%/-11%/-41%/-28%, PUMA/阿迪达斯/安德玛/迪桑特分别同比-62%/-74%/-49%/+56%, 比音勒芬/蕉下/牧高笛分别同比+48%/-34%/+148%。

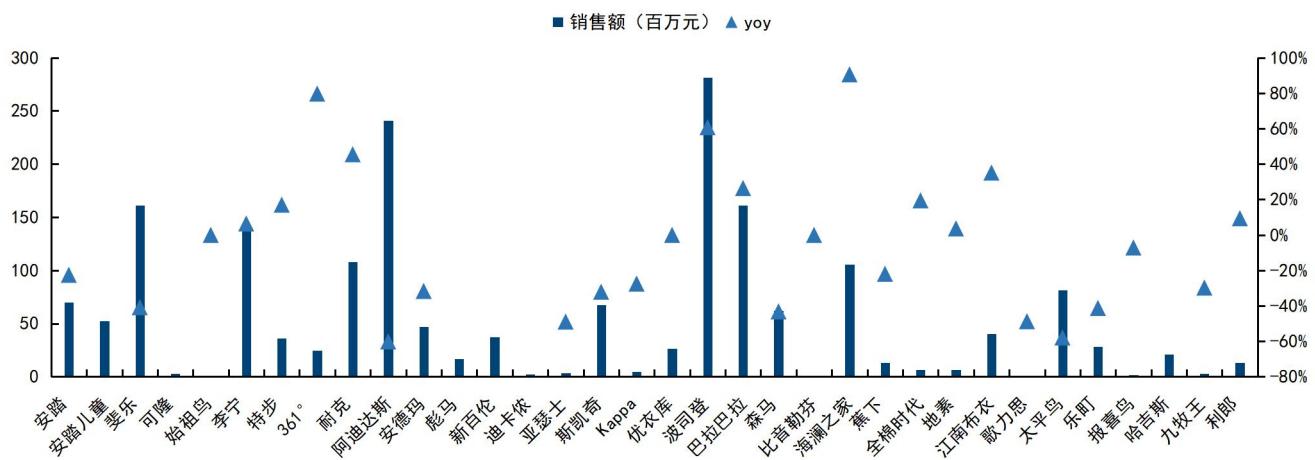
图10: 2023年1月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况


资料来源: 阿里第三方数据, 国信证券经济研究所整理

图11：2023年1月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况


资料来源：京东第三方数据，国信证券经济研究所整理

2023年1月抖音渠道超半数运动品牌销售额同比下跌，部分服装品牌出现高增长。
安踏/FILA/361度/特步分别同比-23%/-41%/+80%/+17%，耐克/阿迪达斯/Kappa/斯凯奇分别同比+46%/-60%/-27%/-32%，海澜之家/波司登分别同比+91%/+61%。

图12：2023年1月抖音重点品牌销售额及同比情况


资料来源：抖音第三方数据，国信证券经济研究所整理

2023年1月，得物平台潮鞋销售额前三的品牌分别为耐克/李宁/阿迪达斯。耐克/阿迪三叶草/李宁/安踏 GMV 分别环比增长 59%/58%/39%/34%。

1) 国际运动品牌按销售额排名，第一名耐克（均价 645 元），销售额环比+59%，第二名阿迪三叶草（均价 557 元）元，销售额环比+58%，第三名新百伦（均价 495

元），销售额环比+15%。

2) 国内品牌按销售额排名，第一名李宁（均价 349 元），销售额环比+39%，第二名安踏（均价 296 元），销售额环比+34%；

3) 奢侈品牌按销售额排名，第一名路易威登（均价 9630 元），销售额环比-67%，第二名古驰（均价 4429 元），销售额环比-59%。

图13: 2022/12-2023/1 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2022/12/31						2023/1/31					
	销售额 百万元	NoM	销售量 千件	NoM	ASP 元	NoM	销售额 百万元	NoM	销售量 千件	NoM	ASP 元	NoM
耐克 Nike	1822	-21%	3003	-24%	607	3%	2895	59%	4489	49%	645	6%
阿迪达斯 Adidas	182	-8%	444	-9%	410	2%	113	-38%	344	-23%	328	-20%
阿迪达斯 Adidas original	203	-20%	380	-17%	534	-3%	321	58%	576	52%	557	4%
新百伦 New balance	183	-7%	320	-11%	572	5%	210	15%	424	33%	495	-13%
匡威 Converse	38	-30%	107	-34%	355	6%	62	63%	159	49%	390	10%
万斯 Vans	28	-45%	97	-48%	289	6%	60	114%	207	113%	290	0%
彪马 Puma	78	-15%	238	-18%	328	3%	93	19%	302	27%	308	-6%
斐乐 Fila	64	-3%	117	-11%	547	9%	72	13%	155	32%	465	-15%
安德玛 Under Armour	23	-18%	52	-24%	442	7%	22	-4%	39	-25%	564	28%
李宁 Lining	357	-27%	1060	-27%	337	1%	496	39%	1421	34%	349	4%
安踏 Anta	111	-25%	377	-25%	294	0%	149	34%	504	34%	296	0%
特步 Xtep	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
361°	20	-33%	75	-34%	267	1%	29	45%	106	41%	274	3%
匹克 Peak	40	-32%	154	-37%	260	7%	62	55%	240	56%	258	-1%
回力 Warrior	11	-35%	76	-30%	145	-7%	19	73%	157	107%	121	-16%
路易威登 Louis Vuitton	233	-14%	26	-16%	8962	3%	78	-67%	8.1	-69%	9630	7%
古驰 Gucci	152	-17%	73	-14%	2082	-3%	62	-59%	14	-81%	4429	113%
巴黎世家 Balenciaga	62	32%	6.35	44%	9764	-8%	39	-37%	7.7	21%	5065	-48%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

行业动态

行业新闻和海外业绩

2月8日，威富集团发布了2023财年第三季度财报。财报显示，在截至2022年12月31日的三个月内，威富集团收入同比下降3%至35亿美元(约合234.5亿元人民币)；每股收益下降1%至1.31美元；调整后每股收益下降17%至1.12美元。威富集团方面表示，尽管营收相较去年有所下滑，但高于集团之前的预期。分品牌来看，以往集团旗下销售占比最高的品牌Vans继续下滑，销售额达9.269亿美元，同比下降了13%。Dickies也有大幅下跌，品牌营收同比下降16%至1.77亿美元；Timberland业绩持平，本季度营收6.0亿美元；Supreme所在的其他部门收入小幅下跌2%至5.1亿美元。不过，The North Face成功接棒Vans成为威富的销售新主力。北面本季度营收同比增长了7%，达12亿美元。（ladymax）

2月9日，美国时尚奢侈品集团Ralph Lauren公布了（截至2022年12月31日的）2023财年第三季度关键财务数据：净销售额同比增长1%至18.32亿美元（按固定汇率计：+7%），超出预期；净利润为2.165亿美元，与去年同期的2.177亿美元几乎一致。所有地区呈积极增长。集团总裁兼首席执行官Patrice Louvet在分析师电话会议上指出，按固定汇率计算，中国市场销售额以高个位数增长（+7%），这是一个令人鼓舞的成果，因为在此期间，我们94%的门店受到了疫情管控的影响，营业时间和员工出勤减少。（华丽志）

2月9日，adidas发布业绩预报，预计2022年收入将增长1%，低于预期，受与Yeezy解约等事件影响，集团2023年销售额将出现高个位数下降。adidas指如果不把已有的Yeezy鞋履库存出售，2023年的收入和营业利润将分别损失12亿欧元和约5亿欧元。

2月9日，北京日报表示根据市商务局的数据，1月1日至2月7日全市60个重点商圈监测客流量达20229.8万人次。数据显示，正月初一至正月十五，荟聚总客流量超150万人次，同比去年增长86%，销售额更是创新高，同比去年增长41%。荟聚购物中心总经理周欣表示，商场春节假期客流比疫情前的2019年还要高出20%，销售额也突破新高。（北京日报）

2月15日，在截至去年12月31日的三个月内，开云集团销售额同比下跌2%至52.84亿欧元，可比收入下跌7%，主要受Gucci收入大跌11%至27.33亿欧元影响，Saint Laurent和Bottega Veneta则分别增长10%和8%至9.03亿和4.69亿欧元。2022年全年，开云集团销售额大涨15%至203.51亿欧元，净利润录得36.14亿欧元，Gucci收入录得104.84亿欧元，同比增长8%，Saint Laurent大涨31%至33亿欧元，Bottega Veneta增长16%至17.4亿欧元，Balenciaga所在的其他部门增长18%至38.74亿欧元。（ladymax）

2月15日，日本运动服饰集团Asics日前发布2022财年业绩报告，在截至去年12月31日的12个月内，该集团销售额同比大涨20%至4846亿日元，净利润同比猛涨2.1倍至198亿日元。Asics预计，2023财年销售额将同比增长5%至5100亿日元，营业利润增长9%至370亿日元，净利润将同比增长1%至200亿日元。（ladymax）

2月17日，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。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%）。（华丽志）

2月16日，根据北上广深最新地铁客流统计，春节复工之后客流延续节前的向上趋势，2月13日-2月16日，北/上/广/深地铁客流已分别是疫情前（2019年）的100%/104%/95%/135%。（wind）

投资建议：把握消费复苏加速机遇，左侧布局中长期成长制造龙头

消费端，春节错峰拉低1月同比增幅，可比口径服饰消费回暖显著，预计3月开始基数下降叠加库龄改善，增长弹性加速释放，看好景气赛道保持成长性优势以及低估值补涨弹性，重点推荐李宁、比音勒芬、报喜鸟、安踏体育、波司登、特步国际、滔搏。制造端，国际品牌库存延续优化趋势，国内品牌随终端回暖开始去化库存，近期原材料涨价反映乐观预期先行，预计全年订单先抑后扬，建议把握左侧低位布局中长期成长个股良机，重点推荐申洲国际、华利集团、台华新材、盛泰集团、伟星股份。

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	收盘价人民币	EPS			PE			PB 2021
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
02020	安踏体育	买入	91.7	2.87	2.65	3.40	31.9	34.6	27.0	8.6
02331	李宁	买入	62.7	1.60	1.57	2.06	39.2	40.0	30.5	7.8
06110	滔搏	买入	6.2	0.39	0.35	0.41	15.6	17.4	15.1	3.6
03813	宝胜国际	买入	0.8	0.07	0.05	0.12	11.2	15.4	6.4	0.5
01368	特步国际	买入	8.1	0.36	0.34	0.45	22.4	24.0	18.1	2.7
01361	361度	无评级	3.2	0.29	0.32	0.35	11.0	10.0	9.1	0.9
03818	中国动向	无评级	0.3	-0.30	0.16	0.10	-1.0	2.0	3.1	0.2
NKE	耐克	无评级	808.8	24.29	19.69	24.96	33.3	41.1	32.4	12.5
LULU	露露柠檬	无评级	2075.5	48.52	64.16	73.45	42.8	32.3	28.3	15.3
ADS	阿迪达斯	无评级	1055.6	54.77	70.22	85.06	19.3	15.0	12.4	3.7
02313	申洲国际	买入	78.8	2.24	3.22	3.53	35.2	24.5	22.3	4.3
00551	裕元集团	无评级	10.7	0.46	1.13	1.38	23.5	9.4	7.8	0.7
02232	晶苑国际	无评级	2.0	0.39	0.41	0.45	5.2	5.0	4.5	0.7
02678	天虹纺织	买入	5.9	2.93	1.97	2.12	2.0	3.0	2.8	0.5
300979	华利集团	买入	60.2	2.45	2.83	3.30	24.6	21.3	18.2	6.4
603055	台华新材	买入	12.3	0.55	0.41	0.79	22.3	29.9	15.5	2.9
002003	伟星股份	买入	10.3	0.58	0.73	0.80	17.8	14.2	12.9	3.1
605138	盛泰集团	买入	10.7	0.57	0.79	0.99	18.8	13.5	10.8	2.9
601339	百隆东方	增持	6.9	0.93	0.87	0.73	7.4	7.9	9.3	1.1
000726	鲁泰A	买入	8.3	0.39	1.07	1.03	21.2	7.7	8.0	0.9
300577	开润股份	增持	17.0	0.75	0.38	0.67	22.7	44.9	25.3	2.5
603558	健盛集团	买入	8.72	0.43	0.80	0.95	20.3	10.9	9.2	1.5
2199	维珍妮	买入	2.96	0.38	0.34	0.56	7.9	8.7	5.3	1.2
601113	华鼎股份	无评级	3.85	-0.53	-	-	-7.3	-	-	1.2
002042	华孚时尚	无评级	3.1	0.38	0.23	0.36	8.3	13.7	8.8	0.8
1476	儒鸿	无评级	117.5	4.32	6.24	6.01	27.2	18.8	19.5	6.6
1477	聚阳实业	无评级	51.9	2.70	3.21	3.31	19.2	16.2	15.7	4.0
9910	丰泰企业	无评级	43.7	1.19	2.27	2.40	36.9	19.2	18.2	9.2
300888	稳健医疗	买入	71.2	2.91	4.09	4.56	24.5	17.4	15.6	2.8
002563	森马服饰	增持	5.7	0.55	0.34	0.56	10.3	16.7	10.2	1.3
600398	海澜之家	增持	5.5	0.58	0.54	0.63	9.4	10.1	8.7	1.6
603877	太平鸟	增持	19.7	1.44	0.43	0.99	13.6	45.7	19.8	2.2
002154	报喜鸟	买入	4.9	0.32	0.36	0.45	15.2	13.5	10.8	1.4
002029	七匹狼	无评级	5.6	0.32	0.34	0.41	17.5	16.5	13.8	0.7
601566	九牧王	无评级	8.6	0.34	0.05	0.43	25.4	177.2	20.3	1.2
002293	罗莱生活	无评级	12.0	0.86	0.77	0.92	13.9	15.5	13.0	2.5
01234	中国利郎	买入	3.5	0.39	0.49	0.56	9.0	7.2	6.3	1.1
03998	波司登	买入	3.9	0.19	0.21	0.26	20.5	18.4	15.0	3.5
ITX.MA	Inditex	无评级	208.8	8.56	9.63	10.41	24.4	21.7	20.1	5.8
9983	迅销	无评级	4907.1	95.46	116.28	130.81	51.4	42.2	37.5	7.9
002832	比音勒芬	买入	30.0	1.15	1.38	1.71	26.1	21.8	17.6	5.1
603808	歌力思	增持	10.5	0.87	0.58	1.09	12.1	18.1	9.7	1.4
603587	地素时尚	买入	16.4	1.43	1.22	1.52	11.4	13.4	10.8	2.1
603839	安正时尚	无评级	7.1	0.18	-	-	39.2	-	-	1.1
03306	江南布衣	买入	9.3	1.08	1.15	1.36	8.6	8.1	6.8	2.8
03709	赢家时尚	无评级	9.1	0.84	1.11	1.28	10.8	8.2	7.1	1.6
01913	普拉达	无评级	46.4	0.83	0.99	1.18	55.9	47.1	39.4	5.3
MC.PA	LVMH	无评级	6000.9	150.60	167.64	186.39	39.8	35.8	32.2	8.9
KER.PA	Kering	无评级	4326.2	184.03	215.09	241.27	23.5	20.1	17.9	5.6
CFR.SIX	历峰集团	无评级	1039.1	16.84	26.27	31.64	61.7	39.6	32.8	3.9
RMS.PA	Hermes	无评级	12809.9	168.72	153.26	170.84	75.9	83.6	75.0	19.8

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。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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提供。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