

纺织服装 3 月投资策略

品牌服饰加速复苏，制造出口边际向好

超配

核心观点

行情回顾：2月至今A股、港股、美股大盘下行，A股纺服板块跑赢大盘。A股、港股、美股大盘下行，A股纺织板块表现好于大盘；港股、美股纺织板块表现与大盘相近或略差于大盘。

品牌渠道：1月高端服饰与运动户外品牌表现亮眼。12月服装社零同比下滑12.5%，环比11月降幅收窄。线上销售方面，1月高端男女装和运动户外品牌表现亮眼；1月哈吉斯/salomon/比音勒芬/歌力思/牧高笛猫旗销售额同比+33%/+70%/+31%/+51%/+109%；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%。

制造出口：2月越南纺织出口增长好转，棉价回调，人民币小幅贬值。12月/1月/2月越南纺织品出口同比增速分别为-21%/-24%/0%，CAGR4分别为9.5%/-1.4%/0.7%，2月明显好转可能有春节错期因素。12月中国纺织品/服装出口增速分别为-23%/-10%。棉价前期小幅上升后又有所回调，内棉/外棉/锦纶丝价格环比上周-1.5%/-2.2%/+2.2%，旺季尚未来临，目前开机率仍在较低水平，下游采购预计保持观望。汇率方面，美元兑人民币汇率经历前期小幅升值后，近期再次贬值回到6.9。

纺服板块公司公告与行业新闻：A股方面，台华新材股东计划减持；港股方面，宝胜国际、天虹国际控股披露2022全年业绩预告；新闻方面，威富最新季报收入下降3%；亚瑟士全年销售额增长20%；安德玛Q3收入增长3%；爱马仕最新季度销售额增长26%；2022Q4淘宝天猫GMV同比下降中单位数。

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，预计3月至二季度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，越南纺织出口好转，国内品牌随终端回暖开始去化库存，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。

风险提示：国际政治风险、汇率与原材料价格波动、系统性风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
02331	李宁	买入	62.9	1661	1.57	2.06	40.1	30.6
002832	比音勒芬	买入	30.1	173	1.38	1.71	21.8	17.6
002154	报喜鸟	买入	5.4	79	0.36	0.45	15.0	12.0
02020	安踏体育	买入	96.9	2632	2.65	3.40	36.6	28.5
03998	波司登	买入	4.0	420	0.21	0.26	18.8	15.3
01368	特步国际	买入	8.2	217	0.34	0.45	24.2	18.3
06110	滔搏	买入	6.5	401	0.35	0.41	18.2	15.8
02313	申洲国际	买入	80.0	1204	3.22	3.53	24.9	22.6
300979	华利集团	买入	58.1	672	2.76	2.81	21.0	20.7
603055	台华新材	买入	12.0	109	0.41	0.79	29.3	15.2
605138	盛泰集团	买入	11.0	62	0.79	0.99	13.9	11.1
002003	伟星股份	买入	10.8	113	0.73	0.80	14.9	13.5

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

联系人：关竣尹

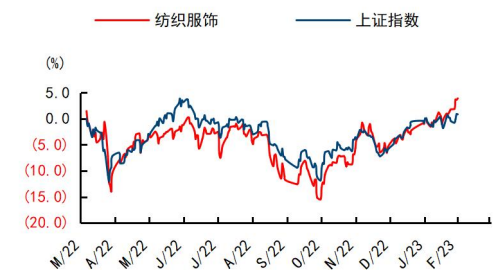
0755-81981391

0755-81982834

dingshijie@guosen.com.cn ganguanjunyin@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（2304期）-看好品牌服饰复苏加速，把握板块加仓良机》——2023-02-20
- 《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

内容目录

行情回顾：A股、港股、美股大盘下行，A股纺服板块跑赢大盘	5
品牌渠道：12月社零降幅收窄，1月高端男女装与运动户外品牌表现亮眼	7
制造出口：2月越南纺织出口增长好转，棉价回调，人民币小幅贬值	10
纺服板块公司公告与行业新闻一览	13
投资建议	17
风险提示	19
免责声明	20

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 2 月 28 日)	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现 (截至 2 月 28 日)	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 2 月 28 日)	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 2 月 28 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: 2023 年 1 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况	9
图 14: 2023 年 1 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况	9
图 15: 2023 年 1 月抖音销售额前十品牌榜单	10
图 16: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比	11
图 17: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI	11
图 18: 柯桥纺织景气指数	11
图 19: 国内与国际棉价趋势	11
图 20: 盛泽喷水喷气织机开机率	12
图 21: 纱、布产量当月同比	12
图 22: 锦纶丝 FDY 价格走势	12
图 23: PA66 价格走势	12
图 24: 中国出口集装箱运价指数	13
图 25: 美元兑人民币汇率走势	13

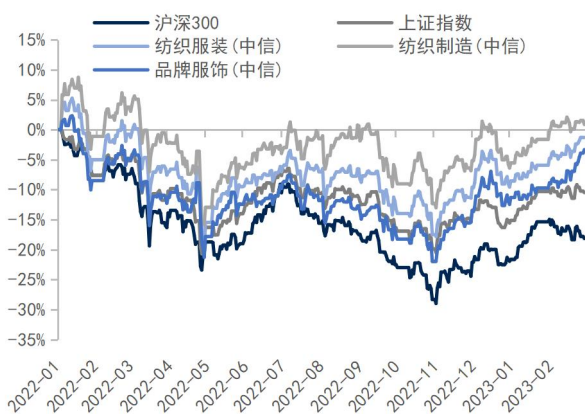
表1: A股公司公告一览	13
表2: A股公司公告一览(续)	14
表3: 港股公司公告一览	14
表4: 行业新闻与海外业绩	17

行情回顾：A股、港股、美股大盘下行，A股纺织板块跑赢大盘

2月A股、港股、美股大盘下行，A股纺织板块表现好于大盘；港股、美股纺织板块表现与大盘相近或略差于大盘。

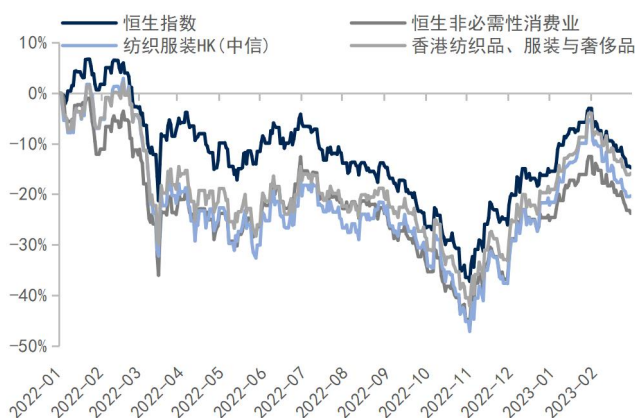
1. A股：2月大盘震荡下行，纺织制造和品牌服饰跑赢大盘；
2. 港股：2月大盘下行，纺织服装板块表现与大盘相近；
3. 美股：2月大盘震荡下行，可选板块差于大盘；
4. 台股：2月大盘上行，纺织板块表现略差于大盘。

图1：A股大盘与板块指数年初至今行情走势



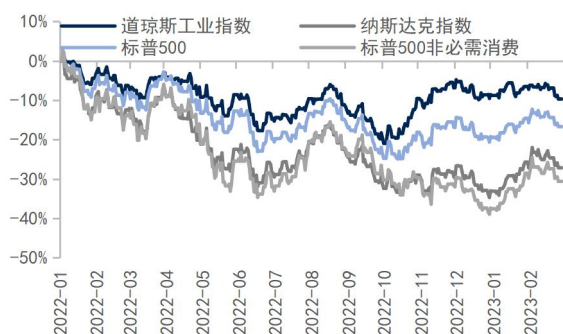
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：港股大盘与板块指数年初至今行情走势



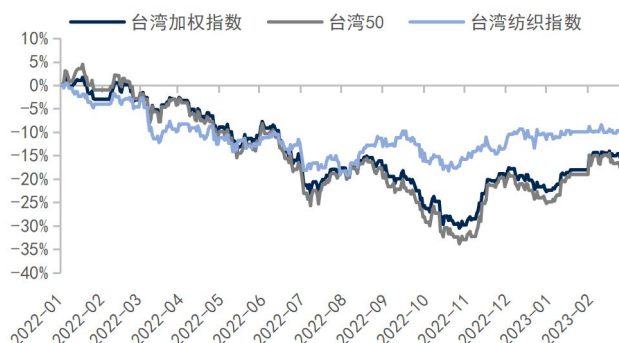
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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2月28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	C1005017.WI	纺织服装(中信)	3.6%	4.2%	7.9%	9.2%	5.6%	7.9%	3064.9
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	0.7%	6.0%	6.8%	6.4%	0.2%	6.8%	2943.8
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	6.3%	2.6%	9.0%	11.8%	10.7%	9.0%	1176.1
	000300.SH	沪深300	-2.7%	7.4%	4.4%	5.1%	-0.8%	4.4%	4043.8
	000001.SH	上证指数	0.1%	5.4%	5.5%	3.4%	1.0%	5.5%	3258.0
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性	-9.2%	11.3%	1.1%	13.7%	0.1%	1.1%	2590.9
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	-1.3%	14.6%	1.6%	19.9%	4.7%	1.6%	2576.8
	887160.WI	香港纺织品、服装与奢侈品	-8.3%	13.3%	4.0%	19.1%	6.6%	4.0%	14585.5
	HSI.HI	恒生指数	-8.7%	10.4%	0.8%	9.6%	0.0%	0.8%	19943.5
美股	DJII.GI	道琼斯工业指数	-3.7%	2.8%	-1.0%	-3.1%	3.2%	-1.0%	32816.9
	IXIC.GI	纳斯达克指数	-1.6%	10.7%	8.9%	3.7%	-4.1%	8.9%	11394.9
	SPX.GI	标普500	-2.6%	6.2%	3.4%	0.3%	-0.4%	3.4%	3970.0
	S5COND.SPI	标普500非必需消费	-3.4%	15.0%	11.1%	2.0%	-9.4%	11.1%	1117.5
台股	TWII.TW	台湾加权指数	1.6%	8.0%	9.7%	5.4%	3.7%	9.7%	15503.8
	TW50.TW	台湾50	0.2%	10.4%	10.2%	4.2%	3.2%	10.2%	11804.4
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	-0.2%	0.8%	0.7%	2.7%	2.5%	0.7%	586.9

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2月至今表现好于大盘, 港股公司部分公司表现较好, 海外公司表现较差。

1. A股方面, 相比沪深300收益率, 九牧王(+23.6%)、海澜之家(+18.1%)、太平鸟(+14.8%)、森马服饰(+7.1%)等表现较好。
2. 港股方面, 相比恒生指数, 普拉达(+6.6%)、波司登(+2.3%)等表现较好。
3. 台股方面, 相比中国台湾加权指数, 重点企业表现较差。
4. 海外方面, 相比道琼斯工业指数, 露露柠檬(+0.4%)等表现较好。

图6: A股重点上市公司行情表现(截至2月28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	002563.SZ	森马服饰	7.1%	5.5%	13.0%	16.8%	14.1%	13.0%	5.9
	600398.SH	海澜之家	18.1%	-0.8%	17.2%	27.3%	38.6%	17.2%	6.2
	603877.SH	太平鸟	14.8%	0.9%	15.8%	22.3%	16.9%	15.8%	21.3
	002029.SZ	七匹狼	5.5%	1.4%	7.0%	6.8%	6.7%	7.0%	5.9
	601566.SH	九牧王	23.6%	10.4%	36.4%	28.5%	30.1%	36.4%	10.4
	002293.SZ	罗莱生活	7.0%	5.1%	12.4%	23.1%	19.2%	12.4%	12.6
高端时尚	300888.SZ	稳健医疗	-1.9%	0.6%	-1.4%	2.1%	0.0%	-1.4%	70.5
	002832.SZ	比音勒芬	10.7%	6.4%	17.8%	23.1%	38.6%	17.8%	30.2
	603808.SH	歌力思	2.9%	16.3%	19.7%	19.8%	19.5%	19.7%	10.9
	603587.SH	地素时尚	9.5%	2.5%	12.2%	16.3%	16.3%	12.2%	17.1
	603839.SH	安正时尚	7.5%	-1.4%	6.0%	7.8%	3.8%	6.0%	7.4
	002154.SZ	报喜鸟	16.3%	10.0%	27.9%	38.3%	41.4%	27.9%	5.3
制造出口	300979.SZ	华利集团	-10.2%	10.4%	-0.9%	16.0%	-3.8%	-0.9%	56.6
	603055.SH	台华新材	-2.1%	23.4%	20.8%	27.0%	8.9%	20.8%	12.2
	002003.SZ	伟星股份	-4.9%	10.9%	5.4%	7.5%	-11.2%	5.4%	10.7
	601339.SH	百隆东方	20.0%	-1.6%	18.1%	23.7%	16.2%	18.1%	6.7
	000726.SZ	鲁泰A	6.1%	9.1%	15.7%	6.6%	6.4%	15.7%	8.5
	300577.SZ	开润股份	-1.1%	5.6%	4.5%	7.4%	21.5%	4.5%	16.7
	603558.SH	健盛集团	3.2%	5.5%	8.9%	3.2%	-17.3%	8.9%	9.0
	002042.SZ	华孚时尚	2.9%	2.6%	5.6%	-0.9%	-8.9%	5.6%	3.2

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2月28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	2.3%	17.5%	20.2%	26.4%	4.4%	20.2%	4.5
	1234.HK	中国利郎	-0.2%	6.9%	6.6%	9.0%	10.2%	6.6%	4.0
	3306.HK	江南布衣	-2.3%	9.1%	6.6%	30.6%	36.6%	6.6%	10.0
高端时尚	1913.HK	普拉达	6.6%	13.5%	21.0%	30.4%	28.4%	21.0%	53.4
	1910.HK	新秀丽	-5.2%	13.1%	7.3%	9.7%	16.1%	7.3%	22.1
	3709.HK	赢家时尚	0.6%	-6.3%	-5.7%	11.7%	-5.7%	-5.7%	10.6
体育用品	2020.HK	安踏体育	-12.3%	15.7%	1.5%	18.4%	11.8%	1.5%	103.8
	2331.HK	李宁	-13.2%	13.9%	-1.1%	15.7%	-3.3%	-1.1%	67.0
	6110.HK	滔搏	-11.4%	19.4%	5.8%	40.6%	10.9%	5.8%	6.6
	3813.HK	宝胜国际	-12.8%	25.3%	9.3%	67.3%	3.8%	9.3%	0.8
	1368.HK	特步国际	-14.0%	19.7%	2.9%	5.3%	-13.6%	2.9%	8.9
	1361.HK	361度	-6.1%	13.8%	6.9%	8.2%	-11.7%	6.9%	3.6
	3818.HK	中国动向	-12.7%	27.4%	11.3%	11.8%	2.2%	11.3%	0.3
制造出口	2313.HK	申洲国际	-13.0%	11.9%	-2.6%	27.8%	6.5%	-2.6%	85.5
	0551.HK	裕元集团	-7.5%	17.2%	8.4%	22.7%	4.2%	8.4%	11.9
	2232.HK	晶苑国际	-14.9%	2.5%	-12.8%	-4.5%	-16.5%	-12.8%	2.1
	2678.HK	天虹纺织	-3.8%	14.2%	9.9%	9.9%	0.2%	9.9%	6.9
	1836.HK	九兴控股	-0.9%	7.6%	6.7%	10.1%	-3.1%	6.7%	7.8
	1382.HK	互太纺织	-5.7%	10.2%	3.9%	8.8%	-2.1%	3.9%	2.7

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2月28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	-7.3%	8.8%	0.9%	11.4%	10.1%	0.9%	118.0
	ADDF.OO	阿迪达斯	-9.6%	15.7%	4.6%	14.1%	-8.4%	4.6%	143.8
	LULU.O	露露柠檬	0.4%	-4.2%	-3.8%	-15.2%	0.3%	-3.8%	308.1
	SKX.N	斯凯奇	-8.9%	14.8%	4.6%	8.7%	14.6%	4.6%	43.9
	VFC.N	威富公司	-21.8%	12.1%	-12.4%	-24.2%	-40.6%	-12.4%	24.2
	UAA.N	安德玛	-21.5%	21.9%	-4.3%	-1.2%	12.0%	-4.3%	9.7
服装零售	TJX.N	TJX公司	-5.4%	2.8%	-2.7%	-3.3%	24.4%	-2.7%	77.2
	ROST.O	罗斯百货	-5.7%	1.8%	-4.0%	-4.3%	29.9%	-4.0%	111.5
	FL.N	富乐客	-1.4%	16.3%	14.7%	9.2%	20.7%	14.7%	42.9
	GPS.N	盖普公司	-2.4%	21.9%	19.0%	-8.1%	41.2%	19.0%	13.2
制造出口	1476.TW	儒鸿	-3.2%	0.2%	-3.0%	6.8%	6.9%	-3.0%	480.5
	1477.TW	聚阳实业	-1.6%	-6.4%	-7.9%	-4.7%	20.5%	-7.9%	214.5
	9910.TW	丰泰企业	-6.1%	-4.6%	-10.4%	-2.6%	9.1%	-10.4%	185.0

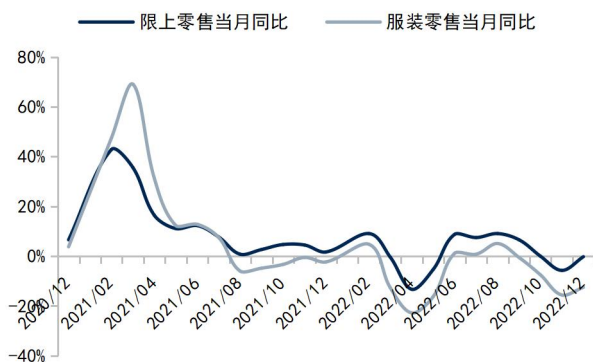
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

品牌渠道：12月社零降幅收窄，1月高端男女装与运动户外品牌表现亮眼

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%。

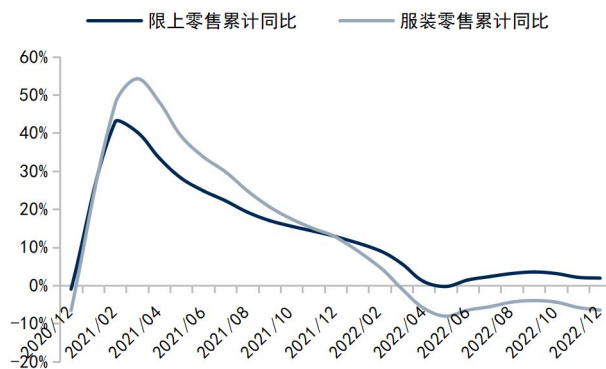
从线上数据来看，天猫京东平台 12 月女装、男装、童装、运动服、运动鞋零售销售额为 13370.0/10548.1/5101.0/2139.7/2959.5 百万元，同比 -16.4%/-2.8%/8.0%/9.3%/-17.1%，运动服和童装增速出现了明显的转正。

图9：限上整体与服装零售额当月同比



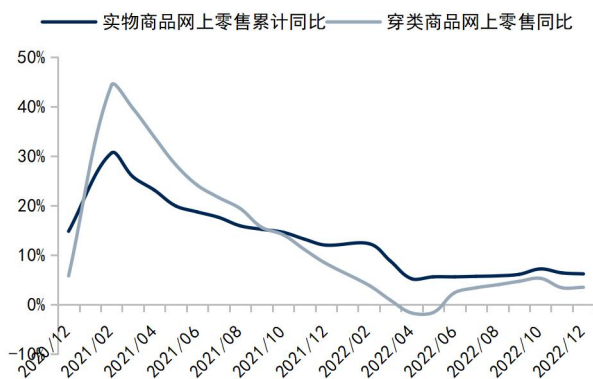
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：限上整体与服装零售额累计同比



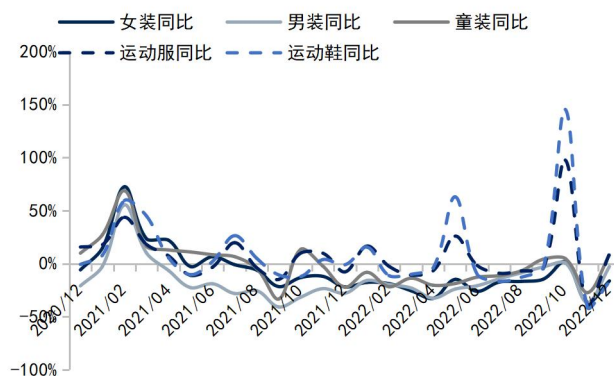
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

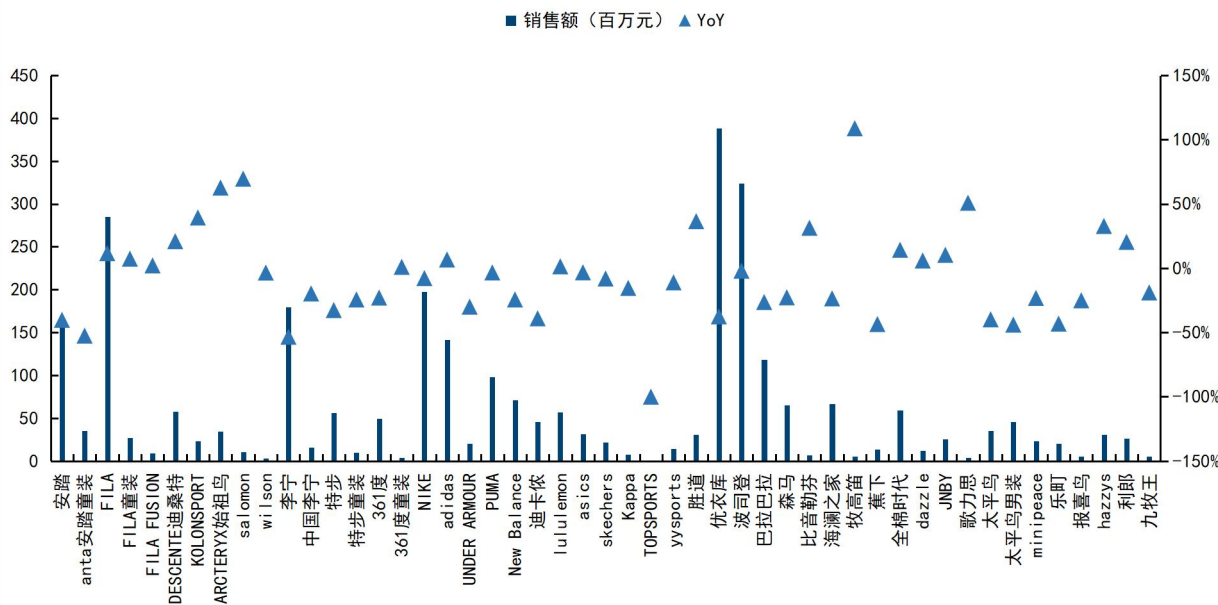
图12：运动鞋服阿里线上当月销售额同比



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

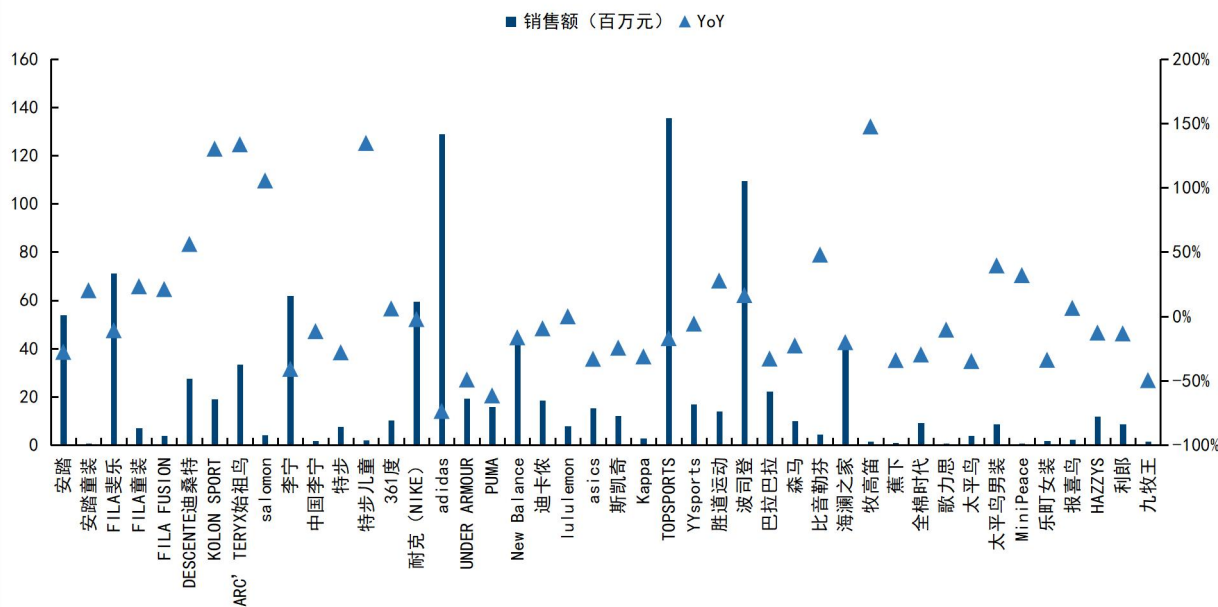
- 1) 2023 年 1 月重点关注品牌天猫旗舰店，安踏/361 度/李宁/特步分别同比 -40%/-23%/-53%/-33%，迪卡侬/新百伦/哈吉斯/salomon 分别同比 -39%/-24%/+33%/+70%，比音勒芬/牧高笛/歌力思分别同比+31%/+109%/+51%。
- 2) 2023 年 1 月重点关注品牌京东旗舰店，安踏/FILA/李宁/特步分别同比 -28%/-11%/-41%/-28%，PUMA/阿迪达斯/安德玛/迪桑特分别同比 -62%/-74%/-49%/+56%，比音勒芬/蕉下/牧高笛分别同比+48%/-34%/+148%。

图13: 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

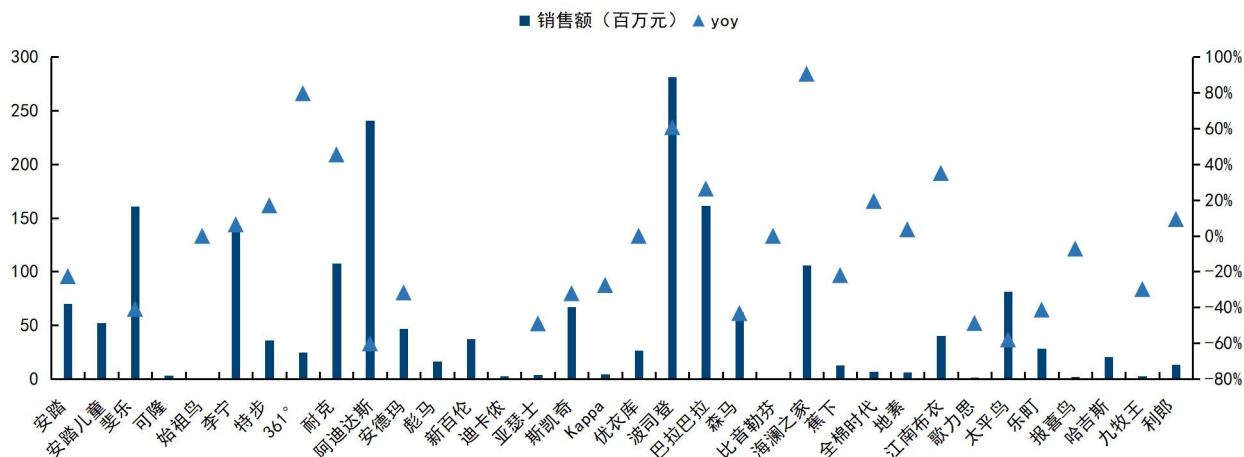
图14: 2023年1月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况



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15：2023年1月抖音销售额前十品牌榜单



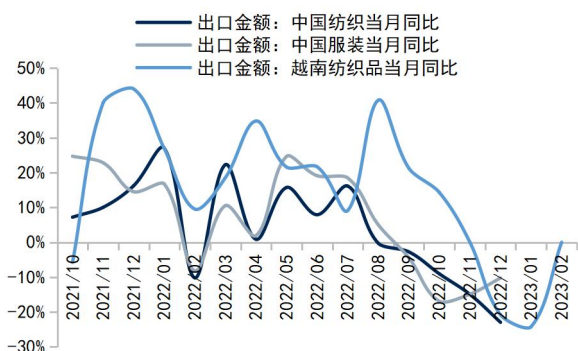
资料来源：蝉妈妈，国信证券经济研究所整理

制造出口：2月越南纺织出口增长好转，棉价回调，人民币小幅贬值

出口方面，2023年2月越南纺织品出口增速明显好转，可能有春节错期因素。12月/1月/2月越南纺织品出口同比增速分别为-21%/-24%/0%，4年复合增速分别为9.5%/-1.4%/0.7%，2月的4年复合增速回到2022年4月的高水平，这里面可能有春节错期的因素（2022/1/31-2022/2/4；2023/1/20-2023/1/26为越南春节假期）。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。

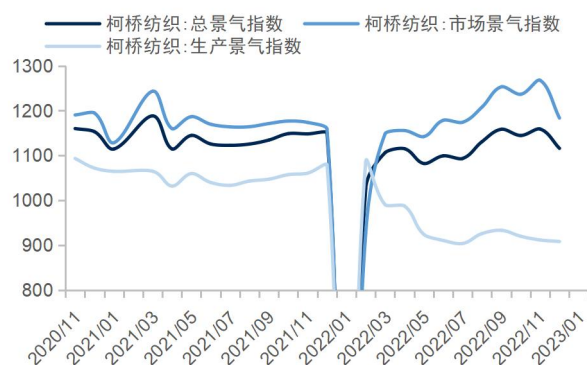
内外棉价明显上升后又有所回调，旺季尚未来临前下游采购预计保持观望。2023年2月27日，内棉价格15439元/吨，内棉价格在2022年12月开始触底回升，从不足15000元/吨小幅回升至接近16000元/吨的水平，近日又回落15500元/吨的水平。外棉价格总体呈现稳中有降的趋势，1月平均在17200元/吨，近期下降到16798元/吨。当下订单旺季尚未来临，上游涨价对下游采购原材料可能带来观望情绪，涨价持续性有待需求支撑，后续需要观察下游开机率和库存变化情况。

图 16: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



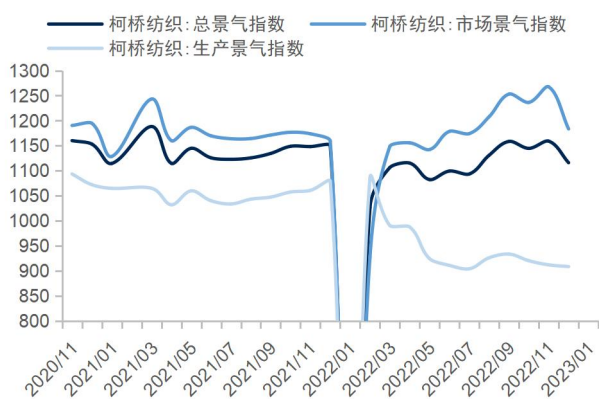
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 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 18: 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 19: 国内与国际棉价趋势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

近两周盛泽地区喷水喷气织机开机率平均为 47.1%，环比-23.9p.p.。12 月纱产量与布产量同比分别为+0%/-10.3%。锦纶价格方面，近一周锦纶丝价格为 17650 元/吨，环比上周+2.2%。

图20: 盛泽喷水喷气织机开机率



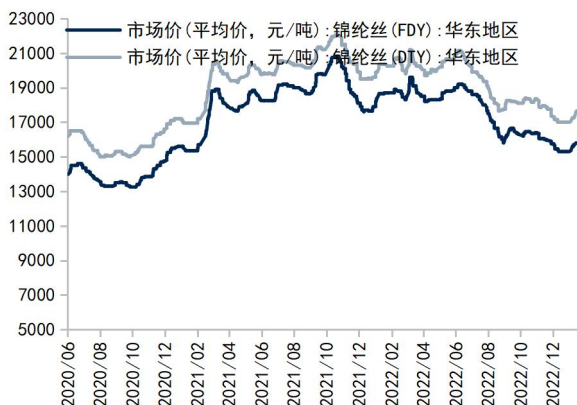
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 纱、布产量当月同比



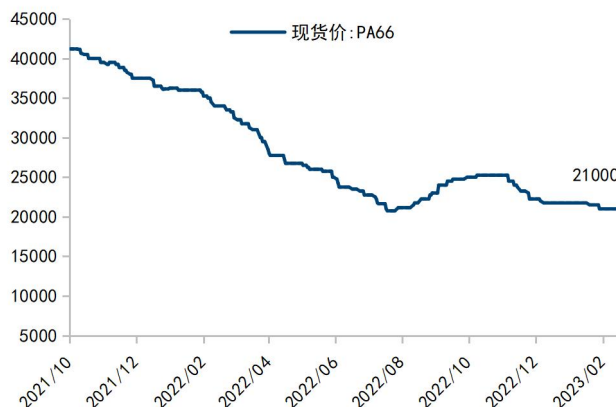
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 锦纶丝 FDY 价格走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

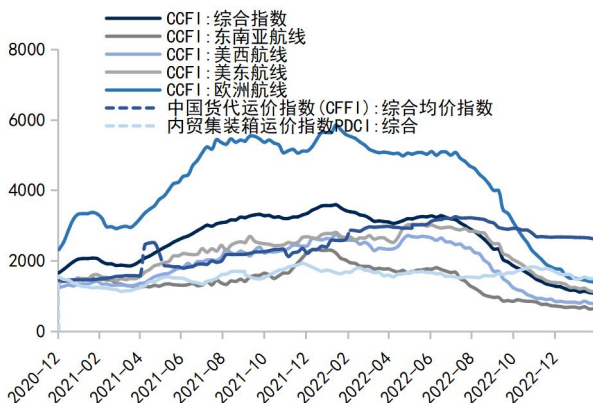
图23: PA66 价格走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2月综合运价回归低位, 人民币近期又有小幅贬值趋势。2022年2月中以来运价面临高位拐点, 9月开始持续下行, 2023年1月运价已下降至, 2023年2月末运价环比下降7.1%, 其余地区运价指数均环比双位数下降。另外, 2022年中以来人民币整体呈现贬值趋势, 11月末美元兑人民币汇率增长至7.35左右的水平, 随后回调到6.8左右, 近期又贬值回到6.9左右。

图24: 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25: 美元兑人民币汇率走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

纺服板块公司公告与行业新闻一览

1. A股公司方面:

- 1) 比音勒芬、鲁泰 A 购买理财产品或认购私募基金份额;
- 2) 鲁泰 A 进行对外投资;
- 3) 台华新材大股东计划减持;
- 4) 开润股份、鲁泰 A、歌力思、地素时尚回购股权;
- 5) 朗姿股份及控股子公司进行对外担保。

表1: A股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2023-02-25	朗姿股份	借贷担保	公司及控股子公司对外担保总余额为 5.5 亿元, 占公司 2021 年度经审计净资产的 18.6%; 其中, 实际被担保方北京莱茵服装有限公司资产负债率超过 70%。
2023-02-21	比音勒芬	资金投向	公司近日购买理财产品 3500 万元, 起息日为 2023 年 2 月 20 日, 到期日为 2023 年 5 月 19 日, 预期年化收益率为 1.3%~3%, 资金来源为募集资金。
2023-02-14	鲁泰 A	资金投向	公司认购源晖红利 2 号私募证券投资基金 (开放式私募基金) 2 亿元的份额。
2023-02-14	鲁泰 A	资金投向	公司对投资设立的全资子公司辉麟国际之家投资 3.3 亿元, 以用于扩大对外投资规模。
2023-02-13	太平鸟	权益变动	2023 年 2 月 10 日, 太平鸟集团和张江波先生签署《股份转让协议书》, 将其持有的公司无限售流通股 2382.2 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先生。本次转让完成后, 张江波先生持有公司 5.07% 的股份, 成为公司持股 5% 以上的股东。
2023-02-10	华利集团	资金投向	公司近期赎回闲置募集资金购买的已到期理财产品, 赎回本金共计人民币 6.1 亿元, 获得收益合计人民币 701.3 万元。公司近 12 个月累计使用闲置募集资金进行委托理财 (仅限现金管理, 包括但不限于结构性存款、金融机构的收益凭证、大额存单、定期存款等) 的未到期余额 (含本次) 为人民币 25.9 亿元。
2023-02-10	台华新材	股份增减持	公司控股股东福華環球持有公司股份 2.8 亿股, 占公司总股本 31.5%, 计划 3 个交易日之后的 6 个月内通过大宗交易的方式减持公司股份不超过 3450 万股, 减持比例不超过公司总股本的 3.9%, 且在任意连续 90 日内减持股份总数不超过公司股份总数的 2%。
2023-02-08	太平鸟	人事变动	公司董事兼总经理陈红朝先生因个人原因, 申请辞去公司董事、董事会提名委员会委员、总经理职务, 辞职后不在公司担任任何职务。

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表2: A股公司公告一览(续)

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2023-02-07	伟星股份	股本变动, 股权激励	公司的第五期股权激励计划第一个限售期股票解除限售条件成就, 解除限售的对象为激励计划的 161 名激励对象, 解除限售的限制性股票数量为 286 万股, 占公司总股本的 0.28%。
2023-02-07	开润股份	股份增减持	公司于近日收到钟治国先生出具的《关于减持计划实施情况的告知函》, 截至目前, 钟治国先生股份减持数量已过半。根据 2022 年 12 月 13 日的预披露公告, 钟治国限售计划坚持股份 63.3 万股, 占公司总股本 0.3%。
2023-02-02	太平鸟	股本变动, 股权激励	公司 2021 年限制性股票激励计划第一个解除限售期符合解除限售条件的激励对象共计 44 人, 可解除限售的限制性股票数量为 146.4 万股, 占目前公司总股本的 0.3%, 于 2 月 7 日上市流通。
2023-02-02	开润股份	回购股权	截至 2023 年 1 月 31 日, 公司累计通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购公司股份 74.5 万股, 占公司总股本的 0.31%, 最高成交价为 13.7 元/股, 最低成交价为 13.27 元/股, 成交总金额为 1003.7 万元(不含交易费用)。
2023-02-02	鲁泰 A	回购股权	截止 2023 年 1 月 31 日公司以集中竞价方式回购 B 股, 累计回购数量 2131.9 万股, 占公司总股本的比例为 2.40%, 最高成交价为 4.80 港币/股, 最低成交价为 4.37 港币/股, 成交总金额为港币 9998.5 万元(含交易费用)。
2023-02-01	歌力思	回购股权	自 2022 年 5 月 11 日首次实施回购股份之日起至 2023 年 1 月 31 日, 公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份 536.0 万股, 已回购股份占公司总股本的比例为 1.45%, 回购成交的最高价为 10.13 元/股、最低价为 8.47 元/股, 已支付的资金总额为人民币 5113.37 万元(不含交易佣金等交易费用)。
2023-02-01	地素时尚	回购股权	公司截至 2023 年 1 月 31 日通过集中竞价交易方式已累计回购股份数量为 550.2 万股, 占公司总股本的比例为 1.1%, 最高成交价格为人民币 15.70 元/股、最低成交价格为人民币 13.45 元/股, 已支付的资金总额为人民币 8003.5 万元(不含交易手续费)。

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2. 港股公司方面:

- 1) 宝胜国际、天虹国际披露 2022 年全年业绩预告;
- 2) 裕元集团、宝胜国际发布 1 月营收公告;

表3: 港股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2023-02-24	宝胜国际	业绩预告	公司预计 2022 年度将录得营业收入 186.4 亿元、归母净利润 0.9 亿元, 分别同比下降 20%、75%。
2023-02-10	裕元集团	月度营收公告	公司 2023 年 1 月单月制造业务收入下降 25%、宝胜收入下降 0.3%。
2023-02-10	宝胜国际	月度营收公告	公司 2023 年 1 月单月营收 28.1 亿元, 太平鸟关闭下跌 0.3%。
2023-02-02	天虹国际	业绩预告	公司预计 2022 年度录得纯利较 2021 年度的 27 亿元减少逾 90%。

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

行业新闻

行业动态:

- 1) 2023 年 2 月, 北京/上海/广州/深圳地铁月度平均客流量分别为 892.9/937.8/837.5/716.4 万人次, 为 2019 年同期的 107.6%/112.3%/118.6%/187.9%。2023 年 1-2 月平均来看, 北京/上海/广州/深圳地铁平均客流量分别为 677.8/724.8/641.3/536.2 万人次, 为 2019 年同期的 72.1%/77.4%/81.7%/117.8%。(MetroDB)
- 2) 数字咨询公司 Lectra(力克)发布了一份名为《Decoding Luxury Footwear》的报告, 数据来自公司旗下平台 Retviews。报告亮点有: 1) 运动鞋在所有市场的份额都有所下降, 但仍在奢侈鞋履中占重要地位。2) 正装鞋履回归, 乐福鞋和高跟凉鞋份额扩大, 且定价普遍高于运动鞋款。3) 较欧洲、日本、英国等市场而言, 奢侈鞋履品牌在中国市场的定价更高。(华丽志)
- 3) 卡地亚母公司历峰集团宣布首席可持续发展官 Bérangère Ruchat 加入集团高

级执行委员会，即刻生效。Bérangère Ruchat 于 2021 年加入历峰，是集团首位首席可持续发展官，在可持续发展领域拥有 20 多年的丰富经验。与此同时，卡地亚提拔 Mercedes Abramo 为品牌首席副商务官，前宝格丽日本总裁兼首席执行官 Walter Bolognino 将接替她出任卡地亚北美首席执行官。(Ladymax)

品牌动态：

- 1) Steve Madden 2022 年收入同比大涨 13.7%至 21.22 亿美元，毛利率从上一年 41.1%提升至 41.2%，营业利润也大涨近 16%至 2.8 亿美元。受去年底疫情反复影响，Steve Madden 销售额同比下跌 18.6%至 4.7 亿美元，但仍超过分析师预期。对于 2023 年，Steve Madden 持谨慎态度，预计收入将下跌 6.5%至 8%，每股收益为 2.4 美元至 2.5 美元。(华利志)
- 2) 在截至 1 月 1 日的第四季度内，American Apparel 母公司 Gildan Activewear 销售额下跌 8%至 7.2 亿美元，净利润大跌 52%至 8390 万美元。尽管第四季度表现不佳，但 Gildan Activewear 去年全年销售额依然实现 11%的增长至 32 亿美元，创历史新高，净利润减少 10%至 5.45 亿美元。(Ladymax)
- 3) Longchamp 首席执行官 Jean Cassegrain 日前在接受采访时透露，中国是品牌第三大市场，仅次于法国和美国，已在中国已开设了 35 家店，未来每年将会按 5 至 6 家新店的节奏扩张。Longchamp 经典产品“饺子包”Le Pliage 至今销量已超过 3000 万套，艺术总监为 Sophie Delafontanie。(Ladymax)
- 4) 西班牙快时尚巨头 Mango 加速国际化扩张，将在英国伦敦 Milton Keynes 购物中心开设 Mango Woman 门店，销售面积将超过 4500 平方英尺，令品牌在英国的门店数量超过 40 家。(mango.com)
- 5) 开云集团在最新的财报会议中透露，Gucci 将推出专门为 VIP 客户服务的沙龙门店，最快会于 4 月在洛杉矶进行性试点，主要发售过去两年品牌高定产品，价格在 4 万至 300 万欧元之间，涵盖高级珠宝、服装、家居和礼品等。开云集团首席执行官 François-Henri Pinault 表示，随着越来越多人开始关注奢侈品，对极高端客户的服务提升成为奢侈品牌竞争力的关键。(Ladymax)
- 6) 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%。(Crocs.com)
- 7) 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。(华利志)
- 8) 安德玛公布了截至 2022 年 12 月 31 日的 2023 财年第三季度未经审计财务数据：收入较去年同期增长 3.4%至 15.8 亿美元，以固定汇率计增长 7%，调整后的每股收益为 16 美分，超出分析师预期。(underarmour.com)
- 9) 美国户外运动品牌 HOKA ONE ONE 赞助举办深圳马拉松将于 3 月 19 日开幕。这是品牌赞助的第一场国内马拉松赛事。(华利志)

- 10) 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）
- 11) 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）
- 12) 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）
- 13) 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）

表4：行业新闻与海外业绩

新闻日期	相关主体	新闻主题	新闻要点
2023/2/28	地铁客流量	行业数据	2023年2月，北京/上海/广州/深圳地铁月度平均客流量分别为892.9/937.8/837.5/716.4万人次，为2019年同期的107.6%/112.3%/118.6%/187.9%。2023年1-2月平均来看，北京/上海/广州/深圳地铁平均客流量分别为677.8/724.8/641.3/536.2万人次，为2019年同期的72.1%/77.4%/81.7%/117.8%。(MetroDB)
2023/2/24	Steve Madden	业绩公告	Steve Madden 2022年收入同比大涨13.7%至21.22亿美元，毛利率从上一年的41.1%提升至41.2%，营业利润也大涨近16%至2.8亿美元。受去年底疫情反复影响，Steve Madden销售额同比下跌18.6%至4.7亿美元，但仍超过分析师预期。对于2023年，Steve Madden持谨慎态度，预计收入将下跌6.5%至8%，每股收益为2.4美元至2.5美元。(华丽志)
2023/2/24	Gildan Activewear	业绩公告	在截至1月1日的第四季度内，American Apparel母公司Gildan Activewear销售额下跌8%至7.2亿美元，净利润大跌52%至8390万美元。尽管第四季度表现不佳，但Gildan Activewear去年全年销售额依然实现11%的增长至32亿美元，创历史新高，净利润减少10%至5.45亿美元。(Ladymax)
2023/2/22	Longchamp	品牌动态	Longchamp首席执行官Jean Cassegrain日前在接受采访时透露，中国是品牌第三大市场，仅次于法国和美国，已在中国已开设了35家店，未来每年将会按5至6家新店的节奏扩张。Longchamp由Jean Cassegrain的祖父于1948年创立，经典产品“饺子包”Le Pliage至今销量已超过3000万套，艺术总监为Sophie Delafontanie。(Ladymax)
2023/2/22	Mango	品牌动态	西班牙快时尚巨头Mango加速国际化扩张，将在英国伦敦Milton Keynes购物中心开设Mango Woman门店，销售面积将超过4500平方英尺，令品牌在英国的门店数量超过40家。随着业绩重回增长轨道，此前Mango曾预计2022年会在全球开设约270家新店，令总数增至2600家。(Ladymax)
2023/2/21	开云集团	品牌动态	开云集团在最新的财报会议中透露，Gucci将推出专门为VIP客户服务的沙龙门店，最快会于4月在洛杉矶进行性试点，主要发售过去两年品牌高定产品，价格在4万至300万欧元之间，涵盖高级珠宝、服装、家居和礼品等。开云集团首席执行官François-Henri Pinault表示，随着越来越多人开始关注奢侈品，对极高端客户的服务提升成为奢侈品牌竞争力的关键。(Ladymax)
2023/2/17	Crocs	业绩公告	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%。(Crocs.com)
2023/2/17	历峰集团	人事变动	卡地亚母公司历峰集团宣布首席可持续发展官Bérangère Ruchat加入集团高级执行委员会，即刻生效。Bérangère Ruchat于2021年加入历峰，是集团首位首席可持续发展官，在可持续发展领域拥有20多年的丰富经验。与此同时，卡地亚提拔Mercedes Abramo为品牌首席副商务官，前宝格丽日本总裁兼首席执行官Walter Bolognino将接替她出任卡地亚北美首席执行官。(Ladymax)
2023/2/16	Asics	业绩公告	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。(华丽志)
2023/2/16	Calzedonia	业绩公告	在截至去年12月31日的12个月内，意大利时尚服装集团Calzedonia收入大涨21.6%至30.4亿欧元。报告期内，Calzedonia新增了252家门店，令总门店数增加至5328家。Calzedonia集团旗下包含Calzedonia、Intimissimi、Tezenis和Falconeri等品牌，为提高所有品牌的知名度，该集团计划在2023年继续增加对零售、营销和传播的投入。(Ladymax)
2023/2/9	安德玛	品牌动态	安德玛公布了截至2022年12月31日的2023财年第三季度未经审计财务数据：收入较去年同期增长3.4%至15.8亿美元，以固定汇率计增长7%，调整后的每股收益为16美分，超出分析师预期。(underarmour.com)
2023/2/9	Hoka One One	品牌动态	美国户外运动品牌HOKA ONE ONE赞助举办深圳马拉松将于3月19日开幕。这是品牌赞助的第一场国内马拉松赛事。(华丽志)
2023/2/1	奢侈品鞋履	行业数据	数字咨询公司Lectra(力克)发布了一份名为《Decoding Luxury Footwear》的报告，数据来自公司旗下平台Retviews。报告亮点有：1)运动鞋在所有市场的份额都有所下降，但仍在奢侈鞋履中占重要地位。2)正装鞋履回归，乐福鞋和高跟鞋份额扩大，且定价普遍高于运动鞋款。3)较欧洲、日本、英国等市场而言，奢侈鞋履品牌在中国市场的定价更高。(华丽志)

资料来源：品牌官网、华丽志、Ladymax，国信证券经济研究所整理

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，预计3月至二季度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，越南纺织出口好转，国内品牌随终端回暖开始去化库存，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	EPS			PE			PB
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021
02020	安踏体育	买入	91.9	2.87	2.65	3.40	32.0	34.7	27.0	8.6
02331	李宁	买入	59.3	1.60	1.57	2.06	37.0	37.8	28.8	7.4
06110	滔搏	买入	5.8	0.39	0.35	0.41	14.7	16.3	14.2	3.4
03813	宝胜国际	买入	0.7	0.07	0.05	0.12	10.6	14.5	6.0	0.5
01368	特步国际	买入	7.9	0.36	0.34	0.45	21.8	23.3	17.6	2.6
01361	361度	无评级	3.2	0.29	0.32	0.35	10.8	9.8	9.0	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	822.7	26.03	21.10	26.74	31.6	39.0	30.8	12.7
LULU	露露乐蒙	无评级	2153.7	51.99	68.73	78.69	41.4	31.3	27.4	15.8
ADS	阿迪达斯	无评级	1024.4	55.07	70.60	85.52	18.6	14.5	12.0	3.6
02313	申洲国际	买入	75.7	2.24	3.22	3.53	33.8	23.5	21.4	4.1
00551	裕元集团	无评级	10.5	0.46	1.21	1.47	23.1	8.7	7.1	0.6
02232	晶苑国际	无评级	1.9	0.39	0.41	0.45	4.8	4.6	4.2	0.7
02678	天虹纺织	买入	6.1	2.93	1.97	2.12	2.1	3.1	2.9	0.6
300979	华利集团	买入	56.6	2.45	2.76	2.81	23.7	21.0	20.7	6.2
603055	台华新材	买入	12.2	0.55	0.41	0.79	22.2	29.8	15.4	2.9
002003	伟星股份	买入	10.7	0.58	0.73	0.80	18.4	14.6	13.3	3.2
605138	盛泰集团	买入	10.9	0.57	0.79	0.99	19.1	13.8	11.0	2.9
601339	百隆东方	增持	6.7	0.93	0.87	0.73	7.2	7.8	9.2	1.1
000726	鲁泰A	买入	8.5	0.39	1.07	1.03	21.9	8.0	8.3	1.0
300577	开润股份	增持	16.7	0.75	0.17	0.62	22.2	97.9	26.9	2.5
603558	健盛集团	买入	8.97	0.43	0.80	0.95	20.9	11.2	9.4	1.5
2199	维珍妮	买入	2.84	0.38	0.35	0.57	7.5	8.2	5.0	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	3.2	0.38	0.20	0.34	8.5	16.0	9.3	0.8
1476	儒鸿	无评级	115.7	4.32	6.24	6.01	26.8	18.5	19.2	6.5
1477	聚阳实业	无评级	51.6	2.70	3.21	3.31	19.2	16.1	15.6	4.0
9910	丰泰企业	无评级	44.5	1.19	2.27	2.40	37.6	19.6	18.6	9.4
300888	稳健医疗	买入	70.5	2.91	4.09	4.56	24.2	17.2	15.5	2.8
002563	森马服饰	增持	5.9	0.55	0.34	0.56	10.8	17.4	10.6	1.4
600398	海澜之家	增持	6.2	0.58	0.54	0.63	10.7	11.5	9.9	1.9
603877	太平鸟	增持	21.3	1.44	0.43	0.99	14.8	49.5	21.5	2.4
002154	报喜鸟	买入	5.3	0.32	0.36	0.45	16.5	14.6	11.7	1.5
002029	七匹狼	无评级	5.9	0.32	0.32	0.37	18.5	18.3	15.9	0.7
601566	九牧王	无评级	10.4	0.34	-0.16	0.43	30.6	-66.8	24.4	1.5
002293	罗莱生活	无评级	12.6	0.86	0.77	0.92	14.7	16.5	13.8	2.6
01234	中国利郎	买入	3.5	0.39	0.49	0.56	9.1	7.2	6.3	1.2
03998	波司登	买入	3.9	0.19	0.21	0.26	20.9	18.8	15.3	3.5
ITX.MA	Inditex	无评级	208.1	8.60	9.68	10.47	24.2	21.5	19.9	5.8
9983	迅销	无评级	1354.6	81.70	99.52	111.95	16.6	13.6	12.1	2.2
002832	比音勒芬	买入	30.2	1.15	1.38	1.71	26.2	21.9	17.6	5.2
603808	歌力思	增持	10.9	0.87	0.58	1.09	12.5	18.8	10.0	1.4
603587	地素时尚	买入	17.1	1.43	1.22	1.52	11.9	14.0	11.2	2.2
603839	安正时尚	无评级	7.4	0.18	0.00	0.00	41.2	-	-	1.1
03306	江南布衣	买入	8.8	1.08	1.15	1.36	8.2	7.7	6.5	2.7
03709	赢家时尚	无评级	9.3	0.84	1.11	1.28	11.2	8.4	7.3	1.7
01913	普拉达	无评级	47.2	0.83	0.99	1.18	56.9	47.6	39.9	5.4
MC.PA	LVMH	无评级	5858.9	151.40	168.53	187.38	38.7	34.8	31.3	8.7
KER.PA	Kering	无评级	4138.4	184.03	216.23	242.56	22.5	19.1	17.1	5.4
CFR.SIX	历峰集团	无评级	1045.7	16.93	26.41	31.81	61.8	39.6	32.9	3.9
RMS.PA	Hermes	无评级	12646.0	168.72	154.08	171.75	75.0	82.1	73.6	19.5

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. 企业恶性竞争加剧；
2. 国际政治经济风险；
3. 汇率与原材料价格大幅波动；
4. 系统性风险

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。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所提及的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