

纺织服装双周报（2305 期）

品牌服饰线上增长亮眼，板块回调后买点显现

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为九牧王、万里马、海澜之家、牧高笛、报喜鸟。近两周，港股纺织服装涨幅榜前五的公司为永盛新材料、佐丹奴国际、新沣集团、超盈国际控股、晶苑国际。

数据跟踪：1) **品牌零售方面**，12 月服装社零下降 12.5%，环比收窄。2) **制造方面**，中国出口降幅扩大，越南出口好转；盛泽开机率回升。中国纺织品/服装 1-2 月累计出口同比-22%/-15%，降幅略扩大；越南纺织品 12 月/1 月/2 月出口同比增速分别为-21%/-24%/0%，CAGR4 分别为 0.7%/-1.4%/9.5%，2 月明显好转有春节错期因素；纺织旺季临近，近 2 周盛泽织机开机率连续在 70.1%，接近过去 1 年的最高水平，目前开机率虽不及 2019-2021 年的 80%，但同比持平，环比大幅度改善，反映订单景气度向上。3) **原材料方面**，价格近期有所回调。目前内外棉吨价分别为 15625 元/16285 元，内外棉价格在前期明显上涨后，近期又有小幅回调，不过相比 12 月的底部仍然较高，锦纶丝价格 16800 元/吨，环比上周-8.2%。4) **线上销售**，2 月重点品牌天猫旗舰店，耐克/阿迪同比 47%/-59%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比-7%/+23%/-16%/+18%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯分别同比+7%/+66%/+69%，安踏和李宁降幅明显收窄，其他品牌增长加速。

行业动态：PUMA 去年销售额增长 19%；梅西百货四季度销售表现超预期；优衣库日本 2 月销售额增长 25.5%；英国 2 月零售额同比增长 5.2%（通胀掩盖了销量下滑），环比加速；阿迪去年收入增长 6%。

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：纺服板块近期回调，把握国内消费加速复苏、海外品牌加速去库的机遇。品牌端，服饰消费持续回暖，2 月品牌线上降幅明显收窄或增长加速，继续看好 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，阿迪业绩显示库存去化向好，国内品牌随终端回暖开始去化库存，纺织旺季将至，织机开机率回升至过去 1 年高位，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	57.8	1529	1.57	2.06	36.8	28.1
002832	比音勒芬	买入	31.0	175	1.38	1.71	22.4	18.1
002154	报喜鸟	买入	5.1	76	0.36	0.45	14.2	11.3
02020	安踏体育	买入	91.5	2490	2.65	3.40	34.5	26.9
03998	波司登	买入	4.0	436	0.21	0.26	19.0	15.4
01368	特步国际	买入	7.6	200	0.34	0.45	22.2	16.8
06110	滔搏	买入	5.9	369	0.35	0.41	16.7	14.5
02313	申洲国际	买入	72.9	1098	3.22	3.53	22.6	20.6
300979	华利集团	买入	52.2	616	2.76	2.81	18.9	18.6
603055	台华新材	买入	11.3	103	0.41	0.79	27.6	14.3
605138	盛泰集团	买入	10.5	59	0.79	0.99	13.3	10.6
002003	伟星股份	买入	10.6	110	0.73	0.80	14.5	13.2

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

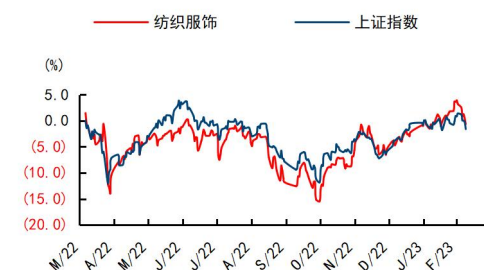
0755-81981391

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

《纺织服装海外跟踪系列二十六-阿迪达斯业绩下滑 71%，展望今年夏季库存明显改善》——2023-03-09

《纺织服装品牌力跟踪月报 202302 期-节后品牌营销积极，国际运动品牌热度回升》——2023-03-05

《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》——2023-03-03

《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

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：纺服板块近期回调，把握国内消费加速复苏、海外品牌加速去库的机遇	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 2 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况	7
图 11：2023 年 2 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况	8
图 12：2023 年 2 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九牧王、万里马、海澜之家、牧高笛、报喜鸟。近两周，港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为永盛新材料、佐丹奴国际、新沣集团、超盈国际控股、晶苑国际。

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	股票代码	股票简称	涨跌幅
601566.SH	九牧王	28.3%	603055.SH	台华新材	-8.6%	3608.HK	永盛新材料	10.5%	0860.HK	力世纪	-9.1%
300591.SZ	万里马	12.1%	002762.SZ	金发拉比	-8.1%	0709.HK	佐丹奴国际	7.6%	1698.HK	博士蛙国际	-8.6%
600398.SH	海澜之家	8.1%	300888.SZ	稳健医疗	-7.7%	1223.HK	新沣集团	7.0%	0551.HK	裕元集团	-8.5%
603908.SH	牧高笛	8.0%	002397.SZ	梦洁股份	-7.4%	2111.HK	超盈国际控股	5.9%	2313.HK	申洲国际	-8.2%
002154.SZ	报喜鸟	6.9%	002494.SZ	华斯股份	-5.8%	2232.HK	晶苑国际	5.2%	2678.HK	天虹纺织	-7.1%

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

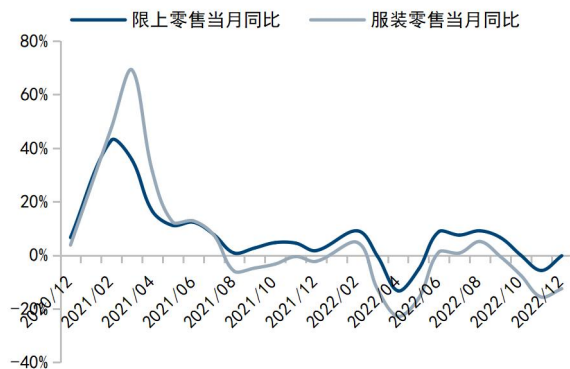
数据跟踪

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，中国1-2月纺织服装出口同比降幅略扩大，越南2月出口好转。1）中国：2023年1-2月累计，按美元计，中国纺织品出口同比-22%，12月为-23%；中国服装出口同比-15%，12月为-10%。2）越南：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0.7%/-1.4%/9.5%，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）。

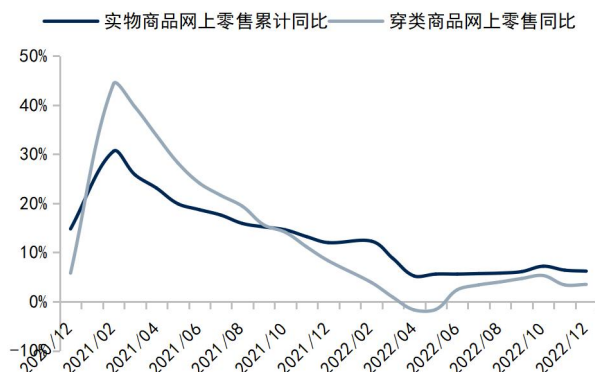
内外棉价明显上升后又有所回调。2023年3月8日，内棉价格15625元/吨，内棉价格在2022年12月开始触底回升，从15000元/吨小幅回升到2月2日的16000元/吨，近日又会所回落。外棉价格总体呈现稳中有降的趋势，1月平均在17200元/吨，近期下降到16285元/吨。

图1：社会消费品零售总额和服装零售当月同比



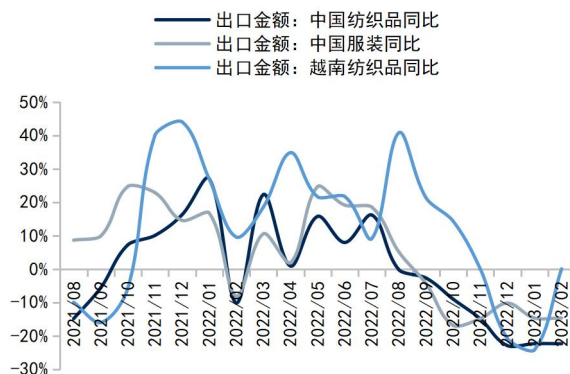
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：实物商品网上零售和穿类商品网上零售累计同比



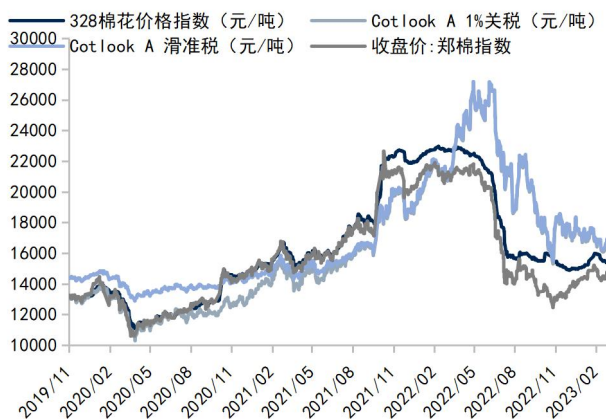
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

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）

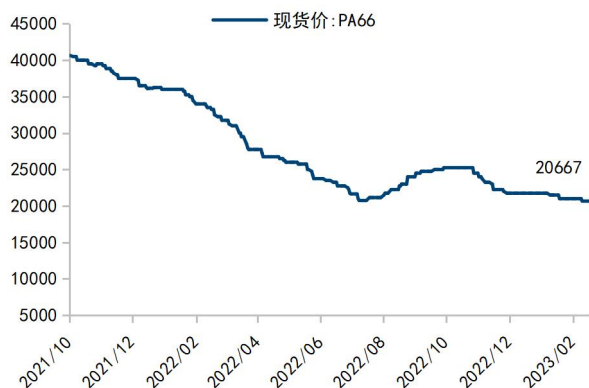


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2023/2/17-2023/3/3 的连续两周盛泽地区喷水喷气开机率达到 70.1%，从近 1 年情况看，只有 2022 年 10 月的两周、2022/2/25-2023/3/18 在 70%以上，目前开机率虽然不及 2019-2021 年水平（80%），但同比基本持平，环比已经出现较大幅度的改善，反映订单景气度向上，后续趋势值得关注。

2023 年 3 月 8 日，近一周锦纶丝价格 16800 元/吨，环比上周-8.2%；近一周锦纶 66 切片价格为 20667 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



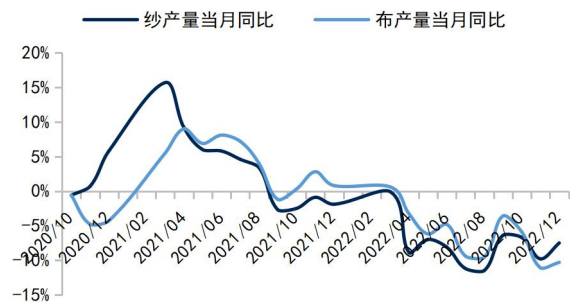
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格与变化



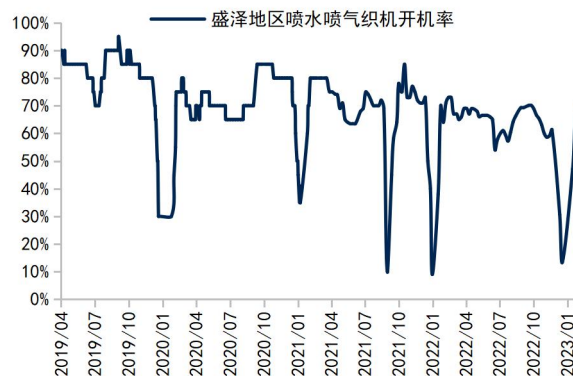
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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

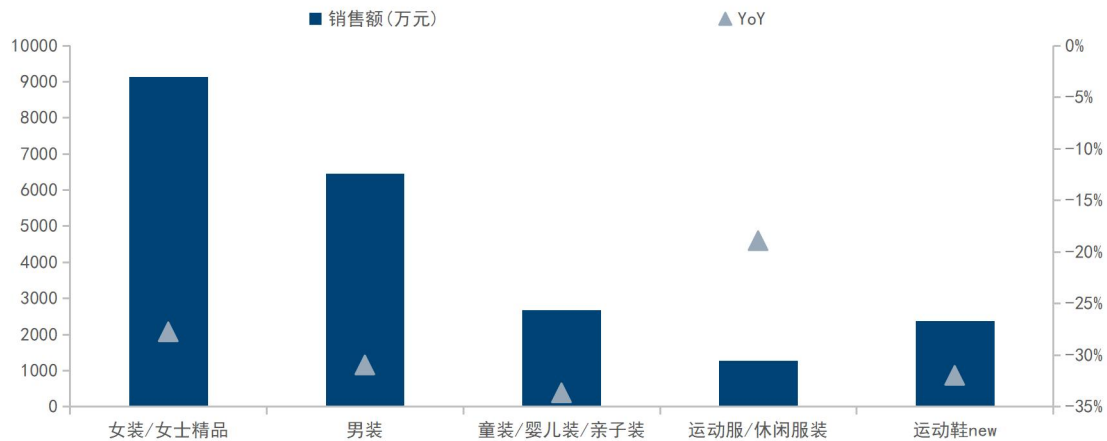
图8: 盛泽地区喷水喷气机开机率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2023 年 1 月, 天猫和京东平台女装/男装/童装/运动服/运动鞋销售额分别为 9136 万/6451 万/2669 万/1273 万/2371 万元, 同比-28%/-31%/-34%/-19%/-32%。

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

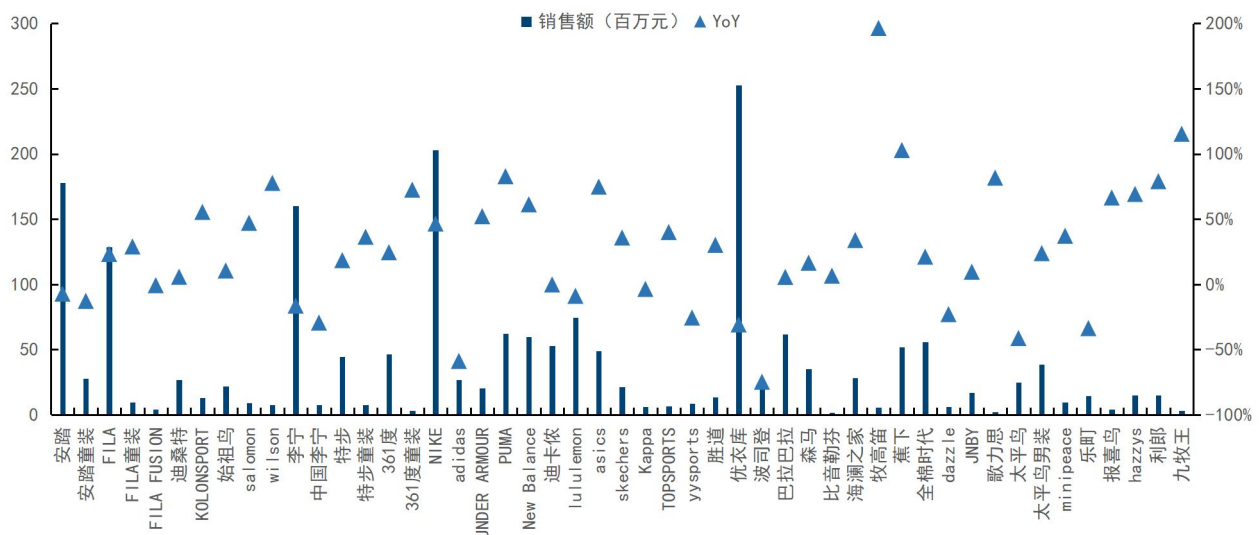


资料来源：wind，数据威，国信证券经济研究所整理。注：统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

1) 2023 年 2 月重点品牌天猫旗舰店，耐克/阿迪同比 47%/-59%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比-7%/+23%/-16%/+18%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯分别同比+7%/+66%/+69%；其他本土品牌增长前五名分别为牧高笛/九牧王/蕉下/歌力思/利郎，同比增长 196%/115%/103%/82%/79%。

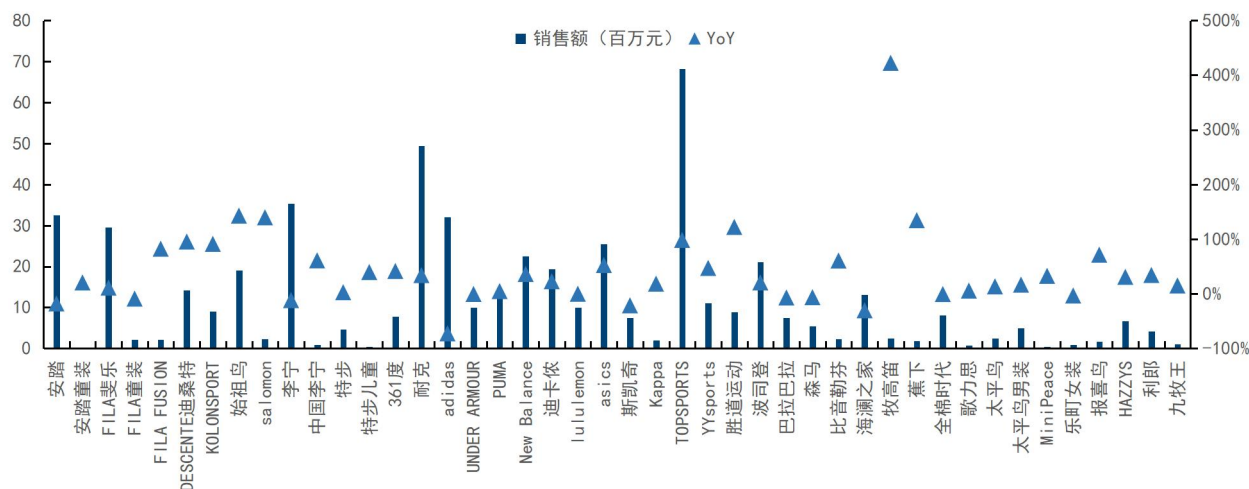
2) 2023 年 2 月重点关注京东旗舰店，耐克/阿迪同比 34%/-72%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比-18%/+11%/-12%/+3%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯分别同比+61%/+71%/+31%，其他本土品牌增长前五名分别为牧高笛/始祖鸟/蕉下/胜道/TOPSPORTS，同增 422%/143%/135%/122%/98%。

图10：2023 年 2 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

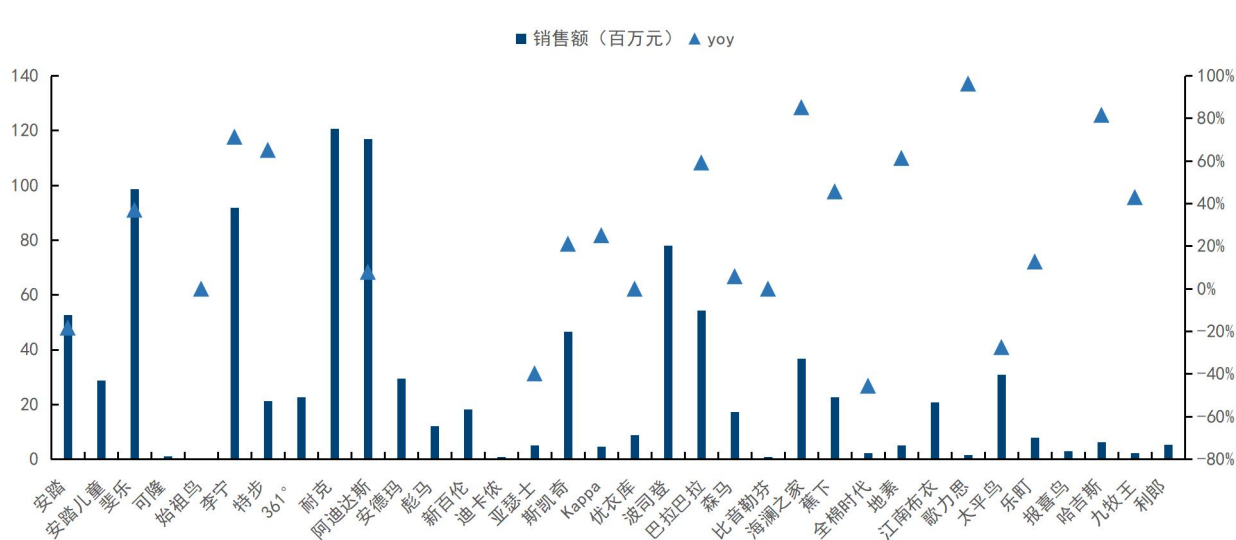
图11：2023年2月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源：京东第三方数据，国信证券经济研究所整理

2023年2月抖音平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比分别为402%/8%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比-18%/37%/71%/65%，报喜鸟和哈吉斯分别增长135%/82%。

图12：2023年2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），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	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM
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 origina	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

3 月 1 日，德国运动服饰品牌 Puma 去年销售额同比大涨 18.9%至 84.6 亿欧元，即使在第四季度也录得 21.1%的强劲增长至 22 亿欧元该集团新首席执行官 Arne Freundt 在财报声明中表示，尽管市场环境动荡，但品牌所有产品类别和全球市场业务均延续了积极的增长态势。对于新一财年，Puma 持谨慎态度，预计销售额增幅将收窄至高单位数，盈利或将持平。（Iadymax）

3 月 3 日，梅西百货第四季度销售额下跌 4.6%至 83 亿美元，但比分析师预期高出 3000 万美元，净利润大跌 31.5%至 5.08 亿美元，同样高于市场预期。2022 年全年，梅西百货销售额为 244.42 亿美元，同比持平，净利润下滑 17.7%至 11.77 亿美元。截至周四收盘，梅西百货大涨 11.11%至 227 美元，市值约为 61.5 亿美元。（Iadymax）

3 月 5 日，九牧王日前发布公告，公司全资子公司九盛投资就与金陵华瑞、华软资本管理集团及王广宇财产份额转让纠纷事项向法院提起诉讼，涉案金额为 565095 万元。值得关注的是，九牧王此前预计 2022 年归母净亏损在 8000 万至 9600 万元之间，除受疫情反复影响外，投资失利也是导致亏损的原因之一。（Iadymax）

3 月 7 日，据迅销集团发布的最新业绩报告，优衣库日本 2 月同店销售额大涨逾 21%，包括在线销售额在内的总销售额大涨 25.5%，较 1 月表现进一步提升，主要得益于天气回暖刺激春季服饰销量增加。报告期内，优衣库日本门店客户数同比增长近 4%平均客单价大涨近 17%。（Iadymax）

3 月 7 日，据英国零售协会 BRC 调查显示，在情人节促销活动的刺激下，英国 2 月零售销售同比增长 5.2%，虽然低于去年同期 6.7%的增幅，但较 1 月 4.2%的增幅有所上升，珠宝和美容产品需求大增。不过有业内人士指出，BRC 的数据未经

通胀因素调整，这意味着销售额的上升掩盖了销量大幅下降的事实，尽管英国央行表示通胀已经好转，但英国家庭仍在与超过 10% 的通胀作斗争，这是英国央行 2% 目标的五倍多。（ladymax）

3 月 8 日，在截至去年 12 月 31 日的财年内，adidas 销售额同比增长 6% 至 225.11 亿欧元，毛利率从 50.7% 下滑至 47.3%，净利润大跌 70.4% 至 6.38 亿欧元。由于与 Yeezy 合作的结束，adidas 第四季度损失了约 6 亿欧元的销售额，但集团收入仍同比增长 13% 至 52.05 亿欧元，净亏损则录得 5.12 亿欧元，上年同期净利润为 2.02 亿欧元。对于 2023 财年，来自 Puma 的新首席执行官 Bjorn Gulden 预计，adidas 今年经货币调整后的销售额将出现高个位数百分比下降，营业亏损或录得 7 亿欧元。（ladymax）

3 月 9 日，杰富瑞分析师 Randal Konik 表示，最近的网络访问和搜索兴趣趋势表明，lululemon 业务增长或将放缓。该分析师表示，2 月 lululemon 的网络访问量同比增长约 33%，但环比下降约 22%，连续第三个月增长减速因此重申对 lululemon 股票跑输大市的评级，并维持 200 美元目标价。截至周三收盘，lululemon 股价增长 1.35% 至 305.87 美元，市值约为 390 亿美元。（ladymax）

投资建议：纺服板块近期回调，把握国内消费加速复苏、海外品牌加速去库的机遇

品牌端，服饰消费持续回暖，继续看好 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，阿迪业绩显示库存去化向好，国内品牌随终端回暖开始去化库存，纺织旺季将至，织机开机率回升至过去 1 年高位，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	93.5	2.87	2.65	3.40	32.6	35.3	27.5	8.7
02331	李宁	买入	58.4	1.60	1.57	2.06	36.5	37.2	28.4	7.2
06110	滔搏	买入	6.2	0.39	0.35	0.41	15.7	17.4	15.1	3.6
03813	宝胜国际	买入	0.7	0.07	0.05	0.12	10.7	14.7	6.1	0.5
01368	特步国际	买入	7.9	0.36	0.34	0.45	21.7	23.2	17.5	2.6
01361	361度	无评级	3.4	0.29	0.32	0.35	11.8	10.7	9.8	1.0
03818	中国动向	无评级	0.3	-0.30	0.16	0.10	-1.1	2.1	3.2	0.2
NKE	耐克	无评级	833.2	26.07	21.13	26.78	32.0	39.4	31.1	12.9
LULU	露露乐蒙	无评级	2126.3	52.07	68.84	78.82	40.8	30.9	27.0	15.6
ADS	阿迪达斯	无评级	1086.5	54.85	23.33	-11.28	19.8	46.6	-96.3	3.8
02313	申洲国际	买入	75.4	2.24	3.22	3.53	33.7	23.4	21.3	4.1
00551	裕元集团	无评级	10.1	0.46	1.22	1.48	22.2	8.3	6.8	0.6
02232	晶苑国际	无评级	2.1	0.39	0.41	0.45	5.2	5.0	4.6	0.7
02678	天虹纺织	买入	6.0	2.93	1.97	2.12	2.0	3.0	2.8	0.5
300979	华利集团	买入	52.8	2.45	2.76	2.81	21.5	19.1	18.8	5.6
603055	台华新材	买入	11.5	0.55	0.41	0.79	20.9	28.0	14.6	2.7
002003	伟星股份	买入	10.6	0.58	0.73	0.80	18.3	14.6	13.3	3.1
605138	盛泰集团	买入	10.6	0.57	0.79	0.99	18.6	13.4	10.7	2.9
601339	百隆东方	增持	6.6	0.93	0.87	0.73	7.1	7.7	9.0	1.1
000726	鲁泰A	买入	8.4	0.39	1.07	1.03	21.5	7.9	8.1	0.9
300577	开润股份	增持	16.0	0.75	0.17	0.62	21.3	93.9	25.7	2.4
603558	健盛集团	买入	8.78	0.43	0.80	0.95	20.4	11.0	9.2	1.5
2199	维珍妮	买入	2.69	0.38	0.35	0.57	7.1	7.8	4.8	1.1
002042	华孚时尚	无评级	3.3	0.38	0.18	0.34	8.6	18.3	9.6	0.8
1476	儒鸿	无评级	114.6	4.32	6.24	6.01	26.5	18.4	19.0	6.5
1477	聚阳实业	无评级	52.6	2.70	3.21	3.31	19.5	16.4	15.9	4.0
9910	丰泰企业	无评级	44.3	1.19	2.27	2.40	37.4	19.5	18.5	9.4
300888	稳健医疗	买入	67.3	2.91	4.09	4.56	23.1	16.5	14.8	2.7
002563	森马服饰	增持	5.9	0.55	0.34	0.56	10.8	17.5	10.7	1.4
600398	海澜之家	增持	6.0	0.58	0.54	0.63	10.4	11.1	9.6	1.8
603877	太平鸟	增持	21.4	1.44	0.43	0.99	14.8	49.7	21.6	2.4
002154	报喜鸟	买入	5.2	0.32	0.36	0.45	16.2	14.4	11.5	1.5
002029	七匹狼	无评级	5.8	0.32	0.32	0.37	18.2	17.9	15.6	0.7
601566	九牧王	无评级	11.9	0.34	-0.16	0.44	35.0	-76.2	26.9	1.7
002293	罗莱生活	无评级	12.5	0.86	0.75	0.90	14.6	16.7	13.9	2.6
01234	中国利郎	买入	3.6	0.39	0.49	0.56	9.1	7.3	6.4	1.2
03998	波司登	买入	4.0	0.19	0.21	0.26	21.1	19.0	15.5	3.6
ITX.MA	Inditex	无评级	213.7	8.57	9.64	10.42	24.9	22.2	20.5	6.0
9983	迅销	无评级	1496.3	81.83	99.68	112.13	18.3	15.0	13.3	2.4
002832	比音勒芬	买入	30.8	1.15	1.38	1.71	26.7	22.3	18.0	5.3
603808	歌力思	增持	10.8	0.87	0.58	1.09	12.4	18.7	10.0	1.4
603587	地素时尚	买入	16.5	1.43	1.22	1.52	11.5	13.5	10.9	2.1
603839	安正时尚	无评级	7.4	0.18	0.00	0.00	41.0	-	-	1.1
03306	江南布衣	买入	8.7	1.08	0.94	1.18	8.0	9.2	7.3	2.6
03709	赢家时尚	无评级	9.4	0.84	1.11	1.28	11.2	8.5	7.3	1.7
01913	普拉达	无评级	47.8	0.83	0.99	1.18	57.6	48.4	40.5	5.4
MC.PA	LVMH	无评级	5991.9	150.79	167.86	186.63	39.7	35.7	32.1	8.9
KER.PA	Kering	无评级	4228.3	184.03	215.37	241.59	23.0	19.6	17.5	5.5
CFR.SIX	历峰集团	无评级	1097.0	16.86	26.30	31.68	65.1	41.7	34.6	4.1
RMS.PA	Hermes	无评级	12856.0	168.72	153.46	171.06	76.2	83.8	75.2	19.8
GOOS.N	加拿大鹅	无评级	130.1	4.42	4.90	7.56	29.4	26.5	17.2	6.3

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