



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

阿迪大中华区收入连续下滑，快手 38 节订单同增 40%

—— 纺织服装行业周报

2023 年 3 月 12 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

阿迪大中华区收入连续下滑, 快手 38 节订单同增 40%

2023 年 3 月 12 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 2.95%、3.45%、3.96%，纺织服装板块跌幅为 3.76%，位居全行业第 16 名。恒生指数周跌幅为 6.07%，耐用消费品与服装板块跌幅为 6.94%。A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别 ST 爱迪尔、比音勒芬、老凤祥、ST 摩登、曼卡龙；跌幅前五位分别为安奈儿、金发拉比、如意集团、九牧王、牧高笛。港股耐用消费品与服装板块涨幅前三位分别为佐丹奴国际、晶苑国际、金阳新能源；跌幅前五位分别为都市丽人、特步国际、周大福、APOLLO 出行、安踏体育。
- **行业动态:** 1) Prada2022 年净收入为 42 亿欧元，按固定汇率计同比增长 21.3%，其中零售销售额按固定汇率计同比增长 23.8%。2) Hugo Boss2022 年销售额同比增长 31%至 36.51 亿欧元，较疫情前的 2019 年高出 26%，有史以来销售额首次突破 30 亿欧元大关。3) 告别“椰子”，谁将成为拉动阿迪达斯业绩的新马车。4) 2023 年 2 月 lululemon 的网络访问量同比增长约 33%，但环比下降约 22%，连续第三个月增速放缓。lululemon 男装业务连续第五个季度增长放缓。5) 2023 年 38 节期间（3 月 1 日-8 日），快手电商商家订单量同比去年提升 40%，品牌 GMV 同比去年提升 125%。
- **上市公司公告:** 1) 棒杰股份与海泰新能签订《战略合作框架协议》，共同布局海外光伏产业链，合作开展硅片、电池片、组件的生产和销售业务。2) 截至 3 月 9 日安正时尚持股 5%以上股东陈克川累计减持股份 282 万股,占公司总股本的 0.70%。3) 天创时尚获《高新技术企业证书》，可按 15%的税率缴纳企业所得税。4) 比音勒芬与宁波梅山保税港区金钿汇、广东易简共同投资设立了广州厚德载物产业投资基金合伙企业。5) 探路者控股股东的一致行动人宁波百益轩顺质押 2200 万股，占其所持股份比例的 49.79%，占公司总股本比例的 2.49%。6) 新华锦股东鲁锦集团质押 1922 万股，占其所持股份的 10.36%，占公司总股本的 4.48%。
- **行业数据跟踪:** 1) 中国 328 级棉价、Cotlook 价格指数市场价分别为 15590 元/吨、96.95 美分/磅，周涨幅为 0.46%、-3.15%。从棉价来看，纺企下游开机率维持高位运行，部分地区订单略有好转，对于原料维持刚需补库。需持续关注下游需求恢复情况，短期旺季到来，有望对棉价起到提振作用，若需求恢复不及预期，短期棉价上行动力不足。中长期看，棉价在需求恢复及种植面积下调情况下或将偏强运行。国际棉价方面，据联合国最新报告，23 年世界经济增长放缓，市场对于美联储本月及未来持续加息预期较强，宏观利空因素发酵，国际棉价偏弱运行。2) 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 2 月越南纺织品、鞋类出口金额为 23 亿美元、14 亿美元，同降 8.00%、12.50%。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

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

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：**我们建议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有望率先反弹，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，关注优质行业龙头华利集团、申洲国际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 16 名	5
本周行业动态	6
新闻一: Prada2022 财年净收入增长 21.3%至 42 亿欧元, 中国今年的走势信心十足	6
新闻二: Hugo Boss 销售额首次突破 30 亿欧元大关, CLAIM 5 增长战略仍为首要重点 ..	8
新闻三: 告别“椰子”, 谁将成为拉动阿迪达斯业绩的新马车	9
新闻四: lululemon 热度下滑, 业绩增长或放缓	10
新闻五: 快手 38 节战报: 订单量同比去年提升 40% 品牌 GMV 提升 125%	12
行业数据跟踪	12
上游数据跟踪: 需求恢复预期逐步兑现, 国内棉价小幅上涨	12
下游数据跟踪: 22 年 12 月终端需求承压, 期待 2023 年消费逐步修复	14
越南数据跟踪: 2 月越南纺织品、鞋类出口额同降 8%、12.5%, 海外需求景气度低迷 ..	15
上市公司公告	15
重点公司估值	16
风险因素	17

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

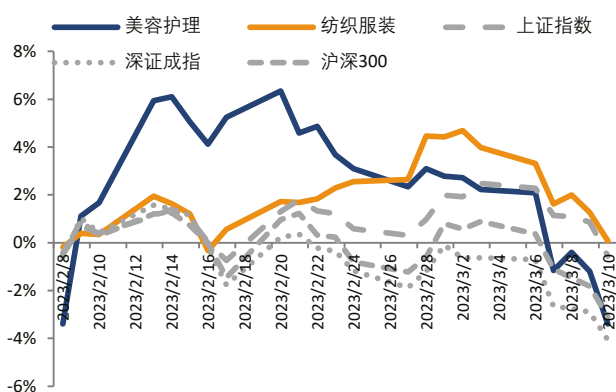
本周行情与观点

纺织服装在板块涨幅排名位列第 16 名

本周上证综指、深证成指、沪深 300 跌幅分别为 2.95%、3.45%、3.96%，纺织服装板块跌幅为 3.76%，其中纺织板块下跌 4.40%，服装板块下跌 3.92%，从行业板块涨跌排名来看，本周纺织服饰板块位列第 16 名。恒生指数周跌幅为 6.07%，耐用消费品与服装板块跌幅为 6.94%。

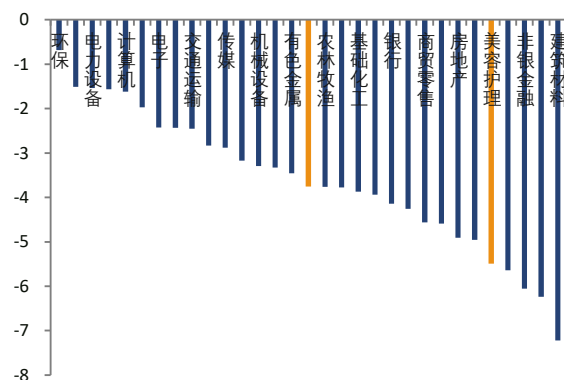
A 股纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为 ST 爱迪尔、比音勒芬、老凤祥、ST 摩登、曼卡龙，涨幅分别为 15.30%、3.38%、3.06%、2.94%、2.83%；跌幅前五位分别为安奈儿、金发拉比、如意集团、九牧王、牧高笛，跌幅分别为 16.57%、14.76%、13.06%、12.80%、12.13%。港股耐用消费品与服装板块涨幅前三位分别为佐丹奴国际、晶苑国际、金阳新能源，涨幅分别为 7.92%、4.44%、0.38%；跌幅前五位分别为都市丽人、特步国际、周大福、APOLLO 出行、安踏体育，跌幅分别为 17.65%、13.71%、11.83%、10.80%、9.69%。

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 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 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
ST爱迪尔	15.30	梦洁股份	-8.43
比音勒芬	3.38	欣贺股份	-8.48
老凤祥	3.06	美邦服饰	-8.78
ST摩登	2.94	奥康国际	-9.62
曼卡龙	2.83	明牌珠宝	-11.56
老凤祥B	1.69	牧高笛	-12.13
海澜之家	1.64	九牧王	-12.80
中国黄金	0.82	如意集团	-13.06
ST步森	0.16	金发拉比	-14.76
*ST环球	0.00	安奈儿	-16.57

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
佐丹奴国际	7.92	六福集团	-6.70
晶苑国际	4.44	思捷环球	-7.69
金阳新能源	0.38	裕元集团	-7.80
拉夏贝尔	0.00	李宁	-8.53
超盈国际控股	0.00	申洲国际	-9.33
慕尚集团控股	-0.36	安踏体育	-9.69
维珍妮	-0.66	APOLLO出行	-10.80
德永佳集团	-0.75	周大福	-11.83
中国利郎	-1.48	特步国际	-13.71
千百度	-1.88	都市丽人	-17.65

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。2023 年 2 月春节销售旺季结束，且去年收入基数相对较高、北京冬奥会催化运动鞋服需求，多数品牌收入增速有所放缓甚至下滑。我们预计 1-2 月综合来看服装品牌零售同比个位数增长，疫情放开后服装消费有所修复，其中高端男装>运动服饰>大众休闲服饰，但整体弹性相对较小，3 月份服装需求有望恢复稳定增长。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，短期估值提升空间有限，仍具有长期配置价值。我们判断，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，22Q4-23Q1 多数纺织企业业绩存在一定压力。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，通过价格优势拓展毛巾、家纺等新品类，在手订单重组，业绩弹性较大。

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：Prada 集团 2022 财年净收入增长 21.3%至 42 亿欧元，对中国今年的走势信心十足（华立志 2023/03/10）

3 月 9 日，在中国香港上市的意大利奢侈品集团 Prada（普拉达）发布截至 12 月 31 日的 2022 财年关键财务数据：集团净收入为 42 亿欧元，按固定汇率计同比增长 21.3%，其中零售销售额按固定汇率计同比增长 23.8%。

Prada 集团表示，2022 财年，除亚太区外的所有地区均录得两位数增长，按固定汇率计，欧洲增长 63.4%，日本增长 30.5%，中东增长 23%，美洲增长 22.1%。受中国新冠疫情管控政策影响，亚太区同比下滑 1.7%，但已于下半财年恢复增长。

集团新任首席执行官 Andrea Guerra 在分析师会议上表示：“就中国而言，我们看到了一个积极的新年开端，一个极好的中国新年。我们一直在观察中国国内旅游的重新开始，这能给城市带来新的氛围和活力，这在门店中也很明显，所以我们已经看到了增长。……中国肯定是 2023 财年集团能够积极增长的要素之一。”

Prada 集团指出，2022 年，乌克兰爆发战争，各国纷纷加息，加上部分国家（特别是中国）新冠疫情的持续影响，给宏观经济形势带来重重挑战。然而，受本地需求强劲及全球旅游业回暖提振，奢侈品行业展现其强大韧性，迎来发展机遇。

官方财报中指出：“得益于对创意人才、创新、供应链及门店的投入，Prada 集团的净收入及盈利能力均录得强劲增长，且 Prada 及 Miu Miu 品牌均录得双位数增长。此外，本集团深入聚焦客户中心地位及零售生产力，持续优化生产工艺，推动盈利能力大幅提升”。2022 财年，Prada 集团调整后 EBIT 同比增长 69.2%，相当于净收益额 20.1%。

首席财务官 Andrea Bonini 在分析师会议上表示：“和去年第四季度相比，今年以来的业绩已经有所改善并持续向好。所有地区都在增长，和去年下半年相比，欧洲市场如预期般趋于常态化，亚太和日本快速增长，尤其是日本。亚太地区主要受益于中国市场，其中大陆市场积极复苏，香港和澳门稳健增长，东南亚市场亦是如此一样。相反，2022 年以两位数增长的韩国市场出现了减速，但这也受到首尔旗舰店翻新的影响。美国以个位数增长，但整个北美市场仍保持两位数增长。中东市场的增势与 2022 年一致。”

近几个月来，各大奢侈品牌相继宣布涨价，对此，Andrea Bonini 表示：“首先，我们将继续监控市场状况，并做出适当的反应。我们希望能保持竞争力。正如我之前所说，预计平均价格会进一步改善，但要综合不同的因素，其一是基于 2022 年的运转率进一步提升，其二是产品组合和小幅度的涨价，其三则是新目标，关于这一点我们会在适当的时候公布。”

按市场看：

Prada 集团在财报中特别指出，根据 Interbrand 公布的《2022 年全球最佳品牌》排名，Prada 连续两年录得同比价值增速超过 20%，跻身十五大价值增长最快品牌之列。

此外，在 Lyst 公布的 2022 年 10 月至 12 月季度排行榜中，Prada 荣登榜首，而 Miu Miu 位列第四。Miu Miu 还获评为“2022 年度品牌”，2022 秋冬时装秀大获成功，受到评论家及公众高度赞扬，联合推出标志性产品，提升品牌于社交媒体的知名度，这也有赖于明星达人的支持。

Prada 集团指出，所有主要产品类别，即皮具用品、成衣及鞋履，均录得双位数增长。

Prada 品牌所有品类零售表现强劲，除亚洲外的所有地区销售额以两位数增长，门店效率显著提升，且品牌在客群性别和年龄段中实现均衡增长。

Miu Miu 品牌在下半财年“急剧加速”，所有地区均有卓越的表现。“新品的成功推出驱动上半财年和下半财年在所有的品类以两位数增长。”

Church's 聚焦内部重组程序，旨在重新定位品牌及提升其盈利能力。在此过程中，24 家门店因被认为缺乏战略意义而被关闭。

2022 年，集团在零售领域的投资步伐加快，一年来完成 191 个项目，集中于现有门店的翻新和装修，以及选择性开设新门店。透过众多独特装置、近 130 家概念店及期间限定店，提升客户体验。“Prada Tropico 为当中最成功的快闪店系列之一，以「天马行空」的遥远国度的色彩和氛围为灵感的全新景观，配合现代流行词汇重新演绎了 Prada 的视觉特质。”

2022 年，Prada 品牌还积极投资数字领域，Prada Timecapsule 全面革新，从 6 月开始每月发布一款新品：每月推出独家限量产品并附赠非同质化代币（NFT），标志着集团首次进军 Web 3.0。同时，Prada 推出 Prada Crypted，是品牌在 Discord 上的全新社交平台，用户可在此互相交流想法和激发灵感，亦可联系时装与艺术、建筑、戏剧、音乐、Web3 等不同宇宙。Prada 亦进驻 Meta 名为 Avatars Store 的虚拟服装店，通过这家数字服装店，Facebook、Instagram 及 Messenger 的用户可为其虚拟形象购买时装。

生产方面，Prada 集团持续投资工厂及供应链的垂直整合，进一步提高制造的专业知识及提升流程各个环节的质量控制。例如，2022 年 8 月收购以鞣制小羊皮革为专长的托斯卡纳制革工厂 Conceria Superior S.p.A. 的 43.65% 股权。（更多详见《华丽志》此前报道：Prada 收购意大利托斯卡纳家族制革工厂 Superior 43.65% 的股权）

Prada 集团还继续加强各层级的组织建设，于 2023 年 1 月任命 Andrea Guerra 为行政总裁，“此乃一项重要管治变革，旨在进一步发展 Prada 集团并协助世代接班。另一项重要变革是于 2022 年 12 月任命 Gianfranco D'Attis 为 Prada 品牌行政总裁。”

Prada 集团近期人事变动，详见《华丽志》此前报道：Prada 集团接班计划正式启动，将任命 LVMH 前高管出任新 CEO。

集团强调了 ESG（环境、社会责任和企业治理）的重要性。2022 年，Prada 品牌与法国美妆巨头欧莱雅集团（L'Oréal）合作打造的首款女士香水 Prada Paradoxe 已于 8 月上市；10 月推出 ETERNAL GOLD，均使用 100% 认证的回收黄金制成，是品牌首个可持续精品珠宝系列。“Paradoxe（采用可再填充瓶封装）及 ETERNAL GOLD 均应用了可持续概念，而可持续实践体现在本集团业务的各个方面。”

展望未来，Prada 集团表示，2023 年将矢志继续实现稳健且高于市场的增长轨迹，大力投资于品牌格调、门店网络改造以及工业和技术基础设施。具体措施包括：继续投资提高品牌的吸引力，“全面释放 Prada 的潜能，扩大 Miu Miu 的品牌认知度和客群。”进一步强化 Prada 和 Miu Miu 品牌的皮具业务等。

“然而，宏观经济及地缘政治环境仍不明朗。除其他因素外，中国对于集团的宏伟目标将发挥重要作用，尽管自

年初以来的发展态势令人欣喜，但前景演变难以预料。因此，本集团保持审慎，并在成本及资本分配方面保持严谨态度。”

关于 Prada 集团

Prada 集团为以 Prada、Miu Miu、Church's 及 Car Shoe 品牌运营，生产及经销皮具用品、鞋履及服饰的奢侈品行业领先者，亦与 Marchesi 1824 品牌经营食品行业，通过 Luna Rossa 参与顶尖帆船赛，并根据许可协议经营眼镜及香水行业。

至今，Prada 集团拥有 24 座生产设施（21 座位于意大利、1 座位于英国、1 座位于法国及 1 座位于罗马尼亚），其产品主要通过直营店（截至 2022 年 12 月 31 日为 612 家）在全球 70 个国家销售。Prada 集团的产品亦直接通过品牌的电商活动，以及间接通过精选高端百货店、在非常独特地点的独立零售商及重要电商出售。

新闻二：Hugo Boss 年度销售额首次突破 30 亿欧元大关，“CLAIM 5”增长战略仍为首要重点（华丽志 2023/03/10）

3 月 9 日，德国时尚奢侈品集团 Hugo Boss（雨果博斯）公布了 2022 全年业绩数据：销售额同比增长 31% 至 36.51 亿欧元（按调整后汇率计算：+27%），较疫情前的 2019 年高出 26%，这也是 Hugo Boss 有史以来销售额首次突破 30 亿欧元大关。得益于强劲的营收增长，EBIT（息税前利润）同比增长 47% 至 3.35 亿欧元。

由于全价销售占比整体上升，弥补了采购成本上升及不利汇率影响造成的负面外部影响，集团毛利率仍稳定在 61.8%。总体而言，2022 年公司全价业务的潜在势头强劲，Hugo Boss 在各市场的促销活动远低于上一年的水平。

“对于 Hugo Boss 来说，2022 年是成绩斐然的一年。”Hugo Boss 首席执行官 Daniel Grieder 表示。“通过严格执行“CLAIM 5”增长战略，公司在 2022 年创下新纪录，品牌、地区和所有消费者触点都发展势头强劲。最重要的是，我们通过大胆的品牌焕新行动，极大提升了 BOSS 和 HUGO 的品牌力。在此坚实基础上，Hugo Boss 未来将会发挥巨大潜力。”

集团表示，2022 财年是其“CLAIM 5”增长战略的一个重要里程碑，是战略成功执行的首个完整年度。由于第四季度的强劲表现，公司 2022 财年业绩超越了此前年内两次上调后的全年销售额及盈利目标。截至 2022 年 12 月 31 日，Hugo Boss 2022 财年的主要财务数据如下：

得益于“CLAIM 5”增长战略下的品牌焕新行动，BOSS 男装和 BOSS 女装以及 HUGO 品牌都取得了两位数的销售增长。新系列带来的“感官体验”、各种营销活动和产品举措都推动了品牌热度和销售表现。

得益于消费者信息大增，EMEA 地区势头尤其强劲。在英国、法国和德国两位数增长的刺激下，EMEA 地区经汇率调整后的收入大增 32%。

在美洲，经汇率调整后的收入增长了 29%，包括美国在内的所有市场的销售额都实现了强劲的两位数增长。Hugo Boss 也成功地在该市场树立了全天候（24/7）生活方式品牌形象。

亚太地区的销售额经汇率调整后增长了 6%，东南亚和太平洋地区强劲的两位数增长部分被中国大陆的销售额下降所抵消。中国市场很大程度受到了疫情相关的影响，许多门店在 2022 年暂停营业。

实体零售经汇率调整后的销售额增长了 29%。这一增长主要是由两位数的门店生产率增长所推动的，反映了进一步优化全球门店网络的战略举措的成功执行。

得益于批发合作伙伴的强劲需求，实体批发经汇率调整后的销售额增长了 33%。BOSS 和 HUGO 品牌正借此在主要批发合作伙伴中大幅提高知名度和渗透率。

集团的数字业务也录得两位数增长，经汇率调整后增长 15%。这主要是由集团官网两位数的销售增长，以及与合作伙伴产生的数字收入的强劲增长所推动的。

特许经营业务的销售额增长了 19%，反映了包括香水、眼镜和手表在内的主要产品组合的强劲增长。

对于 Hugo Boss 来说，2023 财年是实现其 2025 年财务目标的又一个重要里程碑。因此，执行“CLAIM 5”增长战略仍是 2023 年的首要重点。在此背景下，集团将继续通过营销策略、品牌活动以及新系列来赢得全球消费者的青睐，以进一步提升品牌影响力。最近，BOSS 和 HUGO 品牌相继推出了 2023 春夏新系列，两大品牌的全球广告营销依然秉承#BeYourOwnBOSS 和#HUGOYourWay 这两个强有力的口号，引起了全球消费者的共鸣。

根据公司致力于成为全球领先高端科技时尚平台的愿景，Hugo Boss 将在 2023 年进一步推进其商业模式的数字化转型。为了提升客户的全渠道体验，Hugo Boss 将加强数字业务和实体零售的紧密联系，大幅改进 Hugo Boss 应用程序，加强顾客的移动购物体验。

与此同时，集团仍将重点放在对全球门店网络的现代化改造上，以提高门店生产率。门店翻新与改造计划顺利进行，其中包括最近在伦敦摄政街重新开业的 BOSS 门店，以及计划在今年晚些时候翻修迪拜购物中心的 BOSS 门店。

新闻三：告别“椰子”，谁将成为拉动阿迪达斯业绩的新马车？（新京报 2023/03/11）

当地时间 3 月 8 日，阿迪达斯公布了 2022 财年第四季度和全年财务业绩。阿迪达斯“告别”Yeezy 系列产品，对 2022 财年第四季度造成了约 6 亿欧元的负面影响。“雪上加霜”的是，阿迪达斯在大中华区的业绩更是连续 7 个季度下滑。在中国区负责人“换帅”后，阿迪达斯还能取回昔日荣光吗？

当地时间 3 月 8 日，德国运动品牌阿迪达斯公布了 2022 财年第四季度和全年财务业绩。第四季度内，阿迪达斯实现营收 52.05 亿欧元，同比增长 1.3%，营业亏损 7.24 亿欧元；全财年实现营收 225.11 亿欧元，同比增长 6%，毛利率从 50.7% 下滑至 47.3%，营业利润大跌 66% 至 6.69 亿欧元。

阿迪达斯将四季度业绩下滑的一大原因归结于与 Yeezy 的合作终止。据称，由于与 Yeezy 合作的结束，阿迪达斯第四季度损失了约 6 亿欧元的销售额。据悉，Yeezy 系列曾为阿迪达斯的“摇钱树”，2021 财年，该品牌为阿迪达斯创造了 17 亿美元的销量，占品牌总销量的比例接近 7%。

阿迪达斯曾公开表示，如果停止出售 Yeezy 系列产品并注销其库存，将导致公司营业利润额外减少 5 亿欧元。此外，阿迪达斯还将支出高达 2 亿欧元的一次性成本。若上述情况成真，预计将导致阿迪达斯在 2023 财年出现 7 亿欧元的运营亏损。

另外，大中华区作为阿迪达斯重要的三大市场之一，2022 财年的营收同比下降了 36%，其中第四季度营收同比下滑 50%。至此，阿迪达斯大中华区的业绩已连续 7 个季度下滑。

阿迪达斯认为，大中华区业绩低迷的原因主要在于充满挑战的市场环境、公司特定的挑战以及大量库存回收。去年，阿迪达斯前首席执行官罗斯特德在接受媒体采访时曾表示，受疫情影响，阿迪达斯第一季度大中华区收入大跌 35%，而公司自身也“犯了错误”。

罗斯特德并未详细解释“错误”为何，而在鞋服行业独立分析师、良栖品牌创始人程伟雄看来，这“错误”首先与其分销模式有关。据了解，阿迪达斯采用的分销模式，使其过于依赖本土代理商进行业务分销，导致疏忽了本土线上业务的发展。服装行业分析师马岗也表示，如今的阿迪达斯在本地化产品和营销方面做得还不够。

程伟雄还表示，相较于其他同类品牌，阿迪达斯在产品研发上过于时尚化，令功能化的发展就显得略微不足。另外，疫情三年对行业品牌的冲击影响也是显而易见的。

此外，程伟雄和马岗也指出，因国潮影响，年轻用户代表的消费群体崛起，安踏、李宁等本土品牌纷纷受益，这

也给阿迪达斯等国际品牌带来了较大冲击。

入局国潮、迎合“Z世代”，阿迪达斯还能重新找回原有的市场占有率优势吗？

阿迪达斯于去年10月上任的中国区新负责人萧家乐曾向媒体表示，国潮文化兴起等已成为中国市场区别于全球其他市场的独特性。面对该独特性，阿迪达斯的产品却没有很好地吸纳这些新鲜元素，以更好地融入中国消费市场。

谈到中国市场的布局，萧家乐认为，阿迪达斯未来一个非常重要的调整方向就是“中国创造”。所谓“中国创造”，就是阿迪达斯运用自身拥有的全球创新与设计资源，通过在中国设立的亚洲创意中心及中国数字化中心洞察中国消费者的需求，与更多年轻的中国设计师、艺术家合作，创造更多充满中国元素的产品等。“希望未来几年，中国创造的产品品类能够占到阿迪达斯中国市场的三分之一。”据悉，目前该比例在百分之十几。

另外，为更好地迎合“Z世代”以及线上线下高度融合的消费市场结构特点，阿迪达斯将线下门店进行本土化融合，在多个城市推出旗舰店同时，也表达了对有体育装备需求的下沉市场的布局意向。在线上渠道，阿迪达斯不仅加大了对传统电商平台的投入，也在抖音等新兴渠道进行布局。

在阿迪达斯2022财年第四季度及全年业绩报告新闻发布会上，来自彪马的阿迪达斯新任首席执行官比约恩·古尔登（Bjorn Gulden）表示，在中国，阿迪达斯始终坚持“在中国，为中国”的理念。未来公司将有更多专为中国消费者设计的产品，同时也会更迅速地对消费者的需求作出反应。

程伟雄表示，基于阿迪达斯在全球市场的地位及品牌溢价以及产品研发能力，如果基于中国市场特色从运营模式、渠道、产品进一步作出调整，其在中国市场还是有一定空间的，但若想重新找回原有的市场占有率优势仍存在难度。“这不是一年半载就能赶上的，需要一定的时间、一定的投入，也需要对中国市场做进一步的洞察和投入。”

“新帅”上任两把火：重组执行董事会，推出新品牌

在最新的财报业绩披露中，比约恩·古尔登对2023财年表达了悲观预期，他预计阿迪达斯在2023财年轻货币调整后的销售额将出现高个位数百分比下降，营业亏损或达到7亿欧元。

比约恩·古尔登表示，2022年是艰难的一年，2023年也不会容易。“2023年将是为2024年和2025年打下基础的过渡年，我们需要减少库存和降低折扣，以便在2024年再次开始建立盈利业务。阿迪达斯需要将注意力放回核心：产品、消费者、零售合作伙伴和运动员。”

为实现2024年再次实现盈利增长的目标，阿迪达斯的新帅正在不断出手改革。在披露最新业绩同时，阿迪达斯宣布了执行董事会重组安排。其中，为品牌效力33年的元老Roland Auschel将于4月1日离职，其职务由老将Arthur Hoeld接管。Arthur Hoeld已在阿迪达斯工作25年，自2018年开始担任公司EMEA（欧洲、中东、非洲三地区的合称）地区的董事总经理。一直负责品牌推广的Brian Grevy也将于3月31日离开，其职责将由比约恩·古尔登接管。另外，阿迪达斯于2017年3月上任的首席财务官Harm Ohlmeyer也续签了合约，任期延长了三年。

今年2月，阿迪达斯50年来首次推出新品牌adidas sportswear（阿迪达斯轻运动）系列。此前阿迪达斯旗下品牌共分为三大系列，分别为以三叶草为logo的运动传统系列，以条纹圆球为logo的运动时尚系列，以及以三道杠为logo的运动表现系列。有分析指出，新品牌的推出意味着阿迪达斯对旗下品牌矩阵作出了新调整，而这些调整对于阿迪达斯的影响还有待时间验证。

新闻四：lululemon 热度下滑，业绩增长或放缓（时尚头条网 2023/03/10）

没有一个品牌能够逃过生长曲线。

据时尚商业快讯，杰富瑞分析师Randal Konik日前表示，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，因此重申对lululemon股票跑输大市的评级，并维持200美元目标价。

根据报告数据,今年2月 lululemon 的网络访问量同比增长约 33%,但环比下降约 22%,连续第三个月增速放缓。去年底,杰弗瑞还发现 lululemon 男装业务连续第五个季度增长放缓,认为该品牌此前订下的五年内将男装业务翻倍的目标将是一项艰巨的任务,反映该品牌的增长已临近天花板。

更让分析师和投资者感到焦虑的是, lululemon 的折扣力度正不断加大。报告显示, lululemon 在今年1月的折扣商品比例已增加至 19.7%,去年同期为 18.7%,12月为 15.8%。此前为了保护品牌形象, lululemon 以其保守的促销策略著称,鲜少打折。

在小红书上,关于 lululemon 打折的贴文热度持续高涨。不少消费者发现,今年“3·8 焕新周”促销期间, lululemon 折扣力度比往年明显上调,原价上千元的瑜伽裤折后价格在 480 元至 660 元人民币之间,上衣产品更是低至 200 元至 300 元。

Baird 分析师 Mark Altschwager 则在最新的研报中指出,库存高企的 lululemon 正面临利润率下滑的压力,对该品牌短期发展持谨慎态度。另有关关注体育用品行业的分析人士认为, lululemon 今年面临的零售环境愈发严峻,消费者可能不太愿意在运动休闲服装上花费太多。

此外,消费者在 2020 年和 2021 年疫情复苏后已经购买了过多的运动服饰类产品,提前透支了该品类的消费,这一情况也会导致消费者需求进入平台期。

实际上,早在去年底就有分析人士对 lululemon 盈利能力的下降和销售预期的疲软感到担忧。在截至去年 10 月底的第三季度, lululemon 销售额虽然同比大涨 28%至 19 亿美元,较 2019 年同期大涨 103%,但净利润仅为 2.55 亿美元,远低于市场 18 亿美元的预期。

作为衡量盈利能力的关键指标, lululemon 第三季度的毛利率仅为 55.9%,较去年同期降低了 1.3%,也低于分析师平均预期的 56.7%。对于第四季度, lululemon 预计毛利率在连续几年稳步增长后,或将继续下降约 1 个百分点,全年预期则从 79.4 亿美元提高至 79.9 亿美元,但低于分析师预期。

与此同时, lululemon 的库存问题已经引发市场广泛关注。截至季度期末, lululemon 库存达到 17 亿美元,几乎比肩第三季度的总销售额,相较去年同期的 9 亿美元增加 85%,三年复合年增长率为 38%。

lululemon 首席财务官 Meghan Frank 在电话会议上表示,库存增长速度将在第四财季末有所放缓,但预计增幅仍旧会达到 60%。以当前的库存增长速度来看,这个数字将在明年达到更瞩目的水平。

lululemon 对库存问题进行了解释。首席执行官 Calvin McDonald 在与分析师的电话会议中表示,由于全球供应链的限制,去年公司库存水平过低,因此公司今年做出了提高库存的战略决定,这使其实现了强劲的销售增长。公司目前对库存的质量和数量都感到满意,可以支持其第四季度的预期收入增长。

仔细观察不难发现,市场真正担忧的其实是,卖得最好的品牌是否也开始卖不动了。lululemon 销售和盈利状况,以及市场的宏观状况是否可能并不像很多人想得那样乐观。

为寻求新的突破, lululemon 正在进军新市场,其国际业务近几个月的增长率几乎是美国市场的两倍,男装、外套和鞋履等瑜伽服以外的新品类销售表现也仍在增长轨道上。

今年 1 月, lululemon 还新设立首席营销官职位,由 Elizabeth Binde 出任,负责领导公司全球营销战略的制定和执行,并推动品牌愿景的商业化,制定和执行营销计划,向集团首席产品官 Sun Choe 汇报。

随着管理层对运营成本的严控举措生效, lululemon 在最新的业绩预告中提高了全年利润预期,预计营业利润率将接近 20%,而 Nike 该数值仅为 13%。

或许是感到竞争压力, Nike 于 1 月 30 日向曼哈顿联邦法院提起针对 lululemon 的侵权诉讼,认为 lululemon 推出的 Blissfeel、Chargefeel Low、Chargefeel Mid 和 Strongfeel 鞋款的功能涉嫌侵犯其专利权,令品牌遭受了经济损失和无法弥补的伤害。

lululemon 发言人随即发布声明回应道，Nike 声称的专利过于宽泛且无效，相关指控并无根据，lululemon 期待在法庭上证明自己的立场。本周二，lululemon 按计划发布了第二代 Blissfeel 跑鞋。

整体来看，随着折扣这张“底牌”也被翻出，lululemon 面临的挑战不可小觑。Calvin McDonald 在最新的采访中坦言，在逆境时品牌不仅要关注此时此刻，还要关注未来，这样才可以真正加快业绩复苏，并从竞争对手那里收割更多的市场份额。

截至周三收盘，lululemon 股价上涨 1.35% 至 305.87 美元，自今年以来累计下跌 5.4%，市值约为 390 亿美元。

新闻五：快手 38 节战报：订单量同比去年提升 40% 品牌 GMV 提升 125% (亿邦动力 2023/03/10)

3 月 10 日消息，日前，快手电商发布 2023 年快手 38 节大促战报。数据显示，今年 38 节期间（3 月 1 日-8 日），快手电商商家订单量同比去年提升 40%，品牌 GMV 同比去年提升 125%；短视频订单量同比去年提升 209%，搜索成交订单量同比去年提升 267%，快品牌支付 GMV 同比去年提升 66%。活动期间，快手电商平台共计发放女性专属节日消费券（领券张数）超 400 万。

从平台销售类目来看，最受女性用户青睐的品类前三名为女装服饰、美妆个护和休闲食品。

美妆个护领域，女性最爱的变美好物前三名为防晒、粉底液和面膜；美妆个护类订单量同步去年增长超 30%。

数码好物领域，女性最爱的数码好物前三名为智能音箱、蓝牙耳机、智能手表；3C 数码品类订单量同比去年增长超 79%。

户外出行领域，女性最爱的户外出行好物前三名为防晒帽、冲锋外套、晴雨伞；户外运动装备订单量同比去年增长超 252%。

健康养生领域，女性最爱的健康好物前三名为蜂蜜、维生素和枸杞；健康养生类商品订单量同比去年增长超 33%。此外，美年大健康体检卡也成为 38 节女性消费的爆款商品。

据悉，38 节大促期间，快手电商拿出 50 亿流量和 10 亿红包，推出核心玩法、特色玩法、支付玩法等共计 8 大玩法助力商家。

行业数据跟踪

上游数据跟踪：需求恢复预期逐步兑现，国内棉价小幅上涨

从原材料价格来看，截至 2023 年 3 月 10 日，中国 328 级棉价为 15590 元/吨，周涨幅为 0.46%，截至 2023 年 3 月 9 日，Cotlook 价格指数市场价为 96.95 美分/磅，周跌幅为 3.15%。截至 2023 年 3 月 10 日，粘胶短纤市场价、涤纶长丝市场价分别为 13100 元/吨、7700 元/吨，周涨幅为 0.00%、0.65%，较年初跌幅分别为 8.07%、0.00%。从棉价来看，纺企下游开机率维持高位运行，部分地区订单略有好转，对于原料维持刚需补库。需持续关注下游需求恢复情况，短期旺季到来，有望对棉价起到提振作用，若需求恢复不及预期，棉价上行动力不足。中长期看，棉价在需求恢复及种植面积下调情况下或将偏强运行。国际棉价方面，据联合国最新报告，23 年世界经济增长放缓，市场对于美联储本月及未来持续加息预期较强，宏观利空因素发酵，国际棉价偏弱运行。

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。近期国际原油价格疲软，马来西亚持续降雨有望于 3 月下旬结束，棕榈油产地供需状况向宽松转变，国内棕榈油进口成本回落。截至 2023 年 3 月 10 日天津港棕榈油交货价已达 8020 元/吨，周跌幅为 5.76%。

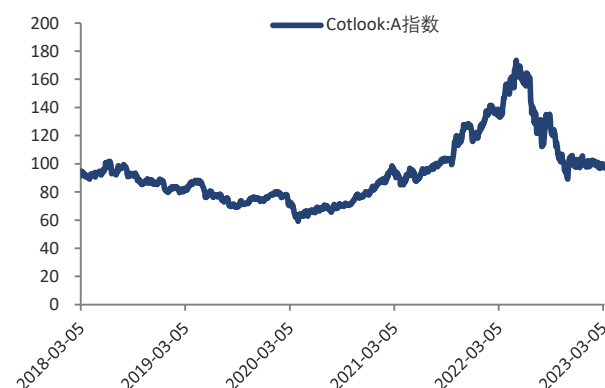
从人民币汇率来看，截至 2023 年 3 月 10 日，美元兑人民币汇率为 6.97，周涨幅为 0.94%，较年初涨幅为 0.87%。

图 5：国内 328 级棉价变化情况（元/吨）

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



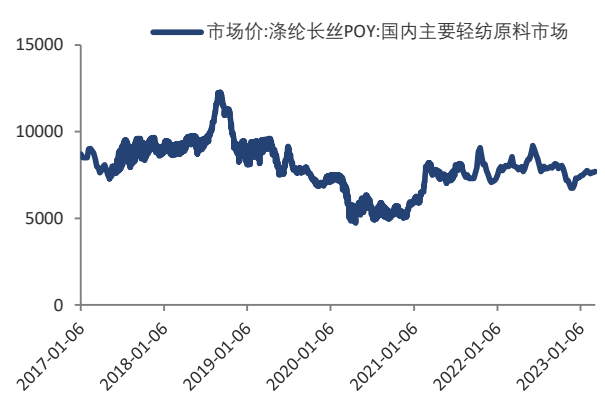
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

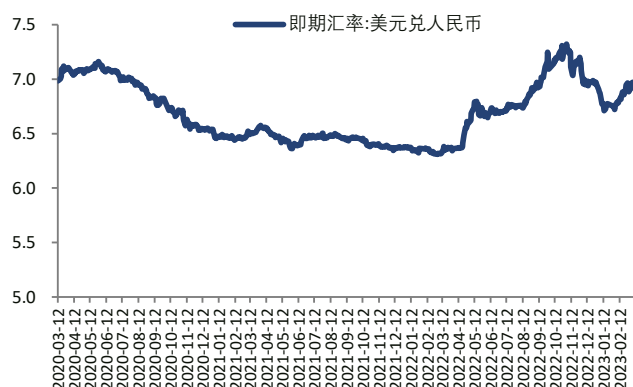
图 10: LDPE 价格变化情况 (元/吨)



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

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



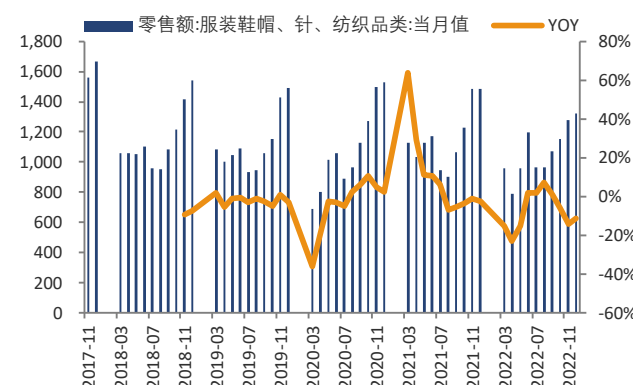
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

下游数据跟踪：22 年 12 月终端需求承压，期待 2023 年消费逐步修复

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。长期看扩大内需战略指引下，消费有望迎来全面恢复。

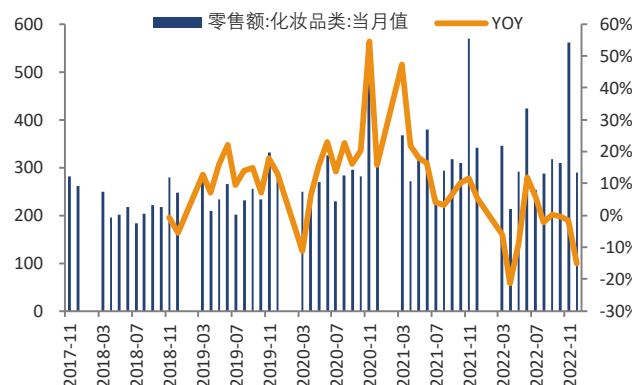
纺织服装方面，2022H2 海外高通胀侵蚀消费者购买力，经过美国 7 轮加息，高利率持续抑制消费需求，欧美等主要出口市场库存高企，订单收缩，22 年 12 月国内纺织服装出口同比，纺织品出口额为 110.03 亿美元，同比下降 22.97%，环比下降 2.34%；服装出口额为 142.94 亿美元，同比下降 10.25%，环比增长 8.95%。

图 13：国内服装鞋帽针纺织品类零售额增速变化情况（亿元）



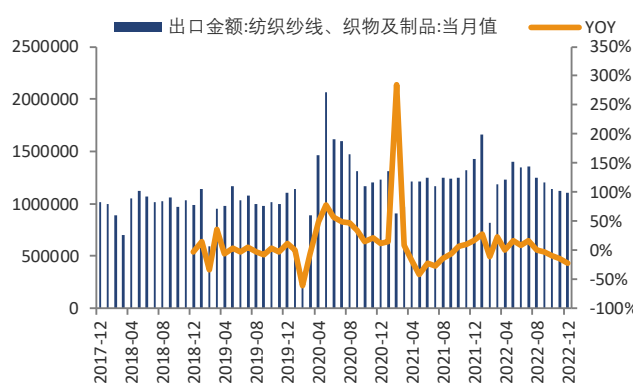
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14：国内化妆品零售额增速变化情况（亿元）



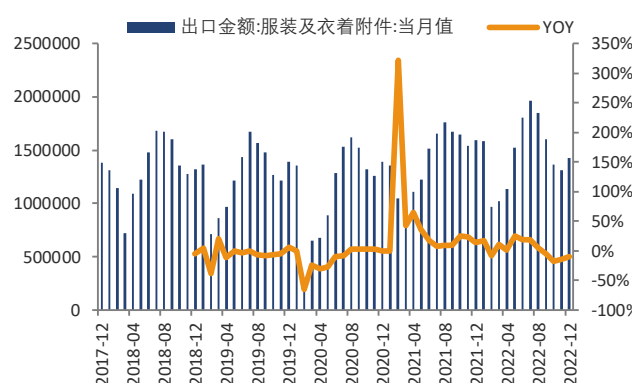
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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）

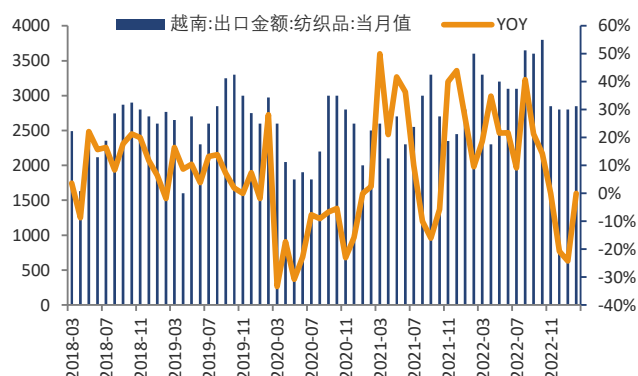


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

越南数据跟踪：2月越南纺织品、鞋类出口额同降8%、12.5%，海外需求景气度低迷

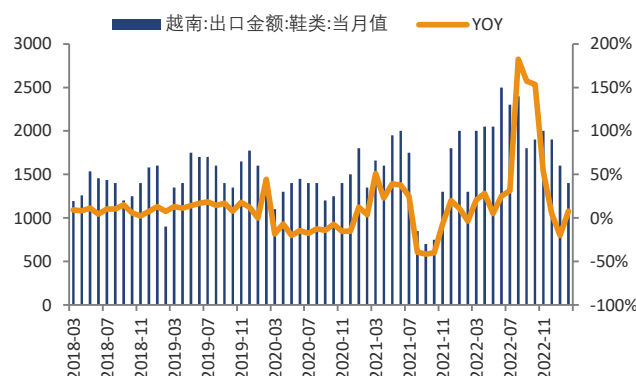
短期受到全球主要经济体需求疲软影响，越南纺服及鞋类出口企业面临订单下降的情况，2023年2月越南纺织品、鞋类出口金额为23亿美元、14亿美元，同降8.00%、12.50%。长期来看，越南制造企业将持续推进可持续发展战略、深度嵌入全球供应链，逐步实现从原材料出口向深度加工产品和高附加值加工制造产品出口结构的转移。因此越南纺织服装业提出2023年实现出口总额460-470亿美元，鞋类出口力争达到270-280亿美元的目标。

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	2023-03-11	2023年3月10日，棒杰股份与海泰新能签订了《战略合作框架协议》。双方将建立核心战略合作关系，发挥各自专业领域的人才、技术、资本、渠道等优势，促进资源共享，共建全球稳定的光伏产销业务合作体系。
603839.SH	安正时尚	2023-03-11	安正时尚持股5%以上股东陈克川通过集中竞价交易方式减持公司股份42万股，通过大宗交易方式减持公司股份240万股，累计减持股份282万股，占公司总股本的0.70%。减持后陈克川持股比例由14.70%下降至13.99%。
603608.SH	天创时尚	2023-03-11	天创时尚收到广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，天创时尚自通过高新技术企业认定当年起的三年内可享受国家关于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。
002832.SZ	比音勒芬	2023-03-10	比音勒芬与宁波梅山保税港区金铤汇、广东易简共同投资设立了广州厚德载物产业投资基金合伙企业。
003016.SZ	欣贺股份	2023-03-10	因《公司2021年限制性股票激励计划》预留授予激励对象中有10人因第一个解除限售期业绩考核不符合全部解除限售要求，公司拟回购注销上述激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票共计42603股。本次限制性股票回购注销完成后，将导致公司股份总数减少42603股，公司注册资本减少42603元。
300005.SZ	探路者	2023-03-09	探路者控股股东的一致行动人宁波百益轩顺将其所持有的公司部分股份进行质押，本次质押数量2200万股，占其所持股份比例的49.79%，占公司总股本比例的2.49%。

600735.SH 新华锦 2023-03-09 新华锦股东鲁锦集团将其持有的公司部分股份进行了质押，本次质押数量 1922 万股，占其所持股份的 10.36%，占公司总股本的 4.48%。

300901.SZ 中胤时尚 2023-03-08 中胤时尚股东中胤集团将其直接持有公司的 25000 万股质押给浙商银行温州鹿城支行，质押股份占其所持股份的 21.13%，占公司总股本的 10.42%。

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	89.27	2422.41	31.21	29.86	25.29	21.41	2.86	2.99	3.53	4.17
2331.HK	李宁	56.61	1492.35	35.36	32.61	26.01	21.01	1.60	1.74	2.18	2.69
3998.HK	波司登	3.92	427.64	20.70	17.51	15.02	12.59	0.19	0.22	0.26	0.31
603877.SH	太平鸟	20.60	98.15	14.31	40.20	18.82	14.54	1.44	0.51	1.09	1.42
300979.SZ	华利集团	51.47	600.65	21.72	17.27	14.46	12.96	2.37	2.98	3.56	3.97
2313.HK	申洲国际	71.96	1081.79	32.13	23.62	20.03	15.84	2.24	3.05	3.59	4.54
1368.HK	特步国际	7.26	191.39	19.97	20.20	15.88	12.71	0.36	0.36	0.46	0.57
300218.SZ	安利股份	10.53	22.85	17.26	6.66	8.49	7.02	0.61	1.58	1.24	1.50
002563.SZ	森马服饰	5.81	156.53	10.56	12.36	9.85	8.18	0.55	0.47	0.59	0.71
300993.SZ	玉马遮阳	13.54	32.09	11.38	18.12	14.09	11.80	1.19	0.75	0.96	1.15
605068.SH	明新旭腾	26.76	44.58	27.31	22.12	17.15	13.12	0.98	1.21	1.56	2.04
603558.SH	健盛集团	8.66	33.02	20.35	11.46	8.94	7.20	0.43	0.76	0.97	1.20
300888.SZ	稳健医疗	66.04	281.66	22.69	18.55	14.33	11.71	2.91	3.56	4.61	5.64
301177.SZ	迪阿股份	51.00	204.01	14.09	12.41	9.65	8.01	3.62	4.11	5.29	6.36
300918.SZ	南山智尚	11.86	42.70	28.01	23.98	20.57	17.29	0.42	0.49	0.58	0.69
002674.SZ	兴业科技	11.55	33.71	18.59	17.70	13.43	11.90	0.62	0.65	0.86	0.97
301077.SZ	星华新材	24.27	29.12	21.58	27.84	18.83	14.65	1.12	0.87	1.29	1.66
603889.SH	新澳股份	8.01	40.99	13.74	10.63	8.31	6.97	0.58	0.75	0.96	1.15
002083.SZ	孚日股份	4.86	39.96	14.73	14.71	10.24	6.75	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 3 月 10 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。

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。

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	hanqiuyue@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	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@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	caijing1@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；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。