

# 纺织服装 1 月投资策略

## 12 月出口制造进一步回暖，元旦消费景气度高

超配

### 核心观点

**行情回顾：**12 月 A 股纺织服装指数下行幅度小于大盘，其中纺织制造板块上升 1.8%；港股纺织服装表现稍弱于大盘，但部分品牌公司表现亮眼；重点关注公司中，涨幅居前的包括华利集团（+10.1%）、太平鸟（+8.8%）、江南布衣（+9.7%）、波司登（+8.6%）。

#### 1、品牌服饰：

11 月服装社零同比 2022 年和 2021 年增长 22%和 3%，环比 10 月加速；1-11 月穿类商品网上零售同比+9.2%，环比 1-10 月+7.6%小幅加速。元旦购物中心场均日客流同比+80%、冰雪消费成元旦热门体旅项目。服装家纺指数经历 10 月流水降速的较悲观情绪后，11-12 月全国气温下降带动行业销售改善、基本面有所好转，相对大盘有小幅超额收益。

#### 2、纺织制造：

12 月越南纺织出口回暖，纺织品出口额降幅收窄至 1.8%，鞋类出口同比转正，增长 5.3%；10-12 月国际品牌陆续披露财报和更新指引，直营渠道尤其线下零售增长普遍较好，库存去化均有明显进展，大部分公司库存金额实现同比双位数下降，且部分公司管理层已表示库存达到健康良性水平，供应商订单修复拐点在即；10-11 月台企代工同行营收好转或降幅收窄，且普遍对 2023 四季度-2024 年预期较积极，催化 12 月纺织制造指数上行。

**风险提示：**宏观经济疲软；国际政治经济风险；汇率与原材料价格大幅波动。

**投资建议：**制造企业基本面改善趋势明朗，品牌关注冬季及节日旺季催化

**1、纺织制造：**国际运动休闲品牌去库进展顺利，12 月越南纺织出口回暖，鞋类出口同比转正，纺织制造企业订单恢复确定性高，估值向上修复空间大，重点推荐估值见底、中期订单确定性高的运动代工龙头**华利集团**、**申洲国际**。同时推荐基本面恢复趋势明朗、中长期成长空间大的细分赛道优质制造龙头**台华新材**、**伟星股份**、**新澳股份**、**健盛集团**。

**2、品牌服饰：**元旦购物中心客流继续回暖，旅游出行人次和消费大幅增长，冰雪运动热度高，有望持续带动冬装、户外产品景气度提升。受益于冬季气温下降，以及今年春节时间较晚，行业迎来周期较长的销售旺季，看好各品牌旺季积极发力带动销售增长。**港股**，经过前期弱复苏充分调整后，估值位于底部区间，重点推荐经营指标健康的景气运动龙头**安踏体育**、**李宁**、**滔搏**，以及秋冬旺季催化的低估值羽绒服龙头**波司登**。**A 股**，重点推荐经营质量及库存健康度高，低估值且处于快速成长阶段的**比音勒芬**和**报喜鸟**。

### 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	
					2023E	2024E	2023E	2024E
300979	华利集团	买入	53.2	614	2.69	3.18	19.8	16.7
02313	申洲国际	买入	71.9	1072	3.08	3.68	23.4	19.6
603055	台华新材	买入	12.2	107	0.52	0.78	23.4	15.6
002003	伟星股份	买入	10.8	127	0.50	0.61	21.7	17.8
603889	新澳股份	买入	7.5	52	0.56	0.64	13.4	11.7
603558	健盛集团	买入	10.0	36	0.67	0.80	14.9	12.4
02020	安踏体育	买入	67.1	1883	3.45	4.07	19.4	16.5
02331	李宁	买入	18.0	468	1.43	1.72	12.6	10.5
002832	比音勒芬	买入	32.4	181	1.67	2.05	19.4	15.8
002154	报喜鸟	买入	5.8	83	0.48	0.58	12.1	10.0
03998	波司登	买入	3.1	347	0.24	0.29	13.0	10.8
06110	滔搏	买入	5.5	340	0.30	0.36	18.7	15.4

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

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：关竣尹

0755-81982834

cguanjunyin@guosen.com.cn

S0980523110002

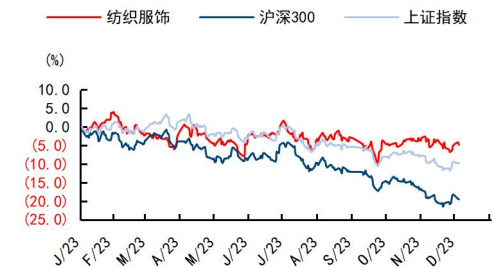
证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

#### 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

《纺织服装品牌力跟踪月报 2023 12 期-12 月旺季积极营销推新，本土品牌热度同比提升》——2024-01-03

《国际品牌季报总结-品牌库存去化进展明显，看好供应商订单恢复确定性》——2023-12-30

《纺织服装 2024 年度投资策略-纺织制造迎来困境反转，品牌消费蕴含结构机会》——2023-12-26

《纺织服装海外跟踪系列三十六-耐克二季度库存同比下降 14%，下调全年收入指引》——2023-12-25

《纺织服装双周报 (2316 期)-制造订单改善趋势明朗，品牌估值性价比凸显》——2023-12-18

## 内容目录

行情回顾：12月A股纺服板块跑赢大盘，纺织制造表现亮眼 .....	5
品牌渠道：11月国内服装零售同比增长22.0% .....	7
制造出口：12月越南纺织出口回暖，鞋类出口同比转正 .....	11
纺服板块公司公告与行业新闻一览 .....	15
投资建议：制造企业基本面改善趋势明朗，品牌关注冬季及节日旺季催化 .....	18
风险提示 .....	21

## 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 12 月 31 日) .....	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现 (截至 12 月 31 日) .....	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 12 月 31 日) .....	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 12 月 31 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 11 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况 .....	9
图 14: 2023 年 11 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况 .....	9
图 15: 2023 年 11 月抖音重点品牌销售额及同比情况 .....	10
图 16: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况 .....	10
图 17: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比 .....	12
图 18: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI .....	12
图 19: 柯桥纺织景气指数 .....	12
图 20: 国内与国际棉价趋势 .....	12
图 21: 江浙地区涤纶长丝下游织机开机率 .....	13
图 22: 纱、布产量当月同比 .....	13
图 23: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势 .....	13
图 24: PA66 价格走势 .....	13
图 25: 中国出口集装箱运价指数 .....	14
图 26: 美元兑人民币汇率走势 .....	14
图 27: 台企 11 月收入增速跟踪 (美元口径) .....	15

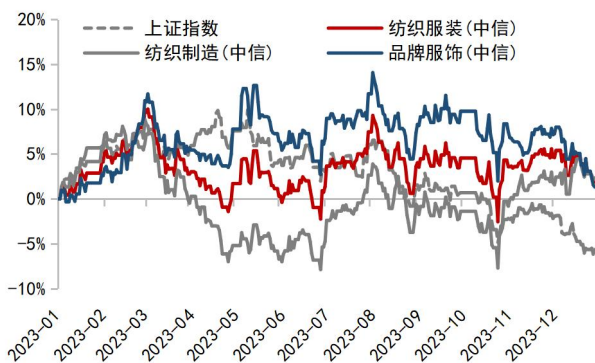
表1: 各等级城市圣诞/元旦购物中心客流情况 .....	11
表2: A股公司公告一览 .....	16
表3: 港股公司公告一览 .....	17

## 行情回顾：12月A股纺服板块跑赢大盘，纺织制造表现亮眼

12月A股大盘小幅下行，A股纺织服装板块表现稍好于大盘，纺织制造表现好于品牌服饰；港股大盘持平，纺织板块弱于大盘；台股大盘上行，纺织板块差于大盘；美股大盘上行，可选消费板块表现好于大盘。

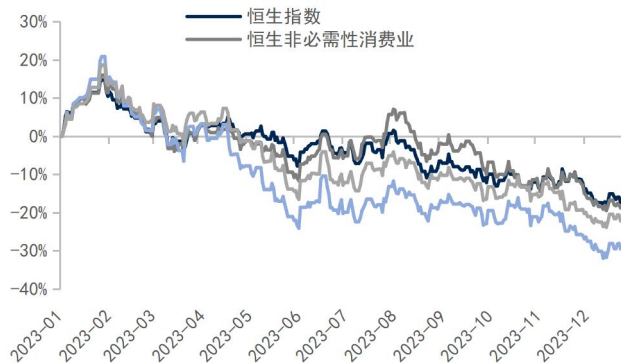
1. A股：12月A股大盘小幅下行，A股纺织服装板块表现稍好于大盘，纺织制造板块上行1.8%，超额收益明显；
2. 港股：12月大盘持平，纺织板块弱于大盘；
3. 美股：12月道指、纳指和标普500上行，可选消费板块表现好于大盘；
4. 台股：12月大盘上行，纺织板块差于大盘。

图1：A股大盘与板块指数年初至今行情走势



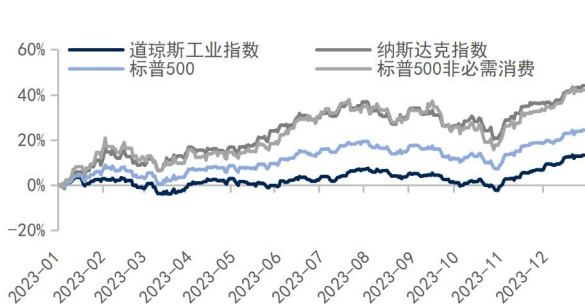
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：港股大盘与板块指数年初至今行情走势



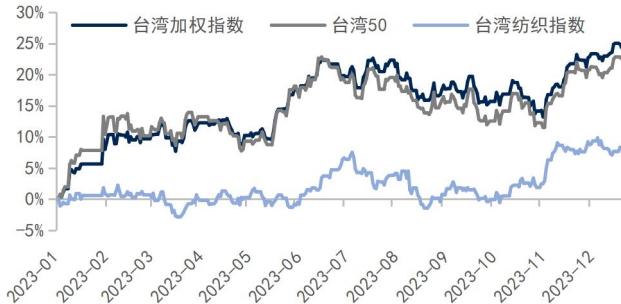
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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12月31日)

市场	代码	指数	12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)	-1.2%	0.3%	-0.9%	-1.1%	2.0%	3.4%	2,935
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	1.8%	1.8%	3.7%	4.8%	8.5%	3.4%	2,850
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	-3.7%	-1.0%	-4.7%	-5.9%	-3.3%	3.3%	1,114
	000300.SH	沪深300	-1.9%	-1.9%	-3.7%	-7.0%	-10.2%	-11.4%	3,431
港股	000001.SH	上证指数	-1.8%	0.4%	-1.4%	-4.4%	-6.5%	-3.7%	2,975
	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性	0.6%	-4.6%	-4.0%	-8.7%	-9.7%	-14.9%	2,591
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	-1.6%	-6.7%	-8.3%	-10.1%	-9.2%	-27.6%	1,835
	887160.WI	香港纺织品、服装与奢侈品	-0.6%	-5.5%	-6.1%	-8.3%	-8.7%	-20.4%	11,164
美股	HSI.HI	恒生指数	0.0%	-2.0%	-2.0%	-4.3%	-10.0%	-13.8%	17,047
	DJI.GI	道琼斯工业指数	4.8%	10.9%	16.3%	12.5%	10.5%	13.7%	37,690
	IXIC.GI	纳斯达克指数	5.5%	12.5%	18.7%	13.6%	10.4%	43.4%	15,011
	SPX.GI	标普500	4.4%	10.9%	15.8%	11.2%	8.5%	24.2%	4,770
台股	S5COND.SPI	标普500可选消费	6.1%	13.0%	19.8%	12.2%	8.0%	41.0%	1,418
	TW11.TW	台湾加权指数	2.9%	8.1%	11.1%	9.6%	5.8%	26.8%	17,931
	TW50.TW	台湾50	3.0%	8.0%	11.3%	11.0%	4.9%	24.9%	13,382
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	-1.2%	6.8%	5.5%	7.6%	0.8%	7.5%	627

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**A股纺织制造企业12月股价表现优于大盘, 港股部分品牌公司表现亮眼, 台股制造企业股价回调, 美股盖普公司表现亮眼。**

1. A股方面, 相比沪深300收益率, 部分制造企业表现好于大盘, 华利集团(+10.1%)、华孚时尚(+6.7%)、伟星股份(+3.7%)表现亮眼, 品牌太平鸟(+8.8%)和安正时尚(+5.5%)同样录得涨幅。
2. 港股方面, 新秀丽(+12.9%)、江南布衣(+9.7%)、晶苑国际(+9.0%)和波司登(+8.6%)股价表现亮眼。
3. 台股方面, 儒鸿(-5.2%)、丰泰企业(-4.6%)和聚阳实业(-1.0%)单月均录得不同程度跌幅。
4. 海外方面, 富乐客(+15.7%)、lululemon(+14.4%)、威富(VF)(+12.9%)表现突出。

图6: A股重点上市公司行情表现(截至12月31日)

细分板块	证券代码	证券名称	12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	-6.0%	2.3%	-3.8%	-6.2%	-5.7%	13.6%	5.8
	600398.SH	海澜之家	-2.1%	-2.1%	-4.1%	-3.4%	11.9%	49.4%	7.4
	603877.SH	太平鸟	8.8%	-6.4%	1.8%	-8.6%	-29.9%	-6.5%	17.1
	002029.SZ	七匹狼	-6.7%	0.7%	-6.1%	-8.0%	-7.4%	3.4%	5.7
	601566.SH	九牧王	-4.1%	2.3%	-2.0%	0.0%	-13.9%	31.8%	10.0
	002293.SZ	罗莱生活	-4.1%	-4.8%	-8.7%	-17.3%	-17.3%	-12.6%	9.3
高端时尚	300888.SZ	稳健医疗	-3.9%	-2.8%	-6.6%	-9.3%	-8.3%	-25.0%	37.3
	002832.SZ	比音勒芬	-5.3%	-0.1%	-5.4%	-5.7%	-10.5%	24.9%	31.7
	603808.SH	歌力思	-7.7%	-16.1%	-22.6%	-27.9%	-28.7%	0.9%	9.2
	603587.SH	地素时尚	-5.6%	-9.4%	-14.5%	-15.5%	-9.6%	-9.7%	13.1
	603839.SH	安正时尚	5.5%	5.8%	11.6%	12.5%	13.7%	26.6%	8.3
	002154.SZ	报喜鸟	-4.5%	-5.4%	-9.7%	-14.5%	5.6%	42.6%	5.7
制造出口	300979.SZ	华利集团	10.1%	-9.5%	-0.3%	4.9%	14.8%	-5.4%	52.6
	603055.SH	台华新材	-1.1%	7.7%	6.5%	9.9%	14.1%	20.3%	12.0
	002003.SZ	伟星股份	3.7%	0.5%	4.2%	9.7%	15.9%	11.6%	10.9
	601339.SH	百隆东方	-9.5%	-5.9%	-14.9%	-12.7%	-12.6%	-7.1%	4.9
	000726.SZ	鲁泰A	-2.8%	0.2%	-2.7%	-4.0%	-2.7%	-10.9%	6.5
	300577.SZ	开润股份	-5.6%	-3.2%	-8.7%	-10.2%	-7.6%	-7.4%	14.7
	603558.SH	健盛集团	-0.9%	9.4%	8.4%	12.6%	22.4%	26.9%	9.7
	002042.SZ	华孚时尚	6.7%	11.0%	18.5%	37.4%	39.2%	41.0%	4.3

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 12 月 31 日)**

细分板块	证券代码	证券名称	12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	8.6%	1.9%	10.6%	5.7%	14.6%	0.4%	3.5
	1234.HK	中国利郎	1.2%	10.6%	11.9%	14.9%	5.8%	21.9%	4.2
高端时尚	3306.HK	江南布衣	9.7%	-2.0%	7.5%	10.4%	33.7%	24.4%	10.5
	1913.HK	普拉达	4.0%	-4.2%	-0.4%	-3.1%	-12.8%	2.9%	44.7
	1910.HK	新秀丽	12.9%	-6.6%	5.5%	-4.3%	19.2%	25.3%	25.8
	3709.HK	赢家时尚	-2.1%	2.8%	0.7%	-4.4%	39.0%	31.5%	14.2
体育用品	2020.HK	安踏体育	-7.0%	-9.3%	-15.7%	-14.1%	-3.8%	-24.7%	75.8
	2331.HK	李宁	-3.9%	-12.7%	-16.1%	-36.6%	-49.0%	-68.5%	20.9
	6110.HK	滔搏	-1.6%	-1.9%	-3.5%	5.0%	-8.8%	4.1%	6.1
	3813.HK	宝胜国际	-1.4%	7.8%	6.3%	0.0%	20.6%	-6.8%	0.7
	1368.HK	特步国际	-2.2%	33.0%	-34.5%	-39.3%	-43.7%	-47.9%	4.4
	1361.HK	361度	-1.4%	-9.0%	-10.3%	-12.2%	-5.7%	5.9%	3.5
	3818.HK	中国动向	11.0%	3.9%	15.4%	9.0%	-1.8%	-3.4%	0.3
	2313.HK	申洲国际	2.6%	-1.3%	1.3%	7.2%	9.1%	6.1%	80.4
制造出口	0551.HK	裕元集团	-3.5%	-0.9%	-4.3%	-4.0%	-13.6%	-13.9%	8.6
	2232.HK	晶苑国际	9.0%	10.8%	20.8%	17.4%	22.7%	27.5%	2.9
	2678.HK	天虹纺织	-16.6%	22.7%	2.3%	1.2%	-15.0%	-29.9%	4.4
	1836.HK	九兴控股	-3.3%	8.3%	4.8%	17.3%	27.6%	39.8%	9.2
	1382.HK	互太纺织	-2.9%	-5.8%	-8.5%	-12.5%	-20.4%	-43.4%	1.4

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 12 月 31 日)**

细分板块	证券代码	证券名称	12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	-1.2%	12.5%	11.2%	13.9%	-3.6%	-6.0%	108.6
	ADDDF.OO	阿迪达斯	-3.4%	18.9%	14.9%	15.9%	5.2%	47.7%	203.0
	LULU.O	露露柠檬	14.4%	15.5%	32.2%	32.6%	38.1%	59.6%	511.3
	SKX.N	斯凯奇	5.8%	27.8%	35.2%	27.4%	23.9%	48.6%	62.3
	VFC.N	威富(VF)	12.9%	-1.0%	11.8%	6.9%	0.0%	-28.5%	18.8
	UAA.N	安德玛	8.0%	23.9%	33.8%	28.3%	23.1%	-13.5%	8.8
服装零售	TJX.N	TJX公司	6.5%	1.4%	8.0%	5.9%	12.9%	19.7%	93.8
	ROST.O	罗斯百货	6.4%	15.6%	23.0%	22.8%	27.8%	20.6%	138.4
	FL.N	富乐客	15.7%	37.4%	58.9%	83.0%	19.7%	-12.9%	31.2
	GPS.N	盖普公司	4.2%	57.2%	63.7%	99.5%	144.5%	96.7%	20.9
制造出口	1476.TW	儒鸿	-5.2%	17.2%	11.1%	15.4%	10.2%	17.5%	562.0
	1477.TW	聚阳实业	-1.0%	0.7%	-0.3%	5.5%	18.8%	62.1%	354.5
	9910.TW	丰泰企业	-4.6%	1.9%	-2.8%	-4.4%	1.6%	-1.6%	175.0

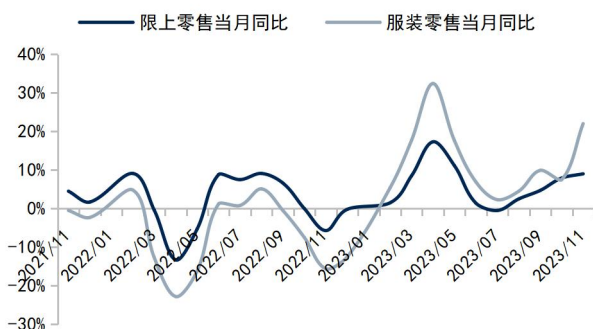
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 品牌渠道: 11 月国内服装零售同比增长 22.0%

11 月服装社零增长 22.0%，低基数带动同比高增长。9 月在月末两天中秋和国庆催化下，服装社零同比增长加速至 9.9%，10 月增速自然放缓，同比增长 7.5%，11 月在低基数的带动下实现高增长，同比增长 22.0%。1-11 月穿类商品网上零售同比+9.2%，环比 1-10 月+7.6%小幅加速。

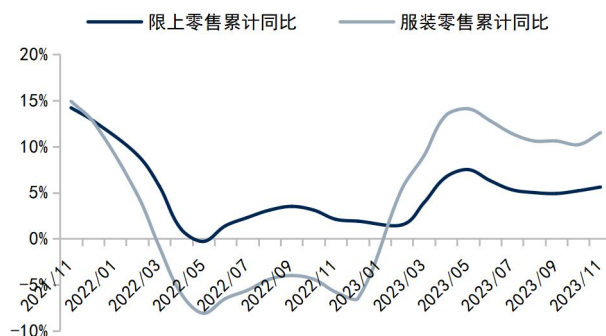
2023 年 10 月，天猫京东平台销售额，女装、男装、童装、运动服和运动鞋分别同比-20.5%、-30.7%、-20.3%、-5.7%、-6.3%。

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



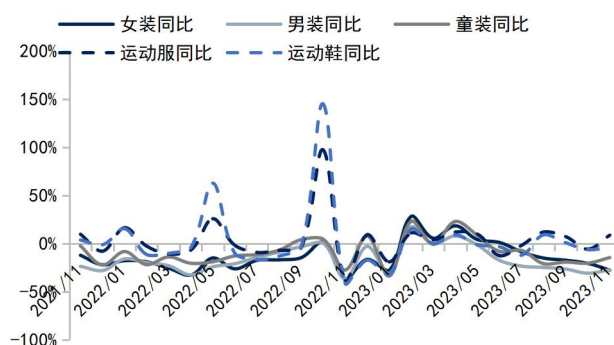
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



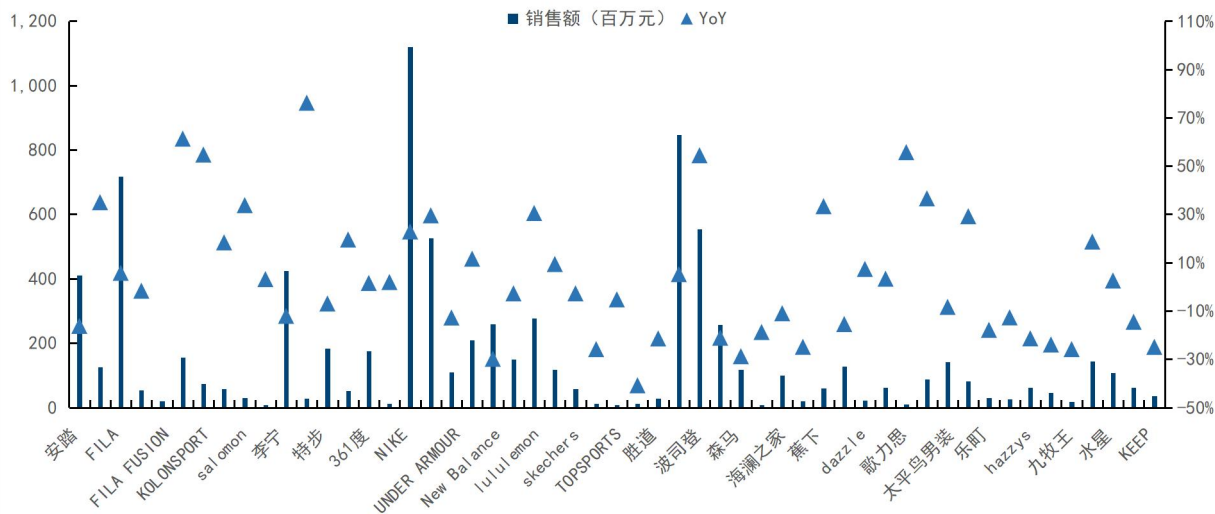
资料来源: Wind、数据威, 国信证券经济研究所整理; 注: 统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

**天猫/京东/抖音/得物重点监控店铺:**

1、2023年11月重点品牌天猫旗舰店, 耐克/阿迪同比+23%/+30%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比-16%/+6%/-12%/-7%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-19%/-13%/-21%/-11%。罗莱/水星/富安娜分别同比+18.7%/+2.6%/-14.5%, KEEP同比-24.9%。



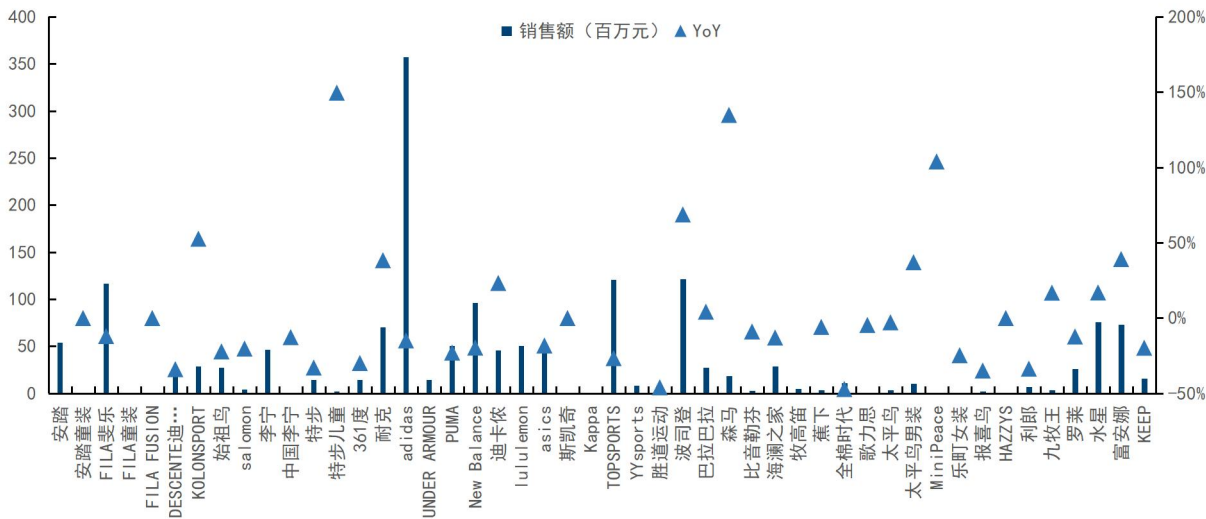
图13: 2023年11月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源: 阿里第三方数据, 国信证券经济研究所整理

2、2023年11月重点品牌京东旗舰店, 耐克/阿迪同比+38%/-15%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比-56%/-12%/-65%/-33%, 比音勒芬/报喜鸟/海澜之家分别同比-9%/-35%/-13%。罗莱/水星/富安娜分别同比-12.2%/+17.0%/+39.2%, KEEP 同比-19.7%。

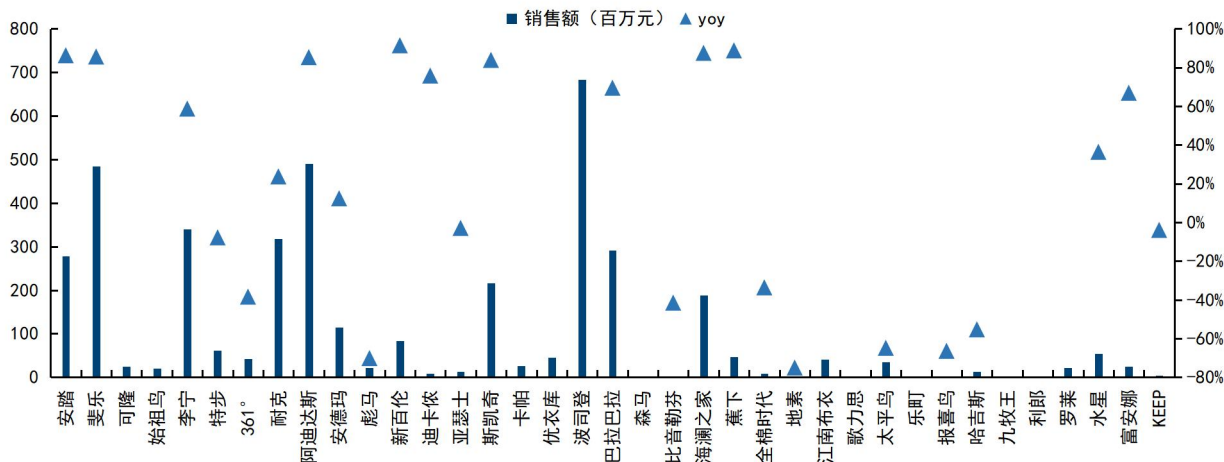
图14: 2023年11月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源: 阿里第三方数据, 国信证券经济研究所整理

3、2023年11月抖音平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+24%/+85%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+86%/+86%/+59%/-8%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-41%/-66%/-55%/+88%。罗莱/水星/富安娜分别同比+264%/+36%/+67%, KEEP 同比-4%。

图15: 2023年11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

4、2023年10月, 得物平台潮鞋销售额前三的品牌分别为耐克/李宁/阿迪达斯三叶草。耐克/阿迪三叶草/李宁/安踏 GMV 分别环比-14%/+99%/-10%/+96%, 阿迪三叶草和安踏增长较快, 主要由于9月基数较低, 实际上10月表现距离8月开学季的时候仍有小幅回撤。

1) 国际运动品牌按销售额排名, 第一名耐克(均价 680 元, 环比+20%), 第二名阿迪三叶草(均价 597 元, 环比-3%), 第三名新百伦(均价 471 元, 环比-14%);

2) 国内品牌按销售额排名, 第一名李宁(均价 320 元, 环比-7%), 第二名安踏(均价 237 元, 环比-11%);

3) 奢侈品牌按销售额排名, 第一路易威登(均价 9102 元, 环比-1%), 第二名巴黎世家(均价 5163 元, 环比-4%), 奢侈品牌10月环比9月GMV三位数增长主要由于9月基数较异常。

图16: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2023/9/30						2023/10/31					
	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	1482	-28%	2623	-18%	565	-11%	1274	-14%	1874	-29%	680	20%
阿迪达斯 Adidas	95	48%	276	96%	345	-24%	25	-74%	86	-69%	288	-17%
阿迪达斯 Adidas origina	145	-54%	235	-54%	618	-2%	289	99%	483	106%	597	-3%
新百伦 New balance	104	-44%	191	-47%	548	6%	249	138%	528	177%	471	-14%
匡威 Converse	5	-95%	12	-95%	403	8%	67	1305%	180	1427%	371	-8%
Vans	10	-86%	33	-84%	311	-7%	40	285%	141	325%	282	-9%
PUMA	27	-63%	98	-61%	273	-6%	66	148%	248	155%	266	-3%
斐乐 Fila	68	-5%	152	-3%	449	-3%	95	39%	236	55%	401	-11%
安德玛 Under Armour	8	-66%	20	-54%	401	-26%	18	125%	41	102%	446	11%
李宁 Lining	199	-10%	580	-56%	343	1%	439	-10%	1372	137%	320	-7%
安踏 Anta	58	-68%	217	-58%	265	-25%	112	96%	474	119%	237	-11%
361°	16	-83%	41	-70%	377	-44%	28	78%	84	103%	332	-12%
匹克 Peak	23	-73%	149	-55%	157	-40%	36	56%	215	44%	169	8%
回力 Warrior	10	-90%	114	-72%	91	-62%	25	143%	284	149%	89	-2%
路易威登 Louis Vuitton	18	-87%	2	-83%	9220	-25%	85	364%	9	370%	9102	-1%
古驰 Gucci	25	-61%	7	-56%	3594	-10%	56	123%	14	104%	3925	9%
巴黎世家 Balenciaga	18	-77%	3	-76%	5402	-5%	72	307%	14	325%	5163	-4%

资料来源: 得物第三方数据, 国信证券经济研究所整理

**元旦购物中心客流回暖，餐饮文旅消费同比大幅增长，冰雪项目热度高。**1) **购物中心客流：**据汇客云统计，2023年圣诞节全国场均日客流同比上升109%，2024年元旦场均日客流同比上升80%。2) **文旅：**经文化和旅游部数据中心测算，元旦假期3天全国国内旅游出游1.35亿人次，同比增长155.3%，按可比口径较2019年同期增长9.4%；实现国内旅游收入797.3亿元，同比增长200.7%，较2019年同期增长5.6%。**冰雪消费成元旦热门体旅项目，**据统计12月以来，出境滑雪产品订单环比上月增长460%。预订元旦、春节期间滑雪团队游产品订单量同比去年分别增长6倍、16倍。去哪儿数据显示，元旦假期平台含“滑雪”、“冰雪”等关键词的民宿预订量同比2019年增长7.5倍。3) **零售&餐饮：**据商务部商务大数据监测，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长11.0%。商务部重点监测零售企业金银珠宝、建材、家具销售额同比分别增长21.2%、13.1%和12.9%。4) **美团：**1月1日，美团发布的元旦假期消费数据显示，上海、北京、成都、深圳、广州消费规模位居全国前五，全国堂食线上交易额同比增长超230%，轰趴、围炉煮茶、Livehouse等休闲玩乐订单量同比增长225%。

表1：各等级城市圣诞/元旦购物中心客流情况

	圣诞		元旦	
	场均日客流（万人）	同比	场均日客流（万人）	同比
一线城市	2.5	100%	3.2	52%
新一线城市	2.3	108%	3.3	74%
二线城市	2.0	113%	3.2	81%
三线以下城市	1.8	109%	3.1	95%

资料来源：汇客云，国信证券经济研究所整理

## 制造出口：12月越南纺织出口回暖，鞋类出口同比转正

**出口方面，12月越南鞋类出口同比转正。**1) **越南：**1-9月/10月/11月/12月越南纺织品出口同比增速分别为-12.1%/-3.6%/-7.1%/-1.8%，12月降幅收窄。越南鞋类出口同比增速分别为-18.2%/-28.9%/-10.0%/5.3%，12月同比转正。

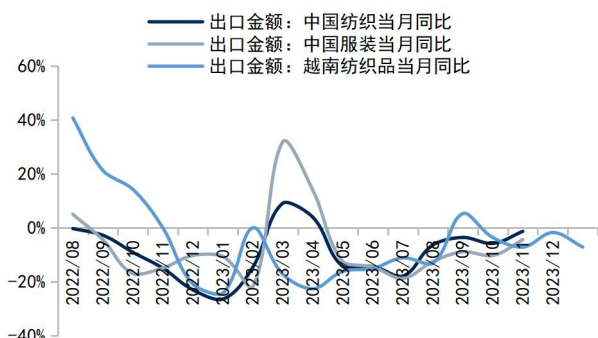
2) **中国：**11月出口延续6-10月的疲软趋势，中国纺织品/服装出口分别同比-1.3%/-5.0%，但同比降幅显著收窄。

从PMI看，印尼、印度、越南和中国新订单11月PMI 51.7/56.0/47.3/46.3，印度、印尼PMI高于50，制造订单景气度较高；中国、越南PMI低于50。

从柯桥纺织景气指数看中国纺织市场同比显著改善，11月总景气指数1290，同比/环比+11.3%/-0.7%。

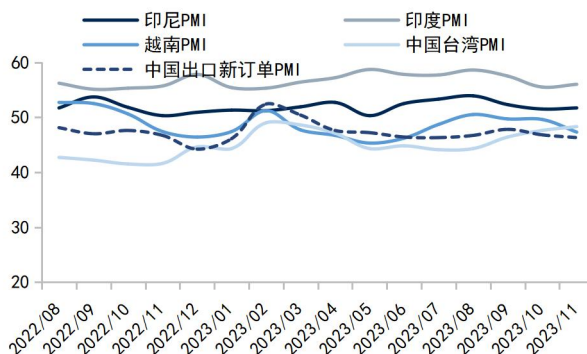
**纺织旺季过后，12月内外棉价格保持平稳。**2023年12月27日，328棉花价格指数（元/吨）为16382，较月初小幅上涨0.2%，11月后内棉价格在“金九银十”旺季过后正常回落，12月价格保持平稳。外棉价格15769（元/吨），较月初下跌1.0%；内外棉价差（元/吨）为439，较月初（432元）基本保持平稳。

图17: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



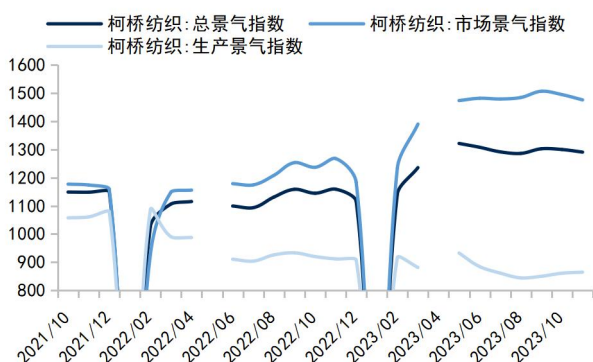
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 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19: 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20: 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

下游织机开机率延续较景气，锦纶丝价格旺季过后出现小幅回调。江浙涤纶长丝下游织机开机率73%，同比+14.1pct。开机率从5月开始至今保持环比提升趋势。

近一周锦纶66切片价格为20700元/吨，环比上周-2.2%，近一周锦纶丝价格18460元/吨，环比上周-0.3%。锦纶丝价格经历三季度的小幅上升后，“金九银十”旺季过后小幅回落。

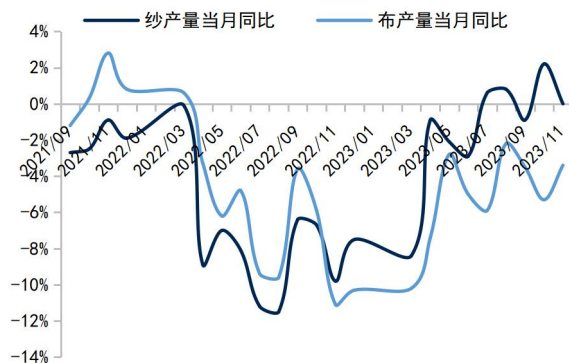
10月纱和布产量同比分别为+2.2%和-5.3%，11月布产量同比为-3.4%。

图21: 江浙地区涤纶长丝下游织机开机率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 纱、布产量当月同比



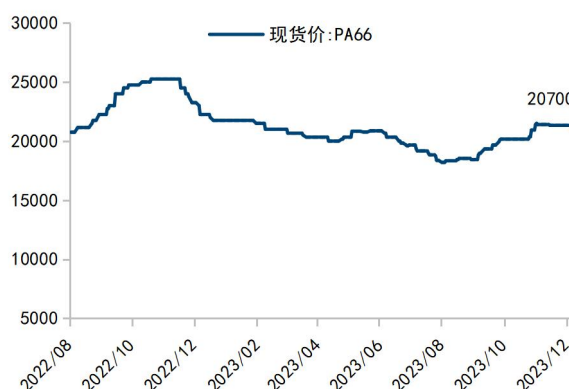
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势



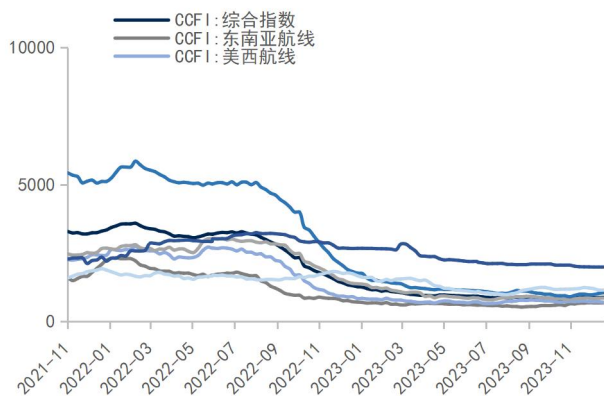
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: PA66 价格走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**12月综合运价保持平稳,人民币小幅升值。**2022年2月中以来运价面临高位拐点,8月开始持续下行,2023年8月/9月/10月/11月/12月平均运价881/883/825/855/866,12月环比+1.3%,同比-36.2%。东南亚/美西/美东/欧洲/中国地区运价指数环比变化为+5.9%/-2.3%/+2.3%/+5.2%/-1.8%。  
2023年2月以来人民币整体呈现贬值趋势,最低时人民币兑美元中间价为7.23,10月人民币开始逐步站稳,12月有基本保持平稳,环比上月升值0.69%,**2023年12月27日人民币兑美元中间价报7.10**,近一周人民币兑美元中间价报平均为7.10。

**图25: 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26: 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

### 11月重点台企收入及预期汇总:

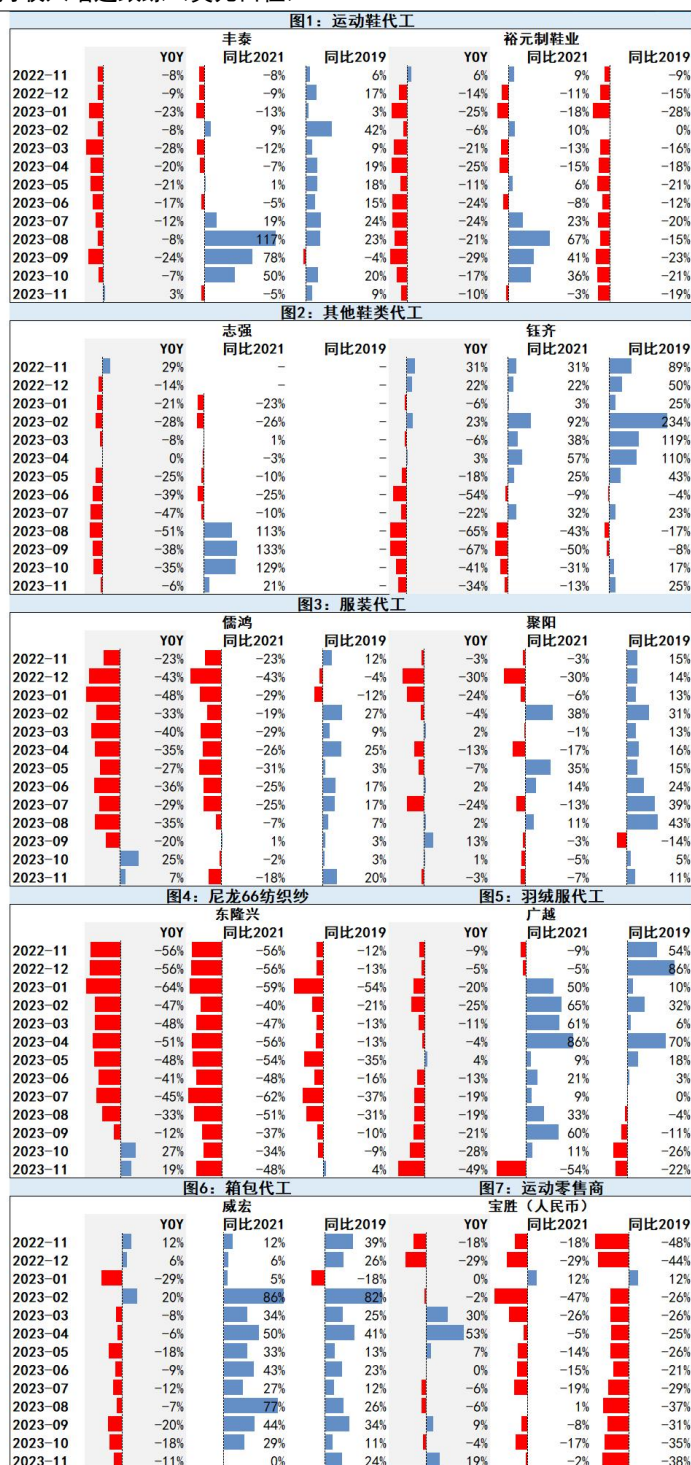
1、聚阳: 快时尚成衣代工, 主要品牌优衣库、GAP。聚阳 11 月新台币收入同比减少 1.9%。10、11 月营收表现平淡, 主要是近年来美国冬天开始转冷, 因此配合客人将春夏服订单往后递延出货, 展望后市, 公司表示 Q4 营收个位数增长, 其中出货量双位数, 单价略下降。预估明年 Q1 营收优于 Q4, 出货量维持双位数同比增长的预期。(公司官网)

2、儒鸿: 运动成衣代工, 主要品牌 LULU、耐克、UA。11 月收入 29.6 亿新台币, 同比增长 8.3%, 创 15 个月高点, 受益于开始出货 2024 新产品, 营收持续回升。展望未来, 客户下单节奏回归正常, 订单能见度平均到明年 4 月。公司表示 Q4 及 24Q1 收入有望保持双位数同比增长。有法人机构预估公司 Q4 收入年增长 26%。(公司官网)

3、丰泰: 运动鞋代工, 主要品牌耐克。11 月新台币收入增长 4.3%, 同比增长转正。此前管理层预期 23 年第四季度的订单量同比环比均持平, 急单有限; 24 年第一季度订单尚未确认, 但可能出现产能利用率不足的情况; 23 年上半年的利用率为 70%, 管理层预计下半年的利用率将达到 80%, 鉴于需求不足, 24 年上半年的利用率只会在 23 年下半年的基础上逐步提高。(公司官网)

4、宝成: 全球最大的运动鞋制造商, 旗下裕元制造业务 11 月同比下滑 10%。此前管理层预计 2024 年同比增长单位数到双位数, 目前看订单还比较保守, 新基地产能预计明年三四季度释放, 到时订单会有较为明显的好转。(公司官网)

图27: 台企 11 月收入增速跟踪 (美元口径)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 纺织服装公司公告与行业新闻一览

### 1. A 股公司方面:

1) 富安娜和伟星股份发布股权激励进展公告。

- 2) 稳健医疗、罗莱生活和金春股份发布股票回购进展公告；
- 3) 歌力思、富春染织和万里马发布股东增持或股东增持进展公告；

**表2: A股公司公告一览**

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2023/12/05	鲁泰 A	股票回购	公司发布关于回购公司境内上市外资股 (B 股) 的进展公告, 截止 2023 年 12 月 6 日公司以集中竞价方式回购 B 股, 累计回购数量: 34,578,434 股, 占公司总股本的比例为 4.00%, 最高成交价为 4.79 港币/股, 最低成交价为 4.53 港币/股, 成交总金额为港币 162,742,301.17 元 (含交易费用)。公司上述回购符合相关法律法规的要求, 符合公司既定的回购方案。
2023/12/12	富安娜	股权激励	公司发布关于第五期限制性股票激励计划预留授予第二个解锁期解锁条件成就的公告, 第二个解锁期可解锁的限制性股票激励对象为 41 名, 可解锁的限制性股票数量为 534,000 股, 占目前公司股本总额的 0.0646%。
2023/12/12	伟星股份	股权激励	公司发布关于第五期限制性股票激励计划预留授予第二个解锁期解锁条件成就的公告, 公司董事会薪酬与考核委员会对司第五期股权激励计划限制性股票第二个限售期解除限售条件成就情况进行了核查, 认为公司 2022 年度业绩考核达标, 161 名激励对象的绩效考核结果均为“合格”及以上, 第五期股权激励计划第二个限售期解除限售条件全部成就, 161 名激励对象均符合解除限售条件, 可办理解除限售相关事宜。
2023/12/19	歌力思	股东增持	公司发布关于控股股东增持股份计划实施完毕的公告, 公司控股股东深圳市歌力思投资管理有限公司 (以下简称“歌力思投资”) 拟自该公告披露之日起 3 个月内通过上海证券交易所交易系统允许的方式 (包括但不限于集中竞价和大宗交易等) 增持公司股份, 增持金额人民币 1,000 万元左右。
2023/12/21	稳健医疗	股票回购	公司发布关于回购专用证券账户剩余股份进行注销的公告, 公司拟将回购账户剔除第一期员工持股计划 (含预留部分) 仍剩余的 6,094,659 股股份用于注销以减少注册资本, 董事会提请股东大会授权公司管理层办理以上股份注销的相关手续, 本议案尚需提交股东大会审议。
2023/12/22	开润股份	投资进展	公司发布关于全资子公司与专业机构共同投资的进展公告, 公司于 2023 年 12 月 22 日收到基金管理人深圳青稞私募股权投资基金管理有限公司的通知, 珠海青稞浦江合伙企业已根据《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》《私募投资基金登记备案办法》等法律法规的要求在本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整, 没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。国证证券投资基金业协会完成私募投资基金备案, 并取得《私募投资基金备案证明》。
2023/12/01	罗莱生活	现金管理	公司发布关于使用闲置募集资金进行现金管理的进展公告, 于 2023 年 4 月 18 日、2023 年 5 月 17 日召开的第六届董事会第二次会议、第六届监事会第二次会议及 2022 年年度股东大会审议通过了《关于使用闲置自有资金和闲置募集资金进行现金管理的议案》, 同意使用不超过 1.50 亿元的闲置募集资金进行现金管理, 并授权管理层行使投资决策并签署相关合同文件, 该事项自公司股东大会审议通过之日起 12 个月内有效, 在决议有效期内可循环滚动使用额度, 购买的产品主要为保本浮动收益型产品。
2023/12/09	比音勒芬	现金管理	公司发布关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告, 公司会议审议通过了《关于使用闲置募集资金及闲置自有资金进行现金管理的议案》, 同意公司在确保不影响募投项目建设进度和公司日常经营的前提下, 使用额度不超过人民币 2 亿元的闲置募集资金进行现金管理。此次审议的现金管理额度期限自董事会通过之日起 12 个月内有效, 在上述额度及有效期内, 资金可滚动使用, 购买的产品主要为保本型收益凭证。
2023/12/13	开润股份	现金管理	公司发布关于全资子公司使用闲置募集资金进行现金管理的公告, 公司会议审议通过《关于全资子公司使用闲置募集资金进行现金管理的议案》, 同意在保证募集资金投资项目正常进行及确保资金安全的前提下, 全资子公司滁州米润科技有限公司 (以下简称“滁州米润”) 使用向特定对象发行股票暂时闲置募集资金不超过人民币 9,000 万元进行现金管理, 用于购买安全性高、流动性好、满足保本要求的理财产品。
2023/12/22	罗莱生活	回购公告	公司发布关于回购注销部分限制性股票的公告, 回购原因主要系本次激励对象 12 人因个人原因离职, 失去本次限制性股票激励资格, 对其持有的 2021 年限制性股票激励计划中尚未解锁的全部限制性股票 (共计 243,000 股) 进行回购注销的处理。
2023/12/25	太平鸟	政府补助	公司发布关于获得政府补助的公告, 宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司下属子公司于 2023 年 12 月 25 日收到政府补助合计 5,197.00 万元, 均为与收益相关的政府补助。
2023/12/26	太平鸟	股东减持	公司发布关于持股 5%以上股东减持股份结果公告, 公司于近日收到陈红朝先生关于减持股份结果的告知函, 自本次减持计划时间区间起始日至本公告日, 其以大宗交易方式共减持股份 9,470,000 股, 占公司总股本的 2.00%。陈红朝先生本次减持计划已实施完毕。
2023/12/27	富春染织	股东增持	公司发布关于公司控股股东、实际控制人增持股份进展的公告, 公司控股股东、实际控制人何培富先生计划自 2023 年 12 月 19 日起的 6 个月内, 以其自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式择机增持本公司股份, 何培富先生拟增持金额为不低于人民币 200 万元, 不超过人民币 600 万元; 本次增持计划实施期限不超过 12 个月且首次增持与后续增持比例合计不超过 2%。
2023/12/27	鲁泰 A	现金管理	公司发布关于使用闲置自有资金进行现金管理的公告, 公司及子公司使用不超过人民币 5 亿元的闲置自有资金进行现金管理, 使用期限自公司董事会审议通过之日起 12 个月内有效。在额度及决议有效期内, 资金可滚动使用。投资的产品集中于购买银行或其他金融机构的安全性高、流动性好的保本型产品。
2023/12/11	万里马	股东增持	公司发布关于高级管理人员股份增持计划的公告, 公司副总经理、董事会秘书苏继祥先生拟于 2023 年 12 月 11 日起 6 个月内通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式增持公司股份, 增持金额合计不低于 100 万元。本次增持不设置固定价格、价格区间, 增持主体将根据公司股票价格波动情况及资本市场整体趋势, 择机实施增持计划。
2023/12/09	金春股份	股票回购	公司发布关于首次回购公司股份的公告, 公司会议同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分股份, 用于后期实施股权激励计划或员工持股计划。本次用于回购的资金总额不低于人民币 1,000 万元 (含) 且不超过人民币 2,000 万元 (含), 回购价格上限不超过 25 元/股, 回购期限为自公司董事会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理



## 2. 港股公司方面：

- 1) 波司登发布中期财报，滔搏发布前三季度未经审核综合业绩公告；
- 2) 李宁发布股票回购计划；
- 3) 裕元集团、宝胜国际披露 11 月月度收入公告。

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
2023/12/11	宝胜国际	财务业绩	公司发布 11 月营运表现公告，本公司本月综合经营收益净额（即相当于总销售额减销售折扣及销售退货）（千元人民币）：1,402,127（二零二二年（千元人民币）：1,176,041），与去年同期相比上升 19.2%。本公司截至二零二三年十一月三十日止十一个月之综合累计经营收益净额（千元人民币）：18,488,722（二零二二年（千元人民币）：17,278,810），与去年同期相比上升 7.0%。
2023/12/11	裕元集团	财务业绩	公司发布 11 月营运表现公告，本公司本月综合经营收益净额（即相当于总销售额减销售折扣及销售退货）（千美元）：633,749。本公司截至二零二三年十一月三十日止十一个月之综合累计经营收益净额（千美元）：7,252,113。
2023/12/12	李宁	股票回购	公司发布股票回购计划，公司拟行使本公司股东透过于 2023 年 6 月 14 日举行的本公司股东周年大会通过的股东决议案向董事会授出的一般授权的权力，以购回本公司股份。根据购回授权，本公司获准购回不超过 263,602,958 股股份，即于股东周年大会通过有关决议案当日已发行股份总数的 10%。
2023/12/15	滔搏	财务业绩	公司发布 2023/24 财年第三季度运营表现，本集团零售及批发业务之总销售金额第三季度按年同比录得 10-20% 低段增长。截至 2023 年 11 月 30 日，直营门店毛销售面积较上一季末增加 0.5%，较去年同期减少 1.7%。零售业务的销售金额为零售门店（线下渠道）及电子商务平台（线上渠道）与消费者进行销售业务的收益（包含但不限于增值税）；批发业务的销售金额为本集团与下游零售商进行销售业务的收益（包含但不限于增值税）。
2023/12/18	波司登	财务业绩	公司发布 2023/24 财年中期报告，FY23/24 上半年，集团实现收入 74.7 亿元（+20.9%），归母净利润 9.2 亿元（+25.1%），毛利率 50.0%（持平），经营溢利率 16.5%（+1.2pct），净利率 12.3%（+0.5pct）。中期派息 0.05 港元/股（+11.1%）。库存周转天数 160 天（-21 天），已低于 19 年同期水平。

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 行业新闻与海外业绩

### （一）行业新闻和海外品牌业绩

12 月 28 日，adidas 正在加快产品创新研发不乏，在继续深挖复古款跑鞋的同时，还在跑鞋领域紧跟潮流步伐，推出两双名为 WONDER RUNNER PR 与 XLG RUNNER 的“轻机甲鞋”，在满足未来感科技外形的同时确保充分的舒适度与稳定性。（ladymax）

12 月 22 日，优衣库与芬兰设计师品牌 Marimekko 再次联手，将于明年 1 月 1 日推出限量合作系列，涵盖抓绒全拉链夹克、半身裙、HEATTECH 高领 T 恤、袜子和手袋等产品售价在 39 元至 199 元人民币之间。自 2018 年以来，这两个品牌已进行了六次合作。（ladymax）

12 月 22 日，在截至 11 月 30 日的三个月内，Nike 销售额同比增长 1% 至 134 亿美元，毛利率提升至 44.6%，净利润大涨 19% 至 16 亿美元，库存下降 14% 至 80 亿美元。期内，该集团在中国市场的销售额增长 4% 至 18.63 亿美元。在发布财报的同时，Nike 宣布已开始裁员，以实现在未来三年内节省 20 亿美元成本的目标，预计将产生约 4 亿至 4.5 亿美元的一次性成本，但未透露具体裁员人数。截至周四收盘，Nike 股价上涨近 1%，盘后大跌 6.7%，市值约为 1864 亿美元。（ladymax）

12 月 21 日，随着美国人对经济和劳动力市场更加乐观，美国消费者信心在 12 月出现自 2021 年初以来的最大涨幅，从 11 月修正后的 101 升至 110.7。首席经济学家 Dana Peterson 表示，12 月美国消费者信心指数的上升反映出人们对当前商业状况和工作机会的评价更加积极，对未来 6 个月的商业、劳动力市场和个人收入前景的看法也不再那么悲观。（ladymax）

12 月 21 日，Zara 创始人 Amancio Ortega 的投资公司 Pontegadea 周三宣布，他以 1.13 亿美元的价格收购了位于佛罗里达州海厄利亚市的一个仓库，进一步押注美国物流地产。该仓库占站地面积为 26.66 万平方米，主要用作冷藏仓库，与

Inditex 集团没有关联。(ladymax)

12月19日,阿迪达斯日前在广东珠海举行2024年秋冬产品订货会,品牌大中华区董事总经理萧家乐表示,品牌今年的折扣力度逐渐减少,未来会进一步发力跑步产品,中国制造产品占比将提升至75%,并继续向三四线城市下沉,已触达更多消费者。(ladymax)

12月19日,Zara母公司Inditex集团CEO OScar Garcia Maceiras日前在股价飙升至新的峰值之际,增持价值超过10万欧元的股份,标志着其对集团业务未来发展充满信心。在截至10月31日的前九个月内Inditex集团收入增长11%至256亿欧元,净利润大涨32.5%至41亿欧元。自今年以来,该集团股价累计上涨50%,最新市值为1197亿欧元。(ladymax)

12月15日,在截至11月30日的十二个月内H&M销售额同比增长6%至2360亿瑞典克朗,除去俄罗斯业务影响后同比增长8%。不过受全球大环境需求放缓影响,第四财季该集团销售额与去年同期持平录得626.3亿瑞典克朗,按当地货币汇率计算下跌4%。(ladymax)

12月13日,迅销集团旗下品牌GU计划在5年后将营业收入翻番,提高到6000亿日元。除了继续布局中国市场,该品牌还计划在美国纽约开设店铺,并打造商品开发基地在当地招聘专业人才。与此同时,Gu将向欧洲和东南亚市场扩张。(ladymax)

12月13日,在截至10月31日的前九个月内Zara母公司Inditex集团销售额同比大涨11.1%至256亿欧元,按固定汇率计算大14.9%,毛利率提升至59.4%,EBITDA大涨139%至74亿欧元,净利润大涨325%至41亿欧元,库存减少5.3%至44亿欧元。截至报告期末,该集团在全球门店数同比净减少585家至5722家。(ladymax)

12月12日,优衣库周一宣布明年在美国和加拿大的零售扩张计划,开店数量将在今年的基础上增加一倍至20多家,目标到2027年在北美开设200家门店。优衣库于2005年进入北美市场,目前在美国和加拿大分别拥有53家和19家门店。(ladymax)

12月8日,在截至10月29日的三个月内,lululemon销售额同比大增19%至22亿美元,其中北美销售额大涨12%,国际业务大涨49%,整体毛利率提升至57%,净利润则下跌2.7%至2.48亿美元。前三季度,该集团销售额大涨20%至64.14亿美元。(ladymax)

12月6日,据迅销集团最新发布的数据,优衣库日本11月同店销售额同比增长10%,含线上销售额的总销售额同比增长11.7%。期内优衣库在日本开设了7家门店。在截至8月底的12个月内,优衣库日本增长9.9%至8904亿日元约合人民币434亿元。(ladymax)

## 投资建议：制造企业基本面改善趋势明朗，品牌关注冬季及节日旺季催化

**1、纺织制造：**国际运动休闲品牌去库进展顺利，12月越南纺织出口回暖，鞋类出口同比转正，纺织制造企业订单恢复确定性高，估值向上修复空间大，重点推荐估值见底、中期订单确定性高的运动代工龙头**华利集团、申洲国际**。同时推荐基本面恢复趋势明朗、中长期成长空间大的细分赛道优质制造龙头**台华新材、伟星股份、新澳股份、健盛集团**。

**2、品牌服饰：**受益于冬季气温下降，以及今年春节时间较晚，行业迎来周期较长的销售旺季，看好各品牌旺季积极发力带动销售增长。**港股**，经过前期弱复苏充分调整后，估值位于底部区间，重点推荐经营指标健康的景气运动龙头**安踏体育、李宁、滔搏**，以及秋冬旺季催化的低估值羽绒服龙头**波司登**。**A股**，重点推荐经营质量及库存健康度高，低估值且处于快速成长阶段的**比音勒芬**和**报喜鸟**。

**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
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022
02020	安踏体育	买入	68.9	2.68	3.45	4.07	25.7	20.0	16.9	5.4
02331	李宁	买入	19.0	1.54	1.43	1.72	12.3	13.3	11.0	2.4
06110	滔搏	买入	5.5	0.39	0.30	0.36	14.0	18.7	15.3	3.5
03813	宝胜国际	买入	0.6	0.02	0.08	0.10	35.9	7.9	6.1	0.4
01368	特步国际	买入	4.0	0.35	0.39	0.47	11.5	10.3	8.5	1.3
01361	361度	买入	3.2	0.36	0.45	0.54	8.8	7.0	5.8	0.9
03818	中国动向	无评级	0.3	-0.11	-0.09	0.03	-2.3	-2.8	7.4	0.1
NKE	耐克	无评级	770.8	22.93	26.70	31.28	33.6	28.9	24.6	15.0
LULU	露露乐蒙	无评级	3630.1	47.43	84.54	96.42	76.5	42.9	37.7	28.6
ADS	阿迪达斯	无评级	1443.2	26.17	-17.03	33.38	55.1	-84.7	43.2	5.1
02313	申洲国际	买入	73.1	3.04	3.08	3.68	24.1	23.7	19.9	4.0
00551	裕元集团	无评级	7.9	1.28	0.10	0.18	6.1	76.2	43.9	0.5
02232	晶苑国际	无评级	2.6	0.43	0.46	0.50	6.1	5.8	5.2	0.9
02678	天虹国际	增持	4.0	0.17	-0.82	0.65	23.4	-4.9	6.1	0.4
300979	华利集团	买入	52.6	2.77	2.69	3.18	19.0	19.6	16.6	5.6
603055	台华新材	买入	12.0	0.30	0.52	0.78	40.1	23.2	15.4	2.8
002003	伟星股份	买入	10.9	0.47	0.50	0.61	23.1	21.7	17.8	3.2
605138	盛泰集团	增持	7.8	0.68	0.29	0.52	11.4	26.7	14.9	2.1
601339	百隆东方	买入	4.9	1.04	0.39	0.50	4.7	12.5	9.7	0.8
000726	鲁泰A	买入	6.5	1.09	0.58	0.76	6.0	11.2	8.5	0.7
300577	开润股份	增持	14.7	0.20	0.67	0.92	73.4	21.9	15.9	2.2
603558	健盛集团	买入	9.69	0.69	0.67	0.80	14.0	14.5	12.1	1.6
2199	维珍妮	买入	1.95	0.28	0.23	0.32	6.9	8.6	6.1	0.9
605080	浙江自然	买入	21.17	2.11	1.28	1.49	10.0	16.5	14.2	1.3
300918	南山智尚	无评级	10.33	0.52	0.60	0.81	19.9	17.1	12.8	2.2
603889	新澳股份	买入	7.12	0.76	0.56	0.64	9.4	12.7	11.1	1.3
605189	富春染织	无评级	16.20	1.31	0.87	1.51	12.4	18.6	10.7	1.4
002042	华孚时尚	无评级	4.3	-0.21	0.17	0.25	-20.5	25.5	17.1	1.0
1476	儒鸿	无评级	135.3	5.63	4.34	5.42	24.0	31.2	25.0	7.6
1477	聚阳实业	无评级	85.3	3.50	3.69	4.14	24.4	23.1	20.6	6.5
9910	丰泰企业	无评级	42.1	2.21	1.30	1.95	19.0	32.3	21.6	8.9
300888	稳健医疗	买入	37.3	3.87	5.55	2.61	9.6	6.7	14.3	1.5
002563	森马服饰	增持	5.8	0.24	0.38	0.48	24.0	15.2	12.1	1.3
600398	海澜之家	买入	7.4	0.50	0.66	0.74	14.8	11.2	10.0	2.2
603877	太平鸟	增持	17.1	0.39	1.26	1.47	43.8	13.6	11.6	1.9
002154	报喜鸟	买入	5.7	0.31	0.48	0.58	18.1	11.8	9.8	1.7
601566	九牧王	增持	10.0	-0.16	0.32	0.59	-63.9	31.2	16.9	1.4
603001	ST奥康	无评级	5.9	-0.96	0.11	0.18	-6.1	54.6	32.6	0.7
603518	锦泓集团	无评级	10.0	0.25	0.80	1.04	40.1	12.5	9.6	1.2
603908	牧高笛	增持	37.2	2.11	1.99	2.52	17.6	18.7	14.7	5.3
002293	罗莱生活	无评级	9.3	0.68	0.76	0.90	13.6	12.2	10.3	1.9
002327	富安娜	买入	9.0	0.65	0.70	0.78	13.8	12.8	11.5	2.0
603365	水星家纺	无评级	14.4	1.05	1.39	1.64	13.7	10.3	8.8	1.5
002397	梦洁股份	无评级	4.1	-0.59	0.10	0.10	-7.0	43.5	-	2.0
01234	中国利郎	买入	3.8	0.37	0.42	0.48	10.4	9.2	8.0	1.3
03998	波司登	买入	3.2	0.20	0.24	0.29	16.0	13.3	11.0	3.1
1910	新秀丽	无评级	23.4	1.52	1.95	2.27	15.4	12.0	10.3	7.6
ITX.MA	Inditex	无评级	309.0	10.40	11.20	12.14	29.7	27.6	25.5	8.5
9983	迅销	无评级	1763.8	44.95	41.95	47.64	39.2	42.0	37.0	2.8
002832	比音勒芬	买入	31.7	1.27	1.67	2.05	25.0	19.0	15.5	5.4
603808	歌力思	增持	9.2	0.06	0.59	0.94	165.5	15.6	9.8	1.2
603587	地素时尚	买入	13.1	0.80	1.12	1.34	16.4	11.7	9.8	1.7
603839	安正时尚	无评级	8.3	0.30	0.26	0.33	27.4	31.6	24.9	1.3
03306	江南布衣	买入	9.5	1.08	1.20	1.35	8.8	8.0	7.1	2.9
03709	赢家时尚	无评级	12.9	0.66	1.22	1.43	19.6	10.5	9.0	2.3
01913	普拉达	无评级	40.6	1.36	1.86	2.10	29.7	21.8	19.3	4.6
MC.PA	LVMH	无评级	5749.0	219.66	256.44	283.62	26.2	22.4	20.3	8.5
KER.PA	Kering	无评级	3126.8	229.69	250.09	277.44	13.6	12.5	11.3	4.0
CFR.SIX	历峰集团	无评级	972.4	30.22	27.34	53.83	32.2	35.6	18.1	7.4
RMS.PA	Hermes	无评级	15037.1	252.34	294.08	329.32	59.6	51.1	45.7	23.2

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. 宏观经济疲软；
2. 国际政治经济风险；
3. 汇率与原材料价格大幅波动

# 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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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