

纺织服装行业快评

2023 冬季降温明显，关注品牌景气度向上机遇

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 纺织服饰

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：	丁诗洁	0755-81981391	dingshijie@guosen.com.cn	执证编码：S0980520040004
证券分析师：	关竣尹	0755-81982834	guanjunyin@guosen.com.cn	执证编码：S0980523110002

事项：

国信纺服观点：

- 1、根据北京、上海和成都日度气温统计数据，2023 冬季、2020 冬季、2017 冬季、2022 冬季降温较显著
- 2、2017 年冬季和 2020 年冬季降温对服装板块未来半年基本面和股价均有较明显催化，关注 2023 冬季降温对服装板块的机遇

投资建议：2023 冬季降温较明显，关注冷冬催化服装终端动销加速和库存下降，从而驱动短期业绩向上机遇。冷冬期间消费者购买冬装的意愿显著提升，服装终端动销改善的同时库存去化加速，从而带动品牌流水及业绩改善。复盘 2017 年和 2020 年冷冬之后半年的表现，服装家纺板块及服装品牌收入及业绩增长加速、库销比下降明显，服装家纺股指及服装品牌股价超额收益显著。

根据 2023 年 11-12 月北京、上海、成都日度气温数据统计可见，2023 冬季降温情况较显著。建议重点关注冬季降温催化以及春节前旺季销售拉长带动品牌景气度向上的机遇。1) **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**以及低估值羽绒服龙头**波司登**。2) **A 股**，重点推荐库存健康度高，低估值且处于快速成长阶段的**比音勒芬**和**报喜鸟**，同时重点推荐受益下游冲锋衣、羽绒服销售增长及补库需求的高档锦纶生产企业**台华新材**。

- 3、风险提示：冬季气温大幅上升，疫情多轮反复，宏观经济复苏不及预期，品牌形象受损，系统性风险。

评论：

◆ 根据北京、上海和成都日度气温统计数据，2023 冬季、2020 冬季、2017 冬季、2022 冬季降温较显著

考虑到消费者一般会在秋冬季开始初期到中期的几轮降温中对冬装购买意愿明显上升，购买意愿主要受低温天数、低温的极值等影响。我们选取北京、上海、成都 2016 年冬季至今，每年 11 月 1 日至次年 1 月 31 日的每日最低气温组成数据样本来统计，其中 2023 年统计区间为 11 月 1 日-12 月 31 日。分别统计两个指标（区间日最低气温低于某个温度天数、日最低气温前 20%低值的平均值）衡量寒冷天气数量及寒冷程度。

1、统计区间中，日最低气温低于某个温度值的天数

- 1) 北京：按寒冷程度由大到小排序，2023 冬季>2022 冬季>2018 冬季>2020 冬季>2017 冬季
- 2) 上海：按寒冷程度由大到小排序，2023 冬季>2020 冬季>2017 冬季>2022 冬季>2021 冬季
- 3) 成都：按寒冷程度由大到小排序，2017 冬季>2023 冬季>2020 冬季>2022 冬季>2018 冬季

2、统计区间中，日最低气温前 20%低值的平均值。

- 1) 北京：按寒冷程度由大到小排序，2023 冬季>2018 冬季>2020 冬季>2022 冬季>2017 冬季
- 2) 上海：按寒冷程度由大到小排序，2023 冬季>2020 冬季>2022 冬季>2017 冬季>2021 冬季
- 3) 成都：按寒冷程度由大到小排序，2017 冬季>2020 冬季>2023 冬季>2022 冬季>2018 冬季

根据以上统计可见，2023 冬季（截至 12/31）、2020 冬季、2017 冬季、2022 冬季寒冷程度较高。

图1: 2016-2023 年冬天北京低温天气统计

北京低温天气统计 (11 月 1 日至次年 1 月 31 日)

起始日	结束日	年份	北京低温天数 (日最低气温)					平均气温	
			<=-12°C	<=-11°C	<=-10°C	<=-9°C	<=-8°C	区间整体	前20%低值
2016/11/1	2017/1/31	2016年冬天	0	0	1	3	8	-3.5	-7.0
2017/11/1	2018/1/31	2017年冬天	1	3	7	9	17	-4.6	-8.8
2018/11/1	2019/1/31	2018年冬天	2	5	13	19	25	-4.6	-10.1
2019/11/1	2020/1/31	2019年冬天	1	1	2	5	7	-3.7	-7.0
2020/11/1	2021/1/31	2020年冬天	4	8	10	16	25	-4.8	-10.0
2021/11/1	2022/1/31	2021年冬天	0	1	2	2	8	-3.3	-7.6
2022/11/1	2023/1/31	2022年冬天	3	4	9	21	33	-4.6	-9.9
2023/11/1	2023/12/31	2023年冬天	7	8	8	11	14		

北京低温天气统计 (11 月 1 日至 12 月 31 日)

起始日	结束日	年份	北京低温天数 (日最低气温)					平均气温	
			<=-12°C	<=-11°C	<=-10°C	<=-9°C	<=-8°C	区间整体	前20%低值
2016/11/1	2016/12/31	2016年冬天	0	0	0	2	2	-2.4	-6.9
2017/11/1	2017/12/31	2017年冬天	0	0	0	0	3	-3.3	-6.5
2018/11/1	2018/12/31	2018年冬天	2	5	10	13	15	-3.5	-10.3
2019/11/1	2019/12/31	2019年冬天	1	1	2	3	3	-2.7	-7.2
2020/11/1	2020/12/31	2020年冬天	2	3	4	8	10	-3.2	-9.2
2021/11/1	2021/12/31	2021年冬天	0	1	2	2	4	-2.0	-6.6
2022/11/1	2022/12/31	2022年冬天	1	2	4	10	17	-3.1	-9.0
2023/11/1	2023/12/31	2023年冬天	7	8	8	11	14	-4.0	-11.2

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 2016-2023 年冬天上海低温天气统计

上海低温天气统计 (11 月 1 日至次年 1 月 31 日)

起始日	结束日	年份	上海低温天数 (日最低气温)					平均气温	
			<=-3°C	<=-2°C	<=-1°C	<=0°C	<=1°C	区间整体	前20%低值
2016/11/1	2017/1/31	2016年冬天	0	0	1	4	6	7.9	2.2
2017/11/1	2018/1/31	2017年冬天	0	4	8	12	16	6.3	-0.1
2018/11/1	2019/1/31	2018年冬天	0	0	0	3	6	7.8	1.9
2019/11/1	2020/1/31	2019年冬天	0	0	0	0	1	8.4	3.4
2020/11/1	2021/1/31	2020年冬天	6	6	11	13	18	6.9	-0.8
2021/11/1	2022/1/31	2021年冬天	0	1	3	5	11	6.6	1.5
2022/11/1	2023/1/31	2022年冬天	2	3	8	16	20	6.9	-0.5
2023/11/1	2023/12/31	2023年冬天	2	3	6	9	10		

上海低温天气统计 (11 月 1 日至 12 月 31 日)

起始日	结束日	年份	上海低温天数 (日最低气温)					平均气温	
			<=-3°C	<=-2°C	<=-1°C	<=0°C	<=1°C	区间整体	前20%低值
2016/11/1	2016/12/31	2016年冬天	0	0	0	0	1	9.4	4.3
2017/11/1	2017/12/31	2017年冬天	0	1	1	1	2	8.1	2.6
2018/11/1	2018/12/31	2018年冬天	0	0	0	1	2	9.6	2.6
2019/11/1	2019/12/31	2019年冬天	0	0	0	0	0	9.7	4.5
2020/11/1	2020/12/31	2020年冬天	3	3	3	3	6	8.8	0.8
2021/11/1	2021/12/31	2021年冬天	0	1	3	3	8	7.7	1.9
2022/11/1	2022/12/31	2022年冬天	1	1	3	6	8	8.6	1.1
2023/11/1	2023/12/31	2023年冬天	2	3	6	9	10	7.7	-0.2

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图3：2016-2023 年冬天成都低温天气统计

成都低温天气统计（11月1日至次年1月31日）

起始日	结束日	年份	成都低温天数（日最低气温）					平均气温	
			<=-2°C	<=-1°C	<=0°C	<=1°C	<=2°C	区间整体	前20%低值
2016/11/1	2017/1/31	2016年冬天	0	0	2	3	6	6.2	3.2
2017/11/1	2018/1/31	2017年冬天	3	5	15	20	28	5.4	-0.3
2018/11/1	2019/1/31	2018年冬天	0	0	4	8	17	5.7	1.9
2019/11/1	2020/1/31	2019年冬天	0	0	0	0	0	7.0	4.5
2020/11/1	2021/1/31	2020年冬天	1	2	9	15	19	6.0	0.6
2021/11/1	2022/1/31	2021年冬天	0	0	0	4	7	6.8	3.7
2022/11/1	2023/1/31	2022年冬天	0	0	5	9	16	7.1	1.8
2023/11/1	2023/12/31	2023年冬天	0	0	3	6	9		

成都低温天气统计（11月1日至12月31日）

起始日	结束日	年份	成都低温天数（日最低气温）					平均气温	
			<=-2°C	<=-1°C	<=0°C	<=1°C	<=2°C	区间整体	前20%低值
2016/11/1	2016/12/31	2016年冬天	0	0	0	0	0	7.2	3.5
2017/11/1	2017/12/31	2017年冬天	1	2	4	8	10	6.9	1.1
2018/11/1	2018/12/31	2018年冬天	0	0	4	5	9	6.6	1.7
2019/11/1	2019/12/31	2019年冬天	0	0	0	0	0	7.9	4.5
2020/11/1	2020/12/31	2020年冬天	0	0	1	5	8	7.4	2.1
2021/11/1	2021/12/31	2021年冬天	0	0	0	4	5	7.4	3.4
2022/11/1	2022/12/31	2022年冬天	0	0	0	1	4	8.8	3.1
2023/11/1	2023/12/31	2023年冬天	0	0	3	6	9	7.6	2.2

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

◆ 2017 年冬季和 2020 年冬季降温对服装板块未来半年基本面和股价均有较明显催化，关注 2023 冬季降温对服装板块的机遇

由前文所分析，历史上 2017 冬季、2020 冬季、2022 冬季期间降温明显。但 2022 年情况特殊，11-12 月有疫情影响终端零售、随后疫情管控放开带动行业预期及基本面回暖。因此我们主要针对 2017 冬季及 2020 冬季情况做复盘。

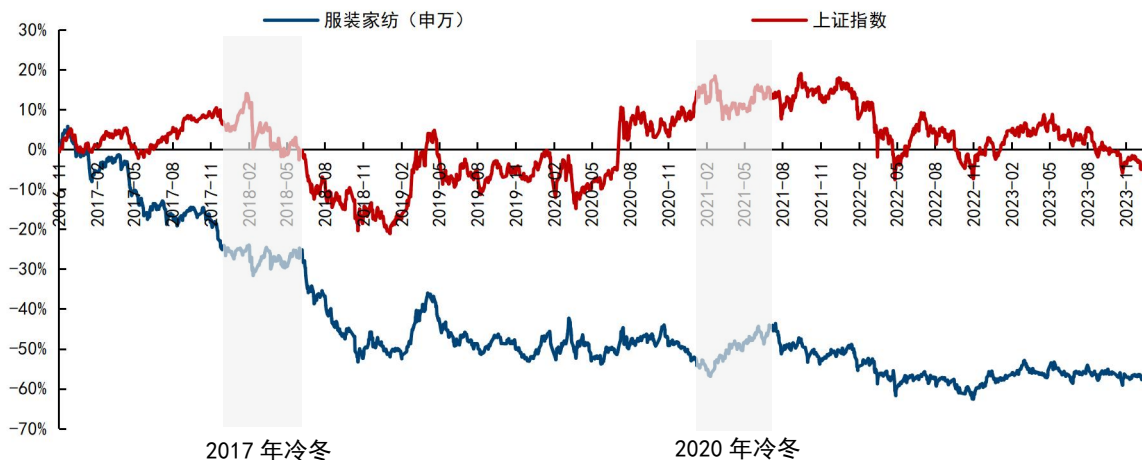
1、冷冬对服装家纺板块整体的股价、收入、净利润及库销比均有较好催化

从指数收盘价情况看，统计每年 12 月 1 日至次年 6 月 30 日的涨跌幅，2016~2022 冬季之后半年服装家纺板块涨跌幅分别为-17%、-13%、5%、4%、11%、-12%、6%，相对上证指数超额收益分别为-15%、1%、-10%、0%、5%、-7%、5%，可见 2020 冬季、2022 冬季、2017 冬季之后半年相对其他年份有明显的超额收益；

从服装家纺（申万）板块的收入看，2017Q4-2018Q2 收入增速分别为 47%、38%、32%，2020Q4-2021Q2 收入增速分别为-4%、29%、24%，好于其他年份同期情况；

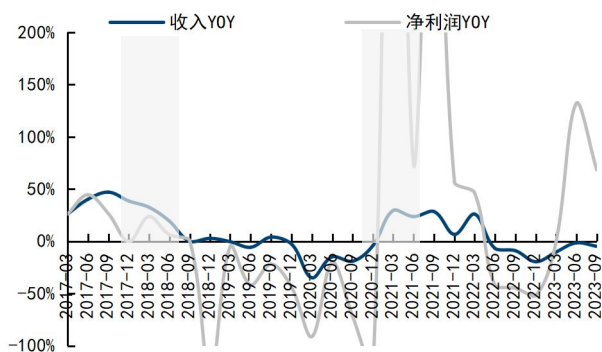
从服装家纺（申万）板块的库销比看，2017Q4-2018Q2 库销比 3.1-3.3，2020Q4-2021Q2 库销比 3.1-3.3，均明显好于其他年份同期情况。

图4: 服装家纺（申万）指数在 2017 年冷冬和 2020 年冷冬之后半年有较明显的行情



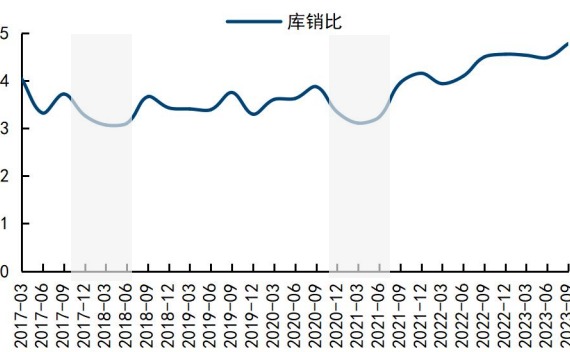
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 服装家纺（申万）板块收入及净利润增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 服装家纺（申万）板块库销比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理; 备注: 库销比=季末存货/过去 12 个月平均月度销售额

2、 从个股层面看，冷冬对服装品牌股价、收入、净利润及库销比均有较好催化

从冷冬之后半年的股价表现看，2017/12/1~2018/6/30，海澜之家、太平鸟、森马服饰、波司登、中国利郎股价分别上行 49%、24%、97%、62%、81%，比音勒芬、歌力思、地素时尚均有小幅上涨，同期上证指数下跌 14%，超额收益显著。2020/12/1~2021/6/30，比音勒芬、报喜鸟、太平鸟、森马服饰、波司登、地素时尚股价分别上涨 52%、79%、55%、37%、65%、25%，歌力思、海澜之家分别上涨 18%和 12%，同期上证指数上涨 6%，超额收益显著。

从冷冬之后半年的基本面表现看，比音、报喜鸟、海澜、太平鸟、森马、地素、歌力思、波司登在 2017Q4-2018Q2，2020Q4-2021Q2 收入及净利润增速明显加快，中国利郎在 2017 年下半年-2018 上半年、2021 上半年收入增速较好。同时这些品牌在 2017 冬季及 2020 冬季之后库销比均有一定程度环比改善。

图7: 纺服品牌股价及服装家纺（申万）指数区间涨跌幅

区间起始日	区间结束日	比音勒芬	报喜鸟	海澜之家	太平鸟	森马服饰	地素时尚	歌力思	波司登	中国利郎	上证指数	服装家纺	服装超额收益
2016/12/1	2017/6/30	46%	-33%	-10%	-7%	-21%	0%	-7%	-7%	19%	-2%	-17%	15%
2017/12/1	2018/6/30	7%	-2%	49%	24%	97%	4%	3%	62%	81%	-14%	-13%	1%
2018/12/1	2019/6/30	53%	13%	20%	-8%	26%	1%	-6%	61%	17%	15%	5%	10%
2019/12/1	2020/6/30	21%	2%	-24%	5%	-20%	-7%	2%	-35%	-29%	4%	4%	0%
2020/12/1	2021/6/30	52%	79%	12%	55%	37%	25%	18%	65%	-2%	6%	11%	5%
2021/12/1	2022/6/30	5%	-17%	-17%	-38%	-11%	-13%	-34%	-10%	-3%	-5%	-12%	-7%
2022/12/1	2023/6/30	48%	52%	50%	45%	27%	4%	45%	-13%	18%	2%	6%	5%
2023/12/1	2023/12/31	-5%	-5%	-2%	9%	-6%	-6%	-8%	9%	1%	-2%	-2%	0%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 服装品牌收入 YOY 及净利润 YOY

服装品牌收入 YOY										服装品牌净利润 YOY									
比音勒芬	报喜鸟	海澜之家	太平鸟	森马服饰	地素时尚	歌力思	波司登	中国利郎		比音勒芬	报喜鸟	海澜之家	太平鸟	森马服饰	地素时尚	歌力思	波司登	中国利郎	
2017/03	20%	17%	1%	11%	7%	88%				20%	48%	5%	5%	3%	53%				
2017/06	22%	32%	13%	14%	21%	101%		-13%		24%	58%	6%	57%	5%	50%				2%
2017/09	34%	28%	-2%	5%	11%	111%	15%			48%	54%	-1%	20%	-2%	93%		11%		
2017/12	25%	36%	16%	18%	12%	50%	15%			57%	120%	15%	11%	-70%	-7%				24%
2018/03	30%	33%	12%	15%	22%	69%	39%	15%		42%	150%	12%	127%	24%	33%				
2018/06	45%	14%	3%	10%	28%	12%	16%	26%		57%	109%	8%	81%	26%	47%	31%			26%
2018/09	46%	28%	-6%	15%	17%	2%	9%	16%		57%	2119%	-12%	12%	26%	32%	33%	44%		
2018/12	41%	10%	6%	0%	49%	12%	4%	32%		101%	-132%	1%	1%	235%	3%	-3%			21%
2019/03	27%	5%	5%	-4%	64%	14%	8%	17%		53%	159%	7%	55%	11%	33%	11%	6%		
2019/06	22%	-3%	10%	2%	36%	15%	27%	19%		17%	387%	-2%	19%	6%	24%	25%			14%
2019/09	25%	8%	31%	10%	19%	19%	-6%	29%		64%	65%	-13%	12%	-3%	23%	-20%			36%
2019/12	21%	9%	20%	4%	2%	7%	4%	13%		11%	349%	-28%	19%	-43%	16%	-16%			3%
2020/03	-11%	-16%	-37%	-17%	-34%	-30%	-34%	12%		-25%	-29%	-76%	90%	-95%	37%	73%	18%		
2020/06	27%	10%	-8%	26%	-27%	10%	-37%			46%	149%	-29%	147%	-99%	22%	-82%			-31%
2020/09	42%	20%	-7%	22%	-26%	9%	-14%	5%		36%	141%	-30%	153%	-67%	26%	-7%			42%
2020/12	45%	38%	-15%	32%	-5%	38%	-15%			58%	169%	-17%	17%	144%	7%	27%			-32%
2021/03	48%	54%	43%	93%	21%	61%	31%	14%		55%	178%	185%	2222%	1917%	60%	-62%			42%
2021/06	24%	35%	9%	28%	7%	20%	40%			48%	59%	24%	86%	7500%	11%	399%			1%
2021/09	12%	12%	9%	4%	-6%	4%	8%	16%		14%	-16%	16%	25%	43%	-7%	-28%			31%
2021/12	3%	-3%	-2%	-9%	-6%	-6%	12%			10%	-23%	-10%	39%	-8%	14%	-42%			-32%
2022/03	30%	16%	-5%	-8%	0%	-9%	17%	22%		41%	14%	-14%	6%	-41%	23%	-50%			16%
2022/06	-14%	-14%	-7%	-26%	-27%	-28%	-4%			-13%	-27%	-32%	27%	-133%	48%	-96%			-5%
2022/09	20%	4%	3%	-15%	-6%	-8%	0%	15%		30%	14%	19%	37%	-40%	25%	-46%			15%
2022/12	-12%	-14%	-19%	-32%	-19%	-22%	-6%			-7%	-24%	-9%	54%	-33%	93%	-202%			-3%
2023/03	33%	11%	9%	-16%	-9%	-2%	6%	-2%		41%	24%	11%	4%	49%	9%	0%			-1%
2023/06	20%	41%	26%	-12%	10%	26%	30%			40%	158%	58%	169%	286%	40%	1786%			5%
2023/09	22%	15%	5%	-20%	1%	-3%	21%			23%	23%	63%	14%	89%	14%	-14%			25%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图9：服装品牌库销比

	比音勒芬	报喜鸟	海澜之家	太平鸟	森马服饰	地素时尚	歌力思	波司登	中国利郎
2017/03	3.45	4.69	6.55	2.62	2.53		2.24		
2017/06	2.98	3.91	5.77	2.78	2.57		3.02		1.19
2017/09	4.39	4.13	6.20	3.51	3.48		2.59	2.92	
2017/12	3.97	3.55	5.60	3.07	2.38	1.57	2.47		1.59
2018/03	4.62	3.15	5.65	2.56	2.35	1.57	2.15	1.97	
2018/06	4.33	2.96	5.58	2.68	2.42	1.60	2.34		1.44
2018/09	4.36	3.57	6.22	3.41	3.64	1.80	2.56	2.37	
2018/12	5.06	3.16	5.96	2.86	3.37	1.47	2.58		2.56
2019/03	4.73	3.14	5.91	2.50	2.82	1.42	2.36	2.23	
2019/06	4.36	3.33	5.36	2.65	2.74	1.50	2.42		2.14
2019/09	4.67	4.15	5.47	3.26	3.30	1.58	2.69	2.93	
2019/12	4.43	3.72	4.94	2.81	2.55	1.60	2.73		2.26
2020/03	4.45	3.82	5.38	2.58	2.69	1.59	2.62	2.68	
2020/06	4.01	3.63	5.10	2.64	2.82	1.69	2.83		2.44
2020/09	3.57	3.94	5.44	3.20	2.51	1.86	2.92	2.52	
2020/12	3.17	3.06	4.96	2.88	1.97	1.45	3.26		2.99
2021/03	2.71	2.71	4.45	2.42	1.86	1.36	2.88	2.35	
2021/06	2.58	2.71	4.32	2.54	2.04	1.25	3.12		3.68
2021/09	2.72	3.20	5.46	3.00	3.06	1.35	3.51	2.99	
2021/12	2.91	3.10	4.83	2.79	3.13	1.34	3.53		3.17
2022/03	2.70	2.83	5.16	2.54	3.15	1.52	3.23	1.99	
2022/06	2.70	2.97	5.21	2.52	3.29	1.55	3.48		2.90
2022/09	2.78	3.41	5.51	2.95	3.91	1.81	3.75	2.42	
2022/12	3.10	3.28	6.11	2.96	3.46	1.89	3.89		3.44
2023/03	2.48	2.90	4.90	2.74	3.11	2.05	3.40	1.92	
2023/06	2.54	2.72	4.64	2.62	2.88	2.01	3.29		2.99
2023/09	2.41	2.92	4.71	3.07	3.30	2.27	3.44	2.57	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理；备注：库销比=季末存货/过去12个月平均月度销售额

◆ **投资建议：2023 冬季降温较明显，关注冷冬催化服装终端动销加速和库存下降，从而驱动短期业绩向上机遇**

冷冬期间消费者购买冬装的意愿显著提升，服装终端动销改善的同时库存去化加速，从而带动品牌流水及业绩改善。复盘 2017 年和 2020 年冷冬之后半年的表现，服装家纺板块及服装品牌收入及业绩增长加速、库销比下降明显，服装家纺股指及服装品牌股价超额收益显著。

根据 2023 年 11-12 月北京、上海、成都日度气温数据统计可见，2023 冬季降温情况较显著。建议重点关注冬季降温催化以及春节前旺季销售拉长带动品牌景气度向上的机遇。1) **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**以及低估值羽绒服龙头**波司登**。2) **A 股**，**重点推荐**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**，同时重点推荐受益下游冲锋衣、羽绒服销售增长及补库需求的高档锦纶生产企业**台华新材**。

◆ **风险提示**: 冬季气温大幅上升，疫情多轮反复，宏观经济复苏不及预期，品牌形象受损，系统性风险。

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	天虹国际集团	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		-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。

相关研究报告：

- 《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》 ——2024-01-04
- 《纺织服装品牌力跟踪月报 202312 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

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.GSI）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