

纺织服装双周报（2401期）

十二月服装社零增长加速，出口制造进一步回暖

超配

核心观点

行情回顾：1月至今上证指数下跌2.7%，A股纺织服装/纺织制造/品牌服饰指数分别+0.1%/-1.1%/+1.2%，基于12月气温下降催化及元旦节假日期间部分品牌销售表现较好，品牌服饰板块超额收益明显。重点跟踪标的中，锦泓集团、新澳股份、报喜鸟、百隆东方涨幅居前。

近期复盘和观点：1、品牌服饰：

1) **行业复盘：**12月服装社零同比2022年和2021年增长26%和10%，环比11月加速且好于预期。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。11-12月全国气温下降带动行业销售改善、基本面持续好转，品牌服饰股价相对大盘有小幅超额收益。

2) **个股观点：**关注秋冬旺季销售表现出色且估值低位的品牌服饰，看好受益于运动户外高景气及冷冬催化的港股运动品牌和波司登、库存良性+业绩增速高+低估值男装、经营稳健高股息家纺品牌。

2、纺织制造：

1) **行业复盘：**12月中国纺织品出口、越南鞋类出口同比转正，分别同比+1.8%和5.3%。1月优衣库母公司迅销发布9-11月财报季业绩，大中华区收入同比增长23%，库存金额下降15%；12月及四季度台企代工同行营收好转或降幅收窄，且普遍对2024年预期较积极，催化12月纺织制造指数上行。

2) **个股观点：**代工龙头四季度业绩同比转正确定性高，2024年业绩向上弹性大，兼备估值安全边际；同时关注三季度业绩已明确改善，中长期产能释放、在细分赛道具有明显竞争优势的优质制造企业。

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：**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：**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 (RMB)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
300979	华利集团	买入	52.4	617	2.69	3.18	19.5	16.5
02313	申洲国际	买入	68.5	1019	3.08	3.68	22.2	18.6
603055	台华新材	买入	11.1	100	0.52	0.78	21.4	14.3
002003	伟星股份	买入	10.7	124	0.50	0.61	21.3	17.5
603889	新澳股份	买入	7.9	58	0.56	0.64	14.1	12.3
603558	健盛集团	买入	10.0	37	0.67	0.80	14.9	12.4
02020	安踏体育	买入	65.8	1843	3.45	4.07	19.1	16.2
02331	李宁	买入	16.0	415	1.43	1.72	11.2	9.3
002832	比音勒芬	买入	31.6	175	1.67	2.05	18.9	15.4
002154	报喜鸟	买入	6.3	90	0.48	0.58	13.1	10.8
03998	波司登	买入	3.2	353	0.25	0.29	12.9	11.1
06110	滔搏	买入	5.4	334	0.30	0.36	18.4	15.1

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

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：关竣尹

0755-81982834

cnguanjunyin@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

《纺织服装行业快评-2023 冬季降温明显，关注品牌景气度向上机遇》——2024-01-04

《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

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：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	11

图表目录

图 1: 社会消费品零售总额和服装零售当月同比	4
图 2: 实物商品网上零售和穿类商品网上零售累计同比	4
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	5
图 6: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格与变化	5
图 7: 纱、布产量当月同比	6
图 8: 江浙地区涤纶长丝下游织机开机率	6
图 9: 2023 年 11 月各服装品类天猫和京东当月销售额及同比情况	6
图 10: 2023 年 12 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况	7
图 11: 2023 年 12 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况	7
图 12: 2023 年 12 月抖音重点品牌销售额及同比情况	8
图 13: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况	8
图 14: 12 月台企代工同行月度营收增速跟踪	10
表 1: A 股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名	4

行情回顾

1月至今，A股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为锦泓集团、新澳股份、报喜鸟、百隆东方、哈森股份；1月至今，港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为FAST RETAIL-DRS、德林控股、卡宾、361度、九兴控股。

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			
603518.SH	锦泓集团	16.4%	603665.SH	康隆达	-26.1%	6288.HK	FAST RETAIL-DRS	7.6%	0709.HK	佐丹奴国际	-23.9%
603889.SH	新澳股份	10.8%	603839.SH	安正时尚	-15.7%	1709.HK	德林控股	5.4%	0860.HK	力世纪	-20.0%
002154.SZ	报喜鸟	10.6%	002397.SZ	梦洁股份	-14.3%	2030.HK	卡宾	5.2%	2331.HK	李宁	-16.7%
601339.SH	百隆东方	10.3%	002087.SZ	新野纺织	-14.0%	1361.HK	361度	4.9%	0321.HK	德永佳集团	-13.5%
603958.SH	哈森股份	10.0%	002656.SZ	ST摩登	-11.0%	1836.HK	九兴控股	4.9%	2033.HK	时计宝	-12.9%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

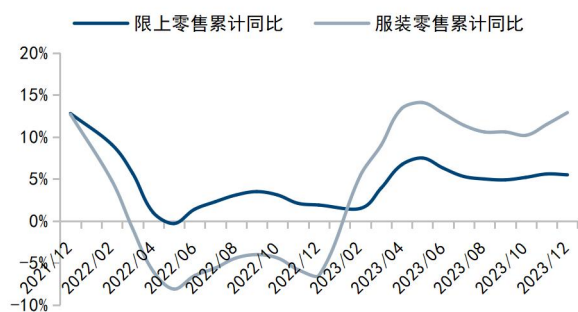
数据跟踪

12月服装社零同比增长26%，增长提速且好于预期。12月服装社零同比增长26.0%，增速相比10月（7.5%）、11月（22.0%）显著提升，1-12月累计同比增长12.9%。剔除基数影响，12月单月相比2021年增长10.3%，10月、11月比21年同期分别变化-0.6%和+3.0%，增长趋势向好，且好于预期的20.8%。

12月中国纺织品出口、越南鞋类出口同比转正。2023年1-12月，中国纺织品/服装出口同比下降8.3%/7.8%，越南服装出口同比下降12%。2023年12月中国纺织品出口同比上升1.8%，环比+3.2%；服装出口同比下降1.6%，降幅环比11月收窄；12月越南服装出口同比下降1.7%，降幅环比11月收窄；越南鞋类出口同比增速为5.3%，同比转正。

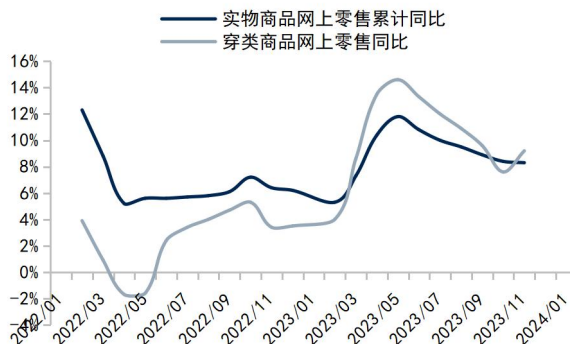
纺织旺季过后，12月内外棉价格保持平稳。2024年1月15日，328棉花价格指数（元/吨）为16574，环比+0.7%，11月后内棉价格在“金九银十”旺季过后正常回落，12月价格保持平稳。外棉价格15986（元/吨），较月初幅上涨0.2%；内外棉价差（元/吨）为588，较月初（540元）基本保持平稳。

图1: 社会消费品零售总额和服装零售当月同比



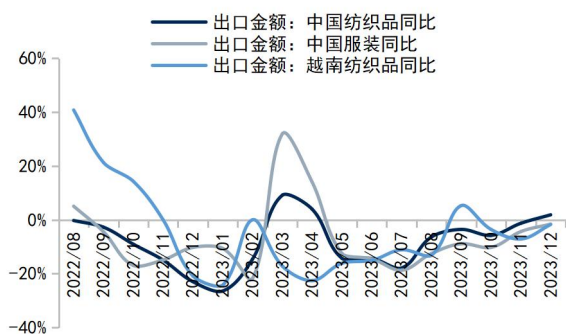
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 实物商品网上零售和穿类商品网上零售累计同比



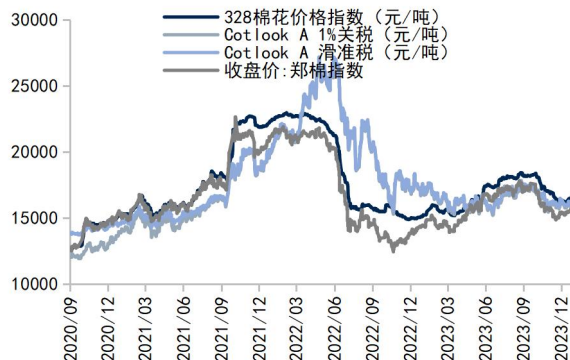
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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)



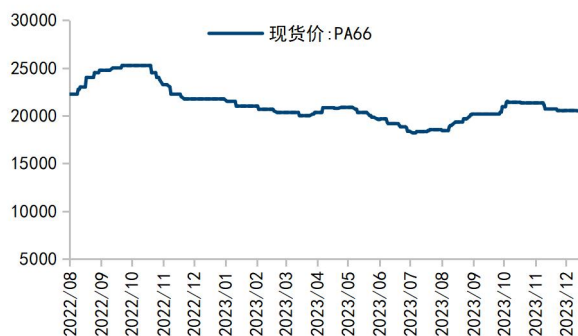
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

下游织机开机率延续较景气，锦纶丝价格经历上升后出现小幅回调。江浙涤纶长丝下游织机开机率 73.2%，同比+12.8pct。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 20500 元/吨，环比上周-0.16%，近一周锦纶丝价格 19200 元/吨，环比上周保持不变。锦纶丝价格经历第三季度的小幅上升后，“金九银十”旺季过后小幅回落。

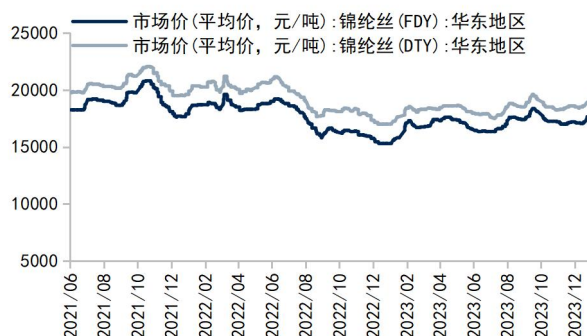
12 月纱和布产量同比分别持平-3.5%。

图5: PA66 价格与变化



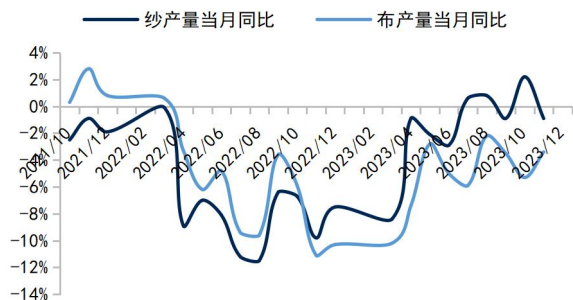
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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

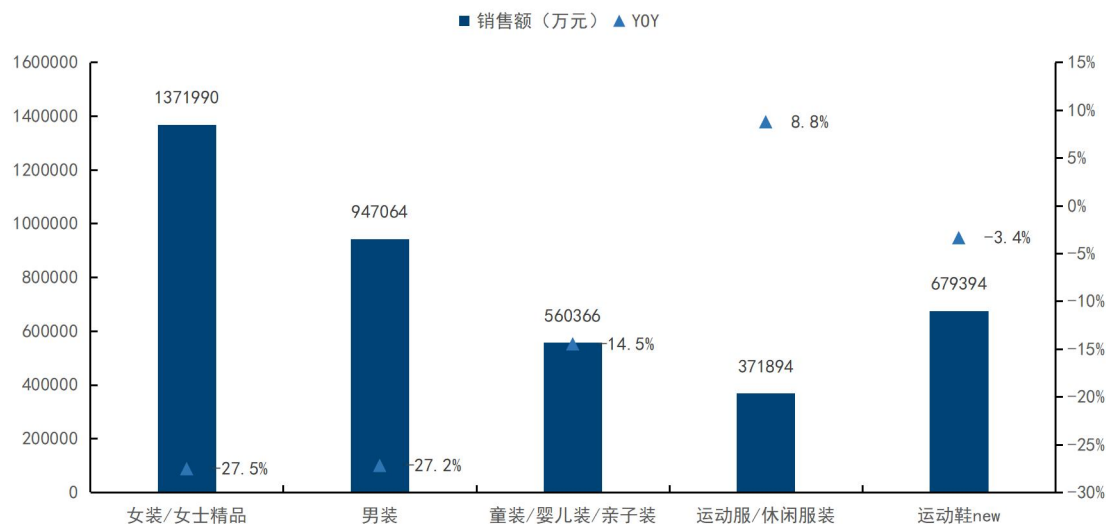
图8: 江浙地区涤纶长丝下游织机开机率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2023年11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-27.5%、-27.2%、-14.5%、+8.8%、-3.4%, 运动服表现亮眼。

图9: 2023年11月各服装品类天猫和京东当月销售额及同比情况

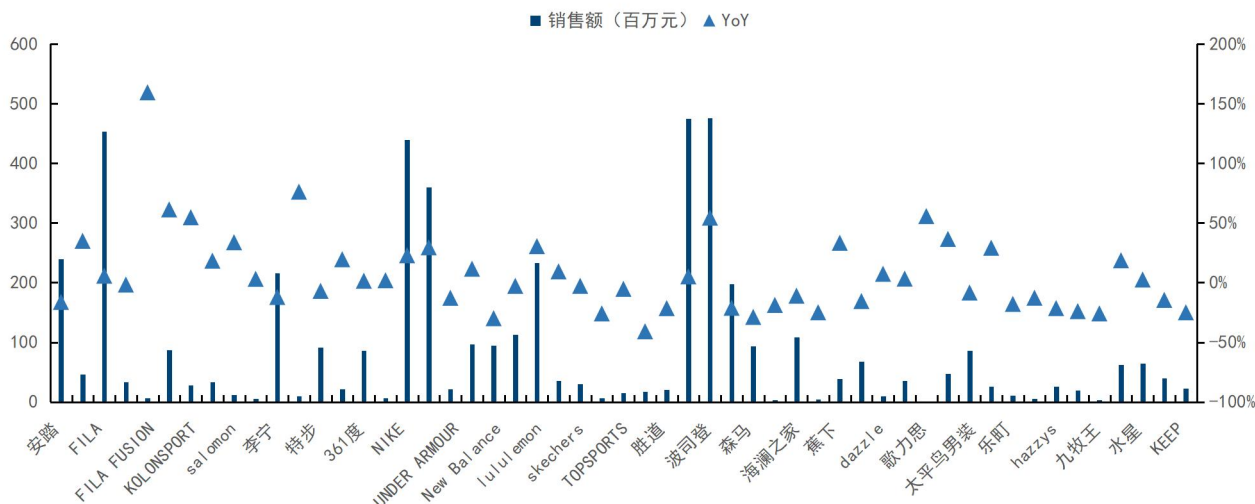


资料来源: wind, 数据威, 国信证券经济研究所整理。注: 统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

天猫/京东/抖音/得物重点监控店铺:

1、2023年12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%/+76%/+20%, 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+19%/+3%/-15%, KEEP 同比-25%。

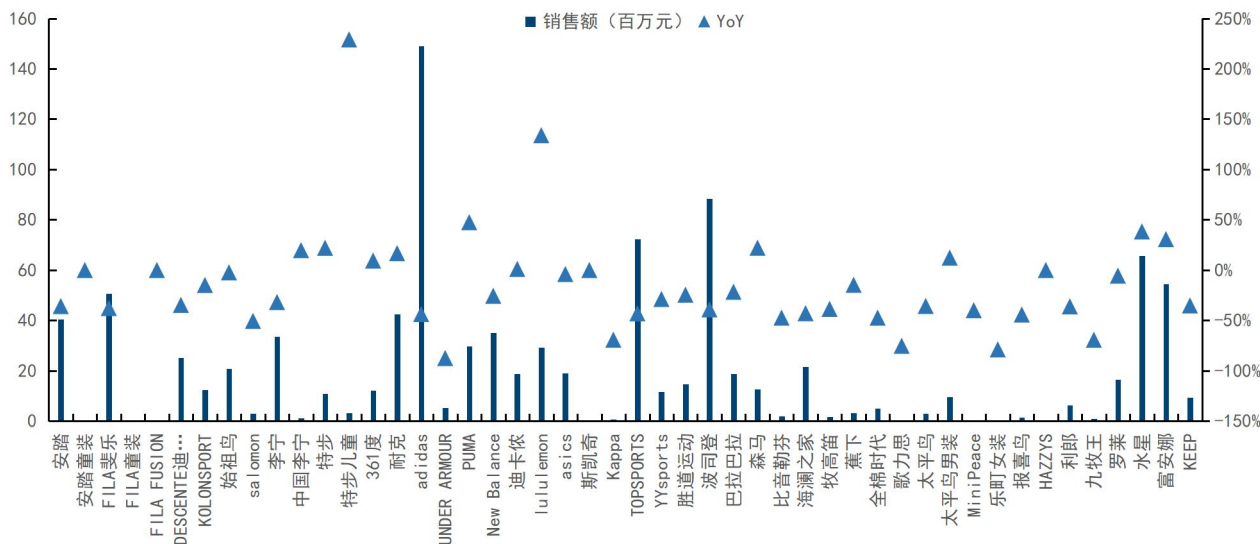
图10: 2023年12月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况



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12月重点品牌京东旗舰店, 耐克/阿迪同比+17%/-44%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比-36%/-38%/-32%/+22%, 比音勒芬/报喜鸟/海澜之家分别同比-47%/-44%/-43%。罗莱/水星/富安娜分别同比-6%/+38%/+31%, KEEP 同比+35%。

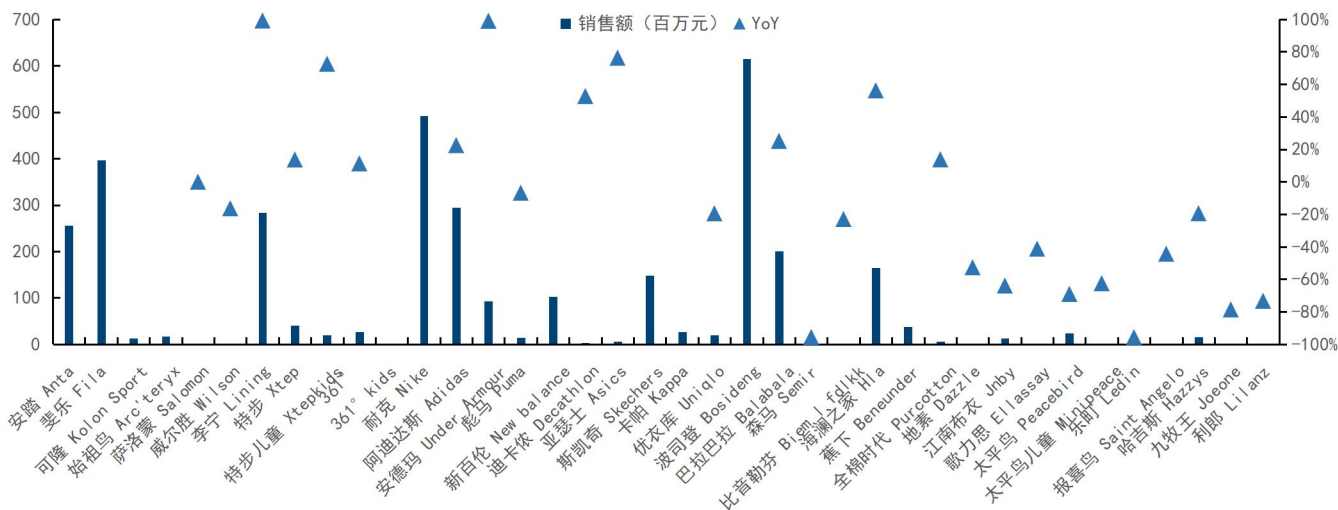
图11: 2023年12月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源: 京东第三方数据, 国信证券经济研究所整理

3、2023年12月抖音平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+353%/+23%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+263%/+147%/+99%/+14%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-23%/-44%/-19%/+56%。罗莱/水星/富安娜分别同比+402%/-63%/-67%, KEEP 同比+33%。

图12: 2023年12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13: 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

行业动态

行业新闻和海外业绩

（一）行业新闻和海外品牌业绩

1月12日，安踏品牌首席执行官徐阳宣布，计划在今年3月6日正式进入美国市场，届时将在多个城市，包括纽约、洛杉矶、北京和上海，举行系列的宣传活动。徐阳强调，安踏对美国市场充满信期待通过此次发售活动，与全球消费者共享安踏品牌的优秀产品和服务。

1月11日，据迅销集团最新发布的数据，在截至11月底的三个月内，优衣库母公司迅销集团销售额同比增长13.2%至8110亿日元，营业利润录得1470亿日元，均超过分析师预期。该集团表示，业绩的增长主要得益于中国市场收入和利润的强劲表现，期内中国市场销售额同比大涨22.9%至1803.5亿日元。对于2024财年全年，该集团预计营业利润将达到4500亿日元，创历史新高，年销售额将增加至逾3万亿日元

1月9日，随着假日季销售强劲，lululemon上调业绩指引，预计2023财年第四季度其收入将在31.7亿美元至31.19亿美元之间，与2022财年第四季度相比增长14%至15%，高于先前预估。近一年来，lululemon股价累计上涨64.5%，市值约为620亿美元。

1月9日，根据特步日前发布2023年第四季度及全年营运状况，特步主品牌第四季度零售销售实现超过30%同比增长，零售折扣水平约七折，全年销售额录得超过20%同比增长，渠道存货周转四个月至四个半月。

1月9日，根据太平鸟日前发布业绩预喜，2023年净利润预计达4.15亿元，较上年同期增加2.3亿元，同比大涨125%左右。公告显示，利润增长主要得益于公司经营费用同比减少约9%，以及严控商品零售折扣和不安比低效门店等举措的生效。

1月5日，根据安踏集团日前发布公告，2023年全年安踏品牌零售额与2022年相比取得高单位数的正增长，FILA零售金额同比录得10%至20%高段的正增长，迪桑特可隆所在的其他品牌部门零售额同比大涨60%至65%。

1月4日，始祖鸟母公司亚玛芬体育于在美国提交IPO的文件，申请在纽约证券交易所挂牌上市普通股，目标是筹集超过10亿美元，由高盛、美银、摩根大通摩根士丹利、花旗和瑞银担任联席主承销商，上市后该公司的估值可能高达100亿美元。

（二）中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引

1、聚阳：快时尚成衣代工，主要品牌优衣库、GAP。12月新台币收入同比+31%，Q4 +10.4%，2023年+1.2%，主要由于10-11月递延出货到12月，展望24年，预估24Q1优于23Q4，出货量维持双位数同比增长。法人预计24年收入及获利均有双位数增长。

2、儒鸿：运动成衣代工，主要品牌LULU、耐克、UA。12月新台币收入同比+1.5%，Q4 +11.5%，2023年-22.5%。12月低于预期主要由于耶诞假期和船运影响，估计3-4亿收入递延到1月，若加回则符合预期。公司表示，24Q1和Q2营运不错，长单比重增加，订单能见度6个月，预计H1能有亮眼增长（上次交流预计24Q1收入双位数增长）。

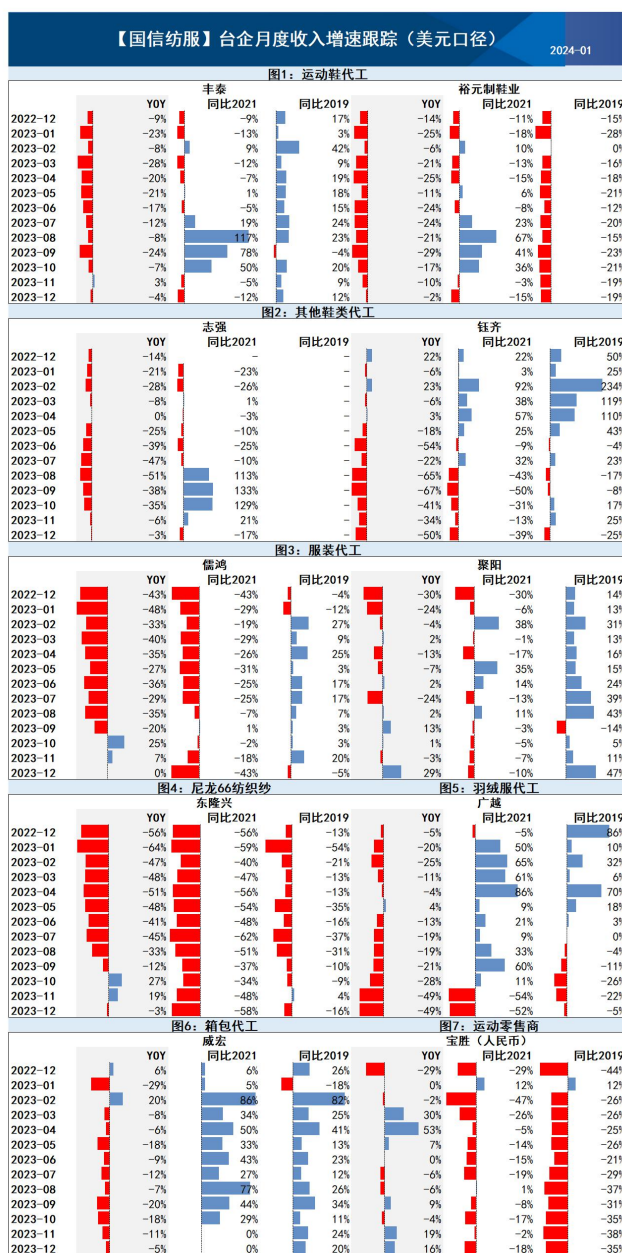
3、丰泰；运动鞋代工，主要品牌耐克。12月新台币收入同比-1.7%，2023年-10.6%。

Q4 -1.4%，接近之前持平的预期。近期法人机构表示，24Q1 有望实现同比正增长，展望 24 年，奥运年运动气氛带动下，预计丰泰产量有望较 23 年个位数增长。

4、宝成：全球最大的运动鞋制造商，旗下裕元制造业务 12 月同比-2.4%，环比 11 月收窄，Q4 -11.9%，2023 年-18.9%。此前管理层预计 2024 年同比增长单位数到双位数，后来表示订单偏保守，新基地产能预计 2024 下半年释放，届时订单预计有较明显好转，近期暂无更新说法。

5、东隆兴：台湾民用尼龙 66 DTY 丝生产商，尼龙 66 年产能 1-1.5 万吨。12 月营收同比-3%，Q4 +16.6%。11 月中旬公司表示，随着客户库存去化告终，稼动率拉回 5 成多，订单能见度约一季，24Q1 可望正面看待。

图14: 12月台企代工同行月度营收增速跟踪



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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月中国和越南纺织出口回暖，中国纺织品和越南鞋类出口同比转正，纺织制造企业订单恢复确定性强，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：12月服装社零同比增长提速且好于预期，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	65.8	2.68	3.45	4.07	24.5	19.1	16.2	5.2
02331	李宁	买入	16.0	1.54	1.43	1.72	10.4	11.2	9.3	2.0
06110	滔搏	买入	5.4	0.39	0.30	0.36	13.8	18.4	15.1	3.5
03813	宝胜国际	买入	0.6	0.02	0.08	0.10	35.8	7.9	6.0	0.4
01368	特步国际	买入	3.9	0.35	0.39	0.47	11.0	9.9	8.2	1.3
01361	361度	买入	3.3	0.36	0.45	0.54	9.3	7.4	6.2	1.0
03818	中国动向	无评级	0.3	-0.11	-0.09	0.03	-2.4	-2.9	7.8	0.1
NKE	耐克	无评级	731.5	23.23	27.05	31.68	31.5	27.0	23.1	14.2
LULU	露露乐蒙	无评级	3385.3	48.04	85.63	97.66	70.5	39.5	34.7	26.7
ADS	阿迪达斯	无评级	1340.5	26.03	-16.9	33.20	51.5	-79.1	40.4	4.7
02313	申洲国际	买入	68.5	3.04	3.08	3.68	22.6	22.2	18.6	3.7
00551	裕元集团	无评级	7.4	1.28	0.10	0.18	5.8	71.1	41.0	0.5
02232	晶苑国际	无评级	2.7	0.44	0.46	0.51	6.2	5.8	5.3	0.9
02678	天虹纺织	增持	3.7	0.17	-0.82	0.65	21.9	-4.5	5.7	0.3
300979	华利集团	买入	52.4	2.77	2.69	3.18	18.9	19.5	16.5	5.6
603055	台华新材	买入	11.1	0.30	0.52	0.78	37.1	21.4	14.3	2.6
002003	伟星股份	买入	10.7	0.47	0.50	0.61	22.7	21.3	17.5	3.2
605138	盛泰集团	增持	7.8	0.68	0.29	0.52	11.5	27.0	15.1	2.1
601339	百隆东方	买入	5.4	1.04	0.39	0.50	5.2	13.7	10.7	0.9
000726	鲁泰A	买入	6.7	1.09	0.58	0.76	6.2	11.6	8.8	0.7
300577	开润股份	增持	14.7	0.20	0.67	0.92	73.3	21.9	15.9	2.2
603558	健盛集团	买入	9.95	0.69	0.67	0.80	14.4	14.9	12.4	1.7
2199	维珍妮	买入	1.98	0.28	0.23	0.32	6.9	8.6	6.1	0.9
605080	浙江自然	买入	22.06	2.11	1.28	1.49	10.5	17.2	14.8	1.4
300918	南山智尚	无评级	10.32	0.52	0.60	0.81	19.8	17.1	12.8	2.2
603889	新澳股份	无评级	7.89	0.76	0.56	0.64	10.4	14.1	12.3	1.5
605189	富春染织	无评级	16.52	1.31	0.87	1.51	12.6	19.0	11.0	1.4
002042	华孚时尚	无评级	4.0	-0.21	0.17	0.25	-19.1	23.9	16.0	1.0
1476	儒鸿	无评级	130.0	5.63	4.34	5.42	23.1	29.9	24.0	7.3
1477	聚阳实业	无评级	88.1	3.50	3.69	4.14	25.2	23.9	21.3	6.7
9910	丰泰企业	无评级	39.8	2.21	1.30	1.95	18.0	30.6	20.4	8.4
300888	稳健医疗	买入	38.3	3.87	5.55	2.61	9.9	6.9	14.7	1.5
002563	森马服饰	增持	6.0	0.24	0.38	0.48	24.8	15.7	12.5	1.4
600398	海澜之家	买入	7.7	0.50	0.66	0.74	15.4	11.7	10.4	2.3
603877	太平鸟	增持	17.5	0.39	1.26	1.47	44.9	13.9	11.9	2.0
002154	报喜鸟	买入	6.3	0.31	0.48	0.58	20.0	13.1	10.8	1.8
601566	九牧王	增持	10.0	-0.16	0.32	0.59	-63.8	31.1	16.9	1.4
603001	ST奥康	无评级	5.6	-0.96	0.11	0.18	-5.9	52.6	31.4	0.7
603518	锦泓集团	无评级	11.7	0.25	0.82	1.05	46.6	14.2	11.1	1.4
603908	牧高笛	增持	38.2	2.11	1.99	2.52	18.1	19.2	15.1	5.4
002293	罗莱生活	无评级	9.6	0.68	0.76	0.90	14.0	12.5	10.6	2.0
002327	富安娜	买入	9.5	0.65	0.70	0.78	14.6	13.6	12.2	2.1
603365	水星家纺	无评级	15.0	1.05	1.41	1.63	14.3	10.6	9.2	1.5
002397	梦洁股份	无评级	3.6	-0.59	0.10		-6.0	37.3	-	1.7
01234	中国利郎	买入	3.9	0.37	0.42	0.48	10.4	9.2	8.0	1.3
03998	波司登	买入	3.2	0.20	0.25	0.29	16.1	12.9	11.1	3.1
1910	新秀丽	无评级	21.0	1.52	1.95	2.25	13.8	10.8	9.3	6.9
ITX.MA	Inditex	无评级	303.1	10.34	11.14	12.07	29.3	27.2	25.1	8.3
9983	迅销	无评级	1907.2	43.61	40.70	46.21	43.7	46.9	41.3	3.1
002832	比音勒芬	买入	31.6	1.27	1.67	2.05	24.9	18.9	15.4	5.4
603808	歌力思	增持	9.6	0.06	0.59	0.94	173.3	16.4	10.2	1.3
603587	地素时尚	买入	13.9	0.80	1.12	1.34	17.3	12.4	10.3	1.8
603839	安正时尚	无评级	7.0	0.30	0.26	0.33	23.1	26.6	21.0	1.1
03306	江南布衣	买入	9.5	1.08	1.20	1.35	8.8	7.9	7.0	2.9
03709	赢家时尚	无评级	13.5	0.66	1.22	1.43	20.5	11.0	9.4	2.4
01913	普拉达	无评级	39.4	1.38	1.88	2.12	28.5	21.0	18.6	4.5
MC.PA	LVMH	无评级	5193.0	218.46	255.0	282.07	23.8	20.4	18.4	7.7
KER.PA	Kering	无评级	2795.6	228.44	248.7	275.92	12.2	11.2	10.1	3.6
CFR.SIX	历峰集团	无评级	899.6	30.05	27.19	53.54	29.9	33.1	16.8	6.8
RMS.PA	Hermes	无评级	14226.8	250.96	292.4	327.52	56.7	48.6	43.4	21.9

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

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