

纺织服装双周报（2402期）

国内春节消费较景气，代工台企数据改善

超配

核心观点

行情回顾：2月至今A股纺织服装指数下跌4.1%，弱于沪深300，从下跌幅度看，纺织制造>品牌服饰，港股纺织服装指数上涨14.2%，好于恒生指数。

品牌服饰观点：12月服装社零同比2022年和2021年增长26%和10%，环比11月提速；1月由于春节假日错期，品牌服饰流水普遍表现不佳，实际上1月-2月至今，流水合计表现良好，建议关注节日旺季销售表现出色且估值低位的优质品牌，看好港股运动品牌和波司登、库存健康+业绩良好+低估值男装品牌、以及经营稳健高股息家纺品牌。

纺织制造观点：12月中国纺织品出口同比转正，1月在春节错期影响下，越南服装出口同比显著增长29%，同时织机开工率、内外棉花和锦纶丝价格均有回升。1月代工台企营收大多同比增长积极，在剔除节日错期影响后，相比2021年或2019年同期的收入同比相较12月改善，反映海外库存去化进入尾声，制造出口景气度回暖。看好业绩增长确定性高的代工龙头，同时关注基本面先行回暖，中长期成长空间大的细分赛道优质制造。

春节消费及客流数据：1、1月18日-2月6日网络零售额接近8000亿元，较去年农历同期增长8.9%。2、春节期间全国购物中心场均日客流2.21万人次，同比上升24%。3、除夕至初五，网联清算公司和中国银联处理的全行业网络支付共计金额7.74万亿元，+10.1%。

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，关注旺季表现积极的低估值品牌

1、纺织制造：宏观层面国内和越南出口改善，微观层面国际品牌去库进入尾声、1月台企代工收入好转，制造企业2024年基本面改善趋势明朗，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**。同时推荐订单改善好于预期、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及春节消费较景气，**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**。**A股**，重点推荐经营质量及库存健康度高，低估值且成长势能较强的**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	57.5	670	2.69	3.18	21.4	18.1
02313	申洲国际	买入	64.2	958	3.08	3.68	20.9	17.5
603055	台华新材	买入	9.1	81	0.50	0.73	18.2	12.4
002003	伟星股份	买入	10.3	121	0.50	0.61	20.6	16.9
603889	新澳股份	买入	7.4	54	0.56	0.64	13.1	11.5
603558	健盛集团	买入	9.7	36	0.67	0.80	14.4	12.1
02020	安踏体育	买入	71.7	2017	3.45	4.07	20.8	17.6
02331	李宁	买入	19.4	499	1.20	1.35	16.2	14.4
002832	比音勒芬	买入	32.7	187	1.67	2.05	19.6	16.0
002154	报喜鸟	买入	6.5	94	0.49	0.57	13.2	11.3
03998	波司登	买入	3.5	382	0.25	0.29	14.1	12.2
06110	滔搏	买入	5.2	318	0.30	0.36	17.4	14.3

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

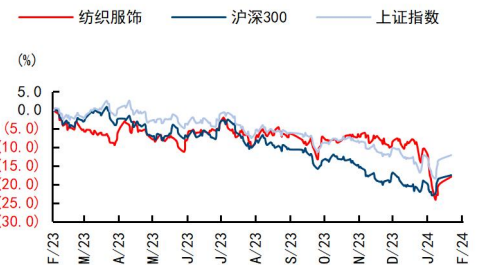
证券分析师：关竣尹

0755-81982834

cnguanjunyin@guosen.com.cn

S0980523110002

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

- 《国际品牌财报总结专题-品牌库存去化进展明显，看好供应商订单恢复确定性》——2024-02-07
- 《纺织服装2月投资策略暨2023年业绩前瞻-优质公司业绩预告亮眼，制造出口延续回暖》——2024-02-05
- 《纺织服装品牌力跟踪月报202401期-1月品牌发力新春新品，运动品牌折扣收窄》——2024-01-30
- 《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》——2024-01-18
- 《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

内容目录

行情回顾	4
数据跟踪	4
行业动态	8
行业新闻和海外业绩	8
投资建议：制造企业基本面改善趋势明朗，关注旺季表现积极的低估值品牌	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	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: 盛泽地区织机开机率	6
图 9: 各服装品类天猫和京东当月销售额及同比情况	6
图 10: 2024 年 1 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况	7
图 11: 2024 年 1 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况	7
图 12: 2024 年 1 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: 1 月台企代工同行月度营收增速跟踪	11
表 1: A 股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名	4

行情回顾

2月至今，A股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为哈森股份、稳健医疗、振静股份、比音勒芬、雅戈尔；2月至今，港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为星宏传媒、李宁、博士蛙国际、中国恒泰集团、安踏体育。

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
603958.SH	哈森股份	45.1%	600689.SH	上海三毛	-35.2%	1616.HK	星宏传媒	83.3%	1709.HK	德林控股	-13.2%
300888.SZ	稳健医疗	22.1%	002193.SZ	如意集团	-33.1%	2331.HK	李宁	28.0%	2399.HK	虎都	-10.4%
603477.SH	振静股份	13.6%	002494.SZ	华斯股份	-32.0%	1698.HK	博士蛙国际	21.5%	0330.HK	思捷环球	-7.0%
002832.SZ	比音勒芬	12.7%	600107.SH	美尔雅	-31.4%	2011.HK	中国恒泰集团	20.7%	2232.HK	晶苑国际	-6.1%
600177.SH	雅戈尔	11.3%	603608.SH	天创时尚	-30.3%	2020.HK	安踏体育	19.4%	2030.HK	卡宾	-3.0%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

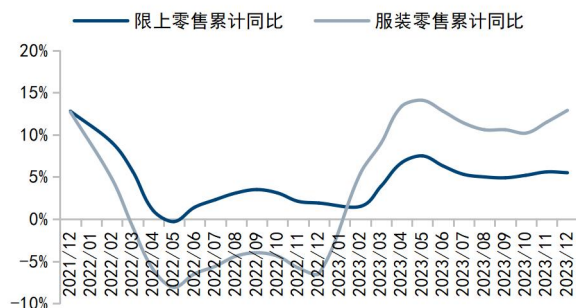
数据跟踪

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2021年同期分别变化-0.6%和+3.0%，12月复合增长提速。

因春节错期，1月越南纺织服装出口同比增长29%，环比12月增长3.6%。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，2024年1月越南服装出口同比增长29%，主要由于春节错期（2023年越南春节假期在1月，2024年在2月），但环比12月也增长3.6%。2) 中国：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。

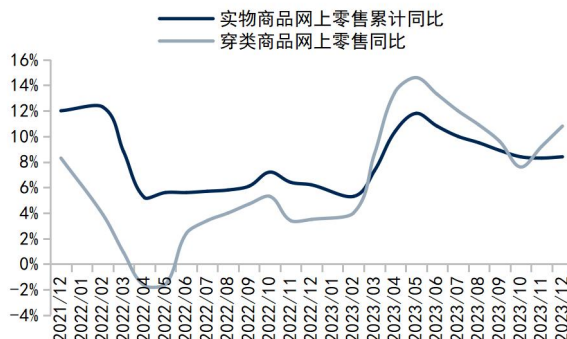
内外棉价延续小幅提升趋势。2024年2月1日-2月18日，328棉花价格指数提升0.7%，外棉价格提升8.5%，2023年11月至今，内外棉价总体保持小幅提升的趋势。

图1: 社会消费品零售总额和服装零售当月同比



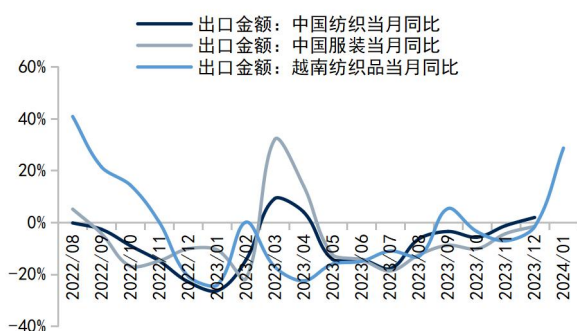
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 实物商品网上零售和穿类商品网上零售累计同比



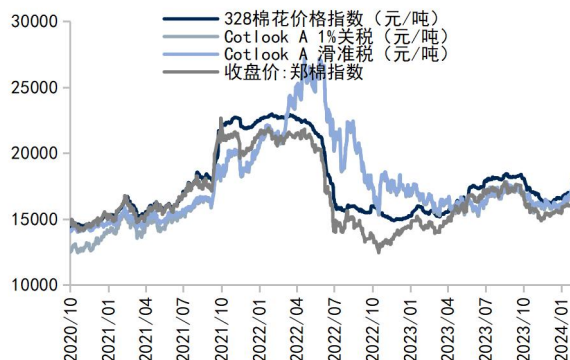
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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)



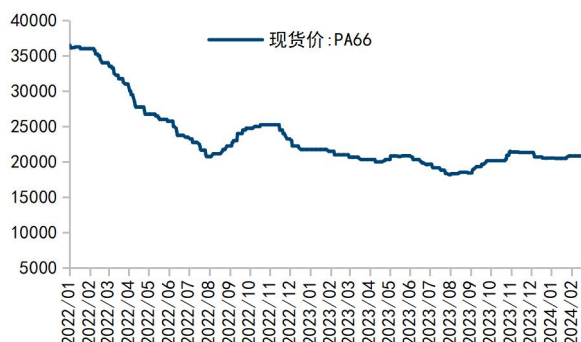
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

锦纶丝价格延续小幅提升, 开机率同比提升较多。2月2日盛泽地区织机开机率30.0%, 环比回落主要由于春节假期, 而2023年春节假期前一周开机率为13.4%, 同比维度上实现明显增长。

近一周锦纶66切片价格为20833元/吨, 环比上周稳定, 近一周锦纶丝价格为19450元/吨, 环比上周+1%, 延续2023年11月至今的小幅提升趋势。

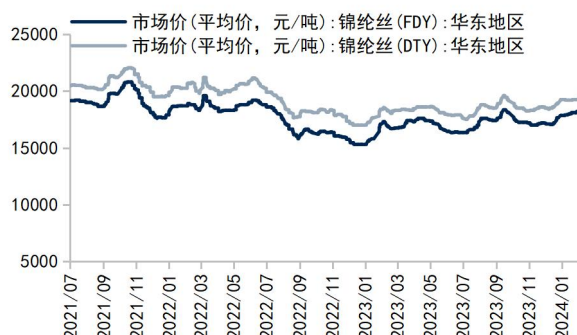
12月纱和布产量同比分别-3.3%和-3.5%。

图5: PA66 价格与变化



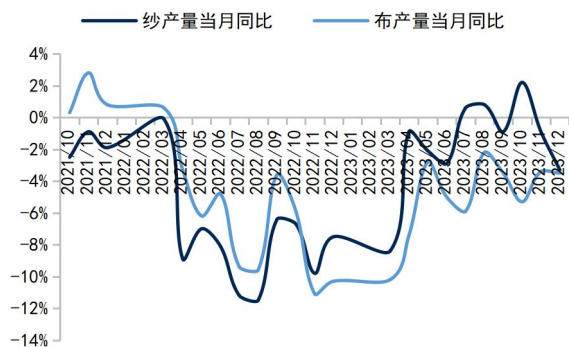
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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

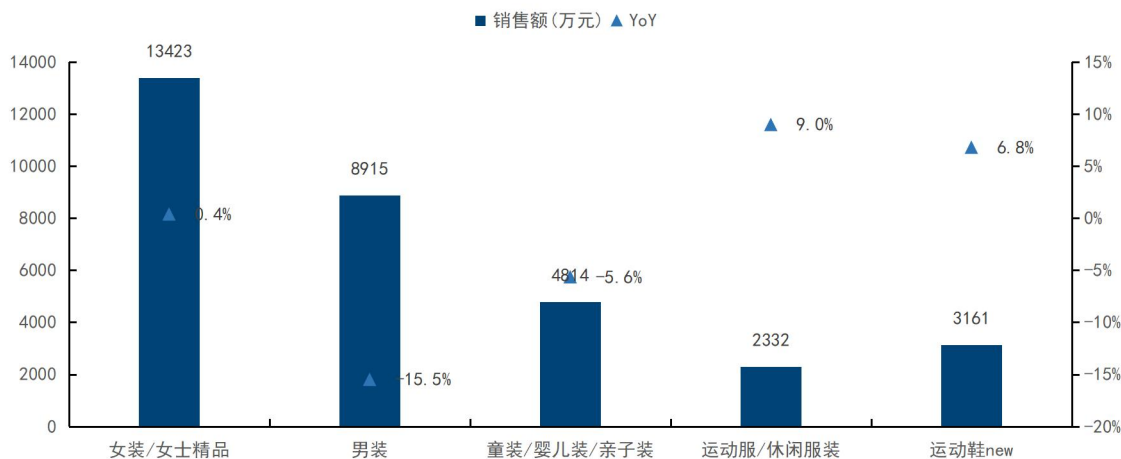
图8: 盛泽地区织机开机率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2023年12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+0.4%、-15.5%、-5.6%、+9.0%、+6.8%, 运动鞋服表现相对较好。

图9: 各服装品类天猫和京东当月销售额及同比情况

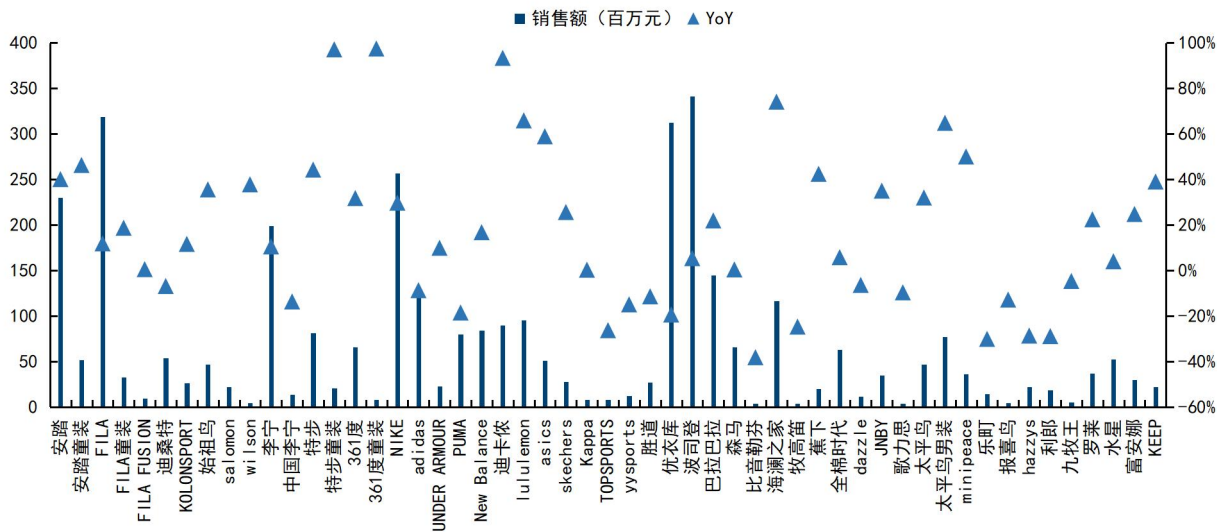


资料来源: wind, 数据威, 国信证券经济研究所整理。注: 统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

天猫/京东/抖音/得物重点监控店铺:

1、2024年1月重点品牌天猫旗舰店, 耐克/阿迪同比+30%/-9%, 安踏/FILA/李宁/特步/361度分别同比+40%/+12%/+11%/+44%/+32%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-38%/-13%/-29%/+74%, 罗莱/富安娜分别同比+22%/+25%。

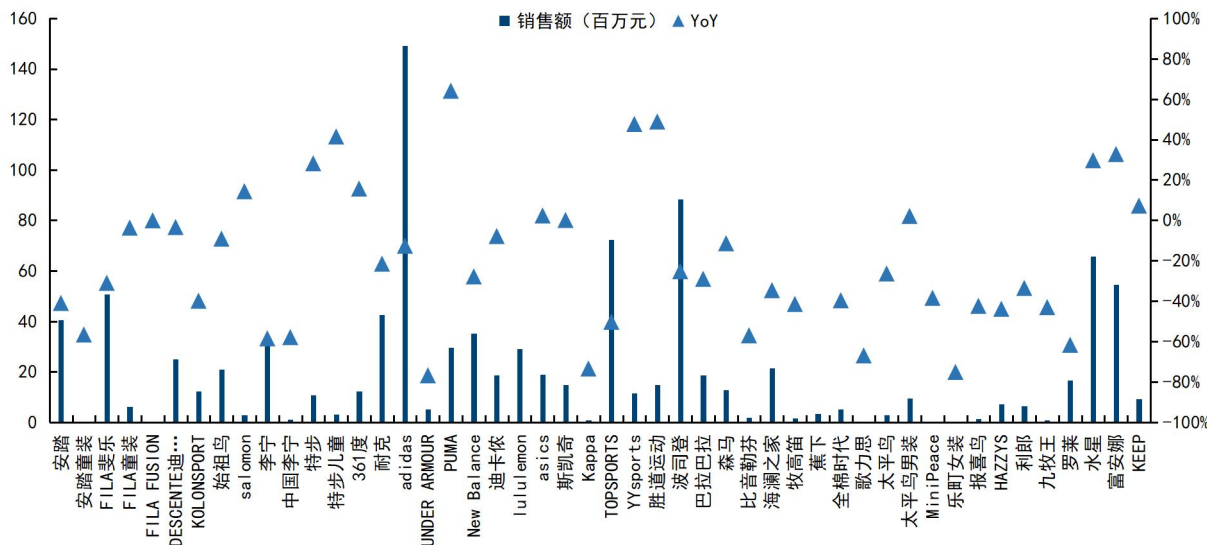
图10: 2024年1月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理

2、2024年1月重点品牌京东旗舰店，耐克/阿迪同比-21%/-13%，安踏/FILA/李宁/特步/361度分别同比-41%/-31%/-58%/+28%/+16%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-57%/-42%/-44%/-35%，罗莱/富安娜分别同比-62%/+33%。

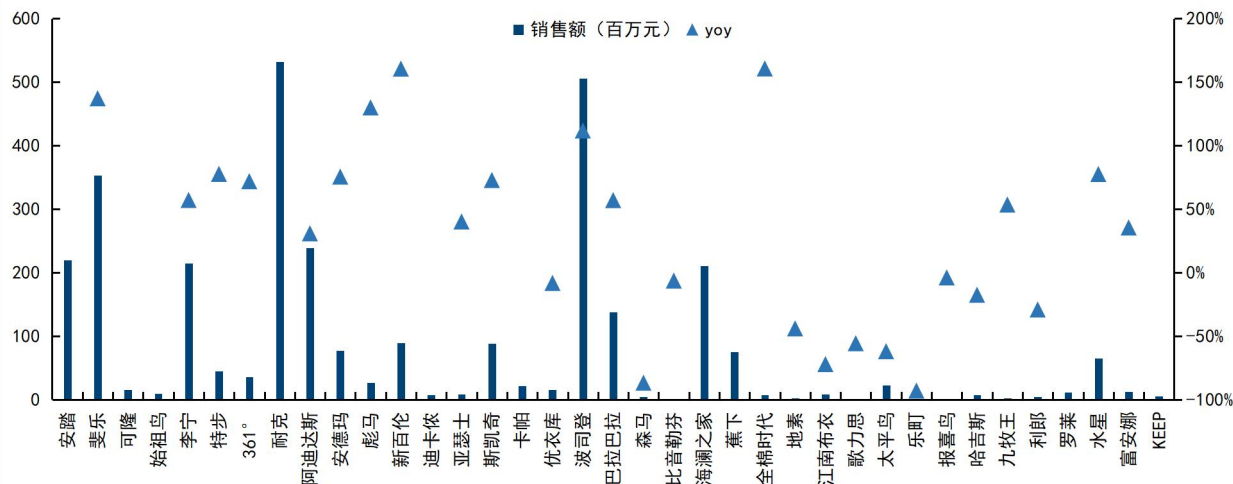
图11: 2024年1月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源：京东第三方数据，国信证券经济研究所整理

3、2024年1月抖音平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+235%/+31%，安踏/FILA/李宁/特步/361度分别同比+269%/+137%/+57%/+78%/+72%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-6%/-4%/-18%/+208%，罗莱/富安娜分别同比+326%/+35%。

图12: 2024年1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12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+5%/+3%/-10%/+15%。

1) 国际运动品牌按销售额排名, 第一名耐克(均价 652 元, 环比-2%), 第二名阿迪三叶草(均价 537 元, 环比-4%), 第三名新百伦(均价 452 元, 环比-3%);

2) 国内品牌按销售额排名, 第一名李宁(均价 319 元, 环比-2%), 第二名安踏(均价 236 元, 环比-1%);

3) 奢侈品牌按销售额排名, 第一名巴黎世家(均价 5308 元, 环比+1%), 第二名路易威登(均价 9208 元, 环比-0.4%)。

图13: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2023/11/30						2023/12/31					
	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	1463	15%	2199	17%	665	-2%	1533	5%	2353	7%	652	-2%
阿迪达斯 Adidas	22	-12%	78	-10%	279	-3%	3	-88%	8	-90%	335	20%
阿迪达斯 Adidas originals	312	8%	561	16%	557	-7%	322	3%	600	7%	537	-4%
新百伦 New balance	295	19%	637	20%	464	-2%	322	9%	712	12%	452	-3%
匡威 Converse	69	3%	197	9%	350	-6%	68	-1%	200	2%	342	-2%
Vans	43	7%	161	14%	267	-5%	46	8%	172	7%	269	1%
PUMA	75	13%	303	22%	247	-7%	86	15%	348	15%	248	0%
斐乐 Fila	111	17%	278	18%	400	0%	114	3%	287	3%	396	-1%
安德玛 Under Armour	23	26%	52	27%	443	-1%	27	18%	62	21%	433	-2%
李宁 Lining	534	-10%	1642	20%	325	2%	568	-10%	1781	8%	319	-2%
安踏 Anta	137	22%	577	22%	238	0%	157	15%	665	15%	236	-1%
361°	39	39%	109	29%	357	7%	50	28%	138	27%	360	1%
匹克 Peak	42	15%	232	8%	181	7%	44	4%	235	1%	187	3%
回力 Warrior	33	29%	367	29%	89	0%	40	24%	455	24%	89	0%
路易威登 Louis Vuitton	93	9%	10	7%	9244	2%	92	0%	10	0%	9208	0%
古驰 Gucci	62	11%	16	12%	3879	-1%	65	5%	17	6%	3839	-1%
巴黎世家 Balenciaga	89	24%	17	22%	5248	2%	105	18%	20	17%	5308	1%

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）春节消费、客流及出行数据

- 1、中国人民银行数据显示，春节除夕至初五，网联清算公司和中国银联处理的全行业网络支付交易持续增长，共计处理交易 153.8 亿笔，+15.8%，金额 7.74 万亿元，+10.1%。其中，餐饮、住宿、旅游、零售、影视娱乐等消费场景尤其受到青睐，同比增长均超过 20%。（新京报）
- 2、商务部数据显示，1 月 18 日至 2 月 6 日年货节期间，网络零售额接近 8000 亿元，相较去年农历同期增长 8.9%。（新华社）
- 3、商务部大数据监测显示，除夕当天，全国示范步行街客流量、营业额同比分别增长 26.9%和 21.7%。（民生周刊）
- 4、美团发布的《2024 春节“吃喝玩乐”消费洞察报告》显示，国内市场生活服务业实现“开门红”，春节假期日均消费规模同比增长 36%，较 2019 年增长超 155%。（中国青年报）
- 5、2024 年春节期间全国购物中心场均日客流 2.21 万人次，同比 2023 年春节上升 24%（2023 年春节统计范围为 2023/1/21~2023/1/27，2024 年春节统计范围为 2024/2/10~2024/2/17）。（汇客云）
- 6、春节假期（2 月 10 日至 17 日），全社会跨区域人员流动量预计累计 23.11 亿人次。其中，2 月 16 日（春运第 22 天，农历正月初七），全社会跨区域人员流动量 30846 万人次，较 2023 年同期增长 34%，较 2019 年同期增长 34.1%。（人民日报、交通运输部）

（二）海外品牌新闻及业绩

- 1、Nike 集团发布声明宣布，将在全球裁员约 2%，以尽可能地降低成本，从而更好地应对日益激烈的市场竞争。截至目前，Nike 在全球共拥有约 8.37 万名员工，第一阶段的裁员将与本周五开始，第二阶段会在第四财季末完成。（ladymax）
- 2、HanesBrands 集团发布第四季度业绩数据，销售额同比下跌 12%至 13 亿美元，主要受核心品牌 Champion 业绩大跌 23%拖累。报告期内，该品牌在美国市场的销售额大跌 30%，在欧洲、日本和加拿大的业绩表现也出现下滑。（ladymax）
- 3、开云集团 2023 年销售额同比下跌 4%至 195.6 亿欧元，其中第四季度的销售额下跌 6%，全年营业利润跌 15%至 47 亿欧元。按品牌分，核心品牌 Gucci 收入下跌 6%至 98.73 亿欧元，Saint Laurent 下跌 4%至 3179 亿欧元，BottegaVeneta 下跌 5%至 16.45 亿欧元，其他品牌部门下跌 9%至约 35 亿欧元，仅开云眼镜业务实现 38%的增长至 15.68 亿欧元。（ladymax）
- 4、爱马仕公布去年第四季度业绩数据，销售额同比大涨 17.5%至 33.6 亿欧元，超过分析师预期，在包括中国市场的所有地区均实现强劲增长。值得关注的是，该集团首席执行官 Axel Dumas 表示，为应对更高的生产成本，计划今年将在全球范围内涨价，幅度提高至 8%至 9%。（ladymax）
- 5、受益于中国市场销售额高达 30%的增幅推动，Ralph Lauren 第三财季收入增长 5%至 19.3 亿美元，超过分析师预期，毛利率为 66.4%，全球库存减少 15%。根据计划，该集团计划未来三年内开设 250 家新店，重点关注排名前 30 的国际城市，特别是北美欧洲和中国等市场。（ladymax）
- 6、在截至去年 12 月 30 日的三个月内，Vans 母公司 VF 集团销售额同比大跌 16%至 29.6 亿美元，不及分析师预期的 32.5 亿美元，亏损录得 4250 万美元。（ladymax）
- 7、在截至 12 月 31 日的三个月内，Columbia 销售额同比下跌 9%至 10.6 亿美元，

净利润大跌 26%至 9330 万美元。按品牌分，Columbia 销售额下跌 7%至 8.9 亿美元 Sorel 销售额下跌 18%至 1.16 亿美元，PraNa 和 Mountain Hardwear 分别跌 29%和 11%。（ladymax）

8、在截至去年 12 月 31 日的三个月内，UGG 母公司 Deckers 集团销售额同比大涨 16%至 15.6 亿美元，创历史新高。按品牌分，UGG 销售额大涨 15.2%至 10.72 亿美元，Hoka One One 大涨 21.9%至 4.29 亿美元，Koolaburra 销售额增长 10%至 2960 万美元，Teva 和 Sanuk 销售额则分别大跌 16.2%和 28.9%。（ladymax）

（三）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。1 月新台币营收同比增长 15%，环比减少 15%，主要由于红海变数，1-2 月出现提前拉货，公司表示上半年订单都已掌握，Q1 同比增长有望达到双位数，整体上半年出货量可望 10%以上增幅，全年看美系客户需求回暖明显，日系客户展望续佳。（公司官网）

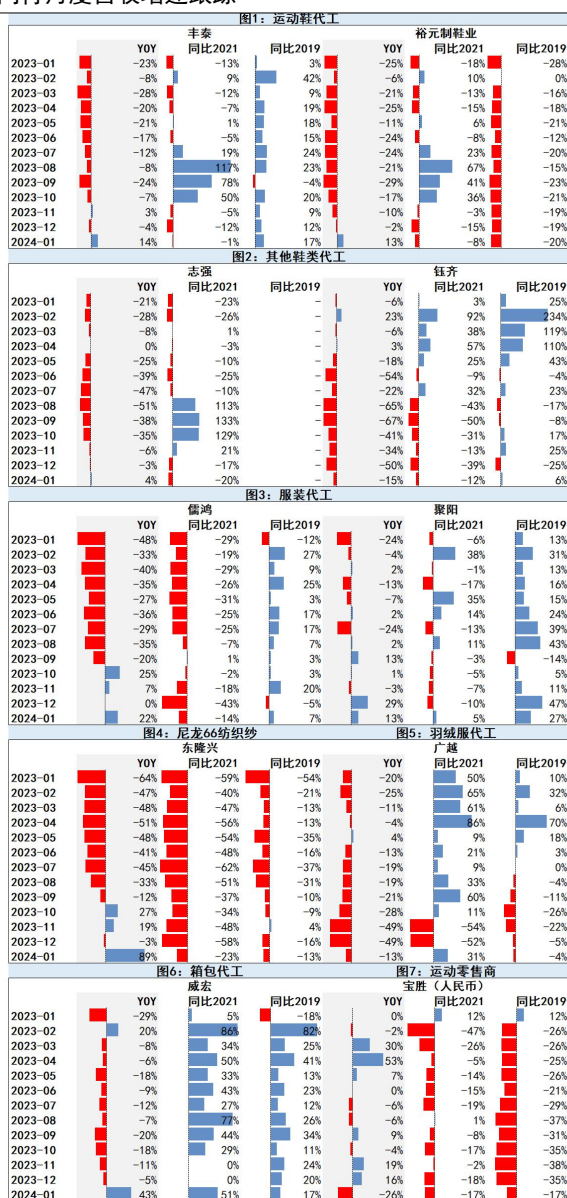
2、儒鸿：运动成衣代工，主要品牌 LULU、耐克、UA。1 月新台币营收同比+25%，环比-2%。目前本厂稼动率 9 成，外发产能接近 3 成，随着 Q1 订单成长，预计外发产能逐渐回到 35%-45%。分品牌看，LULU 订单恢复较快，耐克大约 Q2 开始进货，目前订单能见度 6 个月，Q2 订单明朗并已开始接 Q3 订单。（公司官网）

3、丰泰：运动鞋代工，主要品牌耐克。1 月新台币营收同比+16%，环比+1%。法人机构指出，国内制鞋产业今年品牌客户库存调节接近尾声，以及在巴黎奥运等国际赛事举行带动下，市场已迎来景气回升的好消息。（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 1 月营收同比+13%，环比+6%。（公司官网）

5、东隆兴：民用尼龙 66 DTY 丝生产商。1 月新台币营收同比+94%，环比+37%。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，2024Q1 可望正面看待。（公司官网）

图14: 1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，关注旺季表现积极的低估值品牌

1、**纺织制造**：宏观层面国内和越南出口改善，微观层面国际品牌去库进入尾声、1月台企代工收入好转，制造企业 2024 年基本面改善趋势明朗，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**。同时推荐订单改善好于预期、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及春节消费较景气，**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**。**A 股**，重点推荐经营质量及库存健康度高，低估值且成长势能较强的**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	71.7	2.68	3.45	4.07	26.8	20.8	17.6	5.7
02331	李宁	买入	19.4	1.55	1.20	1.35	12.6	16.2	14.4	2.4
06110	滔搏	买入	5.2	0.39	0.30	0.36	13.1	17.4	14.3	3.3
03813	宝胜国际	买入	0.5	0.02	0.08	0.10	31.4	6.9	5.3	0.4
01368	特步国际	买入	3.9	0.35	0.39	0.47	11.3	10.1	8.4	1.3
01361	361度	买入	3.5	0.36	0.45	0.54	9.7	7.7	6.5	1.0
03818	中国动向	无评级	0.3	-0.11	-0.09	0.03	-2.4	-3.0	8.0	0.1
NKE	耐克	无评级	744.6	23.24	27.05	31.69	32.0	27.5	23.5	14.5
LULU	露露乐蒙	无评级	3234.3	48.05	85.66	97.69	67.3	37.8	33.1	25.5
ADS	阿迪达斯	无评级	1358.3	25.74	-16.75	32.83	52.8	-81.1	41.4	4.8
02313	申洲国际	买入	64.2	3.04	3.08	3.68	21.2	20.9	17.5	3.5
00551	裕元集团	无评级	7.1	1.28	0.10	0.18	5.5	68.3	39.4	0.4
02232	晶苑国际	无评级	2.6	0.43	0.46	0.51	5.9	5.6	5.0	0.9
02678	天虹国际集团	增持	3.5	0.17	-0.82	0.65	20.7	-4.3	5.4	0.3
300979	华利集团	买入	57.5	2.77	2.69	3.18	20.7	21.4	18.1	6.1
603055	台华新材	买入	9.1	0.30	0.50	0.73	30.1	18.2	12.4	2.1
002003	伟星股份	买入	10.3	0.47	0.50	0.61	21.9	20.6	16.9	3.1
605138	盛泰集团	增持	5.1	0.68	0.29	0.52	7.5	17.5	9.8	1.4
601339	百隆东方	买入	4.8	1.04	0.39	0.50	4.6	12.4	9.6	0.8
000726	鲁泰A	买入	6.3	1.09	0.58	0.76	5.8	10.8	8.2	0.7
300577	开润股份	增持	11.4	0.20	0.67	0.92	56.9	17.0	12.4	1.7
603558	健盛集团	买入	9.67	0.69	0.67	0.80	14.0	14.4	12.1	1.6
2199	维珍妮	买入	1.85	0.28	0.23	0.32	6.5	8.1	5.8	0.9
605080	浙江自然	买入	17.03	2.11	1.28	1.49	8.1	13.3	11.4	1.1
300918	南山智尚	无评级	8.70	0.52	0.61	0.81	16.7	14.4	10.7	1.9
603889	新澳股份	买入	7.36	0.76	0.56	0.64	9.7	13.1	11.5	1.4
605189	富春染织	无评级	12.00	1.31	0.87	1.51	9.2	13.8	8.0	1.0
002042	华孚时尚	无评级	3.2	-0.21	0.17	0.25	-15.2	18.9	12.7	0.8
1476	儒鸿	无评级	129.7	5.63	4.34	5.42	23.1	29.9	23.9	7.3
1477	聚阳实业	无评级	87.4	3.50	3.69	4.14	25.0	23.7	21.1	6.7
9910	丰泰企业	无评级	40.7	2.21	1.30	1.95	18.4	31.2	20.8	8.6
300888	稳健医疗	买入	37.7	3.87	1.25	1.69	9.7	30.2	22.3	1.5
002563	森马服饰	增持	5.8	0.24	0.38	0.48	24.2	15.3	12.2	1.3
600398	海澜之家	买入	8.0	0.50	0.66	0.74	15.9	12.0	10.7	2.4
603877	太平鸟	增持	15.4	0.39	1.26	1.47	39.5	12.2	10.5	1.7
002154	报喜鸟	买入	6.5	0.31	0.49	0.57	20.8	13.2	11.3	1.9
601566	九牧王	增持	8.4	-0.16	0.32	0.59	-53.8	26.2	14.2	1.2
603001	ST奥康	无评级	4.0	-0.96	0.11	0.18	-4.1	36.9	22.0	0.5
603518	锦泓集团	无评级	9.4	0.25	0.82	1.05	37.7	11.4	9.0	1.1
603908	牧高笛	增持	27.1	2.11	1.99	2.52	12.8	13.6	10.7	3.9
002293	罗莱生活	无评级	9.5	0.68	0.73	0.87	13.9	13.0	11.0	2.0
002327	富安娜	买入	10.2	0.65	0.70	0.78	15.7	14.6	13.1	2.3
603365	水星家纺	无评级	15.7	1.05	1.41	1.63	14.9	11.1	9.6	1.6
002397	梦洁股份	无评级	2.3	-0.59	0.10	0.10	-3.9	24.3	-	1.1
01234	中国利郎	买入	3.8	0.37	0.42	0.48	10.3	9.1	8.0	1.2
03998	波司登	买入	3.5	0.20	0.25	0.29	17.7	14.1	12.2	3.4
1910	新秀丽	无评级	22.4	1.52	1.95	2.25	14.8	11.5	10.0	7.3
ITX.MA	Inditex	无评级	305.2	10.23	11.02	11.94	29.8	27.7	25.6	8.4
9983	迅销	无评级	2028.2	42.98	40.11	45.55	47.2	50.6	44.5	3.3
002832	比音勒芬	买入	32.7	1.27	1.67	2.05	25.8	19.6	16.0	5.6
603808	歌力思	增持	7.1	0.06	0.59	0.94	128.5	12.1	7.6	0.9
603587	地素时尚	买入	12.7	0.80	1.12	1.34	15.9	11.3	9.5	1.6
603839	安正时尚	无评级	4.4	0.30	0.26	0.33	14.6	16.8	13.2	0.7
03306	江南布衣	买入	9.9	1.08	1.20	1.35	9.1	8.3	7.3	3.0
03709	赢家时尚	无评级	12.4	0.66	1.22	1.43	18.9	10.2	8.7	2.2
01913	普拉达	无评级	48.5	1.37	1.87	2.11	35.3	25.9	23.0	5.5
MC.PA	LVMH	无评级	6287.3	216.02	252.19	278.9	29.1	24.9	22.5	9.3
KER.PA	Kering	无评级	3299.3	225.89	245.95	272.8	14.6	13.4	12.1	4.3
CFR.SI	历峰集团	无评级	1112.9	29.72	26.88	52.94	37.5	41.4	21.0	8.4
RMS.PA	Hermes	无评级	16947.5	248.16	289.21	323.8	68.3	58.6	52.3	26.1

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