

纺织服装 3 月投资策略

1-2 月越南纺织出口大幅转正，品牌消费表现稳健

超配

核心观点

行情回顾：2月部分重点关注品牌服饰公司股价表现亮眼。A股纺织服装指数上涨2.1%，从上涨幅度看，上证指数>品牌服饰>纺织制造；港股纺织服装指数上涨10.9%，涨幅好于恒生指数；重点关注公司中，涨幅居前的包括江南布衣(+49.8%)、新秀丽(+25.5%)、中国动向(+24.6%)、361度(+21.8%)。

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月天猫京东平台鞋服销售额环比提速。1月由于春节错期，品牌服饰流水普遍表现不佳，1-2月流水合计表现更具参考价值，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、及经营稳健高股息家纺品牌。

纺织制造观点：2024年初越南纺织品出口大幅回暖，同比增速转正且双位数增长。2023年越南纺织品和鞋类出口同比增速分别为-11.2%和-14.7%，其中四季度降幅分别收窄至-4.1%和-11.2%；2024年1-2月纺织品出口累计增长15%，鞋类出口累计增长18%。12月中国纺织品出口同比转正。2月国内涤纶丝开工率和原材料价格均有小幅回升，外棉价格大幅上涨，内外棉价差倒挂；1月代工台企营收同比增长态势良好，反映制造景气度延续回暖，海外品牌库存去化进入尾声，看好业绩增长确定性高代工龙头，同时关注基本面回暖好于预期，中长期成长空间大的细分赛道优质制造企业。

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：制造企业改善趋势明朗，部分品牌表现积极，年报季关注业绩出色及预期向好机会。

1、纺织制造：宏观层面国内和越南出口改善，1-2月越南纺织出口大幅回暖；微观层面国际品牌去库存进入尾声、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**申洲国际、华利集团**。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：建议关注2023年报业绩出色、1-2月流水表现优异、2024全年预期向好品牌，**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(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
02313	申洲国际	买入	58.9	875	3.08	3.68	19.1	16.0
300979	华利集团	买入	55.9	652	2.69	3.18	20.8	17.6
603055	台华新材	买入	9.4	84	0.50	0.73	18.8	12.8
002003	伟星股份	买入	10.6	123	0.50	0.61	21.1	17.3
603889	新澳股份	买入	7.1	52	0.56	0.64	12.8	11.2
603558	健盛集团	买入	9.3	34	0.67	0.80	13.9	11.6
02020	安踏体育	买入	70.0	1958	3.45	4.07	20.3	17.2
02331	李宁	买入	18.4	470	1.20	1.35	15.4	13.6
002832	比音勒芬	买入	30.9	176	1.67	2.05	18.5	15.0
002154	报喜鸟	买入	6.6	96	0.49	0.57	13.4	11.6
03998	波司登	买入	3.7	393	0.25	0.29	14.6	12.6
06110	滔搏	买入	4.8	296	0.30	0.36	16.3	13.4

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

纺织服装

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

《纺织服装双周报(2402期)-国内春节消费较景气，代工台企数据改善》——2024-02-20

《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

内容目录

行情回顾：2月部分品牌服饰公司表现较好	5
品牌渠道：1月天猫京东平台鞋服销售额环比提速	7
制造出口：1-2月越南纺织服装出口累计增长15%，2月内外棉价差出现倒挂	10
纺服板块公司公告与行业新闻一览	14
投资建议：制造企业改善趋势明朗，部分品牌表现积极，年报季关注业绩出色及预期向好机会	18
风险提示	20

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 2 月 29 日）	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现（截至 2 月 29 日）	6
图 7: 重点上市公司行情表现（截至 2 月 29 日）	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 2 月 29 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: 2024 年 1 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况	9
图 14: 2024 年 1 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况	9
图 15: 2024 年 1 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	11
图 18: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI	11
图 19: 柯桥纺织景气指数	11
图 20: 国内与国际棉价趋势	11
图 21: 江浙地区涤纶长丝开机率	12
图 22: 纱、布产量当月同比	12
图 23: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势	12
图 24: PA66 价格走势	12
图 25: 中国出口集装箱运价指数	13
图 26: 美元兑人民币汇率走势	13
图 27: 台企 1 月收入增速跟踪（美元口径）	14

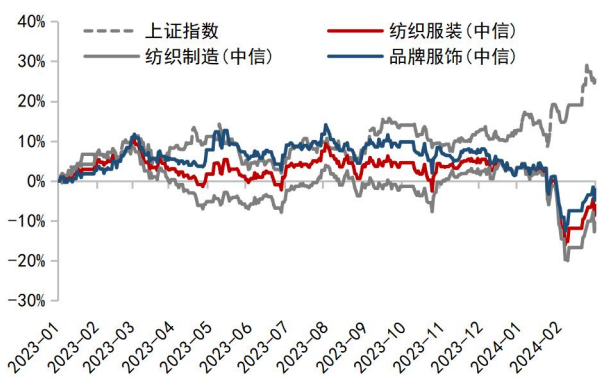
表1: A股公司公告	15
表2: 港股公司公告一览	16

行情回顾：2月部分品牌服饰公司表现较好

截止2月29日，A股大盘上行，A股纺织服装板块表现稍弱于大盘，品牌服饰表现好于纺织制造；港股大盘上行，纺织板块好于大盘；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。

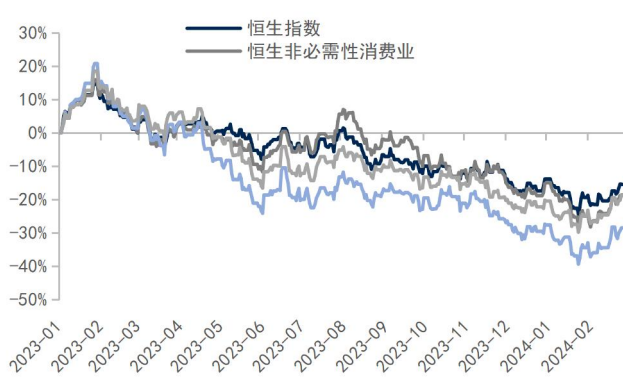
1. A股：2月A股大盘小幅上行，A股纺织服装板块表现稍弱于大盘，品牌服饰表现好于纺织制造；
2. 港股：2月大盘上行，服装板块好于大盘；
3. 美股：2月道指、纳指和标普500上行，可选消费板块表现好于大盘；
4. 台股：2月大盘上行，纺织板块差于大盘。

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



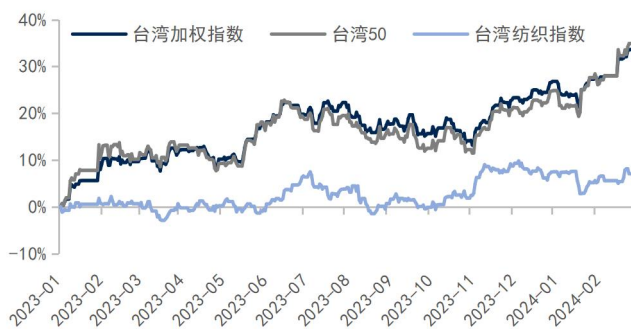
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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2月29日)

市场	代码	指数	本月至今	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)	2.1%	-6.2%	-8.0%	-11.1%	-7.8%	-9.2%	2,664
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	0.3%	-9.4%	-12.7%	-13.1%	-8.2%	-13.5%	2,467
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	3.6%	-3.3%	-3.7%	-9.4%	-7.4%	-5.3%	1,055
	000300.SH	沪深300	9.4%	5.5%	3.0%	-0.1%	-6.3%	2.5%	3,516
	000001.SH	上证指数	8.1%	3.6%	2.0%	-0.8%	-2.7%	1.4%	3,015
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	16.6%	11.5%	-1.2%	-3.9%	-12.7%	-1.6%	2,591
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	10.9%	6.3%	-4.1%	-5.9%	-13.9%	-3.8%	1,766
	887160.WI	香港纺织品、服装与奢侈品	10.1%	6.8%	0.5%	-0.7%	-9.4%	0.8%	11,249
	HSI.HI	恒生指数	6.6%	3.5%	-3.1%	-4.9%	-8.9%	-3.1%	16,511
美股	DJ.I.GI	道琼斯工业指数	2.2%	2.3%	3.4%	10.1%	12.8%	3.5%	38,996
	IXIC.GI	纳斯达克指数	6.1%	4.1%	6.6%	12.7%	17.4%	7.2%	16,092
	SPX.GI	标普500	5.2%	4.2%	6.5%	11.9%	15.0%	6.8%	5,096
	S5COND.SPI	标普500可选消费	8.6%	7.8%	4.1%	10.5%	14.0%	4.7%	1,485
台股	TWII.TW	台湾加权指数	6.0%	5.4%	5.9%	9.4%	14.9%	5.8%	18,967
	TW50.TW	台湾50	6.9%	5.6%	8.0%	11.6%	16.9%	7.9%	14,445
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	2.4%	2.6%	0.4%	-1.2%	8.4%	0.4%	629

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

A股纺织制造企业截止2月29日股价总体表现弱于大盘, 港股品牌公司股价整体上行, 美股部分品牌与零售公司均有所上涨。

1. A股方面, 部分企业表现好于大盘, 其中华孚时尚(+24.2%)、稳健医疗(+15.5%)、海澜之家(+12.4%)、比音勒芬(+8.0%)表现亮眼, 部分休闲品牌和高端时尚企业下跌较多。
2. 港股方面, 江南布衣(+49.8%)、新秀丽(+25.5%)、中国动向(+24.6%)和361度(+21.8%)股价表现亮眼。
3. 台股方面, 聚阳实业(3.2%)和丰泰企业(2.2%)表现良好, 儒鸿(-1.3%)单月有一定下跌。
4. 海外方面, 富乐克(+22.3%)、安德玛(+17.6%)和阿迪达斯(+17.4%)表现突出。

图6: A股重点上市公司行情表现(截至2月29日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	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	4.7%	7.2%	4.3%	-11.1%	-10.5%	-3.8%	5.6
	600398.SH	海澜之家	12.4%	13.7%	18.4%	13.7%	22.1%	16.3%	8.6
	603877.SH	太平鸟	7.5%	9.1%	8.9%	-1.5%	-13.1%	-9.0%	15.5
	002029.SZ	七匹狼	1.2%	6.5%	9.3%	-16.6%	-17.0%	-9.4%	5.2
	601566.SH	九牧王	-19.4%	-14.9%	6.6%	-13.6%	-6.7%	-8.6%	9.1
	002293.SZ	罗莱生活	7.9%	2.3%	3.4%	-2.1%	-9.5%	2.7%	9.5
	300888.SZ	稳健医疗	15.5%	1.6%	3.4%	-9.7%	-10.2%	-4.2%	35.7
高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	8.0%	5.0%	2.1%	-4.3%	-9.9%	-1.1%	31.4
	603808.SH	歌力思	1.4%	9.8%	-12.8%	-21.7%	-34.2%	-14.1%	7.9
	603587.SH	地素时尚	2.9%	3.9%	3.4%	-10.0%	-15.4%	-3.5%	12.7
603839.SH	安正时尚	-9.0%	-18.8%	-36.2%	-32.7%	-26.2%	-35.4%	5.4	
制造出口	601339.SH	百隆东方	4.6%	4.5%	3.7%	-7.7%	-8.7%	3.5%	5.0
	000726.SZ	鲁泰A	2.1%	5.0%	2.5%	-8.1%	-6.7%	-3.7%	6.2
	300577.SZ	开润股份	7.4%	6.2%	-12.6%	-18.6%	-15.9%	-14.3%	12.6
	603558.SH	健盛集团	5.9%	4.9%	-1.9%	-4.2%	16.4%	-3.7%	9.3
002042.SZ	华孚时尚	24.2%	7.0%	-10.4%	-10.2%	21.8%	-11.6%	3.8	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 重点上市公司行情表现 (截至 2 月 29 日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	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	11.9%	9.4%	14.2%	23.7%	36.8%	12.5%	4.0
	1234.HK	中国利郎	0.7%	3.7%	-0.5%	0.0%	11.4%	-0.5%	4.2
高端时尚	3306.HK	江南布衣	49.8%	46.9%	44.0%	49.8%	99.8%	42.7%	15.0
	1913.HK	普拉达	13.9%	15.4%	24.1%	24.3%	6.0%	23.9%	55.3
	1910.HK	新秀丽	25.5%	21.6%	7.3%	13.3%	1.5%	6.2%	27.4
	3709.HK	赢家时尚	-1.9%	-4.9%	-8.5%	-2.2%	7.8%	-4.1%	13.6
体育用品	2020.HK	安踏体育	16.9%	9.6%	0.7%	-4.7%	-10.0%	1.3%	76.8
	2331.HK	李宁	17.6%	14.0%	-6.6%	-11.7%	-47.2%	-6.6%	19.5
	6110.HK	滔搏	5.3%	0.8%	-12.1%	-15.9%	-16.0%	-12.5%	5.3
	3813.HK	宝胜国际	-5.1%	-11.1%	-17.6%	-17.6%	-17.7%	-17.6%	0.6
	1368.HK	特步国际	12.8%	8.8%	-3.6%	-6.7%	-42.2%	-1.8%	4.3
	1361.HK	361度	21.8%	14.5%	21.8%	20.1%	4.0%	20.7%	4.2
	3818.HK	中国动向	24.6%	24.6%	40.7%	48.0%	42.7%	33.3%	0.4
	2313.HK	申洲国际	-7.5%	-9.4%	-20.7%	-18.9%	-13.7%	-19.7%	64.6
制造出口	0551.HK	裕元集团	11.9%	-0.5%	-7.9%	-9.4%	-14.7%	-5.0%	8.2
	2232.HK	晶苑国际	-4.4%	-2.7%	-2.1%	9.7%	12.2%	-2.1%	2.8
	2678.HK	天虹纺织	3.2%	-4.0%	-10.3%	-27.2%	-3.8%	-12.8%	3.8
	1836.HK	九兴控股	4.1%	2.3%	12.6%	13.1%	40.3%	16.4%	10.7
	1382.HK	互太纺织	0.0%	2.5%	-6.8%	-10.8%	-21.1%	-8.1%	1.2

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 2 月 29 日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	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	2.4%	1.1%	-4.5%	-4.1%	5.0%	-4.3%	103.9
	ADDDF.OO	阿迪达斯	17.4%	7.0%	1.0%	0.5%	6.1%	1.3%	205.8
	LULU.O	露露柠檬	2.9%	-2.3%	-8.3%	9.2%	27.7%	-8.6%	467.1
	SKX.N	斯凯奇	-1.0%	-1.7%	-1.2%	7.5%	28.0%	-0.9%	61.8
	VFC.N	威富公司	-0.7%	-5.8%	-4.3%	-2.9%	-13.3%	-13.1%	16.3
	UAA.N	安德玛	17.6%	16.7%	0.1%	11.4%	19.0%	1.9%	9.0
服装零售	TJX.N	TJX公司	4.8%	3.2%	6.7%	11.6%	10.6%	6.0%	99.1
	ROST.O	罗斯百货	6.2%	5.1%	7.8%	14.6%	24.9%	7.6%	149.0
	FL.N	富乐客	22.3%	19.5%	10.2%	44.4%	89.5%	10.5%	34.4
	GPS.N	盖普公司	1.3%	-4.1%	-9.6%	-2.4%	85.8%	-8.8%	18.9
制造出口	1476.TW	儒鸿	-1.3%	-1.8%	-3.4%	-8.0%	11.0%	-3.9%	540.0
	1477.TW	聚阳实业	3.2%	6.9%	6.0%	-0.4%	11.9%	4.8%	371.5
	9910.TW	丰泰企业	2.2%	0.6%	-5.2%	-8.3%	-1.8%	-5.4%	165.5

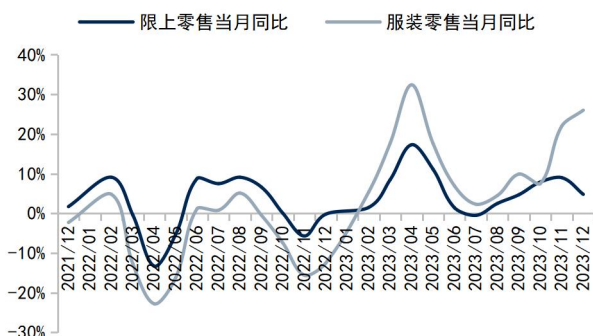
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

品牌渠道: 1 月天猫京东平台鞋服销售额环比提速

12 月服装社零同比增长 26.0%，环比提速。9 月服装社零同比增长 9.9%，10 月同比增长 7.5%，11 月在低基数的带动下实现高增长，同比增长 22.0%，12 月环比 11 月提速，同比增长 26.0%，1-12 月累计增长 12.9%。

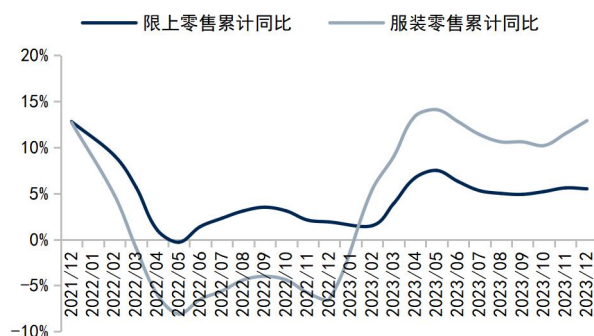
2024 年 1 月，天猫京东平台销售额，女装、男装、童装、运动服和运动鞋分别同比+21.4%、16.5%、48.3%、+29.4%、+30.1%，均环比提速。

图9: 限上整体与服装零售额当月同比



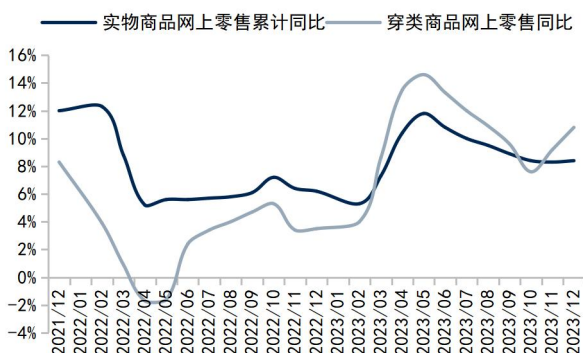
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 限上整体与服装零售额累计同比



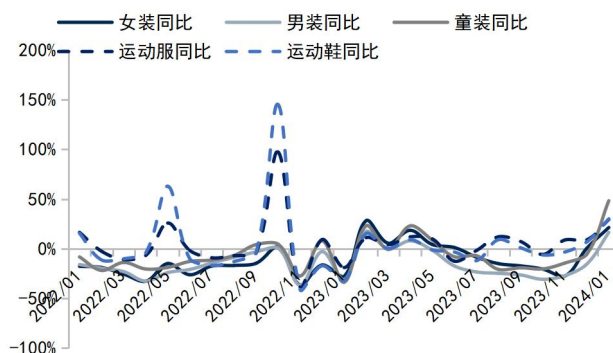
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

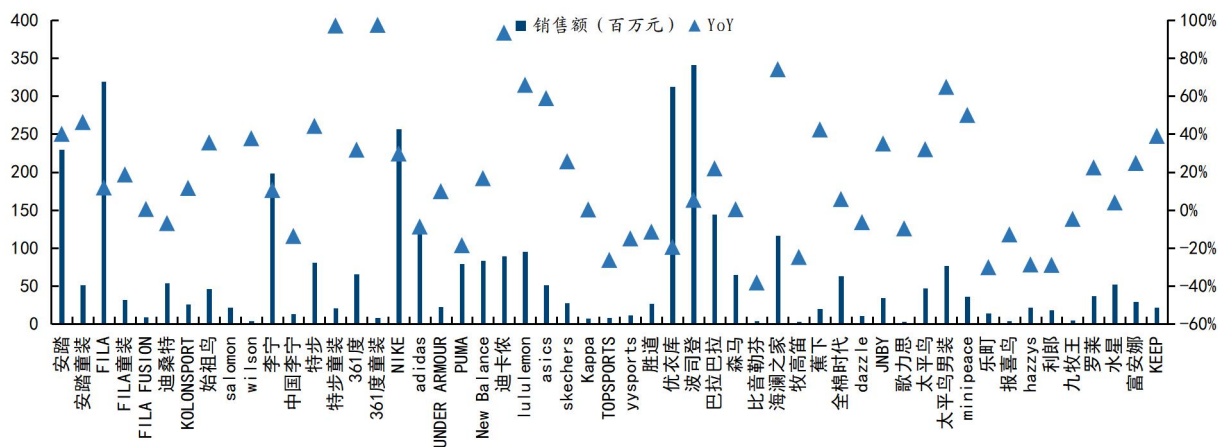


资料来源: Wind、数据威, 国信证券经济研究所整理; 注: 统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

天猫/京东/抖音/得物重点监控店铺:

1、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%。

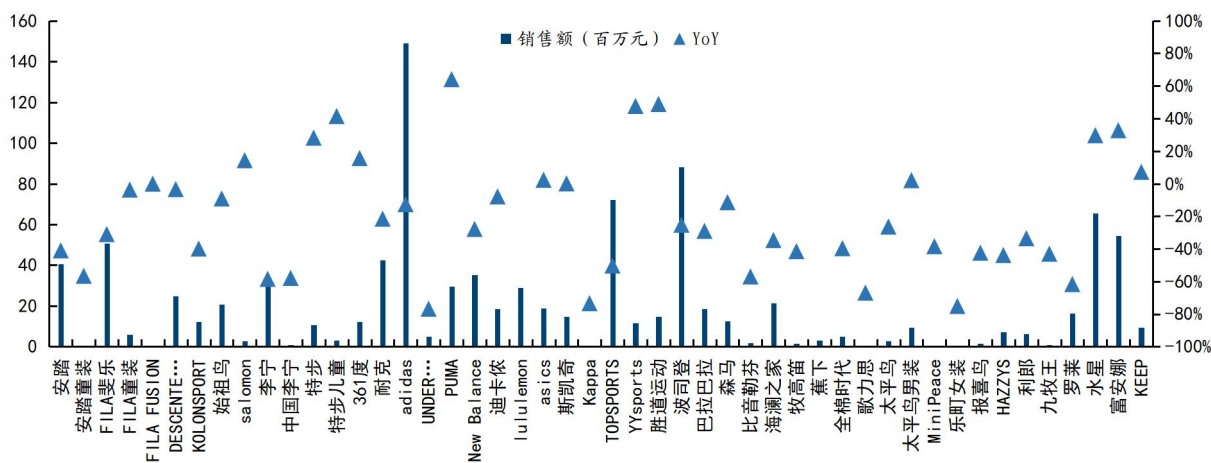
图13: 2024年1月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况



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%。

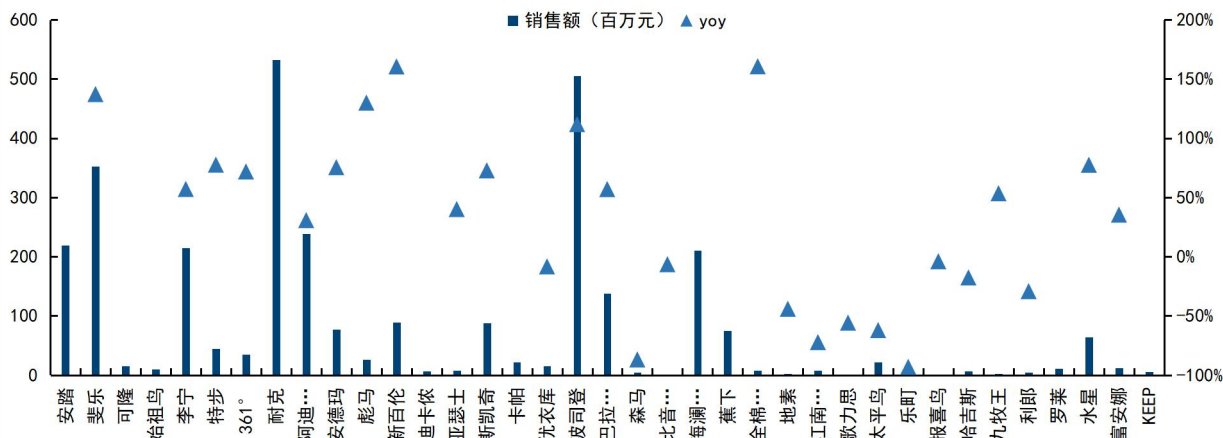
图14: 2024年1月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源：阿里第三方数据，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15: 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、2024年1月, 得物平台潮鞋销售额前三的品牌分别为耐克/李宁/新百伦。耐克/阿迪三叶草/李宁/安踏 GMV 分别环比-16%/-24%/-10%/-18%。

1) 国际运动品牌按销售额排名, 第一名耐克(均价 644 元, 环比-1%), 第二名新百伦(均价 448 元, 环比-1%), 第三名阿迪三叶草(均价 529 元, 环比-2%);

2) 国内品牌按销售额排名, 第一名李宁(均价 316 元, 环比-1%), 第二名安踏(均价 236 元, 环比持平);

3) 奢侈品牌按销售额排名, 第一名巴黎世家(均价 5371 元, 环比+1%), 第二名路易威登(均价 9295 元, 环比+1%)。

图16: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2023/12/31				2024/1/31						
	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	ASP 元	MoM	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM
耐克 Nike	1533	5%	2353	652	-2%	1286	-16%	1998	-15%	644	-1%
阿迪达斯 Adidas	3	-88%	8	335	20%	218	8275%	349	4385%	625	87%
阿迪达斯 Adidas originals	322	3%	600	537	-4%	246	-24%	464	-23%	529	-2%
新百伦 New balance	322	9%	712	452	-3%	249	-22%	556	-22%	448	-1%
匡威 Converse	68	-1%	200	342	-2%	51	-26%	149	-26%	340	-1%
Vans	46	8%	172	269	1%	36	-23%	131	-24%	275	2%
PUMA	86	15%	348	248	0%	68	-21%	277	-20%	247	0%
斐乐 Fila	114	3%	287	396	-1%	90	-21%	225	-22%	399	1%
安德玛 Under Armour	27	18%	62	433	-2%	24	-12%	55	-11%	430	-1%
李宁 Lining	568	-10%	1781	319	-2%	452	-10%	1429	-20%	316	-1%
安踏 Anta	157	15%	665	236	-1%	130	-18%	549	-17%	236	0%
361°	50	28%	138	360	1%	65	31%	180	31%	361	0%
匹克 Peak	44	4%	235	187	3%	33	-24%	169	-28%	196	5%
回力 Warrior	40	24%	455	89	0%	40	-1%	449	-1%	89	1%
路易威登 Louis Vuitton	92	0%	10	9208	0%	63	-32%	7	-32%	9295	1%
古驰 Gucci	65	5%	17	3839	-1%	51	-22%	13	-20%	3770	-2%
巴黎世家 Balenciaga	105	18%	20	5308	1%	87	-18%	16	-19%	5371	1%

资料来源: 得物第三方数据, 国信证券经济研究所整理

制造出口: 1-2月越南纺织服装出口累计增长15%, 2月内外棉价差出现倒挂

因春节错期, 2月越南纺织出口同比下滑9%, 1-2月累计增长15%。1) 越南: 1-9

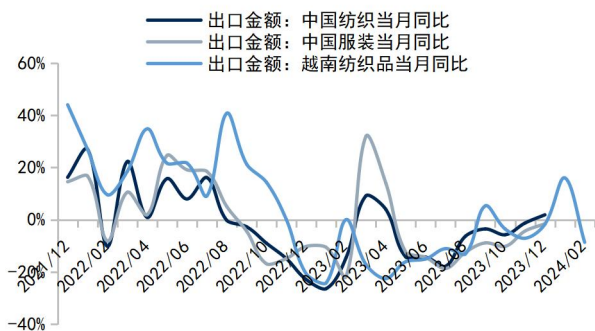
月/10月/11月/12月越南纺织品出口同比增速分别为-12.1%/-3.6%/-7.1%/-1.8%，12月降幅收窄；2024年初大幅回暖，同比增速转正且双位数增长，1-2月累计增长15%；越南鞋类出口1-2月累计增长18%。2) 中国：2023年12月中国纺织品出口同比上升1.8%，环比+3.2%；服装出口同比下降1.6%，降幅环比11月收窄。

从PMI看，印尼、印度、越南和中国新订单2月PMI 52.7/56.9/50.4/46.3，印度、印尼、越南PMI高于50，中国PMI低于50。

从柯桥纺织景气指数看中国纺织市场同比改善，1月总景气指数1184，环比-6.3%。

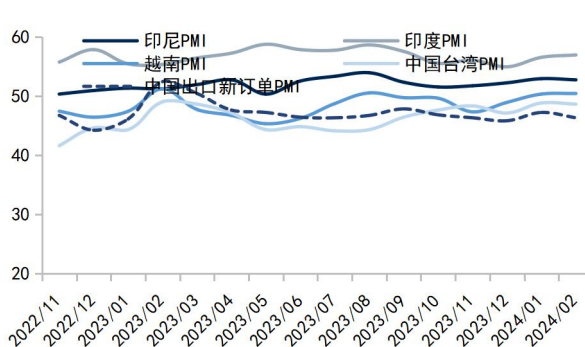
外棉价格大幅上行，内外棉价差倒挂。截至2024年2月29日，国内棉价受央行下调LPR利率、纺织企业订单充足、居民消费信心增强、国际棉价大涨等因素带动，延续涨势，328棉花价格指数（元/吨）为17295，相较月初增长1.9%。国际棉价受美股、石油市场走高带动总体上涨，涨幅高于国内，外棉价格18682（元/吨），较月初上涨13.5%，内外棉价差（元/吨）为-1387出现倒挂。

图17: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



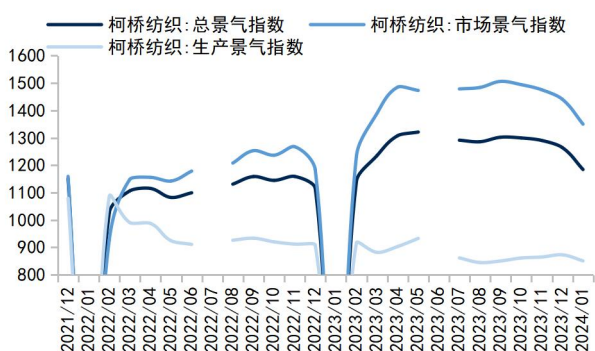
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



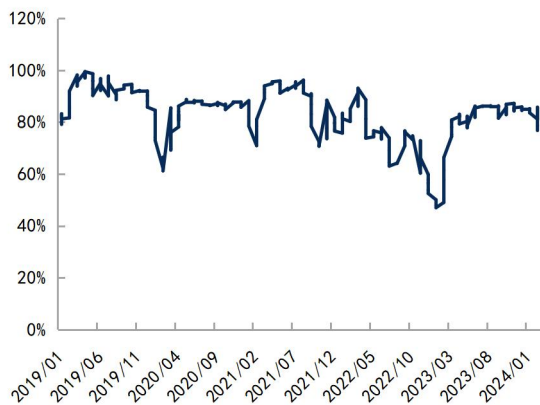
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

涤纶长丝开机率延续景气，锦纶丝价格小幅经历上升。江浙涤纶长丝2月开机率维持较高景气度，达到85.7%，相较月初及去年同期均有提升。

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。

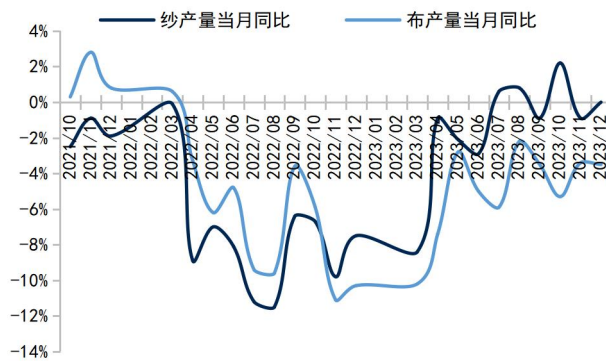
12 月纱和布产量同比分别持平 and -3.5%。

图21: 江浙地区涤纶长丝开机率



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



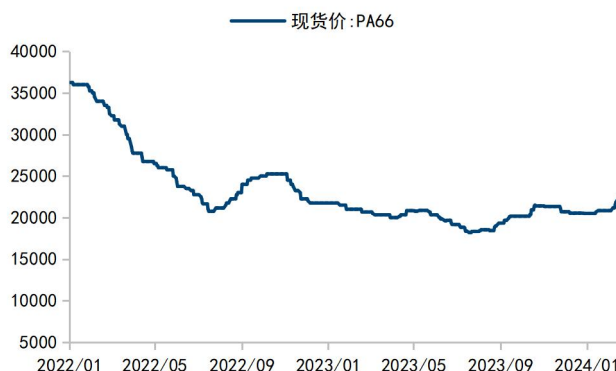
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

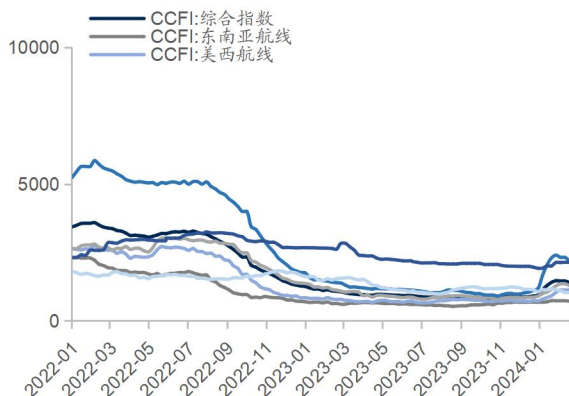
图24: PA66 价格走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2 月欧洲航线运价显著上升，人民币保持平稳。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/1 月/2 月平均运价 881/883/825/855/866/1192/1444，2 月环比+21.2%，同比+30.9%。东南亚/美西 / 美东 / 欧洲 / 中国地区运价指数环比变化为 +4.8%/+37.3%/+32.5%/+39.4%/+8.7%，欧洲航线运价显著上升，预计受红海航运影响。

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，2 月基本保持平稳，环比 1 月未有明显变动，2024 年 2 月 29 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 7.11。

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

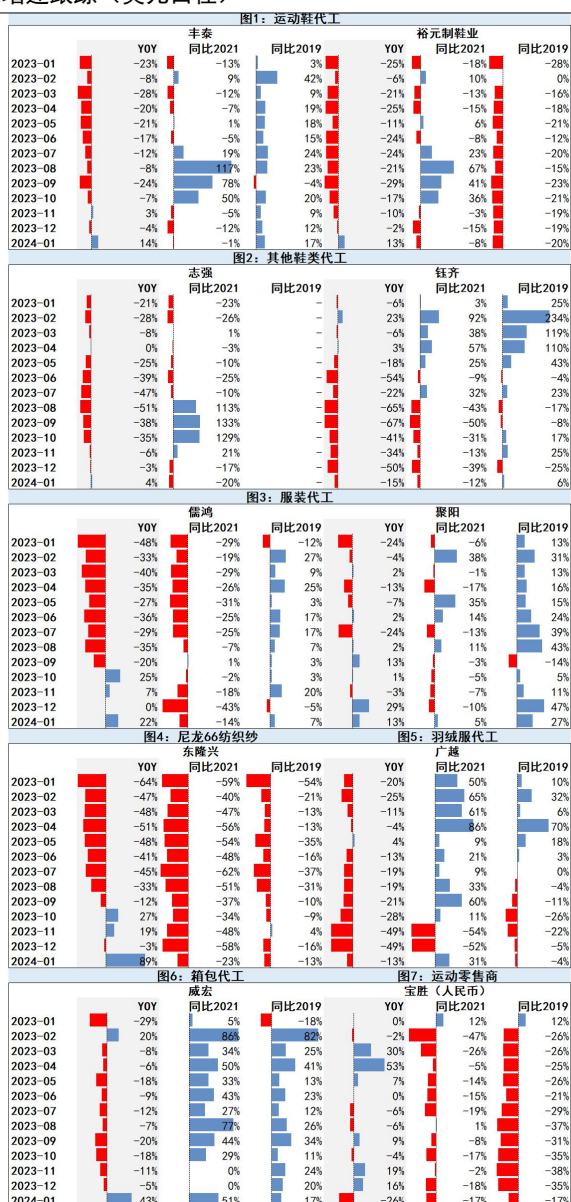
图26: 美元兑人民币汇率走势


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

1 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。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27: 台企 1 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

纺服板块公司公告与行业新闻一览

1. A 股公司方面:

- 1) 富春染织发布股东增持进展公告;
- 2) 盛泰集团、稳健医疗发布股票回购公告, 鲁泰 A 发布股票回购进展公告;
- 3) 开润股份、海澜之家发布股份回售公告;
- 4) 台华新材、开润股份发布股权质押公告;
- 5) 华利集团发布股东减持公告及现金管理公告。

表1: A股公司公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024/2/28	华利集团	股东减持	2月28日,华利集团发布公告,收到职工代表监事林菽荭女士的书面辞职报告,林菽荭女士因个人原因申请辞去公司职工代表监事、监事会主席的职务。林菽荭女士辞职后不再担任公司任何职务。林菽荭女士原定任期届满日为2025年12月26日。截至本公告披露日,林菽荭女士本人及关联人不直接持有公司股份,不涉及持股及减持承诺事项。
2024/2/24	盛泰集团	股份回购	2月24日,盛泰集团发布公告,拟以集中竞价交易方式回购公司股份,用于后期公司管理层和核心骨干员工实施股权激励或员工持股计划。公司如未能在股份回购实施完成之后36个月内使用完毕已回购股份,尚未使用的已回购股份将予以注销。拟回购股份的资金总额不低于人民币4,000万元(含)且不超过人民币6,500万元(含)。回购价格不超过人民币10.66元/股(含)。
2024/2/23	鲁泰A	股份回购	2月23日,鲁泰A发布公告,截至2024年2月21日,本次回购的股份已全部完成交割,使用的资金总额已达到回购方案中回购资金的上限。公司通过回购专用证券账户,以集中竞价方式实施回购公司股份,累计回购B股数量为46,176,428股,占公司B股的比例约为16.96%,占公司总股本的比例约为5.35%,本次回购最高成交价为4.80港元/股,最低成交价为4.53港元/股,支付总金额为218,386,229.84港元(含交易费用),折合人民币199,999,670.86元,未超过2亿元人民币。
2024/2/20	富春染织	股东增持	2月20日,富春染织发布公告,截至公告披露日,何培富先生已通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司股份542,840股,占公司总股本的0.3625%,合计增持金额为人民币5,903,873.56元;何璧宇女士已通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司股份243,240股,占公司总股本的0.1624%,合计增持金额为人民币2,623,962.20元。增持金额已过半,本次增持计划尚未实施完毕,何培富先生、何璧颖女士及何璧宇女士将继续实施本次增持计划。
2024/2/8	富春染织	股东增持	2月8日,富春染织发布公告,控股股东、实际控制人何培富先生、何璧颖女士拟以自有资金通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式增持公司股份,其中何培富先生本次增持股份金额不低于人民币500万元,不超过人民币700万元;何璧颖女士本次增持股份金额不低于人民币200万元,不超过人民币300万元。本次增持计划自2024年2月8日起的6个月内完成。
2024/2/7	鲁泰A	股份回购	2月7日,鲁泰A发布公告,公司2021年限制性股票激励计划激励对象中有10人因离职、退休,不再满足成为激励对象的条件。根据公司《2021年限制性股票激励计划》(以下简称“《激励计划》”)以及相关法律、法规的有关规定,上述10人所持已获授但尚未解除限售的限制性股票合计66,500股,由公司回购注销。
2024/2/3	鲁泰A	股份回购	2月3日,鲁泰A发布公告,截止2024年2月2日公司以集中竞价方式回购B股,累计回购数量43,767,228股,占公司总股本的比例为5.07%,最高成交价为4.80港币/股,最低成交价为4.53港币/股,成交总金额为港币206,830,594.86元(含交易费用)。
2024/2/3	稳健医疗	股份回购	2月3日,稳健医疗发布公告,拟使用自有资金人民币1~2亿元回购公司股份,回购价格不超过46元/股,以前述回购金额区间和回购价格上限测算,回购数量不低于217.39万股、不高于434.78万股,占公司总股本比例不低于0.3657%、不高于0.7315%。2024年2月2日,公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份646,640股,占公司总股本的比例为0.1088%,最高成交价为31.91元/股、最低成交价为30.01元/股,成交总金额为19,999,153.29元(不含交易费用)。
2024/2/7	华利集团	现金管理	2月7日,华利集团发布公告,近期赎回闲置募集资金购买的已到期理财产品,赎回本金共计人民币24,500万元,获得收益合计人民币514.00万元。前述本金及收益已全部归还至募集资金专户,并继续使用22500万元闲置募集资金进行委托理财(仅限现金管理)
2024/2/29	海澜之家	股份赎回	2月29日,海澜之家发布公告,自2024年2月7日至2024年2月28日,公司股票价格已有十个交易日的收盘价不低于“海澜转债”当期转股价格的130%(即7.93元/股)。若在未来连续二十个交易日仍有五个交易日公司股票收盘价不低于当期转股价格的130%(含130%),将触发“海澜转债”的有条件赎回条款。届时公司有权决定是否按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的“海澜转债”。
2024/2/29	开润股份	股份回售	2月29日,开润股份发布公告,“开润转债”将在回售申报期结束的次一交易日,即2024年2月29日起恢复转股。
2024/2/8	罗莱生活	股份质押	2024年2月8日,罗莱生活发布公告,接到股东CA Fabric Investments的通知,获悉其将所持有的本公司部分股份办理了解除质押业务
2024/2/6	开润股份	股份回售	2月6日,开润股份发布公告,经向深圳证券交易所申请,“开润转债”在回售申报期间将暂停转股,即自2024年2月22日(星期四)开始暂停转股,暂停转股期为五个交易日,至2024年2月28日(星期三)止。自回售申报期结束的次一交易日(即2024年2月29日)起“开润转债”恢复转股。
2024/2/6	开润股份	股份回售	2月6日,开润股份发布公告,股票自2023年12月26日至2024年2月6日连续三十个交易日的收盘价低于当期“开润转债”转股价格(29.73元/股)的70%,且“开润转债”处于最后两个计息年度,根据《募集说明书》的约定,“开润转债”的有条件回售条款生效。
2024/2/28	台华新材	股份质押	2月29日,台华新材发布公告,截至公告披露日,嘉兴市华秀投资管理有限公司持有浙江台华新材料股份有限公司股份数量为37,789,935股,全部为无限售条件的流通股,占公司总股本比例为4.24%。本次股份质押后,华秀投资累计质押数量为32,050,000股,占其持有公司股份数的84.81%,占公司总股本的3.60%。
2024/2/20	开润股份	股份质押	2月20日,开润股份发布公告,于近日收到公司控股股东、实际控制人范劲松先生的通知,获悉其将所持有的部分本公司股份办理了股票质押延期购回及补充质押,

资料来源:wind,国信证券经济研究所整理

2. 港股公司方面：

宝胜国际发布全年业绩预期；裕元集团、宝胜国际发布 2024 年 1 月份最新营运表现。

安踏体育发布合营公司海外上市完成及基石投资事项的相关公告。

表2：港股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024/2/29	宝胜国际	财务业绩	2月29日，宝胜国际发布公告，预期本年度营业收入较2022财年增加约7.7%至约人民币20,064百万元，而本年度公司拥有人应占溢利较2022财年增加约450%至约人民币490百万元。
2024/2/15	裕元集团	财务业绩	2月15日，裕元集团发布公告，公司截至2024年1月31日止，一个月之综合累计经营收益净额736,473千美元，变动9.1%。
2024/2/15	宝胜国际	财务业绩	2月15日，宝胜国际发布公告，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）2,085,300千元人民币（2023年2,810,390千元人民币），与去年同期相比下跌25.8%。
2024/2/2	安踏体育	合营公司海外上市完成及基石投资事项	1、AMER SPORTS 上市完成。本公司已经接获 Amer Sports 的通知，其拟议上市相关之最新版本的注册声明已获宣布正式生效，及相关证券已于二零二四年二月一日（纽约时间）开始交易（NYSE: AS）。根据拟议上市，Amer Sports 已按最终发行价每股美元 13.00 元初始发行 105,000,000 股相关证券。就拟议上市，Amer Sports 已向承销商授予一项超额配售选择权（「超额配售选择权」），可购买最多 15,750,000 股相关证券以涵盖任何超额配售。本公司正在评估由拟议上市所致的非现金会计利得或损失对本集团截至二零二四年十二月三十一日止年度综合财务报表的影响。当该实际会计影响能够予以合理评估，本公司将适时根据《上市规则》提供最新消息。2、基石投资事项。本集团作为拟议上市项下的基石投资者，已决定购买 16,923,076 股相关证券，投资总金额为美元 2.2 亿元（「基石投资事项」）。经计入于拟议上市项下 Amer Sports 已发行的相关证券，包括根据基石投资事项由本集团所购买的相关证券，及假设超额配售选择权未有行使，当 Amer Sports 股东层面的上市后重组完成后，本集团将持有总计 219,582,328 股相关证券，相当于 Amer Sports 已发行股份总数的约 44.74%。根据适用财务报告准则，本集团将就 Amer Sports 使用权益法于本集团综合财务报表中列示为联营公司投资。
2024/2/5	中国利郎	管理层变更	2月5日，中国利郎发布公告，公司管理层发生变更，王俊宏先生已获委任为执行董事；王智勇先生已获委任为执行董事；吕博士已辞任独立非执行董事以及审核委员会及提名委员会各自的成员；廖教授已获委任为独立非执行董事以及审核委员会及提名委员会各自的成员；蒋教授已获委任为独立非执行董事以及审核委员会及提名委员会各自的成员。

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

2月29日，为满足女性消费者多场景运动需求，美国运动品牌斯凯奇日前宣布推出自在瑜伽系列新品，涵盖女士运动内衣、紧身裤、和运动服等产品，定价区间为399元到499元。值得关注的是，该系列为斯凯奇首次推出的女性瑜伽系列。斯凯奇2023年财报显示全球年销售额再创新高，同比增长75%至80亿美元，其中中国地区全年销售额同比增长15.6%。（ladymax）

2月29日，德国运动服装公司彪马Puma宣布，计划向股东返还高达50%的净利润。彪马在一份声明中称，该公司现在将以股息的形式返还公司净利润的25%至40%，高于之前的25%至35%。彪马今日还警告称，市场行情具有挑战性，运动服装公司将不得不说服资金紧张的消费者购买运动鞋和运动服。在过去的14个月里，由于销售额低于竞争对手，彪马的股价表现落后于同行阿迪达斯和耐克。（ladymax）

2月28日，adidas日前在旗下的ConfirmedAPP上线YEEZY发售预告，正式宣布该系列的回归，引发广泛关注。随后Ye本人在社交媒体上发布贴文，指控adidas发售的这一系列为假YEEZY，表示他从未做过这些颜色，也不会获得回报。在随后的直播中，Ye还透露自己正在被adidas起诉要求赔偿2.5亿美元。截至目前，adidas暂未对该消息作任何回应。（ladymax）

2月27日，据彭博社援引知情人士消息，在收到潜在买家的收购意向后，在香港上市的全球最大行李箱生产商Samsonite正在与顾问合作研究包括私有化在内的可能性。该知情人士续指，有私募股权公司计划收购新秀丽并私有化后以更高的估值在美国等其他证券交易市场重新上市。（ladymax）

2月27日，在截至去年12月底的十二个月内，Puma销售额同比增长6.6%至86

亿欧元，营业利润录得 6.2 亿欧元，基本符合预期。按品类分，核心的鞋履业务收入大涨 12.4%至 45.83 亿欧元，服装销售额下跌 0.3%至 27.63 亿欧元。按地区分，Puma 在中国所在的亚洲市场和 EMEA 地区均录得约 13%的增幅，北美业务则下跌 24%。（ladymax）

2 月 27 日，据知情人士透露，由于在美国上市遇到阻碍，跨境快时尚 Shein 正考虑在伦敦进行 IPO 的可能性。不过知情人士续指，美国依然是 Shein IPO 计划的首选地点，如果决定转向伦敦或其他地方，需要向中国监管机构提交新的海外上市申请。对于这一消息，Shein 发言人拒绝作出回应。（ladymax）

2 月 27 日，据阿里巴巴董事长蔡崇信透露去年 12 月旗下淘宝天猫平台订单量实现两位数增长，未来公司将持续聚焦电商和云业务，通过更精准的供需匹配，进一步提升用户购买频次和订单量。据他预计，未来五年中国的电商渗透率将超过 40%，明显高于目前的 30%水平。（ladymax）

2 月 26 日，New Balance 日前公布 2023 年财报，去年销售额同比大涨 23%至约 65 亿美元，服装销售额首次突破 10 亿美元大关，官网有多达 63%的销售额来自新消费者。值得关注的是，New Balance 日前再度与热门奢侈品牌 Miu Miu 推出联名鞋款，售价逾 9000 元人民币的运动鞋发售当天就迅速售罄。根据计划，New Balance 今年将开设 90 家新店，并对现有的 50 家门店进行升级改造。（ladymax）

2 月 26 日，据彭博社消息，优衣库母公司迅销集团计划扩张旗下品牌 GU 在欧洲和美国的业务，以推动集团实现 10 万亿日元年销售额的战略目标。该集团首席财务官冈崎武表示，GU 与优衣库有着同等的潜力，未来在欧洲和美国的门店规模将与优衣库看齐。（ladymax）

2 月 22 日，继首次在上海时装周亮相后，adidas 和陈冠希宣布正式推出首款全球联名鞋款 CLOT Superstar by Edison Chen，将于 2 月 23 日在 CONFIRMED app 和指定的线下门店发售。该鞋款在休闲风格中融入经典正装的精致，adidas 独特的贝壳由优质皮革手工缝制出细致褶皱，状外底轮廓为锯齿形状，被视为能够映射陈冠希艺术和创作历程的产品之一。（ladymax）

2 月 22 日，lululemon 与澳大利亚回收公司 Samsara Eco 达成合作，推出全球第一款采用酶法回收尼龙制成的服装。lululemon 使用 Samsara Eco 正在申请专利的酶技术制作了“Swiftly Tech”上衣样品，其中 90%以上的尼龙 66 成分是从纺织废料中回收的。尼龙 66 是一种聚酰胺或尼龙，是纺织和塑料行业最常见的一种。（ladymax）

2 月 21 日，继 Nike 后，New Balance 近日也推出名为 Reconsidered 的转售平台。消费者可以在该平台上查看和购买 New Balance 的二手鞋，主要为消费者退货、外观不完美和无法作为新鞋出售的产品，所有二手产品都会经过 Tersus Solutions 的检查，并使用无水清洁技术和鞋类的纺织品回收解决方案，根据需进行清洁。（ladymax）

2 月 20 日，户外高端运动品牌始祖鸟继续开发新产品，将于 3 月 6 日发布首个完全自主研发的运动鞋系列。该系列主要针对户外活动场景，分为三款，其中 Sytan 为技术型山地跑鞋，Vertex Alpine 主打舒适与稳定，Kragg 侧重于山路徒步。值得关注的是，始祖鸟母公司 Amer Sports 于美国时间 2 月 1 日正式登陆纽约证券交易所，最新市值为 80 亿美元。（ladymax）

2 月 19 日，在新领导团队和创意总监的带领下，Gucci 正在加快重组。根据计划，该品牌今年将着重增强产品、分销和客户互动等层面的排他性，在缩短产品上市的同时减少产品折扣，计划最快今年开始关闭部分奥特莱斯折扣店，以进一步巩固品牌在高端市场的地位。为提升效率，开云集团将发布更多有关 Gucci 的新人事任命。（ladymax）

2月19日,据时尚商业快讯,得物去年5月在香港旺角花园街开设首家线下实体店,让用户可以在线下进行服饰和鞋履交易。具体方式有两种,一个是寄给得物仓库进行质检后寄卖,另一种是达成交易后前往该店进行邮寄。得物由杨冰于2015年创立,去年估值达670亿元人民币。在全国2.6亿95后人群中,得物的渗透率已超70%。(ladymax)

2月18日,Nike集团日前发布声明宣布,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。消息发布后,Nike上周五股价大跌2.4%,最新市值约为1568亿美元。(ladymax)

2月7日,据路透社消息,为了解决库存和销量问题,Foot Locker、Dick's Sporting Goods、Macy's在今年初不约而同地把Nike运动鞋价格下调了44%,降价幅度远高于2022年同期的19.4%涉及的款式甚至涵盖空军1号和Dunk等热门系列。(ladymax)

2月6日,lululemon日前正式发布首个男士鞋履系列,涵盖三款鞋履,第一款男士休闲运动鞋Cityverse将于2月13日上市,另外两款跑步产品Beyondfeel和BeyondfeelTrail将分别于3月19日和5月7日推出。根据计划,lululemon将继续推出更多的创新鞋履产品包括Restfeel凉鞋以及整个产品线的新材料迭代。(ladymax)

投资建议：制造企业改善趋势明朗，部分品牌表现积极，年报季关注业绩出色及预期向好机会

1、**纺织制造**：宏观层面国内和越南出口改善，1-2月越南纺织出口大幅回暖；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**申洲国际、华利集团**。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**：建议关注2023年报业绩出色、1-2月流水表现优异、2024全年预期向好品牌，**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	70.0	2.68	3.45	4.07	26.1	20.3	17.2	5.5
02331	李宁	买入	18.4	1.55	1.20	1.35	11.9	15.4	13.6	2.3
06110	滔搏	买入	4.8	0.39	0.30	0.36	12.2	16.3	13.4	3.1
03813	宝胜国际	买入	0.6	0.02	0.08	0.10	32.1	7.1	5.4	0.4
01368	特步国际	买入	4.0	0.35	0.39	0.47	11.6	10.4	8.6	1.3
01361	361度	买入	3.9	0.36	0.45	0.54	10.8	8.6	7.2	1.1
03818	中国动向	无评级	0.4	-0.11	-0.09	0.03	-3.2	-4.0	10.6	0.2
NKE	耐克	无评级	733.3	23.25	27.07	31.71	31.5	27.1	23.1	14.2
LULU	露露乐蒙	无评级	3300.0	48.08	85.70	97.74	68.6	38.5	33.8	26.0
ADS	阿迪达斯	无评级	1459.1	26.06	-16.96	33.24	56.0	-86.0	43.9	5.1
02313	申洲国际	买入	58.9	3.04	3.08	3.68	19.4	19.1	16.0	3.2
00551	裕元集团	无评级	7.5	1.28	0.10	0.18	5.9	72.4	41.7	0.5
02232	晶苑国际	无评级	2.6	0.44	0.46	0.51	6.0	5.6	5.1	0.9
02678	天虹国际集团	增持	3.5	0.17	-0.82	0.65	20.6	-4.3	5.4	0.3
300979	华利集团	买入	55.9	2.77	2.69	3.18	20.2	20.8	17.6	6.0
603055	台华新材	买入	9.4	0.30	0.50	0.73	31.2	18.8	12.8	2.2
002003	伟星股份	买入	10.6	0.47	0.50	0.61	22.4	21.1	17.3	3.1
605138	盛泰集团	增持	5.8	0.68	0.29	0.52	8.5	20.0	11.2	1.6
601339	百隆东方	买入	5.2	1.04	0.39	0.50	5.0	13.3	10.3	0.9
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	12.6	0.20	0.67	0.92	62.9	18.8	13.7	1.9
603558	健盛集团	买入	9.30	0.69	0.67	0.80	13.5	13.9	11.6	1.6
2199	维珍妮	买入	1.84	0.29	0.23	0.32	6.5	8.0	5.7	0.9
605080	浙江自然	买入	17.97	2.11	1.28	1.49	8.5	14.0	12.1	1.1
300918	南山智尚	无评级	9.82	0.52	0.60	0.81	18.9	16.4	12.2	2.1
603889	新澳股份	买入	7.14	0.76	0.56	0.64	9.4	12.8	11.2	1.3
605189	富春染织	无评级	13.07	1.31	0.71	1.38	10.0	18.5	9.4	1.1
002042	华孚时尚	无评级	4.0	-0.21	0.16	0.21	-19.2	26.0	19.4	1.0
1476	儒鸿	无评级	135.8	5.63	4.34	5.42	24.1	31.3	25.0	7.7
1477	聚阳实业	无评级	89.9	3.50	3.69	4.14	25.7	24.3	21.7	6.9
9910	丰泰企业	无评级	40.1	2.21	1.30	1.95	18.1	30.8	20.5	8.5
300888	稳健医疗	买入	35.5	3.87	1.25	1.69	9.2	28.4	21.0	1.4
002563	森马服饰	增持	5.5	0.24	0.38	0.48	22.9	14.5	11.5	1.3
600398	海澜之家	买入	8.6	0.50	0.66	0.74	17.1	13.0	11.6	2.6
603877	太平鸟	增持	15.5	0.39	1.26	1.47	39.7	12.3	10.5	1.8
002154	报喜鸟	买入	6.6	0.31	0.49	0.57	21.3	13.4	11.6	1.9
601566	九牧王	增持	9.1	-0.16	0.32	0.59	-58.5	28.5	15.5	1.3
603001	ST奥康	无评级	4.4	-0.96	0.11	0.18	-4.5	40.7	24.3	0.5
603518	锦泓集团	无评级	9.3	0.25	0.82	1.05	37.2	11.3	8.9	1.1
603908	牧高笛	增持	30.1	2.11	1.99	2.52	14.3	15.1	11.9	4.3
002293	罗莱生活	无评级	9.6	0.68	0.73	0.87	14.0	13.1	11.1	2.0
002327	富安娜	买入	10.5	0.65	0.70	0.78	16.2	15.0	13.5	2.4
603365	水星家纺	无评级	15.5	1.05	1.41	1.62	14.8	11.0	9.5	1.6
002397	梦洁股份	无评级	2.8	-0.59	0.10		-4.8	29.7	-	1.3
01234	中国利郎	买入	3.9	0.37	0.42	0.48	10.5	9.2	8.1	1.3
03998	波司登	买入	3.7	0.20	0.25	0.29	18.3	14.6	12.6	3.6
1910	新秀丽	无评级	25.9	1.52	1.95	2.25	17.1	13.3	11.5	8.5
ITX.MA	Inditex	无评级	320.7	10.35	11.15	12.09	31.0	28.7	26.5	8.8
9983	迅销	无评级	2139.6	43.00	40.13	45.57	49.8	53.3	47.0	3.5
002832	比音勒芬	买入	30.9	1.27	1.67	2.05	24.3	18.5	15.0	5.3
603808	歌力思	增持	7.9	0.06	0.59	0.94	141.7	13.4	8.4	1.0
603587	地素时尚	买入	12.6	0.80	1.12	1.34	15.8	11.3	9.4	1.6
603839	安正时尚	无评级	5.3	0.30	0.26	0.33	17.6	20.3	16.0	0.8
03306	江南布衣	买入	13.4	1.08	1.20	1.61	12.4	11.2	8.3	4.0
03709	赢家时尚	无评级	12.0	0.66	1.22	1.43	18.3	9.9	8.4	2.2
01913	普拉达	无评级	51.4	1.38	1.88	2.12	37.2	27.3	24.2	5.9
MC.PA	LVMH	无评级	6604.3	218.71	255.33	282.39	30.2	25.9	23.4	9.8
KER.PA	Kering	无评级	3308.0	228.70	249.01	276.24	14.5	13.3	12.0	4.3
CFR.SIX	历峰集团	无评级	1163.9	30.09	27.22	53.60	38.7	42.8	21.7	8.8
RMS.PA	Hermes	无评级	18008.9	251.25	292.80	327.90	71.7	61.5	54.9	27.8

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