

纺织服装双周报（2403期）

中国与越南纺织出口大幅转正，制造企业回暖趋势明朗

超配

核心观点

行情回顾：3月至今A股、港股纺服板块表现好于大盘，其中纺织制造表现好于品牌服饰；重点关注公司中，裕元集团（+41%）、宝胜国际（+23%）涨幅居前，主要与公司发布财报，23Q4产能利用率及盈利改善、2024年裕元制造业订单展望中高单位数增长、宝胜国际零售业务利润率持续提升的指引有关，同时公司品牌客户阿迪达斯发布23财年业绩好于预期、24财年指引乐观。

品牌服饰观点：1-2月服装社零累计同比2022年和2021年分别增长1.9%和7.4%，增速有所放缓；1-2月电商平台运动户外、家纺行业表现相对较好，销售额同比实现双位数增长。今年一季度商场客流、服装消费需求相对疲软，但线上部分品类及品牌销售景气度仍较高，建议关注一季度销售表现领先且估值低位的优质品牌。

纺织制造观点：2024年初越南与中国纺织出口大幅回暖，同比增速转正且均获得双位数增长。2023年越南纺织品和鞋类出口同比增速分别为-11.2%和-14.7%；中国纺织品、鞋类出口同比增速分别为-8.3%、-12.6%。2024年1-2月越南纺织品、鞋类出口分别累计增长15.0%和18.3%；中国纺织品、鞋类出口分别累计增长15.5%和14.4%。1-2月代工台企营收同比增势良好，部分企业给出上半年或全年订单展望均较为乐观，伴随海外品牌库存去化基本完成，看好纺织制造企业基本面回暖确定性。

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1-2月中国和越南纺织出口大幅回暖；微观层面国际品牌去库存基本完成、1-2月代工台企收入好转，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**伟星股份**、**新澳股份**、**健盛集团**。

2、品牌服饰：建议关注2023年业绩出色、一季度流水表现优异、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 (RMB)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
300979	华利集团	买入	59.6	689	2.74	3.19	21.7	18.7
02313	申洲国际	买入	62.5	926	3.08	3.68	20.3	17.0
002003	伟星股份	买入	10.8	126	0.50	0.61	21.6	17.7
603889	新澳股份	买入	7.2	51	0.56	0.64	12.9	11.3
603558	健盛集团	买入	10.7	38	0.73	0.85	14.6	12.6
02020	安踏体育	买入	71.6	1997	3.45	4.07	20.7	17.6
02331	李宁	买入	18.4	468	1.20	1.35	15.3	13.6
002832	比音勒芬	买入	31.3	179	1.67	2.05	18.8	15.3
002154	报喜鸟	买入	6.2	93	0.49	0.57	12.7	10.9
03998	波司登	买入	3.8	406	0.25	0.29	15.4	13.3
06110	滔搏	买入	5.3	322	0.30	0.36	17.8	14.6

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

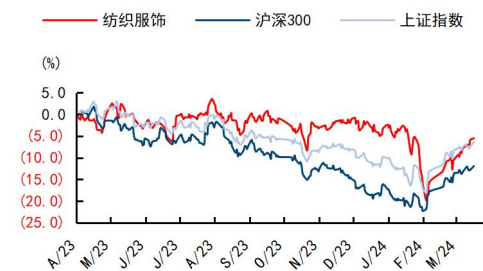
证券分析师：刘佳琪

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

《纺织服装海外跟踪系列三十九-阿迪达斯库存下降24%，四季度大中华区收入增长37%》——2024-03-15

《纺织服装海外跟踪系列三十八-亚玛芬2023收入增长23%，首次给出2024全年指引》——2024-03-07

《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》——2024-03-04

《纺织服装品牌力跟踪月报202402期-2月运动品牌虎扑热度提升，识货平台折扣收窄》——2024-03-04

《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

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	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累计同比	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 1-2 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况	7
图 11: 2024 年 1-2 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况	7
图 12: 2024 年 1-2 月抖音重点品牌销售额及同比情况	8
图 13: 2024 年 1-2 月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况	8
图 14: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况	9
图 15: 1-2 月台企代工同行营收增速跟踪	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

3月至今，A股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为华孚时尚、天创时尚、欣龙控股、安奈儿、三夫户外；3月至今，港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为裕元集团、宝胜国际、中国恒泰集团、慕尚集团控股、普拉达。

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
002042.SZ	华孚时尚	33.4%	603958.SH	哈森股份	-11.3%	0551.HK	裕元集团	41.0%	2399.HK	虎都	-46.1%
603608.SH	天创时尚	25.1%	603477.SH	振静股份	-8.5%	3813.HK	宝胜国际	23.2%	1616.HK	星宏传媒	-18.2%
000955.SZ	欣龙控股	25.1%	600177.SH	雅戈尔	-3.1%	2011.HK	中国恒泰集团	21.4%	2030.HK	卡宾	-14.9%
002875.SZ	安奈儿	23.0%	002154.SZ	报喜鸟	-3.1%	1817.HK	慕尚集团控股	17.5%	0860.HK	力世纪	-7.3%
002780.SZ	三夫户外	21.9%	601718.SH	际华集团	-1.4%	1913.HK	普拉达	13.0%	0330.HK	思捷环球	-6.8%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

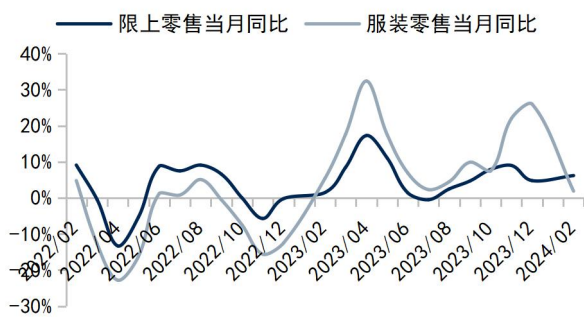
数据跟踪

1-2月服装社零累计同比增长2%，增速放缓。1-2月服装社零累计同比增长1.9%，增速相比11月（22.0%）、12月（26.0%）有所下降。剔除基数影响，1-2月累计相比2021年增长7.4%，11月、12月比2021年同期分别变化+3.0%和+10.3%。

1-2月越南及中国纺织服装出口累计同比双位数增长。1) **越南**：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15.0%；越南鞋类出口1-2月累计增长18.3%。2) **中国**：2023年中国纺织品、服装、鞋类出口同比增速分别为-8.3%、-7.8%、-12.6%；2024年初大幅回暖，1-2月中国纺织品出口累计同比上升15.5%；箱包、服装、鞋类出口分别累计同比+24.1%、+13.1%、+14.4%，均有较大提升。

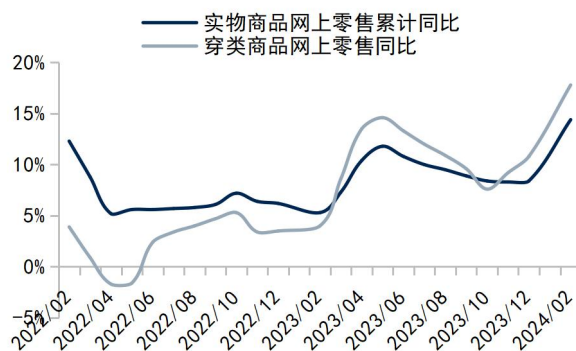
内外棉价迎来转折，小幅下降。2024年3月1日-3月15日，328棉花价格指数变动-0.7%，外棉价格变动-7.0%，结束了2023年11月开始的持续上升的趋势。

图1: 社会消费品零售总额和服装零售当月同比



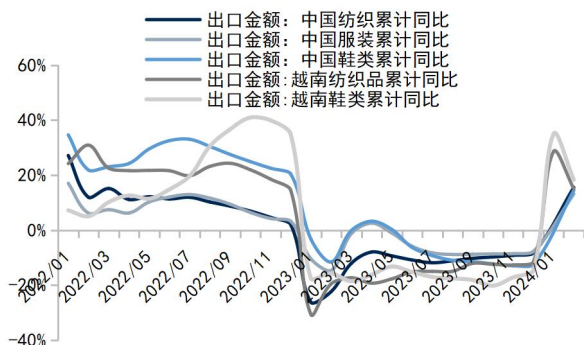
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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累计同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 内外棉价（元/吨）



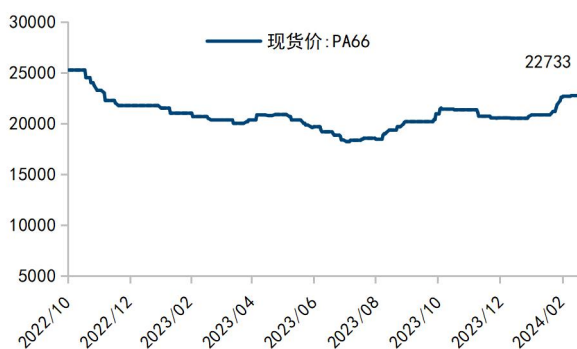
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

开机率同比小幅提升, 锦纶丝价格有所回落。3月15日盛泽地区织机开机率74.8%, 环比有所提升, 而近一周开机率平均为74.8%, 同比维度上实现小幅增长。

近一周锦纶66切片价格为22733元/吨, 环比上周稳定, 近一周锦纶丝价格为18900元/吨, 环比上周-2.1%, 相比此前有所回落。

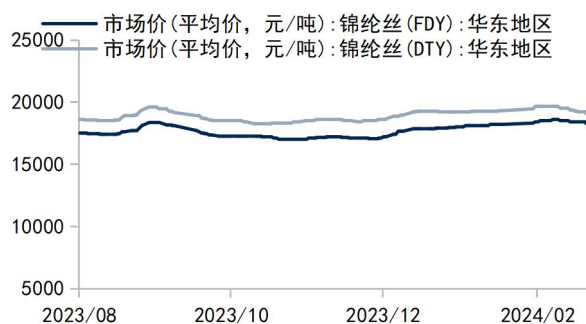
12月纱和布产量同比分别-3.3%和-3.5%。

图5: PA66 价格与变化



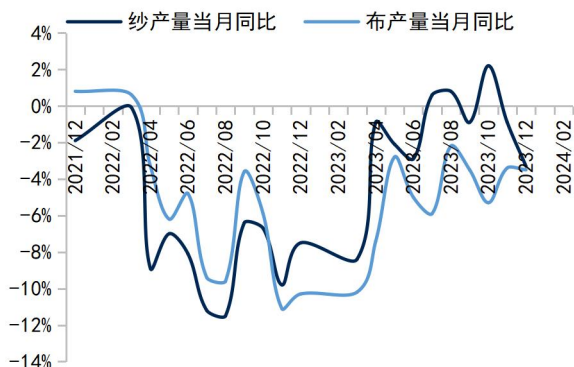
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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

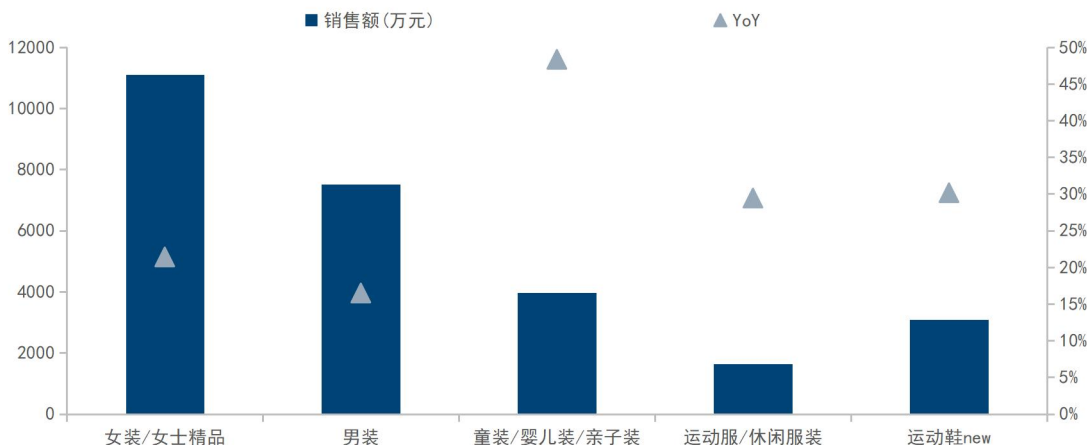
图8: 盛泽地区织机开机率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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%, 童装表现相对较好。

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:

行业表现: 1-2月运动户外及家纺行业电商销售表现较好

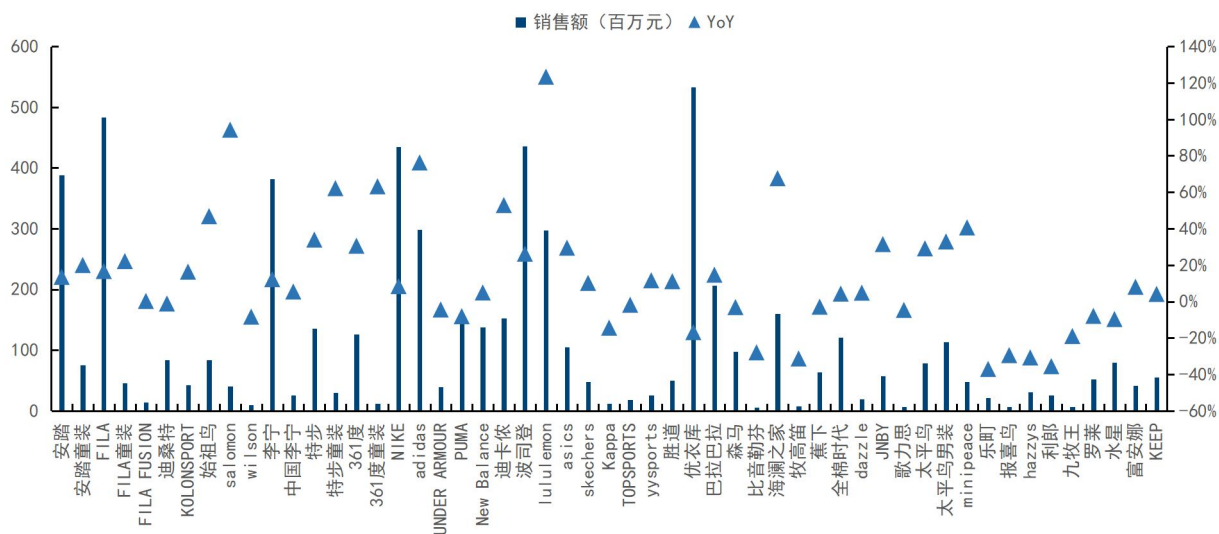
1-2月天猫+京东+抖音三平台, 运动/户外/男装/女装/家纺行业销售额分别同比+16.2%/+40.6%/-11.7%/-37.2%/+11.8%, 其中运动户外及家纺行业增速较快, 尤其在抖音平台增速最快, 天猫平台次之, 京东平台各行业销售额均出现下滑。除抖音平台的运动和女装外, 其他行业在各行业 Asp 均有所提升。

品牌表现:

1、2024年1-2月重点品牌天猫旗舰店, 耐克/阿迪同比+8%/76%, 安踏/FILA/李宁/特步/361度/波司登分别同比+13%/+17%/+12%/+34%/+31%/26%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-28%/-29%/-31%/+68%, 地素/歌力思/Teenie Weenie/太平鸟分别同比+5%/-5%/-14%/+29%, 罗莱/富安娜/水星分别同比

-8%/+8%/-10%。

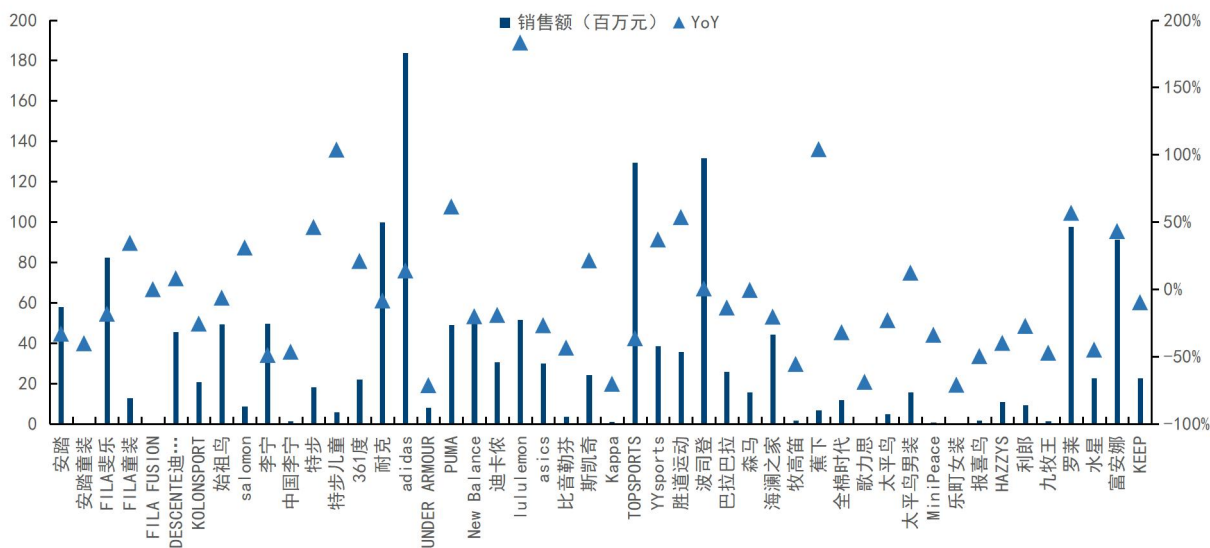
图10: 2024年1-2月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况



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1-2月重点品牌京东旗舰店, 耐克/阿迪同比-8%/+14%, 安踏/FILA/李宁/特步/361度/波司登分别同比-33%/-18%/-49%/+46%/+21%/+1%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-43%/-50%/-40%/-20%, 歌力思/Teenie Weenie/太平鸟分别同比-69%/-36%/-23%, 罗莱/富安娜/水星分别同比+57%/+43%/-45%。

图11: 2024年1-2月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况

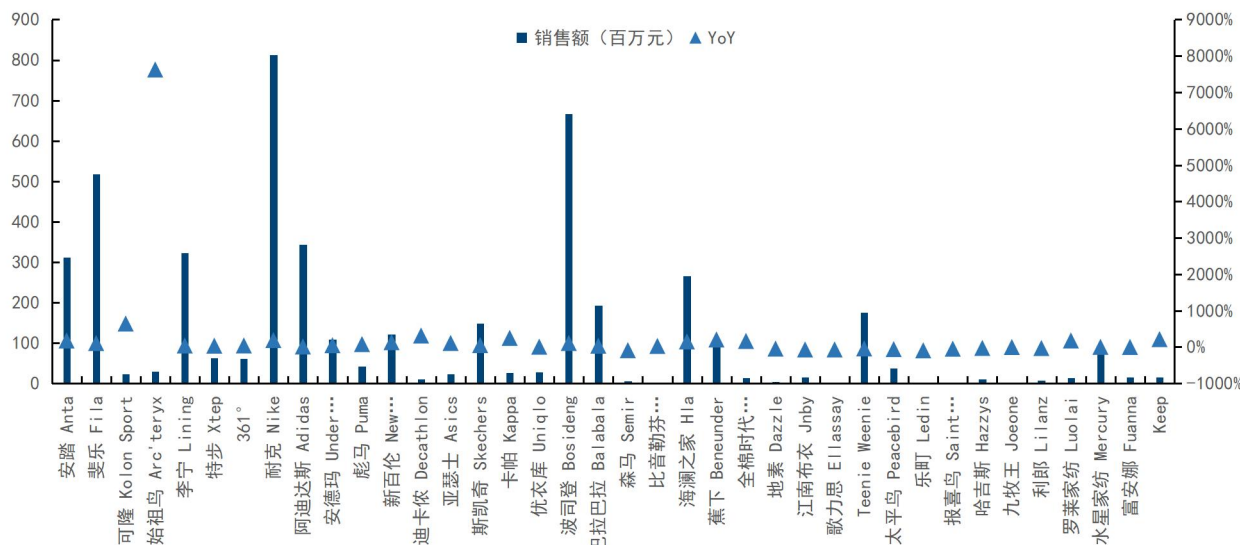


资料来源: 京东第三方数据, 国信证券经济研究所整理

3、2024年1-2月抖音平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+191%/+15%, 安踏/FILA/李宁/特步/361度/波司登分别同比+179%/+110%/+42%/+37%/+43%/111%, 比音勒

芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比+30%/-46%/-24%/+154%，地素/歌力思/Teenie Weenie/太平鸟分别同比-43%/-66%/-38%/-57%，罗莱/富安娜/水星分别同比+180%/+2%/5%。

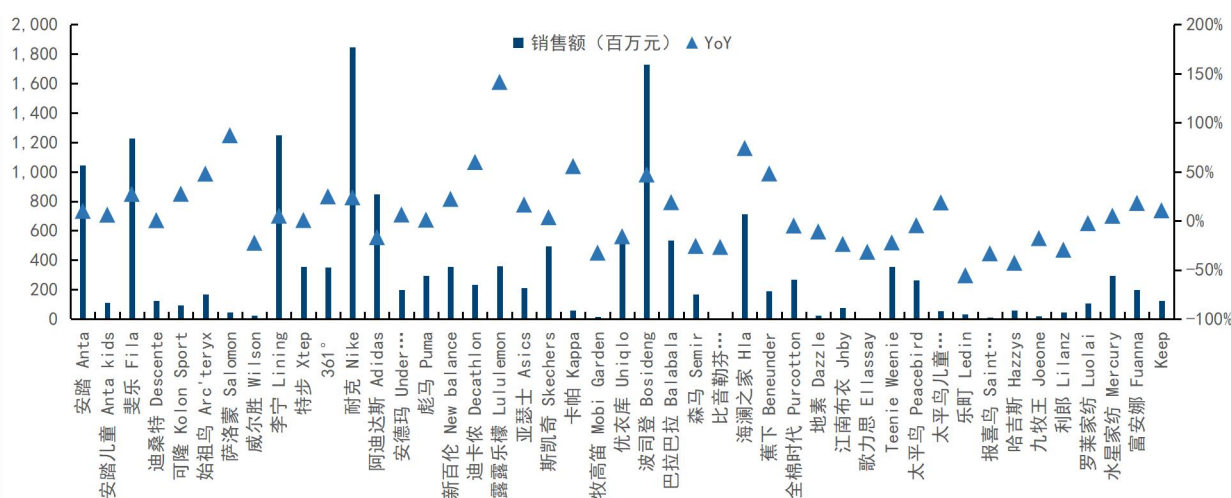
图12: 2024年1-2月抖音重点品牌销售额及同比情况



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1-2月天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+24%/-17%，安踏/FILA/李宁/特步/361度/波司登分别同比+10%/+27%/+5%/+1%/+25%/47%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-27%/-33%/-43%/+74%，地素/歌力思/Teenie Weenie/太平鸟分别同比-11%/-32%/-22%/-5%，罗莱/富安娜/水星分别同比-2%/+18%/+5%。

图13: 2024年1-2月天猫、京东、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

5、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14: 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	ASP 元	MoM
耐克 Nike	1533	5%	2353	652	-2%	1286	-16%	1998	644	-1%
阿迪达斯 Adidas	3	-88%	8	335	20%	218	8275%	349	625	87%
阿迪达斯 Adidas originals	322	3%	600	537	-4%	246	-24%	464	529	-2%
新百伦 New balance	322	9%	712	452	-3%	249	-22%	556	448	-1%
匡威 Converse	68	-1%	200	342	-2%	51	-26%	149	340	-1%
Vans	46	8%	172	269	7%	36	-23%	131	275	2%
PUMA	86	15%	348	248	0%	68	-21%	277	247	0%
斐乐 Fila	114	3%	287	396	-1%	90	-21%	225	399	1%
安德玛 Under Armour	27	18%	62	433	-2%	24	-12%	55	430	-1%
李宁 Lining	568	-10%	1781	319	-2%	452	-10%	1429	316	-1%
安踏 Anta	157	15%	665	236	-1%	130	-18%	549	236	0%
361°	50	28%	138	360	1%	65	31%	180	361	0%
匹克 Peak	44	4%	235	187	3%	33	-24%	169	196	5%
回力 Warrior	40	24%	455	89	0%	40	-1%	449	89	1%
路易威登 Louis Vuitton	92	0%	10	9208	0%	63	-32%	7	9295	1%
古驰 Gucci	65	5%	17	3839	-1%	51	-22%	13	3770	-2%
巴黎世家 Balenciaga	105	18%	20	5308	1%	87	-18%	16	5371	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）行业新闻和海外品牌业绩

1、3月13日，安德玛突然宣布，其创始人、董事长 Kevin Plank 将接替刚上任一年的 Stephanie Linnartz 重新出任 CEO。（ladymax）

2、亚玛芬体育发布 2023 年业绩公告，全年营收同比增长 23%至 43.7 亿美元，收入略高于此前指引上限的 43.6 亿，归母净利润亏损 2.09 亿美元。高毛利始祖鸟品牌增速远超其他品牌。（ladymax）

3、阿迪达斯公布 2023 年净亏损为 7500 万欧元(合 8200 万美元)，这是自 1992 年以来的首次亏损,其中第四季度营业损失 3.77 亿欧元,而 2022 年的利润为 6.12 亿欧元。据 1 月份披露，销售额下降了 5%至 214.3 亿欧元，鞋类销售额在第四季度增长了 8%，而服装销售额下降了 13%。其董事会将提议在 2023 年的业绩中派发每股 0.70 欧元的股息，与 2022 年同期持平，并计划恢复向股东支付年度股息的政策，金额为持续经营净收入的 30%至 50%。（ladymax）

4、据佐丹奴国际公布财报显示，截至 2023 年 12 月 31 日止年度，集团收入按固定汇率计算增长 38%，而兑换至港元后仅增 1.9%至 38.73 亿港元，而 2022 年收入为 37.99 亿港元。报告期内，集团毛利率提高 1.9%。宝零售毛利率为 60.6%。公司股东应占净利润为 3.45 亿港元上升 28.7%。该集团拥有约 1800 个销售点，约 181 万平方米的零售空间。（ladymax）

5、太平鸟今日发布业绩快报，2023 年营业收入为 77.92 亿元，同比下降 9.41%；

净利润为 4.22 亿元，同比增加 127.06%；基本每股收益为每股 0.9 元。截至 2023 年末，太平鸟总资产为 80.83 亿元，同比减少 5.53% 归属于上市公司股东的所有者权益为 45.21 亿元，同比增加 8.98%。（ladymax）

6、意大利奢侈品集团 Prada 正在启动未来五年的 10 亿欧元投资计划，以改进其零售战略并满足高端消费者不断变化的需求。Prada 集团 CEO Patrizio Bertelli 表示，未来集团将顺应体验式购物的发展趋势，把包括时尚、食品和艺术品牌在内的各种元素整合到一个零售空间中，为消费者提供身临其境的购物体验。Prada 集团最新财报显示，2023 年集团营收同比增长 17% 至 47.3 亿欧元，利润同比增长 25.6% 至 10.6 亿欧元，其中核心品牌 Prada 营收同比增长 12% 至 34.9 亿欧元，Miu Miu 成最大黑马，营收同比大涨 58% 至 6.5 亿欧元。（ladymax）

7、由于净销售额从去年的 28.8 亿美元增长了 27.9% 至 36.8 亿美元新秀丽国际的应占利润从 2022 年的 3.127 亿美元增长了 33.3% 至 2023 年的 4.17 亿美元。Visible Alpha 分析师预测收入为 37.1 亿港元。据传凯雷及 KKR & Co. 等对收购新秀丽表现出初步兴趣，新秀丽 CEO Kyle Gendreau 表示，不方便评论市场传闻，但集团正在评估投行意见。（ladymax）

8、巴塞罗那俱乐部球队主席 Joan Laporta 日前在媒体采访中指责球衣合作伙伴 Nike 违反合同，并建议球队提前结束与 Nike 的长达 26 年的合作关系。业内人士分析合作取消意味着巴塞罗那俱乐部可以无需与 Nike 分成，独揽利润丰厚的球衣出售业务，但需要自建球衣生产的供应链。美国职业棒球联盟球员曾指出 Nike 生产的球衣存在合身性差和质量问题。（ladymax）

（二）中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引

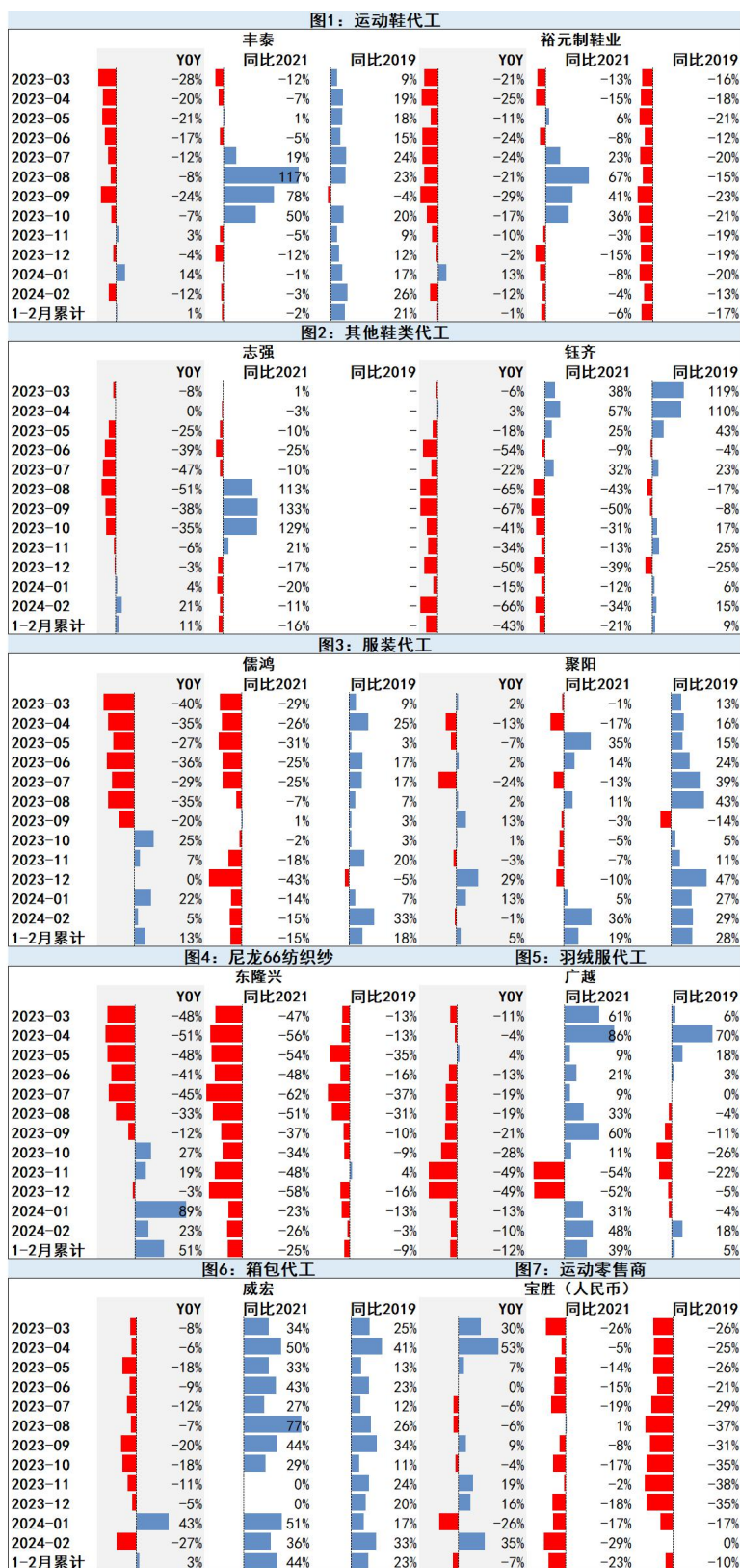
1、聚阳：快时尚成衣代工，主要品牌优衣库、GAP。1-2 月新台币营收同比增长 8.7%，2 月受船期影响，有 5000 万新台币营收递延到 3 月确认。展望后市，聚阳表示，上半年接单已超过 8 成，上半年估双位数年增。下半年仍待观察，今年至少新增 3 个美系新客户。

2、儒鸿：运动成衣代工，主要品牌耐克、LULU、UA。1-2 月新台币营收同比增长 17.2%，目前订单能见度维持 6 个月，已达第三季，叠加下半年品牌大订单进来，整体状况乐观，有信心今年业绩明显成长，去年新增 6 个新品牌客户，希望今年变成 6 个小巨人，新客户收入将有望从去年 10% 提升至 15%。

3、丰泰：运动鞋代工，主要品牌耐克。1-2 月新台币营收同比+4.2%。近期品牌客户下单、拉货节奏已有逐步顺畅迹象，预期上半年营收有机会呈双位数成长，下半年也可望优于上半年，全年重返成长轨道。

4、宝成：全球最大的运动鞋制造商，旗下裕元制造业务 1-2 月营收同比-0.2%。当前订单能见度有所改善，2024 年订单预计中高单位数增长，平均单价 2023 年基数较高（同比增长 2% 至 21.34 美元），2024 年有压力；毛利率预计维持在 18-19%；中国产能利用率已满载，印尼、越南产能利用率逐渐恢复。

图15: 1-2月台企代工同行营收增速跟踪



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 1-2 月中国和越南纺织出口大幅回暖；微观层面国际品牌去库进入尾声、1-2 月代工台企收入好转，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**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、一季度流水表现优异、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	71.6	2.68	3.45	4.07	26.7	20.7	17.6	5.6
02331	李宁	买入	18.4	1.55	1.20	1.35	11.9	15.3	13.6	2.3
06110	滔搏	买入	5.3	0.39	0.30	0.36	13.4	17.8	14.6	3.4
03813	宝胜国际	买入	0.63	0.02	0.09	0.11	36.4	6.8	5.7	0.4
01368	特步国际	买入	4.2	0.35	0.39	0.44	11.9	10.7	9.5	1.4
01361	361度	买入	4.1	0.36	0.46	0.55	11.4	8.9	7.4	1.2
03818	中国动向	无评级	0.3	-0.11	-0.09	0.03	-3.1	-3.8	10.0	0.2
NKE	耐克	无评级	710.8	23.25	27.07	31.71	30.6	26.3	22.4	13.8
LULU	露露乐蒙	无评级	3308.1	48.08	85.71	97.75	68.8	38.6	33.8	26.0
ADS	阿迪达斯	无评级	1568.4	26.18	-17.04	33.39	59.9	-92.1	47.0	5.5
02313	申洲国际	买入	62.5	3.04	3.08	3.68	20.6	20.3	17.0	3.4
00551	裕元集团	无评级	10.6	1.28	0.10	0.18	8.3	101.6	58.6	0.7
02232	晶苑国际	无评级	2.8	0.44	0.46	0.51	6.4	6.1	5.5	1.0
02678	天虹国际集团	增持	3.9	0.17	-0.82	0.65	23.2	-4.8	6.1	0.4
300979	华利集团	买入	59.6	2.77	2.74	3.19	21.5	21.7	18.7	6.4
603055	台华新材	买入	10.4	0.30	0.50	0.73	34.4	20.8	14.1	2.4
002003	伟星股份	买入	10.8	0.47	0.50	0.61	23.0	21.6	17.7	3.2
605138	盛泰集团	增持	6.1	0.68	0.29	0.52	8.9	20.9	11.6	1.6
601339	百隆东方	买入	5.7	1.04	0.39	0.50	5.5	14.6	11.3	0.9
000726	鲁泰A	买入	6.3	1.09	0.58	0.76	5.8	10.9	8.3	0.7
300577	开润股份	增持	13.7	0.20	0.67	0.92	68.5	20.4	14.9	2.0
603558	健盛集团	买入	10.68	0.69	0.73	0.85	15.5	14.6	12.6	1.8
2199	维珍妮	买入	1.83	0.29	0.23	0.32	6.4	8.0	5.7	0.9
605080	浙江自然	买入	19.35	2.11	1.28	1.49	9.2	15.1	13.0	1.2
300918	南山智尚	无评级	9.87	0.52	0.60	0.81	19.0	16.4	12.2	2.1
603889	新澳股份	买入	7.23	0.76	0.56	0.64	9.5	12.9	11.3	1.4
605189	富春染织	无评级	14.15	1.31	0.71	1.38	10.8	20.0	10.2	1.2
002042	华孚时尚	无评级	5.1	-0.21	0.16	0.21	-24.1	32.6	24.3	1.2
1476	儒鸿	无评级	137.0	5.63	4.34	5.42	24.3	31.5	25.3	7.7
1477	聚阳实业	无评级	95.1	3.50	3.69	4.14	27.2	25.7	22.9	7.3
9910	丰泰企业	无评级	39.7	2.21	1.30	1.95	17.9	30.5	20.3	8.4
300888	稳健医疗	买入	36.4	3.87	1.25	1.69	9.4	29.1	21.6	1.5
002563	森马服饰	增持	5.6	0.24	0.38	0.48	23.3	14.7	11.7	1.3
600398	海澜之家	买入	8.7	0.50	0.66	0.74	17.4	13.2	11.7	2.6
603877	太平鸟	增持	16.7	0.39	1.26	1.47	42.7	13.2	11.3	1.9
002154	报喜鸟	买入	6.2	0.31	0.49	0.57	20.1	12.7	10.9	1.8
601566	九牧王	增持	9.7	-0.16	0.32	0.59	-62.4	30.4	16.5	1.4
603001	ST 奥康	无评级	4.7	-0.96	0.11	0.18	-4.9	44.2	26.4	0.5
603518	锦泓集团	无评级	9.5	0.25	0.82	1.05	38.0	11.5	9.1	1.1
603908	牧高笛	增持	35.3	2.11	1.99	2.52	16.7	17.7	14.0	5.0
002293	罗莱生活	无评级	10.0	0.68	0.73	0.87	14.6	13.6	11.5	2.1
002327	富安娜	买入	10.6	0.65	0.70	0.78	16.4	15.2	13.6	2.4
603365	水星家纺	无评级	17.3	1.05	1.41	1.62	16.5	12.3	10.7	1.7
002397	梦洁股份	无评级	3.0	-0.59	0.10		-5.0	31.1	-	1.4
01234	中国利郎	买入	3.9	0.37	0.42	0.48	10.6	9.3	8.2	1.3
03998	波司登	买入	3.8	0.20	0.25	0.29	19.2	15.4	13.3	3.8
1910	新秀丽	无评级	28.0	1.52	0.00	2.30	18.5	-	12.2	9.2
ITX.MA	Inditex	无评级	353.3	10.40	11.21	12.14	34.0	31.5	29.1	9.7
9983	迅销	无评级	2223.3	43.01	40.14	45.58	51.7	55.4	48.8	3.6
002832	比音勒芬	买入	31.3	1.27	1.67	2.05	24.7	18.8	15.3	5.4
603808	歌力思	增持	8.2	0.06	0.59	0.94	148.3	14.0	8.7	1.1
603587	地素时尚	买入	12.9	0.80	1.12	1.34	16.1	11.5	9.6	1.7
603839	安正时尚	无评级	5.8	0.30	0.26	0.33	19.1	22.0	17.4	0.9
03306	江南布衣	买入	13.5	1.08	1.20	1.61	12.5	11.3	8.4	4.1
03709	赢家时尚	无评级	12.6	0.66	1.22	1.43	19.2	10.3	8.9	2.3
01913	普拉达	无评级	56.9	1.38	1.88	2.12	41.2	30.2	26.8	6.5
MC.PA	LVMH	无评级	6725.8	219.70	256.48	283.6	30.6	26.2	23.7	10.0
KER.PA	Kering	无评级	3319.0	229.73	250.13	277.4	14.4	13.3	12.0	4.3
CFR.SI	历峰集团	无评级	1154.8	30.22	27.34	53.84	38.2	42.2	21.4	8.7
RMS.PA	Hermes	无评级	18634.8	252.38	294.12	329.3	73.8	63.4	56.6	28.7

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