

# 纺织服装双周报（2404期）

## 制造企业回温趋势明朗，品牌消费增长提速

超配

### 核心观点

**行情回顾:**4月至今受市场风格影响,A股、港股纺织板块分别下跌6.0%、5.5%,表现均弱于大盘,其中品牌表现略好于制造。

**品牌服饰观点:**3月服装社零同比增长3.8%,相比1-2月的1.9%提速。3月电商平台运动和户外行业及品牌增长表现较好。整体来看,品牌消费高基数压力正逐步缓解,继续看好估值性价比高、经营情况良性的港股运动品牌和波司登,库存健康、业绩保持成长的优质男装,以及经营稳健高股息的家纺公司。

**纺织制造观点:**从宏观数据看,1-3月越南服装出口增长8%,中国纺织品和服装出口小幅增长,国内织机开机率同环比提升至80%。从微观数据看,制造公司陆续披露年报业绩,表明2023第四季度或下半年拐点出现,代工台企1-3月数据改善明显,部分企业订单展望较乐观。因此,海外品牌去库存已基本完成,后续制造订单逐步回升趋势明朗,看好业绩增长确定性高的代工龙头,同时关注业绩表现较积极、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:**制造企业回温趋势明朗,品牌表现稳健,关注4月业绩期催化

**1、纺织制造:**宏观层面国内和越南出口增速转正,开机率延续改善;微观层面国际品牌库存逐步恢复健康、台企代工营收好转。预计大部分制造企业一季报业绩表现较积极,关注4月业绩期催化。重点推荐估值处于底部区间、中期订单确定性高的运动代工龙头**申洲国际**、**华利集团**。同时推荐业绩持续表现良好、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:**国内服装消费整体稳健,高基数效应过后流水有望小幅提速。建议关注兼具库存健康和流水增速稳健的低估值品牌。**港股**,弱复苏预期调整充分,重点推荐经营指标健康的运动龙头**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,低估值且保持一定成长势能的优质男装**比音勒芬**、**报喜鸟**、**海澜之家**。

### 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
02313	申洲国际	买入	63.8	941	3.03	3.58	21.1	17.8
300979	华利集团	买入	65.4	743	2.74	3.22	23.8	20.3
002003	伟星股份	买入	11.1	130	0.50	0.61	22.3	18.2
603889	新澳股份	买入	6.7	50	0.56	0.64	11.9	10.4
603558	健盛集团	买入	10.5	40	0.73	0.85	14.4	12.4
02020	安踏体育	买入	75.0	2085	3.61	4.75	20.8	15.8
02331	李宁	买入	16.1	409	1.23	1.32	13.1	12.2
002832	比音勒芬	买入	29.2	168	1.67	2.05	17.5	14.2
002154	报喜鸟	买入	5.7	87	0.49	0.57	11.7	10.0
03998	波司登	买入	3.6	384	0.25	0.29	14.3	12.3
06110	滔搏	买入	4.8	292	0.30	0.36	16.2	13.3
002327	海澜之家	买入	9.3	450	0.66	0.74	14.1	12.5

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

guanjunyin@guosen.com.cn

S0980523110002

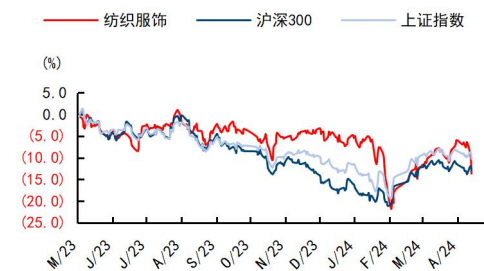
证券分析师:刘佳琪

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

《纺织服装品牌力跟踪月报202403期-3月品牌积极推新营销,安踏讨论热度显著上升》——2024-04-03

《纺织服装4月投资策略暨一季报业绩前瞻-制造出口企业景气度回升,品牌消费表现稳健》——2024-04-03

《纺织服装海外跟踪系列四十一-露露乐檬第四季度收入增长16%,库存同比下降9%》——2024-03-28

《纺织服装海外跟踪系列四十一-耐克三季度业绩超预期,2025上半年财年指引低于预期》——2024-03-23

《纺织服装双周报(2403期)-中国与越南纺织出口大幅转正,制造企业回温趋势明朗》——2024-03-19

## 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：制造企业回温趋势明朗，品牌表现稳健，关注 4 月业绩期催化 .....	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 .....	5
图 8: 盛泽地区织机开机率 .....	5
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 3 月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况 .....	6
图 11: 2024 年 3 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况 .....	7
图 12: 2024 年 3 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况 .....	7
图 13: 2024 年 3 月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 .....	8
图 15: 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

4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、安奈儿、华孚时尚、ST摩登、稳健医疗；4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、江南布衣、中国恒泰集团、新秀丽、中国动向。

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	35.2%	600689.SH	上海三毛	-25.9%	1616.HK	星宏传媒	83.3%	2399.HK	虎都	-33.8%
002875.SZ	安奈儿	28.5%	600630.SH	龙头股份	-20.5%	3306.HK	江南布衣	49.8%	0330.HK	思捷环球	-12.3%
002042.SZ	华孚时尚	24.2%	601566.SH	九牧王	-19.4%	2011.HK	中国恒泰集团	44.8%	1709.HK	德林控股	-8.5%
002656.SZ	ST摩登	18.2%	002485.SZ	希努尔	-18.1%	1910.HK	新秀丽	25.5%	2313.HK	申洲国际	-7.5%
300888.SZ	稳健医疗	15.5%	002193.SZ	如意集团	-16.5%	3818.HK	中国动向	24.6%	2030.HK	卡宾	-6.0%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

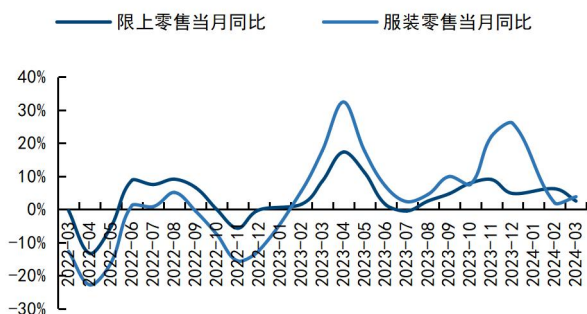
## 数据跟踪

1-3月服装社零累计同比增长2.5%，3月增长3.8%。3月服装社零同比增长3.8%，相比1-2月的1.9%加速，1-3月累计增长2.5%。

1-3月越南纺织服装出口累计增长7.9%，中国小幅增长。1) 越南: 从纺织服装出口情况看，2023年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%。2024年初大幅回暖，同比增速转正，1-3月累计增长7.9%，单3月份下降1.9%。2) 中国: 2023年中国纺织品、服装出口同比增速分别为-8.3%、-7.8%；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%，服装出口同比上升13.1%，但3月纺织品/服装出口分别下降20%和23%，主要由于去年3月分别增长了9%和32%产生高基数，1-3月纺织品/服装出口累计增长3%和1%。

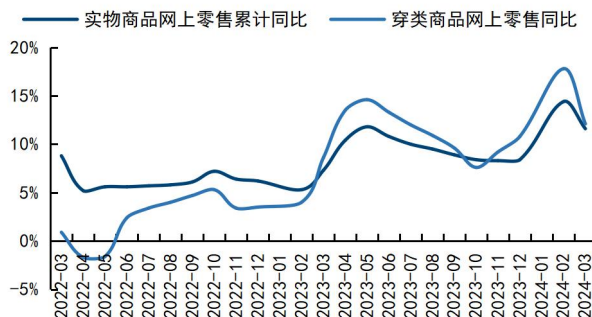
内外棉价价差环比有所上升。2024年4月1日-4月15日，328棉花价格指数平均值环比3月持平，外棉价格环比3月下降7.1%。

图1: 社会消费品零售总额和服装零售当月同比



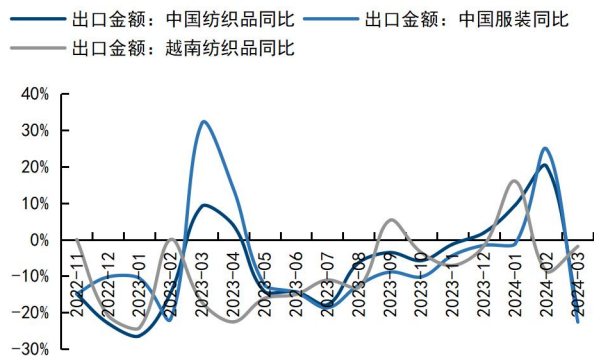
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 实物商品网上零售和穿类商品网上零售累计同比



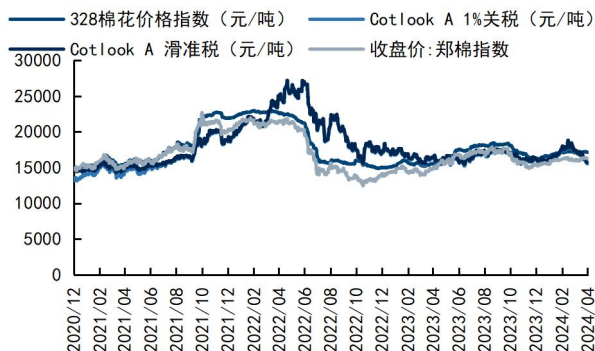
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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

**开机率同比提升 7.6 百分点，锦纶丝价格略微上升。**4月12日盛泽地区织机开机率 80.4%，环比3月底小幅提升 1 百分点，同比去年4月中旬提升 7.6 百分点。

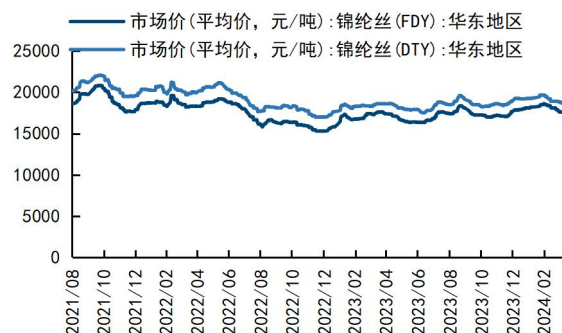
近一周锦纶 66 切片价格为 22900 元/吨，环比上周稳定，近一周锦纶丝价格平均为 18910 元/吨，环比上周+1%。3月布产量同比下降 4.5%。

图5: PA66 价格与变化



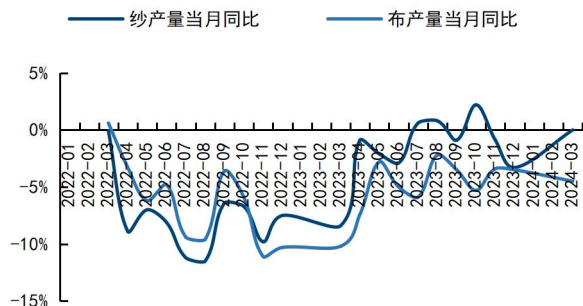
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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

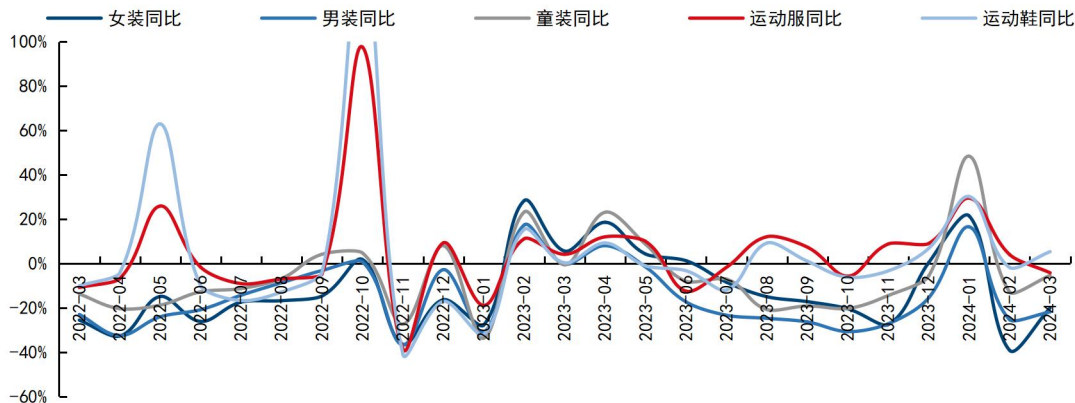


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理



2024年3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-20.1%、-21.9%、-5.4%、-4.2%、+5.3%，运动鞋表现相对较好。

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：**

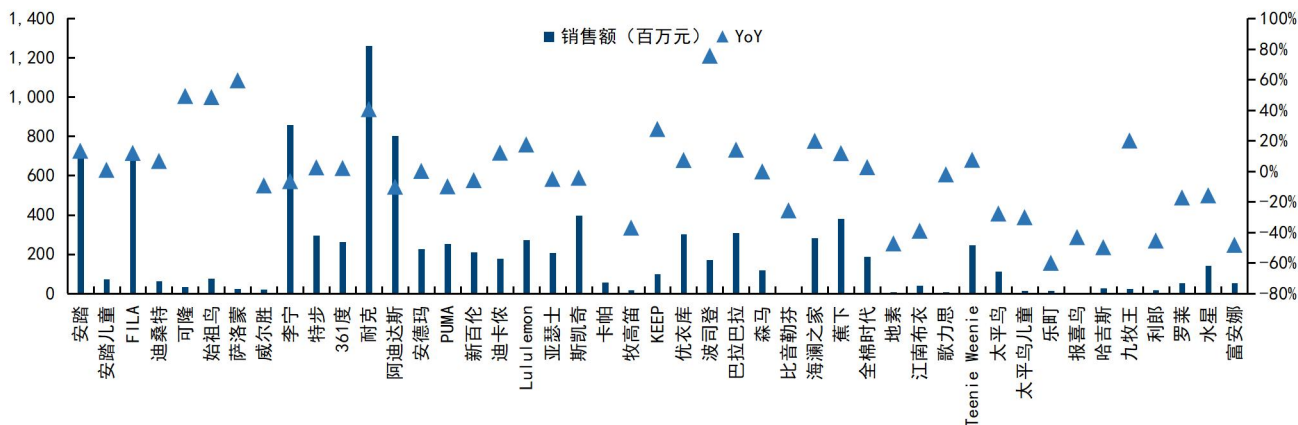
**行业表现：3月运动、户外、女装电商增长较好**

3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+7%/+20%/-12%/+29%/-1%。

**品牌表现：**

1、**天猫+京东+抖音三平台品牌销售情况：**2024年3月天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+41%/-10%，安踏/FILA/李宁/特步/361度/波司登同比+13%/+12%/-7%/+2%/+2%/+76%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家同比-26%/-43%/-50%/+20%，地素/歌力思/TW/太平鸟同比-47%/-2%/+7%/-28%，罗莱/水星/富安娜同比-17%/-16%/-48%。

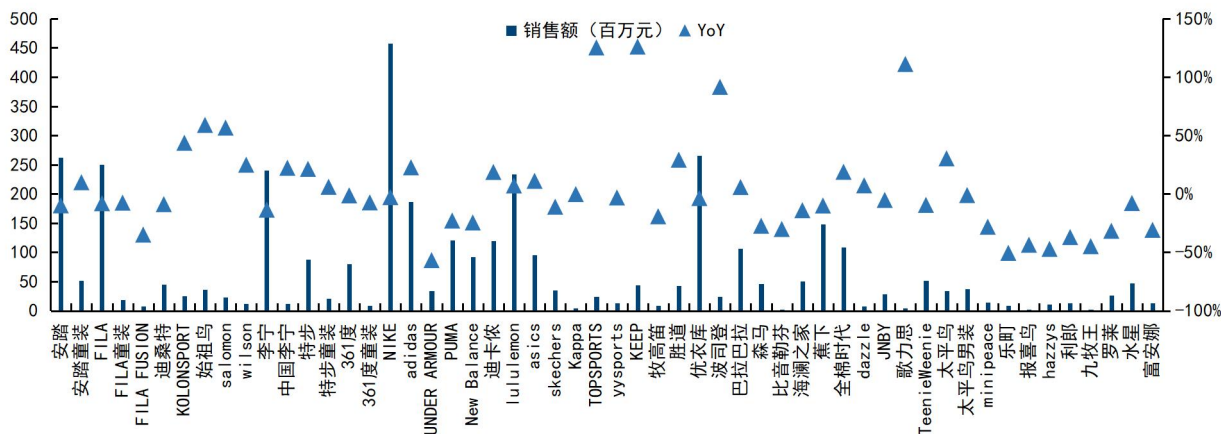
图10：2024年3月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况



资料来源：抖音第三方数据，国信证券经济研究所整理

2、2024年3月重点品牌天猫旗舰店，耐克/阿迪同比-3%/+23%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比-10%/-8%/-14%/+21%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯分别同比-30%/-44%/-47%，九牧王/KOLONSPORT/TOPSPORTS/迪桑特/JNBY分别同比-45%/+44%/+125%/0%/-5%。

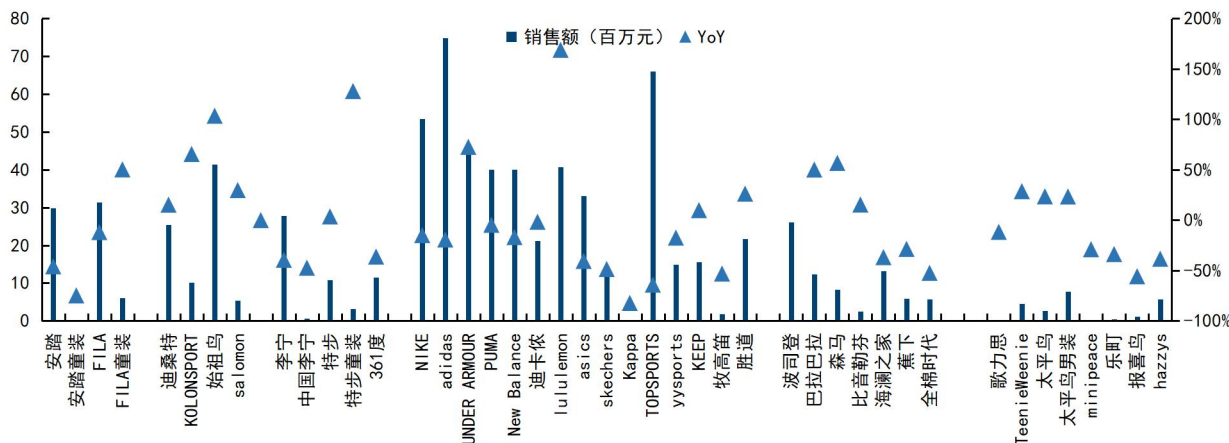
图11: 2024年3月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理

3、2024年3月重点品牌京东旗舰店，耐克/阿迪同比-15%/-19%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比-46%/-12%/-39%/+4%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯分别同比+15%/-56%/-38%，九牧王/salomon/迪桑特/KOLONSPORT/胜道运动分别同比-79%/+30%/+15%/+66%/+26%。

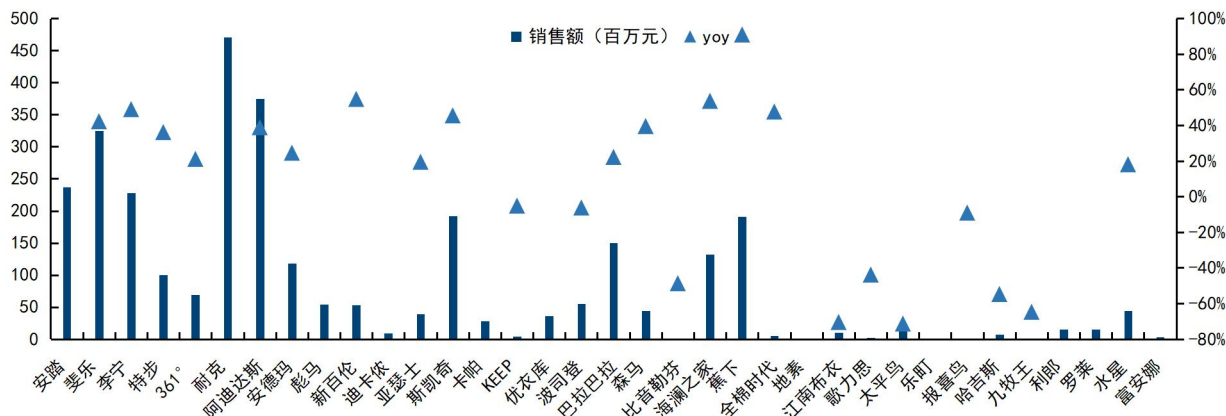
图12: 2024年3月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源：京东第三方数据，国信证券经济研究所整理

4、2024年3月抖音平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+475%/+39%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比+207%/+42%/+49%/+36%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯分别同比-49%/-9%/-55%。

图13: 2024年3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

5、2024年2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。耐克/阿迪三叶草/李宁/安踏 GMV 分别环比+30%/+9%/-10%/+6%。

- 1) 国际运动品牌按销售额排名, 第一名耐克(均价 647 元, 环比+1%), 第二名阿迪三叶草(均价 512 元, 环比-3%), 第三名新百伦(均价 455 元, 环比+1%);
- 2) 国内品牌按销售额排名, 第一名李宁(均价 322 元, 环比+2%), 第二名安踏(均价 242 元, 环比+3%);
- 3) 奢侈品牌按销售额排名, 第一名路易威登(均价 9336 元, 环比持平), 第二名古驰(均价 3410 元, 环比-10%)。

图14: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2024/1/31			2024/2/29								
	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	1286	-16%	1998	-15%	644	-1%	1671	30%	2580	29%	647	1%
阿迪达斯 Adidas	218	8275%	349	4385%	625	87%	12	-95%	27	-92%	438	-30%
阿迪达斯 Adidas originals	246	-24%	464	-23%	529	-2%	269	9%	525	13%	512	-3%
新百伦 New balance	249	-22%	556	-22%	448	-1%	247	-1%	543	-2%	455	1%
匡威 Converse	51	-26%	149	-26%	340	-1%	58	15%	169	13%	346	2%
Vans	36	-23%	131	-24%	275	2%	34	-5%	123	-6%	278	1%
PUMA	68	-21%	277	-20%	247	0%	79	15%	299	8%	264	7%
斐乐 Fila	90	-21%	225	-22%	399	1%	79	-12%	199	-12%	398	0%
安德玛 Under Armour	24	-12%	55	-11%	430	-1%	26	11%	59	6%	448	4%
李宁 Lining	452	-10%	1429	-20%	316	-1%	440	-10%	1366	-4%	322	2%
安踏 Anta	130	-18%	549	-17%	236	0%	138	6%	569	4%	242	3%
361°	65	31%	180	31%	361	0%	38	-42%	110	-39%	344	-4%
匹克 Peak	33	-24%	169	-28%	196	5%	32	-2%	167	-1%	194	-1%
回力 Warrior	40	-1%	449	-1%	89	1%	30	-26%	333	-26%	89	0%
路易威登 Louis Vuitton	63	-32%	7	-32%	9295	1%	86	36%	9	35%	9336	0%
古驰 Gucci	51	-22%	13	-20%	3770	-2%	84	66%	25	83%	3410	-10%
巴黎世家 Balenciaga	87	-18%	16	-19%	5371	1%	82	-5%	16	-4%	5275	-2%

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、4月12日，优衣库母公司迅销集团发布中期业绩，截至2024年2月29日的上半财年，该集团收入同比增长9%至1.6万亿日元，利润同比增长16.7%至2570亿日元，归母净利润同比增长27.7%至1959亿日元，毛利率录得529%，提高了2.4个百分点。期内，优衣库海外市场收入同比增长17%至8839亿日元，利润同比增长23%至1509亿日元。在日本本土市场收入下跌2%至4851亿日元，但利润同比增长14.7%至772亿日元，主要是因为成本率大幅改善以及毛利润提高了3.6个百分点。GU收入同比增长9.6%至1595亿日元，利润同比增长17.5%至153亿日元。（ladymax）

2、4月11日，耐克成功将Alphafly系列跑鞋发展到Alphafly 3——这是一款为所有马拉松选手设计的鞋款。现在耐克正在优化Air科技，旨在为田径、篮球和足球运动员带来更加出色的表现。Nike Blueprint系列汇聚了耐克目前领先的Air创新科技，包括为田径运动员升级的钉鞋Nike Victory 2和Nike Maxfly 2，一款新的篮球鞋Nike G.T.Hustle 3，以及为足球运动员推出新款足球鞋2024 Nike Mercurial，全系列包含13款产品。Nike Blueprint将于今年7月3日发售。除了Nike Blueprint之外，耐克还将在今夏体育盛会之前带来另一款配色出众亮眼的主题系列产品。

3、4月10日，法国运动集团迪卡侬2023财年业绩报告显示，集团销售额增长1.15%至156亿欧元，净利润增长0.9%至9.31亿欧元。其中，线上销售额占比增长0.7个百分点至17.4%，业绩表现稳健，在全球高通胀环境下，消费者支出放缓的环境下，集团通过大幅削减优化产品组合，更换Logo调整品牌定位，得以保证业绩稳健。上个月，迪卡侬发布最新战略，正式开启专业化定位升级，摆脱廉价运动零售商形象，聚焦九大专业运动和四个专业品牌，该品牌还将成为2024年巴黎奥运和残奥会官方合作伙伴。（ladymax）

4、4月8日，意大利奢侈男装集团Zegna杰尼亚发布2023财年业绩，收入同比增长27.6%至19亿欧元调整后的息税前利润达2.2亿欧元，利润率为11.6%，比2022年提高了100个基点，净利润与2022年相比翻了一番。第四季度收入同比增长40.1%至5.7亿欧元，有机增长率从第三季度的11.3%提升至19.6%。按品牌分，Zegna 2023财年收入同比增长12.4%至13.22亿欧元，第四季度收入同比增长152%至3.85亿欧元。Thom Browne 2023财年收入同比增长14.9%至3.8亿欧元，第四季度收入同比增长30.2%至990万欧元。Tom Ford时装部门2023财年收入达2.36亿欧元。（ladymax）

5、4月3日，经过数周竞标，美国股权管理平台Authentic Brands Group将以10亿美元股权对价收购HanesBrands旗下第二大品牌Champion，并将最快于5月底完成交易交割。因零售竞争格局加剧及乏力的联名产品，2023年第四季度Champion销售额下跌23%，其中美国地区销量下跌30%。其母公司HanesBrands于去年起拟以14亿美元价格出售Champion全部股权，并聘请高盛和Evercore协助完成交易，吸引Delta Galil、Sycamore Partners等多位潜在买家竞价。（ladymax）

6、4月2日，CK母公司PVH集团周一宣布2023年营收增长2%至92.18亿美元，利润为10.45亿美元。业绩的低迷主要原因是CK北美批发业务的拖累。第四季度收入持平，录得24.90亿美元，利润为3.72亿美元。按品牌看，Tommy Hilfiger年度收入增长了4%，主要得益于国际收入增长了3%，北美销售额增长了6%。CK年度收入增长了3%，国际销售额增长了10%，部分抵消了北美销售额下跌7%的影响，该地区的批发业务也出现了下跌。Heritage Brands的收入下跌了18%，其中有7%的下跌是因为出售了该品牌的女性内衣业务所导致。（ladymax）

## （二）中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引

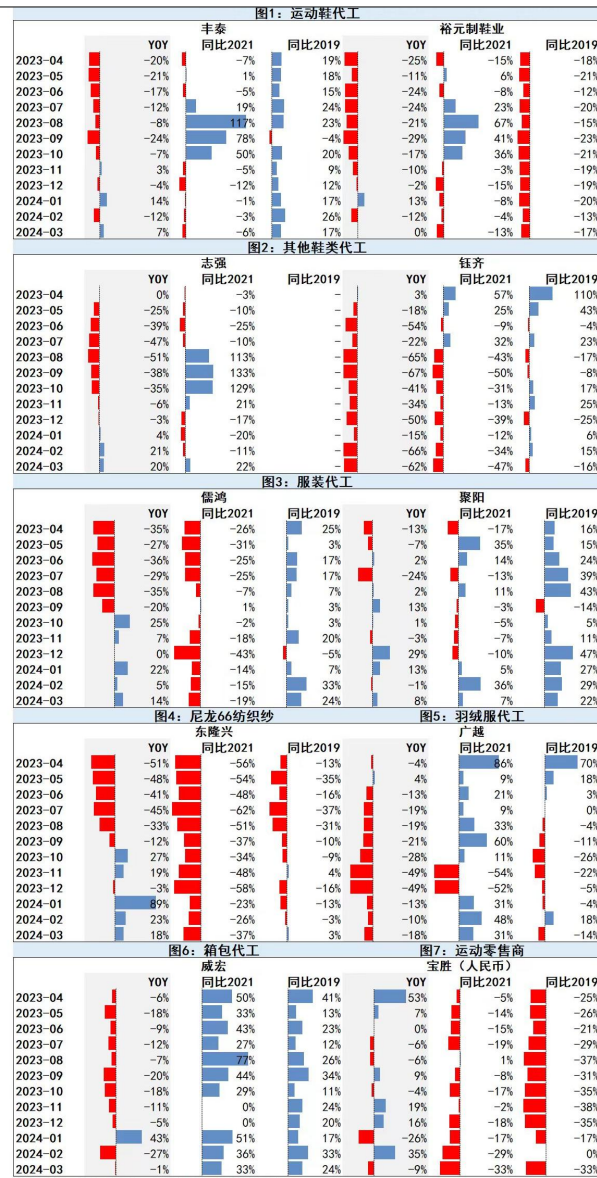
1、聚阳：快时尚成衣代工，主要品牌优衣库、GAP。一季度营收美元口径同比增长 6%，聚阳预期，2024 年销量年增 9.5%。聚阳表示，目前第二季订单已全数确认完毕，下半年的产能稼动率将维持满载。为满足客户订单需求，聚阳表示未来每年产能将以 6%~10%逐年增加。

2、儒鸿：运动成衣代工，主要品牌耐克、LULU、UA。一季度营收美元口径同比增长 14%，受红海事件影响，Q1 订单有 5 亿元（占 Q1 营收约 6.5%）递延至 4 月出货。公司预期 Q2 将同比双位数增长。上半年以通路商、小品牌客户表现明显，大型品牌客户仍在调整，下半年有机会正向发展。

3、丰泰：运动鞋代工，主要品牌耐克。一季度营收美元口径同比增长 3%，3 月 13 日有媒体表示，有机构分析整体 Q1 营收预估有机会较去年同期往上，且能见度仍然偏低，Q2 订单前景尚未有明确的看法，预计 2024 年订单将偏温和增长。

4、宝成：全球最大的运动鞋制造商，旗下裕元制造业务一季度营收美元口径同比-1%。当前订单能见度有所改善，2024 年订单预计中高单位数增长，单价在高基数上略有压力；毛利率维持在 18-19%。中国产能已满载，印尼、越南利用率逐渐恢复。

图15: 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：制造企业回温趋势明朗，品牌表现稳健，关注 4 月业绩期催化

**1、纺织制造：**宏观层面国内和越南出口增速转正，开机率延续改善；微观层面国际品牌库存逐步恢复健康、台企代工营收好转。预计大部分制造企业一季报业绩表现较积极，关注 4 月业绩期催化。重点推荐估值处于底部区间、中期订单确定性高的运动代工龙头**申洲国际**、**华利集团**。同时推荐业绩持续表现良好、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：**国内服装消费整体稳健，高基数效应过后流水有望小幅提速。建议关注兼具库存健康和流水增速稳健的低估值品牌。**港股**，弱复苏预期调整充分，重点推荐经营指标健康的运动龙头**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，低估值且保持一定成长势能的优质男装**比音勒芬**、**报喜鸟**、**海澜之家**。

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	75.0	2.68	3.61	4.75	28.0	20.8	15.8	5.9
02331	李宁	买入	16.1	1.57	1.23	1.32	10.3	13.1	12.2	2.0
06110	滔搏	买入	4.8	0.39	0.30	0.36	12.2	16.2	13.3	3.1
03813	宝胜国际	买入	0.56	0.02	0.09	0.11	32.8	6.1	5.2	0.4
01368	特步国际	买入	4.0	0.35	0.39	0.44	11.5	10.3	9.1	1.3
01361	361度	买入	4.1	0.36	0.46	0.55	11.4	8.9	7.5	1.2
03818	中国动向	无评级	0.3	-0.11	-0.09	0.03	-2.8	-3.4	9.0	0.2
NKE	耐克	无评级	676.0	23.38	27.22	31.89	28.9	24.8	21.2	13.1
LULU	露露乐蒙	无评级	2453.7	48.35	86.19	98.30	50.7	28.5	25.0	19.3
ADS	阿迪达斯	无评级	1557.9	25.70	-16.72	32.77	60.6	-93.2	47.5	5.5
02313	申洲国际	买入	63.8	3.04	3.03	3.58	21.0	21.1	17.8	3.5
00551	裕元集团	无评级	10.6	1.28	0.10	0.18	8.3	101.1	58.3	0.7
02232	晶苑国际	无评级	3.1	0.44	0.46	0.51	7.2	6.7	6.1	1.1
02678	天虹国际集团	增持	3.8	0.17	-0.41	0.64	22.2	-9.2	5.9	0.3
300979	华利集团	买入	65.4	2.77	2.74	3.22	23.6	23.8	20.3	7.0
603055	台华新材	买入	9.9	0.30	0.50	0.73	32.9	19.8	13.5	2.3
002003	伟星股份	买入	11.1	0.47	0.50	0.61	23.7	22.3	18.2	3.3
605138	盛泰集团	增持	6.3	0.68	0.29	0.52	9.2	21.6	12.0	1.7
601339	百隆东方	买入	5.5	1.04	0.34	0.34	5.2	16.0	16.0	0.9
000726	鲁泰A	买入	6.0	1.09	0.58	0.76	5.6	10.5	7.9	0.7
300577	开润股份	增持	18.0	0.20	0.67	0.92	89.8	26.8	19.5	2.7
603558	健盛集团	买入	10.51	0.69	0.73	0.85	15.2	14.4	12.4	1.8
2199	维珍妮	买入	2.08	0.29	0.23	0.32	7.3	9.0	6.4	1.0
605080	浙江自然	买入	16.30	2.11	0.92	1.21	7.7	17.7	13.4	1.0
300918	南山智尚	无评级	8.08	0.52	0.60	0.73	15.5	13.5	11.0	1.8
603889	新澳股份	买入	6.66	0.76	0.56	0.64	8.8	11.9	10.4	1.3
605189	富春染织	无评级	11.23	1.31	0.71	1.38	8.6	15.9	8.1	0.9
002042	华孚时尚	无评级	3.9	-0.21	0.16	0.21	-18.5	25.1	18.7	0.9
1476	儒鸿	无评级	121.6	5.63	4.54	5.60	21.6	26.8	21.7	6.9
1477	聚阳实业	无评级	88.6	3.50	3.97	4.35	25.3	22.3	20.3	6.8
9910	丰泰企业	无评级	37.8	2.21	1.21	1.71	17.1	31.2	22.1	8.0
300888	稳健医疗	买入	33.1	3.87	1.25	1.69	8.6	26.5	19.6	1.3
002563	森马服饰	增持	6.0	0.24	0.42	0.48	25.1	14.5	12.5	1.4
600398	海澜之家	买入	9.3	0.50	0.66	0.74	18.6	14.1	12.5	2.8
603877	太平鸟	增持	15.0	0.39	0.89	1.07	38.4	16.8	14.0	1.7
002154	报喜鸟	买入	5.7	0.31	0.49	0.57	18.4	11.7	10.0	1.7
601566	九牧王	增持	9.1	-0.16	0.32	0.59	-58.3	28.4	15.4	1.3
603001	ST奥康	无评级	3.9	-0.96	0.11	0.18	-4.0	36.3	21.7	0.5
603518	锦泓集团	无评级	9.2	0.25	0.82	1.05	36.6	11.1	8.7	1.1
603908	牧高笛	增持	31.5	2.11	1.99	2.52	14.9	15.9	12.5	4.5
002293	罗莱生活	无评级	9.4	0.68	0.73	0.87	13.8	12.9	10.9	1.9
002327	富安娜	买入	10.7	0.65	0.70	0.78	16.5	15.3	13.7	2.4
603365	水星家纺	无评级	17.2	1.05	1.41	1.62	16.4	12.2	10.6	1.7
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	4.4	0.37	0.44	0.49	11.8	9.9	8.9	1.4
03998	波司登	买入	3.6	0.20	0.25	0.29	17.8	14.3	12.3	3.5
1910	新秀丽	无评级	25.7	1.52	0.00	2.37	16.9	-	10.9	8.4
ITX.MA	Inditex	无评级	340.7	10.21	11.00	11.92	33.4	31.0	28.6	9.3
9983	迅销	无评级	1922.9	41.96	45.45	50.11	45.8	42.3	38.4	3.1
002832	比音勒芬	买入	29.2	1.27	1.67	2.05	23.0	17.5	14.2	5.0
603808	歌力思	增持	7.0	0.06	0.59	0.94	126.9	12.0	7.5	0.9
603587	地素时尚	买入	12.7	0.80	1.12	1.34	15.9	11.4	9.5	1.6
603839	安正时尚	无评级	4.8	0.30	0.26	0.33	15.8	18.2	14.4	0.7
03306	江南布衣	买入	13.2	1.08	1.20	1.61	12.3	11.0	8.2	4.0
03709	赢家时尚	无评级	11.4	0.66	1.22	1.43	17.4	9.3	8.0	2.0
01913	普拉达	无评级	52.8	1.39	1.89	2.13	38.0	27.9	24.7	6.0
MC.PA	LVMH	无评级	6014.7	215.65	251.75	278.4	27.9	23.9	21.6	8.9
KER.PA	Kering	无评级	2618.1	225.49	245.52	272.3	11.6	10.7	9.6	3.4
CFR.SI	历峰集团	无评级	1014.4	29.66	26.84	52.85	34.2	37.8	19.2	7.7
RMS.PA	Hermes	无评级	17610.2	247.73	288.70	323.3	71.1	61.0	54.5	27.2

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。



# 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