

纺织服装 5 月投资策略暨年报&一季报总结

一季度制造企业景气度回升，品牌表现分化

超配

核心观点

行情回顾：4月A股部分重点关注纺织制造企业股价表现较好，港股大部分公司股价上行。A股主要受业绩催化，财报业绩表现较好的台华新材、伟星股份、开润股份、森马服饰股价涨幅领先；港股主要受政策利好和增量资金推动，大盘持续上涨，纺服板块中裕元集团、晶苑国际、波司登增速领先。

品牌服饰观点：1-3月国内服装社零同比增长2.5%。一季度整体增速较疲软，其中线下客流可能受出行分流影响，线上表现普遍好于线下。4月大部分品牌终端销售延续较弱的趋势，同比普遍下滑，且线下销售仍然较弱，线上同比增长。继续看好估值性价比高、业绩表现良好的港股运动品牌和波司登，库存健康、保持成长的优质男装，以及经营稳健高股息家纺。

纺织制造观点：从宏观数据看，2024年初越南和中国纺织服装出口明显回暖，越南纺织品出口同比增速转正，1-3月累计增长7.9%，中国1-2月纺织品/服装出口累计增长15.5%/13.1%，3月由于去年高基数影响，出口增速回落。印尼、印度、越南和中国新订单4月PMI均高于50且同比去年有所上升。4月内外棉价格均有下降且外棉降幅更大。

年报&一季报总结：2023年报：1) A股品牌服饰：男装及部分高端女装营收增速较快，得益于成本费用控制及折扣率改善净利润普遍大幅改善，分红率普遍提升；2) A股制造代工：部分上游供应商订单恢复快于中游，随下游品牌去库逐渐完成，业绩逐季好转；3) 港股运动：安踏和361度表现较优，各品牌年底库存回到健康水平。**2024一季报：**1) 制造企业受益于下游库存拐点业绩表现强劲；2) 品牌公司受消费大环境影响增速普遍放缓、表现分化。

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，品牌表现分化

1、纺织制造：宏观层面国内和越南出口增速明显转正，PMI和开机率延续改善；微观层面国际品牌库存逐步恢复健康、一季度台企代工营收好转，大部分制造企业一季报业绩表现较积极。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，去年一季度基数高，后续流水有望提速。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(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
02313	申洲国际	买入	78.7	1164	3.58	4.24	22.0	18.6
300979	华利集团	买入	68.7	816	3.29	3.82	20.9	18.0
002003	伟星股份	买入	11.9	141	0.56	0.64	21.4	18.6
603889	新澳股份	买入	7.7	56	0.64	0.76	12.0	10.1
603558	健盛集团	买入	11.9	43	0.90	1.04	13.2	11.4
02020	安踏体育	买入	85.0	2368	4.75	4.76	17.9	17.9
02331	李宁	买入	20.3	516	1.32	1.48	15.4	13.7
002832	比音勒芬	买入	29.3	167	1.97	2.35	14.9	12.5
002154	报喜鸟	买入	5.9	87	0.55	0.63	10.8	9.4
600398	海澜之家	买入	9.2	440	0.69	0.77	13.4	12.0
03998	波司登	买入	4.2	459	0.31	0.36	13.7	11.8
06110	滔搏	买入	5.1	311	0.36	0.41	14.2	12.4

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

- 《纺织服装品牌力跟踪月报 202404 期-比音勒芬加码奥运营销，识货平台李宁增长明显》——2024-05-10
- 《运动品牌行业专题-运动品牌产品价位段竞争格局分析》——2024-04-19
- 《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》——2024-04-17
- 《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

内容目录

行情回顾：4月A股部分重点关注纺织制造企业表现较好，港股大部分公司股价上行.....	5
品牌渠道：3月服装消费加速，服装社零增长3.8%.....	7
制造出口：出口增速、PMI、开机率均呈较积极趋势.....	10
纺织服装2023年报和2024一季报总结.....	13
纺服板块公司公告与行业新闻一览.....	17
投资建议：制造企业回温趋势明朗，品牌表现分化.....	21
风险提示.....	24

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 4 月 30 日）	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现（截至 4 月 30 日）	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现（截至 4 月 30 日）	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 4 月 30 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 3 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况	9
图 14: 2024 年 3 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况	9
图 15: 2024 年 3 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（元/吨）	11
图 21: 盛泽地区织机开机率	12
图 22: 纱、布产量当月同比	12
图 23: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势（元/吨）	12
图 24: PA66 价格走势（元/吨）	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: 台企代工同行营收增速跟踪	17

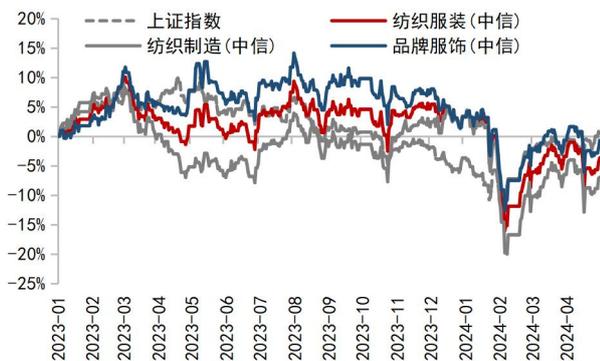
表1: A股纺服上市公司2023年报业绩	14
表2: 港股纺服上市公司2023年报业绩	14
表3: A股纺服上市公司2024Q1业绩	15
表4: 港股运动季度流水表现	16
表5: A股公司公告	18
表6: 港股公司公告一览	19

行情回顾：4月A股部分重点关注纺织制造企业表现较好，港股大部分公司股价上行

截止4月30日，A股大盘上行，A股纺织服装板块表现弱于大盘，品牌服饰表现略优于纺织制造；港股大盘上行，纺织板块弱于大盘；台股大盘上行，纺织板块优于大盘；美股大盘下行，可选消费板块表现弱于大盘。

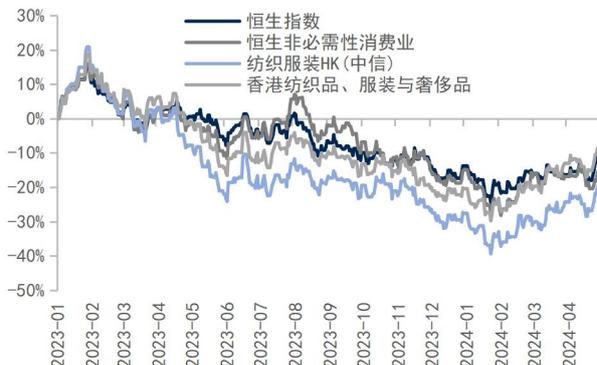
1. A股：4月A股大盘小幅上行，A股纺织服装板块表现弱于大盘，品牌服饰表现略优于纺织制造；
2. 港股：4月大盘上行，服装板块弱于大盘；
3. 美股：4月道指、纳指和标普500下行，可选消费板块表现弱于大盘；
4. 台股：4月大盘上行，纺织板块优于大盘。

图1：A股大盘与板块指数年初至今行情走势



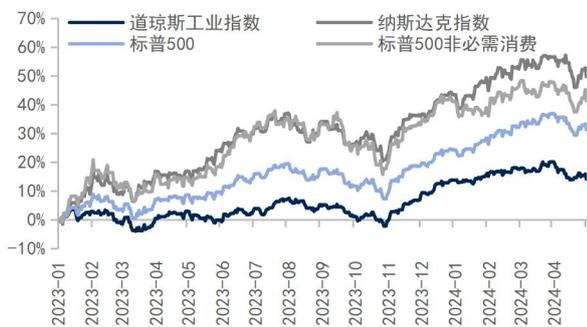
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：港股大盘与板块指数年初至今行情走势



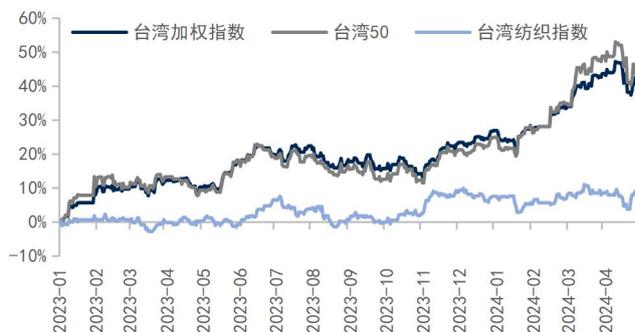
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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4月30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)	-0.2%	2.8%	2.7%	-1.9%	-7.7%	-5.7%	2,735
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	-0.5%	4.1%	4.0%	-4.0%	-6.7%	-9.1%	2,565
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	0.0%	1.7%	1.5%	0.0%	-8.4%	-2.5%	1,071
	000300.SH	沪深300	1.9%	0.0%	2.5%	9.1%	1.2%	6.8%	3,604
	000001.SH	上证指数	2.1%	0.5%	3.0%	7.7%	2.9%	6.0%	3,105
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	2.0%	-1.2%	1.2%	12.3%	-4.3%	3.4%	2,591
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	5.7%	8.3%	14.8%	19.3%	1.4%	15.3%	2,028
	887160.WI	香港纺织品、服装与奢侈品	5.7%	8.3%	14.6%	19.7%	8.5%	19.3%	12,896
	HSI.HI	恒生指数	7.4%	-0.3%	7.6%	10.5%	2.1%	8.7%	17,763
美股	DJI.GI	道琼斯工业指数	-5.0%	1.8%	-3.0%	-1.4%	16.7%	4.5%	37,816
	IXIC.GI	纳斯达克指数	-4.4%	0.6%	-2.7%	0.2%	23.8%	8.9%	15,658
	SPX.GI	标普500	-4.2%	2.3%	-1.2%	2.2%	22.3%	9.3%	5,036
	S5COND.SPI	标普500可选消费	-4.4%	-0.4%	-4.3%	1.7%	20.0%	3.3%	1,421
台股	TW11.TW	台湾加权指数	0.5%	7.2%	7.5%	12.6%	26.4%	14.7%	20,397
	TW50.TW	台湾50	-0.6%	10.7%	9.7%	15.1%	31.7%	20.3%	15,842
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	1.4%	0.1%	1.9%	4.2%	8.0%	1.0%	641

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

A股部分重点关注纺织制造企业表现较好, 港股大部分公司股价上行, 美股大部分品牌与零售公司股价下跌。

1. A股方面, 制造出口企业跑赢大盘与品牌服饰企业, 制造出口企业中台华新材(+20.3%)、伟星股份(+15.3%)、开润股份(+13.7%)表现亮眼, 品牌服饰企业中森马服饰(+19.6%)表现亮眼, 海澜之家、七匹狼、九牧王、富安娜、比音勒芬等小幅上涨。
2. 港股方面, 裕元集团(+27.0%)、晶苑国际(+26.3%)、互太纺织(+19.0%)、波司登(+15.9%)和九兴控股(+14.6%)股价表现亮眼。
3. 台股方面, 聚阳实业(+5.5%)表现良好, 丰泰企业(+0.9%)微幅上涨, 儒鸿(-4.6%)单月有一定下跌。
4. 海外方面, 阿迪达斯(+10.3%)和斯凯奇公司(+7.8%)表现突出。

图6: A股重点上市公司行情表现(截至4月30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	19.6%	-0.9%	17.5%	8.3%	8.7%	15.6%	6.5	
	600398.SH	海澜之家	1.2%	5.3%	5.6%	20.0%	17.7%	24.3%	9.1	
	603877.SH	太平鸟	-6.1%	4.4%	-2.4%	-6.6%	-9.5%	-7.7%	15.2	
	002029.SZ	七匹狼	4.7%	6.0%	11.2%	5.9%	-5.4%	1.2%	5.8	
	601566.SH	九牧王	4.5%	8.6%	13.6%	-9.1%	1.8%	4.1%	10.4	
	002293.SZ	罗莱生活	-8.8%	3.0%	-5.6%	-1.5%	-11.5%	-2.9%	9.0	
	002327.SZ	富安娜	1.7%	2.6%	5.5%	13.7%	24.0%	19.4%	11.0	
	300888.SZ	稳健医疗	-9.0%	-3.0%	-12.3%	-10.1%	-21.5%	-15.4%	31.3	
	高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	2.3%	-5.4%	-4.8%	0.2%	-10.9%	-7.5%	29.9
		002154.SZ	报喜鸟	-1.5%	-9.7%	-10.5%	-7.3%	-6.8%	4.4%	5.9
603808.SH		歌力思	-4.0%	3.2%	-1.3%	-7.4%	-34.3%	-13.1%	7.8	
603587.SH		地素时尚	0.0%	0.8%	0.4%	-0.6%	-17.2%	-2.4%	12.7	
603839.SH		安正时尚	-7.3%	8.1%	-0.4%	-17.6%	-28.2%	-34.0%	5.3	
制造出口	601339.SH	百隆东方	4.5%	6.2%	14.1%	11.2%	0.5%	17.0%	5.8	
	000726.SZ	鲁泰A	1.8%	-1.1%	0.8%	-3.7%	-5.6%	-2.6%	6.3	
	603055.SH	台华新材	20.3%	-1.4%	18.7%	15.7%	-1.5%	-4.3%	11.1	
	300577.SZ	开润股份	13.7%	44.1%	64.0%	60.3%	28.4%	53.2%	20.6	
	603558.SH	健盛集团	5.5%	16.1%	22.1%	20.5%	27.4%	25.2%	11.4	
	300979.SZ	华利集团	9.9%	9.4%	15.9%	25.7%	27.2%	30.5%	67.2	
002003.SZ	伟星股份	15.3%	-0.6%	15.1%	19.6%	16.1%	10.0%	12.1		

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 4 月 30 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	15.9%	-1.5%	14.7%	25.5%	42.8%	30.8%	4.5
	1234.HK	中国利郎	-3.0%	17.3%	14.0%	14.6%	27.0%	17.4%	4.8
高端时尚	3306.HK	江南布衣	3.2%	1.1%	1.3%	48.7%	55.3%	49.3%	14.3
	1913.HK	普拉达	5.6%	10.9%	18.4%	31.5%	46.0%	45.9%	64.3
	1910.HK	新秀丽	-6.1%	5.0%	1.6%	21.1%	13.9%	13.8%	27.8
体育用品	3709.HK	赢家时尚	-2.7%	2.0%	-4.4%	-11.0%	-7.7%	-12.7%	13.0
	2020.HK	安踏体育	7.8%	9.3%	16.9%	24.3%	-0.2%	21.5%	89.7
	2331.HK	李宁	0.2%	3.7%	6.8%	17.7%	-16.3%	5.0%	20.9
	6110.HK	滔搏	4.2%	-0.2%	2.6%	3.2%	-13.3%	-9.2%	5.5
	3813.HK	宝胜国际	-1.5%	11.7%	17.9%	6.5%	3.1%	-4.4%	0.7
	1368.HK	特步国际	2.9%	10.2%	15.2%	22.9%	-25.9%	24.4%	5.0
	1361.HK	361度	6.6%	8.7%	17.0%	34.0%	26.7%	41.3%	4.8
	3818.HK	中国动向	10.0%	-12.5%	1.3%	22.2%	55.9%	31.6%	0.4
	2313.HK	申洲国际	5.5%	15.6%	21.1%	6.8%	-1.5%	6.0%	78.2
	0551.HK	裕元集团	27.0%	33.7%	69.8%	76.7%	54.4%	72.0%	13.9
制造出口	2232.HK	晶苑国际	26.3%	13.5%	42.3%	36.0%	68.3%	41.7%	4.0
	2678.HK	天虹纺织	-0.7%	12.6%	11.3%	6.3%	-0.7%	8.0%	4.3
	1836.HK	九兴控股	14.6%	16.6%	33.4%	33.6%	62.7%	59.6%	14.3
	1382.HK	互太纺织	19.0%	0.0%	21.0%	22.0%	1.6%	16.3%	1.5

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 4 月 30 日)

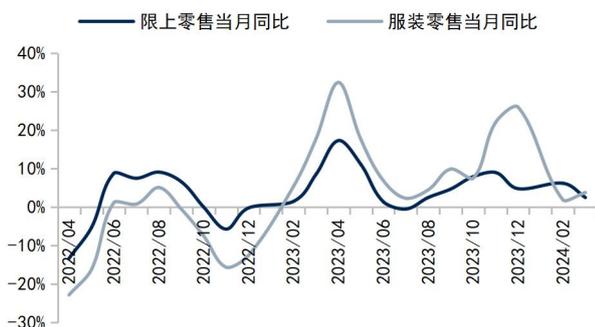
细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
品牌服饰	NKE.N	耐克公司	-11.8%	-7.8%	-10.9%	-10.9%	-5.2%	-13.7%	92.3
	ADDDF.OO	阿迪达斯	10.3%	10.2%	21.4%	29.7%	39.6%	18.2%	246.8
	LULU.O	露露柠檬	-7.7%	-14.8%	-22.8%	-25.2%	-6.8%	-31.0%	360.6
	SKX.N	斯凯奇	7.8%	-1.7%	16.9%	3.5%	43.3%	9.2%	66.1
	VFC.N	威富公司	-18.8%	-5.0%	-23.3%	-28.5%	-25.5%	-31.9%	12.5
服装零售	UAA.N	安德玛	-8.8%	-17.0%	-24.9%	-13.5%	2.4%	-22.8%	6.7
	TJX.N	TJX公司	-7.2%	3.0%	-5.1%	-2.1%	8.7%	5.8%	94.1
	ROST.O	罗斯百货	-11.7%	-1.7%	-2.8%	-9.1%	15.4%	-2.3%	129.6
	FL.N	富乐客	-26.8%	-17.6%	-39.4%	-28.5%	6.4%	-21.9%	20.9
制造出口	GPS.N	盖普公司	-25.0%	44.5%	9.0%	6.4%	62.9%	11.9%	20.5
	1476.TW	儒鸿	-4.6%	-2.0%	-2.3%	-3.8%	4.2%	-11.6%	515.0
	1477.TW	聚阳实业	5.5%	3.8%	10.1%	15.2%	15.0%	14.0%	392.0
9910.TW	丰泰企业	0.9%	-3.6%	-2.1%	-0.3%	-10.0%	-7.4%	162.0	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

品牌渠道: 3月服装消费加速, 服装社零增长3.8%

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%。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: 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



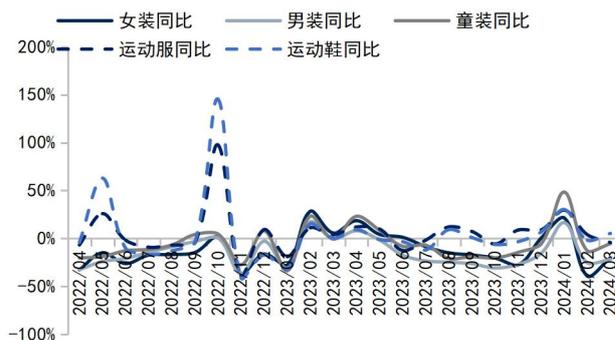
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

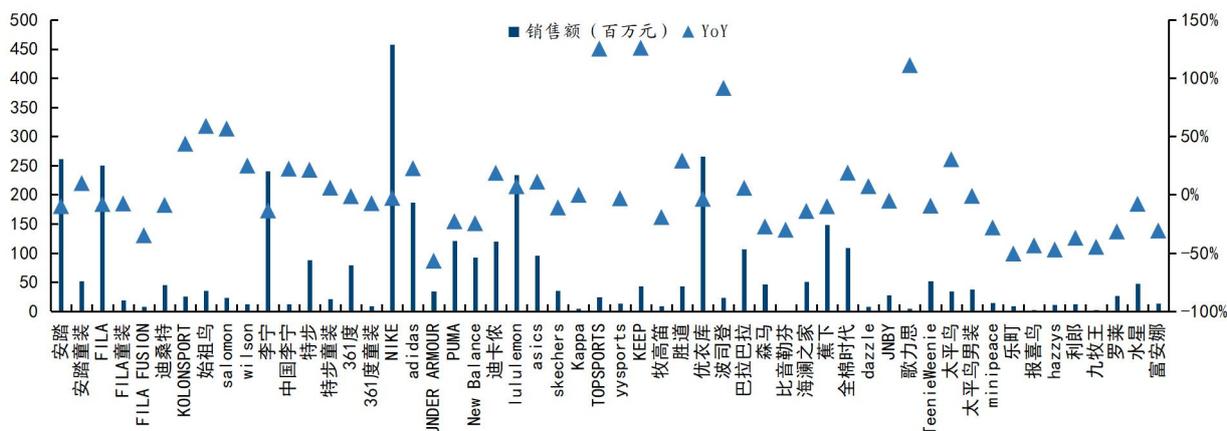


资料来源: Wind、数据威, 国信证券经济研究所整理; 注: 统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

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%。

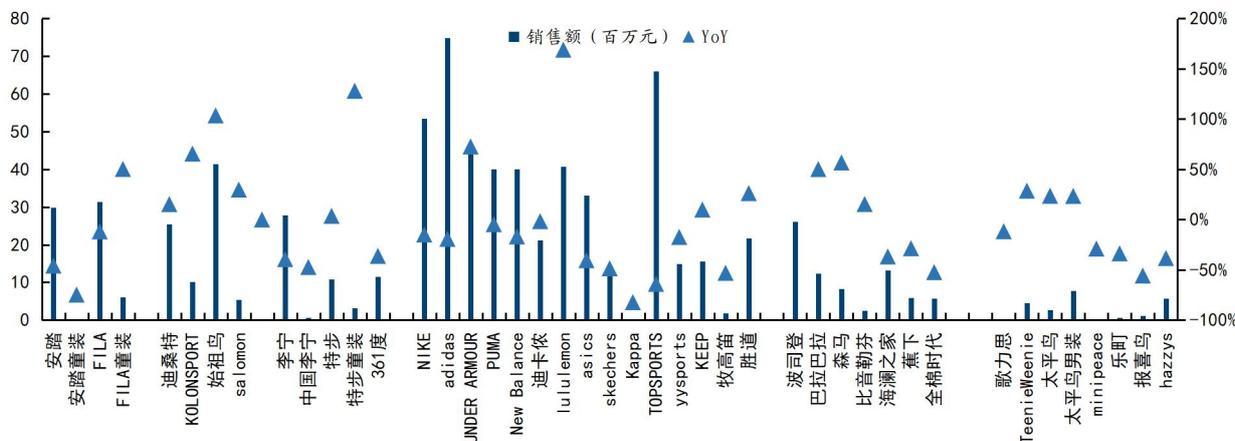
图13: 2024年3月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源: 阿里第三方数据, 国信证券经济研究所整理

2、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%。

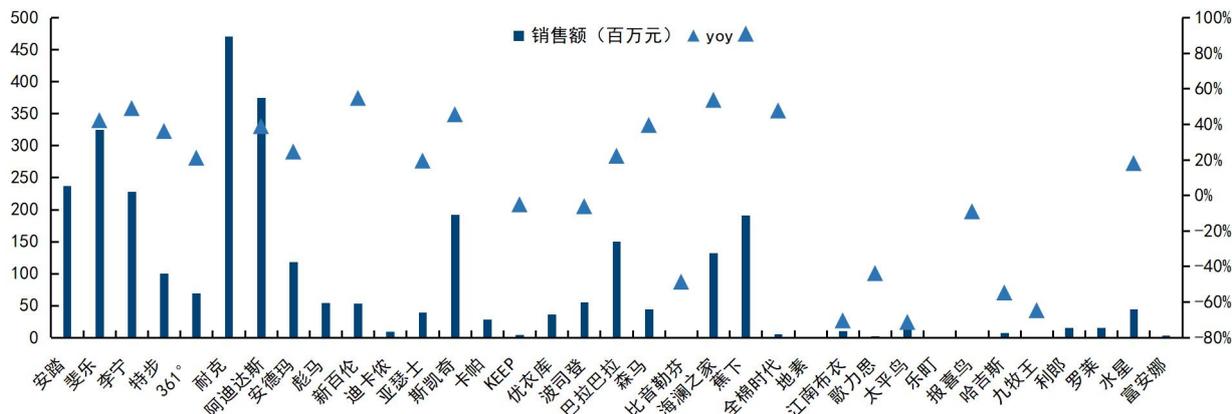
图14: 2024年3月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源: 阿里第三方数据, 国信证券经济研究所整理

3、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15: 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

4、2024年3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+23%/+18%/-10%/+25%。

- 1) 国际运动品牌按销售额排名, 第一名耐克(均价 644 元, 环比持平), 第二名新百伦(均价 442 元, 环比-3%), 第三名阿迪三叶草(均价 525 元, 环比+3%);
- 2) 国内品牌按销售额排名, 第一名李宁(均价 317 元, 环比-2%), 第二名安踏(均价 239 元, 环比-1%);
- 3) 奢侈品牌按销售额排名, 第一名巴黎世家(均价 5281 元, 环比持平), 第二名路易威登(均价 9307 元, 环比持平)。

图16: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2024/2/29			2024/3/31								
	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	1671	30%	2580	29%	647	1%	2061	23%	3199	24%	644	0%
阿迪达斯 Adidas	12	-95%	27	-92%	438	-30%	11	-3%	26	-4%	443	1%
阿迪达斯 Adidas originals	269	9%	525	13%	512	-3%	316	18%	603	15%	525	3%
新百伦 New balance	247	-1%	543	-2%	455	1%	346	40%	783	44%	442	-3%
匡威 Converse	58	15%	169	13%	346	2%	69	19%	205	22%	338	-2%
Vans	34	-5%	123	-6%	278	1%	45	33%	168	36%	271	-3%
PUMA	79	15%	299	8%	264	7%	104	32%	399	33%	260	-1%
斐乐 Fila	79	-12%	199	-12%	398	0%	116	47%	293	48%	396	-1%
安德玛 Under Armour	26	11%	59	6%	448	4%	32	22%	74	27%	432	-3%
李宁 Lining	440	-10%	1366	-4%	322	2%	576	-10%	1816	33%	317	-2%
安踏 Anta	138	6%	569	4%	242	3%	172	25%	720	27%	239	-1%
361°	38	-42%	110	-39%	344	-4%	50	33%	144	30%	350	2%
匹克 Peak	32	-2%	167	-1%	194	-1%	42	30%	214	28%	197	1%
回力 Warrior	30	-26%	333	-26%	89	0%	39	30%	435	31%	89	0%
路易威登 Louis Vuitton	86	36%	9	35%	9336	0%	115	34%	12	35%	9307	0%
古驰 Gucci	84	66%	25	83%	3410	-10%	101	20%	29	20%	3421	0%
巴黎世家 Balenciaga	82	-5%	16	-4%	5275	-2%	116	42%	22	42%	5281	0%

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: 出口增速、PMI、开机率均呈较积极趋势

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

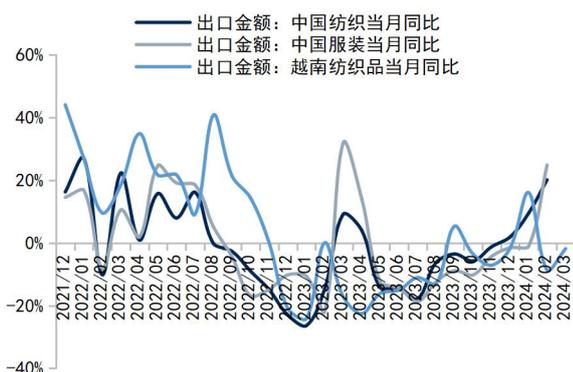
-12.1%/-3.6%/-7.1%/-1.8%。2024年初大幅回暖，同比增速转正，1-3月累计增长7.9%，单3月份下降1.9%。2)中国：2023年中国纺织品、服装出口同比增速分别为-8.3%、-7.8%；2024年初大幅回暖，1-2月中国纺织品出口累计同比上升15.5%，服装出口同比上升13.1%，但3月纺织品/服装出口分别下降20%和23%，主要由于去年3月分别增长了9%和32%产生高基数，1-3月纺织品/服装出口累计增长3%和1%。

中国、印尼、印度4月PMI环比回落，越南PMI回暖。从PMI看，印尼、印度、越南和中国新订单4月PMI 52.9/58.8/50.3/50.6，PMI均高于50，环比3月，印尼、印度和中国新订单PMI小幅下降，越南PMI略有上升，相较去年同期，四个国家PMI均有所上升。

从柯桥纺织景气指数看中国纺织市场同比改善，3月总景气指数1189，较1月上升0.4%。

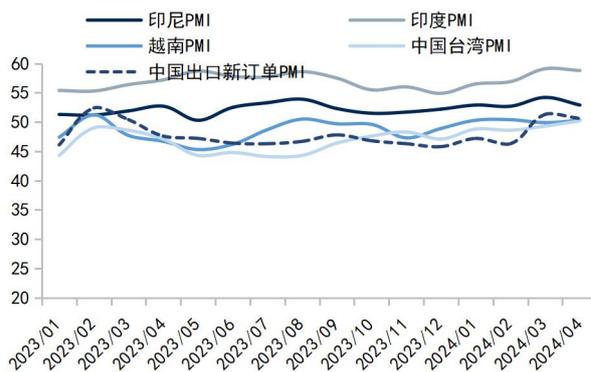
内外棉价格均下降，外棉降幅更大，内外棉价差出现顺挂。截至2024年4月30日，328棉花价格指数（元/吨）为16681，相较月初小幅下降2.1%。国际棉价降幅高于国内，截至4月29日，外棉价格15309（元/吨），较月初下降9.7%，内外棉价差（元/吨）为1361。

图17: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



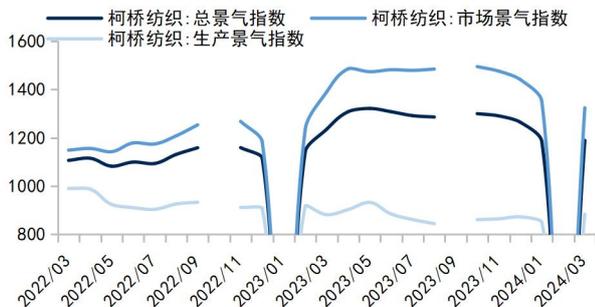
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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（元/吨）

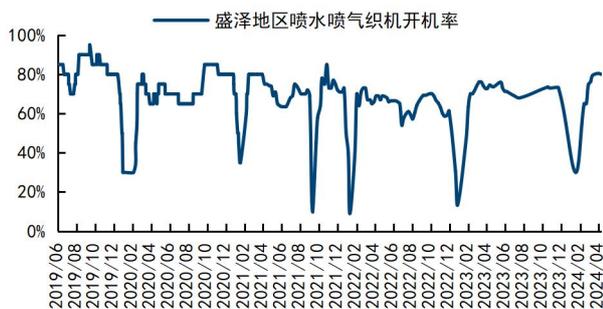


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

开机率同比小幅提升，锦纶丝价格环比小幅回落。盛泽地区织机开机率 4 月维持较高景气度，达到 80%，相较 3 月及去年同期均有提升。

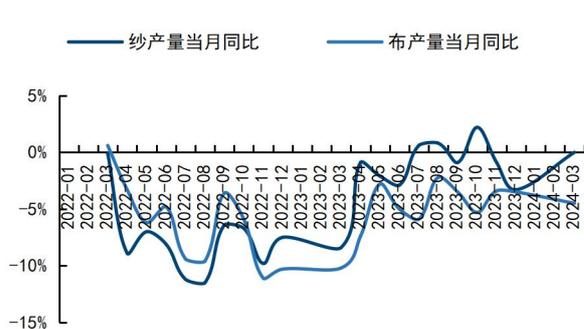
近一周锦纶 66 切片价格为 22900 元/吨，环比上周持平，近一周锦纶丝价格为 17900 元/吨，环比上周-0.5%，小幅下降。3 月纱、布产量同比分别下降 5.5%、4.5%。

图21: 盛泽地区织机开机率



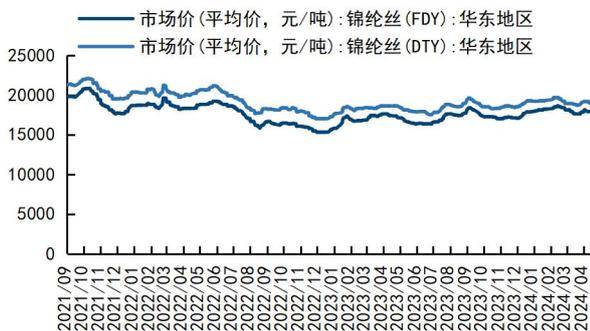
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

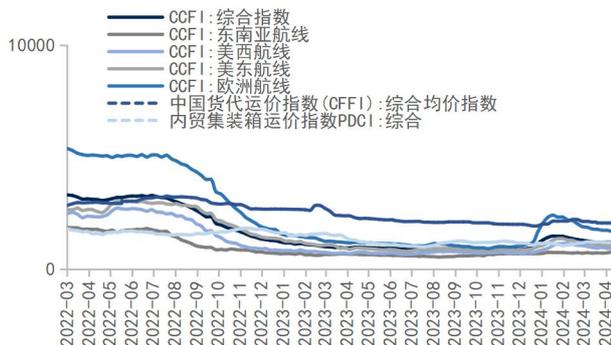
图24: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4 月多地区运价下降，人民币汇率保持平稳。2022 年 2 月中月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/3 月/4 月平均运价 881/883/825/855/866/1192/1444/1279/1190，4 月环比-7%，同比+25.4%。东南亚/美西/美东/欧洲/中国地区运价指数环比变化为+1.7%/-9.8%/-10.4%/-10.7%/-4.2%，东南亚航线运价小幅上升，其他地区均有不同程度下降。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，4 月基本保持平稳，环比 3 月未有明显变动，2024 年 4 月 30 日人民币兑美元中间价报 7.11，近一周人民币兑美元中间价报平均为 7.11 左右，保持平稳。

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

纺织服装 2023 年报和 2024 一季报总结

(一) 2023 年报总结: 部分品牌业绩增速领先, 制造企业普遍受下游去库影响

1、A 股品牌服饰: 男装及部分高端女装营收增速较快, 得益于成本费用控制及折扣率改善净利润普遍大幅改善, 分红率普遍提升

总体而言, 2023 年品牌服饰企业中, 男装(比音勒芬、报喜鸟、九牧王、海澜之家)及部分高端女装(歌力思、地素时尚)收入增速亮眼。1) 男装中的高端运动时尚品牌得益于景气赛道+强阿尔法, 疫后率先复苏; 商务或商务休闲男装得益于商务社交场合的恢复和疫情期间改革效益的陆续释放, 同样呈现良好的增长趋势, 表现好于其他品牌服饰; 此外表现较好的品牌受益于近年来持续开店、单店效益爬坡。2) 高端女装中, 歌力思和地素时尚主要受益于多品牌矩阵共同发力、单店效益提升, 同时歌力思近年门店持续扩张, 增速明显好于其他女装品牌。3) 品牌公司利润端 2023 年普遍受益于正向经营杠杆作用, 以及折扣率改善、毛利率提升、费用率改善, 净利润向上弹性较大。4) 分红率来看, 富安娜、海澜之家保持较高分红率, 分别达到 94%和 83%; 此外比音勒芬、歌力思大幅提升分红率至 63%、84%。

2、A 股制造代工: 部分上游供应商订单恢复快于中游, 随下游品牌去库逐渐完成, 业绩逐季好转

2023 年大多数制造企业受到海内外品牌去库存影响订单减少。1) 横向对比来看, 部分上游企业(台华新材、新澳股份、伟星股份)订单和收入恢复早于中游企业, 普遍在第二季度就实现了订单和收入的正向增长; 中游制造如华利集团、健盛集团, 于第四季度实现收入转正。2) 纵向来看, 下游品牌去库从 2022 年第四季度开始, 到 2023 年第二季度部分表现优秀的品牌去库取得实质性进展, 到 2023 年第四季度大部分品牌基本达到库存健康水平, 对制造企业来说, 订单和收入呈现逐季恢复的趋势。

表1: A股纺服上市公司2023年报业绩

证券代码	证券简称	收入(亿)	YoY	比2021年	归母净利润(亿)	YoY	比2021年
300979.SZ	华利集团	201.1	-2.2%	15.1%	32.0	-0.9%	15.6%
603055.SH	台华新材	50.9	27.1%	19.7%	4.5	67.2%	-3.1%
002003.SZ	伟星股份	39.1	7.7%	16.4%	5.6	14.2%	24.4%
605138.SH	盛泰集团	46.5	-22.0%	-9.8%	1.0	-72.2%	-64.2%
601339.SH	百隆东方	69.1	-1.1%	-11.1%	5.0	-67.7%	-63.2%
000726.SZ	鲁泰A	59.6	-14.1%	13.8%	4.0	-58.1%	16.1%
300577.SZ	开润股份	31.0	13.3%	35.6%	1.2	146.7%	-35.8%
603558.SH	健盛集团	22.8	-3.1%	11.2%	2.7	3.3%	61.7%
002042.SZ	华孚时尚	136.6	-5.5%	-18.2%	0.7	119.0%	-88.3%
300918.SZ	南山智尚	16.0	-2.1%	7.3%	2.0	8.5%	33.0%
603889.SH	新澳股份	44.4	12.4%	28.8%	4.0	3.7%	35.5%
605189.SH	富春染织	25.1	13.7%	15.4%	1.0	-35.9%	-55.1%
300888.SZ	稳健医疗	81.9	-27.9%	1.8%	5.8	-64.8%	-53.2%
002563.SZ	森马服饰	136.6	2.5%	-11.4%	11.2	76.1%	-24.6%
600398.SH	海澜之家	215.3	16.0%	6.6%	29.5	37.0%	18.5%
603877.SH	太平鸟	77.9	-9.4%	-28.6%	4.2	128.4%	-37.7%
002154.SZ	报喜鸟	52.5	21.8%	18.0%	7.0	52.1%	50.3%
601566.SH	九牧王	30.5	16.6%	0.2%	1.9	304.7%	-1.7%
002832.SZ	比音勒芬	35.4	22.6%	30.0%	9.1	25.2%	45.8%
603808.SH	歌力思	29.2	21.7%	23.4%	1.1	416.6%	-65.2%
603587.SH	地素时尚	26.5	10.4%	-8.6%	4.9	28.4%	-28.4%
603839.SH	安正时尚	21.7	-4.1%	-29.5%	0.5	113.2%	-32.9%
603518.SH	锦泓集团	45.4	16.6%	5.1%	3.0	316.8%	32.9%
002293.SZ	罗莱生活	53.2	0.0%	-7.7%	5.7	-0.2%	-19.7%
002327.SZ	富安娜	30.3	-1.6%	-4.7%	5.7	7.2%	4.8%
603365.SH	水星家纺	42.1	14.9%	10.8%	3.8	36.2%	-1.8%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3、港股运动: 安踏和361度表现较优, 各品牌年底库存回到健康水平

2023年港股运动品牌业绩整体符合预期, 其中安踏体育受益于主品牌外其他品牌快速增长的拉动, 361度受益于高性价比的定位, 收入端获得领先的增速; 李宁和特步收入增速有所放缓, 李宁主要由于公司积极降低渠道库存、严控批发发货, 批发渠道收入放缓。此外, 各品牌2023年底库存水平均回落至健康水平, 库销比均同环比改善。

表2: 港股纺服上市公司2023年报业绩

证券代码	证券简称	收入(亿)	YoY	比2021年	归母净利润(亿)	YoY	比2021年
2020.HK	安踏体育	623.6	16.2%	26.4%	102.4	34.9%	32.6%
2331.HK	李宁	276.0	7.0%	22.3%	31.9	-21.6%	-20.5%
3813.HK	宝胜国际	200.6	7.7%	-14.1%	4.9	450.0%	37.5%
1368.HK	特步国际	143.5	10.9%	43.3%	10.3	11.8%	13.4%
1361.HK	361度	84.2	21.0%	42.0%	9.6	28.7%	59.8%
2313.HK	申洲国际	249.7	-10.1%	4.7%	45.6	-0.1%	35.2%
0551.HK	裕元集团	558.8	-10.5%	2.7%	19.5	-5.7%	165.2%
2232.HK	晶苑国际	154.2	-11.1%	3.3%	11.6	-3.7%	11.3%
2678.HK	天虹纺织	227.3	-4.5%	-14.3%	-3.8	-339.6%	-114.0%
1234.HK	中国利郎	35.4	14.8%	4.9%	5.3	18.4%	13.3%
3709.HK	赢家时尚	69.1	22.1%	8.8%	8.4	119.2%	48.6%
1913.HK	普拉达	371.5	19.1%	52.9%	52.7	52.7%	148.2%
1910.HK	新秀丽	260.8	30.0%	102.4%	29.5	35.6%	3139.4%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

(二) 2024一季报总结: 制造企业受益于下游库存拐点业绩表现强劲, 品牌公司受消费大环境影响增速普遍放缓、表现有所分化

1、A股品牌服饰：受基数、气温、线下客流分流、消费趋势较差影响，品牌增速普遍放缓，表现有所分化

2024年一季度整体服装消费趋势偏弱，服装社零同比增长2.5%，一方面由于去年同期疫情放开后基数相对较高；另一方面今年一季度受气温扰动、以及线下客流受出行分流影响，尤其线下服装消费表现较差。各品牌增速普遍放缓，表现有所分化，其中比音勒芬、歌力思、九牧王、海澜之家仍保持较快的收入增长；富安娜、报喜鸟、森马服饰表现稳健；其他大部分品牌均出现收入不同程度的下滑。

2、A股制造代工：制造企业受益于下游库存拐点业绩表现强劲

2024年一季度主要受益于下游品牌客户去库基本完成、进入补库周期，制造商订单和业绩增长弹性较大，大部分公司实现收入双位数增长，其中开润股份、百隆东方、华利集团、台华新材收入增速均超过20%，我们对制造企业2024年全年业绩增速预期乐观。

表3：A股纺服上市公司2024Q1业绩

证券代码	证券简称	2024Q1 收入	YoY	比 2022Q1	2024Q1 归母净利润	YoY	比 2022Q1
300979.SZ	华利集团	47.6	30.2%	15.5%	7.9	63.7%	21.5%
603055.SH	台华新材	14.7	51.7%	55.8%	1.5	101.1%	30.5%
002003.SZ	伟星股份	8.0	14.8%	10.7%	0.8	45.2%	19.5%
605138.SH	盛泰集团	10.0	-23.3%	-26.9%	0.1	-88.0%	-89.0%
601339.SH	百隆东方	18.3	23.5%	-7.1%	0.8	-4.5%	-76.7%
000726.SZ	鲁泰 A	13.8	0.3%	-12.5%	0.7	-28.7%	-57.2%
300577.SZ	开润股份	9.1	22.9%	48.7%	0.7	103.0%	52.8%
603558.SH	健盛集团	5.5	10.4%	3.2%	0.8	112.1%	-0.3%
002042.SZ	华孚时尚	39.2	-13.4%	-5.4%	0.1	-74.0%	-91.0%
300918.SZ	南山智尚	3.6	10.3%	11.7%	0.4	15.4%	30.8%
603889.SH	新澳股份	11.0	12.5%	23.1%	1.0	6.6%	29.2%
605189.SH	富春染织	5.4	13.5%	13.3%	0.3	30.1%	13.0%
300888.SZ	稳健医疗	19.1	-18.8%	-17.8%	1.8	-51.6%	-48.9%
002563.SZ	森马服饰	31.4	4.6%	-5.1%	3.5	11.4%	65.8%
600398.SH	海澜之家	61.8	8.7%	18.5%	8.9	10.4%	22.6%
603877.SH	太平鸟	18.1	-12.9%	-26.7%	1.6	-26.9%	-16.5%
002154.SZ	报喜鸟	13.5	4.8%	16.9%	2.5	-2.1%	21.6%
601566.SH	九牧王	9.4	21.7%	22.7%	1.1	11.3%	288.3%
002832.SZ	比音勒芬	12.7	17.6%	56.5%	3.6	20.4%	70.2%
603808.SH	歌力思	7.5	12.5%	19.2%	0.3	-38.2%	-38.0%
603587.SH	地素时尚	5.4	-12.0%	-10.0%	1.1	-33.0%	-26.8%
603839.SH	安正时尚	5.1	-15.7%	-11.6%	-0.1	-150.0%	-164.4%
603518.SH	锦泓集团	11.5	-1.2%	6.7%	1.2	13.2%	182.2%
002293.SZ	罗莱生活	10.9	-12.3%	-15.4%	0.9	-49.5%	-43.8%
002327.SZ	富安娜	6.5	5.2%	-2.8%	1.2	10.2%	16.1%
603365.SH	水星家纺	9.1	11.8%	13.5%	0.9	11.5%	10.2%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3、港股运动：同样受基数和消费需求偏弱影响，一季度各品牌流水增速放缓

运动行业今年一季度趋势与整体服装消费趋势类似，受基数和大环境影响，各品牌流水增速环比放缓。但经营质量持续提升。

表4：港股运动季度流水表现

证券简称	安踏体育			李宁		特步国际	361度		
	安踏品牌流水	FILA	其他品牌流水	同店	流水	流水	361度大货	361度童装	电商
2021Q1	40-45%	75-80%	115-120%	-	80%-90%高段	55%	高双	20~30%低段	
2021Q2	35-40%	30-35%	70-75%	80%-90%低段	90%-100%低段	30-35%	15-20%	30-35%	
2021Q3	低双	中单	35-40%	20%-30%高段	40%-50%低段	中双	低双	15-20%	
2021Q4	10~20%中段	高单	30~35%	20%-30%低段	30%-40%低段	20-25%	高双	25-30%	
2022Q1	10~20%高段	中单	40~45%	20%-30%低段	20%-30%高段	30%以上	高双	20-25%	
2022Q2	中单位数负增长	高单位数负增长	20-25%正增长	10%-20%低段下降	高单下降	中双位数	低双	20-25%	
2022Q3	中单正增长	低双位数	40-45%	高单	10-20%中段	20-25%	中双	20-25%	45%
2022Q4	负高单	负低双	正低双	10-20%高段下降	10-20%低段下降	负高单	持平	低单	25%
2023Q1	中单	高单	75-80%	高单下降	中单	约20%	低双	20-25%	35%
2023Q2	高单	高双	70-75%	低单	中双	高双	低双	20-25%	30%
2023Q3	高单	低双	45-50%	中单下降	中单	高双	中双	约30%	30%
2023Q4	高双	25-30%	55-60%	10%-20%低段	20%-30%低段	30%以上	超过20%	超过40%	超过30%
2024Q1	中单	高单	25-30%	中单下降	低单	高单	高双	20-25%	20-25%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

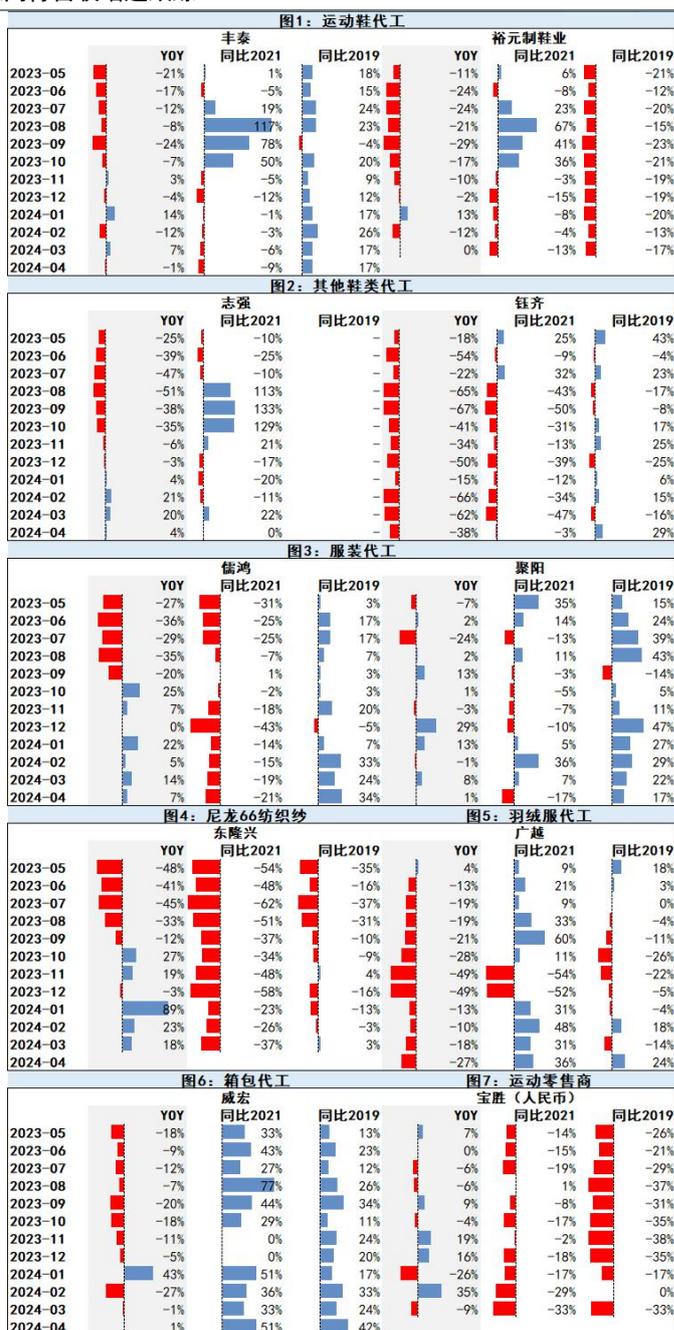
4月重点台企收入及预期汇总：

1、聚阳：快时尚成衣代工，主要品牌优衣库、GAP。4月营收仅22.34亿元，环比-28.6%、同比+6.5%，探近12个月低点；公司表示，4月来看，量的部分较去年同期增加7%，APS则年减3%，至于汇率因素影响约3个百分点，而表现偏弱，主因有一船班延迟至5月到港出货，影响了营收表现；公司强调，4月为Q2最淡的月份，看好后续5、6月营收将会明显跳升、优于4月。公司强调，Q2有望淡季不淡，产品组合以及出货量都优于预期，下半年则步入补库存循环，目前看到的需求是明显大于产能可提供的数量，整体来说，Q2出货量可望较去年同期双位数增长，至于下半年的成长力道很可能更高。

2、儒鸿：运动成衣代工，主要品牌耐克、LULU、UA。4月营收28.69亿元，环比+1.68%，同比+13.1%；累计前四月营收105.01亿元，同比+16.2%。公司表示，目前产能利用率已逾九成，第2季营运会比第1季好，且大型品牌客户下单明显回温下，整体营运持续朝正向发展。另观察客户反馈可知，上半年通路商、小品牌客户较有表现，大型品牌客户随着库存逐渐去化，预估下半年明显回温并恢复正常水准，目前观察第3季订单接单状况不错，不会比第2季差，第4季还在接单中。

3、丰泰：运动鞋代工，主要品牌耐克。4月合并营收70.76亿元，环比-2.4%、同比+4.3%，累计前四月合并营收276.96亿元、同比+5.9%。法人分析，公司今年受大客户Nike下单仍偏谨慎的影响，营运温和复苏，估约个位数增长。丰泰的印度第三工业区及越南南河新厂房，已于去年Q4至今年Q1陆续投产，印度第三工业区的新客户也将于今年开始出货。

图27: 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

纺织服装公司公告与行业新闻一览

1. A 股公司方面:

太平鸟、盛泰集团、稳健医疗、富安娜、华利集团、比音勒芬、罗莱生活、报喜鸟、鲁泰 A、开润股份、伟星股份、海澜之家、歌力思、森马服饰、百隆东方发布第一季度财务报告。

表5: A股公司公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024-04-16	太平鸟	季度报告	4月16日,太平鸟发布公告,2024年第一季度收入同比下降12.9%至18.1亿元,净利润同比下降26.9%至1.6亿元,分渠道看,直营/加盟/线上收入分别同比变动-22%/+2%/-6%至8.5/4.3/5.2亿元。收入同比下降一方面由于2023第一季度疫情管控放开后出现短暂报复式消费,导致基数较高,另一方面是公司在组织变革期间,同比关闭较多门店。费用率同比保持稳定,其他收益比率提升1.1个百分点、资产减值比率减少0.9个百分点,因此归母净利率同比减少1.7个百分点至8.8%。
2024-04-23	盛泰集团	季度报告	4月23日,盛泰集团发布公告,报告期公司实现营业总收入10.04亿元,同比下降23.32%,归母净利润678.82万元,同比下降87.98%。具体来看,盛泰集团2024年一季度实现总营收10.04亿元,同比下降23.32%。成本端营业成本8.63亿元,同比下降21.03%,费用等成本1.33亿元,同比下降26.07%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后,归母净利润678.82万元,同比下降87.98%。
2024-04-25	稳健医疗	季度报告	4月25日,稳健医疗发布公告,2024年第一季度,国民经济延续回升向好态势,整体实现良好开局。公司持续围绕医疗与消费两大核心业务进行战略布局,在“产品领先、卓越运营”的战略框架下,努力实现有质量的发展。受去年同期感染防护用品高基数的影响,2024年第一季度公司累计实现营业收入19.1亿元,同比下降18.8%;归属于上市公司股东的净利润1.8亿元,同比下降51.6%。报告期内公司两大核心业务表现分化,医用耗材业务受高基数影响收入下降显著,以全棉时代为品牌的健康生活消费品业务稳步增长。
2024-04-26	富安娜	季度报告	4月26日,富安娜发布公告,第一季度收入同比+5.2%至6.5亿元;归母净利润同比+10.2%至1.2亿元;扣非归母净利润同比+2.4%至1.1亿元。毛利率同比基本持平,净利率同比提升0.9个百分点至18.8%。各项费用率基本维持稳定,仅销售费用率同比增长1.2个百分点至26.8%。
2024-04-26	华利集团	季度报告	4月26日,华利集团发布公告,报告期内公司销售运动鞋0.46亿双,同比增加18.36%;实现营业收入人民币47.65亿元,同比增加30.15%。公司加强客户拓展的同时,持续加强运营改善,工厂效率逐步提升,本报告期毛利率、净利率同比去年同期有较大幅度提升。2024年1-3月,公司实现归属于上市公司股东的净利润人民币7.87亿元,同比增加63.67%。另外,根据订单规划,公司持续推进产能建设。截止本报告披露日,新建的成品鞋工厂越南峻宏、印尼世川(一期)开始投产。
2024-04-27	比音勒芬	季度报告	4月27日,比音勒芬披露2024年一季度与2023年年报,公司2024年第一季度实现营业收入12.68亿元,同比增长17.55%;净利润3.62亿元,同比增长20.43%。2023年实现净利润9.11亿元,同比增长25.17%,公司拟每10股派发红利10元(含税)。
2024-04-27	罗莱生活	季度报告	4月27日,罗莱生活发布公告,报告期公司实现营业总收入10.88亿元,同比下降12.26%,净利润8949.35万元,同比下降49.47%,基本每股收益为0.11元。
2024-04-27	报喜鸟	季度报告	4月27日,报喜鸟发布公告,2024年第一季度公司收入增长4.8%至13.5亿元,归母净利润下降2.1%至2.50亿元,扣非净利润增长6.9%至2.35亿元。毛利率实现同比提升1.7个百分点至67.8%,期间费用率提升0.7个百分点,其中销售费用率提升1.4个百分点,主要由于今年春节后增加营销活动投入。随着库存健康度改善,资产减值损失比率减少0.6个百分点,但其他收益比率同比下降2.3个百分点(主要由于部分政府补助可能延迟到第二季度确认)、投资净收益比率减少0.5个百分点对归母净利率造成一定影响,第一季度归母净利率同比下降1.3个百分点至18.5%,实际上扣非净利率小幅提升。
2024-04-27	鲁泰A	季度报告	4月27日,鲁泰A发布公告,随着海外品牌去库存进入尾声,订单逐步改善,2024年第一季度公司收入同比增长0.3%,扭转下滑趋势,在产能利用率提升、以及公司加强成本管控驱动下,毛利率同比提升2.8个百分点至23.5%,同时在公司加强费用管控及汇兑损失减少贡献下,期间费用率同比减少3个百分点。但是第一季度公司公允价值变动净损失7294万元,占收入比重5.3%,以及投资净收益比率下降1.1个百分点至1.7%。因此公司归母净利润下降29%至0.68亿元,归母净利率下降2个百分点至4.9%,若剔除非经常损益影响,第一季度扣非净利润增长139%至1.2亿元,扣非净利率提升5.1个百分点至8.9%。
2024-04-29	开润股份	季度报告	4月27日,开润股份发布公告,2024年第一季度收入同比增长22.9%至9.10亿,归母净利润同比增长103.0%至0.71亿元。毛利率同比提升2.41个百分点至24.2%,总费用率同比下降3.0个百分点;归母净利率提升3.4个百分点至7.8%。
2024-04-29	伟星股份	季度报告	4月29日,伟星股份发布公告,报告期内公司实现营业总收入8.01亿元,同比增长14.83%,归母净利润7792.47万元,同比增长45.25%。具体来看,伟星股份2024年一季度实现总营收8.01亿元,同比增长14.83%。成本端营业成本4.97亿元,同比增长14.41%,费用等成本2.26亿元,同比增长8.39%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后,归母净利润7792.47万元,同比增长45.25%。
2024-04-30	海澜之家	季度报告	4月30日,海澜之家发布公告,第一季度公司收入增长8.7%至61.8亿元,归母净利润增长10.4%至8.9亿元。分渠道看,直营店/加盟店分别增长14%/0%,电商在功能性品类和扩系列驱动下明显增长34%。第一季度公司毛利率同比提升2.1个百分点至46.7%。费用率、资产减值损失比率提升,归母净利率小幅提升0.3个百分点至14.4%。第一季度存货周转天数240天,同比减少6天,报表存货同比增长6%,低于收入增幅。
2024-04-30	歌力思	季度报告	4月30日,歌力思发布公告,一季度受制于通货膨胀、地缘局势紧张等宏观因素影响,海外需求疲软,海外收入同比下滑20%,但得益于国内市场需求的快速恢复与主品牌歌力思的强力增长,整体收入增长12.5%至7.5亿元。归母净利润同比下降32.2%至0.3亿元,归母净利率下降3.2个百分点至3.9%,主要原因系海外业务亏损加大、新增股权激励费用与政府补助减少导致百贡贡献的投资收益减少。毛利率微幅上升1.7个百分点至67.3%。四大费用率合计上升2.6个百分点至58.4%,主要由于海外业务下滑以及国内店铺扩张导致销售费用率上升2.2个百分点。经营性现金流净额同比下降16.2%至1.1亿元。
2024-04-30	森马服饰	季度报告	4月30日,森马服饰发布公告,报告期内公司实现营业总收入31.39亿元,同比增长4.58%,归母净利润3.46亿元,同比增长11.40%。具体来看,森马服饰2024年一季度实现总营收31.39亿元,同比增长4.58%。成本端营业成本16.75亿元,同比增长0.27%,费用等成本9.06亿元,同比增长3.73%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后,归母净利润3.46亿元,同比增长11.40%。
2024-04-30	百隆东方	季度报告	4月30日,百隆东方发布公告,2024年第一季度公司收入增长23.5%至18.3亿元,归母净利润下降4.5%至0.8亿元,扣非净利润亏损750万元(2023第一季度盈利7680万元)。第一季度毛利率5.9%,同比减少7.4个百分点,主要由于2023年第一季度订单价格水平较高,随后订单价格受行业竞争加剧影响。2024第一季度随着价格水平小幅改善,毛利率环比改善至5.9%。公司加强费用管控,费用率同比下降2个百分点,主要是管理费用率下降。第一季度公司资产处置收益1.1亿元,占收入比重6.1%。因此,归母

净利率同比下降 1.3 百分点至 4.4%。

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2. 港股公司方面：

中国利郎、安踏体育、特步国际、李宁发布 2023 年年度报告与 2024 年第一季度业绩报告。申洲国际、裕元集团、宝胜国际发布 2023 年年度报告。

表 6：港股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024/4/10	安踏体育	年度报告	收益增长 16.2% 至人民币 62.356 百万元；各个分部实现高质量增长，当中安踏分部的收益增长 9.3% 至人民币 30.306 百万元，FILA 分部的收益增长 16.6% 至人民币 25.103 百万元，所有其他品牌收益增长 57.7% 至人民币 6.947 百万元。集团运营效率提升，经营溢利率上升 3.7 个百分点到 24.6%。不包括分占合营公司损益影响的股东应占溢利增加 44.9% 至人民币 10.954 百万元。包括分占合营公司损益影响的股东应占溢利增加 34.9% 至人民币 10.236 百万元。
2024/4/25	申洲国际	年度报告	2023 年度销售额约达人民币 24,969,792,000 元，比同下跌约 10.1%。运动类产品销售额占总销售额的百分比约为 72.2%，运动类产品销售额同比下跌约 13.6%，下跌主要原因为欧美运动类产品需求下跌。2023 年，休闲类产品销售额占总销售额的百分比约为 22.7%，休闲类产品销售额同比下跌约 1.4%，下跌主要原因为日本及其他市场休闲类产品需求减少。
2024/4/23	李宁	年度报告	2023 年度收入上升 7.0% 至 275.98 亿元人民币；毛利率保持在 48.4% 的水平。经营现金净流入上升 19.8% 至 46.88 亿元人民币。权益持有人应占净溢利为 31.87 亿元人民币，净利率为 11.5%；扣除一次性与经营无关的收益后权益持有人应占净溢利为 30.46 亿元人民币，净利率为 11.0%
2024/4/10	特步国际	年度报告	2023 年集团收入创历史新高，增长 10.9% 至人民币 14,345.5 百万元（2022 年：人民币 12,930.4 百万元），特步主品牌收入亦增长 7.4% 至人民币 11,947.3 百万元（2022 年：人民币 11,127.9 百万元）。集团毛利率 42.2%（2022 年：40.9%）。集团经营溢利增长 7.9% 至人民币 1,579.9 百万元（2022 年：人民币 1,464.3 百万元）。公司普通股股权持有人应占溢利也创历史新高，达人民币 1,030.0 百万元（2022 年：人民币 921.7 百万元），增长 11.8%。每股基本盈利为人民币 40.8 分（2022 年：人民币 36.6 分）。董事会建议末期股息每股 8.0 港仙，可收取代息股分以代替现金。连同中期股息每股 13.7 港仙计算，全年派息比率约为 50.0%（2022 年：50.0%）。
2024/4/22	裕元集团	年度报告	2023 年集团录得营业收入 7,890.2 百万美元，较上年度减少 12.0%，主要由于全球鞋履需求疲弱及行业处于去库存周期，导致其制造业务表现疲弱。公司拥有人应占溢利为 274.7 百万美元，与上年度的公司拥有人应占溢利 296.3 百万美元相比，减少 7.3%。其中制造业务之拥有人应占溢利减少 19.7% 至 231.4 百万美元，跌幅部分被宝胜于本年度稳健复苏所抵销。每股基本盈利为 17.05 美仙，而上年度则为 18.41 美仙。
2024/4/22	宝胜国际	年度报告	2023 年集团录得营业收入 20064.5 百万人民币，较上年度增加 7.7%，公司拥有人应占溢利为 490.4 百万美元，同比增长 450.0%。
2024/4/12	中国利郎	季度报告	2024 年第一季度利郎销售收入较 2023 年同期录得高单位数增长。
2024/4/17	安踏体育	季度报告	2024 年第一季度，安踏主品牌录得中单位数正增长，FILA 录得高单位数正增长，其他品牌录得 25-30% 正增长。
2024/4/18	特步国际	季度报告	2024 年第一季度特步主品牌线上线下全渠道零售销售流水同比增长高单位数，零售折扣 7-7.5 折，渠道库存周转 4-4.5 个月。
2024/4/22	李宁	季度报告	截至 2024 年 3 月 31 日止第一季度，李宁销售点（不包括李宁 YOUNG）于整个平台之零售流水按年录得低单位数增长。就渠道而言，线下渠道（包括零售及批发）录得低单位数下降，其中零售（直接经营）渠道录得中单位数增长，批发（特许经营商）渠道录得中单位数下降；电子商务虚拟店铺业务录得 20%-30% 低段增长。

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

1、4 月 30 日，童装集团安奈儿发布 2023 年全年及 2024 年第一季度业绩报告，去年收入下跌 14.13% 至 8.06 亿元，亏损 9955 万元。今年第一季度收入下跌 9.96% 至 1.98 亿元归母净利润为 1207.56 万元，实现扭亏为盈。截止 4 月 30 日，安奈儿股价下跌 0.28% 至 10.61 元，目前市值为 22.6 亿元。（ladymax）

2、4 月 29 日，得益于中国消费者的强劲需求，爱马仕业绩在奢侈品行业需求普遍放缓的情况下显示出了韧性。爱马仕发布 2024 年第一季度财报，销售额增长 17% 至 38.05 亿欧元，高于分析师预测的 36.8 亿欧元。按市场分，欧洲市场销售额增长 14.5% 至 7.57 亿欧元，亚洲市场增长 15.7% 至 22.77 亿欧元，其中日本市场增长 25.2% 至 3.57 亿欧元，美洲市场增长 11.8% 至 6.14 亿欧元，其他市场增长 112.6% 至 1.58 亿欧元。按部门分，铂金包所在的皮具和马具部门销售额增长 20.3% 至 1628 亿欧元，成衣和配饰部门增长 15.9% 至 10.61 亿欧元，丝绸和纺织部门增

长 7.9%至 2.42 亿欧元，香水和美妆部门增长 4.3%至 1.3 亿欧元，手表部门增长 4.3%至 1.66 亿欧元，涵盖珠宝和家居的其他部门增长 24.5%至 5.05 亿欧元，其他产品部门增长 1.4%至 7400 万欧元。（ladymax）

3、4月26日，美国户外品牌 Columbia 公布截至 3月31日的 2024 年第一季度业绩，销售额下跌 6%至 7.7 亿美元，净利润下跌 8%至 4239 万美元，毛利率为 50.6%。按品牌分，Columbia 销售额下跌 6%至约 6.6 亿美元，prAna 下跌 4%至约 3130 万美元，Sorel 暴跌 24%至约 4570 万美元，而 Mountain Hardware 增长 17%至约 2910 万美元。该公司预计 2024 全年销售额将下降 4%至 33.5 亿美元，而其 2023 年为 34.9 亿美元。（ladymax）

4、4月26日，Prada 发布截至 2024 年 3月31日止第一季度业绩，收入按固定汇率计算同比增长 16.5%至 11.87 亿欧元。按品牌分，Prada 销售额同比增长 7%至 8.26 亿欧元，MiuMiu 同比猛涨 89%至 2.33 亿欧元，Church's 同比增长 22.4%至 704 万欧元。按地区分，亚太市场销售额同比增长 16%至 3.96 亿欧元，其中日本市场同比大涨 46%至 1.45 亿欧元，欧洲市场同比增长 5%至 2.95 亿欧元，美洲市场同比增长 5%至 1.81 亿欧元，中东市场同比增长 15%至 5377.9 万欧元。按渠道分，零售业务收入同比增长 18%至 10.71 亿欧元，占总收入的 90.2%，批发业务同比增长 0.1%至 9034 万欧元，占总收入的 7.6%。（ladymax）

5、4月26日，奢侈羽绒服品牌 Moncler 发布截至 2024 年 3月31日第一季度业绩，集团销售额同比增长 13%至 8.18 亿欧元，按固定汇率计算同比增长 16%，去年同期销售额为 7.26 亿欧元。按品牌分，核心品牌 Moncler 收入同比大涨 20%至 7.05 亿欧元占总销售额的 86.2%。Stone Island 同比下跌 5%至 1.13 亿欧元占总销售额的 13.8%。按地区分，得益于中国市场的强劲增长以及中国消费者在海外消费，Moncler 品牌亚洲市场收入同比大涨 26%至 3.6 亿欧元，EMEA 市场同比增长 15%至 2.5 亿欧元，美洲市场同比增长 14%至 9641 万欧元。期内，Moncler 直营门店增加 17 家至 275 家，批发门店减少 5 家至 56 家。（ladymax）

6、4月26日，意大利奢侈男装集团杰尼亚发布一季度业绩，2024 年第一季度收入同比增长 8%至约 4.6 亿欧元，按固定汇率计算同比增长 11%。按品牌分，Zegna 收入同比增长 4%至 2.8 亿欧元，Thom Browne 收入同比下跌 29.6%至 7920 万欧元，Tom Ford 时装部门收入为 6500 万欧元。按渠道分，零售业务收入同比增长 20.4%至 3.28 亿欧元。其中 Zegna 收入同比增长 4.4%至 2.3 亿欧元，Thom Browne 收入同比增长 4.4%至 4471 万欧元，Tom Ford 时装部门收入为 4370 万欧元。批发业务收入同比下跌 11.5%至 9906 万欧元，其中 Thom Browne 收入同比暴跌 50.5%至 3448 万欧元。按地区分，中国市场收入同比大跌 15.3%至 1.4 亿欧元，约占集团收入的 30%，欧洲、中东和非洲市场同比增长 4.3%至 1.5 亿欧元，美国市场同比增长 57.7%至 1.1 亿欧元。（ladymax）

7、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）

8、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。

9、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）

10、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 9900 万欧元。Tom Ford 时装部门 2023 财年收入达 2.36 亿欧元。（ladymax）

11、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）

12、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）

投资建议：制造企业回温趋势明朗，品牌表现分化

1、纺织制造：宏观层面国内和越南出口增速明显转正，PMI 和开机率延续改善；微观层面国际品牌库存逐步恢复健康、一季度台企代工营收好转，大部分制造企业一季报业绩表现较积极。重点推荐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：国内服装消费一季度整体增速放缓，去年一季度基数高，后续流水有望提速。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
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023
02020	安踏体育	买入	85.0	3.69	4.75	4.76	23.0	17.9	17.9	4.7
02331	李宁	买入	20.3	1.23	1.32	1.48	16.5	15.4	13.7	2.2
06110	滔搏	买入	5.1	0.30	0.36	0.41	17.2	14.2	12.4	3.2
03813	宝胜国际	买入	0.60	0.09	0.11	0.14	6.3	5.5	4.4	0.4
01368	特步国际	买入	5.0	0.41	0.44	0.50	12.2	11.3	10.0	1.5
01361	361度	买入	4.4	0.47	0.55	0.64	9.5	8.0	6.9	1.0
03818	中国动向	无评级	0.3	0.02	0.03	0.00	17.7	10.0	-	0.2
NKE	耐克	无评级	674.3	23.16	31.81	36.84	29.1	21.2	18.3	10.4
LULU	露露乐蒙	无评级	2548.3	45.36	98.05	111.91	56.2	26.0	22.8	14.6
ADS	阿迪达斯	无评级	1737.6	-3.30	33.15	59.40	-526.4	52.4	29.3	8.6
02313	申洲国际	买入	78.7	3.03	3.58	4.24	26.0	22.0	18.6	3.6
00551	裕元集团	无评级	13.7	1.21	1.52	1.81	11.4	9.1	7.6	0.7
02232	晶苑国际	无评级	3.8	0.41	0.51	0.57	9.4	7.4	6.7	1.1
02678	天虹国际集团	增持	4.4	-0.41	0.64	0.83	-10.7	6.8	5.3	0.4
300979	华利集团	买入	68.7	2.74	3.29	3.82	25.1	20.9	18.0	5.3
603055	台华新材	买入	11.5	0.50	0.73	0.90	23.0	15.7	12.8	2.3
002003	伟星股份	买入	11.9	0.53	0.56	0.64	22.5	21.4	18.6	3.2
605138	盛泰集团	增持	6.4	0.19	0.23	0.35	33.6	27.8	18.3	1.4
601339	百隆东方	买入	5.7	0.34	0.34	0.51	16.8	16.8	11.2	0.9
000726	鲁泰A	买入	6.3	0.47	0.75	0.88	13.4	8.4	7.2	0.6
300577	开润股份	增持	22.5	0.48	1.03	1.26	46.8	21.8	17.8	3.0
603558	健盛集团	买入	11.87	0.74	0.90	1.04	16.0	13.2	11.4	1.8
2199	维珍妮	买入	2.55	0.27	0.32	0.41	9.3	7.9	6.3	1.0
605080	浙江自然	买入	18.93	0.92	1.21	1.39	20.6	15.6	13.6	1.4
300918	南山智尚	无评级	9.58	0.56	0.72	0.85	17.1	13.3	11.3	1.8
603889	新澳股份	买入	7.71	0.56	0.64	0.76	13.8	12.0	10.1	1.8
605189	富春染织	无评级	13.32	0.67	1.47	1.85	19.9	9.1	7.2	1.2
002042	华孚时尚	无评级	4.5	0.04	0.06	0.12	112.0	72.3	36.6	1.2
1476	儒鸿	无评级	116.7	4.37	5.60	6.51	26.7	20.8	17.9	5.4
1477	聚阳实业	无评级	93.3	3.82	4.35	4.93	24.4	21.4	18.9	6.2
9910	丰泰企业	无评级	39.0	1.17	1.71	2.01	33.4	22.8	19.4	7.2
300888	稳健医疗	买入	31.5	0.98	1.35	1.60	32.1	23.3	19.7	1.6
002563	森马服饰	增持	6.7	0.42	0.48	0.54	15.9	13.9	12.3	1.6
600398	海澜之家	买入	9.2	0.68	0.69	0.77	13.6	13.4	12.0	2.6
603877	太平鸟	增持	15.8	0.90	1.07	1.21	17.5	14.7	13.0	1.7
002154	报喜鸟	买入	5.9	0.48	0.55	0.63	12.4	10.8	9.4	2.0
601566	九牧王	增持	10.4	0.33	0.49	0.58	31.5	21.2	17.9	1.5
603001	ST奥康	无评级	4.7	-0.24	0.18	0.25	-19.8	26.2	18.9	0.6
603518	锦泓集团	无评级	10.3	0.87	1.08	1.27	11.8	9.5	8.0	1.1
603908	牧高笛	增持	34.7	1.61	2.25	2.62	21.6	15.4	13.2	4.1
002293	罗莱生活	无评级	9.0	0.68	0.71	0.81	13.2	12.7	11.1	1.8
002327	富安娜	买入	10.7	0.69	0.76	0.82	15.5	14.1	13.0	2.3
603365	水星家纺	无评级	18.3	1.44	1.63	1.84	12.7	11.2	9.9	1.6
01234	中国利郎	买入	4.4	0.44	0.49	0.55	10.0	9.0	8.0	1.3
03998	波司登	买入	4.2	0.20	0.31	0.36	21.5	13.7	11.8	3.7
1910	新秀丽	无评级	27.1	2.05	2.36	2.66	13.2	11.5	10.2	3.8
ITX.MA	Inditex	无评级	339.4	9.73	12.06	13.00	34.9	28.2	26.1	8.5
9983	迅销	无评级	1877.4	48.16	49.21	53.05	39.0	38.2	35.4	6.6
002832	比音勒芬	买入	29.3	1.60	1.97	2.35	18.3	14.9	12.5	3.4
603808	歌力思	增持	8.0	0.29	0.61	0.83	27.5	13.1	9.6	1.0
603587	地素时尚	买入	12.8	1.04	1.08	1.23	12.3	11.8	10.4	1.6
603839	安正时尚	无评级	5.5	0.12	0.33	0.38	45.7	16.4	14.6	1.1
03306	江南布衣	买入	13.7	1.24	1.61	1.81	11.0	8.5	7.5	3.6
03709	赢家时尚	无评级	11.4	1.24	1.43	1.69	9.2	8.0	6.8	1.8
01913	普拉达	无评级	59.1	2.06	2.13	20.18	28.7	27.7	2.9	5.0
MC.PA	LVMH	无评级	6139.6	238.45	281.6	304.51	25.7	21.8	20.2	6.4
KER.PA	Kering	无评级	2593.2	248.33	275.4	301.02	10.4	9.4	8.6	-
CFR.SIX	历峰集团	无评级	1058.6	4.12	53.45	58.63	256.8	19.8	18.1	3.9
RMS.PA	Hermes	无评级	17920.8	292.00	327.0	354.59	61.4	54.8	50.5	-

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