

纺织服装 9 月投资策略

头部制造企业中报亮眼，看好下半年景气度延续

优于大市

核心观点

行情回顾：8月A股大盘下行，港股、美股大盘上行；A股纺织服装板块优于大盘，其中纺织制造板块好于品牌服饰；港股纺织服装板块涨幅与大盘接近。制造出口和运动企业基于优异的中期业绩表现，股价涨幅领先，重点关注公司中，华利集团、健盛集团、开润股份、伟星股份、安踏体育、特步国际、361度、裕元集团、晶苑国际8月股价涨幅均大于5%。

品牌服饰：7-8月服装零售持续承压，8月各品牌线下流水基本维持7月趋势。7月服装社零同比下降5.2%，环比6月降幅扩大，线下客流下滑对零售影响较大。7月女装、家纺行业电商增速较快，天猫+京东+抖音三平台销售额分别同比+19%/+17%，其中主要受抖音平台增长带动。

纺织制造：7月越南鞋类出口维持高增长，纺织品和鞋类分别增长4.7%和13.5%，环比6月增速均提升。7月中国纺织品出口同比上升3.5%，服装/鞋类出口同比下降4.4%/5.3%。柯桥纺织景气指数8月环比上升1.8%；8月外棉价格转正增长，内外棉价差收窄；美元兑人民币汇率小幅下降。

近期公告与新闻：8月各公司发布中期业绩：1) **品牌服饰：**业绩普遍承压，二季度受线下客流疲软影响较大，流水和收入增长环比一季度降速，且大部分出现同比下滑；受经营负杠杆影响，费用率提升、进而导致净利润承压。其中361度、特步国际、安踏体育、比音勒芬业绩表现优异，收入利润均获得双位数以上增长；中国利郎、森马服饰、海澜之家、富安娜业绩表现也相对稳健。2) **纺织制造：**伴随下游品牌去库完成进入补库阶段，今年订单需求普遍较好，华利集团、申洲国际、台华新材、伟星股份、开润股份、新澳股份收入均获得双位数以上增长，同时由于订单饱满、产能利用率提升，毛利率普遍提升，部分企业净利率受到去年同期汇兑收益高基数影响，但受益于毛利率提升，普遍呈现出净利润增速快于收入增速。

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：看好下半年制造维持高景气，品牌关注运动及低估值高股息标的

1、纺织制造：纺织制造企业今年订单确定性高、基本面稳健。重点推荐运动代工龙头**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：一方面重点推荐经营指标健康的运动龙头**安踏体育、李宁**。另一方面建议重视长期回报优异，高ROE、低估值、高股息标的投资机会，重点推荐**富安娜、海澜之家、报喜鸟、波司登**。

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	优于大市	56.7	854	3.93	4.57	14.4	12.4
300979	华利集团	优于大市	66.1	768	3.35	3.89	19.7	17.0
002003	伟星股份	优于大市	13.0	153	0.57	0.65	22.6	20.1
603889	新澳股份	优于大市	6.5	46	0.61	0.70	10.6	9.2
603558	健盛集团	优于大市	9.5	34	0.90	1.04	10.5	9.1
02020	安踏体育	优于大市	68.7	1948	4.82	4.76	14.3	14.4
02331	李宁	优于大市	12.9	335	1.22	1.37	10.6	9.4
002327	富安娜	优于大市	7.5	63	0.68	0.73	11.0	10.3
600398	海澜之家	优于大市	5.8	288	0.59	0.68	9.8	8.5
002154	报喜鸟	优于大市	3.6	50	0.45	0.51	8.0	7.0
03998	波司登	优于大市	3.4	377	0.32	0.36	10.8	9.5

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

优于大市 · 维持

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

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四十八-露露乐檬第二季度收入不及预期，管理层下调全年业绩指引》——2024-09-03
- 《纺织服装海外跟踪系列四十七-亚玛芬二季度收入增长16%，上调全年收入和利润指引》——2024-08-25
- 《纺织服装双周报（2408期）-7月服装社零下滑，业绩期关注中报业绩出色标的》——2024-08-18
- 《纺织服装品牌力跟踪月报202407期-奥运动力各品牌营销推新，运动品牌搜索讨论热度提升》——2024-08-07
- 《纺织服装8月投资策略-7月越南纺织出口增长提速，国际品牌相继上调全财年指引》——2024-08-05

内容目录

行情回顾：8月中报业绩表现优异的制造出口及港股运动企业股价领涨	5
品牌渠道：7月服装社零持续承压，女装家纺电商渠道实现较快增长	7
制造出口：8月中国出口新订单 PMI 环比上升，国内纺织制造景气度高，内外棉价差收窄	11
纺服板块公司公告与行业新闻一览	13
投资建议：看好下半年制造维持高景气，品牌关注运动及低估值高股息标的	20
风险提示	22

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 8 月 31 日）	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现（截至 8 月 31 日）	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现（截至 8 月 31 日）	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 8 月 31 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 7 月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况	9
图 14: 2024 年 7 月天猫重点品牌销售额及同比情况	9
图 15: 2024 年 7 月京东重点品牌销售额及同比情况	10
图 16: 2024 年 7 月抖音重点品牌销售额及同比情况	10
图 17: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况	11
图 18: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比	12
图 19: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI	12
图 20: 柯桥纺织景气指数	12
图 21: 盛泽地区织机开机率	12
图 22: 美元兑人民币汇率走势	13
图 23: 国内与国际棉价趋势（元/吨）	13
图 24: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势（元/吨）	13
图 25: PA66 价格走势（元/吨）	13
图 26: 台企代工同行营收增速跟踪（月度）	20

表1: A股公司公告	14
表2: 港股公司公告一览	16

行情回顾：8月中报业绩表现优异的制造出口及港股运动企业股价领涨

截至8月31日，A股大盘下行，港股、台股、美股大盘反弹上行。A股纺织服装板块好于大盘、港股纺织服装板块表现弱于大盘，台股纺织板块弱于大盘、美股可选消费板块表现弱于大盘。

1. A股：8月A股大盘下行，纺织服装、纺织制造板块表现均好于大盘，品牌服饰表现弱于大盘；
2. 港股：8月大盘上行，纺织服装板块弱于大盘；
3. 美股：8月道指、标普500、纳指均上行，可选消费板块表现弱于大盘；
4. 台股：8月大盘上行，纺织板块弱于大盘。

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8月31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)	-2.9%	-6.7%	-9.3%	-16.8%	-15.7%	-24.2%	2,248
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	-1.6%	-4.6%	-6.1%	-14.3%	-13.6%	-25.2%	2,139
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	-4.0%	-8.3%	-12.0%	-18.9%	-17.5%	-23.2%	869
	000300.SH	沪深300	-3.5%	-0.6%	-4.1%	-7.6%	-6.1%	-4.8%	3,321
	000001.SH	上证指数	-3.3%	-1.0%	-4.2%	-8.1%	-6.1%	-5.5%	2,842
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	1.5%	-4.0%	-2.5%	-9.2%	-11.0%	-12.1%	2,591
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	3.3%	-10.0%	-7.0%	-14.8%	-4.8%	-10.0%	1,688
	887160.WI	香港纺织品、服装与奢侈品	2.1%	-8.5%	-6.5%	-12.4%	-1.3%	-2.3%	11,120
	HSI.HI	恒生指数	3.7%	-2.1%	1.5%	-1.3%	8.4%	5.5%	17,989
美股	DJI.GI	道琼斯工业指数	1.8%	4.4%	6.2%	9.1%	6.3%	10.3%	41,563
	IXIC.GI	纳斯达克指数	0.6%	-0.8%	-0.1%	5.8%	8.8%	18.0%	17,714
	SPX.GI	标普500	2.3%	1.1%	3.4%	7.9%	10.0%	18.4%	5,648
	S5COND.SPI	标普500可选消费	-1.1%	1.6%	0.5%	5.5%	0.6%	5.8%	1,500
	台股	TW11.TW	台湾加权指数	0.3%	-3.6%	-3.3%	4.2%	17.6%	23.8%
TW50.TW		台湾50	0.2%	-3.6%	-3.4%	7.1%	25.1%	34.7%	18,000
TWSE008.TW		台湾纺织指数	-1.6%	0.0%	1.6%	3.8%	3.9%	4.2%	656

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

多数品牌公司股价表现较弱, 制造出口及港股运动公司股价领涨。

1. A股方面, 整体大盘下行, 大众休闲板块表现较弱, 高端时尚和制造出口板块部分企业股价上涨, 高端时尚板块歌力思股价上涨2.1%, 制造出口板块表现相对亮眼, 开润股份/健盛集团/华利集团/伟星股份股价分别上涨6.5%/7.3%/11.1%/5.2%。
2. 港股方面, 部分运动品牌及制造出口股价表现亮眼, 安踏体育/李宁/特步国际/361度分别上涨9.6%/3.4%/10.4%/7.2%; 制造出口企业中裕元集团/晶苑国际/九兴控股分别上涨6.0%/7.9%/13.5%; 大众休闲板块中波司登股价上涨3.1%; 高端时尚板块中江南布衣股价上涨5.3%。
3. 台股方面, 儒鸿、丰泰企业单月股价上涨1.5%/4.3%。
4. 海外方面, 关注企业股价均持平或上涨, 其中耐克、安德玛股价实现双位数增长, 分别+11.3%、10.3%。

图6: A股重点上市公司行情表现(截至8月31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	-10.8%	-12.6%	-22.0%	-28.7%	-13.8%	-20.0%	4.5	
	600398.SH	海澜之家	-9.3%	-29.0%	-35.6%	-33.5%	-26.1%	-15.7%	6.0	
	603877.SH	太平鸟	-9.2%	-0.6%	-9.7%	-20.7%	-16.9%	-26.3%	12.4	
	002029.SZ	七匹狼	-2.3%	1.6%	-0.8%	-9.2%	-1.5%	-11.4%	5.0	
	601566.SH	九牧王	-10.1%	-5.6%	-15.1%	-28.3%	-19.1%	-28.8%	7.2	
	002293.SZ	罗莱生活	-8.6%	-8.3%	-16.2%	-20.3%	-26.1%	-24.1%	6.8	
	002327.SZ	富安娜	-16.6%	-12.5%	-27.1%	-32.0%	-25.9%	-13.5%	7.3	
	300888.SZ	稳健医疗	-2.3%	3.5%	1.1%	-13.2%	-26.7%	-30.6%	25.6	
	高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	-8.1%	-10.0%	-17.3%	-34.7%	-35.2%	-40.9%	19.0
		002154.SZ	报喜鸟	-18.2%	-22.4%	-36.6%	-38.4%	-45.3%	-37.9%	3.5
603808.SH		歌力思	2.1%	-1.3%	0.8%	-12.6%	-15.8%	-28.7%	6.4	
603587.SH		地素时尚	-0.7%	-16.9%	-7.5%	-10.9%	-9.9%	-13.5%	10.7	
603839.SH	安正时尚	-1.1%	0.2%	-0.9%	-10.4%	-16.8%	-47.2%	4.3		
制造出口	601339.SH	百隆东方	-5.7%	-9.4%	-14.6%	-15.1%	-9.2%	-2.3%	4.5	
	000726.SZ	鲁泰A	-3.4%	-15.0%	-17.8%	-18.5%	-11.3%	-15.1%	5.4	
	603055.SH	台华新材	-2.1%	5.9%	3.7%	-7.5%	13.5%	-12.3%	10.5	
	300577.SZ	开润股份	6.5%	-12.3%	-6.6%	-13.7%	55.3%	38.6%	19.5	
	603558.SH	健盛集团	7.3%	-13.9%	-7.6%	-15.1%	1.1%	-3.2%	9.0	
	300979.SZ	华利集团	11.1%	-4.3%	6.3%	-3.0%	17.8%	27.0%	64.7	
002003.SZ	伟星股份	5.2%	-6.2%	-1.4%	-0.5%	21.9%	20.1%	12.4		

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 8 月 31 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	3.1%	-19.7%	-17.2%	-13.3%	1.5%	14.8%	3.8
	1234.HK	中国利郎	-1.7%	-8.7%	-10.2%	-8.2%	2.2%	1.9%	4.2
高端时尚	3306.HK	江南布衣	5.3%	-16.2%	-11.7%	-6.9%	-1.9%	35.8%	13.4
	1913.HK	普拉达	-1.2%	-3.4%	-4.5%	-12.6%	1.5%	27.1%	55.8
	1910.HK	新秀丽	-12.0%	-3.2%	-14.8%	-21.6%	-29.6%	-23.0%	19.8
	3709.HK	赢家时尚	-1.8%	-16.0%	-17.4%	-14.6%	-27.0%	-32.6%	9.0
	2020.HK	安踏体育	9.6%	-6.5%	2.4%	-8.1%	2.1%	2.7%	76.8
体育用品	2331.HK	李宁	3.4%	-13.6%	-10.7%	-26.3%	-23.9%	-27.0%	14.7
	6110.HK	滔搏	-11.2%	-15.9%	-25.3%	-39.7%	-41.0%	-49.0%	2.9
	3813.HK	宝胜国际	0.0%	-3.3%	-3.3%	-10.3%	0.1%	-11.7%	0.6
	1368.HK	特步国际	10.4%	-2.3%	7.9%	-4.8%	19.8%	19.5%	5.2
	1361.HK	361度	7.2%	-14.6%	-8.5%	-17.1%	-10.2%	9.5%	3.5
	3818.HK	中国动向	-6.2%	-3.2%	-9.2%	-25.7%	-28.5%	0.4%	0.3
	2313.HK	申洲国际	-2.9%	-13.2%	-15.8%	-15.7%	1.8%	-18.9%	64.4
	0551.HK	裕元集团	6.0%	-15.5%	-10.5%	-4.7%	72.8%	64.2%	13.5
制造出口	2232.HK	晶苑国际	7.9%	-11.9%	-4.9%	-13.0%	35.4%	31.6%	3.7
	2678.HK	天虹纺织	-10.5%	-8.5%	-18.1%	-23.8%	-5.8%	-18.3%	3.6
	1836.HK	九兴控股	13.5%	-17.8%	-6.7%	3.1%	44.1%	67.4%	14.8
	1382.HK	互太纺织	-5.3%	7.7%	1.9%	1.9%	26.2%	17.8%	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 8 月 31 日)

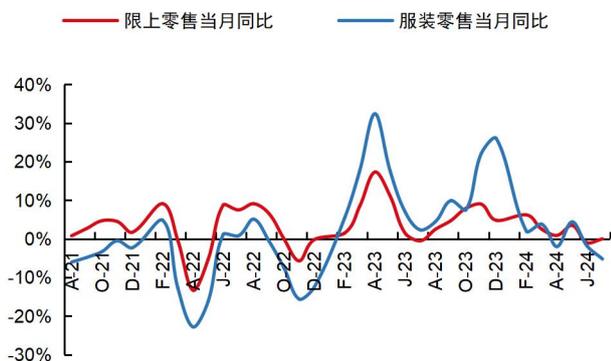
细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
品牌服饰	NKE.N	耐克公司	11.3%	-0.7%	10.5%	-10.5%	-17.9%	-22.7%	83.3
	ADDDF.OO	阿迪达斯	4.8%	6.9%	12.0%	6.0%	27.4%	27.4%	258.6
	LULU.O	露露柠檬	0.3%	-13.4%	-13.1%	-14.3%	-43.4%	-49.3%	259.5
	SKX.N	斯凯奇	5.1%	-5.8%	-0.9%	-2.8%	9.9%	9.8%	68.5
	VFC.N	威富公司	7.4%	25.6%	34.9%	48.7%	13.5%	-1.9%	18.2
	UAA.N	安德玛	10.3%	4.5%	15.3%	10.6%	-13.5%	-12.5%	7.7
服装零售	TJX.N	TJX公司	4.1%	2.7%	6.9%	13.8%	19.9%	26.3%	117.3
	ROST.O	罗斯百货	5.2%	-1.4%	3.6%	8.0%	1.2%	9.4%	150.6
	FL.N	富乐客	7.2%	16.6%	25.0%	20.3%	-10.0%	0.0%	31.1
	GPS.N	盖普公司	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
制造出口	1476.TW	儒鸿	-1.5%	-0.2%	1.3%	11.2%	-2.7%	-3.1%	536.0
	1477.TW	聚阳实业	-14.2%	6.2%	-8.9%	0.4%	7.1%	13.6%	383.5
	9910.TW	丰泰企业	4.3%	-9.7%	-5.8%	0.4%	-9.9%	-16.6%	146.0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

品牌渠道: 7月服装社零持续承压, 女装家纺电商渠道实现较快增长

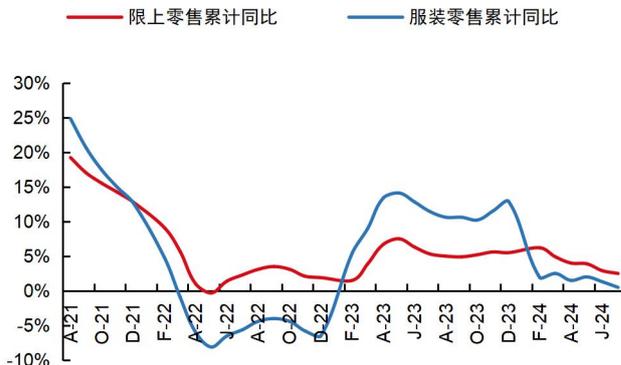
1-7月服装社零累计同比增长0.5%, 单7月同比下降5.2%。7月国内消费环境疲软, 服装零售持续承压, 服装社零同比下降5.2%, 环比6月降幅扩大。根据数据威, 7月天猫京东平台销售额, 女装、男装、童装、运动服和运动鞋分别同比-5.4%、-10.2%、8.3%、-3.3%、0.1%。

图9: 限上整体与服装零售额当月同比



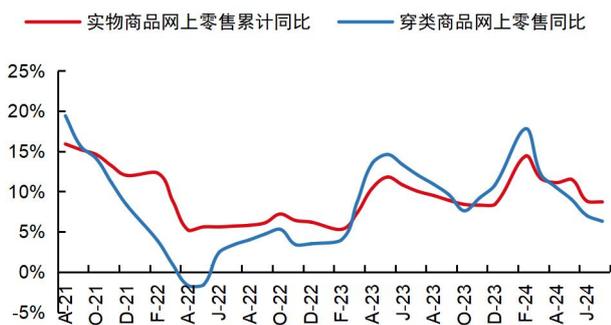
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 限上整体与服装零售额累计同比



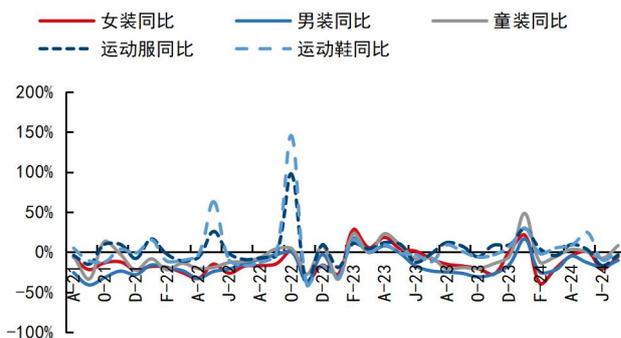
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

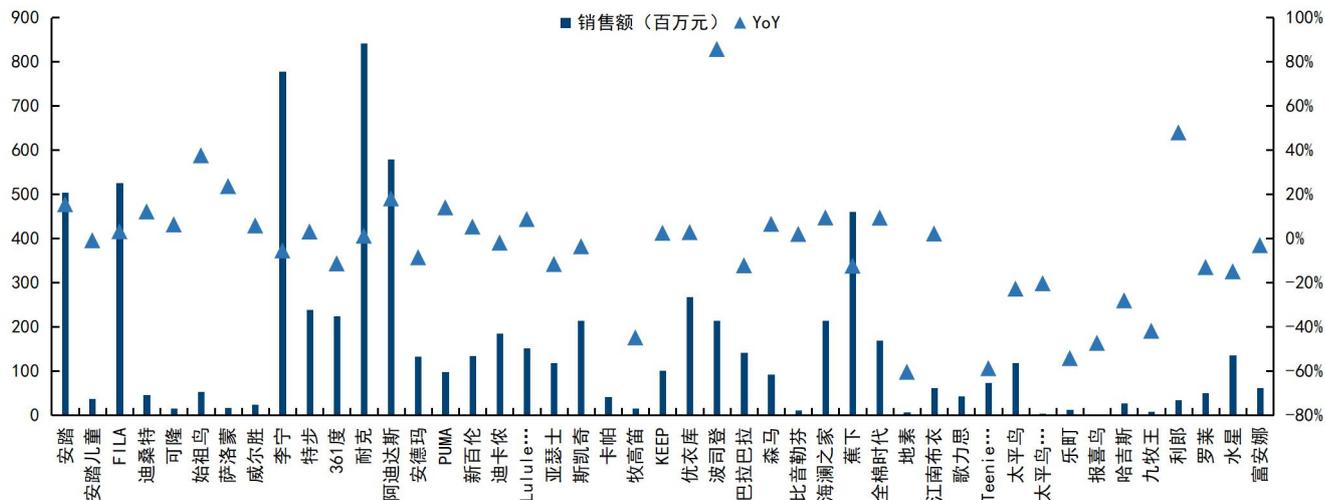
行业表现: 7月女装、家纺抖音平台实现较快增长

7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+4%/+3%/+0%/+19%/+17%, 其中主要受抖音平台增长带动。

品牌表现:

1、天猫+京东+抖音三平台品牌销售情况: 2024年7月天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+1%/+18%, 安踏/FILA/李宁/特步/361度/波司登同比+15%/+3%/-5%/+3%/-11%/+86%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家同比+2%/-47%/-28%/+9%, 地素/歌力思/TW/太平鸟同比-60%/+109%/-59%/-23%, 罗莱/水星/富安娜同比-13%/-15%/-3%。

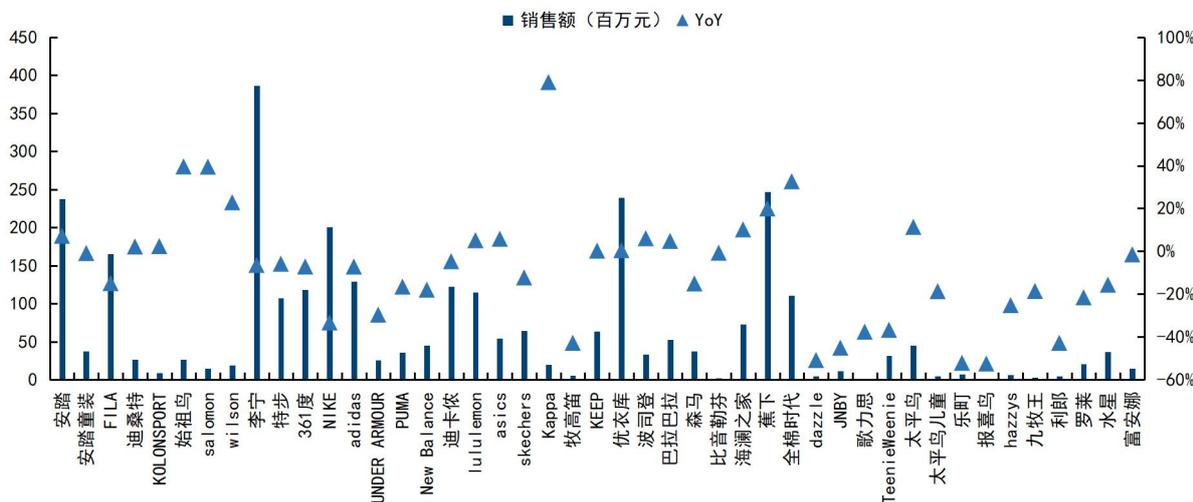
图13: 2024年7月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况



资料来源: 天猫、京东、抖音第三方数据, 国信证券经济研究所整理

2、2024年7月天猫平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比-33%/-7%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+7%/-15%/-6%/-6%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比+1%/-52%/-25%/+10%, KOLONSPORT/迪桑特/salomon/九牧王/JNBY 分别同比+2%/+2%/+39%/-19%/-45%。

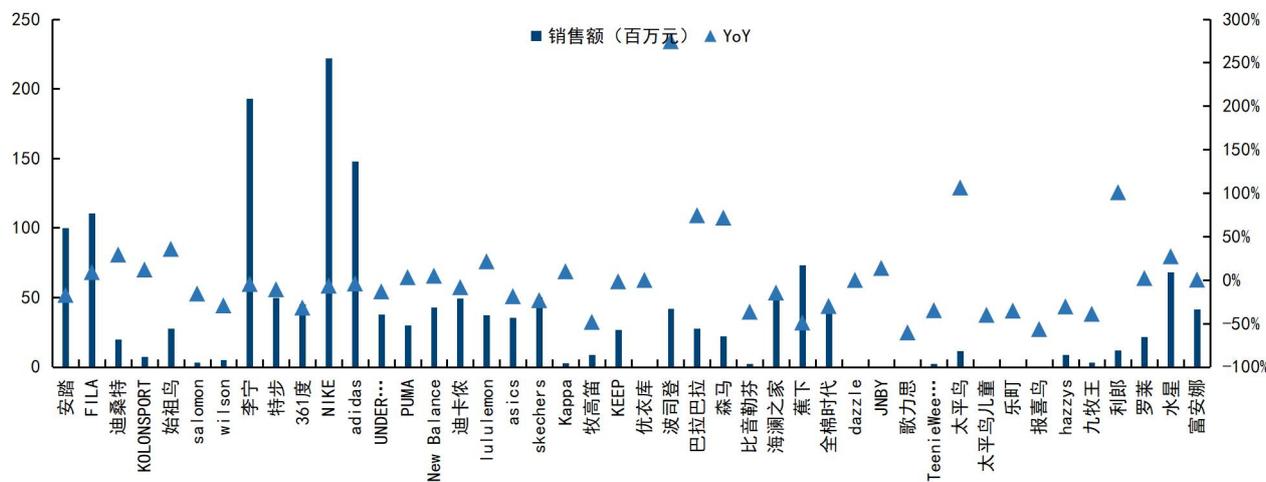
图14: 2024年7月天猫重点品牌销售额及同比情况



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7月京东平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比-7%/-4%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比-17%/+9%/-5%/-11%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比-37%/-56%/-30%/-15%, KOLONSPORT/迪桑特/salomon/九牧王/JNBY 分别同比+12%/+29%/-16%/-39%/+14%。

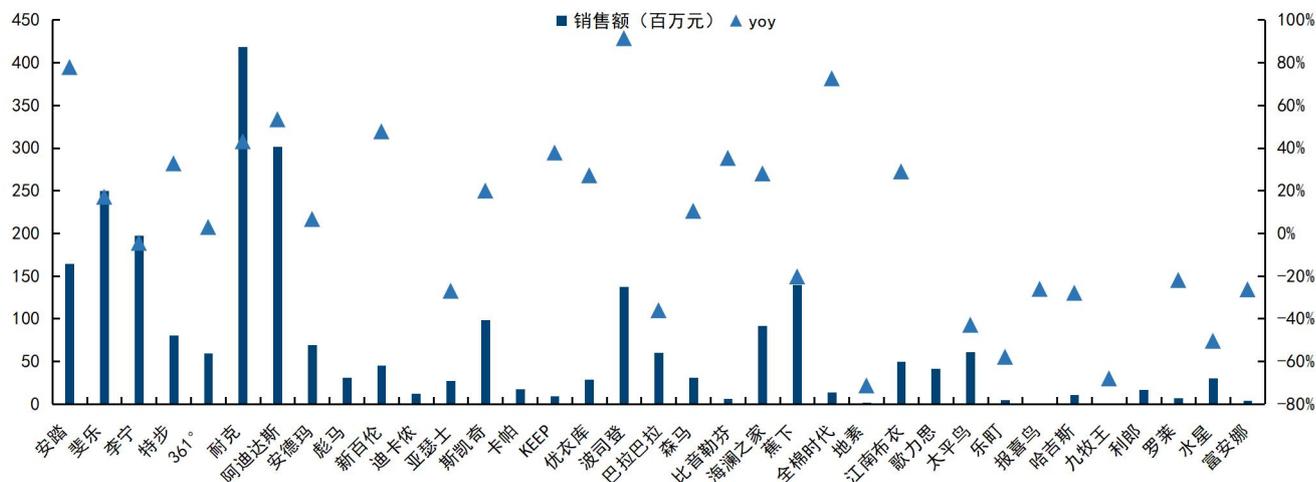
图15: 2024年7月京东重点品牌销售额及同比情况



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7月抖音平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+43%/+53%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比+78%/+17%/-4%/+33%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家分别同比+35%/-26%/-28%/+28%。

图16: 2024年7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6月，得物平台潮鞋销售额前三的品牌分别为耐克/阿迪三叶草/李宁。耐克/阿迪三叶草/李宁/安踏 GMV 分别环比-7%/0%/-10%/-18%。

- 1) 国际运动品牌按销售额排名，第一名耐克（均价 625 元，环比+3%），第二名阿迪三叶草（均价 563 元，环比+2%），第三名新百伦（均价 557 元，环比+3%）；
- 2) 国内品牌按销售额排名，第一名李宁（均价 452 元，环比+5%），第二名安踏（均价 318 元，环比+5%）；
- 3) 奢侈品牌按销售额排名，第一名路易威登（均价 9702 元，环比+1%），第二名

巴黎世家（均价 5122 元，环比持平）。

图17: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2024/5/31						2024/6/30					
	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	2359	18%	3875	13%	609	4%	2184	-7%	3491	-10%	625	3%
阿迪达斯 Adidas	141	36%	356	50%	395	-10%	129	-8%	326	-8%	395	0%
阿迪达斯 Adidas originals	519	28%	945	25%	549	3%	519	0%	923	-2%	563	2%
新百伦 New balance	251	25%	466	18%	539	5%	226	-10%	405	-13%	557	3%
匡威 Converse	124	13%	365	18%	340	-4%	106	-14%	313	-14%	339	0%
Vans	76	15%	270	20%	280	-5%	68	-11%	237	-12%	285	2%
PUMA	85	20%	267	24%	317	-3%	77	-9%	246	-8%	314	-1%
斐乐 Fila	105	11%	242	14%	435	-3%	98	-7%	224	-8%	436	0%
安德玛 Under Armour	35	1%	70	2%	493	0%	37	7%	73	4%	508	3%
李宁 Lining	554	-10%	1284	16%	431	10%	469	-10%	1039	-19%	452	5%
安踏 Anta	155	-18%	515	-23%	302	6%	128	-18%	401	-22%	318	5%
361°	61	34%	174	19%	353	12%	51	-17%	153	-12%	833	-6%
匹克 Peak	57	3%	315	18%	181	-13%	58	3%	328	4%	178	-1%
回力 Warrior	51	-24%	570	-23%	89	-1%	44	-13%	493	-13%	89	0%
路易威登 Louis Vuitton	133	-4%	14	-6%	9584	2%	113	-15%	12	-16%	9702	1%
古驰 Gucci	142	3%	39	-3%	3635	6%	136	-4%	37	-6%	3691	2%
巴黎世家 Balenciaga	136	17%	26	17%	5125	0%	138	1%	27	1%	5122	0%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

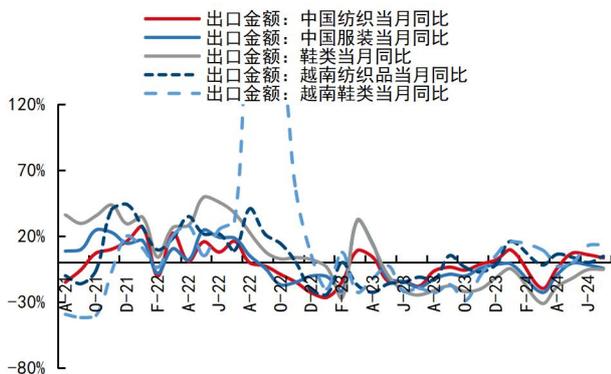
制造出口: 8 月中国出口新订单 PMI 环比上升，国内纺织制造景气度高，内外棉价差收窄

7 月中国纺织品出口同比增长 3.5%，服装与鞋类出口同比下滑。1) 越南：从纺织服装出口情况看，2023 年越南纺织品和鞋类出口同比增速分别为 -11.6%/-14.7%。2024 年大幅回暖，同比增速转正，1-7 月纺织品和鞋类分别累计增长 4.2%和 10.1%，单 7 月份分别同比增长 4.7%和 13.5%，环比均有提速。2) 中国：2024 年初大幅回暖，1-2 月中国纺织品/服装/鞋类出口分别累计同比上升 15.5%/13.1%/14.4%，但 3-4 月均出现同比下滑，主要由于去年同期产生了高基数，5-7 月纺织品出口额恢复同比增长，服装与鞋类出口仍维持下滑趋势。单 7 月纺织品出口同比上升 3.5%，服装和鞋类出口同比下降 4.4%和 5.3%；1-7 月中国纺织品/服装/鞋类累计出口分别同比+3.3%/-0.8%/-5.4%。

8 月印尼 PMI 环比回落，中国 PMI 小幅上升。从 PMI 看，印尼、印度、中国台湾、中国出口新订单 8 月 PMI 48.9/57.9/51.5/48.7，环比 7 月，印尼、印度、台湾 PMI 小幅下降，中国出口新订单 PMI 提升。

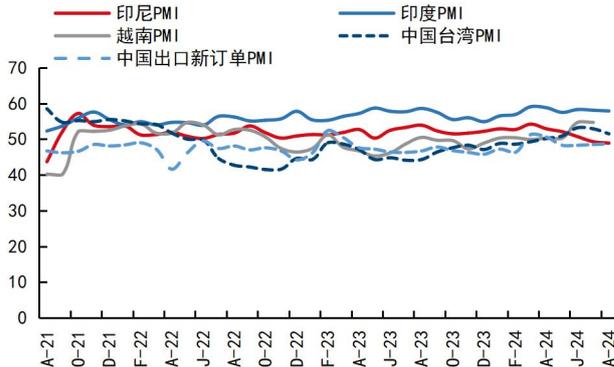
柯桥纺织景气指数同比和环比均提升，盛泽地区织机开机率环比略有下降。从柯桥纺织景气指数看中国纺织市场同比改善，8 月总景气指数 1375.7，较 7 月上升 1.8%。盛泽地区织机开机率 8 月环比 7 月略微下降。

图18: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



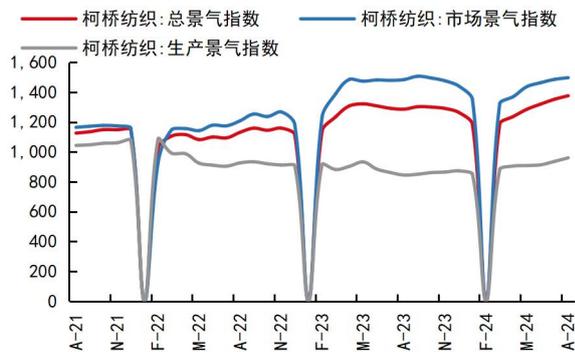
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 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20: 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

美元兑人民币汇率略下降。8月美元兑人民币汇率小幅下降,2024年8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在7.11~7.13,环比7月同期7.13-7.14小幅下降。

外棉价格小幅上升,内外棉价差较月初收窄。截至2024年8月29日,328棉花价格指数(元/吨)为14988,相较月初下降3.0%;国际棉价小幅上涨,截至8月29日,外棉价格14039(元/吨),较月初上升0.7%;内外棉价差(元/吨)为949,较月初收窄。

锦纶切片价格环比小幅下降。近一周锦纶66切片价格为19767元/吨,环比上周-3.26%,近一周锦纶丝价格为17500元/吨,环比上周持平。

图22: 美元兑人民币汇率走势



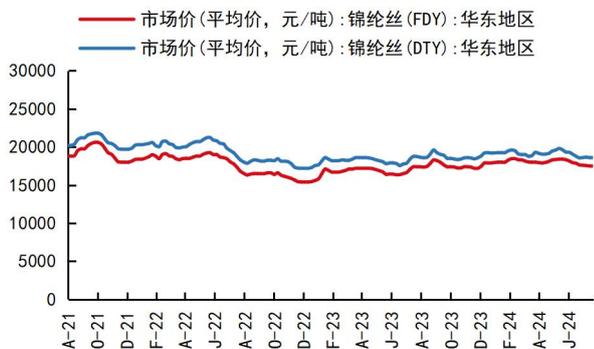
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 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

图24: 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25: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 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:

- 1) 健盛集团、伟星股份、报喜鸟、海澜之家、新澳股份、华利集团、罗莱生活、富安娜、百隆东方、台华新材、盛泰集团、富春染织、地素时尚、开润股份、稳健医疗、森马服饰、歌力思、鲁泰 A、比音勒芬发布中期报告;
- 2) 伟星股份、稳健医疗、百隆东方发布股份回购公告;
- 3) 盛泰集团、罗莱生活发布持股变动公告;

表1: A股公司公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2024-08-05	盛泰集团	持股变动	8月5日,盛泰集团发布5%以上股东集中竞价减持股份结果公告。2024年1月13日,公司披露了《盛泰智造集团股份有限公司5%以上股东集中竞价减持股份计划公告》。公司股东伊藤忠亚洲拟通过集中竞价交易方式减持不超过公司总股本1%,即减持数量不超过5,555,600股,减持期间为自减持计划公告披露之日起15个交易日后的6个月内(2024年2月5日至2024年8月4日)2024年8月5日,公司收到股东伊藤忠亚洲出具的《关于集中竞价减持计划时间届满暨减持结果的通知》,本次集中竞价减持计划时间已届满,伊藤忠亚洲未通过集中竞价方式减持公司股份。
2024-08-07	健盛集团	中期报告	8月7日,健盛集团发布公告,2024上半年收入同比增长5.5%至11.7亿元,收入增长主要来自棉袜业务稳健增长;无缝服饰业务预计上半年压力较大,下半年随基数下降以及新客户订单爬坡,收入增长有望提速;归母净利润同比增长33.8%至1.7亿元。基于订单回暖、产能利用率修复,以及降本增效成效显现,毛利率同比提升4.2个百分点至28.9%,整体费用率同比下降0.5个百分点;上半年归母净利率同比提升3.0个百分点至14.2%。公司中期拟派发现金分红0.2元/股,分红总额约7192万元,对应分红率为43.4%。
2024-08-13	伟星股份	股份回购	8月13日,伟星股份发布公告,2024年8月12日,公司第八届董事会第十八次会议审议通过了《关于回购注销第五期股权激励计划部分限制性股票的议案》等议案,决定回购注销第五期股权激励计划3名激励对象所持有的合计25.22万股已获授但不符合解除限售条件的限制性股票;待回购注销登记手续完成后,公司总股本将由1,169,141,853股减少为1,168,889,653股,注册资本将相应变更为1,168,889,653元。
2024-08-13	伟星股份	中期报告	8月13日,伟星股份发布公告,2024上半年公司收入同比增长25.6%至23.0亿元;归母净利润同比增长37.8%至4.2亿元。毛利率同比提升0.6个百分点至41.8%,其中拉链、钮扣产品毛利率均有提升,预计主要受益于产能利用率提升、产品结构变化,以及规模效应和智能制造带动下生产效率提升。费用率整体维持稳定,同比-0.7个百分点;受益于毛利率提升、费用率改善,以及增值税加计抵减带动其他收益提升贡献约0.7个百分点,经营利润率同比提升2.4个百分点至22.0%;归母净利率同比提升1.6个百分点至18.1%。中期拟每10股派发现金红利2元。
2024-8-13	稳健医疗	股份回购	8月13日,稳健医疗发布公告,公司于2024年7月26日召开第三届董事会第二十三次会议及2024年8月12日召开2024年第二次临时股东大会,审议通过《关于回购专用证券账户全部股份进行注销的议案》和《关于修改〈公司章程〉并办理工商变更登记的议案》。基于对公司未来发展的信心及价值的认可,为维护资本市场稳定和进一步增强投资者对公司的投资信心,保护全体投资者利益,公司拟将回购账户中的5,962,900股股份用途由原来的“用于公司员工持股计划或者股权激励”变更为“用于注销减少公司注册资本”,本次注销完成后,公司总股本将由588,292,708股减少至582,329,808股。
2024-08-16	报喜鸟	中期报告	8月16日,报喜鸟发布公告,2024上半年服装零售整体承压,叠加公司去年同期基数较高,上半年收入同比增长0.4%至24.8亿元。通过严控折扣,毛利率同比提升1.5个百分点至67.0%;主要由于加大市场开拓力度,员工人数、品牌推广费用增加,销售费用率增加2.9个百分点至40.5%。受销售费用率上升、政府补助及投资收益较上年同期减少影响,归母净利润同比下滑15.6%至3.4亿元,归母净利率下降2.6个百分点至13.9%。从营运情况看,库存周转天数同比上升7天至258天,产成品存货余额上升0.4%。公司中期拟每10股派发现金红利0.7元,总派息额1.02亿元,分红率约30%。
2024-08-19	海澜之家	中期报告	8月19日,海澜之家发布公告,2024上半年服装零售整体承压、叠加公司去年同期基数较高,公司仍实现较为稳健的收入增长和盈利水平,公司收入同比增长1.5%至113.7亿元,归母净利润同比-2.5%至16.4亿元。毛利率同比+0.1个百分点至45.2%;销售费用率同比+2.3个百分点至21.0%,其中主要系广告宣传费用增加所致;财务费用率同比-1.0个百分点至-0.7%,主要系可转债转股利息支出减少所致。其他损益中,投资收益占收入比率较去年同期增加1个百分点,主要因斯博兹并表所致;归母净利率同比-0.6个百分点至14.4%。存货金额同比增长22.1%至95.5亿元,存货周转天数同比+20天至273天,存货上升主要受斯博兹并表后进货增加影响。增加中期分红,公司中期拟每10股派发现金红利2.3元,总派息额11.0亿元,分红率约67.5%。
2024-08-20	新澳股份	中期报告	8月20日,新澳股份发布公告,2024上半年收入同比+10.1%至25.6亿元,归母净利润同比+4.5%至2.7亿元。收入增长主要受羊毛、羊绒销量双位数增长以及后整理业务增长带动。毛利率同比提升0.5个百分点至20.8%,主要受益于毛纺业务毛利率提升;销售、管理费用率稳定,财务费用率同比+1.7个百分点主要受汇兑损益影响,去年同期汇兑收益0.23亿,今年亏损0.09亿元。进而归母净利率同比-0.6个百分点至10.4%。营运现金稳定,存货周转天数同比-13天至164天,应收周转天数持平,应付周转天数同比+4天至40天。
2024-08-22	华利集团	中期报告	8月22日,华利集团发布公告,上半年公司收入同比增长24.5%至114.7亿元,归母净利润同比增长29.0%至18.8亿元。产能利用率较去年同期提升11.3个百分点至97.3%,同时工厂效率提升,毛利率同比提升3.6个百分点至28.2%,达到历史较高水平。主要由于去年上半年业绩下滑、计提绩效薪酬较少,管理费用率同比+2.3个百分点至3.7%;归母净利率同比提升0.6个百分点至16.4%。拆分量价来看,上半年销售运动鞋1.08亿双,同比+18.6%;人民币单价同比+5.0%,美元单价同比+2.6%。上半年营运资金周转天数维持稳定,资本开支同比+62.9%至7.9亿元,主要用于产能建设,未来中期维度预计越南、印尼每年共投产2家工厂左右。
2024-08-23	罗莱生活	持股变动	8月23日,罗莱生活发布公告,持有公司股份49,774,029股(占本公司总股本比例5.99%)的股东CAFabricInvestments计划在自本公告披露之日起15个交易日后的3个月内(即2024年9月16日-2024年12月15日)以集中竞价/大宗交易的方式减持本公司股份合计不超过8,309,824股(占本公司总股本比例1%)。
2024-08-23	富安娜	中期报告	8月23日,富安娜发布公告,2024上半年在消费环境整体疲软情况下,公司收入增长与盈利能力保持稳定,收入同比增长2.8%至13.1亿元,归母净利润同比-0.6%至2.2亿元。在高基数基础上毛利率持续提升,毛利率同比+0.8个百分点至55.0%;除销售费用率外,其他费用率基本保持稳定,销售费用率同比+1.8个百分点至28.8%,主要系广告费、新增门店装修费、宝应工厂租赁费增加所致;此外,受益于政府补助、现金制造业进项税加计抵减增加,其他收益占收入百分比提升0.7个百分点,对净利率形成正向贡

			献；归母净利率同比-0.6个百分点至16.7%。营运效率稳定，存货/应收账款/应付账款周转天数分别同比+1/+13/-5天，均维持在健康水平。经营活动现金流净额同比-67.2%至0.9亿元，主要受购买商品、接受劳务支付现金增加影响。
2024-08-23	罗莱生活	中期报告	8月23日，罗莱生活发布公告，2024上半年，公司实现营业收入21.06亿元，同比下降14.28%；归属于上市公司股东的净利润为1.59亿元，同比下降44.27%；其中，国内家纺业务实现营业收入16.80亿元，同比下降12.80%，实现归母净利润1.80亿元，同比下降26.70%，主要系报告期内终端零售整体不及预期，消费信心弱于以往，公司为提升加盟商的长期经营能力，主动支持加盟商削减终端库存，关闭不良店铺，报告期内加盟收入6.62亿元，较上年同期下降23.48%，同期加盟终端零售好于收入下滑幅度，终端存货结构持续优化，提升了经营效率和现金周转。报告期内，美国家具业务收入4.26亿元，同比下降19.68%，归母净利润-2.182.92万元。较去年同期出现亏损，主要系2024上半年，美国新屋及成屋销售量大幅走低，6月新屋销售及成屋销售同比分别回落至-7.4%及-5.4%。报告期内，美国家具业务存货余额较去年同期下降17.13%，存货结构不断改善。
2024-08-26	百隆东方	股份回购	8月26日，百隆东方发布公告，公司于2024年8月26日召开第五届董事会第十三次会议，审议通过了《关于注销回购股份并减少注册资本的议案》，同意公司注销回购股份共431,000股，并相应减少公司注册资本。本次回购股份注销完成后，公司总股本将由1,500,000,000股变更为1,499,569,000股
2024-08-26	百隆东方	中期报告	8月26日，百隆东方发布公告，上半年收入同比增长23.9%至39.9亿元，拆分量价来看，销量同比增长23.8%，单价基本持平。2023年由于海外品牌去库存，订单需求下降，叠加棉价下行影响，产品售价下降，毛利率被压缩。2024年以来，订单修复趋于饱满，逐渐平抑了棉价下跌带来的影响，上半年环比2023年下半年增长6.8个百分点至10.0%，但同比仍有差距，下降4.9个百分点。费用率整体改善0.7个百分点至6.1%，主要由于职工薪酬下降带来管理费用率下降。非经常性损益主要为非流动资产处置收益1.19亿元，占收入比例较去年增加2.4个百分点；金融资产投资收益较去年同期减少0.12亿元。主要受毛利率下滑影响，净利率同比-2.6个百分点至5.8%，归母净利润同比-14.8%至2.3亿元。随着订单恢复，库存商品下降带动存货同比-22.3%，存货周转天数同比-131天。
2024-08-26	台华新材	中期报告	8月26日，台华新材发布公告，2024上半年公司收入同比增长55.6%至34.2亿元，营收快速增长主要受销量增长带动；归母净利润同比增长131.5%至4.2亿元，扣非归母净利润同比增长202.7%至3.7亿元，其中非经常性损益主要受政府补助较去年减少影响。毛利率同比提升2.9个百分点至24.1%，主要受面料业务毛利率提升带动；除管理费用外，各项费用率基本保持稳定，管理费用率同比-1.9个百分点至2.8%，主要系职工薪酬及股份支付费用下滑。进而扣非归母净利率同比提升5.3个百分点至10.9%。
2024-08-26	盛泰集团	中期报告	8月26日，盛泰集团发布公告，上半年实现销售收入19.05亿元，同比下降25.30%，实现净利润2.180万元，同比下降82.22%，其中归属于上市公司股东净利润2,569万元，同比下降79.51%。
2024-08-27	富春染织	中期报告	8月27日，富春染织发布公告，2024年1-6月份，公司实现营业收入135,122.59万元，同比增加22.02%；实现归属于母公司所有者的净利润8,355.38万元，同比增加93.67%。报告期末，公司总资产434,992.17万元，较期初增加6.90%，归属于母公司所有者权益185,597.02万元，较期初增长3.10%。上半年销售额同比增长了22.02%，其中国内市场销售额增长了21.94%，国际市场销售额增长了195.01%。
2024-08-27	地素时尚	中期报告	8月27日，地素时尚发布公告，报告期内，公司主营业务未发生重大变化，实现营业收入112,918.62万元，较上年同期下降9.50%；归属于上市公司股东的净利润22,250.88万元，较上年同期下降27.46%。
2024-08-27	开润股份	中期报告	8月27日，开润股份发布公告，2024年上半年，公司实现主营业务收入181,006.99万元，同比增长17.12%；实现归属于上市公司股东的净利润24,813.12万元，同比增长230.15%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润15,851.78万元，同比增长84.96%。报告期内，公司实现箱包代工收入125,522.40万元，同比增长21.99%；实现服装代工制造收入27,344.15万元，同比增长19.90%。
2024-08-27	稳健医疗	中期报告	8月27日，盛泰集团发布公告，2024上半年公司营业收入同比-5.5%至40.3亿元。感染防护类产品需求回归常态化，折扣加深，毛利率大幅下降，叠加棉价波动影响，整体毛利率同比-2.7个百分点至48.7%。公司调整医疗业务产品结构，加大新品推广力度，销售费用率同比+3.7个百分点。由于毛利率下降和销售费用上涨，归母净利润同比-43.6%至3.8亿元。库存水平基本保持稳定，期末存货同比+2.8%，存货周转天数同比-4天。上半年每10股派发现金股利4元，共派发2.3亿元。
2024-08-28	森马服饰	中期报告	8月28日，森马服饰发布公告，2024上半年实现收入59.6亿元，归母净利润5.5亿元，均同比增长7.1%。通过全渠道融合发展，线上线下产品价差逐渐收窄，线上渠道毛利率+5.7个百分点，整体毛利率同比提升1.5个百分点至46.1%。公司整体费用率基本持平，其中销售费用率略增加0.8个百分点至26.0%，主要系广告宣传费及服务费同比增加所致。库存情况持续改善，存货同比-10.2%，存货周转天数同比-48天至157天。
2024-08-29	歌力思	中期报告	8月29日，歌力思发布公告，2024上半年收入同比增长5.5%至14.5亿元，归母净利润同比-46.6%至0.6亿元。国内业务表现亮眼，增长近15%；欧美市场受宏观局势、通货膨胀、消费疲软等因素影响，海外经营业绩收到较大影响，拖累整体业绩表现。公司严控正价货品折扣，毛利率同比提升1.7个百分点。费用率整体增加5.0个百分点，其中主要由于店铺费用、人工费用等提升，销售费用率增加4.7个百分点至50.0%。受费用增长影响，净利率减少3.9%至4.0%。公司放松库存控制，期末存货同比+32.0%至9.4亿元，存货周转天数同比+80.6天至380.5天。现金流水平健康，经营性现金流净额1.6亿元，净现比2.7。
2024-08-29	鲁泰A	中期报告	8月29日，鲁泰A发布公告，2024上半年收入同比-0.4%至28.3亿元，归母净利润同比-23.5%至1.7亿元，扣非归母净利润同比+37.5%至2.6亿元，非经常性损益变动主要受公允价值变动净损失占收入比重较去年增加2.5个百分点，以及投资净收益占比同比下降1.8个百分点影响。主营业务来看，在产能利用率提升、以及原材料成本下降驱动下，毛利率同比提升3.3个百分点至24.7%；主要受去年汇兑收益较高影响，财务费用率提升2.2个百分点；其他费用率均小幅下降，整体费用率合计同比+0.9个百分点。扣非归母净利率同比+2.6个百分点至9.3%。存货周转天数同比小幅提升6天至180天；现金流充裕，经营活动现金流同比提升2倍至4.5亿元，中期每10股派发现金红利1元，分红率约48.2%。
2024-08-30	比音勒芬	中期报告	8月30日，比音勒芬发布公告，2024上半年营业收入同比+15%至19.4亿元，归母净利润同比+15%至4.8亿元，毛利率同比小幅提升0.7个百分点，净利率基本持平。

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、裕元集团、中国利郎、李宁、特步国际、安踏体育、申洲国际发布中期业绩。

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
2024-08-12	宝胜国际	中期业绩	8月12日,宝胜国际发布公告,上半年受国内零售环境疲弱的影响,营收同比-8.9%至99.8亿元;同时得益于毛利率改善,归母净利润同比+10.0%至3.4亿元。公司采取保利润的策略,严格控制折扣,折扣率同比改善低单位数,尽管受不利渠道组合影响,毛利率同比+0.7个百分点至34.2%,净利率同比+0.5个百分点至3.4%。库存周转效率提升,实施库存天花板策略,透过库存谨慎订货,提高销售效率,库存天数同比减少3天,库存金额同比下降0.5%至4.7亿元,老旧库存占比持续下降到8%。现金水平持续提升,较2023年底上升2.4亿至31.1元;派发中期股息及特别股息合计0.04港元,派息率60%。
2024-08-12	裕元集团	中期业绩	8月12日,中国利郎发布公告,2024上半年营业收入为4,015.4百万美元,较去年同期减少3.4%。公司股东应占溢利为184.4百万美元,与去年同期的83.6百万美元相比,增加120.6%。其中制造业务股东应占溢利增加177.5%至155.4百万美元。宝胜之股东应占溢利上升9.9%至人民币335.7百万元。二零二四年上半年每股基本盈利为11.44美仙,而去年同期则为5.19美仙。来自制鞋活动(包括运动/户外鞋、休闲鞋及运动凉鞋)之营业收入较去年同期增加1.3%至2,411.0百万美元。
2024-08-13	中国利郎	中期业绩	8月13日,中国利郎发布公告,2024上半年收入同比+7.3%至16.0亿元,归母净利润同比+3.6%至2.8亿元。其中主系列收入同比增长4.5%至12.1亿元,轻商务系列受益于新零售以奥莱渠道带货的带动,同比增长17.3%至3.9亿元;网店零售额同比+37.0%。毛利率同比下降1.8个百分点至50.0%,主要受公司终止黑龙江分销商合作、转为DTC模式所支付的相关回购补偿,以及产品组合变化引起平均单价降低影响。拟派发中期股息每股13港仙及特别股息每股5港仙,派息率达72%。
2024-08-16	李宁	中期业绩	8月16日,李宁发布公告,2024上半年公司收入同比+2.3%至143.5亿元;归母净利润同比-8.0%至19.5亿元。在消费疲软、线下客流下滑严重的负面因素扰动下,公司收入仍实现稳健增长,盈利水平符合管理层预期。毛利率同比+1.6个百分点至50.4%,主要来自折扣改善和渠道结构变化贡献;销售费用增长主要由于体育大年加大品牌营销投放,以及驱动流水复苏而增加的推广促销费用。经营利润率同比-0.9个百分点至16.7%,净利润率同比-1.5个百分点至13.6%。经营现金净流入同比+40.6%至27.3亿元;中期分红率从去年同期45%提升至50%。
2024-08-20	特步国际	中期业绩	8月20日,特步国际发布公告,2024上半年公司收入同比增长10.4%至72.0亿元,归母净利润同比增长13.0%至7.5亿元。分品牌看,主品牌与时尚运动品牌收入增长稳健,专业运动品牌快速成长;分品类看,鞋履增速更快。毛利率同比提升3.1个百分点,各品牌毛利率均有提升;由于快速增长的新品牌直营占比高,销售及管理费用率整体有所提升。存货周转天数同比-21天至94天;经营现金流净额同比+212%,反映了公司营运效率提升及营运资金管理优化;公司中期拟每股派息15.6港仙,派息率为50%。
2024-08-27	安踏体育	中期业绩	8月27日,安踏体育发布公告,2024上半年公司收入同比增长13.8%至337.4亿元;归母净利润同比增长62.6%至77.2亿元,其中因联营公司Amer Sports(亚玛芬体育)上市权益摊薄获得15.8亿元一次性收益,此外分占联营公司利润本期亏损收窄至0.2亿元,若将此影响剔除,公司归母净利润同比增长17.0%至61.6亿元。盈利水平稳定,毛利率、费用率小幅提升、经营利润率持平。存货周转天数同比下降10天至114天,库存健康度高;经营现金流入85.0亿元,大于净利润规模;中期拟派息118分港币/股,剔除亚玛芬上市相关所得分红率为50.1%;公司公告在未来18个月内,实施不超过100亿港元的股份回购计划,体现公司重视股东回报及对集团未来发展充满信心。
2024-08-28	申洲国际	中期业绩	8月28日,申洲国际发布公告,2024上半年公司收入同比增长12.2%至129.8亿元;分量价看,销量增长约21%,人民币单价下跌7%左右,单价下跌预计主要受产品结构变化、原材料价格下行、人民币贬值影响。归母净利润同比增长37.8%至29.3亿元。毛利率同比+6.6个百分点至29.0%,预计主要受益于海外工厂爬坡、效率提升明显、员工产效提升;随中国区订单增长、国内工厂产能利用率恢复。上半年公司实现汇兑收益0.75亿,同比去年减少1.7亿;政府补贴0.95亿,同比减少0.7亿;剔除两项非经营性收入后的净利润为27.6亿,同比增加61%。营运资金周转天数保持健康稳定,员工人数同比增长7%。中期拟派息1.25元港币/股,分红率约58.4%。

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、8月30日,美国服饰零售商American Eagle Outfitters公布2024第二季度业绩,收入增长8%至13亿美元,利润上涨55%至1亿美元,毛利率提高90个基点至38.6%。该集团预计2024全年收入为4.5亿至4.6亿美元。按品牌分,American Eagle收入增长8%至8.3亿美元,内衣品牌Aerie上涨9%至4亿美元。按渠道分,线上销售渠道收入上涨12%,实体店销售渠道增长7%。(ladymax)

2、8月30日,加拿大瑜伽服饰品牌lululemon公布最新业绩,在截至7月28日的三个月内,该集团收入增长7%至24亿美元,利润上涨15%至3.9亿美元,毛利率提高80个基点至59.6%。按地区划分,中国市场收入上涨34%,可比销售额上涨21%,美国市场收入增长1%可比销售额下跌3%,其他市场收入增长24%,可比销售额增长17%。lululemon预计全年收入将达到103.8亿至104.8亿美元,第

三季度收入达到 23.4 亿至 23.7 亿美元。（ladymax）

3、8月29日，美国运动服饰集团 Gap 公布最新业绩，在截至8月3日的第二财季内，该集团收入增长 5%至 37.2 亿美元，利润上涨 82%至 2.1 亿美元，毛利率提高 500 个基点至 42.6%。按渠道划分，零售渠道收入增长 4%，电商渠道收入增长 7%。按品牌划分，Old Navy 收入增长 5%至 21 亿美元，成为增速最快的品牌，Gap 收入增长 3%至 7.7 亿美元，但不及分析师预期，Banana Republic 收入与上年同期持平，达到 4.8 亿美元，不及分析师预计的 1.6%，Athleta 收入下跌 4%至 34 亿美元。Gap 集团上调全年业绩指引，预计营业收入将提高 50%左右，毛利率提高 200 个基点。（ladymax）

4、8月29日，因在棒球装备方面的资源分配有限，Asics 发言人表示，将于明年9月底停止销售棒球装备，专注运动鞋业务 Onitsuka Tiger 品牌将不再销售手套、球棒等设备，退出曾赞助大谷翔平的业务，但将继续提供防滑钉鞋。Asics 包括棒球装备在内的服装和设备部门表现较差，去年利润率仅录得 2.8%。自 2021 年以来，跑鞋的流行和日元贬值推动公司利润稳步增长，该品牌上个月因 Gel-Kayano 14 等型号的强劲需求，将今年营业利润预期上调至 950 亿日元，约合人民币 46 亿。（ladymax）

5、8月29日，美国服饰公司 Guess 公布 2025 财年第二季度业绩，收入上涨 10%至 7.3 亿美元，净利润减少 42%至 2300 万美元。按地区分，美国市场销售额增长 8%，其中批发渠道销售额大幅上涨 93%，零售渠道下跌 10%，欧洲市场增长 5%，而亚洲市场下跌 8%。（ladymax）

6、8月28日，美国服装零售商 Abercrombie & Fitch 昨日公布 2024 年第二季度业绩，销售额上涨 21%至 11.3 亿美元，利润为 1.33 亿美元，而去年同期为 5700 万美元，毛利率提高 240 个基点至 64.9%，该集团预测全年利润率将在 14%到 15%之间。按品牌分，Abercrombie & Fitch 销售额上涨 26%至 5.8 亿美元，Hollister 增长 17%至 55 亿美元。按地区划分，美国市场销售额上涨 23%至 9 亿美元，EMEA 市场增长 16%至 2 亿美元，亚太市场增长 3%至 3306 万美元。Abercrombie & Fitch 表示夏季返校加速品牌销售增长预计今年第三季度销售将以低两位数增长，全年增速将超 12%。（ladymax）

7、8月27日，Calvin Klein 母公司 PVH 集团公布最新业绩数据，在截至8月27日的第二财季内，该集团收入下跌 6%至 20.7 亿美元符合普遍分析师预期，利润上涨 67.7%至 1.58 亿美元，毛利率提高 250 个基点至 60.1%。按品牌划分，期内 Tommy Hilfiger 收入下跌 4%至 10.9 亿美元，Calvin Klein 收入下跌 11%至 9.3 亿美元。按渠道划分，零售渠道收入下跌 5%至 10.2 亿美元，批发渠道收入下跌 9%至 9.5 亿美元。PVH 集团表示，业绩下滑主要受亚太市场疲软的影响，其中中国市场和澳大利亚市场的消费环境尤为低迷。该集团预计 2024 年收入将下跌 6%至 7%，维持此前预期。（ladymax）

8、8月21日，始祖鸟母公司亚玛芬体育公布 2024 第二季度业绩，收入上涨 16%至 9.9 亿美元，超出预期，调整后净利润为 2500 万美元，毛利率提高 220 个基点至 55.5%。该集团上调 2024 全年预期，预计收入增长率为 15%至 17%。按地区分，大中华区市场收入上涨 54%至 2.9 亿美元，表现最佳，亚太其他地区市场增长 45%至 1 亿美元，EMEA 市场增长 1%至 2.3 亿美元，美洲地区收入增长 1%至 3.7 亿美元；按部门分，始祖鸟所在的技术服饰部门收入增长 34%至 4 亿美元，Salomon 所在的户外服饰收入增长 11%至 3 亿美元球类和球拍装备增长 1%至 2.8 亿美元，其中网球品牌 Wilson 实现增长。按渠道分，批发渠道收入增长 1.6%至 5.4 亿美元，零售渠道上涨 40%至 4.5 亿美元。

9、8月14日，瑞士运动鞋品牌 On 昂跑公布最新业绩，该品牌第二季度收入大

幅上涨 27.8%至 5.7 亿瑞士法郎，按固定汇率计算增长 29.4%，利润增长 834%至 3080 万瑞士法郎，毛利率提高 0.4 个百分点至 59.9%。按渠道划分，零售渠道收入增长 28.1%至 2.1 亿瑞士法郎批发渠道收入增长 27.6%至 36 亿瑞士法郎。按地区划分，亚洲市场收入上涨 74%至 5920 万瑞士法郎是增速最快的地区，美国市场收入增长 25%至 3.7 亿瑞士法郎，EMEA 市场收入增长 22%至 1.4 亿瑞士法郎。按产品划分，鞋类收入增长 24%至 5.4 亿瑞士法郎，服饰类收入上涨 63%至 2190 万瑞士法郎，是增速最快的品类，配饰类收入增长 23.6%至 330 万瑞士法郎。（ladymax）

10、8 月 14 日，亚瑟士公布 2024 上半年业绩，销售额增长 18%至 3422 亿日元，约合人民币 166 亿元，毛利润大幅上涨 28.4%至 1900 亿日元。按区域分，日本市场销售额增长 15%至 799 亿日元，中国市场上涨 31%至 530 亿日元，北美市场增长 21%至 677 亿日元，东南亚和南亚市场上涨 31%至 176 亿日元，欧洲市场增长 17%至 916 亿日元。按品类分，跑鞋类销售额增长 15%至 1709 亿日元，核心运动类增长 4.1%至 420 亿日元服装和设备板块增长 3.5%至 187 亿日元。（ladymax）

11、8 月 13 日，据天猫国际数据显示，巴黎奥运会期间冠军同款产品销售火爆。郑钦文同款 Wilson PROSTAFF V14 网球拍在天猫国际搜索量环比增长 400 倍，成交增长 405%，成为天猫网球类目成交 TOP1 商品，该品牌线上门店 48 小时内收到超 4 万人的问询。全红婵同款 Crocs 麦当劳联名款洞洞鞋搜索量环比增长 56 倍，樊振东同款 Jellycat 乒乓球拍毛绒公仔成交增长 1425%。（ladymax）

12、8 月 8 日，Puma 公布 2024 上半年业绩销售额增长 1.3%至 42.2 亿欧元，利润下跌 25%至 1.3 亿欧元，息税前利润下跌 5.1%至 27 亿欧元，毛利率提高 150 个基点至 47%。按地区分，美洲地区市场销售额增长 5%至约 17 亿欧元，亚太市场销售额增长 1%至约 9 亿欧元，EMEA 市场销售额下跌 2.2%至约 17 亿欧元。按渠道分，批发渠道销售额下跌 3.1%至 31 亿欧元，零售渠道上涨 16.7%至 11 亿欧元，其中线下门店销售额增长 16%，电商渠道增长 18%。按产品分，鞋类销售额增长 1.6%至 23 亿欧元，服装上涨 3.5%至 13 亿欧元，而配饰下跌 4%至 6 亿欧元。因消费疲软，尤其是中国市场，Puma 下调 2024 全年息税前利润预期至 6.2 至 6.7 亿欧元。该公司 CEO Arne Freundt 表示，全球宏观经济和地缘政治局势正在影响消费者信心。（ladymax）

（二）中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引

1、**聚阳（1477）**：7 月营收 30.63 亿元，年增 3.28%、月增 11.5%，创下同期次高表现，累计前七月营收 193.66 亿元，年增 7.44%。聚阳表示，第三季开始进入成衣旺季，因此营收较上月明显成长，不过，受到船期、台风影响，部分订单出现递延，因此月营收表现被压抑。聚阳表示，第三季度进入成衣旺季，营收可望升高，单季营收突破百亿目标不变，将创历史新高。除了产能全开，目前全面加班以因应旺季订单出货需求，同时，持续寻求协力厂商、委外代工，包括越南、印尼、柬埔寨的代工厂，都有接触。在自有产能方面，印尼、越南厂也持续扩增产线，至于中南美洲的萨尔瓦多新厂预计最快 10 月投产，初期会以服务美国客人为主，并采用当地供应链，目前还在机器设备陆续进驻阶段，接下来会开始招募人力。

目前最困扰的还是塞港以及船费飙高等问题，几乎每月都有递延出货的订单，且运输成本持续垫高，7 月底亚洲到美国港口平均船运费已达 1 万美元，较红海问题发生前，船运已飙高四倍，从 4 月后就是一路向上攀升。

展望后市，聚阳表示，第 3 季客户已逐渐出现回补库存的讯号，整体客户需求放大，其中，又以美系客户订单增长明显，主要以流行盘拉货动能较强，至于第 4 季虽是传统淡季，但可望淡季不淡，尤其受惠于运动盘回温，产品组合有机会优于第三季，整体下半年营收年增朝双位数目标迈进。

2、**儒鸿（1476）**：7月营收31.35亿元，年增8.6%，月减7.7%，累计前七月营收203.6亿元，年增18.34%。儒鸿表示，主要是受到两天台风假的影响，加上塞港，造成部分出货递延到下个月，从递延金额来看，与6月相当。今年儒鸿上半年的需求相当畅旺，营收占比已逼近四成，但下半年开始成衣成长力道将更强劲，成衣的营收占比有机会回到七成。

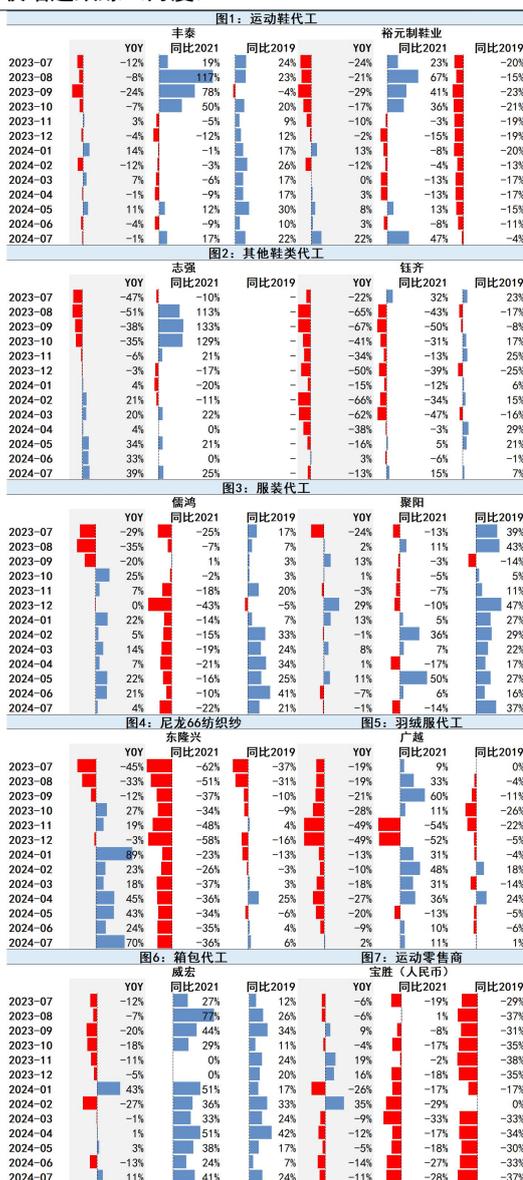
儒鸿先前曾表示，下半年每个月营收都会在30亿元以上，看好第3、第4季营运表现，目前看来，符合公司先前预期。中长期来看，随著客户的库存调整已接近尾声，预期产业景气将持续复苏。从儒鸿布与成衣个别表现来看，6月布的营收十分强劲，创下新高表现，不过，7月出现下滑，反倒是成衣营收7月比6月好。公司预期，成衣下半年营收比重有机会回到七成。

3、**丰泰（9910）**：7月营收80.27亿元，月增9.3%、年增3.1%，连续五个月呈年增走势；累计前七月营收509.1亿元、年增6.2%，为历史同期次高。

足球鞋制造龙头志强-KY（6768）7月营收14.04亿元、年增45.1%，连续七个月呈年增走势；累计前七月营收103.52亿元、年增26.3%，续创历史同期新高。

目前，品牌鞋厂复苏状况不一，整体来看，以中小型品牌表现较佳，包含Deckers（Hoka、UGG等品牌）、On等集团营运明显复苏，Adidas也逐步上修展望，后续可望迎来库存回补需求。丰泰经过一年的订单调整后，今年订单明显回温，加上奥运题材、新品出货加持，下半年订单可望持续好转，同时受惠产业整合趋势，营运将逐季走强。

图26: 台企代工同行营收增速跟踪 (月度)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 看好下半年制造维持高景气, 品牌关注运动及低估值高股息标的

1、纺织制造: 纺织制造企业今年订单确定性高、基本面稳健。重点推荐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: 一方面运动品牌流水表现相对优异, 同时行业折扣率水平持续改善, 在下半年大型体育赛事助力热度提升, 以及运动品牌集中推新的趋势下, 重点推荐经营指标健康的运动龙头安踏体育、李宁。另一方面建议重视长期回报优异, 高ROE、低估值、高股息标的投资机会, 重点推荐富安娜、海澜之家、报喜鸟、波司登。

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	优于大市	68.7	3.61	4.82	4.76	19.0	14.3	14.4	3.8
02331	李宁	优于大市	12.9	1.23	1.22	1.37	10.5	10.6	9.4	1.4
06110	滔搏	优于大市	2.4	0.30	0.36	0.37	8.3	6.9	6.6	1.5
03813	宝胜国际	优于大市	0.52	0.09	0.10	0.12	5.6	5.2	4.2	0.3
01368	特步国际	优于大市	4.0	0.39	0.47	0.54	10.4	8.6	7.5	1.2
01361	361度	优于大市	3.1	0.46	0.55	0.64	6.6	5.6	4.8	0.7
03818	中国动向	无评级	0.3	0.02	0.03	0.00	12.8	7.2	-	0.2
NKE	耐克	无评级	573.3	23.16	26.45	22.09	24.8	21.7	26.0	8.9
LULU	露露乐蒙	无评级	1799.3	45.36	96.31	109.9	39.7	18.7	16.4	10.3
ADS	阿迪达斯	无评级	1745.3	-3.30	27.32	57.03	-528.7	63.9	30.6	8.7
02313	申洲国际	优于大市	56.7	3.03	3.93	4.57	18.7	14.4	12.4	2.6
00551	裕元集团	无评级	12.6	1.21	1.49	1.77	10.4	8.5	7.1	0.7
02232	晶苑国际	无评级	3.1	0.41	0.50	0.56	7.7	6.2	5.6	0.9
02678	天虹国际	优于大市	3.3	-0.41	0.64	0.83	-8.1	5.2	4.0	0.3
300979	华利集团	优于大市	66.1	2.74	3.35	3.89	24.1	19.7	17.0	5.1
603055	台华新材	优于大市	10.3	0.50	0.73	0.90	20.7	14.1	11.5	2.1
002003	伟星股份	优于大市	13.0	0.48	0.57	0.65	27.2	22.6	20.1	3.5
605138	盛泰集团	优于大市	4.8	0.19	0.23	0.35	25.3	20.9	13.7	1.1
601339	百隆东方	优于大市	4.7	0.34	0.34	0.51	13.9	13.9	9.3	0.7
000726	鲁泰A	优于大市	5.4	0.47	0.52	0.71	11.6	10.5	7.7	0.5
300577	开润股份	优于大市	20.2	0.48	1.03	1.26	42.1	19.6	16.0	2.7
603558	健盛集团	优于大市	9.49	0.73	0.90	1.04	13.0	10.5	9.1	1.4
2199	维珍妮	优于大市	1.98	0.23	0.32	0.40	8.7	6.2	5.0	0.8
605080	浙江自然	优于大市	15.12	0.92	1.21	1.39	16.4	12.5	10.9	1.1
300918	南山智尚	无评级	7.53	0.60	0.63	0.76	12.5	12.0	9.9	1.4
603889	新澳股份	优于大市	6.50	0.55	0.61	0.70	11.7	10.6	9.2	1.5
605189	富春染织	无评级	11.67	0.67	1.30	1.70	17.4	9.0	6.9	1.0
002042	华孚时尚	无评级	3.0	0.04	0.06	0.12	76.0	48.4	24.8	0.8
1476	儒鸿	无评级	125.6	4.37	5.60	6.51	28.8	22.4	19.3	5.8
1477	聚阳实业	无评级	94.8	3.82	4.35	4.93	24.8	21.8	19.2	6.3
9910	丰泰企业	无评级	32.6	1.17	1.71	2.01	28.0	19.1	16.2	6.0
300888	稳健医疗	优于大市	25.7	0.98	1.35	1.60	26.2	19.0	16.1	1.3
002563	森马服饰	优于大市	4.5	0.42	0.45	0.49	10.9	10.1	9.2	1.1
600398	海澜之家	优于大市	5.8	0.67	0.59	0.68	8.6	9.8	8.5	1.6
603877	太平鸟	优于大市	12.1	0.89	0.78	0.84	13.6	15.5	14.3	1.3
002154	报喜鸟	优于大市	3.6	0.48	0.45	0.51	7.5	8.0	7.0	1.2
601566	九牧王	优于大市	7.0	0.33	0.49	0.58	21.2	14.3	12.1	1.0
603001	ST奥康	无评级	4.3	0.11	0.18	0.25	40.2	24.0	17.3	0.6
603518	锦泓集团	无评级	6.6	0.83	1.04	1.23	7.9	6.3	5.3	0.7
603908	牧高笛	优于大市	19.4	1.93	2.25	2.62	10.1	8.6	7.4	2.3
002293	罗莱生活	无评级	6.8	0.73	0.59	0.71	9.3	11.5	9.6	1.3
002327	富安娜	优于大市	7.5	0.68	0.68	0.73	11.0	11.0	10.3	1.6
603365	水星家纺	无评级	11.3	1.41	1.48	1.66	8.0	7.6	6.8	1.0
01234	中国利郎	优于大市	3.6	0.44	0.47	0.54	8.0	7.5	6.5	1.1
03998	波司登	优于大市	3.4	0.28	0.32	0.36	12.2	10.8	9.5	3.0
1910	新秀丽	无评级	16.8	0.00	2.06	2.28	-	8.1	7.3	2.4
ITX.MA	Inditex	无评级	376.3	9.73	12.18	13.13	38.7	30.9	28.7	9.4
9983	迅销	无评级	2185.4	48.16	52.87	56.99	45.4	41.3	38.3	7.7
002832	比音勒芬	优于大市	18.0	1.60	1.76	2.05	11.2	10.2	8.8	2.1
603808	歌力思	优于大市	6.3	0.29	0.49	0.63	21.6	12.7	9.9	0.8
603587	地素时尚	优于大市	10.8	1.04	1.08	1.23	10.4	10.0	8.8	1.4
603839	安正时尚	无评级	4.4	0.12	0.33	0.38	36.3	13.1	11.6	0.8
03306	江南布衣	优于大市	12.4	1.24	1.61	1.81	10.0	7.7	6.8	3.2
03709	赢家时尚	无评级	8.5	1.24	1.43	1.69	6.8	5.9	5.0	1.3
01913	普拉达	无评级	48.2	2.06	2.10	20.39	23.4	22.9	2.4	4.1
MC.PA	LVMH	无评级	4868.0	238.45	284.52	307.6	20.4	17.1	15.8	5.1
KER.PA	Kering	无评级	1925.7	250.89	278.32	304.1	7.7	6.9	6.3	2.0
CFR.SI	历峰集团	无评级	1029.4	4.12	54.00	59.23	249.7	19.1	17.4	3.8
RMS.PA	Hermes	无评级	15310.7	295.01	330.37	358.2	51.9	46.3	42.7	13.4

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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