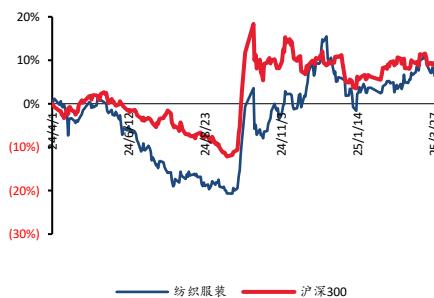




纺织服装

## 纺服&零售周报: 露露乐檬 FY24 收入同增 10%, 大中华区表现亮眼 (2025. 3. 24-3. 30)

### ■ 走势比较



### 相关研究报告

<<纺服&零售周报: 港股运动兑现稳健增长, 关注 Nike 库存去化&品线调整进展 (2025. 3. 17-3. 23) >>--2025-03-24

<<安踏体育 24 年财报点评: 收入超预期, 户外品牌延续高增>>--2025-03-21

<<南山智尚 24 年财报点评: 传统主业稳健, 期待 25 年超高&锦纶加速成长>>--2025-03-19

证券分析师: 郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

证券分析师: 龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524100004

### 报告摘要

**本周财报更新:** 1) 安踏体育: 24 年收入同比+13.6%至 708 亿元, 归母净利润同比+52.4%至 156 亿, 剔除 Amer Sports 上市的一次性损益的归母净利润同比+16.5%至 119 亿元, 整体收入超预期、业绩符合预期。预计 25 年安踏牌/FILA/其他品牌分别增长高单位数/中单位数/30%+。2) 李宁: 24 年收入 286.8 亿元/同比+3.5%, 归母净利润 30.1 亿元/同比-5.5%, 全年派息比例预计为 50% (同比+5pct), 投资性房地产减值拖累利润, 净利率同比-0.5pct 至 10.5%; 线上驱动增长、线下渠道调整略有波动, 跑步品类引领增长、篮球品类有所下滑, 公司预计 25 年收入基本持平, 净利率维持高单位数。3) 申洲国际: 24 年收入 286.6 亿元/同比+14.8%, 归母净利润 62.4 亿元/同比+36.9%, 全年拟分红率为 55.8%。量增驱动为主, 业绩端好于收入端主要系产能利用率回升带动毛利率上提、管理费用率下降以及资产处置收益增加, 公司业绩超预期。4) 健盛集团: 24 年收入 25.7 亿元/同比+12.8%, 归母净利润 3.2 亿元/同比+20.2%, 扣非归母净利润 3.2 亿元/同比+22.5%, 现金分红比例 54.74%。分业务来看, 棉袜量价齐增, 无缝受产品结构影响、以量增为主, 期待 25 年越南产能爬坡带动无缝利润率改善。5) 锦泓集团: 24 年收入 44 亿元/同比-3.3%, 归母净利润 3.1 亿元/同比+2.9%, 利润端表现好于收入端主要系费用管控有效、IP 授权业务贡献利润增量。公司拟每 10 股派发现金红利 3.1 元, 分红率 35%。6) 太平鸟: 24 年收入 68 亿元/同比-12.7%, 归母净利润 2.6 亿元/同比-38.8%, 零售环境偏弱叠加业务调整期, 收入业绩短暂承压, 期待零售战略升级下带来经营质量提升, 以及经营杠杆效应下的利润弹性。7) 美丽田园: 24 年收入 25.7 亿元/同比+19.9% (剔除奈瑞儿影响后同比+6.5%), 归母净利润 2.3 亿元/同比+5.9%, 拟每股派息 0.48 元。内生+外延双轮驱动, 商业模式进阶为双美+双保健, 业务版图持续拓展。

**Lululemon 发布 2024 年财报:** FY24 收入/净利同比+10%/+17% 至 106/18 亿美元, 毛利率同比+0.9pct 至 59.2%, 经调 OPM 同比+1.5pct 至 23.7%。其中 FY24Q4 收入/净利同比+13%/+12% 至 36/7.5 亿美元, 毛利率同比+1pct 至 60.4%。1) 分地区来看, FY24 美洲/中国大陆/其他收入分别同比+4%/+41%/+27%; 2) 渠道表现: 年内新增 56 家直营店, 包括收购墨西哥业务后新增的 14 家, 截至 24 年底合计 767 家门店。3) 25 年展望: 预计 FY25 收入同增 5%-7% 至 111.5-113 亿美元, GPM 下降约 60bp, 主要受固定成本杠杆作用减弱、外汇和关税的影响, SG&A 增加约 40-50bp, OPM 下降约 100bp, 有效税率约为 30%, EPS 预计在 14.95 至 15.15 美元。

**核心观点:** 1) **基本面层面:** 以品牌服饰为代表的可选消费在政策刺激和信心重建下正在踏入逐步复苏的通道, 宏观环境好于 2024 年; 制造端我们认为市场担忧的关税问题实际影响被高估, 制造企业经历上一轮关税变化后应对相对成熟。2) **风险偏好层面:** “924”政策后中小标的受市场青睐明显提升。3) **港股:** 短期受政策刺激, 港股风险偏好提升和风格

轮动影响，我们认为港股消费将迎来一波估值修复行情，推荐关注安踏体育、361°、裕元集团等。综上我们仍维持年度策略中的观点，判断 2025 年 A 股纺织服装行业从品牌和制造的相对单边行情走向更频繁的轮动。具体体现在制造端的优质企业有望在 2025 年继续体现业绩韧性，品牌端企业有望阶段性体现风险偏好（复苏超预期型）和避险需求（高股息低估值型）。

**本周市场指数表现：**上证指数/深证成指/创业板指/沪深 300/恒生指数分别变动-0.40%/-0.75%/-1.12%/+0.01%/-1.11%。其中纺织服饰/美容护理/商贸零售分别变动-2.38%/-1.64%/-2.05%，较上证指数分别跑输 1.98pct、跑输 1.24pct、跑输 1.65pct，在 31 个申万一级行业中分别排名第 25 位、第 16 位、第 23 位。本周市场涨幅最大的板块是医药生物 (+0.98%)，跌幅最大的板块是计算机 (-4.89%)。

**行业数据跟踪：**1) 纺服：Cotlook A 指数/中国棉花价格指数/羊毛综合指数分别较上周变动-0.8%/-0.3%/-1.1%，粘胶短纤/粘胶长丝较上周变动-0.4%和平，涤纶长丝 POY/FDY/DTY 变动-1.8%/-1.8%/-1.2%，PA66 较上周变动-3.3%，锦纶丝 POY/FDY/DTY 变动-1.8%/-1.3%/-0.7%。2) 美护&珠宝：原油/棕榈油/聚丙烯指数/低密度聚乙烯价格/黄金 Au9999 价格/白银价格分别较上周变动+2.47%/-0.21%/+1.15%/-1.55%/+2.1%/+3.58%。3) 出口数据：①出口端：据越南统计局统计，2025 年 1 月和 2 月有春节因素影响，1 月+2 月越南纺织品和服装出口同比+12.6%（24 年 12 月为+16.2%），鞋出口同比+10.1%（24 年 12 月为+13.5%）。②企业端：部分企业公布 2025 年 2 月的收入情况，25 年 2 月丰泰/裕元（制造分部）/钰齐/宝胜营收同比增速分别为+11%/+15%/+45%/-38%，1+2 月营收同比增速分别为+1.6%/+7.3%/+25%/-4.3%。

**投资建议：**

- ✓ 政策聚焦消费提振，内需有望迎来复苏，建议关注：1) 高景气赛道+优质公司：安踏体育、361° 等；2) 业务调整带来高弹性的公司：海澜之家、锦泓集团、森马服饰、南极电商等；3) 高分红和政策催化，经营趋势向好。
- ✓ 关税加征背景下，优选竞争优势突出的细分龙头：浙江自然（老客稳健+新客拓展+新品放量）、开润股份（前瞻布局海外产能+收购嘉乐布局服装业务贡献新增量）、康隆达（越南产能放量、订单确定性高）、南山智尚（新材料业务布局加速推进，关注超高下游应用领域拓展以及锦纶产能建设进展）、华利集团（长期景气的运动产业链龙头，份额有望持续提升）等。
- ✓ 提振消费+估值调整到位，期待美护板块迎来业绩估值双击。推荐关注：爱美客（拟收购韩国 Regen，提振市场信心，估值有望重塑）、珀莱雅（多品牌多渠道多抓手、壁垒深厚，合作超头销售稳健）、潮宏基（稀缺性的时尚珠宝品牌）、登康口腔（抗敏龙头，产品升级提价空间足+线上持续发力贡献增量）。

**风险提示：**宏观经济波动风险，行业竞争加剧，存货减值风险，原材料成本上涨，营销/渠道/新品发展不及预期，终端零售/加盟渠道拓展不及预期等。

## 目录

一、 本周市场回顾 .....	5
二、 行业数据跟踪 .....	6
(一) 零售数据 .....	6
(二) 原材料价格 .....	7
(三) 出口数据 .....	9
三、 行业&公司动态 .....	10
四、 风险提示 .....	12

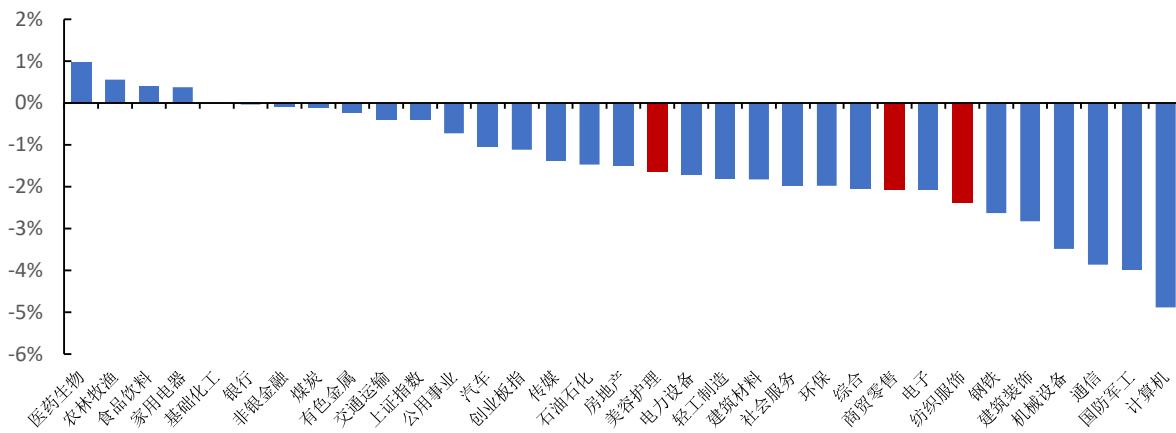
## 图表目录

图表 1:	本周申万一级行业涨跌幅 .....	5
图表 2:	重点板块本周涨跌幅一览 .....	5
图表 3:	本周纺服&美护珠宝板块个股涨跌幅前五 .....	6
图表 4:	2024 年 12 月社零数据跟踪 .....	6
图表 5:	社零数据一张图 .....	7
图表 6:	纺服行业主要原材料价格走势 .....	8
图表 7:	美容护理&黄金珠宝相关原材料价格走势 .....	9
图表 8:	越南纺织品和服装出口额的当月值及同比 .....	10
图表 9:	越南鞋类出口额的当月值及同比 .....	10
图表 10:	台企制造商 25 年 1 月收入增速的跟踪 .....	10

## 一、本周市场回顾

本周市场指数表现: 上证指数/深证成指/创业板指/沪深 300/恒生指数分别变动-0.40%/-0.75%/-1.12%/+0.01%/-1.11%。其中纺织服饰/美容护理/商贸零售分别变动-2.38%/-1.64%/-2.05%, 较上证指数分别跑输 1.98pct、跑输 1.24pct、跑输 1.65pct, 在 31 个申万一级行业中分别排名第 25 位、第 16 位、第 23 位。本周市场涨幅最大的板块是医药生物 (+0.98%), 跌幅最大的板块是计算机 (-4.89%)。

图表1: 本周申万一级行业涨跌幅



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表2: 重点板块本周涨跌幅一览

代码	指数	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000001.SH	上证指数	-0.40%	0.92%	-0.01%
399001.SZ	深证成指	-0.75%	-0.04%	1.85%
399006.SZ	创业板指	-1.12%	-1.94%	-0.63%
000300.SH	沪深300	0.01%	0.65%	-0.50%
HSI.HI	恒生指数	-1.11%	2.12%	16.78%
801130.SI	纺织服饰	-2.38%	1.59%	0.62%
801980.SI	美容护理	-1.64%	4.23%	2.69%
801200.SI	商贸零售	-2.05%	-2.72%	-7.46%

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

本周 A 股纺织服饰涨幅前五: 牧高笛 (+9.78%)、真爱美家 (+6.96%)、华升股份 (+4.26%)、天创时尚 (+4.23%)、开润股份 (+3.51%); 跌幅前五: 日播时尚 (-17.93%)、酷特智能 (-13.64%)、南山智尚 (-11.37%)、安奈儿 (-11.08%)、恒辉安防 (-10.39%)。

**本周 A 股美护&珠宝涨幅前五:** 锦波生物 (+11.86%)、福瑞达 (+7.31%)、登康口腔 (+4.53%)、锦盛新材 (+1.07%)、莱百股份 (+1.03%); **跌幅前五:** 瑞贝卡 (-10.81%)、明牌珠宝 (-8.75%)、莱绅通灵 (-6.80%)、青岛金王 (-6.28%)、爱美客 (-5.18%)。

图表3: 本周纺服&美护珠宝板块个股涨跌幅前五

纺服板块个股涨幅前五					纺服板块个股跌幅前五						
序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)	序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)
1	603908.SH	牧高笛	9.78%	27.27	3722	1	603196.SH	日播时尚	-17.93%	14.92	2831
2	003041.SZ	真爱美家	6.96%	29.65	1202	2	300840.SZ	酷特智能	-13.64%	22.79	9094
3	600156.SH	华升股份	4.26%	5.88	18222	3	300918.SZ	南山智尚	-11.37%	18.00	13365
4	603608.SH	天创时尚	4.23%	4.68	1954	4	002875.SZ	安奈儿	-11.08%	12.04	3996
5	300577.SZ	开润股份	3.51%	22.99	1306	5	300952.SZ	恒辉安防	-10.39%	30.09	4172

美护板块个股涨幅前五					美护板块个股跌幅前五						
序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)	序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)
1	832982.BJ	锦波生物	11.86%	296.20	427	1	600439.SH	瑞贝卡	-10.81%	3.63	16528
2	600223.SH	福瑞达	7.31%	7.93	11241	2	002574.SZ	明牌珠宝	-8.75%	6.15	27212
3	001328.SZ	登康口腔	4.53%	40.63	606	3	603900.SH	莱绅通灵	-6.80%	6.44	14086
4	300849.SZ	锦盛新材	1.07%	16.10	2469	4	002094.SZ	青岛金王	-6.28%	5.22	9437
5	605599.SH	莱百股份	1.03%	11.81	1722	5	300896.SZ	爱美客	-5.18%	180.26	1358

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

## 二、 行业数据跟踪

### (一) 零售数据

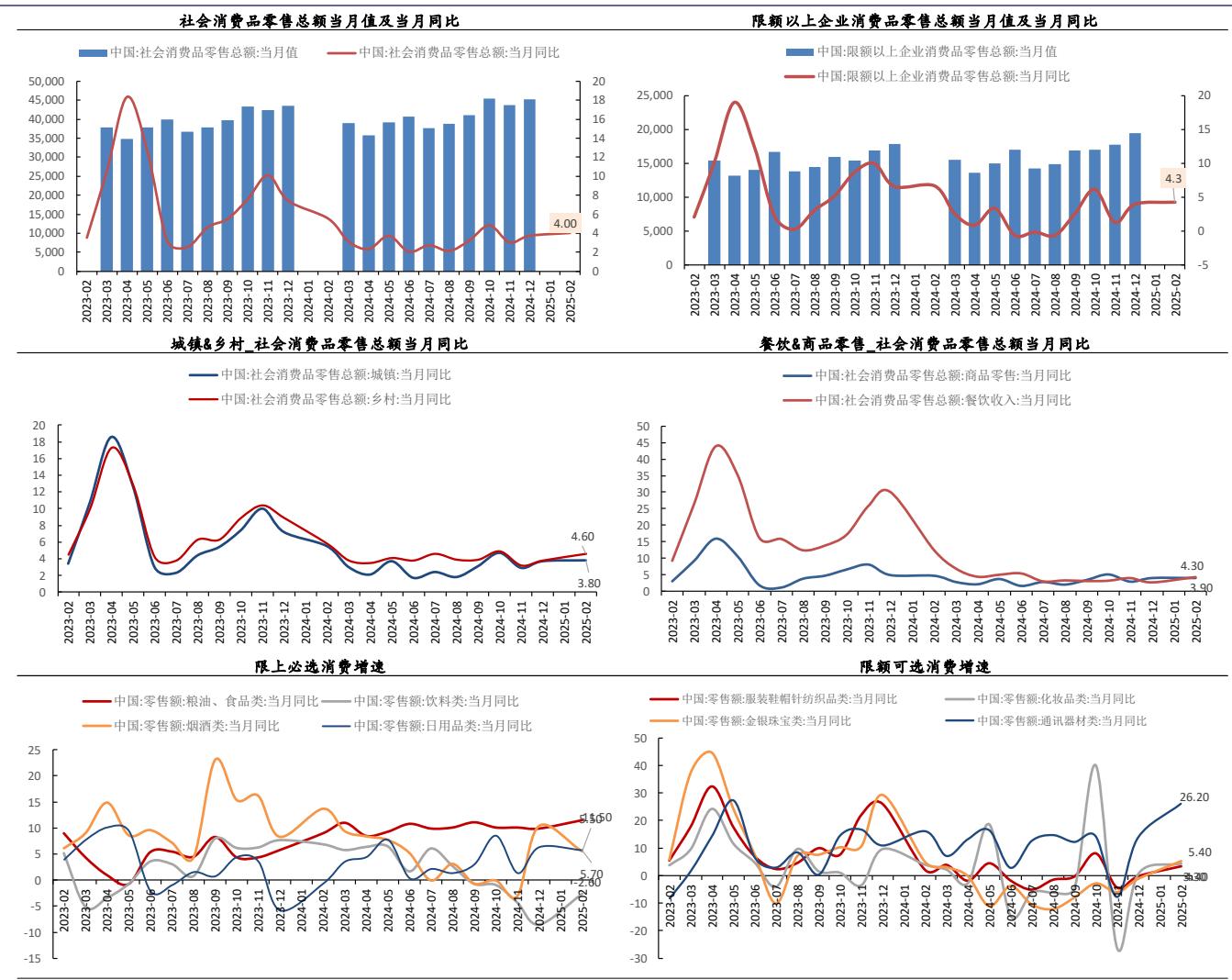
社零增速环比提升, 以旧换新释放增长潜力, 通讯器材、家电以及家具类增速亮眼。根据国家统计局数据, 1-2月社零总额同比增长4%, 增速环比12月+0.3pct; 其中城镇/乡村分别同比变动+3.8%/+4.6%, 商品零售/餐饮收入分别同比变动+3.9%/+4.3%; 限上必选消费品中粮食类、饮料类、烟酒类和日用品类分别同比变动+11.5%/-2.6%/+5.5%/+5.7%, 限上可选消费品中服装鞋帽类、化妆品、金银珠宝、通讯器材、家电和家具分别同比变动+3.3%/+4.4%/+5.4%/+26.2%/+10.9%/11.7%。

图表4: 2025 年 1-2 月社零数据跟踪

分品类当月同比	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	环比上月	较去年同期	
总额	社零总额	4.0	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0	3.7	2.3	3.1	5.5	0.3	-1.5
	限上企业消费品总额	4.3	4.0	1.3	6.2	2.6	-0.6	-0.1	-0.6	3.4	0.9	2.6	6.7	0.3	-2.4
必选	粮油食品	11.5	9.9	10.1	10.1	11.1	10.1	9.9	10.8	9.3	8.5	11.0	9.0	1.6	2.5
	饮料	-2.6	-8.5	-4.3	-0.9	-0.7	2.7	6.1	1.7	6.5	6.4	5.8	6.9	5.9	-9.5
	烟酒	5.5	10.4	-3.1	-0.1	-0.7	3.1	-0.1	5.2	7.7	8.4	9.4	13.7	-1.9	-8.2
	日用品	5.7	6.3	1.3	8.5	3.0	1.3	2.1	0.3	7.7	4.4	3.5	-0.7	-0.6	6.4
可选消费	服装鞋帽针纺织品	3.3	-0.3	-4.5	8.0	-0.4	-1.6	-5.2	-1.9	4.4	-2.0	3.8	1.9	3.6	1.4
	化妆品	4.4	0.8	-26.4	40.1	-4.5	-6.1	-14.6	18.7	-2.7	2.2	4.0	3.6	0.4	
	金银珠宝	5.4	-1.0	-5.9	-2.7	-7.8	-12.0	-10.4	-3.7	-11.0	-0.1	3.2	5.0	6.4	0.4
	通讯器材	26.2	14.0	-7.7	14.4	12.3	14.8	12.7	2.9	16.6	13.3	7.2	16.2	12.2	10.0
	家用电器和音响器材	10.9	39.3	22.2	39.2	20.5	3.4	-2.4	-7.6	12.9	4.5	5.8	5.7	-28.4	5.2
	家具类	11.7	8.8	10.5	7.4	0.4	-3.7	-1.1	1.1	4.8	1.2	0.2	4.6	2.9	7.1
	汽车	-4.4	0.5	6.6	3.7	0.4	-7.3	-4.9	-6.2	-4.4	-5.6	-3.7	8.7	-1.9	-13.1
其他	文化办公	21.8	9.1	-5.9	18.0	10.0	-1.9	-2.4	-8.5	4.3	-4.4	-6.6	-8.8	12.7	30.6
	石油及制品	0.9	-2.8	-7.1	-6.6	-4.4	-0.4	1.6	4.6	5.1	1.6	3.5	5.0	3.7	-4.1
	建材及装潢材料	0.1	0.8	2.9	-5.8	-6.6	-6.7	-2.1	-4.4	-4.5	-4.5	2.8	2.1	0.7	-2.0
	中西药品	2.5	-0.9	-2.7	1.4	5.4	4.3	5.8	4.5	4.3	7.8	5.9	2.0	3.4	0.5

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表5：社零数据一张图



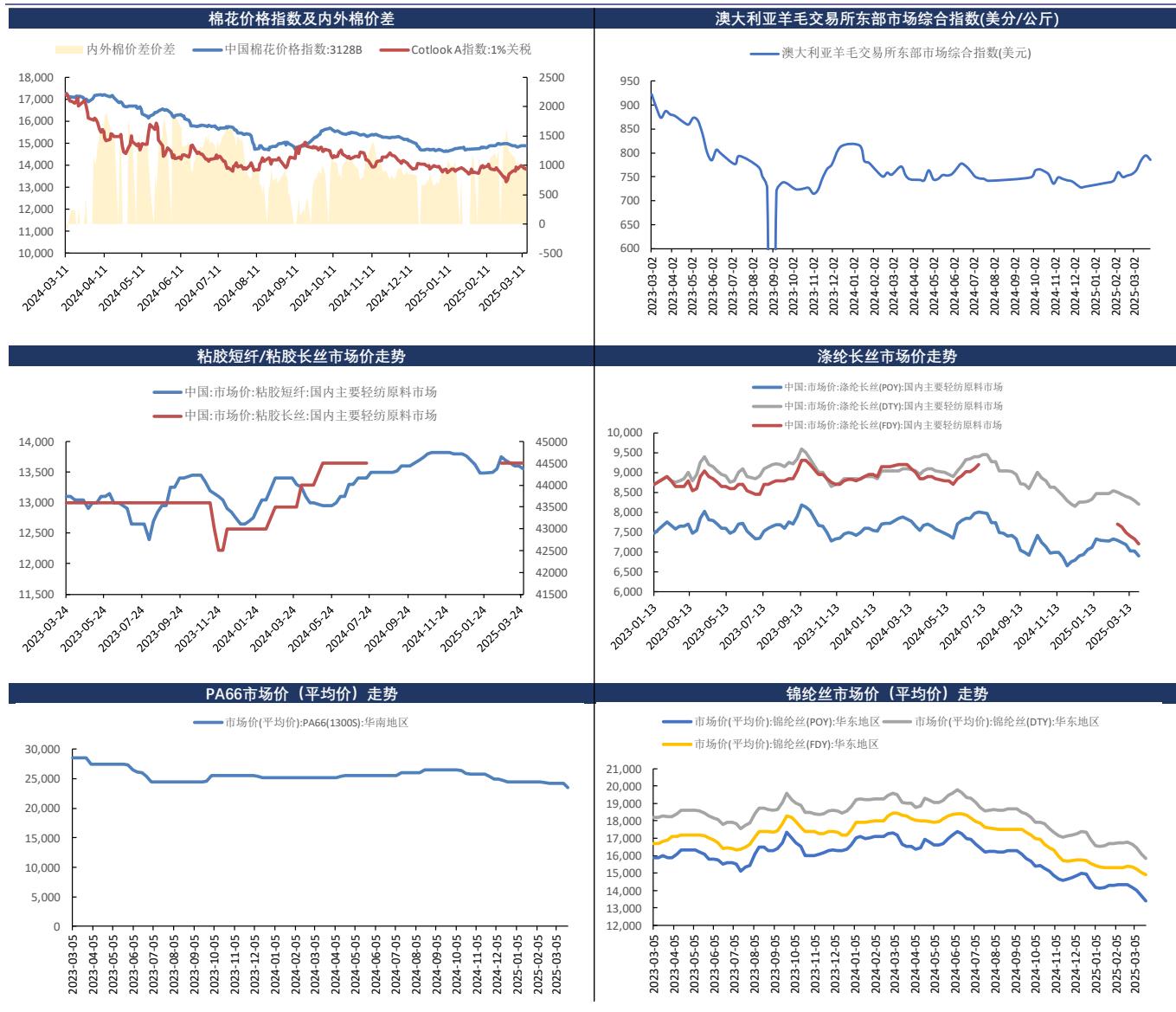
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

## (二) 原材料价格

1) 棉花: Cotlook A 指数 (1%关税) 3月 27 日的收盘价为 13757, 较上周变动-0.8%; 中国棉花价格指数 3月 28 日收盘价为 14864, 较上周变动-0.3%。2) 羊毛价格指数: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 3月 27 日收盘价为 786 美分/公斤, 较上周变动-1.1%。3) 粘胶短纤/粘胶长丝: 粘胶短纤/粘胶长丝 3月 28 日价格分别为 13550 元/吨和 44500 元/吨, 较上周同比变动-0.4%和持平。4) 涤纶长丝: 涤纶长丝 POY/FDY/DTY 在 3月 28 日价格分别为 6900 元/吨、7200 元/吨和 8200 元/吨, 分别较上周变动-1.8%/-1.8%/-1.2%。5) PA66: PA66 在 3月 23 日的价格为

23450 元/吨, 较上周变动-3.3%。6) 锦纶丝: 锦纶丝 POY/FDY/DTY 在 3 月 23 日价格为 13420 元/吨、15860 元/吨、14920 元/吨, 分别较上周变动-1.8%/-1.3%/-0.7%。

图表6: 纺服行业主要原材料价格走势

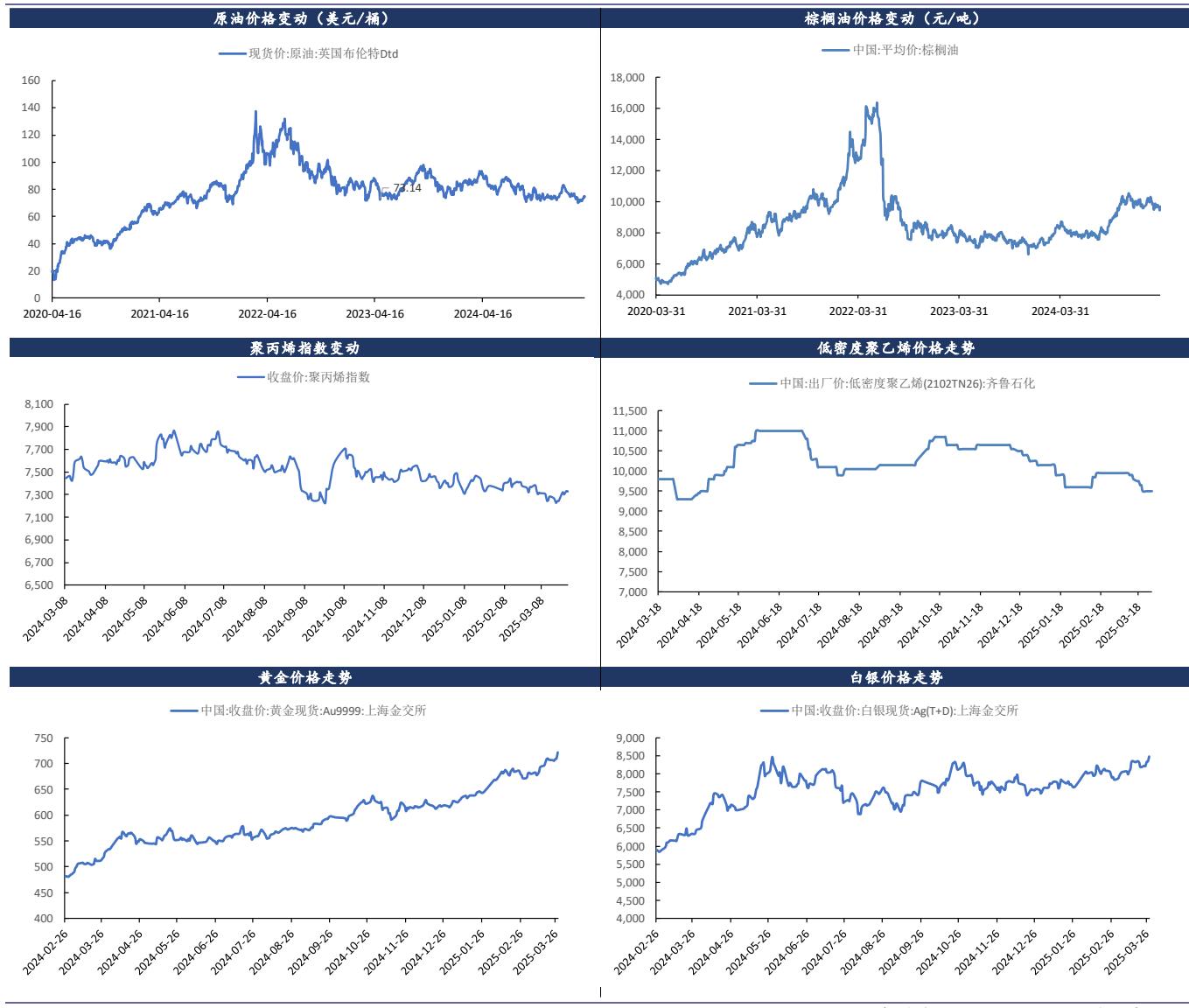


资料来源: Wind, 太平洋证券整理

1) 原油价格: 3 月 28 日价格为 74.64 美元/桶, 较上周五上涨 2.47%; 2) 棕榈油: 3 月 28 日价格为 9687 元/吨, 较上周五下跌 0.21%; 3) 聚丙烯指数: 3 月 28 日指数为 7328, 较上周五上涨 1.15%; 4) 低密度聚乙烯价格: 3 月 28 日价格为 9500 元/吨, 较上周五下跌 1.55%; 5) 黄金

**Au9999 价格:** 3月 28 日价格为 721.03 元/克, 较上周五上涨 2.1%; **6) 白银价格:** 3月 28 日价格为 8483 元/千克, 较上周五上涨 3.58%。

图表7: 美容护理&黄金珠宝相关原材料价格走势



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

### (三) 出口数据

据越南统计局统计, 2025年1月和2月有春节因素影响, 1月+2月越南纺织品和服装出口同比+12.6% (24年12月为+16.2%), 鞋出口同比+10.1% (24年12月为+13.5%)。

图表8：越南纺织品和服装出口额的当月值及同比



资料来源：iFind，太平洋证券整理

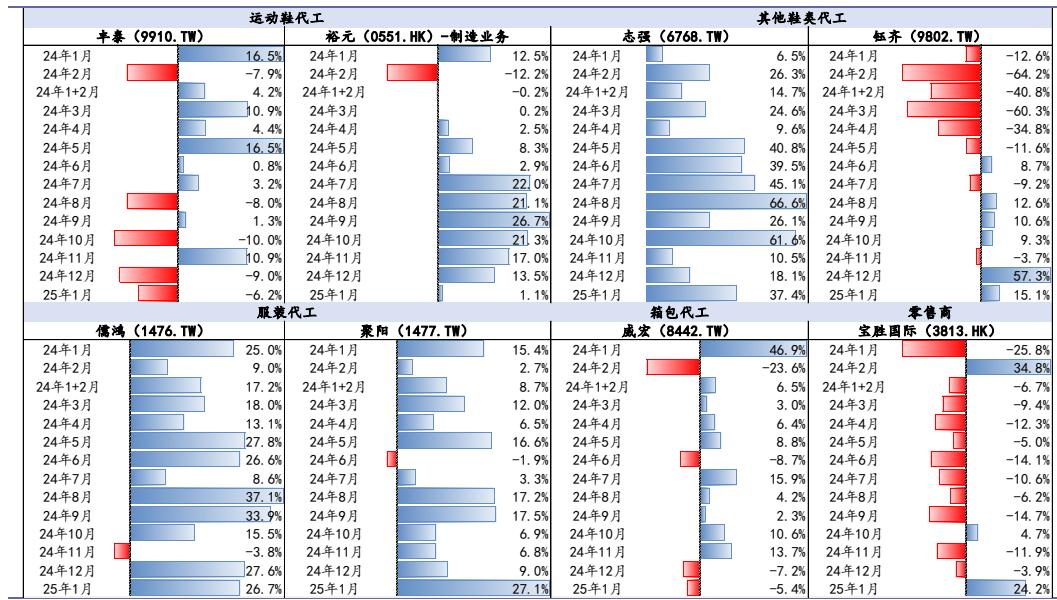
图表9：越南鞋类出口额的当月值及同比



资料来源：iFind，太平洋证券整理

**企业端：**部分企业公布 2025 年 2 月的收入情况，25 年 2 月丰泰/裕元（制造分部）/钰齐/宝胜营收同比增速分别为 +11%/+15%/+45%/-38%，1+2 月营收同比增速分别为 +1.6%/+7.3%/+25%/-4.3%。在高基数叠加春节错期影响下，大部分制造企业继续保持稳健增长，订单增长的确定性高。

图表10：台企制造商 25 年 1 月收入增速的跟踪



资料来源：各公司公告，太平洋证券整理

注：以上数据中裕元为美元口径，宝胜为人民币口径，其他均为新台币口径

### 三、 行业&公司动态

百丽获得 Champion 大中华区全品类经营业务。百丽时尚集团宣布与 Champion 母公司

Authentic Brands Group 达成战略合作，成立合资公司，共同推进 Champion 在大中华区的业务升级。根据合作协议，在 2021 年获得 Champion 鞋履及配饰品类授权的基础上，百丽时尚现正式取得 Champion 品牌在大中华区的服装品类授权，实现全品类经营权。Champion 作为全球知名运动潮牌，拥有百年历史，被誉为“连帽卫衣鼻祖”。2024 年 6 月，ABG 以 12 亿美元收购 Champion。而百丽时尚自 2019 年起便是 Champion 在中国的经销商，并于 2021 年获得鞋履及配饰品类授权，此次合作标志着品牌授权的进一步深化。（来源：时尚商业 Daily）

**报喜鸟 3.8 亿收购户外品牌 Woolrich。**报喜鸟控股发布公告称，公司与 Woolrich 集团已完成 Woolrich 品牌全球（欧洲除外）知识产权的交割。此次收购是报喜鸟推进多品牌战略、提升国际影响力的重要举措。公告显示，收购总对价为 5083.38 万欧元，折合人民币约 38372.41 万元，占公司最近一期经审计净资产的 8.84%。此次收购完成后，报喜鸟将拥有 Woolrich 品牌在全球 26 个国家和地区的知识产权及相关权利，包括中国（含港澳台地区）、美国、加拿大、澳大利亚、新西兰、日本、韩国等重要市场。Woolrich 品牌作为美国历史最为悠久的高端户外品牌之一，创立于 1830 年，历经近 200 年的发展，已成为标志性的高端生活方式品牌。其产品涵盖美式复古休闲、户外、童装、家纺等多个系列，拥有完善的线上线下销售渠道，销售范围遍布全球数十个国家和地区。（来源：时尚商业 Daily）

**施华洛世奇 2024 年销售额达 19 亿欧元。**奥地利水晶品牌施华洛世奇在 2024 年实现了 6% 的销售增长，销售额达 19 亿欧元。其中，珠宝业务表现尤为亮眼，同比增长 9%，远超市场整体增速。分区域来看，欧洲市场增长 11%，美洲增长 10%，亚洲增长 3%。此外，施华洛世奇的培育钻石业务增长势头强劲，销售额较上一年翻倍。凭借运营效率的提升和严格的成本管控，公司息税折旧摊销前利润增长 14%，实现“全面积极的营业利润”。首席执行官亚历克西斯·纳萨德表示，尽管 2025 年商业环境可能仍存在不确定性，施华洛世奇将继续专注于战略执行、创新设计、战略投资及财务纪律。品牌未来将进一步巩固奢华定位，优化目标消费群体，拓展流行奢华市场。（来源：时尚商业 Daily）

**lululemon 四季度美国市场销售放缓，公司库存上涨至 14 亿美元。**lululemon 发布 2024 年第四财季报表，营收 36.1 亿美元，同比增长 13%，净利润 7.48 亿美元，同比上涨 11.8%，高于分析师预期。但美洲地区可比销售额持平。CEO Calvin McDonald 称受经济和通胀问题影响，消费者支出减少，lululemon 和同行在美国的客流量下降。截至去年底，公司库存上涨 9% 至 14 亿美元。财报发布后，lululemon 股价大跌，截至发稿已跌去 14%。（来源：晚点 LatePost）

**优衣库加速英国市场扩张，计划新增三家门店。**日本服饰品牌优衣库正在加快英国市场布局，计划在利物浦、伯明翰和格拉斯哥开设三家新店。此前，品牌已成功在爱丁堡和伦敦拓展门店。

预计到 2025 年底，优衣库在英国的门店总数将增至 23 家。首家新店将于 4 月 24 日在利物浦开业，店内将设定制 T 恤站以及旧衣修复与回收工作室。伯明翰和格拉斯哥门店则计划于今年秋季开幕。优衣库英国首席运营官表示，公司将继续加大在英国零售市场的投资，拓展线下门店版图，并推动电商业务的发展。（来源：时尚商业 Daily）

#### 四、 风险提示

宏观经济波动风险，行业竞争加剧，存货减值风险，原材料成本上涨，营销/渠道/新品发展不及预期，终端零售/加盟渠道拓展不及预期等。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。