

纺织服装 3 月投资策略暨一季报前瞻

品牌服饰增长环比提速，海外品牌去库进展良好

超配

核心观点

行情回顾：海外股市大盘上行，纺服表现弱于大盘。3月港股、美股、台股大盘上行，A股、美股、台股纺织板块弱于大盘；港股纺织板块与大盘相近。

内需和出口：1) 1-2月服饰零售复苏明显。2023年1-2月服装社零同比在较高基数下仍然实现增长5.4%，表现亮眼。**2) 3月越南纺织出口下降，国内开机率同比提升，棉价回调。**12月/1月/2月/3月越南纺织品出口同比增速分别为-21%/-24%/0%/-17%。2月中国纺织品/服装出口增速分别为-15%/-22%。近一周内棉/外棉/锦纶丝价格环比+0.5%/+2.2%/+1.2%，棉价仍处于较弱水平，锦纶相对较好。近一周盛泽织机开机率已回升至76%，同比提升3pct，环比明显改善(2020-2021年同期为80pct, 2019年同期为90pct)，纺织旺季来临，国内订单回暖。

2023Q1 业绩前瞻：1) A股：2023Q1 净利润正增长的公司有盛泰集团(35%)、比音勒芬(26%)、报喜鸟(11%)、歌力思(6%)。2) 港股：预计2023Q1，安踏/FILA/李宁/特步零售额分别增长5%/8%/5%/17%。

公告和新闻：关注的海外品牌方面，耐克/阿迪/PUMA/LULU分别指引今年收入增长高单/负高单/高单/15-16%，另外这四个品牌均实现库存金额环比上季末下降，库存去化进展良好。其中耐克有信心在2023/5前各市场库存回归健康；阿迪2023春夏减少采购并持续全年，库存预计在2023年夏季得到较好改善；LULU预计库存增长将继续放缓，预计2023年下半年，库存增长将与销售增长相对一致。

投资建议：把握消费复苏加速机遇，左侧布局中长期成长制造龙头。消费端，品牌服饰一季度总体呈现逐月改善的趋势，部分公司业绩展望较乐观，进入二季度，社交生活基本回归常态化后，低基数下增长弹性将加速释放，看好景气赛道保持成长性优势以及低估值补涨弹性，重点推荐**李宁、安踏体育、比音勒芬、报喜鸟、波司登、特步国际、滔搏**。制造端，国际品牌库存延续优化，国内品牌随终端回暖开始去化库存，国内纺织开机率已同比提升，预计全年订单先抑后扬，建议把握左侧低位布局中长期成长个股良机，重点推荐**申洲国际、华利集团、台华新材、盛泰集团、伟星股份**。

风险提示：国际政治风险、汇率与原材料价格波动、系统性风险。

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	
					2022E	2023E	2022E	2023E
02331	李宁	买入	54.2	1428	1.54	1.86	35.1	29.1
02020	安踏体育	买入	99.8	2708	2.80	3.44	35.6	29.0
002832	比音勒芬	买入	32.2	184	1.38	1.71	23.3	18.8
002154	报喜鸟	买入	5.1	75	0.36	0.45	14.2	11.4
03998	波司登	买入	3.8	418	0.21	0.26	18.2	14.9
01368	特步国际	买入	8.7	230	0.35	0.42	25.0	20.8
06110	滔搏	买入	6.3	390	0.35	0.41	17.7	15.4
02313	申洲国际	买入	72.1	1084	3.04	3.16	23.7	22.8
300979	华利集团	买入	52.5	613	2.76	2.81	19.0	18.7
603055	台华新材	买入	11.2	100	0.41	0.79	27.2	14.1
605138	盛泰集团	买入	10.0	55	0.79	0.99	12.6	10.1
002003	伟星股份	买入	9.4	97	0.47	0.48	20.0	19.5

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

超配 · 维持评级

证券分析师：丁诗洁

联系人：关竣尹

0755-81981391

0755-81982834

dingshijie@guosen.com.cn ganguanjunyin@guosen.com.cn

S0980520040004

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二十七-耐克三季度收入增长19%，库存预期财年末回归正常》——2023-03-22
 《纺织服装双周报(2306期)-服装社零同比转正，看好复苏下景气赛道成长》——2023-03-19
 《纺织服装双周报(2305期)-品牌服饰线上增长亮眼，板块回调后买点显现》——2023-03-12
 《纺织服装海外跟踪系列二十六-阿迪达斯业绩下滑71%，展望今年夏季库存明显改善》——2023-03-09
 《纺织服装品牌力跟踪月报202302期-节后品牌营销积极，国际运动品牌热度回升》——2023-03-05

内容目录

行情回顾：港股、美股、台股大盘上行，A 股纺服板块表现差于大盘	5
品牌渠道：1-2 月服饰零售复苏明显	7
制造出口：3 月越南纺织出口下降，国内开机率同比提升，棉价回调	11
纺服上市公司 2023 一季度业绩前瞻	13
纺服板块公司公告与行业新闻一览	14
投资建议：把握消费复苏加速机遇，左侧布局中长期成长制造龙头	22
风险提示	23
免责声明	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 3 月 29 日）	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现（截至 3 月 29 日）	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现（截至 3 月 29 日）	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 3 月 29 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: 2023 年 2 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况	9
图 14: 2023 年 2 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况	9
图 15: 2023 年 2 月抖音重点品牌销售额及同比情况	10
图 16: 2023/1-2023/2 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	12
图 20: 国内与国际棉价趋势	12
图 21: 盛泽喷水喷气织机开机率	12
图 22: 纱、布产量当月同比	12
图 23: 锦纶丝 FDY 价格走势	13
图 24: PA66 价格走势	13
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

表1: A股纺服上市公司 2023Q1 收入前瞻(亿元)	14
表2: A股纺服上市公司 2023Q1 净利润前瞻(亿元)	14
表3: 港股纺服上市公司 2023Q1 零售增速前瞻	14
表4: A股公司公告一览	15
表5: 港股公司公告一览	16
表6: 行业新闻与海外业绩	20

行情回顾：港股、美股、台股大盘上行，A股纺服板块表现差于大盘

3月港股、美股、台股大盘上行，A股、美股、台股纺织板块表现差于大盘；港股纺织板块表现与大盘相近。

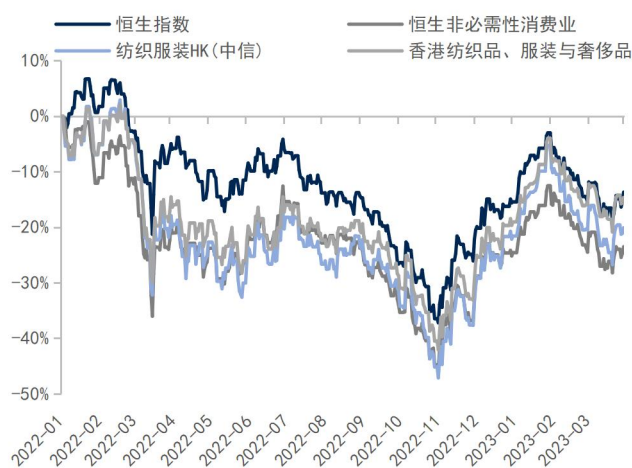
1. A股：3月大盘下行，纺织制造和品牌服饰表现差于大盘；
2. 港股：3月大盘震荡上行，纺织服装板块表现与大盘相近；
3. 美股：3月中旬大盘迎来反弹，可选板块差于大盘；
4. 台股：3月大盘上行，纺织板块表现略差于大盘。

图1：A股大盘与板块指数年初至今行情走势



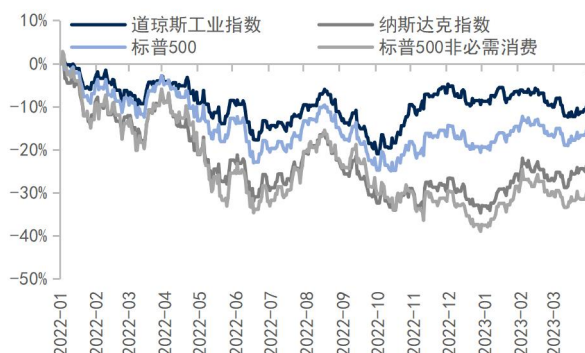
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：港股大盘与板块指数年初至今行情走势



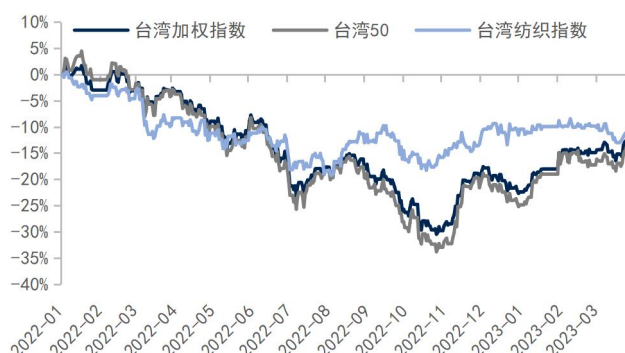
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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3月29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)	-6.5%	6.9%	-0.1%	3.9%	5.9%	2.8%	2,917
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	-8.2%	4.5%	-4.1%	0.8%	0.2%	-0.1%	2,755
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	-5.1%	9.0%	3.4%	6.7%	11.1%	5.3%	1,136
	000300.SH	沪深300	-1.6%	-2.7%	-4.2%	3.9%	2.9%	3.5%	4,006
	000001.SH	上证指数	-1.2%	0.5%	-0.8%	5.4%	4.7%	4.9%	3,240
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消	1.3%	13.7%	-12.5%	2.2%	9.9%	1.4%	2,591
	C1HK5017.WI	纺织服装HK(中信)	0.5%	16.1%	-15.7%	2.6%	13.3%	1.9%	2,584
	887160.WI	香港纺织品、服装与奢侈品	1.5%	12.5%	-11.1%	6.3%	16.1%	5.4%	14,795
	HSI.HI	恒生指数	2.1%	12.8%	-11.0%	2.3%	13.1%	2.1%	20,192
美股	DJ1.GI	道琼斯工业指数	0.2%	-3.9%	-3.7%	-1.5%	12.3%	-1.3%	32,718
	IX1C.GI	纳斯达克指数	4.1%	-1.4%	2.6%	13.8%	10.1%	13.9%	11,926
	SPX.GI	标普500	1.5%	-2.5%	-1.1%	4.6%	10.4%	4.9%	4,028
	S5COND.SPI	标普500非必需消费	-0.5%	-1.8%	-2.3%	11.5%	-2.3%	11.8%	1,124
台股	TW11.TW	台湾加权指数	1.7%	3.8%	5.6%	12.0%	14.1%	11.5%	15,770
	TW50.TW	台湾50	2.2%	2.2%	4.4%	13.1%	14.9%	12.6%	12,063
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	0.0%	0.1%	0.1%	1.9%	4.6%	0.7%	587

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

多数A股重点关注公司3月至今表现不及大盘, 港股公司部分公司表现较好, 海外公司表现较好。

1. A股方面, 相比沪深300收益率, 比音勒芬(+7.7%)、百隆东方(+1.0%)、海澜之家(-0.3%)等表现较好。

2. 港股方面, 相比恒生指数, 晶苑国际(+23.3%)、安踏体育(+11.2%)、新秀丽(+9.5%)、普拉达(+7.3%)、滔博(+5.4%)、特步国际(+3.7%)、九兴控股(+3.3%)等表现较好。

3. 台股方面, 相比中国台湾加权指数, 重点企业表现较好。

4. 海外方面, 相比道琼斯工业指数, 露露柠檬(+16.8%)、斯凯奇(+3.7%)等表现较好。

图6: A股重点上市公司行情表现(截至3月29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	-1.8%	10.7%	8.7%	13.7%	23.0%	14.1%	6.0
	600398.SH	海澜之家	-0.3%	16.1%	15.7%	17.3%	44.4%	16.6%	6.2
	603877.SH	太平鸟	-7.2%	18.1%	9.6%	12.7%	23.2%	11.9%	20.6
	002029.SZ	七匹狼	-3.0%	8.6%	5.4%	7.5%	7.7%	6.3%	5.9
	601566.SH	九牧王	-9.2%	38.1%	25.5%	38.1%	41.1%	36.3%	10.4
	002293.SZ	罗莱生活	-3.8%	7.7%	3.6%	9.2%	14.5%	8.4%	12.2
高端时尚	300888.SZ	稳健医疗	-7.7%	-5.2%	-12.4%	-5.8%	-0.7%	-7.9%	65.9
	002832.SZ	比音勒芬	7.7%	10.8%	19.2%	29.5%	43.5%	27.3%	32.6
	603808.SH	歌力思	-3.6%	7.2%	3.3%	18.7%	21.4%	17.4%	10.7
	603587.SH	地素时尚	-9.7%	12.2%	1.3%	2.8%	7.1%	1.5%	15.5
	603839.SH	安正时尚	-8.7%	11.8%	2.1%	-1.6%	8.3%	-1.0%	6.9
	002154.SZ	报喜鸟	-6.1%	16.2%	9.2%	25.6%	38.5%	24.0%	5.1
制造出口	300979.SZ	华利集团	-10.3%	-11.7%	-20.8%	-9.4%	0.3%	-9.6%	51.7
	603055.SH	台华新材	-10.8%	0.3%	-10.5%	5.4%	-1.4%	8.1%	10.9
	002003.SZ	伟星股份	-14.0%	0.9%	-13.2%	-5.6%	-22.6%	-7.4%	9.4
	601339.SH	百隆东方	1.0%	21.7%	22.9%	22.1%	17.1%	20.4%	6.9
	000726.SZ	鲁泰A	-6.9%	14.1%	6.2%	10.4%	4.1%	9.2%	8.1
	300577.SZ	开润股份	-9.3%	4.7%	-5.0%	-3.8%	1.9%	-4.4%	15.2
	603558.SH	健盛集团	-8.2%	9.0%	0.0%	4.4%	-12.1%	2.7%	8.5
	002042.SZ	华孚时尚	-2.1%	5.1%	2.9%	5.2%	-1.2%	5.2%	3.2

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3月29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	-1.1%	-4.8%	-5.9%	14.1%	7.7%	15.9%	4.3
	1234.HK	中国利郎	-3.7%	-2.9%	-6.6%	2.1%	8.1%	2.4%	3.9
高端时尚	3306.HK	江南布衣	-8.4%	-5.0%	-13.0%	-1.4%	26.2%	-3.5%	9.0
	1913.HK	普拉达	7.3%	3.5%	11.1%	29.5%	51.0%	29.3%	57.0
	1910.HK	新秀丽	9.5%	-7.0%	1.9%	18.4%	13.1%	17.3%	24.1
	3709.HK	赢家时尚	-8.2%	1.7%	-6.6%	-6.6%	-8.9%	-13.1%	9.7
体育用品	2020.HK	安踏体育	11.2%	-16.6%	-7.3%	13.5%	28.4%	12.4%	115.0
	2331.HK	李宁	-8.5%	-17.6%	-24.6%	-9.1%	-6.1%	-9.8%	61.1
	6110.HK	滔搏	5.4%	-14.8%	-10.2%	15.3%	23.6%	16.6%	7.2
	3813.HK	宝胜国际	-19.0%	-11.6%	-28.4%	-6.8%	17.2%	-9.3%	0.7
	1368.HK	特步国际	3.7%	-19.3%	-16.3%	7.7%	-1.9%	5.8%	9.2
	1361.HK	361度	0.5%	-1.6%	-1.0%	14.9%	-1.6%	13.5%	3.8
	3818.HK	中国动向	-4.3%	-14.8%	-18.5%	6.5%	5.3%	6.5%	0.3
	2313.HK	申洲国际	-8.9%	-20.0%	-27.1%	-9.8%	19.8%	-11.1%	78.1
制造出口	0551.HK	裕元集团	-8.4%	-10.1%	-17.7%	-3.1%	1.5%	-3.1%	10.6
	2232.HK	晶苑国际	23.3%	-18.9%	0.0%	12.5%	4.2%	11.1%	2.7
	2678.HK	天虹纺织	-10.7%	-8.2%	-18.0%	-4.8%	7.7%	-4.0%	6.0
	1836.HK	九兴控股	3.3%	-3.5%	-0.4%	5.3%	-1.3%	7.2%	7.9
	1382.HK	互太纺织	-3.8%	-8.4%	-11.8%	-2.3%	9.0%	-1.2%	2.5

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3月29日）

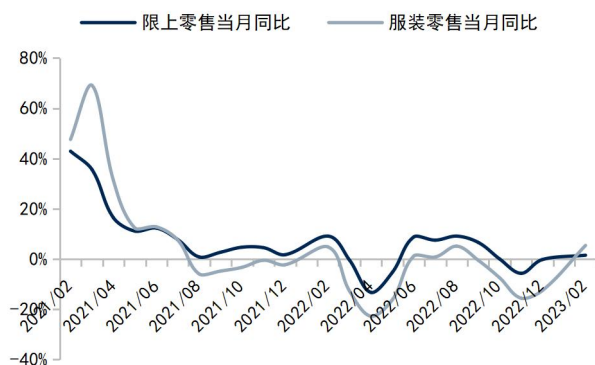
细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
品牌服饰	NKE.N	耐克公司	1.7%	-6.9%	-5.3%	3.0%	25.9%	3.3%	120.5
	ADDFF.OO	阿迪达斯	0.0%	-6.4%	-6.4%	9.7%	25.0%	8.9%	149.8
	LULU.O	露露柠檬	6.8%	-0.5%	16.1%	14.0%	20.7%	12.7%	361.0
	SKX.N	斯凯奇	3.7%	-6.3%	-2.8%	10.2%	38.4%	10.0%	46.2
	VFC.N	威富公司	1.3%	-18.5%	-27.7%	-19.7%	-36.1%	-20.2%	21.8
	UAA.N	安德玛	-6.4%	-18.6%	-23.9%	-6.7%	19.9%	-8.6%	9.3
服装零售	TJX.N	TJX公司	-0.1%	-6.1%	-6.2%	-3.2%	27.4%	-3.5%	76.6
	ROST.O	罗斯百货	-7.0%	-7.5%	-14.0%	-11.3%	22.1%	-11.4%	102.5
	FL.N	富乐客	-8.6%	-0.6%	-9.1%	8.4%	20.4%	6.9%	40.0
	GPS.N	盖普公司	-28.7%	-1.4%	-29.8%	-17.6%	13.3%	-16.7%	9.3
制造出口	1476.TW	儒鸿	3.3%	-2.2%	1.0%	3.7%	16.5%	0.2%	496.5
	1477.TW	聚阳实业	9.8%	-8.3%	0.6%	1.9%	20.8%	1.1%	235.5
	9910.TW	丰泰企业	4.3%	-10.6%	-6.8%	-5.9%	15.9%	-6.5%	193.0

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

品牌渠道：1-2月服饰零售复苏明显

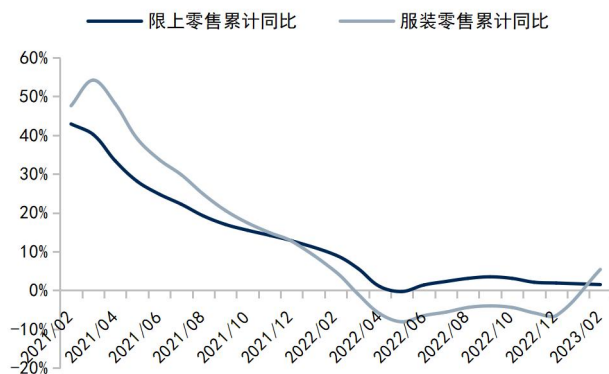
服装消费复苏明显，1-2月服装社零同比增长5.4%。2022年12月全国各地疫情感染率陡然上升冲击线下客流，2023年1-2月线下客流及消费逐步修复，限上零售总额当月同比+1.5%，服装社零同比增加5.4%，由负转正（去年12月份同比-12.5%），增速快于整体社零。1-2月穿类商品网上零售累计同比+4.0%，去年1-12月累计同比增速3.5%，环比+0.5%。

图9：限上整体与服装零售额当月同比



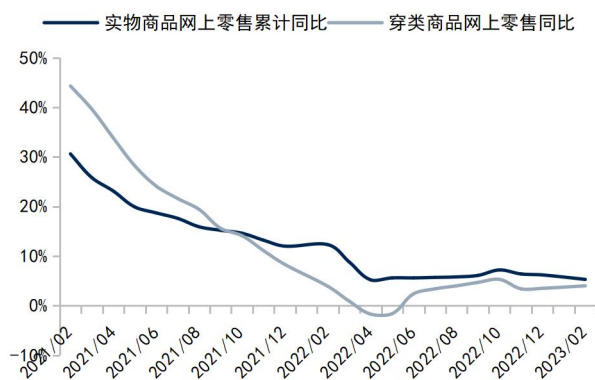
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：限上整体与服装零售额累计同比



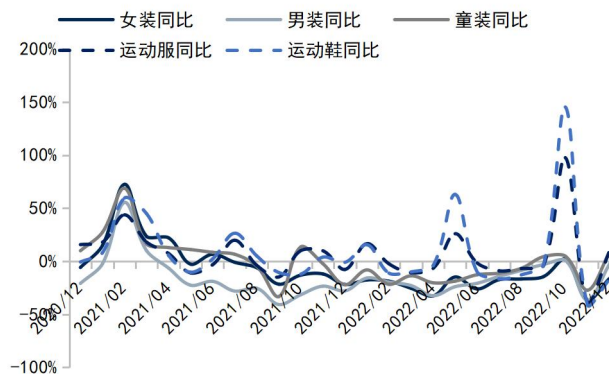
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

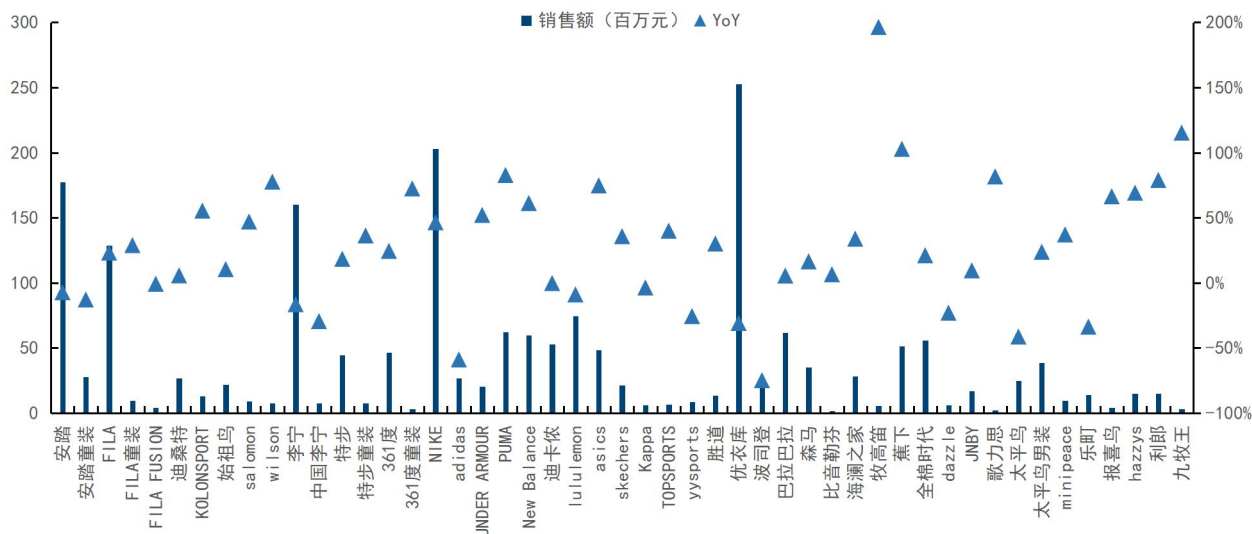


资料来源：Wind、数据威，国信证券经济研究所整理；注：统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

1) 2023 年 2 月重点品牌天猫旗舰店，耐克/阿迪同比 47%/-59%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比 -7%/+23%/-16%/+18%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯分别同比 +7%/+66%/+69%；其他本土品牌增长前五名分别为牧高笛/九牧王/蕉下/歌力思/利郎，同比增长 196%/115%/103%/82%/79%。

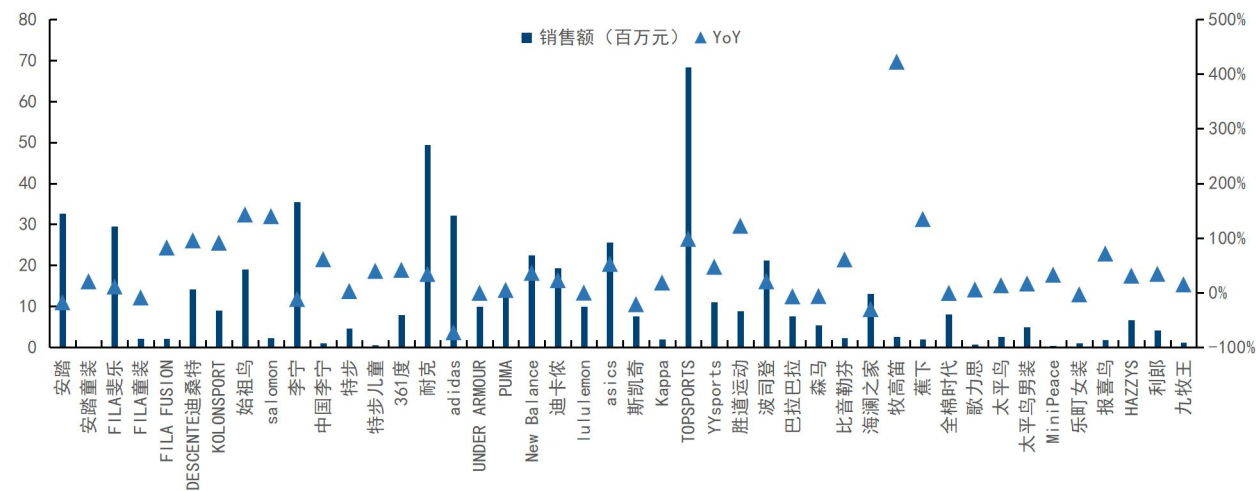
2) 2023 年 2 月重点关注京东旗舰店，耐克/阿迪同比 34%/-72%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比 -18%/+11%/-12%/+3%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯分别同比 +61%/+71%/+31%，其他本土品牌增长前五名分别为牧高笛/始祖鸟/蕉下/胜道/TOPSPORTS，同增 422%/143%/135%/122%/98%。

图 13: 2023 年 2 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理

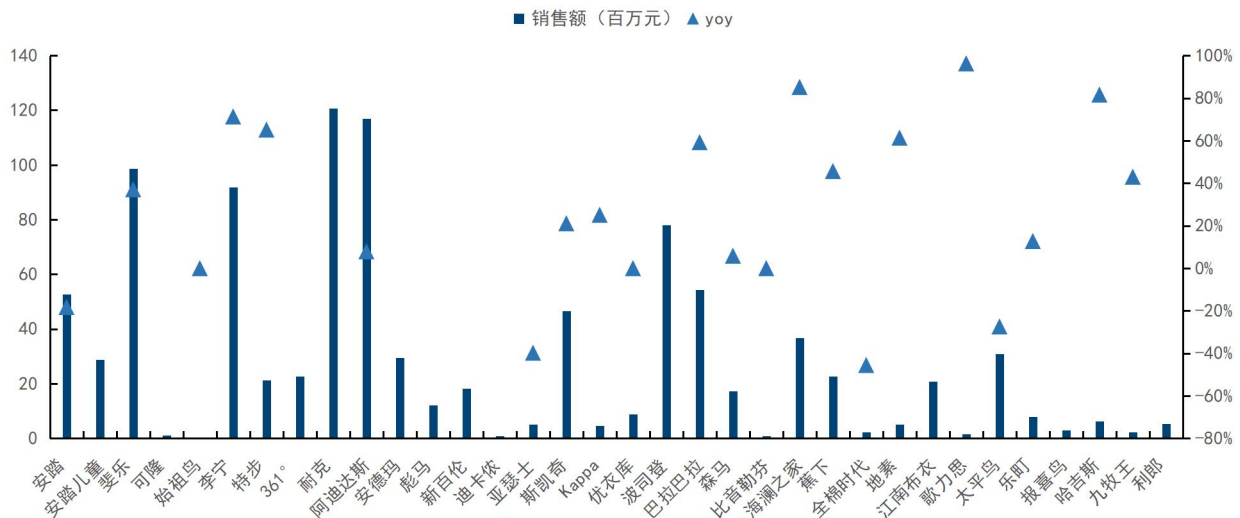
图 14: 2023 年 2 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源：京东第三方数据，国信证券经济研究所整理

2023 年 2 月抖音平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比分别为 402%/8%，安踏/FILA/李宁/特步分别同比-18%/37%/71%/65%，报喜鸟和哈吉斯分别增长 135%/82%。

图 15: 2023 年 2 月抖音重点品牌销售额及同比情况



资料来源：抖音第三方数据，国信证券经济研究所整理

2023 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 分别环比增长-9%/1%/-10%/-13%。

1) 国际运动品牌按销售额排名，第一名耐克（均价 583 元），销售额环比-9%，第二名阿迪三叶草（均价 549 元），销售额环比+1%，第三名新百伦（均价 512 元），销售额环比+5%。

2) 国内品牌按销售额排名，第一名李宁（均价 317 元），销售额环比-10%，第二名安踏（均价 271 元），销售额环比-13%；

3) 奢侈品牌按销售额排名，第一名路易威登（均价 9062 元），销售额环比 431%，第二名古驰（均价 1876 元），销售额环比 420%。

图 16: 2023/1-2023/2 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2023/1/31						2023/2/28					
	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	2895	59%	4489	49%	645	6%	2630	-9%	4512	1%	583	-10%
阿迪达斯 Adidas	113	-38%	344	-23%	328	-20%	167	48%	502	46%	332	1%
阿迪达斯 Adidas origina	321	58%	576	52%	557	4%	323	1%	588	2%	549	-1%
新百伦 New balance	210	15%	424	33%	495	-13%	221	5%	432	2%	512	3%
匡威 Converse	62	63%	159	49%	390	10%	90	46%	248	56%	365	-7%
万斯 Vans	60	114%	207	113%	290	0%	63	4%	199	-4%	314	8%
彪马 Puma	93	19%	302	27%	308	-6%	19	-80%	69	-77%	276	-10%
斐乐 Fila	72	13%	155	32%	465	-15%	115	60%	232	49%	498	7%
安德玛 Under Armour	22	-4%	39	-25%	564	28%	28	26%	78	99%	356	-37%
李宁 Lining	496	39%	1421	34%	349	4%	449	-10%	1417	0%	317	-9%
安踏 Anta	149	34%	504	34%	296	0%	129	-13%	477	-5%	271	-8%
特步 Xtep	28	-66%	131	-68%	214	8%	23	-20%	93	-29%	242	13%
361°	29	45%	106	41%	274	3%	26	-11%	104	-2%	250	-9%
匹克 Peak	62	55%	240	56%	258	-1%	54	-13%	243	1%	222	-14%
回力 Warrior	19	73%	157	107%	121	-16%	25	32%	248	58%	101	-16%
路易威登 Louis Vuitton	78	-67%	8.1	-69%	9630	7%	414	431%	46	464%	9062	-6%
古驰 Gucci	62	-59%	14	-81%	4429	113%	323	420%	172	1128%	1876	-58%
巴黎世家 Balenciaga	39	-37%	7.7	21%	5065	-48%	87	124%	19	152%	4488	-11%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

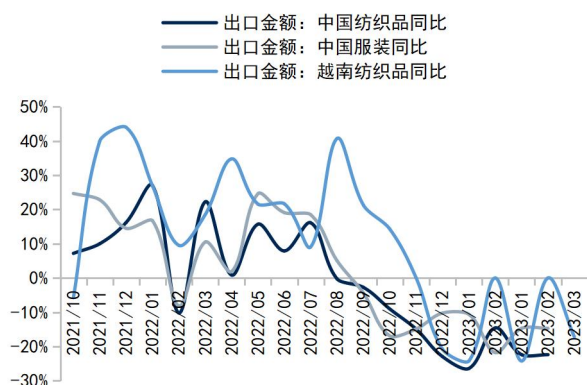
制造出口：3月越南纺织出口下降，国内开机率同比提升，棉价回调

出口方面，2023年3月越南纺织服饰出口下降17%。12月/1月/2月/3月越南纺织品出口同比增速分别为-21%/-24%/0%/-17%，4年复合增速分别为9.5%/-1.4%/0.7%/-0.5%。2月中国纺织品/服装出口增速分别为-15%/-22%，纺织品环比降幅收窄，服装增速环比1月下降，降幅环比增大。从PMI角度看，印尼、印度、越南和中国出口新订单2月的PMI为51.2/55.3/51.2/52.4，均高于50，说明东南亚和中国市场的制造出口业务有望回暖。

从柯桥纺织景气指数看中国纺织市场有所回暖，2月总景气指数/市场景气指数/生产景气指数分别为1140.71/1233/916.41，比去年12月分别上升2.2%/4.18%/0.9%。

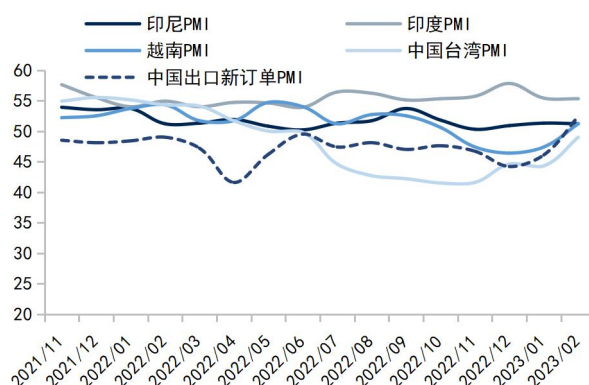
内外棉价明显上升后又有所回调。2023年3月29日，内棉价格15295元/吨，与上周环比上升0.5%，与上个月环比下跌0.6%，内棉价格在2022年12月开始触底回升，从15000元/吨小幅回升到2月2日的16000元/吨，近日震荡回落。外棉价格总体呈现稳中有降的趋势，1月、2月平均价格分别在17200元/吨、16500元/吨，3月28日下降到15731元/吨。

图17：中国与越南纺织服装出口金额当月同比



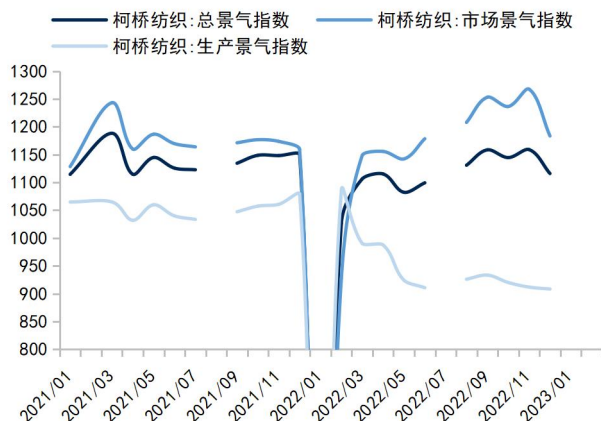
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2023/2/17-2023/3/24 的连续几周内，盛泽地区喷水喷气织机开机率都在 70.0% 以上，最近 1 周已经上升至 76.1%，同比去年年初景气时期正增加 3pct，从近 1 年情况看，只有 2022 年 10 月的两周、2022/2/25-2023/3/18 在 70% 以上，目前开机率已经接近 2020-2021 年同期水平（80%），距离 2019 年同期（90%）仍然有差距，但同比提升、环比出现大幅度的改善，反映订单景气度向上，后续趋势值得关注。

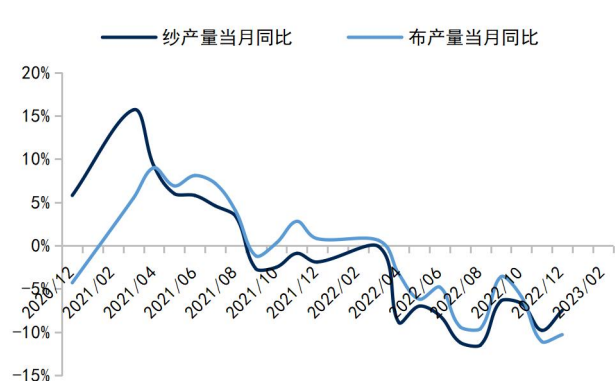
12 月纱产量与布产量同比分别为+0%/-10.3%。2023 年 3 月 29 日，锦纶丝价格为 17400 元/吨，环比上周+1.16%；锦纶 66 切片价格为 20333 元/吨，较上周持平。1 月至今锦纶丝价格走势由 15300 元/吨于 2 月上升至 17300 元/吨高点后小幅回落，近一周价格有小幅提升。

图21: 盛泽喷水喷气织机开机率



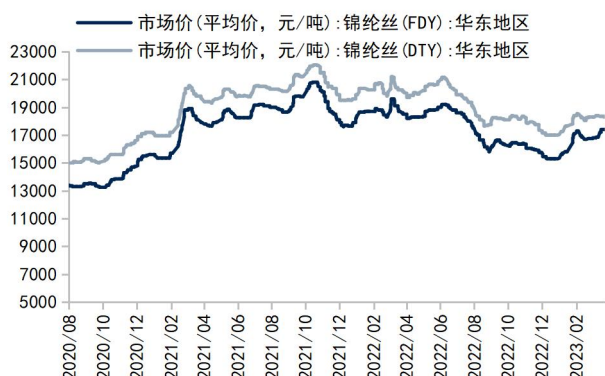
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 纱、布产量当月同比



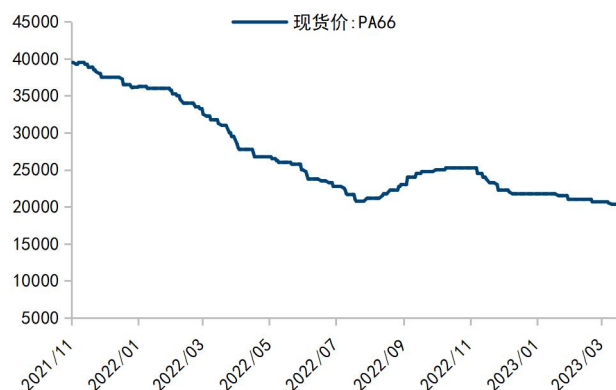
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 锦纶丝 FDY 价格走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: PA66 价格走势

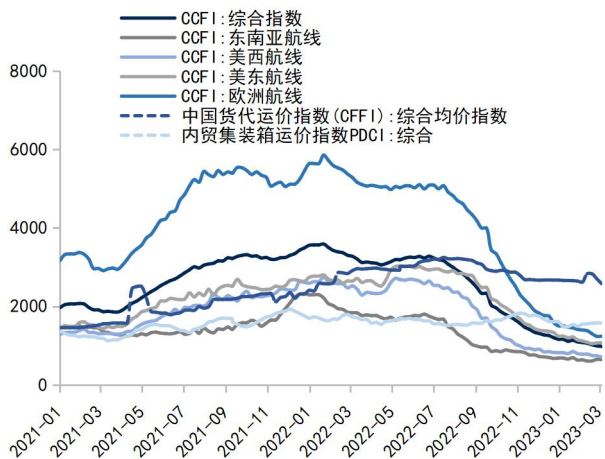


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3月综合运价回归低位，人民币近期又有小幅贬值趋势。2022年2月中以来运价面临高位拐点，9月开始持续下行，2023年3月平均运价已下降至1012，2023年3月末运价环比下降8.3%，东南亚/美西/美东/欧洲/中国地区运价指数环比变化为-4.1%/-7.5%/-8.8%/-9.9%/+3.5%。

另外，2022年中以来人民币整体呈现贬值趋势，11月末美元兑人民币汇率增长至7.35左右的水平，随后回调到6.8左右，近期又贬值回到6.9左右；2023年3月29日人民币兑美元中间价报6.8771，近一周人民币兑美元中间价报平均为6.8685。

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

纺服上市公司 2023 一季度业绩前瞻

1) A股:我们预计2023Q1净利润正增长的公司有盛泰集团(35%)、比音勒芬(26%)、报喜鸟(11%)、歌力思(6%)。我们预计2023Q1收入有正增长的公司有比音勒芬(25%)、报喜鸟(13%)、盛泰集团(8%)、海澜之家(6%)、歌力思(5%)。

2) 港股: 我们预计 2023Q1, 安踏/FILA/李宁/特步零售额分别增长 5%/8%/5%/17%。

表1: A 股纺服上市公司 2023Q1 收入前瞻 (亿元)

股票代码	公司简称	最新市值	2019Q1 收入	2021Q1 收入	2022Q1 收入	2023Q1 E 收入	2023Q1 E 增速
002832.SZ	比音勒芬	184	4.7	6.2	8.1	10.1	25%
002154.SZ	报喜鸟	75	7.7	10.0	11.6	13.1	13%
600398.SH	海澜之家	270	60.9	54.9	52.1	55.2	6%
603877.SH	太平鸟	100	16.6	26.7	24.6	22.9	-7%
603587.SH	地素时尚	74	5.8	6.6	6.0	6.1	2%
603808.SH	歌力思	41	6.2	5.4	6.3	6.6	5%
002563.SZ	森马服饰	162	/	33.1	33.1	31.4	-5%
300888.SZ	稳健医疗	282	/	22.7	23.2	20.7	-11%
300979.SZ	华利集团	613	/	37.0	41.2	40.2	-2%
603055.SH	台华新材	100	5.5	7.4	9.5	8.8	-7%
002003.SZ	伟星股份	97	5.1	5.4	7.2	6.4	-12%
605138.SH	盛泰集团	55	/	10.5	13.7	14.8	8%
000726.SZ	鲁泰 A	72	15.5	9.9	15.8	14.4	-9%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

表2: A 股纺服上市公司 2023Q1 净利润前瞻 (亿元)

股票代码	公司简称	最新市值	2019Q1 收入	2021Q1 收入	2022Q1 收入	2023Q1 E 收入	2023Q1 E 增速
002832.SZ	比音勒芬	184	1.3	1.5	2.1	2.7	26%
002154.SZ	报喜鸟	75	0.9	1.8	2.1	2.3	11%
600398.SH	海澜之家	270	12.1	8.4	7.2	6.9	-4%
603877.SH	太平鸟	100	0.9	2.0	1.9	1.2	-35%
603587.SH	地素时尚	74	2.0	2.0	1.5	1.4	-5%
603808.SH	歌力思	41	0.9	0.9	0.5	0.5	6%
002563.SZ	森马服饰	162	/	3.5	2.1	1.8	-12%
300888.SZ	稳健医疗	282	/	4.8	3.6	3.5	-1%
300979.SZ	华利集团	613	/	5.8	6.5	6.3	-3%
603055.SH	台华新材	100	0.5	1.0	1.1	1.0	-14%
002003.SZ	伟星股份	97	5.1	5.4	7.2	5.9	-18%
605138.SH	盛泰集团	55	/	10.5	13.7	18.5	35%
000726.SZ	鲁泰 A	72	15.5	9.9	15.8	15.8	0%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

表3: 港股纺服上市公司 2023Q1 零售增速前瞻

	2019Q1 零售增速	2020Q1 零售增速	2021Q1 零售增速	2022Q1 零售增速	2023Q1 E 零售增速
安踏	12%	-22%	42%	18%	5%
FILA	68%	-5%	78%	5%	8%
李宁	23%	-18%	88%	28%	5%
特步	22%	-22%	55%	32%	17%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

纺服板块公司公告与行业新闻一览

1. A 股公司方面:

1) 百隆东方、开润股份公布股份减持进展;

- 2) 伟星股份、健盛集团、富春染织、华利集团发布年度报告；
- 3) 健盛集团、地素时尚公布回购股权进展；
- 4) 报喜鸟获得政府补助，伟星股份公布增发股票进展。

表4: A股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2023/3/30	富安娜	减资公告	公司于2023年3月27日通过了回购注销已失去激励资格的激励对象持有的共389,106股限制性股票的议案,使第五期限制性股票的数量由11,374,188股调整为10,985,082股。此次回购注销涉及公司注册资本减少。
2023/3/29	百隆东方	股份增减持	2022年9月29日至2023年3月28日期间,公司高管杨勇、张奎和钟征远分别减持了公司股份150,000股、150,000股和22,500股,减持比例分别占公司总股本的0.01%、0.01%和0.0015%。
2023/3/23	开润股份	股份增减持	公司大股东、董事长兼总经理范劲松先生计划自2022年12月1日至2023年5月31日以大宗交易方式减持公司股份不超过9,580,360股,减持数量不超过公司总股本的4%;现范劲松先生决定提前终止股份减持计划,其在2022年12月1日至2023年3月21日以12.40元/股的价格共减持了8,901,500股股份,占公司总股本的3.72%。
2023/3/22	伟星股份	年度报告	报告期内,公司实现营业收入36.28亿,同比增长8.12%;实现归母净利润4.7亿,同比增长7.7%,基本每股收益为0.48元,同比增长6.67%。
2023/3/22	伟星股份	增发发行	本次向特定对象发行股票募集资金总额(含发行费用)不超过人民币120,000万元用于项目扩建升级等,公司计划发行数量不超过发行前公司总股本的30%,即不超过311,161,666股,可能导致公司每股收益和净资产收益率等即期回报存在被摊薄的风险。
2023/3/21	报喜鸟	政府补助	公司及其部分下属全资子公司、控股子公司、孙公司近日收到政府补助资金共计人民币52,100,638.92元,占最近一年经审计归属于母公司所有者净利润的11.22%,上述政府补助预计对公司2022年度利润总额的影响为8,896,029.62元,对公司2023年度利润总额的影响为43,204,609.30元。
2023/3/21	健盛集团	年度报告	2022年公司实现营业收入2,353,581,392.96元,营业利润291,863,711.14元,归属于上市公司股东的净利润261,720,220.39元,母公司实现净利润153,525,213.92元,本年度可供全体股东分配的利润为164,012,029.95元,每股派发现金红利0.40元(含税)。
2023/3/14	富春染织	年度报告	2022年公司实现营业收入2,207,590,080.57元,同比增长1.49%;归母净利润119,061,946.92元,同比下跌47.3%;基本每股收益1.31元,同比下降37.02%,公司拟向全体股东每10股派发现金红利2.70元(含税),同时以资本公积金向全体股东每10股转增2股,预计转增24,960,010股,转增后公司股本变更为149,760,061股。
2023/3/13	健盛集团	股权回购	截至2023年3月12日,公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为3,930,000股,占公司目前总股本的比例为1.03%,成交的最高价为8.91元/股,成交的最低价为8.13元/股,累计支付的资金总额为33,696,011.77元(不含交易费用)。
2023/3/13	地素时尚	股权回购	截至2023年3月10日,公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份数量为6,833,990股,占公司总股本的比例为1.4206%,最高成交价格为人民币17.00元/股、最低成交价格为人民币13.45元/股,已支付的资金总额为人民币101,966,008.69元(不含交易手续费)。
2023/3/1	华利集团	年度报告	2022年公司实现营业收入20.57亿元,同比增长17.74%;实现归母净利润3.16亿元,同比增长14.44%;基本每股收益2.76元,同比增长12.65%。

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2. 港股公司方面:

- 1) 赢家时尚、天虹国际集团、申洲国际、超盈国际控股、中国利郎、福田实业、特步国际、安踏体育、李宁、宝胜集团、裕元集团披露2022年全年业绩公告或预告；
- 2) 江南布衣披露中期业绩报告；

表5：港股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2023/3/29	赢家时尚	年度报告	2022 年本集团收益及毛利分别达人民币 5,663.43 百万元及人民币 4,254.42 百万元，分别同比减少 10.88% 及 10.21%。利润为人民币 375.43 百万元，同比减少 33.22% 或人民币 186.73 百万元。净利润率为 6.63%。经营活动产生的现金流入净额为人民币 1,701.79 百万元。每股基本盈利为人民币 57 分，末期股息每股股份 40 港仙。
2023/3/28	天虹国际集团	年度报告	2022 年公司收入下跌 10.2% 至人民币 238 亿元，毛利率下跌 10.5% 至 11.6%，净利润率下跌 9.5% 至 0.8%，股东应占溢利下跌 94.2% 至人民币 1.568 亿元，每股基本盈利为人民币 0.17 元。
2023/3/28	申洲国际	年度报告	2022 年度公司实现销售额约达人民币 27,781,412,000 元，同比上升约 16.5%；运动类产品销售额占总销售额的 75.1%，运动类产品销售额同比上升约 18.5%，上升主要原因为欧美运动类产品需求上升所致。休闲类产品销售额占比 20.7%，同比上升约 21.8%，上升主要原因为日本休闲类产品需求强劲所致。
2023/3/27	超盈国际控股	年度报告	2022 年本集团收入约 4,492.8 百万港元，同比减少约 6.3%；毛利率下降约 4.3%；净利润率约 6.3%，同比减少约 2.1%；本公司拥有人应占溢利为约 299.2 百万港元，同比减少约 25.5%。每股基本盈利为约 28.77 港仙，同比减少约 25.5%；宣派末期股息每股 4.22 港仙。
2023/3/24	中国利郎	年度报告	2022 年集团收入同比下降 8.7% 至人民币 3,086.2 百万元。净利润按年下跌 4.3% 至人民币 448.1 百元，主要由于年内疫情重创线下零售业务，部分门店因应防控措施暂停营业，加上集团为分销商提供返利，以致整体收入有所下跌。每股盈利为人民币 37.42 分，按年减少 4.3%。
2023/3/24	福田实业	年度报告	2022 年公司收入 60.54 亿港元，同比下降 10.33%；毛利为 5.78 亿港元，同比下降 34.4%，毛利率为 9.54%；经营利润为-0.2 亿港元，同比下降 105.99%；净利润为-1.16 亿港元，同比下降 147.87%。
2023/3/22	特步国际	年度报告	2022 年公司收入人民币 12,930 百万元，同比增长 29.1%；经营利润增长 4.9% 至 1,464 百万元，普通股股权持有人应占溢利增长 1.5% 至人民币 922 百万元，每股资产净值人民币 3.15 元，每股末期派息港币 7.1 分，全年股息派息率 50%。
2023/3/21	安踏体育	年度报告	2022 年公司收入增长 8.8% 至人民币 537 亿元，毛利率下降 1.4% 至 60.2%，股东应占溢利减少 1.7% 至人民币 76 亿元，每股基本盈利减少 1.7% 至人民币 2.82 元，股息占股东应占溢利 42.4%。
2023/3/20	江南布衣	中期报告	中期公司收入同比下降 5.0% 至人民币 23.6 亿元，毛利下降 3.0% 至人民币 15.3 亿元，经营利润下降 15.7% 至人民币 5.2 亿元，净利润下降 16.2% 至人民币 3.7 亿元；毛利率/经营利润率/净利润率分别为 64.7%/21.9%/15.8%。
2023/3/17	李宁	年度报告	2022 年公司收入上升 14.3% 至 258.03 亿元人民币，毛利率下降 4.6 个百分点至 48.4%，净利率仍保持在 15.7% 的健康水平，权益持有人应占净溢利微升至 40.64 亿元人民币；实现经营现金净流入 39.14 亿元人民币，平均运营资金总额占收入比重 6.8%，现金循环周期为 30 天，同比增加 10 天（其中应付贸易款周转天数影响 5 天），每股股息 46.27 分人民币。经营业绩方面，整体零售流水（包括线上及线下）录得中单位数增长，渠道库存录得 20%-30% 中段增长，库存周转及库龄结构保持在良好水平。新品线下零售流水录得中单位数增长。
2023/3/15	宝胜集团	年度报告	2022 年公司实现收入 186.4 亿，同比下降 20.3%；毛利 66.9 亿，同比下降 19.4%，毛利率上升 0.4% 至 35.9%；经营利润 4.1 亿，同比下降 55.4%，经营利润率下降 1.8% 至 2.2%；本公司拥有人应占溢利 0.9 亿，同比下降 75%。
2023/3/15	裕元集团	年度报告	2022 年公司实现收入 89.7 亿美元，同比上升 5.12%；毛利 21.37 亿美元，同比上升 4.3%，毛利率为 23.83%；经营利润 3.51 亿美元，同比上升 114%；归母净利润 2.96 亿美元，同比增长 157.53%；每股收益 0.18 美元。

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

行业新闻

行业数据：

1) 高盛消费者零售交易员 Scott Feiler 在最新文章中指出，在硅谷银行倒闭前，美国消费情绪就已经因为政府纳税退款金额下降、循环消费债务创历史新高等因素逐渐悲观，现在硅谷银行倒闭使就业问题成为市场关注的焦点，而就业是消费支出的最大驱动力市场普遍认为此次事件最终会对美国整体的消费环境造成负面影响。

2) 据海外购物退税服务公司环球蓝联发布的 1 月免税购物简报，欧洲大陆和亚太地区的免税购物复苏势头强劲。对比疫情前，全球门店可比销售额在 1 月的恢复率高达 102%，2 月恢复率为 90%。该报告发现，自 1 月以来中国游客在海外的购买力一直在稳步改善，在欧洲大陆地区消费的恢复率为 22%，在亚太地区消费的恢复率为 27%。

- 3) 《2023 淘宝服饰行业春夏趋势白皮书》于日前正式发布，提炼出 9 大风格，分别为摇滚辣妹新华服、精致松弛感、甜心女高、轻松度假风、复古运动、户外机能、老钱风和时装解构。从淘宝服饰消费人群来看，00 后群体的 GMV 贡献已然比肩 25 至 29 岁的群体，对客单价增长的贡献超过 20%。00 后认为，服饰是人设的一部分，在任何场合都要精致搭配凸显自我，“第一眼好看”成为穿搭标准，指导他们积极尝鲜新风格。
- 4) 德勤日前发布《2023 全球零售力量》报告，全球零售 250 强 2021 财年共计收入 5.65 万亿美元比上一财年增长 8%，包括 136 家快消品企业，57 家硬件和休闲企业，38 家服装和饰品零售商以及 19 家综合型企业，沃尔玛仍然位居第一，旗下拥有逾 75 个奢侈时尚品牌的 LVMH 排名第 20，是最具零售力量的奢侈品集团。

品牌动态：

- 1) 据时尚商业快讯，Champion 于周三正式在天猫开设童装旗舰店，发售品牌的童装产品，包括服装、鞋履和配饰，以进一步提升品牌在童装领域的影响力。受疫情反复影响，该品牌去年第四季度收入大跌 18%，拖累母公司 Hanes Brands 集团销售额下跌 6%至 14.7 亿美元，净亏损录得 4.18 亿美元。
- 2) 英国奢侈品牌 Burberry 日前从意大利长期供应商 Pattern SpA 手中以 2100 万欧元的价格收购了专门制作外套的工厂，以提高其相关产品的生产能力。交易完成后，Burberry 将利用 Pattern 在都灵的产品开发基地生产披风和羽绒等成衣产品。该工厂使用的所有电力均来自可再生能源，有助于提升 Burberry 在可持续时尚方面的影响力。
- 3) 为寻求更大的发展空间，RalphLauren 日前通过旗下的 Polo Ralph Lauren 首次涉足内衣和睡衣类别，推出包括胸罩、内衣、T 恤、背心、睡衣套装、睡衣等一系列产品。有分析预计，Ralph Lauren 内衣对标的是 Calvin Klein，有意与后者分一杯羹。在截至去年 12 月 31 日的三个月内，Ralph Lauren 销售额同比仅增长 1%至 18.3 亿美元。
- 4) 西班牙快时尚 Mango 日前通过旗下的 Mango StartUp Studio 加速器投资派对礼服和配饰租赁平台 La Mas Mona，进一步涉足服装租赁业务。La Mas Mona 成立于 2012 年，最初主要向消费者出租正装和日常服装，目前正通过企业对企业模式扩展业务，会向客户提供超过 35000 种服装，拥有 31.5 万名注册客户。
- 5) 英国奢侈品牌 Burberry 日前宣布 Kate Ferry 为首席财务官，接替将离职的 Julie Brown，任命最迟于 9 月初生效，届时 Kate Ferry 还将成为董事会和执行委员会成员，并向首席执行官 Jonathan Akeroyd 汇报。资料显示，Kate Ferry 目前为迈凯伦集团财务总监，负责监督财务战略和投资者关系，此前还曾担任过 TalkTalk Telecom 的首席财务官。
- 6) LVMH 旗下全球最大消费品私募基金 L Catterton 宣布已与法国时装品牌 APC 达成协议，双方将建立战略合作伙伴关系来推动后者的国际发展。根据交易条款，L Catterton 欧洲公司将获得 A. PC. 的控股权，交易预计会在第三季度末完成，具体金额的细节暂未公布。APC 由 Jean Touitou 创立于 1987 年，主打 T 恤、丹宁系列、拉链外套、风衣等基本款，是法国简约风格的代名词，被视为法国的“优衣库”。

业绩公告：

1) 在截至1月底的12个月内,英国零售巨头Next总销售额同比增长8.4%至51.4亿英镑,与疫情前相比大涨20.6%,税前利润增长5.7%至8.7亿英镑,较疫情前大涨逾16%。按部门划分,在线销售额下降2%至30亿英镑,实体零售额大涨30%至18.6亿英镑,旗下品牌全价销售额比上一年增长6.9%。

2) 在截至1月29日的第四季度内,lululemon销售额同比大涨30%至27.7亿美元,超过分析师预期的27亿美元,同店销售大涨15%,季度内共新增32家直营店。2022年全年,lululemon销售额也录得30%的增长至81.1亿美元,净利润则下滑12%至8.55亿美元。对于当前财年,lululemon预计全年收入有望达到93亿美元至94.1亿美元之间。

3) 在截至1月29日的第四季度内PVH集团销售额增长2%至24.9亿美元,高于分析师预期的23.6亿美元,毛利率从去年同期的58.3%下滑至55.9%。去年全年该集团销售额下跌1%至90.24亿美元,旗下Calvin Klein收入同比增长3%,Tommy Hilfiger则出现1%的下滑。对2023财年PVH预计全年收入将比上一年增长3%至4%,营业利润率约为10%。

4) 耐克：在截至2月28日的三个月内,耐克2023财年第三季度收入为123.9亿美元,同比增长14%,货币中性收入同比增长19%,其中销售量同比增长10%,ASP提升中单位数。1、分品牌看,Nike牌收入118亿美元,货币中性条件下同比增长19%,全部市场实现增长,其中北美、EMEA、亚太拉美双位数增速,疫情挑战下大中华区实现1%增长;匡威牌收入6亿美元,货币中性收入同比+12%,主要是北美各渠道双位数增长被亚洲市场收入下降部分所抵消。2、库存金额为89亿美元,同比增加16%,主要由于原材料及物流成本上升所致。公司库存去化效果显著:1)库存金额与库存量环比下降显著;2)分地区来看,北美库存金额同比+14%,公司对于批发渠道去库进展较为满意,终端售出大于进货;大中华区同比-4%,库存处于健康水平,为市场销售增长和新品上市奠定良好基础;3)分品类来看,服饰库存量实现同比下降,公司持续加大过剩服饰库存清理力度,其中北美市场服饰库存量下降高单位数。服饰库存问题为货品送到时间长,错过当季销售时间,本季度公司加强对于当季产品送达时间的关注,目前逐步接近疫情前水平。3、指引:1)收入:再次上调全年收入报告口径同比增速,预计实现高单位数增长(此前:中单位数增长);2)库存:基于当前客流趋势,并且此前已削减春夏季货品采购,公司更加有信心在财年底各市场库存回归至健康水平,并且预计到年末库存量实现超计划下降。

5) 瑞士运动服饰品牌On昂跑日前公布2022年业绩数据,集团销售额同比大涨68.7%至12.22亿瑞士法郎,首次突破10亿大关毛利率为56%,净利润录得5770万瑞士法郎,较上一年的净亏损1.7亿瑞士法郎扭亏为盈。期内该品牌在北美的销售额大涨80.3%至7.38亿瑞士法郎,欧洲增长36.1%至3.54亿瑞士法郎中国所在的亚太地区表现最强劲,猛涨87.7%至8020万瑞士法郎。

6) 旗下拥有Playboy和Honey Birdette的PLBY Group日前发布业绩报告,第四季度收入大跌28.4%至6850万美元,全年收入则增长8%至2.67亿美元,但净亏损录得2.78亿美元,主要与第三季度产生的3.08亿美元商誉、商标和其他资产减记相关的非现金资产减值费用有关。首席执行官Ben Kohn表示,集团正着手进行战略审查,以重组和简化业务,将转向完全专注于Playboy和Honey Birdette的轻资本模式。

7) 在截至1月28日的12个月内,多品牌运动鞋零售商Foot Locker销售额同比增长0.9%至87.5亿美元,其中第四季度下滑0.3%至23.3亿美元,净利润则从

2021 年同期的 1.03 亿美元缩水 81.5%至 1900 万美元。首席执行官 Mary Dillon 表示，未来会继续扩大运动鞋文化并为消费者提供更多选择，并重新推出自有品牌，以及通过开辟新业态和关闭表现不佳门店等举措来改善业绩表现。

8) 在截至 1 月 31 日的财年内,DKNY 母公司 G-III Apparel 集团销售额大涨 16.6%至 32.3 亿美元，净亏损为 1.33 亿美元。第四季度该集团销售额也录得 14.2%的增长至 8.54 亿美元，净亏损为 2.61 亿美元。G-III 董事长兼首席执行官 Morris Goldfarb 表示，2023 年仍充满挑战，集团将着重对 Donna Karan 品牌进行重新定位。

9) 在截至去年 12 月 31 日的 12 个月内，Moschino 母公司 Aeffe 集团销售额增长 8.4%至 3.52 亿欧元，净亏损为 900 万欧元，较 2021 年的净利润 100 万欧元转盈为亏，再次陷入赤字。该集团表示，受中国业务停滞影响，集团下半年的销量和利润率都出现下滑。不过随着全球零售环境的复苏，首席执行官 Massimo Ferretti 表示对未来持乐观态度，将继续专注于自有品牌的发展。

10) 据 H&M 发布的第一季度业绩报告，在截至 2 月底的三个月内集团销售额同比增长 12%至 548.72 亿瑞典克朗，按固定汇率计算增长 3%，除去俄罗斯和乌克兰地区业绩后的销售额同比大涨 16%，按固定汇率计算增长 7%盈利数据则暂未披露。财报发布后，H&M 股价大跌逾 9%至 12214 瑞典克朗，今年以来累计增长近 5%，市值约为 1784 亿瑞典克朗约合 159 亿欧元。

11) 在截至 1 月 31 日的 12 个月内，Zara 的母公司 Inditex 集团销售额同比大涨 17.5%至 326 亿欧元，按固定汇率计算大涨 18%，毛利率为 57%，净利润大涨 27%至 41 亿欧元。报告期内，该集团在所有关键市场的销售额均实现增长，电商收入录得 78 亿欧元，创历史新高。第四季度，Inditex 集团销售额为 95.14 亿欧元，同比增长 13.3%，毛利率为 52.8%，净利润大涨 39%至 10.37 亿欧元。

12) 阿迪：1、公司 2022 年实现收入 225.1 亿元，同比增长 16%，货币中性口径同比增加 1%，大中华区因疫情市场环境疲软、公司自身层面兼具挑战、大规模库存回购等多重原因收入同比下滑 36%，其他市场均实现正增长。公司 2022 年 Q4 实现营收 52.05 亿欧元，同比增长 1%，货币中性口径同比下降 1%，公司第四季度净亏损约 5.12 亿欧元，去年同期为净利润 2.02 亿欧元。2、Q4 季度末存货周转天数为 181 天，同比增加 43 天，环比下降 20 天，库存金额环比三季度末下降 5.5%；3、指引预计 2023 全年货币中性收入同比下滑高单位数，2023 年持续性经营利润端预计处于盈亏平衡状态。营业利润端最坏情况预计亏损约 7 亿欧元，公司 2023 春夏减少采购并持续全年，库存预计在 2023 年夏季得到较好改善，其中大中华区 2022 年及 2023 年前几月份库存改善明显，由推式订货的模式改为拉式补货模式，未来将会减少回购和库存积压问题。

13) 在截至去年 12 月 31 日的财年内，Prada 集团销售额同比大涨 24.8%至 42 亿欧元，毛利率上升至 78.8%，经调整后的 EBIT 大涨 69.2%至 8.45 亿欧元，净利润大涨 58%至 4.65 亿欧元。Prada 集团表示，业绩的强劲增长主要得益于核心品牌 Prada 与 Miu Miu 热度的提升，以及集团对创意人才、创新、供应链及店铺的持续投入。

14) 据迅销集团发布的最新业绩报告，优衣库日本 1 月同店销售额大涨逾 21%，包括在线销售额在内的总销售额大涨 25.5%，较 1 月表现进一步提升，主要得益于天气回暖刺激春季服饰销量增加。报告期内，优衣库日本门店客户数同比增长近 4%，平均客单价大涨近 17%。

15) 德国运动服饰品牌 Puma 去年销售额同比大涨 18.9%至 84.6 亿欧元，即使在

第四季度也录得 21.1% 的强劲增长至 22 亿欧元。该集团新首席执行官 Arne Freundt 在财报声明表示，尽管市场环境动荡，但品牌所有产品类别和全球市场业务均延续了积极的增长态势。对新一财年，Puma 持谨慎态度，预计销售额增幅将收窄至高单位数，盈利或将持。

表 6: 行业新闻与海外业绩

新闻日期	相关主体	新闻主题	新闻要点
2023/3/30	消费情绪	行业数据	高盛消费者零售交易员 Scott Feiler 在最新文章中指出，在硅谷银行倒闭前，美国消费情绪就已经因为政府纳税退款金额下降、循环消费债务创历史新高等因素逐渐悲观，现在硅谷银行倒闭使就业问题成为市场关注的焦点，而就业是消费支出的最大驱动力市场普遍认为此次事件最终会对美国整体的消费环境造成负面影响。
2023/3/30	Champion	品牌动态	据时尚商业快讯，Champion 于周三正式在天猫开设童装旗舰店，发售品牌的童装产品，包括服装、鞋履和配饰，以进一步提升品牌在童装领域的影响力。受疫情反复影响，该品牌去年第四季度收入大跌 18%，拖累母公司 Hanes Brands 集团销售额下跌 6% 至 14.7 亿美元，净亏损录得 4.18 亿美元。
2023/3/30	Burberry	品牌动态	英国奢侈品牌 Burberry 日前从意大利长期供应商 Pattern SpA 手中以 2100 万欧元的价格收购了专门制作外套的工厂，以提高其相关产品的生产能力。交易完成后，Burberry 将利用 Pattern 在都灵的产品开发基地生产披风和羽绒等成衣产品。该工厂使用的所有电力均来自可再生能源，有助于提升 Burberry 在可持续时尚方面的影响力。
2023/3/29	Next	业绩公告	在截至 1 月底的 12 个月内，英国零售巨头 Next 总销售额同比增长 8.4% 至 51.4 亿英镑，与疫情前相比大涨 20.6%，税前利润增长 5.7% 至 8.7 亿英镑，较疫情前大涨逾 16%。按部门划分，在线销售额下降 2% 至 30 亿英镑，实体零售额大涨 30% 至 18.6 亿英镑，旗下品牌全价销售额比上年增长 6.9%。
2023/3/29	Lululemon	业绩公告	在截至 1 月 29 日的第四季度内，lululemon 销售额同比大涨 30% 至 27.7 亿美元，超过分析师预期的 27 亿美元，同店销售大涨 15%，季度内共新增 32 家直营店。2022 年全年，lululemon 销售额也录得 30% 的增长至 81.1 亿美元，净利润则下滑 12% 至 8.55 亿美元。对于当前财年，lululemon 预计全年收入有望达到 93 亿美元至 94.1 亿美元之间。
2023/3/28	PVH	业绩公告	在截至 1 月 29 日的第四季度内 PVH 集团销售额增长 2% 至 24.9 亿美元，高于分析师预期的 23.6 亿美元，毛利率从去年同期的 58.3% 下滑至 55.9%。去年全年该集团销售额下跌 1% 至 90.24 亿美元，旗下 Calvin Klein 收入同比增长 3%，Tommy Hilfiger 则出现 1% 的下滑。对 2023 财年 PVH 预计全年收入将比上年增长 3% 至 4%，营业利润率约为 10%。
2023/3/22	Nike	业绩公告	截至 2 月 28 日，耐克 2023 财年第三季度收入为 123.9 亿美元，同比增长 14%，货币中性收入同比增长 19%，其中销售量同比增长 10%，ASP 提升中单位数。1、分品牌看，Nike 牌收入 118 亿美元，货币中性条件下同比增长 19%，全部市场实现增长，其中北美、EMEA、亚太拉美双位数增速，疫情挑战下大中华区实现 1% 增长；匡威牌收入 6 亿美元，货币中性收入同比+12%，主要是北美各渠道双位数增长被亚洲市场收入下降部分所抵消。2、库存金额为 89 亿美元，同比增加 16%，主要由于原材料及物流成本上升所致。公司库存去化效果显著：1) 库存金额与库存量环比下降显著；2) 分地区来看，北美库存金额同比+14%，公司对于批发渠道去库进展较为满意，终端售出大于进货；大中华区同比-4%，库存处于健康水平，为市场销售增长和新品上市奠定良好基础；3) 分品类来看，服饰库存量实现同比下降，公司持续加大过剩服饰库存清理力度，其中北美市场服饰库存量下降高单位数。服饰库存问题为货品送到时间长，错过当季销售时间，本季度公司加强对于当季产品送达时间的关注，目前逐步接近疫情前水平。3、指引：1) 收入：再次上调全年收入报告口径同比增速，预计实现高单位数增长（此前：中单位数增长）；2) 库存：基于当前客流趋势，并且此前已削减春夏季货品采购，公司更加有信心在财年底各市场库存回归至健康水平，并且预计到年末库存量实现超计划下降。
2023/3/22	On 昂跑	业绩公告	瑞士运动服饰品牌 On 昂跑日前公布 2022 年业绩数据，集团销售额同比大涨 68.7% 至 12.22 亿瑞士法郎，首次突破 10 亿大关毛利率为 56%，净利润录得 5770 万瑞士法郎，较上一年的净亏损 1.7 亿瑞士法郎扭亏为盈。期内该品牌在北美的销售额大涨 80.3% 至 7.38 亿瑞士法郎，欧洲增长 36.1% 至 3.54 亿瑞士法郎中国所在的亚太地区表现最强劲，猛涨 87.7% 至 8020 万瑞士法郎。
2023/3/21	PLBY Group	业绩公告	旗下拥有 Playboy 和 Honey Birdette 的 PLBY Group 日前发布业绩报告，第四季度收入大跌 28.4% 至 6850 万美元，全年收入则增长 8% 至 2.67 亿美元，但净亏损录得 2.78 亿美元，主要与第三季度产生的 3.08 亿美元商誉、商标和其他资产减记相关的非现金资产减值费用有关。首席执行官 Ben Kohn 表示，集团正着手进行战略审查，以重组和简化业务，将转向完全专注于 Playboy 和 Honey Birdette 的轻资本模式。
2023/3/21	Foot Locker	业绩公告	在截至 1 月 28 日的 12 个月内，多品牌运动鞋零售商 Foot Locker 销售额同比增长 0.9% 至 87.5 亿美元，其中第四季度下滑 0.3% 至 23.3 亿美元，净利润则从 2021 年同期的 1.03 亿美元缩水 81.5% 至 1900 万美元。首席执行官 Mary Dillon 表示，未来会继续扩大运动鞋文化并为消费者提供更多选择，并重新推出自有品牌，以及通过开辟新业态和关闭表现不佳门店等举措来改善业绩表现。
2023/3/20	Ralph Lauren	品牌动态	为寻求更大的发展空间，Ralph Lauren 日前通过旗下的 Polo Ralph Lauren 首次涉足内衣和睡衣类别，推出包括胸罩、内衣、T 恤、背心、睡衣套装、睡衣等一系列产品。有分析预计，Ralph Lauren 内衣对标的是 Calvin Klein，有意与后者分一杯羹。在截至去年 12 月 31 日的三个月内，Ralph Lauren 销售额同比仅增长 1% 至 18.3 亿美元。
2023/3/20	Mango	品牌动态	西班牙快时尚 Mango 日前通过旗下的 Mango StartUp Studio 加速器投资派对礼服和配饰租赁平台 La Mas Mona，进一步涉足服装租赁业务。La Mas Mona 成立于 2012 年，最初主要向消费者出租正装和日常服装，目前正通过企业对企业模式扩展业务，会向客户提供超过 35000 种服装，拥有 31.5 万名注册客户。
2023/3/17	G-III Apparel	业绩公告	在截至 1 月 31 日的财年内，DKNY 母公司 G-III Apparel 集团销售额大涨 16.6% 至 32.3 亿美元，净亏损为 1.33 亿美元。第四季度该集团销售额也录得 14.2% 的增长至 8.54 亿美元，净亏损为 2.61 亿美元。G-III 董事长兼首席执行官 Morris Goldfarb 表示，2023 年仍充满挑战，集团将着重对 Donna Karan 品牌进行重新定位。
2023/3/16	Aeffe	业绩公告	在截至去年 12 月 31 日的 12 个月内，Moschino 母公司 Aeffe 集团销售额增长 8.4% 至 3.52 亿欧元，净亏损为 900 万欧元，较 2021 年的净利润 100 万欧元转盈为亏，再次陷入赤字。该集团表示，受中国业务停滞影响，集团下半年的销量和利润率都出现下滑。不过随着全球零售环境的复苏，首席执行官 Massimo Ferretti 表示对未来持乐观态度，将继续专注于自有品牌的发展。
2023/3/15	免税购物简	行业数据	据海外购物退税服务公司环球蓝联发布的 1 月免税购物简报，欧洲大陆和亚太地区的免税购物复苏势头强劲。

报			对比疫情前，全球门店可比销售额在 1 月的恢复率高达 102%，2 月恢复率为 90%。该报告发现，自 1 月以来中国游客在海外的购买力一直在稳步改善，在欧洲大陆地区消费的恢复率为 22%，在亚太地区消费的恢复率为 27%。 英国奢侈品牌 Burberry 日前宣布 Kate Ferry 为首席财务官，接替将离职的 Julie Brown，任命最迟于 9 月初生效，届时 Kate Ferry 还将成为董事会和执行委员会成员，并向首席执行官 Jonathan Akeroyd 汇报。资料显示，Kate Ferry 目前为迈凯伦集团财务总监，负责监督财务战略和投资者关系，此前还曾担任过 TalkTalk Telecom 的首席财务官。
2023/3/15	Burberry	品牌动态	据 H&M 发布的第一季度业绩报告，在截至 2 月底的三个月内集团销售额同比增长 12% 至 548.72 亿瑞典克朗，按固定汇率计算增长 3%，除去俄罗斯和乌克兰地区业绩后的销售额同比大涨 16%，按固定汇率计算增长 7% 盈利数据则暂未披露。财报发布后，H&M 股价大跌逾 9% 至 12214 瑞典克朗，今年以来累计增长近 5%，市值约为 1784 亿瑞典克朗约合 159 亿欧元。
2023/3/15	H&M	业绩公告	在截至 1 月 31 日的 12 个月内，Zara 的母公司 Inditex 集团销售额同比大涨 17.5% 至 326 亿欧元，按固定汇率计算大涨 18%，毛利率为 57%，净利润大涨 27% 至 41 亿欧元。报告期内，该集团在所有关键市场的销售额均实现增长，电商收入录得 78 亿欧元，创历史新高。第四季度，Inditex 集团销售额为 95.14 亿欧元，同比增长 13.3%，毛利率为 52.8%，净利润大涨 39% 至 10.37 亿欧元。
2023/3/15	Inditex	业绩公告	1、公司 2022 年实现收入 225.1 亿元，同比增长 16%，货币中性口径同比增加 1%，大中华区因疫情市场环境疲软、公司自身层面兼具挑战、大规模库存回购等多重原因收入同比下滑 36%，其他市场均实现正增长。公司 2022 年 Q4 实现营收 52.05 亿欧元，同比增长 1%，货币中性口径同比下降 1%，公司第四季度净亏损约 5.12 亿欧元，去年同期为净利润 2.02 亿欧元。2、Q4 季度末存货周转天数为 181 天，同比增加 43 天，环比下降 20 天，库存金额环比三季度末下降 5.5%；3、指引预计 2023 年全年货币中性收入同比下滑高单位数，2023 年持续性经营利润端预计处于盈亏平衡状态。营业利润端最坏情况预计亏损约 7 亿欧元，公司 2023 春夏减少采购并持续全年，库存预计在 2023 年夏季得到较好改善，其中大中华区 2022 年及 2023 年前几月份库存改善明显，由推式订货的模式改为拉式补货模式，未来将会减少回购和库存积压问题。
2023/3/10	Adidas	业绩公告	在截至去年 12 月 31 日的财年内，Prada 集团销售额同比大涨 24.8% 至 42 亿欧元，毛利率上升至 78.8%，经调整后的 EBIT 大涨 69.2% 至 8.45 亿欧元，净利润大涨 58% 至 4.65 亿欧元。Prada 集团表示，业绩的强劲增长主要得益于核心品牌 Prada 与 Miu Miu 热度的提升，以及集团对创意人才、创新、供应链及店铺的持续投入。
2023/3/9	Prada	业绩公告	据迅销集团发布的最新业绩报告，优衣库日本 1 月同店销售额大涨逾 21%，包括在线销售额在内的总销售额大涨 25.5%，较 1 月表现进一步提升，主要得益于天气回暖刺激春季服饰销量增加。报告期内，优衣库日本门店客户数同比增长近 4%，平均客单价大涨近 17%。
2023/3/7	优衣库	业绩公告	《2023 淘宝服饰行业春夏趋势白皮书》于日前正式发布，提炼出 9 大风格，分别为摇滚辣妹新华服、精致松弛感、甜心女高、轻松度假风、复古运动、户外机能、老钱风和时装解构。从淘宝服饰消费人群来看，00 后群体的 GMV 贡献已然比肩 25 至 29 岁的群体，对客单价增长的贡献超过 20%。00 后认为，服饰是人设的一部分，在任何场合都要精致搭配凸显自我，“第一眼好看”成为穿搭标准，指导他们积极尝鲜新风格。
2023/3/7	淘宝服饰行业	行业数据	德勤日前发布《2023 全球零售力量》报告，全球零售 250 强 2021 财年共计收入 5.65 万亿美元比上一财年增长 8%，包括 136 家快消品企业，57 家硬件和休闲企业，38 家服装和饰品零售商以及 19 家综合型企业，沃尔玛仍然位居第一，旗下拥有逾 75 个奢侈时尚品牌的 LVMH 排名第 20，是最具零售力量的奢侈品集团。
2023/3/5	全球零售	行业数据	LVMH 旗下全球最大消费品私募基金 L Catterton 宣布已与法国时装品牌 APC 达成协议，双方将建立战略合作伙伴关系来推动后者的国际发展。根据交易条款，L Catterton 欧洲公司将获得 A.P.C. 的控股权，交易预计会在第三季度末完成，具体金额的细节暂未公布。APC 由 Jean Touitou 创立于 1987 年，主打 T 恤、丹宁系列、拉链外套、风衣等基本款，是法国简约风格的代名词，被视为法国的“优衣库”。
2023/3/3	LVMH	品牌动态	2022 年全年实现收入同比增长 18.9% 至 84.65 亿欧元，单四季度增长 24%，全年息税前利润 (EBIT) 同比增长 15% 至 6.41 亿欧元。其中，美洲收入同比增长 28.3%；欧洲、中东和非洲收入同比增长 22.5%；亚洲和太平洋收入同比下滑 2.2%。预计 2023 年经汇率调整后的销售增长将在较高的个位数百分比范围内，息税前利润 (EBIT) 将在 5.9 亿欧元至 6.7 亿欧元之间（区间中枢基本持平或小幅下滑）。截至 2022 年末库存同比增长 50%，环比 Q3 下降 5%。
2023/3/1	Puma	业绩公告	

资料来源：品牌官网、华丽志、ladymax，国信证券经济研究所整理

投资建议：把握消费复苏加速机遇，左侧布局中长期成长制造龙头

消费端，品牌服饰一季度总体呈现逐月改善的趋势，部分公司业绩展望较乐观，进入二季度，社交生活基本回归常态化后，低基数下增长弹性将加速释放，看好景气赛道保持成长性优势以及低估值补涨弹性，重点推荐**李宁、安踏体育、比音勒芬、报喜鸟、波司登、特步国际、滔搏**。制造端，国际品牌库存延续优化，国内品牌随终端回暖开始去化库存，国内纺织开机率已同比提升，预计全年订单先抑后扬，建议把握左侧低位布局中长期成长个股良机，重点推荐**申洲国际、华利集团、台华新材、盛泰集团、伟星股份**。

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	EPS			PE			PB
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021
02020	安踏体育	买入	99.8	2.87	2.80	3.44	34.8	35.6	29.0	9.3
02331	李宁	买入	54.2	1.60	1.54	1.86	33.8	35.1	29.1	6.7
06110	滔搏	买入	6.3	0.39	0.35	0.41	15.9	17.7	15.4	3.7
03813	宝胜国际	买入	0.6	0.07	0.02	0.08	8.4	33.6	7.3	0.4
01368	特步国际	买入	8.7	0.36	0.35	0.42	24.0	25.0	20.8	2.9
01361	361度	无评级	3.4	0.29	0.32	0.35	11.7	10.7	9.8	1.0
03818	中国动向	无评级	0.3	-0.30	0.16	0.10	-1.0	1.9	3.0	0.2
NKE	耐克	无评级	842.4	25.76	20.88	26.46	32.7	40.3	31.8	13.0
LULU	露露乐蒙	无评级	2501.4	51.45	68.02	77.87	48.6	36.8	32.1	18.4
ADS	阿迪达斯	无评级	1207.8	55.75	71.48	86.58	21.7	16.9	13.9	4.3
02313	申洲国际	买入	72.1	2.24	3.04	3.16	32.2	23.7	22.8	3.9
00551	裕元集团	无评级	9.7	0.46	1.20	1.46	21.2	8.1	6.6	0.6
02232	晶苑国际	无评级	2.4	0.39	0.41	0.45	6.1	5.8	5.3	0.8
02678	天虹纺织	买入	5.3	2.93	1.97	2.12	1.8	2.7	2.5	0.5
300979	华利集团	买入	52.5	2.45	2.76	2.81	21.4	19.0	18.7	5.6
603055	台华新材	买入	11.2	0.55	0.41	0.79	20.3	27.2	14.1	2.6
002003	伟星股份	买入	9.4	0.58	0.47	0.48	16.2	20.0	19.5	2.8
605138	盛泰集团	买入	10.0	0.57	0.79	0.99	17.5	12.6	10.1	2.7
601339	百隆东方	增持	6.9	0.93	0.87	0.73	7.4	8.0	9.4	1.2
000726	鲁泰A	买入	8.1	0.39	1.07	1.03	20.9	7.6	7.9	0.9
300577	开润股份	增持	15.1	0.75	0.17	0.62	20.1	88.6	24.3	2.2
603558	健盛集团	买入	8.41	0.43	0.69	0.65	19.6	12.2	12.9	1.4
2199	维珍妮	买入	2.63	0.38	0.34	0.56	7.0	7.7	4.7	-
002042	华孚时尚	无评级	3.2	0.38	0.18	0.34	8.4	17.9	9.4	0.8
1476	儒鸿	无评级	119.1	4.32	6.24	6.01	27.6	19.1	19.8	6.7
1477	聚阳实业	无评级	52.0	2.70	3.21	3.31	19.3	16.2	15.7	4.0
9910	丰泰企业	无评级	46.5	1.19	2.27	2.40	39.2	20.5	19.4	9.8
300888	稳健医疗	买入	66.2	2.91	4.09	4.56	22.7	16.2	14.5	2.6
002563	森马服饰	增持	6.0	0.55	0.34	0.56	10.9	17.7	10.8	1.4
600398	海澜之家	增持	6.2	0.58	0.54	0.63	10.8	11.6	9.9	1.9
603877	太平鸟	增持	21.1	1.44	0.43	0.99	14.6	49.0	21.3	2.4
002154	报喜鸟	买入	5.1	0.32	0.36	0.45	16.0	14.2	11.4	1.5
002029	七匹狼	无评级	5.9	0.32	0.32	0.37	18.3	18.1	15.8	0.7
601566	九牧王	无评级	10.4	0.34	-0.16	0.44	30.4	-66.3	23.4	1.5
002293	罗莱生活	无评级	12.3	0.86	0.75	0.89	14.3	16.4	13.8	2.5
01234	中国利郎	买入	3.4	0.39	0.37	0.42	8.7	9.2	8.1	1.1
03998	波司登	买入	3.8	0.19	0.21	0.26	20.3	18.2	14.9	3.4
ITX.MA	Inditex	无评级	230.6	8.71	9.80	10.60	26.5	23.5	21.8	6.4
9983	迅销	无评级	1487.7	83.07	101.18	113.82	17.9	14.7	13.1	2.4
002832	比音勒芬	买入	32.2	1.15	1.38	1.71	28.0	23.3	18.8	5.5
603808	歌力思	增持	11.2	0.87	0.58	1.09	12.9	19.3	10.3	1.5
603587	地素时尚	买入	15.5	1.43	1.22	1.52	10.8	12.7	10.2	2.0
603839	安正时尚	无评级	6.9	0.18	0.00	0.00	38.1	-	-	1.0
03306	江南布衣	买入	7.9	1.08	0.94	1.18	7.3	8.4	6.7	2.4
03709	赢家时尚	无评级	9.3	0.84	1.11	1.28	11.1	8.4	7.2	1.7
01913	普拉达	无评级	48.7	0.83	1.00	1.20	58.7	48.5	40.6	5.5
MC.PA	LVMH	无评级	6302.3	153.29	170.63	189.72	41.1	36.9	33.2	9.4
KER.PA	Kering	无评级	4478.2	184.03	218.93	245.59	24.3	20.5	18.2	5.8
CFR.SIX	历峰集团	无评级	1088.2	17.14	26.74	32.20	63.5	40.7	33.8	4.0
RMS.PA	Hermes	无评级	13912.2	168.72	156.00	173.89	82.5	89.2	80.0	21.5
GOOS.N	加拿大鹅	无评级	132.2	4.42	4.93	7.61	29.9	26.8	17.4	6.4

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. 企业恶性竞争加剧；
2. 国际政治经济风险；
3. 汇率与原材料价格大幅波动；
4. 系统性风险

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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
