

2024年11月09日

冰雪运动引领冰雪经济，关注旺季催化

——纺织服装行业周报 20241109

看好

相关研究

《地素时尚（603587）点评：三季报随零售波动有所走弱，经营质量保持稳健》
2024/11/05

《稳健医疗（300888）点评：两大业务均加速增长，股权激励彰显发展信心》
2024/11/03

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
求佳峰 A0230523060001
qiuji@swsresearch.com
刘佩 A0230523070002
liupe@swsresearch.com
李璇 A0230524070003
lixuan@swsresearch.com

联系人

王立平
(8621)23297818×
wanglp@swsresearch.com

本期投资提示：

- **本周纺织服饰板块表现弱于市场。**11月4日-8日，SW纺织服饰指数上涨5.3%，跑输SW全A指数1.8pct。其中，SW服装家纺指数上涨7.1%，跑赢SW全A指数0.003pct；SW纺织制造指数上涨4.1%，跑输SW全A指数3.1pct。
- **近期行业数据：1) 社零：**9月限额以上服装鞋帽、针纺织品零售总额1169亿元，同比下滑0.4%，1-9月累计额达10225亿元，同比增长0.2%。**2) 出口：**10月国内纺织业出口额255亿美元，同比增长11.9%。其中，纺织纱线、织物及制品出口额同比增长16.1%至124亿美元；服装及衣着附件出口额同比增长8.1%至131亿美元。**3) 棉价：**11月8日，国家棉花价格B指数报于15398元/吨，郑棉主力合约2501报于14180元/吨，较11月1日下跌0.1%/上涨0.6%；国际棉花价格M指数报于82美分/磅，ICE2号棉花主力合约2412报于71美分/磅，较11月1日上涨1.7%/1.1%。

【本周板块观点】

- **服装：冰雪运动引领冰雪经济，关注四季度冰雪活动旺季催化。**本周国务院办公厅印发《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》，提出以冰雪运动为引领，带动冰雪文化、冰雪装备、冰雪旅游全产业链发展，推动冰雪经济成为新增长点。目标到2027年冰雪经济总规模达1.2万亿元，到2030年冰雪经济总规模达1.5万亿元。政策催化叠加2025年2月亚冬运会在即，有望提振四季度旺季冰雪运动需求，相关受益标的：波司登、361度、安踏体育、三夫户外、探路者、海澜之家，建议关注滔搏、特步国际、李宁。Q4随国内政策发力、旺季消费情绪改善，终端销售有望逐步回暖，重点关注具有阿尔法的个股：森马服饰、报喜鸟、比音勒芬、罗莱生活。跨境电商板块本周傲基科技成功登陆港股上市，当前正处于跨境电商销售旺季，行业高增长叠加品牌持续发力，有望推动旺季业绩超预期，推荐：安克创新，建议关注赛维时代、华凯易佰。
- **纺织：10月纺织业出口低基数下反弹，出口链景气度延续。**根据中国海关总署数据，10月国内纺织业出口额同比增长11.9%，纺织品/服装出口额同比增长16.1%/8.1%。根据越南统计局数据，10月越南纺织品/鞋类出口额同比增长25%/16%。美国大选落地，出口型纺织制造板块短期受关税提升等预期扰动，但头部纺织制造企业较早进行了全球产能布局，单一产能地风险降低，有望对冲风险。当前全球运动终端需求依然具备强韧性，看好运动制造链公司中长期的成长性。上游纺织推荐：新澳股份、伟星股份、百隆东方；中游制造推荐：华利集团、申洲国际、开润股份；建议关注：裕元集团。

重要信息回顾：

- **罗莱生活发布2024年限制性股票与股票期权激励计划（草案）：**拟授予激励对象的权益总计2337.5万份，约占股本总额的2.81%。其中，限制性股票数量为406万股，约占股本总额的0.49%；股票期权为1931.5万份，约占股本总额的2.32%。业绩考核期为2025-2027年，考核目标分别为：2025年营业收入或扣非净利润同比2024年增长率不低于5%，2026年营业收入或扣非净利润较2024年增长率不低于10.25%，2027年营业收入或扣非净利润较2024年增长率不低于15.76%。
- **行业观点及投资分析意见：内需板块预期、基本面见底，有望实现估值、业绩逐步修复，遴选品牌力上升期的国货品牌；纺织制造周期收敛、成长回归，关注景气度方向：1) 户外运动具备中长期景气度和优质竞争格局，推荐：波司登、361度、滔搏、安踏体育、特步国际。2) 国货品牌力提升，推荐：森马服饰、报喜鸟、比音勒芬、罗莱生活、海澜之家。3) 纺织制造优选成长方向，推荐：新澳股份、华利集团、伟星股份、申洲国际、百隆东方。4) 跨境电商蓬勃发展，推荐：安克创新、赛维时代。**
- **风险提示：**消费恢复低于预期；行业竞争加剧；存货减值风险；原材料成本上涨。



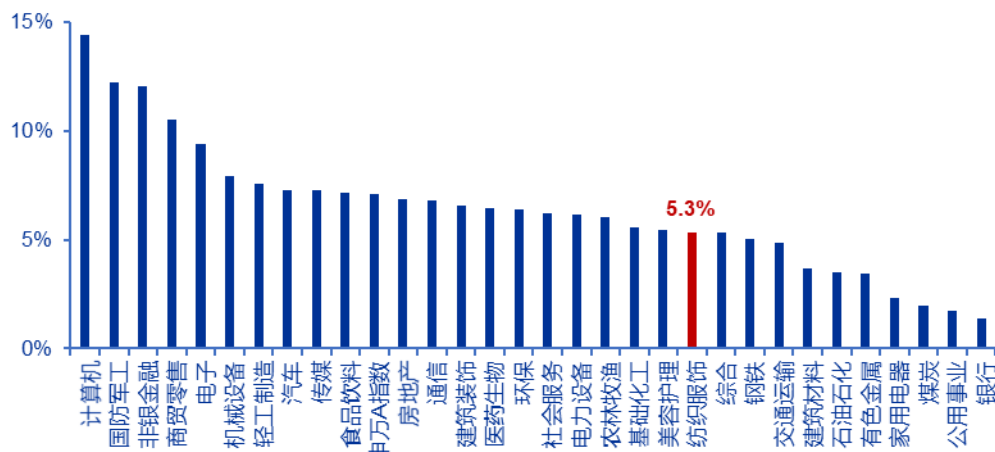
申万宏源研究微信服务号

1. 本周纺织服饰板块弱于市场

1.1 本周板块表现

本周纺织服饰板块表现弱于市场。11月4日-8日，SW纺织服饰指数上涨5.3%，跑输SW全A指数1.8pct。其中，SW服装家纺指数上涨7.1%，跑赢SW全A指数0.003pct；SW纺织制造指数上涨4.1%，跑输SW全A指数3.1pct。

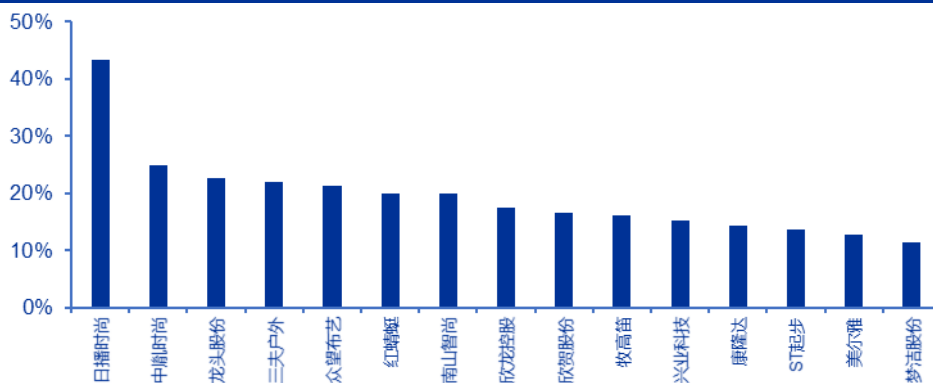
图 1：本周纺织服饰板块涨跌幅居申万全行业中下游



资料来源：Wind，申万宏源研究

本周涨幅前五的个股：日播时尚（43.25%），中胤时尚（25.02%），龙头股份（22.73%），三夫户外（22.08%），众望布艺（21.43%）。

图 2：本周纺织服装板块个股涨幅 Top15



资料来源：Wind，申万宏源研究

1.2 本周行业观点

【服装】

冰雪运动引领冰雪经济，关注四季度冰雪活动旺季催化。本周国务院办公厅印发《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》，提出以冰雪运动为引领，带动冰雪文化、冰雪装备、冰雪旅游全产业链发展，推动冰雪经济成为新增长点。目标到2027年冰雪经济总规模达1.2万亿元，到2030年冰雪经济总规模达1.5万亿元。政策发力叠加2025年2月亚冬运会在即，有望提振四季度旺季冰雪运动需求。重点关注具有品牌布局的相关受益户外运动公司：波司登、361度、安踏体育、三夫户外、探路者、海澜之家，建议关注滔搏、特步国际、李宁。四季度随国内政策发力、旺季消费情绪改善，品牌终端销售有望逐步回暖，重点关注具有阿尔法的个股：森马服饰、报喜鸟、比音勒芬、罗莱生活。本周罗莱发布2024年限制性股票与股票期权激励计划（草案），授予激励对象的权益总计2337.5万份，约占股本总额的2.81%，业绩考核期为2025-2027年，有望提振高管动力，增强公司业绩表现。

跨境电商板块本周微基科技成功登陆港股上市，公司以每股15.60港元的价格发行2989.47万股，占发行完成后公司全部股份的7.20%，募集资金总额约4.7亿港币。公司主营家居产品的销售，据招股书，2024年前四个月，营收同比提升17%至28.3亿元，净利润同比增长96%至1.9亿元，展示强劲的增长势头。当前正处于跨境电商销售旺季，行业高增长叠加各品牌持续发力，有望推动旺季业绩超预期。重点关注运营能力强、品牌力仍在提升的个股，推荐：安克创新，建议关注赛维时代、华凯易佰。

【纺织】

10月纺织业出口低基数下反弹，出口链景气度延续。根据中国海关总署数据，10月国内纺织业出口额达255亿美元，同比增长11.9%；其中，纺织品出口额同比增长16.1%至124亿美元，服装出口额同比增长8.1%至131亿美元，增速较9月环比提升18.3pct/13.2pct。根据越南统计局数据，10月越南纺织品出口额32亿美元、同比增长25%，鞋类出口额20亿美元、同比增长16%，环比9月增速分别提升9.5pct/回落0.7pct。

美国大选落地，出口型纺织制造板块短期受关税提升等预期扰动，但头部纺织制造企业较早进行了全球产能布局，单一产地风险降低，有望对冲风险。由于上年同期基数走高，24Q4纺织制造业绩增速环比可能走弱，但不改变全年基本面向好的趋势。当前全球运动终端需求依然具备强韧性，且纺织制造行业产能转移仍在持续加快，供应链环节集中度有望提升，我们看好运动制造链公司中长期的成长性。上游纺织推荐：新澳股份、伟星股份、百隆东方；中游制造推荐：华利集团、申洲国际、开润股份；建议关注：裕元集团。

2. 本周重点回顾

2.1 稳健医疗 (300888) 2024 年三季度报点评：两大业务均加速增长，股权激励彰显发展信心

公司发布 2024 年三季度报，三季度收入加速增长。公司三季度收入同比增长 17%至 20.4 亿元，符合预期。归母净利润同比下滑 88%至 1.7 亿元，主要系上年同期稳健工业园城市更新改造项目收益增加归母净利润 13.6 亿，剔除该因素影响后比上年同期增长 62%，略低于预期，主要由于毛利率在高价原材料影响下有一定波动等因素。前三季度公司收入同比增加 1%至 60.7 亿元，追平 2023 年因感染防护产品带来的高基数的影响，归母净利润同比下滑 74%至 5.5 亿元，剔除城市更新项目影响后下降 29.6%。今年以来，公司营收利润的增速持续改善，前三个季度单季度收入增速分别为-19%/+11%/+17%，归母净利润增速分别为-52%/-34%/+62%（可比口径下），趋势逐季向好。

医疗业务三季度恢复双位数增长。医疗业务前三季度收入为 26.6 亿元，同比下降 11.5%，占比 43.7%；核心品类高端敷料及健康个护业务，前三季度分别实现营业收入 5.7 亿元及 2.9 亿元，同比分别增长 33.5%及 36.2%。第三季度医疗业务收入 9.4 亿元，同比增长 13.1%，单季度收入增速提升至双位数，其中常规医用耗材产品收入为 8.5 亿元，同比增长 14.3%，提速发展。分渠道看，国内药店及电子商务等 C 端业务在第三季度收入 1.9 亿元，同比增长 21.6%。国外销售渠道前三季度累计收入为 12.0 亿元，同比增长 12.7%，占比 45.2%，随着 GRI 的收购，后续有望在海外市场发挥更大潜力。

消费品业务延续亮眼表现，三季度加速增长。前三季度累计实现营业收入 33.6 亿元，同比增长 13.7%，占比 55.4%。核心爆品干湿棉柔巾销售额显著增长，前三季度累计收入 10.1 亿元，同比增长 31.3%；卫生巾及成人服饰收入 4.6 亿元及 6.4 亿元，同比增长 10.4%及 13.3%。第三季消费品业务收入同比增长提速到 20.6%至 10.8 亿元，其中，干湿棉柔巾、卫生巾及成人服饰同比分别增长 47.1%、17.1%及 23.8%。渠道方面，线上渠道累计实现 14.0%的增长，对整体增速起到拉动作用；线下门店实现将近双位数的增长。

盈利能力上短期仍有波动，经营质量稳健。三季度毛利率同比下降 2pct 至 48.1%，根据公司公开业绩交流，主要是此前棉价高位时采购的原材料仍在在使用、叠加大促周期拉长等。预计随着高价库存的使用完毕，毛利率将逐步修复。销售费用率同比提升 1.9pct 至 26.0%，环比中报 26.2%已有下降，管理费用率同比提升 0.5pct 至 7.7%，环比中报基本持平，研发费用率同比下降 0.7pct 至 3.8%，最终可比口径归母净利率同比下降 4pct 至 9.1%。存货比期初增加 39%至 19.9 亿元，主要因为并购 GRI 所致，经营活动现金流量净额较上年同期增长 119.3%至 4.9 亿元，主要系公司运营资金管理持续改善。

发布股权激励计划，25-27 年收入的年增速目标为 13-18%。公司最新股权激励拟向不超过 308 名激励对象授予 747.63 万股限制性股票，约占股本总额的 1.28%。其中，首次授予 697.63 万股，占比 93.31%；预留授予 50 万股，占比 6.69%。授予价格为每股 15.39 元，激励力度较大。业绩考核目标为：公司层面、医疗业务、消费品业务均为 25-

27 年的收入同比前一年增长 18%，触发值为 13%（可行权 80%）。该计划产生的摊销费用总额预计 1.1 亿元，24-28 年分别摊销 885 万元/5311 万元/3362 万元/1476 万元/340 万元。

公司两大业务“医疗+消费”协同发展，以高品质与持续创新的产品不断获得用户认可。预计 24-26 年归母净利润分别为 7.9/10.3/11.6 亿元，对应 PE 为 24/19/17 倍。公司两大业务当前均呈现逐季向好的发展势头，消费品业务核心爆品引领高增，医疗业务从高基数压力中走出后恢复增长，拐点显现，并购 GRI 发展海外业务，成长可期，依然看好未来发展，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，消费恢复不及预期，医疗业务渠道拓展不及预期。

2.2 地素时尚（603587）2024 年三季报点评：三季报随零售波动有所走弱，经营质量保持稳健

公司发布 2024 年三季报，三季度随零售环境波动销售走弱。第三季度公司营业收入为 4.84 亿元，同比下降 19.05%；归母净利润为 5648 万元，同比下降 47.14%。前三季度累计收入为 16.13 亿元，同比下降 12.59%；归母净利润为 2.79 亿元，同比下降 32.55%。业绩表现略低于预期，主要因零售环境走弱公司收入下降，但费用支出相对刚性导致。

分品牌看，男装品牌表现优于女装，毛利率整体稳定。1) **DA 品牌：**前三季度收入为 8.48 亿元，同比下降 14.64%，毛利率 75.8%，同比下降 0.3pct，净关店 54 家至 487 家。2) **DM 品牌：**收入为 8929.7 万元，同比下降 14.05%，毛利率 79.6%，同比增加 1pct，门店数量稳定在 24 家。3) **DZ 品牌：**收入为 6.45 亿元，同比下降 10.04%，毛利率 72.9%，同比增加 0.4pct，净关店 43 家至 407 家。4) **RA 品牌：**收入为 2634 万元，同比下降 5.73%，毛利率 79.0%，同比增加 0.3pct，净关店 4 家至 18 家。品牌间收入表现分化，整体店铺数量减少，显示公司在终端调整方面的持续推进。

分渠道看，线下渠道承压，门店调整优化，但毛利率保持较好。前三季度公司线上为收入 2.64 亿元，同比下降 5.25%，下滑幅度相对可控。线上毛利率为 76.7%，较上年同期下降 2.4pct。线下渠道收入 13.44 亿元，同比下降 14.01%，毛利率为 74.6%，较上年同期提升 0.4pct。其中，线下直营收入 6.33 亿元，同比下降 19.98%，直营门店比年初净减少 15 家至 261 家。经销收入 7.12 亿元，同比下降 7.89%，毛利率同比提升 1.1pct 至 80.3%，经销门店比年初净减少 86 家至 675 家，毛利率同比提升 0.5pct 至 69.5%。

毛利率稳定，收入下降导致费用率被动抬升，库存保持在稳健水平。三季报公司毛利率与上年同期基本持平在 74.8%，销售费用率为 40.0%，较上年同期的 38.4% 增加 1.5pct，管理费用率同比上升 2.0pct 至 9.1%，研发费用率同比上升 0.3pct 至 3.4%。收入下降被动抬升费用率，从费用支出绝对额上看，上述费用与 23 年三季报比基本稳定。最终归母净利率下降至 17.3%，较上年同期减少 5.1pct。截至第三季度末，存货约 4.77

亿元，相比年初增 23%，整体保持在可控水平。公司前三季度经营活动现金流净额为 1.83 亿元，同比下降 63.13%，主要系销售收入下滑，费用支付增加。

公司深耕中高端女装行业，品牌力强且具备较高的盈利能力，短期零售压力不改中长期向好趋势，维持“增持”评级。预计 24-26 年归母净利润分别为 3.5/4.0/4.5 亿元，对应 PE 分别为 16/14/13 倍。公司多品牌运营能力较强，始终保持差异化的品牌调性及领先同行的高盈利能力，短期调整不改中长期向好趋势，仍然看好未来发展，维持“增持”评级。

风险提示：消费复苏不及预期；市场竞争加剧风险；存货积压风险。

2.3 国际服饰公司&奢侈品集团最新业绩汇总

表 1：国际服饰公司最新业绩一览

公司	财季	自然月	销售额	YoY	净利润	YoY
Deckers	FY25Q2	24.7~24.9	13 亿美元	20%	2.4 亿美元	36%
			分品牌销售额: UGG +13%、HOKA +35%			
Asics	24H1	24.1~24.6	3422 亿日元	18%		
			分品类: 跑鞋板块+15%; 运动时尚板块+4.1% 分地区: 日本+15%; 北美+21%; 欧洲+17%; 大中华区+31%; 东南亚及南亚+31%			
Nike	FY24Q4	24.3~24.5	126 亿美元	-2%	15 亿美元	45%
			分地区: 北美-1%、EMEA -2%、大中华区+3%、亚太和拉美+1%			
Inditex	FY24Q1	24.2~24.4	81.5 亿欧元	7.1%	13.0 亿欧元	11%
			门店: 截至 2024 年 4 月 30 日, 公司旗下共有门店 5698 家			
VF 集团	FY25Q2	24.7~24.9	28 亿美元	-6%	0.5 亿美元	扭亏
			分品牌销售额: Vans -11%、Dickies -11%、Timberland -3%、The North Face -3%			
Adidas	24Q2	24.4~24.6	64 亿欧元	6%	4.8 亿欧元	70%
			分品类销售额: 鞋类 +15%、服装+5%			
Puma	24Q3	24.7~24.9	23 亿欧元	-0.1%	1.3 亿欧元	-3%
			分品类销售额: 鞋类+2.1%, 服装-3.9%, 配件收入+0.9%			
迅销集团	FY24	23.9~24.8	31308 亿日元	12%	3719 亿日元	25.6%
			优衣库品牌分地区销售额: 日本 (+4.7%), 海外 (+19.1%)			
Lululemon	FY24Q2	24.5~24.7	24 亿美元	7%	3.9 亿美元	15%
			分地区销售额: 美国+1%、加拿大+8%、大中华区+34%、其他+24%			
Under Armour	FY25Q2	24.7~24.9	14 亿美元	-11%	1.7 亿美元	63%
			分品类销售额: 北美-13%、EMEA -1%、亚太-11%、拉美-13%			
Ralph Lauren	FY25Q1	24.4~24.6	15.1 亿美元	1%	1.7 亿美元	28%
			分地区销售额: 北美 (-4%)、欧洲 (+6%)、亚洲 (+4%)			
Foot Locker	FY24Q2	24.5~24.7	19 亿美元	1.9%	亏损 1200 万美元	
			分地区销售额: 北美 (+3.6%), EMEA (+5.1%), 亚太 (-15.2%)			
On Running	FY24Q2	24.4~24.6	5.7 亿瑞士法郎	28%	0.3 亿瑞士法郎	834%
			分地区销售额: EMEA +22%、美洲+25%、亚太+74%			
Gap 集团	FY24Q1	24.1~24.3	33.9 亿美元	3%	1.6 亿美元	扭亏
			分品牌销售额: Old Navy(5%)、Gap(持平)、Banana Republic(2%)、Athleta(2%)			

资料来源: 各公司公告, 申万宏源研究

表 2：国际奢侈品公司最新业绩一览

公司	时间	销售额	YoY	利润	YoY
Armani	FY23	23.5 亿欧元 (约人民币 178.5 亿元)	17%	2 亿欧元 (约 15.2 亿人民币)	30%
		分渠道销售额：零售 (+17%)、批发 (16%)、电商 (9%)			
Chanel	2023	197 亿美元	16%	47 亿美元	3.0%
		分地区销售额：欧洲+16%、亚太+22%、美国+2%			
Hugo Boss	24Q3	10.3 亿欧元	0%	0.6 亿欧元	-11%
		分品牌销售额：BOSS 男装收入同比持平，BOSS 女装收入同比+1%，HUGO 收入同比+1%			
Hermès	24Q3	37 亿欧元	11%		
		分部门销售额：皮具和马具 (+14%)、成衣和配饰 (+13.5%)、丝绸和纺织品 (+4%)、香水和美妆 (+10.6%)、手表 (-18%)			
Prada	24H1	25.5 亿欧元	14%	3.8 亿欧元	26%
		分品牌销售额：Prada +5.5%、Miu Miu +93%			
LVMH	24Q3	191 亿欧元	-4.4%		
		分部门销售额：时装皮具 (-5%)、手表和珠宝 (-4%)、香水和美妆 (+3%)、精选零售 (+2%)、香槟与葡萄酒 (-7%)			
Tapestry 集团	FY25Q1	15.1 亿美元	0%	1.9 亿美元	-4%
		分品牌销售额：Coach +1%，Kate Spade -7%，Stuart Weitzman +2%			
开云集团	24Q3	38 亿欧元	-15%		
		分品牌销售额：Gucci (-25%)、Yves Saint Laurent (-12%)、Bottega Veneta (+5%)			
历峰集团	FY24Q4	101 亿欧元	-1%	4.57 亿欧元	-20%
		分地区销售额：日本 (+42%)、欧洲 (+5%)、美国 (+11%)、中东和非洲 (+11%)、亚太 (-18%) 分部门销售额：珠宝部门 (+2%)、手表部门 (-17%)			
Burberry	FY25Q1E		-22%	-	-
Capri 集团	FY25Q1	10.7 亿美元	-13%	亏损 1400 万美元	-
		分品牌销售额：Versace (-15%)，Jimmy Choo (+5.5%)，Michael Kors (-14%)			

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

2.4 本周行业全球动态

2.4.1 服装

Puma 第三季度货币中性收入增长 5%

据时尚商业快讯，德国运动品牌 Puma 公布 2024 财年第三季度财报，货币中性收入增长 5%至 23.1 亿欧元，营业利润微涨 0.3%至 2.4 亿欧元，毛利率提升 80 个基点至 47.9%。按地区划分，中国所在的亚太市场收入增长 3%至 4.3 亿欧元，尽管中国市场消费需求疲软，但环比改善，美国市场收入增长 11%至 8.7 亿欧元，EMEA 市场收入增长 0.8%至 10.1 亿欧元。按渠道划分，批发收入增长 1.5%至 17.3 亿欧元，零售收入增长 17%至 5.8 亿欧元。Puma 重申 2024 财年预期，预计收入将实现中个位数增长，营业利润达到 6.2 亿至 6.7 亿欧元。

(新闻链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/68TEvIOvGG8Y8yEeGIImXXA>)

跑鞋品牌 Brooks 前三季收入首次超 10 亿美元

据时尚商业快讯，跑鞋品牌 Brooks 布鲁克斯公布最新业绩数据，截至 9 月 30 日的九个月内，该集团收入首次超 10 亿美元，所有地区市场和渠道均录得增长，连续 11 季度保持美国全国成人高性能跑步鞋市场份额第一。按地区划分，第三季度美国市场收入增长 10%，亚太和拉丁美洲市场收入增长超 30%，EMEA 市场收入增长 10%。值得关注的是，Brooks 中国市场第三季度收入增长 70%，该品牌推出的全新缓震跑鞋超级甘油首发当日成为天猫跑鞋类销售排行榜首位，Brooks 还于 9 月在上海浦东嘉里城开设国内首家线下门店，加强与中国市场的联系。

(新闻链接: https://mp.weixin.qq.com/s/n0kKHgaWq2sx7_Cs0BB0Zg)

安德玛第二季度营业收入下滑 11%

据时尚商业快讯，运动品牌 Under Armour 安德玛公布最新业绩数据，该集团第二季度营业收入下跌 11%至 14 亿美元。该集团预计本财年营业收入将下降至低两位数百分比的范围内，北美地区的收入将下滑 14% 至 16%，主要受公司在这一关键市场持续调整其战略影响。安德玛预计销售和行政费用将有所上升，增幅将达到中高位数百分比。

(新闻链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/68TEvIOvGG8Y8yEeGImXXA>)

2.4.2 奢侈品

FY25H1 卡地亚母公司中国销售下滑

据时尚商业快讯，卡地亚母公司历峰集团今日盘前发布截至 9 月 30 日的 2025 财年上半年业绩报告，该集团收入按实际汇率计算下跌 1%至 100.8 亿欧元，较去年同期的增长 12%明显放缓，主要受中国市场需求疲软影响。按部门分，卡地亚所在的珠宝部门收入按实际汇率上涨 2%，按固定汇率则上涨 4%。腕表部门销售额按实际汇率下滑 17%。按地区分，除亚太市场之外所有地区录得增长，美洲和日本市场表现优异，而亚太市场上半年收入下滑 18%。中国市场上半年收入下滑 27%，所有渠道和地区收入均下滑。

(新闻链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/tQxb3fAfkLWaFDou9eP7VA>)

Coach 母公司第一季度收入突破 15 亿美元

据时尚商业快讯，美国轻奢品牌 Coach 母公司 Tapestry 集团公布最新业绩数据，在截至 9 月 28 日的三个月内，该集团收入达到 15.1 亿美元，与去年同期持平，略高于公司预期，其中 Coach 品牌收入和利润均超过预期，毛利率提高 280 个基点至 75.3%。按地区划分，该集团第一季度美国市场收入下跌 1%，欧洲市场收入增长 27%，亚洲市场收入下跌 2%。按渠道划分，零售收入与上年持平，电商收入则实现高个位数增长。Tapestry

集团基于 2025 财年第一季度的强劲表现和市场前景，上调全年财务预期，预计收入增长 1%至 2%，将超过 67.5 亿美元。

(新闻链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/68TEvIOvGG8Y8yEeGImXXA>)

Hugo Boss 亚太市场低迷，收入下跌 7%

据时尚商业快讯，Hugo Boss 第三季度收入按汇率调整后增长 1%至 10.3 亿欧元，前九个月按汇率调整后的收入增长 2%至 30.6 亿欧元。尽管欧洲本土市场和美洲市场均实现低个位数增长，但 Hugo Boss 亚太市场低迷，收入下降 7%至 1.1 亿欧元。

(新闻链接: https://mp.weixin.qq.com/s/gxrCbB0gOv_Rip7H6yl7ew)

2.5 本周重点上市公司公告

表 3: 本周重点上市公司公告

公司	公告日期	内容
健盛集团	2024/11/6	回购进度: 截至 2024 年 11 月 5 日, 通过集中竞价方式累计回购股份数量为 1149 万股, 占公司总股本的 3.11%, 累计支付的资金总额为 1.1 亿元 (含交易费用)
水星家纺	2024/11/6	回购进度: 截至 2024 年 11 月 06 日, 通过集中竞价交易方式已累计回购股份 264 万股, 占公司总股本的 1.005%, 支付的总金额为 3499 万元 (不含交易费用)
罗莱生活	2024/11/8	发布 24 年股权激励计划草案: 本激励计划拟授予激励对象的权益总计 2337.5 万份, 约占股本总额的 2.81%, 其中, 限制性股票数量为 406 万股、约占 0.49%, 股票期权为 1931.5 万份、约占 2.32%。本激励计划首次授予的限制性股票的授予价格为 3.66 元/股, 首次授予的股票期权的行权价格为 5.86 元/份。本次激励计划业绩考核期为 2025-2027 年。

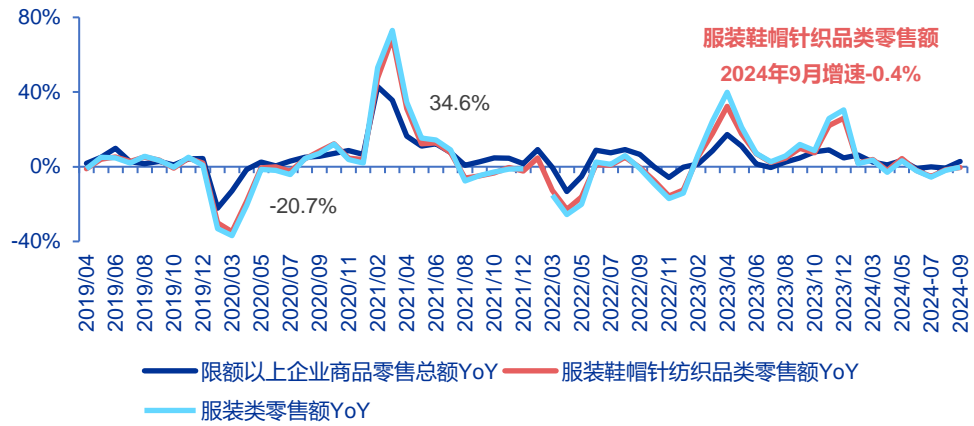
资料来源: 各公司公告, 申万宏源研究

3. 行业数据跟踪

3.1 9 月纺服社零同比下滑 0.4%

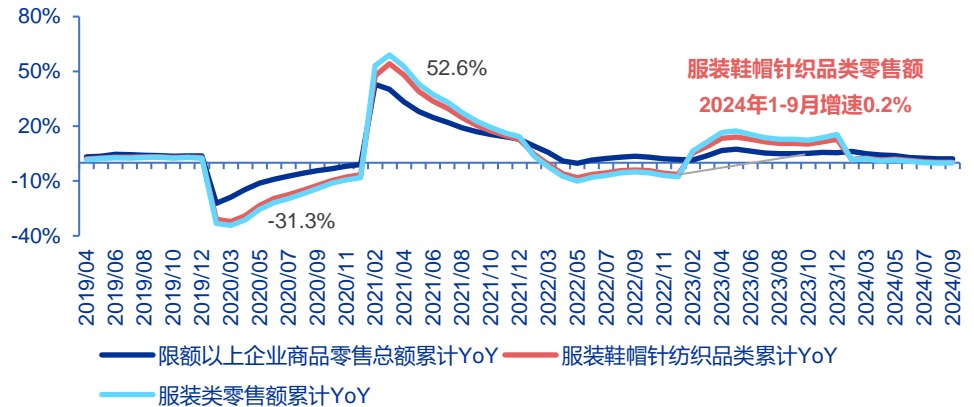
根据国家统计局数据, 9 月社会消费品零售总额 41112 亿元, 同比增长 3.2%, 消费稳步增长。9 月全国服装、鞋帽、针纺织品类零售总额 1169 亿元, 同比下滑 0.4%。线上零售方面, 1-9 月实物商品网上零售额 90721 亿元, 同比增长 7.9%, 实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重达 25.7%, 穿类实物商品网上零售额同比增长 4.1%。

图 3：限额以上企业零售额当月增速 (%)



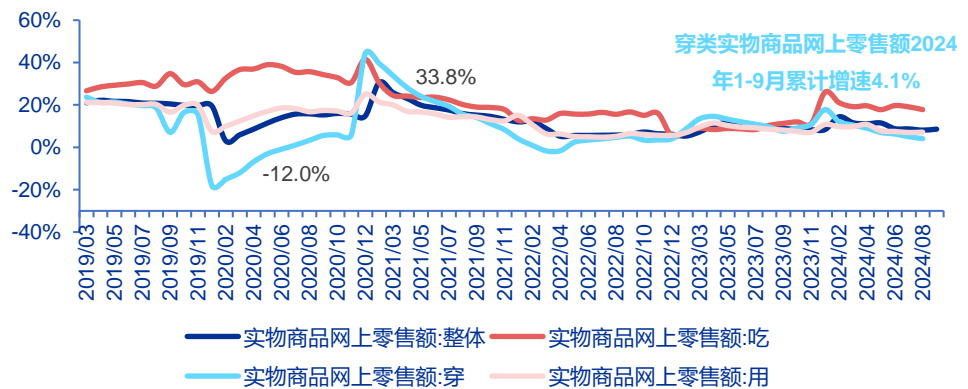
资料来源：国家统计局，Wind，申万宏源研究

图 4：限额以上企业零售额累计增速 (%)



资料来源：国家统计局，Wind，申万宏源研究

图 5：实物网上零售额累计增速 (%)

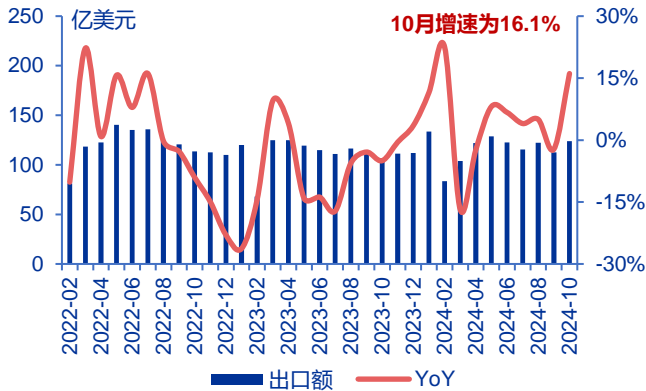


资料来源：国家统计局，Wind，申万宏源研究

3.2 10月国内纺织业出口额同比增长

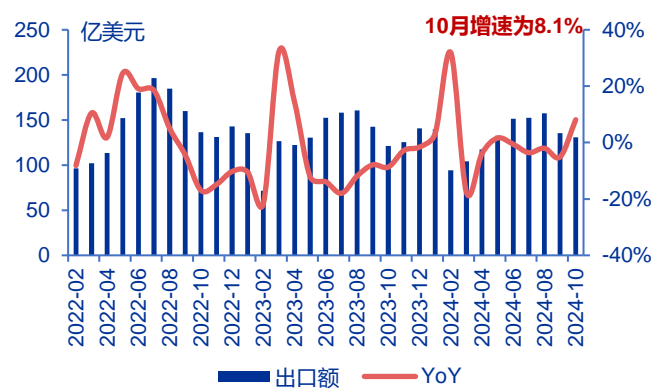
10月国内纺织品、服装出口：据海关总署数据，10月国内纺织业出口额达255亿美元，同比增长11.9%；其中，纺织纱线、织物及制品出口额同比增长16.1%至124亿美元；服装及衣着附件出口额同比增长8.1%至131亿美元。1-10月国内纺织业出口额达2479亿美元，同比增长1.5%；其中，纺织纱线、织物及制品出口额同比增长4.1%至1167亿美元；服装及衣着附件出口额同比下滑0.7%至1312亿美元。

图6：10月纺织纱线、织物及制品出口增长16.1%



资料来源：海关总署，Wind，申万宏源研究

图7：10月服装及衣着附件出口增长8.1%

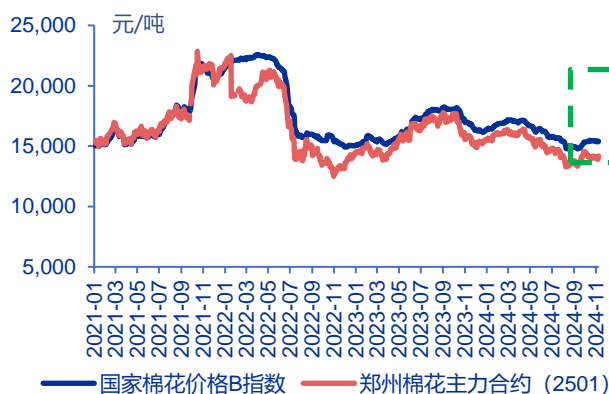


资料来源：海关总署，Wind，申万宏源研究

3.3 本周外棉价格上涨

本周国内外棉花现货、期货价格：据中国棉花网数据，11月8日，国家棉花价格B指数报于15398元/吨，郑棉主力合约2501报于14180元/吨，较11月1日下跌0.1%/上涨0.6%。国际棉花价格M指数报于82美分/磅，ICE2号棉花主力合约2412报于71美分/磅，较11月1日上涨1.7%/上涨1.1%。

图8：中国棉花价格及期货指数



资料来源：中国棉花网，Wind，申万宏源研究

图9：国际棉花价格及期货指数



资料来源：中国棉花网，Wind，申万宏源研究

3.4 美元兑主要纺织出口国货币汇率变化

表 4: 美元兑主要纺织出口国货币汇率变化

当月末汇率	美元兑 人民币	美元兑 越南盾	美元兑 柬埔寨瑞尔	美元兑 孟加拉国塔卡	美元兑 斯里兰卡卢比
2023/01	6.76	23,609	4,104	104.4	365.9
2023/02	6.95	23,644	4,043	106.4	362.3
2023/03	6.87	23,600	4,054	106.8	327.1
2023/04	6.92	23,639	4,115	107.0	321.3
2023/05	7.08	23,714	4,116	108.5	294.4
2023/06	7.23	23,800	4,130	108.7	308.9
2023/07	7.13	23,758	4,130	109.0	329.2
2023/08	7.18	23,977	4,158	109.5	321.1
2023/09	7.18	24,089	4,122	110.3	323.6
2023/10	7.18	24,087	4,135	110.5	327.3
2023/11	7.10	23,891	4,115	110.5	328.5
2023/12	7.08	23,866	4,085	110.0	324.0
2024/01	7.10	23,991	4,083	110.0	317.0
2024/02	7.10	24,002	4,069	110.0	310.0
2024/03	7.10	24,003	4,041	110.0	300.4
2024/04	7.11	24,246	4,064	110.0	298.1
2024/05	7.11	24,261	4,093	117.7	301.8
2024/06	7.13	24,260	4,110	118.0	305.7
2024/07	7.13	24,255	4,108	118.0	302.5
2024/08	7.11	24,224	4,057	120.0	300.0
2024/09	7.01	24,093	4,061	120.0	298.0
2024/10	7.13	24,243	4,063	120.0	293.6
2024/11/8	7.14	24,278	4,062	120.0	292.7
较年初汇率变动	0.9%	1.7%	-0.6%	9.1%	-9.7%
较月初汇率变动	0.3%	0.1%	-0.02%	0.0%	-0.3%

资料来源: Wind, 各国央行, 申万宏源研究

3.5 欧睿服装行业数据

3.5.1 中国运动服饰市场

2023 年中国运动服饰市场规模达 3858 亿元, 同比增长 14.2%。公司口径 CR10 达 84.9%, 其中安踏同比下滑 0.1pct, 李宁同比下滑 0.3pct, Nike 同比增长 0.6pct, Adidas 同比下滑 0.8pct。

表 5: 中国运动服饰市场公司及品牌口径销量占比 (%)

零售规模	货币单位	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中国	亿人民币	1483	1669	1904	2215	2691	3199	3123	3549	3377	3858

	YoY	10.1%	12.5%	14.1%	16.3%	21.5%	18.9%	-2.4%	13.7%	-4.9%	14.2%
市场份额	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	Nike	18.0%	19.5%	21.2%	22.4%	23.1%	24.0%	26.0%	23.7%	22.7%	23.3%
2	安踏	8.5%	9.8%	10.4%	11.0%	13.1%	15.3%	16.4%	18.9%	20.7%	20.6%
3	李宁	6.6%	6.9%	6.6%	6.2%	6.0%	6.5%	6.8%	9.3%	10.4%	10.1%
4	adidas	15.0%	15.5%	16.4%	18.6%	19.4%	19.0%	16.8%	15.2%	9.8%	9.0%
5	特步	6.6%	6.3%	5.6%	4.5%	4.7%	4.8%	4.6%	5.0%	6.1%	6.1%
6	Skechers	0.6%	1.8%	3.0%	3.9%	4.9%	5.3%	5.9%	6.6%	5.9%	6.0%
7	361 度	4.3%	4.3%	4.2%	3.8%	3.1%	2.9%	2.7%	2.7%	3.3%	3.4%
8	VF	2.5%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%	2.3%	2.5%	2.3%	2.3%	2.4%
9	乔丹	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%	2.5%	2.3%	2.0%	2.0%	2.1%	2.2%
10	New Balance	3.6%	3.9%	3.9%	3.0%	2.2%	1.8%	1.6%	1.5%	1.7%	1.8%
CR10		68.0%	72.7%	76.0%	78.2%	81.2%	84.2%	85.3%	87.2%	85.0%	84.9%
Un-biased CR10		70.8%	73.8%	76.2%	78.2%	81.2%	84.3%	85.7%	87.4%	85.0%	84.9%
市场份额	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	Nike	14.3%	15.5%	16.9%	18.2%	18.7%	18.8%	20.1%	18.1%	17.5%	17.9%
2	安踏	7.0%	7.8%	8.1%	8.4%	9.0%	9.1%	8.6%	9.8%	10.8%	10.2%
3	李宁	6.6%	6.9%	6.6%	6.2%	6.0%	6.5%	6.8%	9.3%	10.4%	10.1%
4	adidas	14.8%	15.3%	16.1%	18.3%	19.2%	18.8%	16.6%	15.0%	9.8%	9.0%
5	Fila	1.5%	2.0%	2.2%	2.5%	3.7%	5.4%	6.5%	7.3%	7.4%	7.4%
6	特步	6.6%	6.3%	5.6%	4.5%	4.7%	4.8%	4.6%	5.0%	6.1%	6.1%
7	Skechers	0.6%	1.8%	3.0%	3.9%	4.9%	5.3%	5.9%	6.6%	5.9%	6.0%
8	Jordan	2.2%	2.5%	2.9%	2.9%	3.0%	3.9%	4.5%	4.3%	4.5%	4.7%
9	361 度	4.3%	4.3%	4.2%	3.8%	3.1%	2.9%	2.7%	2.7%	3.3%	3.4%
10	乔丹	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%	2.5%	2.3%	2.0%	2.0%	2.1%	2.2%
CR10		60.2%	64.8%	68.1%	71.3%	74.8%	77.8%	78.3%	80.1%	77.8%	77.0%
Un-biased CR10		65.2%	67.8%	69.8%	71.8%	74.8%	77.8%	78.3%	80.1%	77.8%	77.0%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biased CR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.5.2 中国男装市场

2023 年中国男装市场规模达 5617 亿元，同比增长 8.1%。公司口径 CR10 达 23.4%，其中海澜之家同比提升 0.4pct，安踏同比提升 0.2pct，李宁、Nike 同比持平。

表 6：中国男装市场公司及品牌口径销量占比 (%)

零售规模	货币单位	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中国	亿人民币	4590	4797	4994	5245	5587	5806	5108	5705	5195	5617
	YoY	3.8%	4.5%	4.1%	5.0%	6.5%	3.9%	-12.0%	11.7%	-8.9%	8.1%
市场份额	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	海澜之家	3.6%	4.4%	4.7%	4.8%	4.5%	4.8%	4.5%	4.6%	4.6%	5.0%
2	安踏	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%	1.9%	2.6%	3.1%	3.6%	4.0%	4.2%

3	耐克	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%	2.3%	2.7%	3.1%	2.8%	2.7%	2.7%
4	迅销	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	2.1%	1.9%	2.0%	2.2%
5	Bestseller	3.3%	3.4%	3.2%	3.0%	2.8%	2.7%	2.6%	2.6%	2.1%	1.8%
6	波司登	0.8%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%	1.6%	1.6%	1.8%	1.8%
7	李宁	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	1.8%	1.8%	1.8%
8	Adidas	1.3%	1.4%	1.6%	1.9%	2.2%	2.4%	2.4%	2.1%	1.5%	1.5%
9	Youngor	1.3%	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%
10	马克华菲	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
CR10		14.7%	16.1%	17.0%	18.2%	19.3%	21.6%	23.0%	23.3%	22.8%	23.4%
Un-biased CR10		15.7%	16.9%	17.7%	18.7%	19.5%	21.6%	23.1%	23.3%	22.9%	23.4%
市场份额	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	海澜之家	3.6%	4.4%	4.7%	4.8%	4.5%	4.8%	4.5%	4.6%	4.6%	5.0%
2	优衣库	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	2.1%	1.9%	2.0%	2.2%
3	耐克	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	2.0%	2.2%	2.6%	2.3%	2.2%	2.2%
4	杰克琼斯	2.6%	2.6%	2.5%	2.3%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%
5	李宁	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	1.8%	1.8%	1.8%
6	波司登	0.7%	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.5%	1.5%	1.6%	1.7%
7	Adidas	1.3%	1.4%	1.5%	1.9%	2.2%	2.4%	2.4%	2.1%	1.5%	1.5%
8	安踏	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%	1.3%	1.5%	1.6%	1.5%
9	Fila	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	1.0%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%
10	Youngor	1.3%	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%
CR10		12.9%	14.1%	15.1%	16.4%	17.2%	19.0%	20.1%	20.2%	19.6%	20.4%
Un-biased CR10		14.8%	15.8%	16.3%	17.3%	17.8%	19.2%	20.2%	20.3%	19.7%	20.4%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biased CR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.5.3 中国女装市场

2023 年中国女装市场规模达 10443 亿元，同比增长 8.3%。公司口径 CR10 达 6.9%，其中迅销、LVMH、Lululemon 分别同比提升 0.1pct。

表 7：中国女装市场公司及品牌口径销量占比（%）

零售规模	货币单位	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中国	亿人民币	7937	8395	8852	9409	10126	10573	9407	10540	9643	10443
	YoY	7.4%	5.8%	5.4%	6.3%	7.6%	4.4%	-11.0%	12.1%	-8.5%	8.3%
市场份额	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	迅销	0.7%	0.8%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	1.7%	1.8%	1.9%
2	Bestseller	2.0%	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%
3	Inditex	0.7%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%
4	LVMH	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%
5	Adidas	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.5%	0.5%
6	耐克	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
7	Lululemon	-	-	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%
8	都市丽人	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

9	汇洁	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
10	开云	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
CR10		5.5%	5.8%	6.1%	6.3%	6.7%	6.9%	7.3%	7.3%	6.7%	6.9%
Un-biased CR10		6.3%	6.6%	6.9%	6.8%	7.1%	7.4%	7.6%	7.3%	6.7%	6.9%
市场份额	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	优衣库	0.7%	0.8%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	1.7%	1.8%	1.9%
2	波司登	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.9%	0.9%	1.0%	1.1%
3	Only	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
4	Vero Moda	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
5	李宁	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%
6	伊芙丽	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%
7	Zara	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
8	Adidas	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.5%	0.5%
9	Fila	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
10	安踏	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
CR10		4.8%	5.0%	5.4%	5.9%	6.3%	7.0%	7.4%	7.6%	7.4%	7.6%
Un-biased CR10		7.6%	8.0%	8.0%	8.0%	8.3%	8.2%	7.6%	7.8%	7.4%	7.6%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biased CR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.5.4 中国童装市场

2023 年中国童装市场规模达 2526 亿元，同比增长 9.9%。公司口径 CR10 达 14.4%，其中森马同比下滑 1.1pct，迅销、特步分别提升 0.1pct。

表 8：中国童装市场公司及品牌口径销量占比 (%)

零售规模	货币单位	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中国	亿人民币	1271	1401	1571	1800	2091	2392	2218	2517	2299	2526
	YoY	9.2%	10.2%	12.2%	14.6%	16.2%	14.4%	-7.3%	13.5%	-8.7%	9.9%
市场份额	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	森马	3.6%	4.1%	4.6%	4.9%	5.9%	7.3%	7.3%	6.9%	6.3%	5.2%
2	安踏	0.7%	1.0%	1.3%	1.4%	1.8%	2.2%	2.6%	3.1%	3.5%	3.4%
3	迅销	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%
4	Adidas	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	0.9%	0.9%
5	耐克	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
6	Pepkor	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%
7	特步	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
8	迪士尼	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
9	Inditex	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%
10	太平鸟	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.5%
CR10		8.6%	9.7%	11.1%	11.9%	13.6%	15.8%	16.6%	16.7%	15.9%	14.4%
Un-biased CR10		10.7%	11.7%	12.4%	12.8%	14.3%	16.3%	17.0%	17.0%	16.0%	14.4%
市场份额	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	Balabala	3.6%	4.1%	4.6%	4.9%	5.9%	7.3%	7.3%	6.9%	6.3%	5.2%

2	安踏	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.7%	1.9%	1.9%
3	Flia	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.6%	0.9%	1.2%	1.4%	1.6%	1.5%
4	优衣库	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%
5	Adidas	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	0.9%	0.9%
6	耐克	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%
7	Pepco	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%
8	特步	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
9	迪士尼	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
10	Zara	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%
CR10		8.4%	9.4%	10.6%	11.2%	12.9%	15.2%	16.0%	16.0%	15.1%	13.9%
Un-biased CR10		10.3%	11.2%	11.8%	12.4%	13.6%	15.6%	16.4%	16.4%	15.3%	13.9%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biased CR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.5.5 中国内衣市场

2023 年中国内衣市场规模达 2491 亿元，同比增长 7.7%。优衣库品牌 2023 年市占率持平为 1.8%。国货新锐品牌快速崛起，2023 年 Ubras 市占率达 0.6%。

表 9：中国内衣市场公司及品牌口径销量占比 (%)

零售规模	货币单位	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中国	亿人民币	1701	1832	1966	2129	2326	2461	2227	2496	2312	2491
	YoY	9.2%	7.7%	7.3%	8.3%	9.3%	5.8%	-9.5%	12.1%	-7.4%	7.7%
市场份额	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	迅销	0.9%	1.0%	1.3%	1.4%	1.5%	1.7%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
2	都市丽人	2.6%	3.0%	2.5%	2.3%	2.4%	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%
3	南极电商	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
4	汇洁	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
5	爱慕	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
6	彼悦	-	-	-	-	0.1%	0.1%	0.5%	0.8%	0.7%	0.6%
7	龙头股份	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%
8	安莉芳	1.2%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%
9	三立人	-	-	-	-	-	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%
10	婷美	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%
CR10		10.0%	10.7%	10.2%	9.8%	9.9%	9.5%	10.1%	10.0%	9.7%	9.2%
Un-biased CR10		11.1%	11.7%	11.2%	10.8%	10.7%	10.3%	10.4%	10.2%	9.8%	9.2%
市场份额	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	优衣库	0.9%	1.0%	1.3%	1.4%	1.5%	1.7%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
2	都市丽人	2.6%	3.0%	2.5%	2.3%	2.4%	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%
3	南极人	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
4	爱慕	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
5	曼妮芬	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%
6	Ubras	-	-	-	-	0.1%	0.1%	0.5%	0.8%	0.7%	0.6%
7	三枪	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%

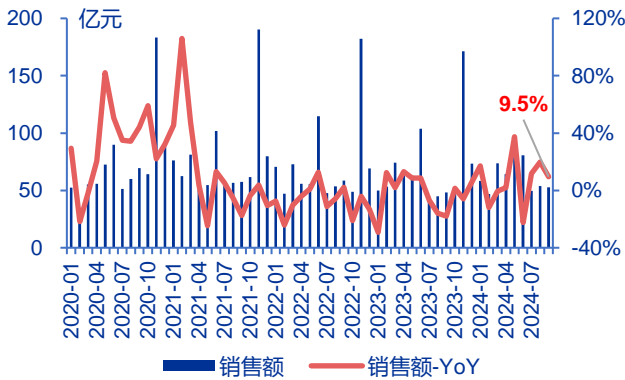
8	蕉内	-	-	-	-	-	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%
9	婷美	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%
10	安莉芳	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
CR10		9.3%	10.0%	9.7%	9.2%	9.3%	9.0%	9.7%	9.5%	9.2%	8.8%
Un-biased CR10		10.4%	11.0%	10.7%	10.2%	10.1%	9.8%	10.0%	9.7%	9.3%	8.8%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biased CR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.6 电商数据

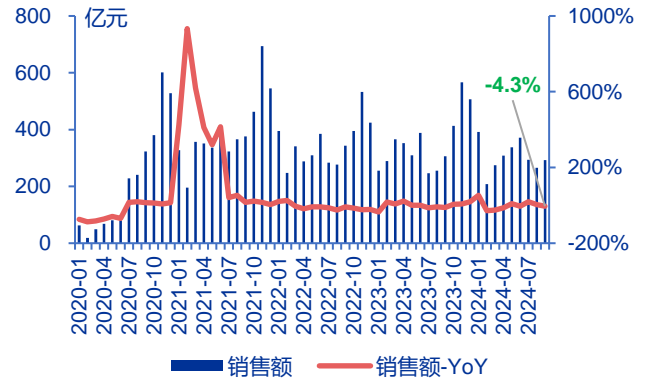
3.6.1 行业大盘

图 10：9 月运动鞋服淘系销售额同比增长 9.5%



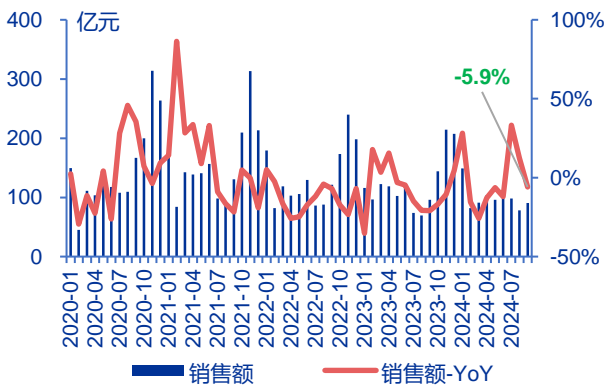
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 11：9 月女装淘系销售额同比下滑 4.3%



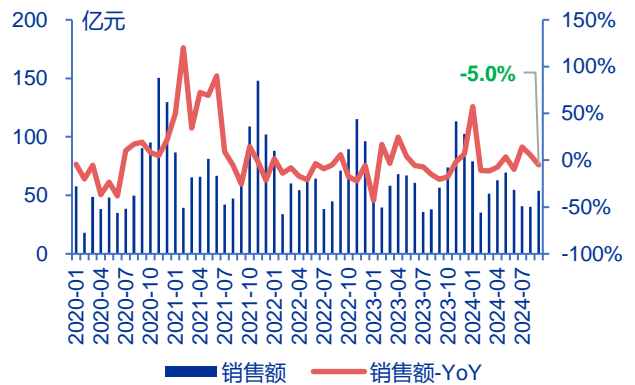
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 12：9 月男装淘系销售额同比下滑 5.9%



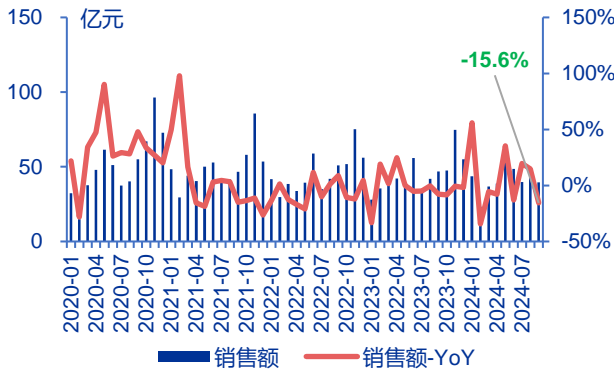
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 13：9 月童装淘系销售额同比下滑 5.0%



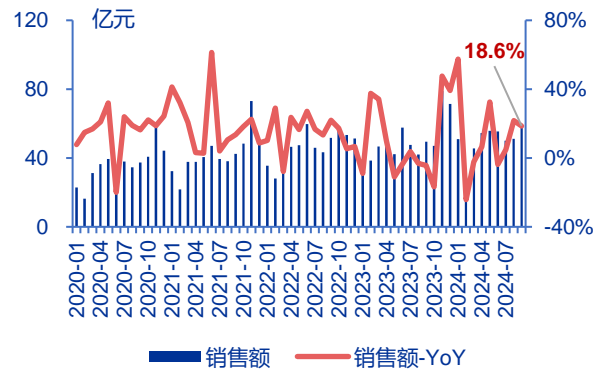
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 14: 9 月家纺淘系销售额同比下滑 15.6%



资料来源: 魔镜市场情报服装行业数据, 申万宏源研究

图 15: 9 月户外淘系销售额同比增长 18.6%



资料来源: 魔镜市场情报服装行业数据, 申万宏源研究

3.6.2 品牌表现

表 10: 运动品牌淘系月度销售情况

品牌	市占率					同比增速				
	24年5月	6月	7月	8月	9月	24年5月	6月	7月	8月	9月
Nike	14.6%	11.6%	8.8%	10.6%	8.1%	-2.7%	-45.1%	-26.0%	6.7%	-23.4%
Adidas	5.8%	7.8%	4.8%	6.6%	7.0%	50.0%	-11.4%	-11.5%	50.7%	6.9%
Puma	1.5%	2.0%	1.1%	1.6%	1.7%	40.6%	-39.5%	-11.5%	-10.9%	-0.6%
Under Armour	1.1%	1.6%	1.0%	0.8%	0.8%	48.3%	-50.1%	-24.6%	-10.4%	-36.5%
Skechers	2.0%	1.8%	1.4%	1.2%	1.5%	26.4%	-42.6%	-25.9%	-38.6%	-24.6%
李宁	7.5%	7.6%	8.1%	8.1%	7.6%	12.2%	-33.9%	-19.0%	-22.8%	-19.6%
安踏	6.3%	5.6%	5.4%	6.1%	5.7%	30.0%	-35.1%	-9.7%	-8.5%	-14.2%
Fila	8.8%	6.5%	4.2%	5.1%	4.9%	176.5%	-45.2%	-22.6%	-4.8%	11.8%
Fila Fusion	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	172.0%	-30.3%	-28.7%	-1.6%	-31.7%
始祖鸟/Arc'teryx	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-48.0%	-74.0%	-73.4%	27.8%	-8.5%
迪桑特/DESCENTE	1.1%	1.0%	0.7%	0.7%	1.0%	246.9%	-25.1%	24.3%	40.0%	32.0%
可隆/KOLON SPORT	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	3.7%	254.8%	9.5%	-60.1%
特步	2.2%	2.9%	2.3%	2.4%	2.6%	34.8%	11.7%	8.2%	-21.9%	-14.9%
361度	2.8%	2.3%	2.1%	1.8%	2.5%	64.0%	-15.3%	-6.9%	-17.8%	-3.8%

资料来源: 魔镜市场情报, 申万宏源研究; 注: 数据为第三方平台抓取, 与实际收入存在差异

表 11: 男装品牌淘系月度销售情况

品牌	市占率					同比增速				
	24年5月	6月	7月	8月	9月	24年5月	6月	7月	8月	9月

优衣库	1.6%	1.4%	0.9%	1.0%	1.4%	19.5%	-21.1%	-7.4%	13.8%	31.1%
海澜之家	1.5%	2.2%	0.6%	0.6%	0.7%	48.3%	13.2%	-4.4%	-25.7%	-23.6%
南极人	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	-48.8%	-65.6%	-65.7%	-67.5%	-80.1%
森马	0.9%	1.1%	0.7%	0.8%	1.0%	57.4%	43.8%	70.9%	80.0%	104%
太平鸟	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	19.8%	-49.6%	10.8%	-9.3%	-31.7%
Hazzys	0.3%	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	19.1%	-57.2%	-51.4%	-31.4%	3.0%
报喜鸟	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	8.5%	-24.9%	-5.8%	-1.0%	-9.1%
七匹狼	0.3%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	16.4%	13.0%	38.3%	7.9%	-8.0%
九牧王	0.2%	0.3%	0.1%	0.3%	0.1%	29.8%	-16.3%	-3.4%	204%	37%

资料来源：魔镜市场情报，申万宏源研究；注：数据为第三方平台抓取，与实际收入存在差异

表 12：女装品牌淘系月度销售情况

品牌	市占率					同比增速				
	24年5月	6月	7月	8月	9月	24年5月	6月	7月	8月	9月
优衣库	0.51%	0.42%	0.37%	0.34%	0.50%	34.9%	-20.5%	7.4%	-2.5%	11.3%
Theory	0.06%	0.06%	0.07%	0.10%	0.06%	-5.6%	-59.6%	-23.4%	-2.9%	0.9%
GU	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	1.4%	-38.3%	0.5%	-28.1%	9.1%
太平鸟	0.12%	0.12%	0.15%	0.17%	0.14%	-14.6%	-37.2%	24.3%	-35.3%	-30.1%
乐町	0.05%	0.05%	0.05%	0.07%	0.05%	15.8%	-42.0%	11.4%	-23.4%	2.3%
森马	0.14%	0.16%	0.10%	0.11%	0.13%	37.3%	-5.0%	18.1%	27.1%	34.6%
地素/DAZZLE	0.05%	0.05%	0.05%	0.06%	0.07%	-26.2%	-41.8%	-23.3%	-6.1%	7.7%
歌力思	0.04%	0.05%	0.04%	0.06%	0.05%	134.7%	-19.3%	27.5%	38.0%	87.2%
Self-portrait	0.04%	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	52.2%	-20.5%	20.3%	38.3%	40.0%
Ed Hardy	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	-10.6%	-24.4%	-16.2%	15.4%	30.6%
Laurel	0.03%	0.04%	0.02%	0.03%	0.02%	729%	5.1%	32.8%	58.1%	32.2%
IRO	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	95.3%	-16.9%	-4.5%	15.0%	-2.0%
TEENIE WEENIE	0.19%	0.17%	0.10%	0.18%	0.15%	94.6%	-45.8%	-43.4%	-18.0%	-26.4%
Jorya	0.01%	0.01%	0.01%	0.05%	0.07%	-88.3%	-93.4%	-87.6%	-25.7%	-25.5%
Jorya Weekend	0.05%	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	51.6%	-46.3%	-10.0%	-25.0%	-9.5%
Caroline	0.01%	0.02%	0.01%	0.02%	0.01%	-31.4%	-40.4%	-3.4%	15.5%	-12.6%
AIVEI	0.04%	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	29.6%	-40.6%	-8.0%	-17.9%	5.5%
ANMANI	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	-4.0%	-45.9%	-7.7%	8.1%	-9.2%

资料来源：魔镜市场情报，申万宏源研究；注：数据为第三方平台抓取，与实际收入存在差异

表 13：童装品牌淘系月度销售情况

品牌	市占率					同比增速				
	24年5月	6月	7月	8月	9月	24年5月	6月	7月	8月	9月
巴拉巴拉	2.2%	2.0%	2.0%	2.9%	3.2%	-8.5%	-50.6%	-4.7%	-14.1%	-10.1%

优衣库	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	4.6%	-35.4%	5.0%	5.2%	13.7%
mini peace	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	43.1%	-34.0%	1.3%	2.7%	-12.6%
teenieweeniekids	0.4%	0.4%	0.2%	0.4%	0.5%	124%	2.3%	18.2%	37.1%	29.2%
暇步士	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	6.1%	-19.2%	23.3%	-31.7%	-21.9%
水孩儿	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-28.6%	-52.0%	-40.2%	-53.2%	-49.7%
Hazzys	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-41.8%	-61.8%	-34.6%	-46.0%	-19.7%
Nike	0.2%	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%	64.8%	-46.4%	-35.2%	-5.0%	-22.7%
Adidas	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-64.5%	-72.5%	-49.0%	12.6%	2.0%
Puma	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	111%	-9.7%	120%	0.5%	-6.0%
李宁	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-30.9%	-63.1%	-45.9%	-12.3%	43.9%
安踏	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	55.2%	-39.3%	-1.4%	26.3%	8.2%
Fila	0.3%	0.4%	0.2%	0.3%	0.3%	56.4%	-53.1%	-34.3%	-5.8%	19.4%
特步	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	39.5%	-10.5%	16.9%	25.5%	48.2%
361°	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	27.1%	-26.3%	-50.8%	5.2%	10.7%

资料来源：魔镜市场情报，申万宏源研究；注：数据为第三方平台抓取，与实际收入存在差异

4. 纺织服装板块交易数据跟踪

4.1 纺织服装行业 2024Q3 基金重仓分析

表 14：纺织服装行业主要标的 24Q3 基金重仓变化

公司名称	持有基金数量			持股总量 (万股)			持股总市值 (万元)			超配(%)
	2024Q2	2024Q3	变化	2024Q2	2024Q3	变化(%)	2024Q2	2024Q3	变化(%)	
华利集团	44	62	18	1,875	2,673	43%	114,124	197,539	73%	5%
海澜之家	106	70	-36	29,984	22,688	-24%	277,057	171,975	-38%	11%
伟星股份	43	47	4	12,417	10,527	-15%	155,839	146,852	-6%	12%
比音勒芬	38	37	-1	6,795	5,738	-16%	164,230	139,258	-15%	11%
安踏体育	34	57	23	1,249	1,172	-6%	85,498	99,826	17%	-4%
李宁	15	16	1	3,537	4,160	18%	54,557	73,906	35%	3%
申洲国际	14	13	-1	1,251	963	-23%	87,267	61,292	-30%	0%
特步国际	13	14	1	6,627	8,635	30%	29,091	47,031	62%	3%
台华新材	10	19	9	2,915	3,784	30%	29,532	46,657	58%	3%
报喜鸟	19	14	-5	7,895	7,699	-2%	42,948	33,720	-21%	2%
健盛集团	25	29	4	1,286	2,393	86%	12,796	25,634	100%	2%
富安娜	19	16	-3	2,903	2,341	-19%	29,173	22,009	-25%	1%
新秀丽	11	4	-7	10,943	1,008	-91%	232,704	19,448	-92%	0%
波司登	27	14	-13	9,886	3,761	-62%	43,940	15,125	-66%	-1%
森马服饰	2	12	10	89	2,230	2403%	517	14,069	2619%	-1%
新澳股份	24	24	0	1,137	1,212	7%	8,801	8,996	2%	0%
稳健医疗	0	2	2	0	83	0%	0	2,639	0%	-3%
百隆东方	4	6	2	144	113	-22%	750	596	-21%	-1%
裕元集团	2	2	0	19	35	88%	256	467	83%	-1%

资料来源：Wind，申万宏源研究

4.2 解禁时间

表 15: 纺织服饰上市公司非流通股解禁明细 (截至 2025 年 6 月 30 日)

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前流通 A 股占比(%)	变动后流通 A 股占比(%)	解禁股份类型
002154.SZ	报喜鸟	2025/1/9	24172	80.8	97	定向增发机构配售股份
001234.SZ	泰慕士	2025/1/10	7760	26.6	97	首发原股东限售股份
300952.SZ	恒辉安防	2025/3/10	9000	37.7	100	首发原股东限售股份
301088.SZ	戎美股份	2025/4/28	16800	25.3	99	首发原股东限售股份
873122.BJ	中纺标	2025/6/18	240	37.0	40	首发原股东限售股份

资料来源: Wind, 申万宏源研究

4.3 港股通

表 16: 本周纺服港股通持股比例变化

港股纺服港股通持股占全部股本比例 (%)								
行业	代码	名称	11/04	11/05	11/06	11/07	11/08	本期变动方向
纺服	2020.HK	安踏体育	8.17	8.17	8.15	8.19	8.26	+0.09
	2331.HK	李宁	23.12	23.20	23.22	23.37	23.56	+0.44
	3998.HK	波司登	8.46	8.52	8.55	8.63	8.70	+0.24
	2313.HK	申洲国际	3.97	3.98	3.99	4.02	4.10	+0.13
	1368.HK	特步国际	17.16	17.20	17.19	17.24	17.23	+0.07
	1361.HK	361 度	6.11	6.13	6.11	6.11	6.14	+0.03
	6110.HK	滔搏	4.10	4.12	4.20	4.30	4.37	+0.27

注: 红色底代表当日流入, 蓝色底代表本期流入

资料来源: Wind, 申万宏源研究

表 17: 本周重点公司沪深港通持股变动

公司	日期	收盘价 (港元)	系统持股量 (万股)	系统持股市值 (亿港元)	持股数量变动 (万股)	占自由流通 股本比例	占港股总 股数比例
李宁	2024-11-08	17.38	60868	106	484	38.1%	23.6%
	2024-11-07	17.64	60384	107	351	37.8%	23.4%
	2024-11-06	16.68	60033	100	63	37.6%	23.2%
	2024-11-05	17.04	59971	102	220	37.6%	23.2%
	2024-11-04	15.92	59751	95	230	37.4%	23.1%
安踏体育	2024-11-08	89.45	23361	209	183	17.4%	8.3%
	2024-11-07	89.15	23178	207	114	17.2%	8.2%
	2024-11-06	85.80	23064	198	-38	17.2%	8.2%
	2024-11-05	87.65	23102	202	-20	17.2%	8.2%
	2024-11-04	84.35	23123	195	-137	17.2%	8.2%

特步国际	2024-11-08	5.83	46245	27	-21	39.6%	17.2%
	2024-11-07	5.88	46267	27	152	39.6%	17.2%
	2024-11-06	5.68	46115	26	-33	39.5%	17.2%
	2024-11-05	5.72	46148	26	72	39.5%	17.2%
	2024-11-04	5.66	46075	26	26	39.5%	17.2%
滔搏	2024-11-08	2.73	27123	7	485	12.2%	4.4%
	2024-11-07	2.73	26638	7	577	12.0%	4.3%
	2024-11-06	2.59	26061	7	500	11.7%	4.2%
	2024-11-05	2.71	25561	7	134	11.5%	4.1%
	2024-11-04	2.68	25427	7	190	11.5%	4.1%
申洲国际	2024-11-08	60.50	6159	37	121	10.3%	4.1%
	2024-11-07	59.80	6038	36	36	10.1%	4.0%
	2024-11-06	58.95	6002	35	14	10.1%	4.0%
	2024-11-05	62.45	5988	37	11	10.0%	4.0%
	2024-11-04	60.85	5977	36	-2	10.0%	4.0%
波司登	2024-11-08	4.63	96456	45	805	25.7%	8.7%
	2024-11-07	4.60	95651	44	845	25.5%	8.6%
	2024-11-06	4.52	94806	43	365	25.2%	8.5%
	2024-11-05	4.57	94442	43	684	25.1%	8.5%
	2024-11-04	4.45	93757	42	156	25.0%	8.5%

资料来源: Wind, 申万宏源研究

5.风险提示

消费恢复低于预期, 导致品牌服饰公司业绩承压;

行业竞争加剧, 导致企业盈利能力下滑;

终端动销不畅导致存货增加, 存货面临减值, 影响企业周转及盈利能力的风险;

原材料成本上涨, 成本传导不畅挤压盈利空间。

6.估值表

表 18: 纺织服装行业估值比较表

板块	证券代码	公司简称	当前股价	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			评级
			2024/11/8			24E	25E	26E	24E	25E	26E	
运动服饰	2020.HK	安踏体育	89.45	28.3	2,531	134.1	135.7	150.7	17	17	16	买入
	2331.HK	李宁	17.38	25.8	449	31.0	33.3	35.6	13	12	12	增持
	1368.HK	特步国际	5.83	26.8	156	12.4	13.9	15.1	12	10	10	买入
	1361.HK	361度	4.13	20.7	85	10.9	12.5	14.2	7	6	6	买入
	6110.HK	滔搏	2.73	62.0	169	13.2	16.7	19.3	12	9	8	买入
大众服饰	600398.SH	海澜之家	6.10	48.0	293	23.5	27.0	30.3	12	11	10	买入
	002563.SZ	森马服饰	6.37	26.9	172	12.4	13.9	15.4	14	12	11	增持

	603877.SH	太平鸟	13.53	4.7	64	5.7	6.7	7.5	11	10	9	买入
	3998.HK	波司登	4.63	111.0	514	36.3	41.9	47.8	13	11	10	买入
	002832.SZ	比音勒芬	20.35	5.7	116	9.2	10.6	12.2	13	11	10	买入
中高	002154.SZ	报喜鸟	4.21	14.6	61	5.5	6.5	7.5	11	9	8	买入
端服	603587.SH	地素时尚	11.81	4.8	56	3.5	4.0	4.5	16	14	13	增持
饰	603808.SH	歌力思	7.29	3.7	27	0.5	2.1	2.4	51	13	11	增持
	3709.HK	赢家时尚	8.45	7.0	59	6.1	7.1	7.7	9	8	7	增持
	301276.SZ	嘉曼服饰	21.18	1.1	23	1.8	2.2	2.5	13	10	9	买入
	002293.SZ	罗莱生活	7.22	8.3	60	4.0	5.5	6.3	15	11	10	增持
家纺	002327.SZ	富安娜	8.57	8.4	72	5.1	5.7	6.2	14	13	12	增持
	603365.SH	水星家纺	14.00	2.6	37	3.3	3.8	4.3	11	10	9	买入
	2313.HK	申洲国际	60.50	15.0	909	58.5	65.3	72.3	14	13	12	买入
	300979.SZ	华利集团	68.15	11.7	795	39.1	45.2	52.6	20	18	15	买入
	300888.SZ	稳健医疗	33.21	5.8	193	7.9	10.3	11.6	24	19	17	买入
	002003.SZ	伟星股份	12.88	11.7	151	7.0	8.1	9.3	21	19	16	买入
纺织	603558.SH	健盛集团	10.56	3.7	39	3.3	3.8	4.3	12	10	9	买入
制造	603908.SH	牧高笛	24.56	0.9	23	1.0	1.1	1.2	22	21	18	增持
	605080.SH	浙江自然	19.20	1.4	27	1.7	2.1	2.4	16	13	11	-
	300577.SZ	开润股份	23.43	2.4	56	3.8	4.0	5.1	15	14	11	增持
	603055.SH	台华新材	12.08	8.9	108	8.0	9.3	10.9	14	12	10	-
	601339.SH	百隆东方	5.44	15.0	82	6.0	7.8	10.2	14	10	8	买入
	603889.SH	新澳股份	7.05	7.3	52	4.5	5.1	5.9	11	10	9	买入
	605189.SH	富春染织	13.37	1.5	20	1.7	2.1	2.6	12	9	8	-
跨境	300866.SZ	安克创新	87.60	5.3	466	20.4	24.6	29.1	23	19	16	买入
电商	301381.SZ	赛维时代	26.57	4.0	106	3.5	4.5	5.7	31	24	19	增持

资料来源: Wind, 申万宏源研究; 注: 所列港股的股价、市值单位为港币, 归母净利润单位为人民币, 计算 PE 过程中按港元兑人民币的即期汇率 (0.9) 换算; 有评级者对应申万宏源预测, 无评级者对应 Wind 一致预期; 由于财年截止日不同, 波司登、滔搏 24-26E 对应 FY25-27

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swwhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swwhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swwhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读完整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。