

2023年03月24日

NIKE 库存上升，市场关注 AI 服装打版的应用

纺织服装行业周报

主要观点：

本周安踏发布 2022 年业绩快报，公司实现收入同比增长 8.8%，主要受主品牌 DTC 模式贡献业绩增长，FILA 品牌 2022 年受疫情影响仍处于调整期。我们预计 2023 年主品牌、FILA 收入有望恢复至两位数增长，主品牌叠加引领计划、有望实现 15% 的增速水平；AMER 于 2022 年扭亏为盈，未来盈利水平有望进一步提升，KOLON 和迪桑望凭借其中高端运动品牌定位，不断提升产品核心竞争力，未来有望保持高速增长。

本周健盛集团发布年报，公司 22 年剔除一次性影响后净利微增。短期来看，我们预计海外去库存可能延续到今年上半年；长期来看，公司有望持续做大户外防晒袖套和防晒服的基础上，积极拓展其他品类。

本周特步发布 2022 年业绩快报，2022 年收入/净利润同比增长 29.1%/1.5%，其中童装营收 16.69 亿元，同比增长 52.3%。中长期来看，特步主品牌将继续推动品牌升级，门店升级，继续强化品牌势能。

本周 361 度发布 2022 年业绩快报，22 年营业收入/归母净利润同比增长 17.3%/24.2%。其中童装营收 14.4 亿元，同比增长 30.3%，电商收益 16.9 亿元，增长 37.3%。中长期来看，公司未来将继续发力店面升级，带动店效提升，不断完善产品矩阵，保持性价比优势，不断提高市场占有率。

投资观点：（1）2023 年 1-2 月社零服装同比增长 5.4%，我们认为 3 月服装市场有望保持复苏趋势，维持当前情况下高端好于低端、直营好于加盟、男装好于女装的判断，继续推荐品牌服装的疫后改善行情：推荐报喜鸟、锦泓集团；（2）棉价见底企稳，推荐富春染织在产能扩张大年下的利润修复弹性，未来新品类拓展打开空间。

行情回顾：跑赢上证综指 1.04PCT

本周，上证指数上涨 0.46%，创业板指上涨 3.34%，SW 纺织服装板块上涨 1.50%，跑赢上证综指 1.04PCT、跑输创业板指 1.84PCT，其中，SW 纺织制造上涨 2.51%，SW 服装家纺上涨 0.65%，SW 饰品上涨 2.02%。其中涨跌幅前三的板块为电商、高端女装、母婴儿童。我们分析，电商板块主要受 CHATGPT 主题带动。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.36。

行情数据追踪：中国棉花价格指数下降 0.84%

截至 3 月 24 日，中国棉花 328 指数为 15214 元/吨，本周下降 0.84%。截至 3 月 24 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 15276 元/吨。截至 3 月 23 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 15557 元/吨，下跌 0.79%。整体来看，国内外棉价差倒挂缩小，截至 3 月 24 日，外棉价格高于内棉价格 62 元。

行业新闻：瑞士 On 昂跑去年销售额大涨近 70%，成功扭亏为盈；LV 推出首个婴儿系列；卡宾 2022 年营收 11.85 亿元，亏损 8512 万元；足力健再增执行信息，被执行总金额已超 8.97 亿元；耐克三季度营收 124 亿美元，库存飙升至 89 亿美元。

风险提示：疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

正文目录

1. 本周观点.....	3
2. 行情回顾：跑赢上证综指 1.04PCT	3
3. 行业数据追踪.....	5
3.1. 本周中国棉花价格指数下降 0.84%	5
3.2. USDA：2 月棉花总产预期环比上月预测调减 22.3 万吨，期末库存预期环比下降 18.5 万吨.....	6
3.3. 1-2 月服装社零同比增长 5.4%、累计同比增长 5.4%.....	8
4. 行业新闻.....	9
4.1. 瑞士 On 昂跑去年销售额大涨近 70%，成功扭亏为盈.....	9
4.2. LV 推出首个婴儿系列.....	10
4.3. 卡宾 2022 年营收 11.85 亿元，亏损 8512 万元.....	10
4.4. 足力健再增执行信息，被执行总金额已超 8.97 亿元.....	10
4.5. 耐克三季度营收 124 亿美元，库存飙升至 89 亿美元.....	11
5. 风险提示.....	11

图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)	4
图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)	4
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)	4
图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)	4
图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)	4
图 6 本周纺织服装行业市场表现排名.....	5
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况.....	5
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算)	6
图 9 2020 年中至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)	6
图 10 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)	8
图 11 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率 (亿元, %)	9
图 12 网上实物零售额同比增速.....	9
表 1 2023 年 2 月 USDA 2022/2023 年度全球棉花供需预测表.....	7
表 2 2023 年 2 月 USDA 2022/2023 年度中国棉花供需预测表.....	8
表 3 重点跟踪公司	12
表 4 各公司收入增速跟踪.....	13

1. 本周观点

本周安踏发布 2022 年业绩快报，公司实现收入同比增长 8.8%，主要受主品牌 DTC 模式贡献业绩增长，FILA 品牌 2022 年受疫情影响仍处于调整期。我们预计 2023 年主品牌、FILA 收入有望恢复至两位数增长，主品牌叠加引领计划、有望实现 15% 的增速水平；AMER 于 2022 年扭亏为盈，未来盈利水平有望进一步提升，KOLON 和迪桑望凭借其中高端运动品牌定位，不断提升产品核心竞争力，未来有望保持高速增长。

本周健盛集团发布年报，公司 22 年剔除一次性影响后净利微增。短期来看，我们预计海外去库存可能延续到今年上半年；长期来看，公司有望持续做大户外防晒袖套和防晒服的基础上，积极拓展其他品类。

本周特步发布 2022 年业绩快报，2022 年收入/净利润同比增长 29.1%/1.5%，其中童装营收 16.69 亿元，同比增长 52.3%。中长期来看，特步主品牌将继续推动品牌升级，门店升级，继续强化品牌势能。

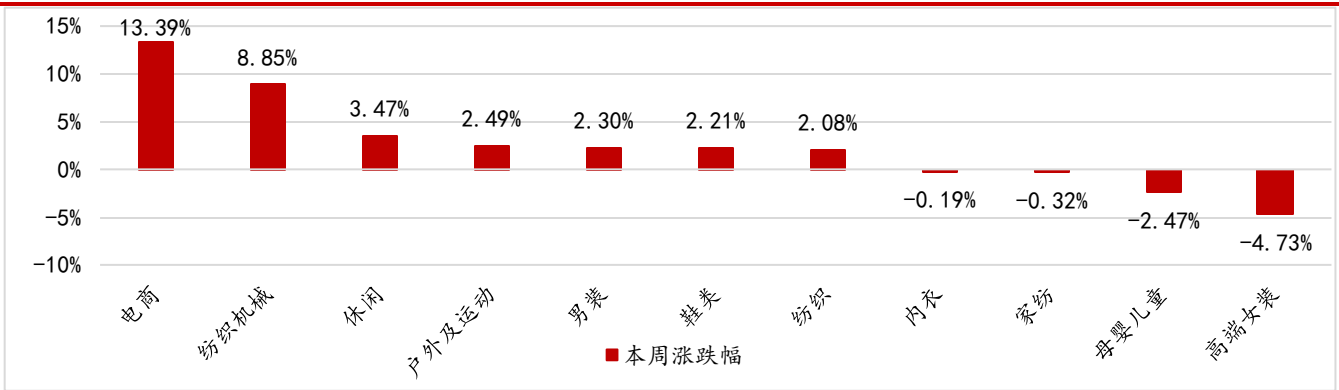
本周 361 度发布 2022 年业绩快报，22 年营业收入/归母净利同比增长 17.3%/24.2%。其中童装营收 14.4 亿元，同比增长 30.3%，电商收益 16.9 亿元，增长 37.3%。中长期来看，公司未来将继续发力店面升级，带动店效提升，不断完善产品矩阵，保持性价比优势，不断提高市场占有率。

投资观点：（1）2023 年 1-2 月社零服装同比增长 5.4%，我们认为 3 月服装市场有望保持复苏趋势，维持当前情况下高端好于低端、直营好于加盟、男装好于女装的判断，继续推荐品牌服装的疫后改善行情：推荐报喜鸟、锦泓集团；（2）棉价见底企稳，推荐富春染织在产能扩张大年下的利润修复弹性，未来新品类拓展打开空间。

2. 行情回顾：跑赢上证综指 1.04PCT

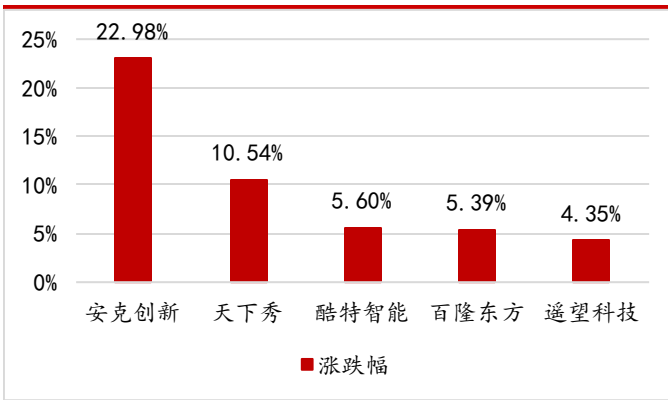
本周，上证指数上涨 0.46%，创业板指上涨 3.34%，SW 纺织服饰板块上涨 1.50%，跑赢上证综指 1.04PCT、跑输创业板指 1.84PCT，其中，SW 纺织制造上涨 2.51%，SW 服装家纺上涨 0.65%，SW 饰品上涨 2.02%。其中涨跌幅前三的板块为电商、高端女装、母婴儿童。我们分析，电商板块（安克创新、华凯易佰、天下秀、遥望科技）主要受 CHATGPT 主题带动，酷特智能主要受 AI 主题对智能打版的改进预期带动，百隆东方则主要受年报有望超预期带动。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.36。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



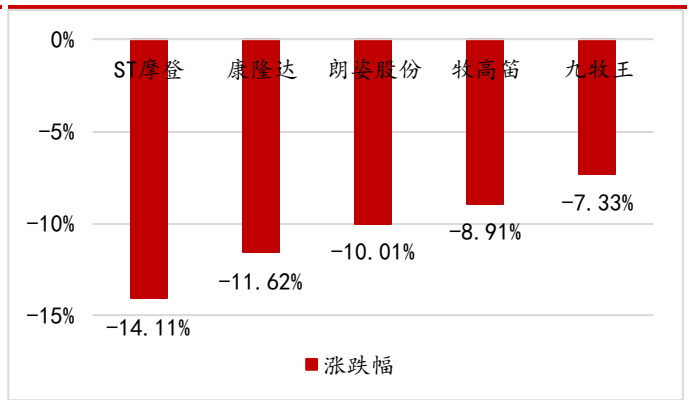
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



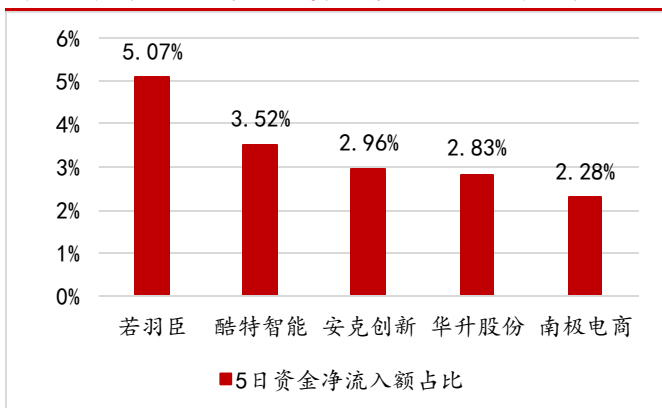
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



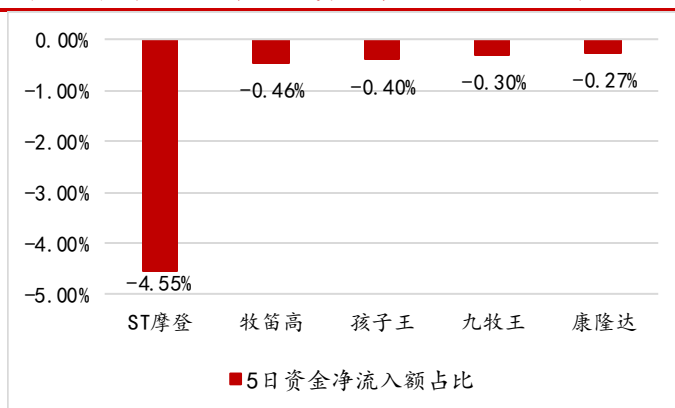
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



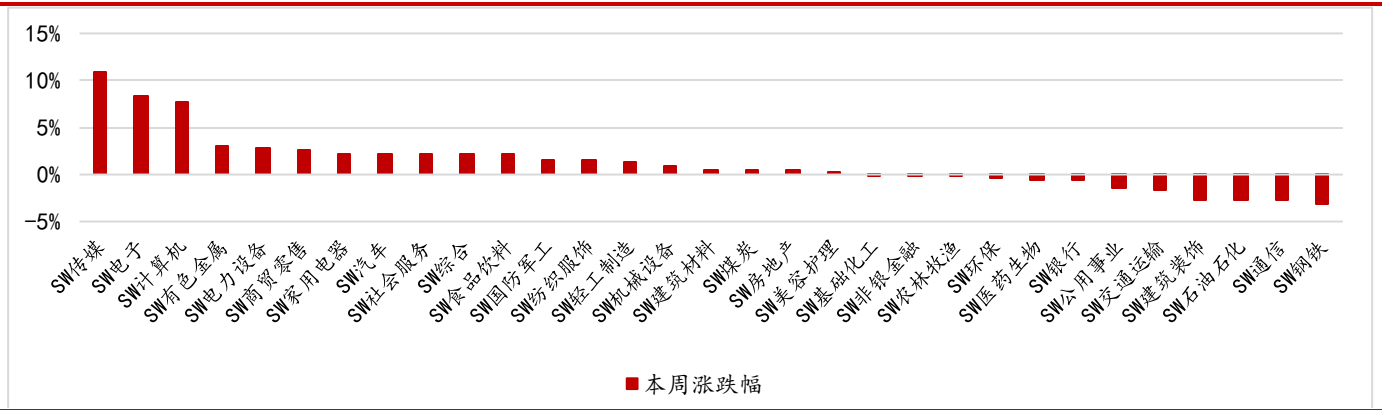
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



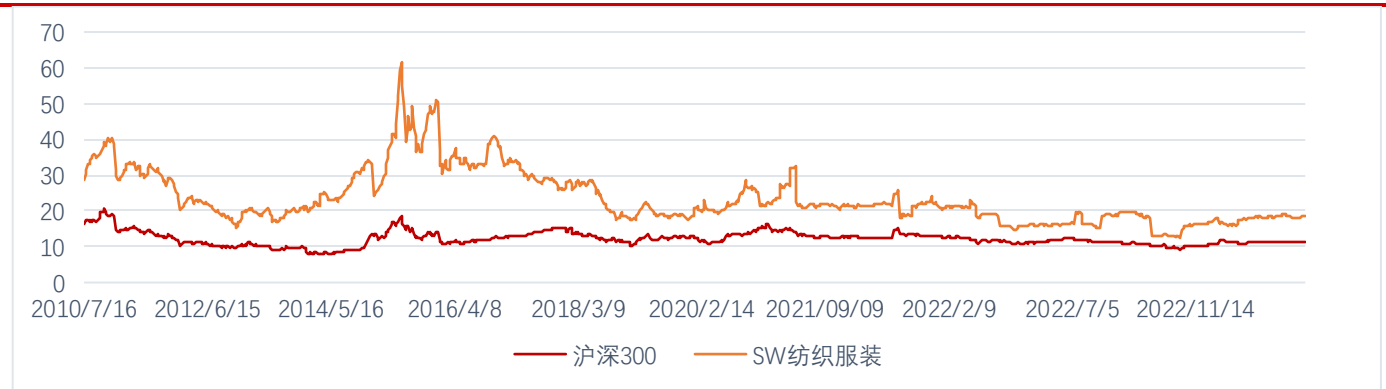
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业市场表现排名



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况



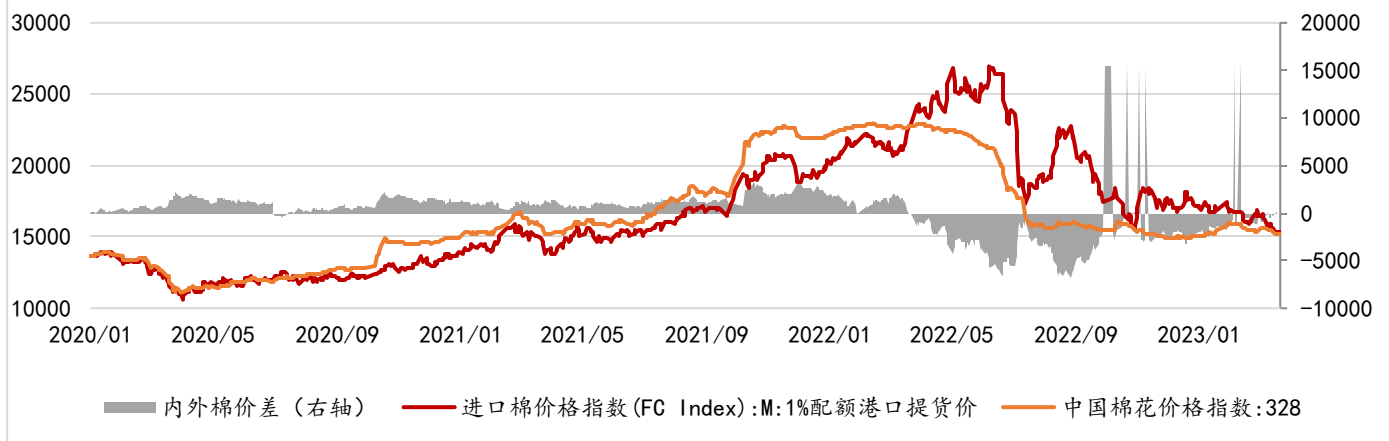
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数下降 0.84%

截至 3 月 24 日, 中国棉花 328 指数为 15214 元/吨, 本周下降 0.84%。截至 3 月 24 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 15276 元/吨。截至 3 月 23 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 15557 元/吨, 下跌 0.79%。整体来看, 国内外棉价差倒挂缩小, 截至 3 月 24 日, 外棉价格高于内棉价格 62 元。

图 8 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 9 2020 年中至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)



资料来源: wind, 华西证券研究所

3.2. USDA: 2 月棉花总产预期环比上月预测调减 22.3 万吨, 期末库存预期环比下降 18.5 万吨

根据美国农业部(USDA)最新发布的 2 月全球棉花供需平衡表, 2022/2023 年度全球棉花总产预期为 2490.2 万吨, 环比上月预测调减 22.3 万吨; 单产 794 公斤/公顷, 环比上升 7 公斤/公顷; 消费需求预期为 2409.4 万吨, 环比调减 4.2 万吨; 期末库存预期 1939.6 万吨, 环比调减 18.5 万吨。

表 1 2023 年 2 月 USDA 2022/2023 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2022/2023 年度
棉花:期初库存:全球 (万吨)	1855.8
棉花:产量:全球 (万吨)	2490.2
棉花:进口:全球 (万吨)	880.5
棉花:消费总计:全球 (万吨)	2409.4
棉花:出口:全球 (万吨)	879.2
棉花:损耗:全球 (万吨)	-
棉花:期末库存:全球 (万吨)	1939.6
棉花:收获面积:全球 (百万公顷)	31.38
棉花:库存消费比:全球	0.81
棉花:单产:全球 (公斤/公顷)	794

资料来源: wind, 华西证券研究所

根据美国农业部(USDA)最新发布的 2 月中国棉花供需平衡表, 2022/2023 年度中国棉花总产预期 620.5 为万吨, 环比上月调增 109 万吨; 单产 2068 公斤/公顷, 环比上月调增 36 万吨; 消费需求预期为 783.8 万吨, 环比上月调增 10.9 万吨; 期末库存预期 815.1 万吨, 环比上月持平。

表 2 2023 年 2 月 USDA 2022/2023 年度中国棉花供需预测表

指标名称	2022/2023 年度
棉花:期初库存:中国 (万吨)	812.4
棉花:产量:中国 (万吨)	620.5
棉花:进口:中国 (万吨)	168.7
棉花:国内消费总计:中国 (万吨)	783.8
棉花:出口:中国 (万吨)	-
棉花:损耗:中国 (万吨)	-
棉花:期末库存:中国 (万吨)	815.1
棉花:总供给:中国 (万吨)	789.2
棉花:收获面积:中国 (百万公顷)	3.00
棉花:库存消费比:中国	1.04
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	2068

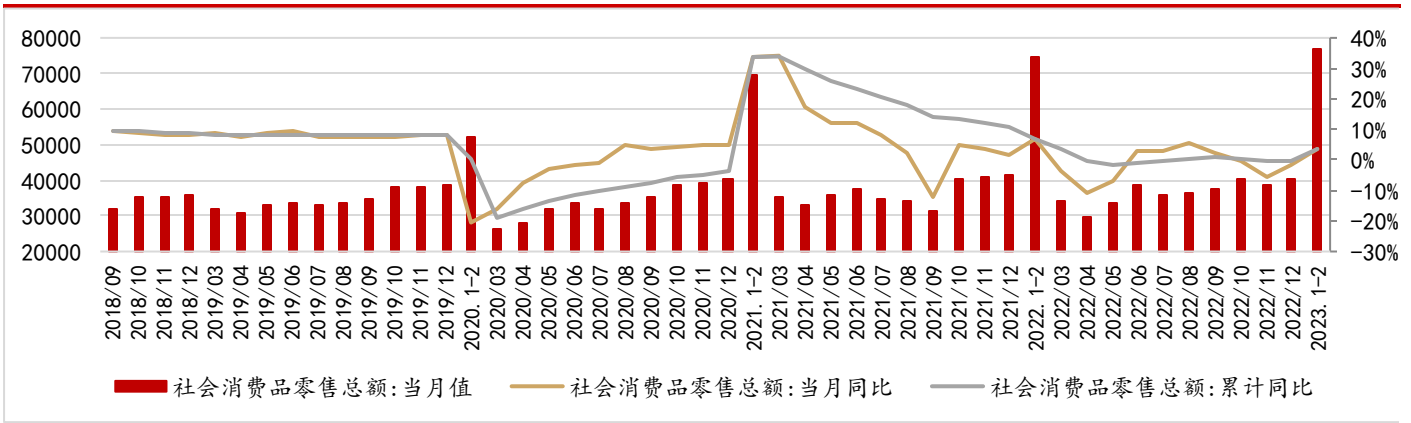
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.3.1-2 月服装社零同比增长 5.4%、累计同比增长 5.4%

2023 年 1-2 月，社会消费品零售总额 77067 亿元，同比增长 3.5%、累计同比增长 3.5%。服装鞋帽、针纺织品类 1-2 月零售总额 2549 亿元，同比增长 5.4%、累计同比增长 5.4%。

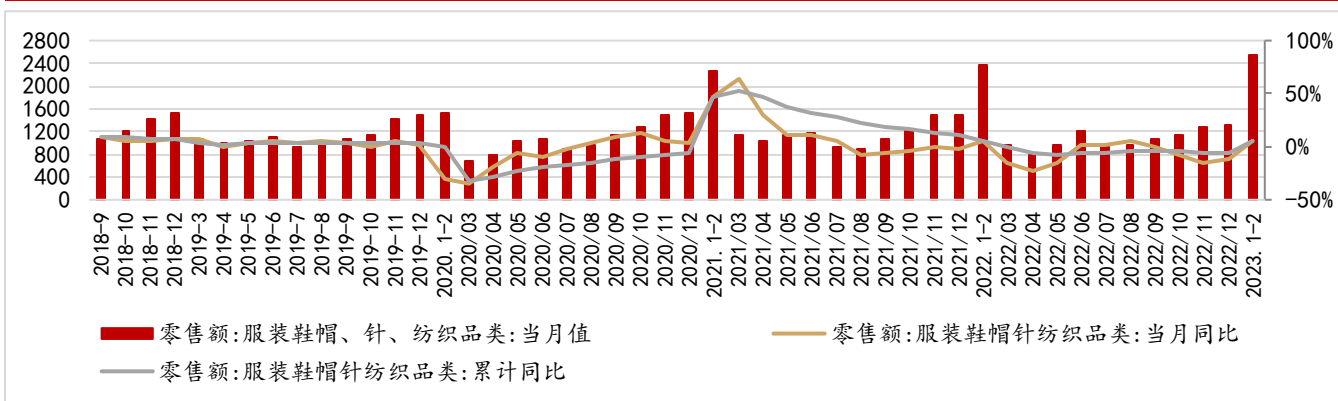
1-2 月，全国网上零售额 20544 亿元，同比增长 6.2%。其中，实物商品网上零售额 17476 亿元，增长 5.3%，占社会消费品零售总额的比重为 22.7%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 5.3%、4.0%、5.7%。

图 10 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)



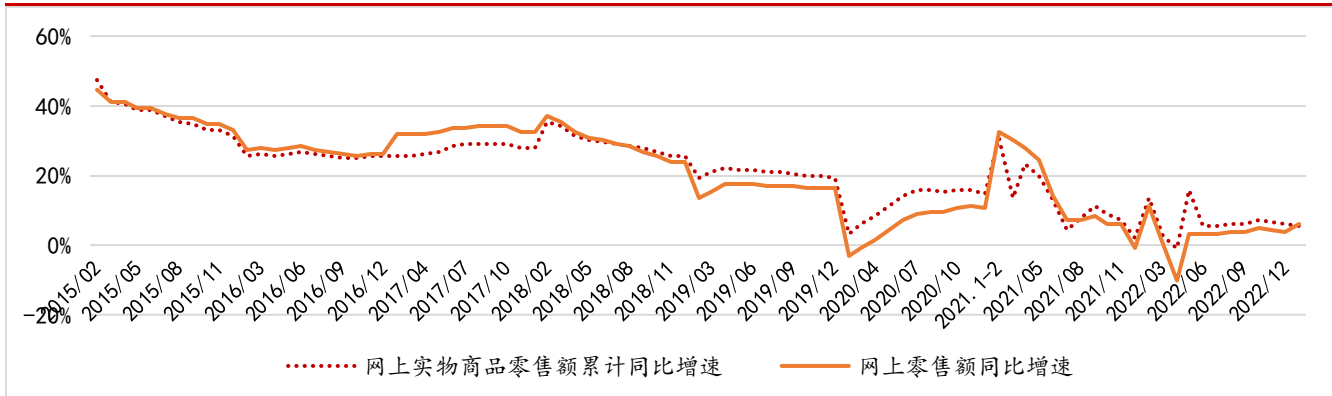
资料来源: 国家统计局, 华西证券研究所

图 11 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率（亿元，%）



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 12 网上实物零售额同比增速



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. 瑞士 On 昂跑去年销售额大涨近 70%，成功扭亏为盈

3 月 21 日，瑞士运动品牌 On（昂跑）公布了截至 2022 年 12 月 31 日的 2022 财年第四季度及全年财务数据：报告期内，On 表现强劲，净销售额首次突破 10 亿瑞士法郎达 12.221 亿瑞士法郎（约合 91 亿元人民币），同比增长 68.7%；净利润由净亏损 1.7 亿瑞士法郎扭亏为盈至 5770 万瑞士法郎，展现了 On 对长期可持续发展的承诺及盈利能力。此外，第四季度，整个假日季不同地区和渠道对品牌的全价商品需求强劲，推动净销售额同比大涨 91.9%至 3.668 亿瑞士法郎；毛利率达到 58.5%，持续去年的环比改善趋势，反映出运营的正常化以及主要运输方式“海运”的回归。

尽管还不是一个家喻户晓的名字，但 On 毫无疑问是近年来全球规模增长最快的运动品牌之一，已成为高性能运动鞋领域一股不容忽视的力量：自 2010 年成立到 2022 年的 12 年间，公司的销售额呈现跳跃式增长，年均复合增长率（CAGR）超过 80%。财报发布后，在纽约证券交易所挂牌上市的 On 的股价较前日上涨 26.38%，今年以来已上涨 58.86%，最新市值达到 86.15 亿美元。

On 联合创始人兼执行联席主席 David Allemann 表示，On 一直致力于推动增长，并同时提高盈利能力。2022 年是 On 作为上市公司的第一个完整年度，这一年的出色业绩证明了团队的出色工作成效。“我们很高兴看到我们的持续创新为扩大新消费群体提供支持，并逐步建立我们的粉丝和优秀运动员社区。”他补充表示，跑步业务将继续成为品牌 2023 年的重点，同时，On 也将继续增加其在网球领域的影响力。

(全文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/iUEtantGjeMMgPBybx6jsA>)

4.2. LV 推出首个婴儿系列

近日，法国奢侈品牌 Louis Vuitton（路易威登）宣布将于今年 3 月份推出首个婴儿系列，向 0~1 岁的婴儿提供服装、配饰和玩具。首个「Baby」婴儿系列作品，以乳白、浅灰、沙丘色等奶油色系为主旋律，经典 Monogram 演变而成的 Meli-Melo 图案装饰于婴儿服、鞋履、配饰和摆件之上，搭配柔软贴身的真丝毛绒、羊绒等面料，陪伴宝宝们度过最初的岁月。系列单品将于 3 月全面上市，婴儿系列的推出标志着该品牌首次涉足童装领域。

该系列包括适合 12 个月以下儿童的日常必需品，包括连体衣、套装、睡衣、连衣裙和外套。LV 官方表示，希望该系列产品能够满足新手父母的需求，并通过这些产品触达全新客群。可见，奢侈品推出婴儿系列产品，其背后最先瞄准的，仍然是作为父母和准父母的成年人，从本质上来说，消费人群没有变化。与此同时，LV 并不是第一个推出婴儿系列产品的奢侈品品牌。Armani、Burberry、Christian Dior、Fendi、Givenchy、Gucci、RalphLauren 等奢侈品都设立了婴儿系列品牌线。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/717zdArk5RjYapQuHWiD0g>)

4.3. 卡宾 2022 年营收 11.85 亿元，亏损 8512 万元

近日，Cabbeen 卡宾发布了 2022 财年年报，财报显示，截至 2022 年 12 月 31 日，公司实现营业收入 11.85 亿元，同比下降 13.67%；毛利 5.07 亿元，同比下降 19.4%，毛利率由上年同期的 45.8% 降至 42.8%；公司权益股东应占亏损人民币 8512.0 万元，上年同期为盈利人民币 1.64 亿元；每股基本亏损人民币 12.73 分，不派末期股息。

公告称，集团在 2022 年度取得经营亏损 5607 万元，经营亏损主要由于收益大幅减少、存货、贸易应收款项及应收票据的减值亏损增加及位于广州的新总部的折旧开支增加所致。按渠道分，卡宾去年全年线上销售额同比下跌 0.5% 至 6.65 亿元，占比为 56.1%，线下店铺销售额大跌 26.2% 至 5.19 亿元，占比收窄至 43.9%。按品牌分，卡宾收入大跌 12.7% 至 8.22 亿元，卡宾都市下滑 20.5% 至 3.05 亿元，2AM 几乎与上一年持平录得 3499 万元。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/QmShynvPKFNlhn0ZiDikkg>)

4.4. 足力健再增执行信息，被执行总金额已超 8.97 亿元

近日，一则执行消息再度将足力健拉回大众视野。上月中旬，睢县足力健鞋业有限公司新增一则被执行人信息，执行标的 393 万余元。天眼查显示，该公司历史被执行总金额已超 8.97 亿。根据中国执行信息公开网，近两年时间，睢县足力健鞋业有限公司

公司共有 13 条被执行信息。最近一条发生在今年 2 月 15 日，执行标的 393 万余元，执行法院为东莞市第一人民法院。

根据天眼查显示，睢县足力健鞋业有限公司共涉及 116 条法律诉讼，均为被告/被上诉人。共计 12 条欠税公告中，欠税总金额 7981 余万元。睢县足力健和张京康被 16 次列为限制消费对象，其中在 2022 年 6 月 27 日因违反财产报告制度，2022 年 9 月 14 日因无正当理由不履行执行和解协议，分别被佛山市高明区人民法院、莆田市中级人民法院列为失信被执行人。

天眼查还显示，自 2022 年 7 月至今，足力健累计被执行总金额超 3538 万元。多达 27 条被执行人信息显示，历史被执行总金额超 8.97 亿。此外，足力健品牌方北京孝夕阳科技发展有限公司也显示 23 条被执行信息，20 条限制消费令。另据中国裁判文书网显示，多家代理或加盟客户以涉嫌欺诈等为由，多次将足力健及关联企业北京孝夕阳等诉至法院。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/itZHhpIWoS1PgWQNqOpI1A>)

4.5. 耐克三季度营收 124 亿美元，库存飙升至 89 亿美元

3 月 22 日，耐克发布 2023 财年三季度数据，截至 2 月 28 日的第三季度，耐克营收达 124 亿美元，在汇率不变基础上同比增长 19%。Nike 品牌营收为 118 亿美元，Converse 品牌营收为 6.12 亿美元。毛利率整体下降 330 个基点至 43.3%，主要是由于为清理库存而进行了更高的降价活动，以及产品投入成本和运费物流成本的上升，部分被战略定价行为抵消。其中，随着中国消费市场复苏，耐克品牌大中华区营收同比增加 1%至 19.9 亿美元。

耐克指出，品牌始终将中国视作最重要的市场之一。未来几个季度，耐克将在大中华区恢复健康的拉动型市场作为首要目标。2022 年 11 月，耐克连续三年参展进博会，并宣布将增投 1 亿美元在耐克中国物流中心建立“耐克全自动无人立体仓”，投入使用后最高每小时可处理 2 万件消费者订单。今年 3 月，耐克中国物流中心完成全面转型升级，耐克中国零碳智慧物流园正式启动。园区内的“全自动无人立体仓”是亚洲单体存储量最大的全自动无人立体仓库，可存储货量超过 100 万件。值得注意的是，耐克在该季度的库存同比增长了 16%，约 89 亿美元，而 2023 财年第二财季的库存同比增长了 43%。耐克表示，其服装库存在 2023 财年第三财季有所下降，预计到 2023 财年末，库存水平将回归“健康”。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/yZTqeVXj2bR1DI9ZGXtmVg>)

5. 风险提示

疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险

表 3 重点跟踪公司

	代码	公司名称	评级	收盘价	市值	EPS (元)		PE	
				(元)	(亿元)	2022E	2023E	2022E	2023E
H 股	1234.HK	中国利郎	买入	9.65	47.42	0.37	0.49	10.05	7.51
	2331.HK	李宁	买入	71.24	1586.89	1.54	1.91	38.64	29.58
	2020.HK	安踏体育	买入	186.83	3066.39	2.80	3.49	32.19	27.49
	3998.HK	波司登	买入	10.61	472.11	0.21	0.24	18.52	16.21
A 股	300979	华利集团	买入	54.33	617.34	2.83	3.27	21.27	18.41
	300218	安利股份	买入	23.84	23.50	1.55	1.14	7.20	9.79
	605080	浙江自然	买入	47.92	48.10	2.87	3.68	17.63	13.75
	003016	欣贺股份	买入	11.90	46.96	0.63	0.73	17.10	14.75
	601339	百隆东方	买入	19.53	109.80	0.93	0.83	7.37	8.25
	002154	报喜鸟	买入	69.97	74.57	0.39	0.48	12.44	10.10
	603877	太平鸟	买入	24.85	97.91	1.12	1.34	17.54	14.66
	603587	地素时尚	买入	23.83	76.73	1.34	1.57	12.24	10.45
	603558	健盛集团	买入	35.79	33.25	0.69	0.72	12.32	11.68
	300577	开润股份	买入	51.37	36.88	0.92	1.24	18.48	13.71
	002293	罗莱生活	买入	96.13	101.54	0.87	1.02	13.76	11.74
	002832	比音勒芬	买入	163.22	175.78	1.40	1.77	21.46	16.97
	002563	森马服饰	买入	37.20	162.45	0.40	0.43	14.15	13.16
	600398	海澜之家	买入	61.69	279.05	0.53	0.61	10.32	8.97
	603889	新澳股份	买入	40.28	43.19	0.71	0.88	10.58	8.53
	002327	富安娜	买入	89.71	64.45	0.75	0.85	10.04	8.86
	603365	水星家纺	买入	16.64	37.41	1.34	1.54	10.32	8.98
	600400	红豆股份	增持	49.07	87.05	0.03	0.05	135.67	81.40
	002780	三夫户外	买入	25.55	20.58	0.23	0.47	53.87	26.36
	300840	酷特智能	增持	11.27	26.93	0.38	0.49	26.45	20.51
603808	歌力思	增持	23.94	39.57	0.59	0.77	17.80	13.64	

603908	牧高笛	买入	75.50	44.40	2.82	3.68	23.83	18.26
605189	富春染织	买入	22.11	26.71	1.31	2.15	17.21	10.03
300918	南山智尚	买入	12.26	43.24	0.50	0.63	21.82	17.32
603518	锦泓集团	买入	12.06	28.85	0.24	0.84	41.67	12.05
605138	盛泰集团	买入	10.30	56.11	0.49	0.68	21.84	15.74
002674	兴业科技	买入	14.62	33.39	0.71	0.81	16.54	14.49

资料来源：wind，华西证券研究所。另注：港股公司收盘价和市值单位为 HKD，其余均为人民币元，1 港元=0.88 人民币元；收盘价和市值均采用 2023 年 3 月 24 日收盘数据。

表 4 各公司收入增速跟踪

品类	公司	分地区	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
运动	耐克	全球	5.13%	-38.10%	-0.62%	8.88%	2.50%	95.53%	15.61%	1.01%	4.96%	-0.89%	3.58%
		中国	-5.16%	-2.95%	6.02%	24.42%	51.33%	17.36%	11.35%	-19.80%	-5%	-19.2%	
	Lululemon	全球	-16.66%	2.22%	21.97%	23.76%	88.12%	60.65%	29.80%	23.10%	31.55%	28.8%	30%
		亚太/中国	-70.36%	-30.55%	14.02%	10.68%	406.27%	-	-	-	-	-	-
	Adidas	全球	7.87%	-19.21%	-35.03%	-6.96%	-4.98%	20.25%	3%	-0.06%	0.6%	-3%	11%
		大中华区	16.10%	-58.00%	持平	-5.00%	19.00%	150.81%	-15%	-19.40%	9.10%	-28.3%	-18.9%
	PUMA	全球	20.57%	-1.48%	-32.25%	7.16%	9.10%	19.16%	20.40%	14.30%	19.70%	18.4%	16.9%
		亚太区	6.01%	-11.47%	-14.77%	-6.12%	4.03%	24.62%	1.70%	-5.40%	-17.00%	4.10%	9.8%
	斯凯奇	全球	-2.70%	-42.04%	-3.92%	-0.45%	14.98%	127.26%	19.22%	24.40%	26.85%	12.40%	20.5%
		大中华区									9%		
	Dick's Sporting Goods (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	4.68%	-30.59%	20.10%	22.93%	19.81%	118.92%	13.91%	7.26%	-7.49%	-4.98%	
		大中华区											
	安德玛	全球	-22.78%	-40.62%	0.25%	-2.60%	35.15%	90.99%	7.85%	8.94%	3.48%	1.8%	7.9%
		大中华区	-33.33%	-20.13%	15.48%	26.23%	118.75%		19%				
Deckers Brands	全球	2.29%	10.7%	12.9%	19.36%	49.7%	35.28%	21.66%	26%	31.2%	21.8%		
	中国												
拼多多	全球	9089.50%	4391.50%	67.26%	89.11%	145.98%	238.89%	51%	2.57%	7.34%	22.16		
	大中华区	90.89%	43.91%	67.26%	89.11%	145.98%	238.89%	51%	2.57%	7.34%	22.16		

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

电
商

京东	全球	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%	25.54%	22.99%	18%	5.44%	
	大中华区	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%	25.54%	22.99%	18%	5.44%	
RealReal	全球	20.92%	-19.61%	26.65%	36.01%	10.53%	14.55%	50.96%	67.13%	48.46%	20.08%	
	大中华区											
阿里巴巴	全球	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%	33.81%	29%	9.72%	8.89%	-0.09%	
	大中华区	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%	33.81%	29%	9.72%	8.89%	-0.09%	
Zalando SE	全球	30.56%	-23.25%	33.49%	-9.09%	39.11%	-13.04%	23.44%	20.46%	-1.47%	-24.12%	
	大中华区											
迅销公司 (21Q1 代表截至 11 月的季度)	全球	-3.20%	-6.08%	-39.05%	-0.45%	-0.57%	-0.28%	46.99%	-5.84%	1.2%	1.58%	11.24%
	大中华区											
Inditex (20Q2 代表截至 7 月 31 日季度)	全球	20.94%	-60.99%	43.20%	-25.40%	49.62%	47.86%	22.10%	32.83%	36%		
	大中华区											
Levi Strauss&Co. (21Q4 代表截至 11 月 28 日的季度)	全球	-1.46%	5.00%	-62.10%	-26.50%	-13.31%	156.45%	40.87%	21.57%	21.90%	15.30%	1.31%
	大中华区	16.44%	16.64%									
盖普 (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	-2.23%	1.10%	-43.15%	-18.20%	-0.10%	-5.35%	-1.28%	2.28%	-12.88%	-8.41%	
	大中华区	5.74%	5.48%									
TJX (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	6.37%	9.70%	-52.48%	-31.80%	-3.20%	-10.35%	23.87%	26.60%	13.08%	-1.94%	
	大中华区											
威富集团 (20Q2 代表截至 9 月 26 日的上半年)	全球	-14.10%	-34.56%	-52.62%	-23.10%	-12.21%	22.84%	23%	22%	9.37%	7%	
	大中华区											
Steven Madden	全球	12.60%	-67.91%	-30.25%	-14.90%	0.52%	178.61%	52.43%	62.94%	55.04%	34.46%	4.61%
	大中华区											
卡骆驰	全球	-5.00%	-7.62%	15.66%	56.48%	63.64%	93.27%	73.03%	42.56%	43.48%	50.53%	57.38%
	大中华区											
	全球	35.77%	21.46%	22.01%	-9.09%	2.61%	10.25%	20.64%	28.81%	18.52%	2.51%	-7.96%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

奢侈品	Stitch Fix (累计季度)	大中华区											
	Farfetch	全球	95.00%	90.00%	75.00%	72.00%	41%	43%	33%	23.24%	6.19%	1.3%	
		大中华区											
	LVMH	全球	11.50%	-15.49%	-37.84%	-	-6%	84%	20%	35.39%	29%	28%	
		亚洲地区				10.20%						1%	
	Ferragamo (20Q2 代表截至 6 月 30 日的季度)	全球	-30.10%	-46.60%	-38.50%	-	10.30%	44.35%	17.40%	20.8%	23.3%	12.53%	
		亚太地区	4.30%	-22.90%	-30.60%	12.9%	128%						
	历峰集团 (20Q2 代表截至 9 月 30 日季度)	全球	-47%	-26%	1%			127.47%		20%	27%		
		亚太地区	-29%	-6%	21%								
	CK	全球	1.00%							-1.30%	1.32%		
		大中华区											
	Burberry (20Q4 代表截至 12 月 26 日的季度)	全球	4%	5%	0%	-4%		98%	45%		86%	45%	
		大中华区									-13%		
	加拿大鹅	全球	-9.80%	-63.29%	-33.74%	4.84%	48.19%	115.71%	40.30%	23.65%	6.8%	24%	26%
大中华区		17.54%	-45.30%	-15.54%	42.03%			85.90%				-28.1%	
Capri	全球	9.25%	-11.31%	-66.49%	-23%	-17.12%	0.42%	17%	23.58%	24.6%	15.2%		
	大中华区	7%	-20%	-64%	-19%	-9%	17%						
Tapestry (20Q4 代表截至 6 月 27 日季度)	全球	-52.78%	-13.68%	-7.19%	18.70%		125.87%	26%	27%	12.9%			
	大中华区	35.51%	-40.68%	-8.23%	1.25%	-0.241	0.5526	25%	5.80%				
Pandora (20Q3 代表截至 9 月 30 日季度)	全球				-5%		1.21	5%	14.19%	21%			
	大中华区												
化妆品品牌	雅诗兰黛	全球	15.46%	-10.66%	-32.31%	-8.55%	4.95%	10.13%	32.31%	14.14%	10.00%	9%	15.44%
		大中华区	29.31%	-3.93%	12.14%	8.60%	34.57%	-29.46%	15%	7.15%			-19%

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，13年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名，2021年WIND金牌分析师第一名，2022年东方财富CHOICE纺服分析师第一名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxqz/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。