

2023年04月01日

纺服板块一季报前瞻：高端品类表现更好

纺织服装行业周报

主要观点：

本周 LULULEMON 发布 22 年财报，Q4 收入、23Q1 及全年收入指引均好于市场预期，且存货增速 50% 也好于市场预期（60%），并指引 Q1 季末库存增速 30-35%。

本周我们对板块进行了 Q1 业绩前瞻：（1）服装：3 月中下旬高端品牌迎来低基数、增速更高，但中低端品牌由于布局全国、改善并不明显；目前景气度：高端好于低端、男装好于女装、直营好于加盟；（2）制造：预计 NIKE 订单拐点在 9 月，目前景气度：毛纺好于棉纺、上游好于中游、梭织好于针织，新澳股份、南山智尚预计业绩稳健；（3）预计一季报有望超预期个股：锦泓集团，其他维持较好增长公司：比音、报喜鸟、兴业科技等。

投资观点：（1）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：跑输上证综指 0.95PCT

本周，上证综指上涨 0.22%，创业板指上涨 1.23%，SW 纺织服装下跌 0.73%，跑输上证综指 0.95PCT、跑输创业板指 1.96PCT，其中，高端女装上涨 2.63%，户外及运动上涨 2.11%，母婴儿童下跌 4.44%，电商下跌 5.15%，纺织机械下跌 12.23%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 21.37。

行情数据追踪：中国棉花价格指数增长 0.87%

截至 3 月 31 日，中国棉花 328 指数为 15347 元/吨，本周上涨 0.87%。截至 3 月 30 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 16136 元/吨。截至 3 月 30 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16202 元/吨，上涨 4.98%。整体来看，国内外棉价差倒挂扩大，截至 3 月 30 日，外棉价格高于内棉价格 803 元。

行业新闻：GXG 母公司 2022 年实现亏转盈；都市丽人 2022 年营收减少 11.5% 至 30.1 亿元；阿迪达斯计划与碧昂斯结束合作。

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：跑输上证综指 0.95PCT.....	3
3. 行业数据追踪.....	5
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.87%.....	5
3.2. USDA：3 月棉花总产预期环比上月预测调增 15.6 万吨，期末库存预期环比上升 44.9 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. GXG 母公司 2022 年实现亏转盈.....	9
4.2. 都市丽人 2022 年营收减少 11.5%至 30.1 亿元.....	9
4.3. 阿迪达斯计划与碧昂斯结束合作.....	9
4.4. lululemon 2022 年净营收增长 30%至 28 亿美元.....	10
5. 风险提示	10

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，%）	8
图 12 网上实物零售额同比增速.....	9
表 1 2023 年 3 月 USDA 2022/2023 年度全球棉花供需预测表	7
表 2 2023 年 3 月 USDA 2022/2023 年度中国棉花供需预测表	7
表 3 重点跟踪公司	11
表 4 各公司收入增速跟踪.....	12

1. 本周观点

本周 LULULEMON 发布 22 年财报，Q4 收入、23Q1 及全年收入指引均好于市场预期，且存货增速 50% 也好于市场预期（60%），并指引 Q1 季末库存增速 30-35%。

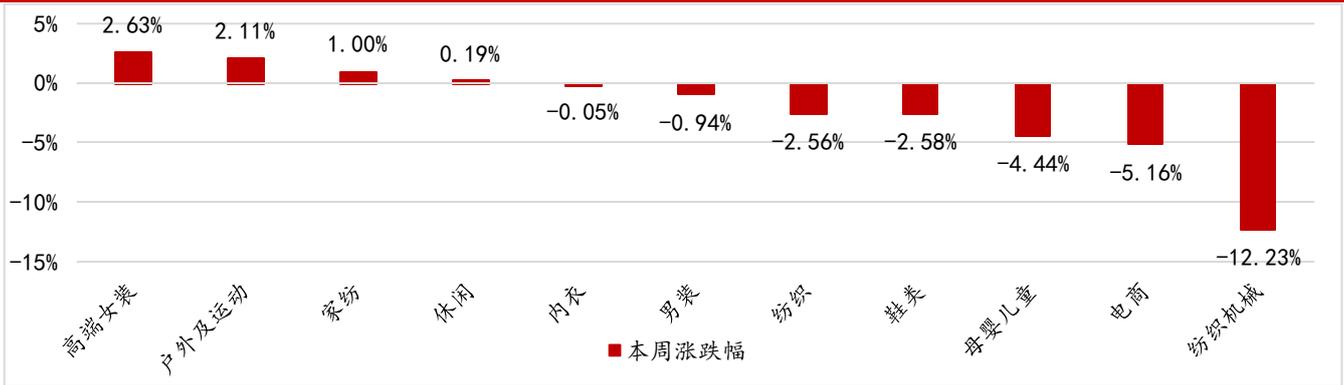
本周我们对板块进行了 Q1 业绩前瞻：（1）服装：3 月中下旬高端品牌迎来低基数、增速更高，但中低端品牌由于布局全国、改善并不明显；目前景气度：高端好于低端、男装好于女装、直营好于加盟；（2）制造：预计 NIKE 订单拐点在 9 月，目前景气度：毛纺好于棉纺、上游好于中游、梭织好于针织，新澳股份、南山智尚预计业绩稳健；（3）预计一季报有望超预期个股：锦泓集团，其他维持较好增长公司：比音、报喜鸟、兴业科技等。

投资观点：（1）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：跑输上证综指 0.95PCT

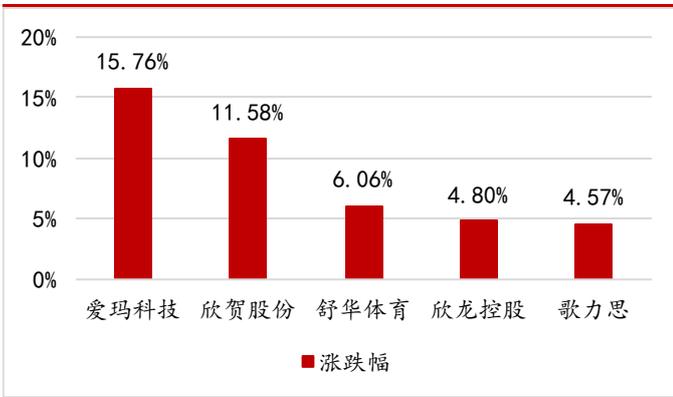
本周，上证综指上涨 0.22%，创业板指上涨 1.23%，SW 纺织服装下跌 0.73%，跑输上证综指 0.95PCT、跑输创业板指 1.96PCT，其中，高端女装上涨 2.63%，户外及运动上涨 2.11%，母婴儿童下跌 4.44%，电商下跌 5.15%，纺织机械下跌 12.23%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 21.37。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



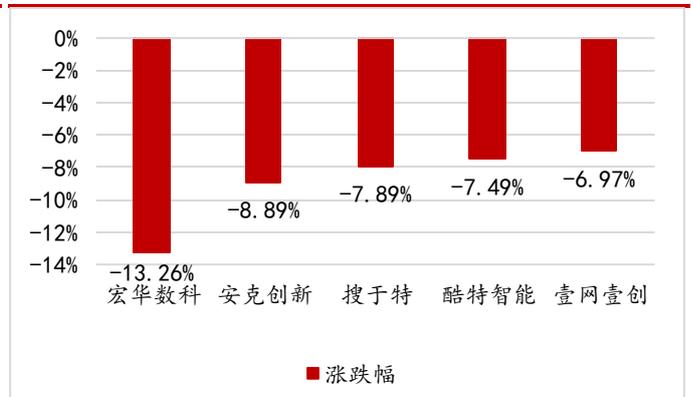
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



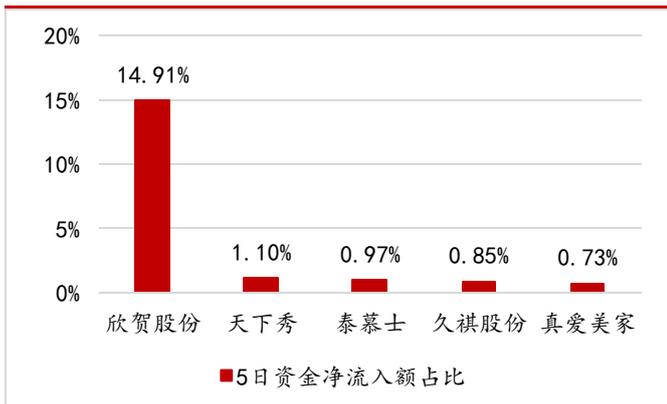
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



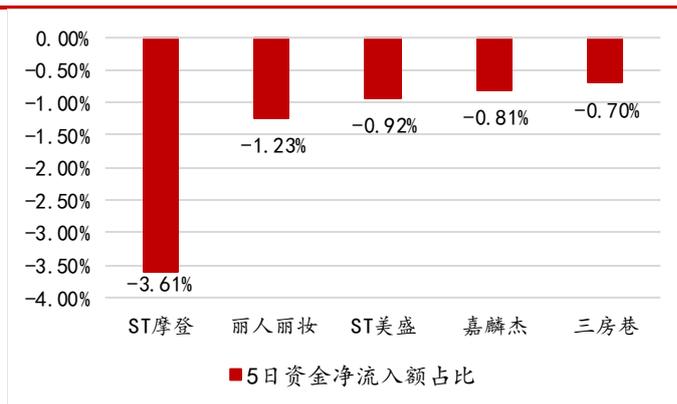
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



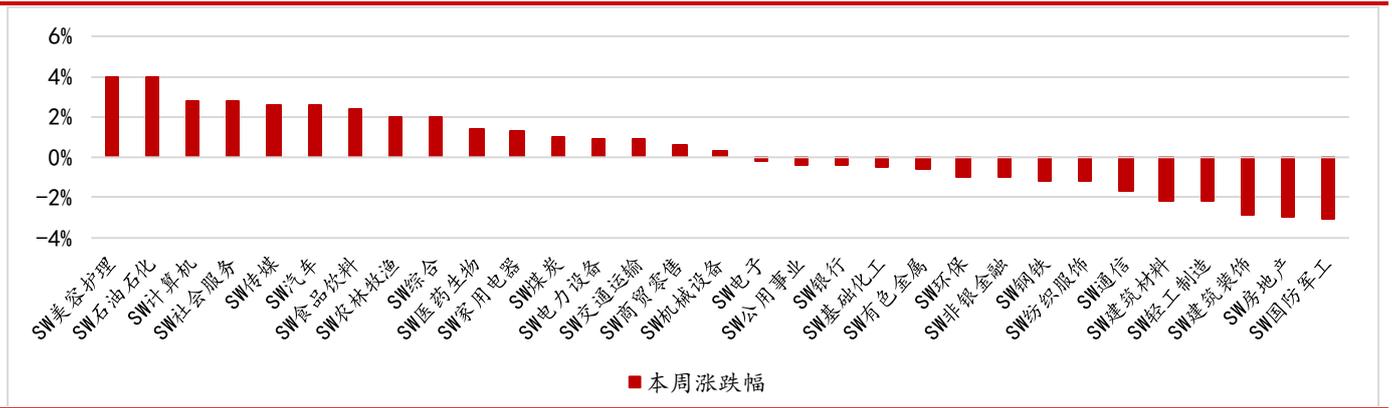
资料来源: wind, 华西证券研究所

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上涨 0.87%

截至 3 月 31 日, 中国棉花 328 指数为 15347 元/吨, 本周上涨 0.87%。截至 3 月 30 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16136 元/吨。截至 3 月 30 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16202 元/吨, 上涨 4.98%。整体来看, 国内外棉价差倒挂扩大, 截至 3 月 30 日, 外棉价格高于内棉价格 803 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：3 月棉花总产预期环比上月预测调增 15.6 万吨， 期末库存预期环比上升 44.9 万吨

根据美国农业部(USDA)最新发布的 3 月全球棉花供需平衡表，2022/2023 年度全球棉花总产预期为 2505.8 万吨，环比上月预测调增 15.6 万吨；单产 793 公斤/公顷，环比上升 1 公斤/公顷；消费需求预期为 2397.3 万吨，环比调减 12.1 万吨；期末库存预期 1984.5 万吨，环比调增 44.9 万吨。

表 1 2023 年 3 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)	1874.9
棉花:产量:全球 (万吨)	2505.8
棉花:进口:全球 (万吨)	861.7
棉花:消费总计:全球 (万吨)	2397.3
棉花:出口:全球 (万吨)	862.1
棉花:损耗:全球 (万吨)	-
棉花:期末库存:全球 (万吨)	1984.5
棉花:收获面积:全球 (百万公顷)	31.61
棉花:库存消费比:全球	0.83
棉花:单产:全球 (公斤/公顷)	793

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 3 月中国棉花供需平衡表, 2022/2023 年度中国棉花总产预期 642.3 为万吨, 环比上月调增 21.8 万吨; 单产 2106 公斤/公顷, 环比上月调增 38 万吨; 消费需求预期为 783.8 万吨, 环比上月持平; 期末库存预期 858.7 万吨, 环比上月调增 43.6 万吨。

表 2 2023 年 3 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)	839.6
棉花:产量:中国 (万吨)	642.3
棉花:进口:中国 (万吨)	163.3
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)	857.8
棉花:总供给:中国 (万吨)	805.6
棉花:收获面积:中国 (百万公顷)	3.05
棉花:库存消费比:中国	1.09
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	2106

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%。

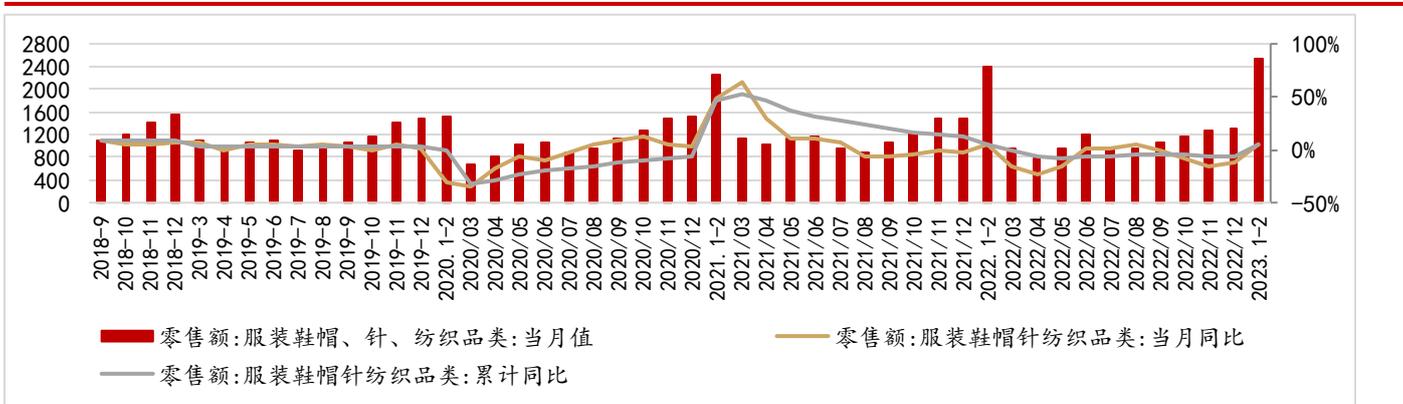
1-2月，全国网上零售额20544亿元，同比增长6.2%。其中，实物商品网上零售额17476亿元，增长5.3%，占社会消费品零售总额的比重为22.7%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长5.3%、4.0%、5.7%。

图10 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



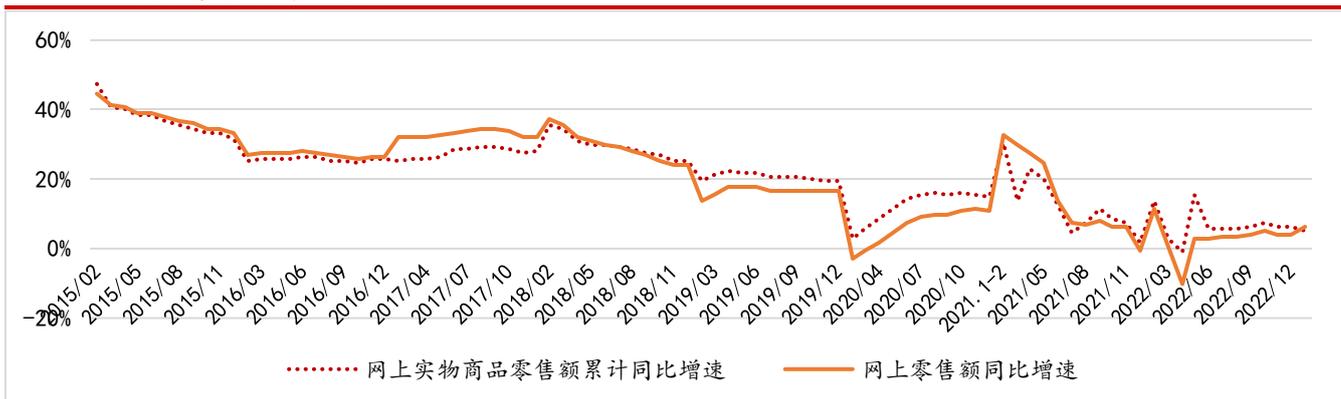
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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. GXG 母公司 2022 年实现亏转盈

3 月 30 日，慕尚集团控股公布 2022 年业绩，2022 年度业绩，实现总收入人民币 23.26 亿元；毛利率维持稳定至 48.9%；净溢利人民币 940 万元，成功实现扭亏为盈。

其中，gwg.kids 的销售收入同比增 10.5%或人民币 1890 万元，主要由于集团线上渠道老货的销售收入增加所致；Mode Commuter 的销售收入同比增 44.8%或人民币 1030 万元，主要由于集团于 Mode Commuter 的新产品开发。

(全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/0nJ6jz3C5542UoCvT250gQ>)

4.2. 都市丽人 2022 年营收减少 11.5%至 30.1 亿元

3 月 29 日，都市丽人发布 2022 年年度业绩报告。期内，公司实现营收 30.1 亿元，同比减少 11.5%，归母净利润 0.33 亿元，同比扭亏为盈，去年同期亏损 4.94 亿元。对此，都市丽人表示，净利润扭亏为盈，主要是通过成本管控及销售端的业绩增长，2022 年都市丽人销售及营销费用同比减少 21%，一般及行政费用减少 18.8%。数据显示，2022 年都市丽人零售收入、电子商务销售收入分别同比下跌 28.8%、18.6%至 12.67 亿元、6.76 亿元，向加盟商销售收入同比上升 49%至 9.36 亿元。截至 2022 年 12 月 31 日，都市丽人在全国拥有超 4000 家线下门店。今年 3 月，都市丽人新开门店超 100 家，一季度完成签约新开店超 600 家，开店增长超 70%。

(全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/Z5HASHPZGvV6wi_141lDyw)

4.3. 阿迪达斯计划与碧昂斯结束合作

3 月 26 日，据美国多家商业媒体报道，德国运动品牌阿迪达斯 (adidas) 计划结束与美国天后碧昂斯的合作。

2016年，碧昂斯与 Top Shop 的老板菲利普格林爵士共同创立了品牌常春藤公园 (Ivy Park)。2019年，常春藤公园与阿迪达斯达成合作。据《华尔街日报》，为了此次合作，阿迪达斯每年需向碧昂斯支付约 2000 万美元（约合 1.37 亿元人民币）的费用。然而，德国品牌打出的明星牌似乎并没有达到预期的效果。2022年，该品牌的销售额暴跌至 4000 万美元，同比下跌 50%，远低于预计的 2.5 亿美元。常春藤公园推出的五大系列产品中有不少仍在滞销。

据美媒《好莱坞报道》，双方将结束合作的原因归结为“创意上的分歧”，碧昂斯本人也表示结束合作“是一种互利的做法”。

根据阿迪达斯本月最新发布的 2022 年业绩，德国品牌全年实现营收 225.11 亿欧元，剔除汇率影响，同比微增 1%；营业利润为 6.69 亿欧元，同比大跌 66%；毛利率为 47.3%，同比下滑 3.4 个百分点。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/dqxfM8HiGkUvluuPhaEv0Q>)

4.4.lululemon 2022 年净营收增长 30%至 28 亿美元

3月29日，瑜伽运动服装品牌露露乐蒙 (lululemon) 发布了 2022 财年第四季度财报，期内，公司净营收同比增长 30%至 28 亿美元；净利润约 1.2 亿元，上年同期约 4.35 亿元。2022 财年，露露乐蒙净营收增长 30%至 81 亿美元，净利润同比下滑 12%至 8.55 亿元。

从第四季度及全年业绩表现来看，北美仍是露露乐蒙最大的市场。2022 财年，其北美业务净营收增长 29%，占总净收入的 84%；国际业务净营收增长 35%。在固定美元的基础上，可比店销售额增长 19%，DTC（直接面对消费者）渠道净营收增长 35%。截至 2022 财年末，露露乐蒙在全球范围内共有 655 家门店。

2022 财年，露露乐蒙在中国市场的净收入同比增长 31%至 6.82 亿美元，仅次于美国及加拿大市场的净收入。露露乐蒙首席执行官 Calvin McDonald 在财报电话会议中表示：“我们在国际市场的发展仍处于早期阶段，露露乐蒙在中国市场仍有巨大潜力。2022 财年第四季度，露露乐蒙中国市场营收较上年同期增长超过 30%，三年复合增长率超过 50%。今年第一季度稳定延续了这一增长势头。后疫情时代，我们期待加速业务增长的势头，并对未来的机遇感到振奋。”

(原文链接: <https://www.bjnews.com.cn/detail/1680085263169635.html>)

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	3.89	46.58	0.37	0.49	10.05	7.51
	2331.HK	李宁	买入	61.90	1631.70	1.54	1.91	38.64	29.58
	2020.HK	安踏体育	买入	114.00	3093.53	2.80	3.49	32.19	27.49
	3998.HK	波司登	买入	4.38	477.56	0.21	0.24	18.52	16.21
A 股	300979	华利集团	买入	52.52	612.91	2.83	3.27	21.27	18.41
	300218	安利股份	买入	10.39	22.54	1.55	1.14	7.20	9.79
	605080	浙江自然	买入	46.40	46.92	2.87	3.68	17.63	13.75
	003016	欣贺股份	买入	12.14	52.40	0.63	0.73	17.10	14.75
	601339	百隆东方	买入	6.91	103.65	0.93	0.83	7.37	8.25
	002154	报喜鸟	买入	5.12	74.72	0.39	0.48	12.44	10.10
	603877	太平鸟	买入	21.09	100.48	1.12	1.34	17.54	14.66
	603587	地素时尚	买入	15.47	74.42	1.34	1.57	12.24	10.45
	603558	健盛集团	买入	8.41	32.06	0.69	0.72	12.32	11.68
	300577	开润股份	买入	15.07	36.14	0.92	1.24	18.48	13.71
	002293	罗莱生活	买入	12.31	103.39	0.87	1.02	13.76	11.74
	002832	比音勒芬	买入	32.20	183.77	1.40	1.77	21.46	16.97
	002563	森马服饰	买入	6.02	162.18	0.40	0.43	14.15	13.16
	600398	海澜之家	买入	6.24	269.54	0.53	0.61	10.32	8.97
	603889	新澳股份	买入	7.99	40.89	0.71	0.88	10.58	8.53
	002327	富安娜	买入	8.09	67.10	0.75	0.85	10.04	8.86
	603365	水星家纺	买入	13.29	35.44	1.34	1.54	10.32	8.98
	600400	红豆股份	增持	3.64	83.83	0.03	0.05	135.67	81.40
	002780	三夫户外	买入	12.57	19.81	0.23	0.47	53.87	26.36
	300840	酷特智能	增持	10.38	24.91	0.38	0.49	26.45	20.51
603808	歌力思	增持	11.21	41.38	0.59	0.77	17.80	13.64	

603908	牧高笛	买入	66.20	44.15	2.82	3.68	23.83	18.26
605189	富春染织	买入	20.75	25.90	1.31	2.15	17.21	10.03
300918	南山智尚	买入	11.76	42.34	0.50	0.63	21.82	17.32
603518	锦泓集团	买入	8.32	28.89	0.24	0.84	41.67	12.05
605138	盛泰集团	买入	9.96	55.33	0.49	0.68	21.84	15.74
002674	兴业科技	买入	11.16	32.57	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 31 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%
	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/hxzq/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。