

2023 年 04 月 08 日

# 高端服装品类 4 月在低基数上加速复苏

## 纺织服装行业周报

### 主要观点：

本周森马服饰发布 2022 年年报，公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 133.31/6.37/4.97 亿元、同比下降 14%/57%/63%，符合业绩预告。其中公司休闲和童装均下滑双位数，线上放缓至持平，我们分析，（1）未来大众品类疫后改善弱于高端品类，但加盟商提货信心可能好于终端增速；（2）公司在主品牌聚焦心智单品，推出“凉感系列”、“舒服裤”、“轻松羽绒”三大心智产品；巴拉巴拉以产品经理制为核心重新调整组织架构，形成婴童、幼童、中大童、鞋品等产品线；（3）未来随着公司控费及线上控折扣，净利率仍有修复空间；（4）海外业务有望成为未来新的增长点。

投资观点：（1）3 月由于 GDP 定在 5% 低于预期，以及餐饮、水泥、地产新开工等多方面数据回落，影响市场对消费可持续性信心，从服装角度延续分化趋势，我们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，高端品类 4 月延续 3 月以来复苏趋势，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，但 Q1 在尚未提价背景下盈利改善可能尚不明显。

### 行情回顾：跑输上证综指 1.84PCT

本周，上证指数上涨 1.67%，创业板指上涨 1.98%，SW 纺织服装板块下降 0.17%，跑输上证综指 1.84PCT、跑输创业板指 2.15PCT，其中，SW 纺织制造下降 1.73%，SW 服装家纺下降 0.51%，SW 饰品上涨 3.03%。其中涨跌幅前三的板块为高端女装、电商、纺织机械。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.35。

### 行情数据追踪：中国棉花价格指数上涨 0.5%

截至 4 月 7 日，中国棉花 328 指数为 15423 元/吨，本周上涨 0.5%。截至 4 月 7 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 16271 元/吨。截至 4 月 6 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16010 元/吨，下跌 1.19%。整体来看，国内外棉价差倒挂扩大，截至 4 月 7 日，外棉价格高于内棉价格 848 元。

行业新闻：李宁的“非凡中国”再交转板申请，“收购营收与减持获利”；安德玛提前续约库里；利邦破产清算，比音勒芬 7 亿收购 2 个高端品牌；ZARA 母公司出售俄罗斯业务交易获批。

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 1.84PCT	3
3. 行业数据追踪	5
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.5%	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. 李宁的“非凡中国”再交转板申请，“收购营收与减持获利”	9
4.2. 安德玛提前续约库里	10
4.3. 利邦破产清算，比音勒芬 7 亿收购 2 个高端品牌	10
4.4. ZARA 母公司出售俄罗斯业务交易获批	10
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 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	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

本周森马服饰发布 2022 年年报，公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 133.31/6.37/4.97 亿元、同比下降 14%/57%/63%，符合业绩预告。其中公司休闲和童装均下滑双位数，线上放缓至持平，我们分析，（1）未来大众品类疫后改善弱于高端品类，但加盟商提货信心可能好于终端增速；（2）公司在主品牌聚焦心智单品，推出“凉感系列”、“舒服裤”、“轻松羽线”三大心智产品；巴拉巴拉以产品经理制为核心重新调整组织架构，形成婴童、幼童、中大童、鞋品等产品线；（3）未来随着公司控费及线上控折扣，净利率仍有修复空间；（4）海外业务有望成为未来新的增长点。

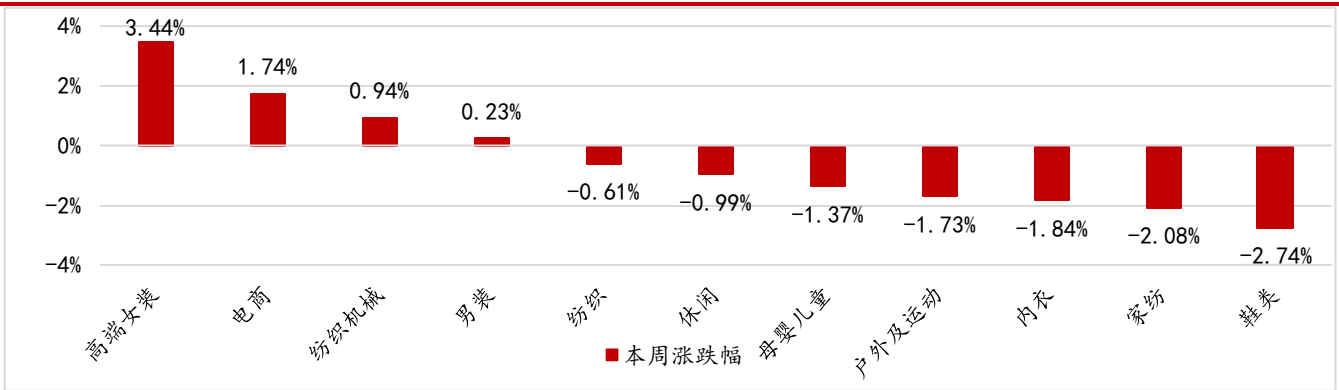
投资观点：（1）3 月由于 GDP 定在 5% 低于预期，以及餐饮、水泥、地产新开工等多方面数据回落，影响市场对消费可持续性信心，从服装角度延续分化趋势，我们维持当前情况下高端好于低端、直营好于加盟、男装好于女装的判断，高端品类 4 月延续 3 月以来复苏趋势，继续推荐品牌服装的疫后改善行情：推荐报喜鸟、锦泓集团；

（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，但 Q1 在尚未提价背景下盈利改善可能尚不明显。

## 2. 行情回顾：跑输上证综指 1.84PCT

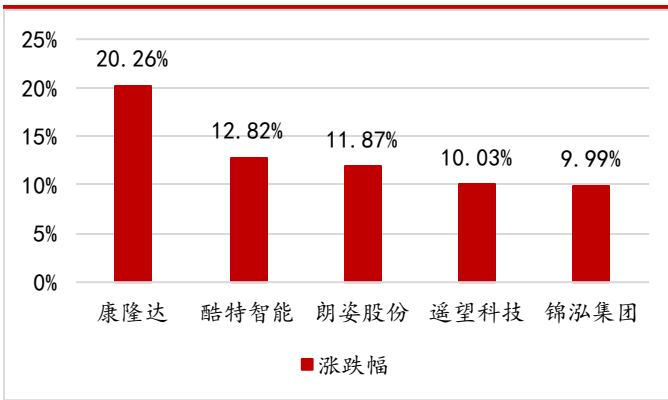
本周，上证指数上涨 1.67%，创业板指上涨 1.98%，SW 纺织服饰板块下降 0.17%，跑输上证综指 1.84PCT、跑输创业板指 2.15PCT，其中，SW 纺织制造下降 1.73%，SW 服装家纺下降 0.51%，SW 饰品上涨 3.03%。其中涨跌幅前三的板块为高端女装、电商、纺织机械。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.35。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



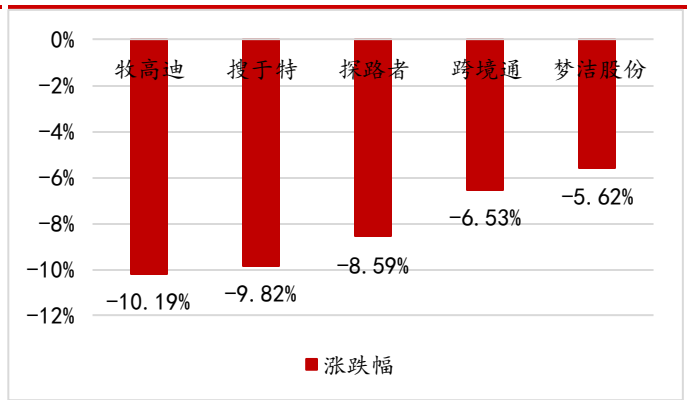
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



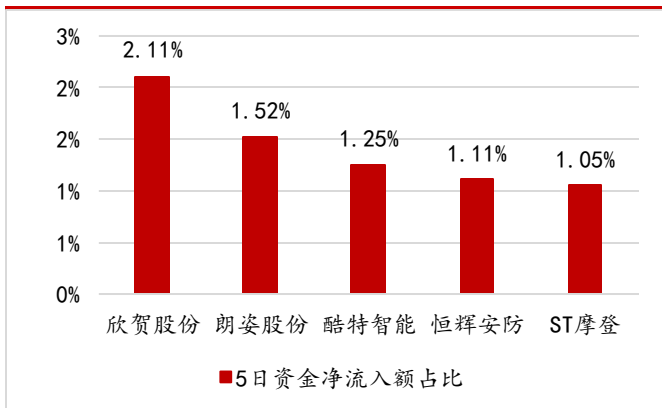
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



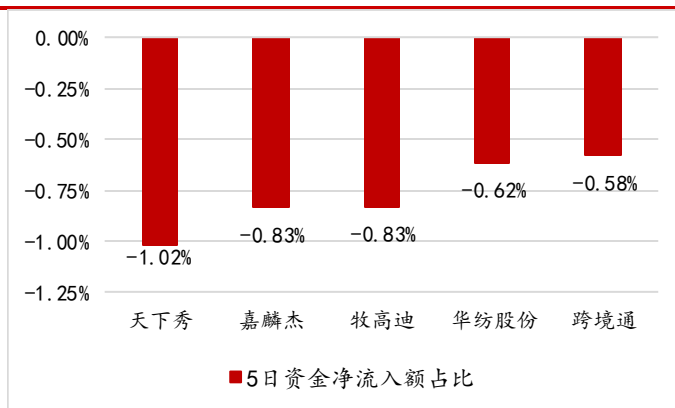
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



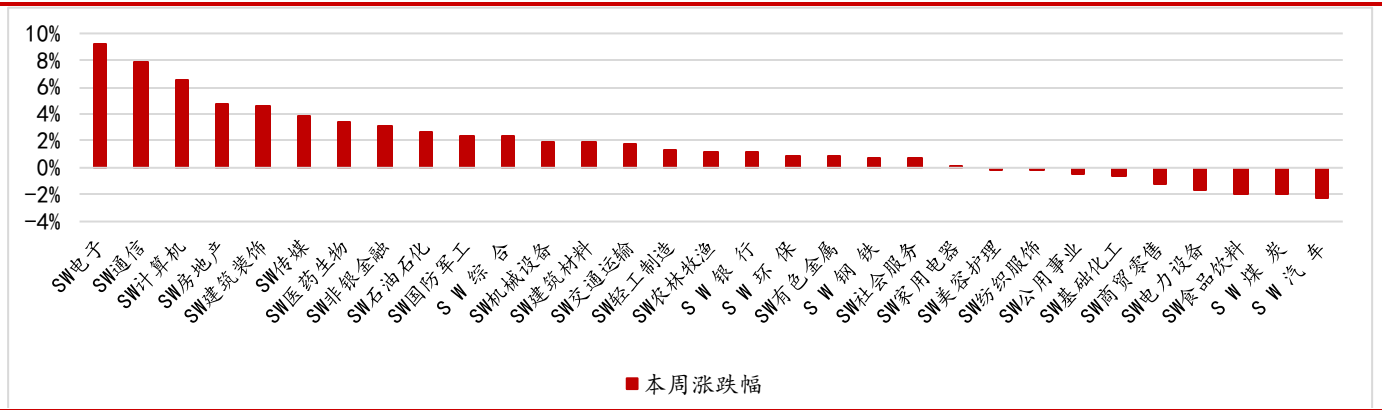
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



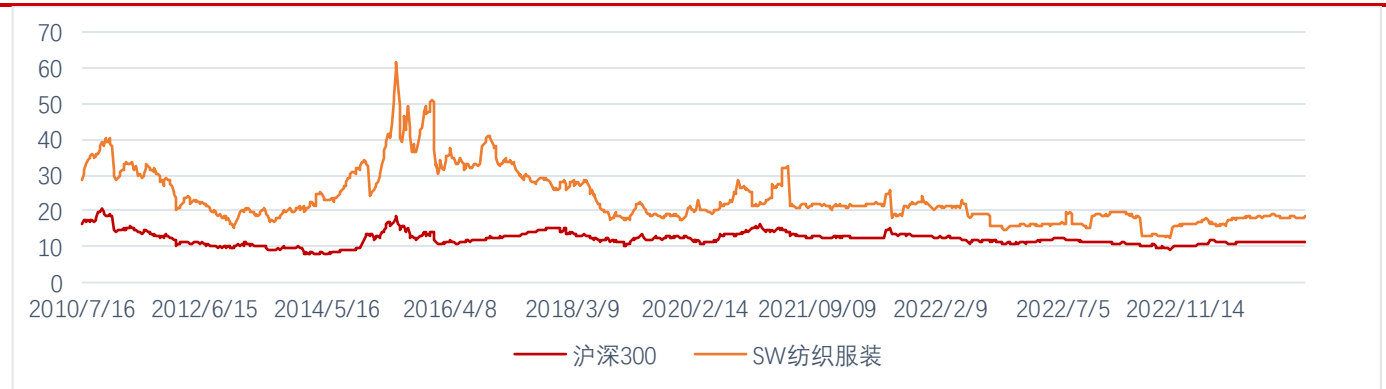
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



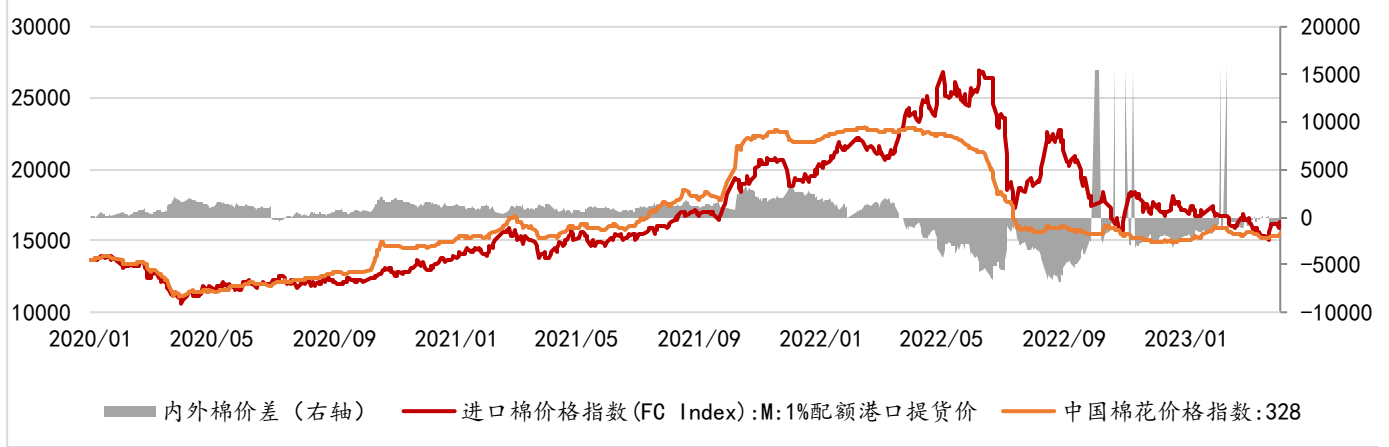
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3.行业数据追踪

#### 3.1.本周中国棉花价格指数上涨 0.5%

截至 4 月 7 日, 中国棉花 328 指数为 15423 元/吨, 本周上涨 0.5%。截至 4 月 7 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16271 元/吨。截至 4 月 6 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16010 元/吨, 下跌 1.19%。整体来看, 国内外棉价差倒挂扩大, 截至 4 月 7 日, 外棉价格高于内棉价格 848 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

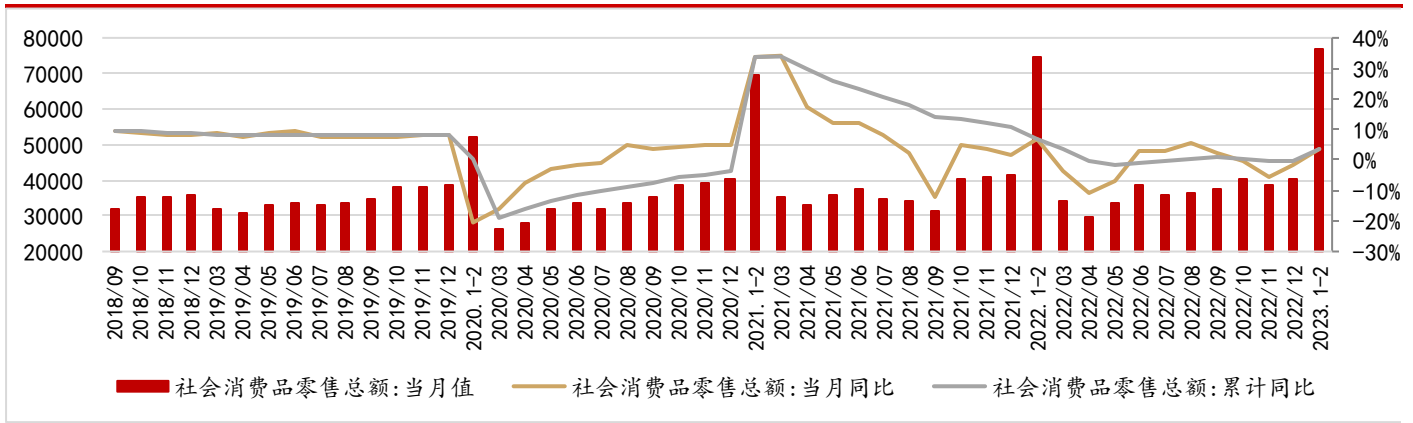
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 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%。

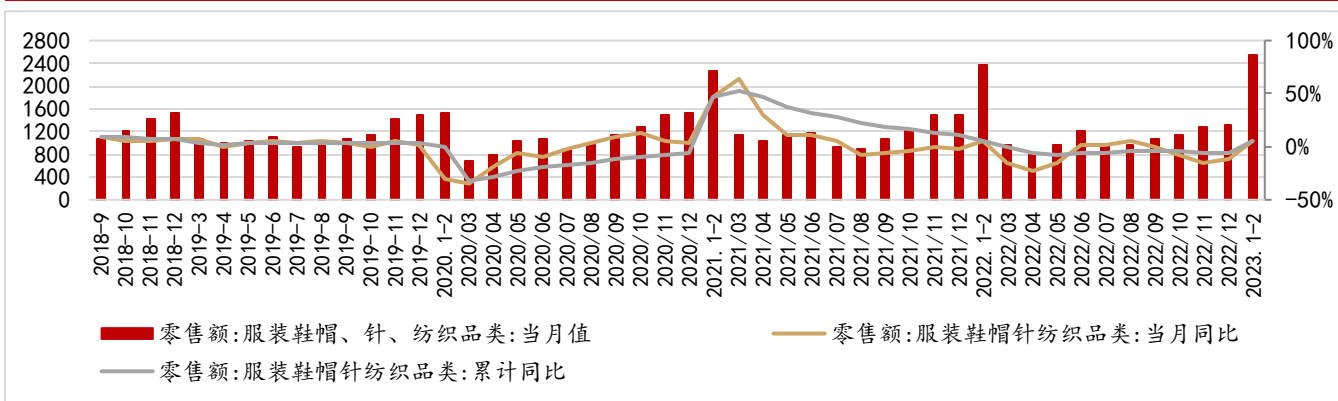
图 10 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)



资料来源: 国家统计局, 华西证券研究所

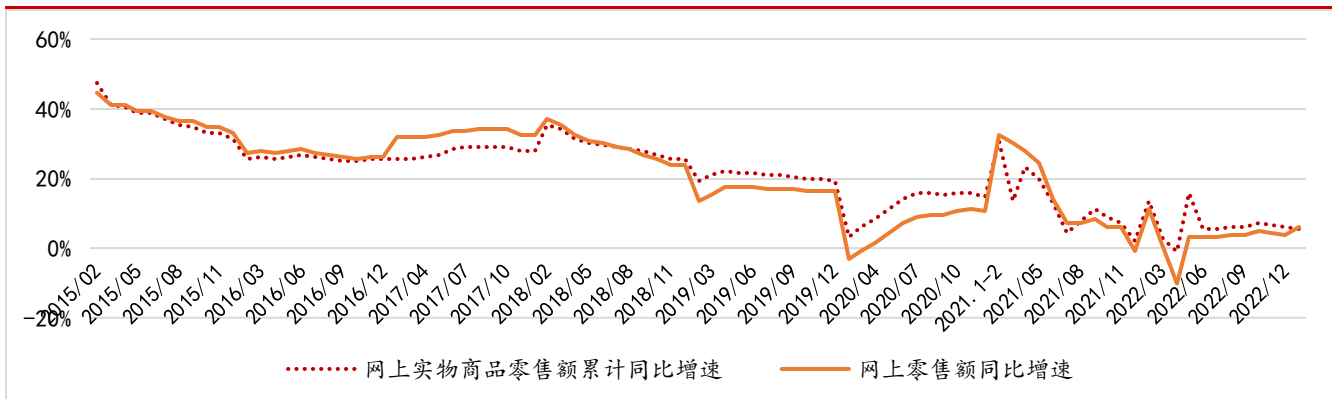


图 11 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率（亿元，%）



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. 李宁的“非凡中国”再交转板申请，“收购营收与减持获利”

近日，李宁控股公司非凡中国宣布，公司已于二零二三年三月二十八日根据主板上市规则第 9A 章就建议转板上市向联交所提交正式重新递交申请，野村国际(香港)有限公司为其独家保荐人。公司曾于二零二二年六月三十日就建议转板上市向联交所递交正式申请，由于自递交申请起计已过六个月，故申请已自动失效。

招股书显示，非凡中国公司是一家多品牌运营商，主要从事运动休闲服饰、鞋类的设计及发展、品牌推广及销售，以及提供运动体验。该公司主要通过一系列收购扩大业务范围，2019 年收购时尚品牌商标「LNG」以开展鞋服业务。2020 年 7 月收购服饰品牌「堡狮龙」；2022 年初收购「Amedeo Testoni」；收购堡狮龙后，公司创建新品牌「bossini.X」；2022 年 7 月收购 Clark 集团，扩大并丰富公司的鞋服业务。

该公司在 2020 年、2021 年、2022 年的营收分别是 8.19 亿港元、13.816 亿港元、69 亿港元。公司权益持有人应占净利润分别是 11.924 亿港元、45.626 亿港元、

8.504 亿港元，2021 年的净利润同比增长 282.6%，但 2022 年的净利润同比下滑了 81.4%。原因是 2021 年出售了一家联营公司李宁公司的部分权益收益增加了 23.158 亿港元，以及减少了一家联营公司李宁公司 0.5% 的股权产生的视作摊薄收益 9.78 亿港元，而 2020 财年则为 0。因此，我们的净利润率由 2020 财年的 146.5% 增加至 2021 财年的 323.8%。

值得注意的是，非凡中国分别在 2019 财年至 2021 财年通过出售李宁公司股份而获得净收益为 8.17 亿港元、10.23 亿港元和 33.39 亿港元。其中，在 2021 财年非凡中国对李宁股份的减持所得收益占当期净利润比重达到 73.2%。

(全文链接: [https://mp.weixin.qq.com/s/lZ3-sPWVHwP3z\\_FW8an7LQ](https://mp.weixin.qq.com/s/lZ3-sPWVHwP3z_FW8an7LQ))

## 4.2. 安德玛提前续约库里

近日，据界面新闻报道，运动品牌安德玛（Under Armour）宣布与品牌代言人、NBA 金州勇士队当家球星斯蒂芬·库里成功续约，并达成全新合作关系。双方预计签下了一份价值 10 亿美元的续约合同。知名体育记者 Nick DePaula 透露，这是一份长期续约合同。除了不菲的续约费，安德玛还开出了提供股权、让库里出任 Curry Brand（库里品牌）总裁等一系列诱人的条件。安德玛品牌创始人及执行主席 Kevin Plank 表示：“双方全新的合作关系将为安德玛在全球范围内获得更多市场份额、推动业务增长和创造新的商业机会提供助力。”

2013 年，安德玛以每年 400 万美元的赞助费从美国运动品牌巨头耐克（Nike）手中签走了库里。签下库里的 2013 年，安德玛的营收仅有 23.3 亿美元，而到了 2021 年，这一数字就变成了 57 亿美元，增幅高达 144.6%，8 年复合增长率达 12%。2020 年，安德玛为库里成立了个人品牌 Curry Brand，产品包括篮球鞋和服装，以及高尔夫球等其他运动项目产品。尽管库里与品牌的合约 2024 年才到期，安德玛早就把续约这一事项提上了日程。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/R88WjRDJgNrwABCL890q4Q>)

## 4.3. 利邦破产清算，比音勒芬 7 亿收购 2 个高端品牌

近日，比音勒芬服饰股份有限公司（以下简称“比音勒芬”）日前发布对外投资暨收购境外资产的公告，拟分别投资 5700 万欧元和 3800 万欧元，合计 9500 万欧元（合计约 7.13 亿元人民币），间接收购高端男装品牌“CERRUTI 1881”“KENT&CURWEN”的全球商标所有权。

两大品牌都属于利邦公司，其中 CERRUTI 1881 是一个奢侈男装品牌，由意大利造型师和时尚制作人 Nino Cerruti 于 1881 年在意大利创立。2006 年 8 月，该公司被美国公司 Matlin Patterson Global Advisors 收购，后于 2010 年 12 月被香港利丰集团旗下零售商利邦公司以约 5300 万欧元的价格收购。

KENT&CURWEN 则是英国一个高端男装品牌，曾于 2015 年-2019 年获得英国足球名将大卫·贝克汉姆的形象授权合作。该品牌由 Eric Kent 及 Dorothy Curwen 于 1926 年在伦敦创立，早期以制造英式斜纹领带闻名，并于 1932 年创造了有史以来第一件板球毛衣。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/1lm-NtsN0ImqArtRV3hhvA>)

## 4.4. ZARA 母公司出售俄罗斯业务交易获批

俄罗斯相关机构日前通过了西班牙快时尚 Zara 母公司 Inditex 集团将俄罗斯业务出售给 Daher 集团的交易，后者将在俄罗斯以 Maag、Dub、Ecru 和 Vilet 品牌运营原属于 Inditex 集团的约 500 家门店。根据协议，Daher 集团会保留大部分工作岗位，未来如果情况允许，Daher 集团将成为 Inditex 集团在俄罗斯的经销商。

Inditex 集团是来自于西班牙的世界四大时装零售集团之一，旗下拥有 ZARA、Pull and Bear、Massimo Dutti、Bershka、Stradivarius、Oysho、Uterque、ZARA HOME 八大服装品牌。据报道，波兰零售商 LPP 在去年 7 月通过类似方案维系了在俄罗斯的运营。该公司将俄罗斯的门店转让给一家在阿联酋注册的公司。同时，该时尚集团的门店在更改名称后恢复运营。

此前，Inditex 集团于 2022 年 3 月 5 日暂停了其在俄罗斯所有商店和在线平台。数据显示，俄罗斯市场约占该集团息税前利润的 8.5%。今年 3 月 15 日，全球最大的快时尚零售商 Inditex 公布 2022 财年业绩，门店及线上销售额达到 326 亿欧元，比 2021 年的 277.1 亿欧元增长 18%，也比 2019 年疫情前增长了 15%；净利润达到 41.3 亿欧元，比 2021 年增长了 27%。

但是 Inditex 在中国市场的表现大不如前，年报披露的最新数据显示，集团在内地地区仅剩 242 家门店，其中有 119 家 Zara；而在疫情之前的 2019 年初，尚有 589 家店，包括 179 家 Zara。虽然如此，CEO 巴塞拉斯仍表示，公司对在中国的中长期机遇充满信心。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/jygNV6NVdFZttsSIGiIPYg>)

## 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	3.95	41.43	0.37	0.49	10.05	7.51
	2331.HK	李宁	买入	58.55	1351.67	1.54	1.91	38.64	29.58
	2020.HK	安踏体育	买入	110.50	2626.07	2.80	3.49	32.19	27.49
	3998.HK	波司登	买入	4.24	404.87	0.21	0.24	18.52	16.21
A 股	300979	华利集团	买入	50.91	594.12	2.83	3.27	21.27	18.41
	300218	安利股份	买入	10.25	22.24	1.55	1.14	7.20	9.79
	605080	浙江自然	买入	45.69	46.20	2.87	3.68	17.63	13.75
	003016	欣贺股份	买入	11.65	50.29	0.63	0.73	17.10	14.75
	601339	百隆东方	买入	6.70	100.50	0.93	0.83	7.37	8.25
	002154	报喜鸟	买入	5.39	78.66	0.39	0.48	12.44	10.10
	603877	太平鸟	买入	20.08	95.67	1.12	1.34	17.54	14.66
	603587	地素时尚	买入	15.48	74.47	1.34	1.57	12.24	10.45
	603558	健盛集团	买入	8.34	31.80	0.69	0.72	12.32	11.68
	300577	开润股份	买入	15.12	36.26	0.92	1.24	18.48	13.71
	002293	罗莱生活	买入	12.01	100.87	0.87	1.02	13.76	11.74
	002832	比音勒芬	买入	32.61	186.11	1.40	1.77	21.46	16.97
	002563	森马服饰	买入	6.05	162.99	0.24	0.35	25.04	17.03
	600398	海澜之家	买入	6.17	266.52	0.53	0.61	10.32	8.97
	603889	新澳股份	买入	7.89	40.38	0.71	0.88	10.58	8.53
	002327	富安娜	买入	7.95	65.94	0.75	0.85	10.04	8.86
	603365	水星家纺	买入	13.20	35.20	1.34	1.54	10.32	8.98
	600400	红豆股份	增持	3.51	80.84	0.03	0.05	135.67	81.40
	002780	三夫户外	买入	12.36	19.48	0.23	0.47	53.87	26.36
	300840	酷特智能	增持	11.53	27.67	0.38	0.49	26.45	20.51
603808	歌力思	增持	11.27	41.60	0.59	0.77	17.80	13.64	

603908	牧高笛	买入	59.49	39.67	2.82	3.68	23.83	18.26
605189	富春染织	买入	20.44	25.51	1.31	2.15	17.21	10.03
300918	南山智尚	买入	12.70	45.72	0.50	0.63	21.82	17.32
603518	锦泓集团	买入	8.81	30.59	0.24	0.84	41.67	12.05
605138	盛泰集团	买入	9.70	53.89	0.49	0.68	21.84	15.74
002674	兴业科技	买入	10.83	31.61	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%
	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%	

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。