

2023年04月15日

锦泓、新澳 23Q1 超预期

纺织服装行业周报

主要观点：

本周锦泓集团发布 23 年 Q1 业绩预告，公司预告 23 年 Q1 净利及扣非净利均为 0.95-1.05 亿元，同比增长 130-155%，且净利超过 21Q1 水平，业绩超市预期，主要来自 3 月收入加速增长、控折扣及控费。

本周新澳股份发布年报及一季报，23Q1 业绩超预期主要来自羊绒毛利率超预期，即来自订单提升下产能利用率改善。22 年毛精纺纱线销量微增、但毛利率进一步提升、户外客户占比升至 25%，羊绒毛利率大幅改善。

本周报喜鸟发布 2022 年年报，业绩低于预期主要由于计提存货及投资性房地产减值准备，加回资产减值损失后净利/扣非净利为 5.93/5.08 亿元，同比增长 10%/4%。我们分析，（1）短期来看，由于 HAZZYS 门店聚焦一二线、疫后同店复苏弹性较大；（2）23 年 HAZZYS 有望加速开店，特别是 HAZZYS 加盟店仍有较大开店空间；（3）公司已公告收到政府补贴 5210 万元，有望贡献 Q1 利润。（4）22 年恺米切已完成收购，未来有望复制公司多品牌运营经验、加快开店并通过供应链本土化提升利润率。

本周百隆东方发布 2022 年年报，归母净利/扣非归母净利分别为 15.63/7.93 亿元，同比增长 14%/-40%，扣非净利低于净利主要由于棉花期货投资收益 7.76 亿元，但若加回资产减值损失 3.9 亿元，公司净利约为 19.53 亿元。我们分析，（1）棉价止跌企稳，但上半年同比仍有压力，但随着库存消化、22 年计提的存货跌价准备有望冲回；（2）随着海外去库存结束，下半年及明年我们仍维持对公司订单乐观的态度，且客户也仍在越南继续扩产。长期来看，公司份额提升逻辑未变，越南布局重要性越加凸显，公司扩产也仍在持续。

投资观点：（1）3 月餐饮、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、太平鸟；（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 1.59PCT

本周，上证指数上涨 0.32%，创业板指下跌 0.77%，SW 纺织服装板块下降 1.27%，跑输上证综指 1.59PCT、跑输创业板指 0.5PCT，其中，SW 纺织制造下降 2.50%，SW 服装家纺下降 0.82%，SW 饰品下降 0.54%。其中涨跌幅前三的板块为电商、休闲、内衣。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.00。

行情数据追踪：中国棉花价格指数上涨 0.05%

截至 4 月 14 日，中国棉花 328 指数为 15522 元/吨，本周上涨 0.05%。截至 4 月 14 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 16242 元/吨。截至 4 月 13 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16219 元/吨，下跌 0.05%。整体来看，国内外棉价差倒挂扩大，截至 4 月 14 日，外棉价格高于内棉价格 720 元。

行业新闻：Zara 将向高端时尚品牌转型；抖音电商重大调整，开设自营女装门店；童装安奈儿 宣布抗病毒面料批量试产成功。

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 1.59PCT	3
3. 行业数据追踪	5
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.05%	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%	7
3.4. 3 月纺织服装出口止跌回升，一季度纺织服装出口趋稳	8
4. 行业新闻	9
4.1. Zara 将向高端时尚品牌转型	9
4.2. 抖音电商重大调整，开设自营女装门店	9
4.3. 童装安奈儿 宣布抗病毒面料批量试产成功	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	8
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

本周锦泓集团发布 23 年 Q1 业绩预告，公司预告 23 年 Q1 净利及扣非净利均为 0.95-1.05 亿元，同比增长 130-155%，且净利超过 21Q1 水平，业绩超市场预期，主要来自 3 月收入加速增长、控折扣及控费。

本周新澳股份发布年报及一季报，23Q1 业绩超预期主要来自羊绒毛利率超预期，即来自订单提升下产能利用率改善。22 年毛精纺纱线销量微增、但毛利率进一步提升，户外客户占比升至 25%，羊绒毛利率大幅改善。

本周报喜鸟发布 2022 年年报，业绩低于预期主要由于计提存货及投资性房地产减值准备，加回资产减值损失后净利/扣非净利为 5.93/5.08 亿元，同比增长 10%/4%。我们分析，（1）短期来看，由于 HAZZYS 门店聚焦一二线、疫后同店复苏弹性较大；（2）23 年 HAZZYS 有望加速开店，特别是 HAZZYS 加盟店仍有较大开店空间；（3）公司已公告收到政府补贴 5210 万元，有望贡献 Q1 利润。（4）22 年恺米切已完成收购，未来有望复制公司多品牌运营经验、加快开店并通过供应链本土化提升利润率。

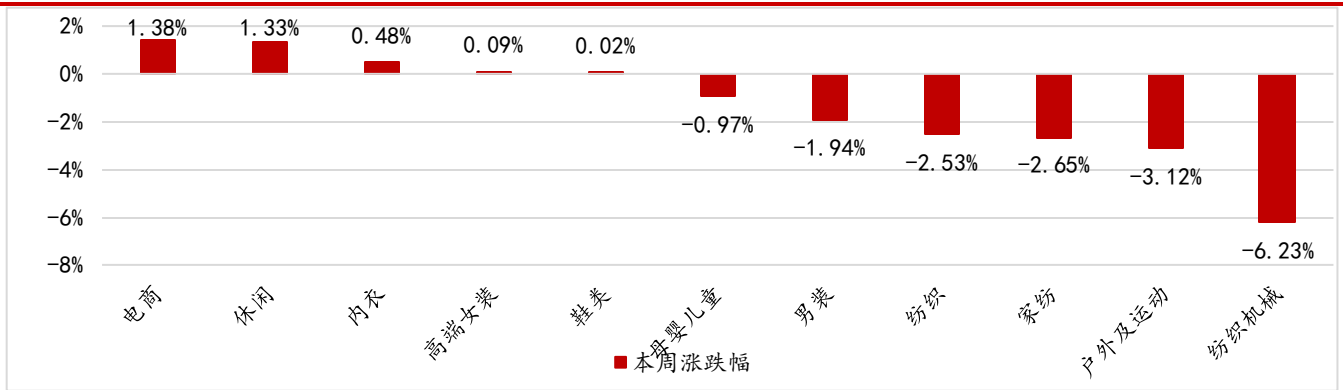
本周百隆东方发布 2022 年年报，归母净利/扣非归母净利分别为 15.63/7.93 亿元，同比增长 14%/-40%，扣非净利低于净利主要由于棉花期货投资收益 7.76 亿元，但若加回资产减值损失 3.9 亿元，公司净利约为 19.53 亿元。我们分析，（1）棉价止跌企稳，但上半年同比仍有压力，但随着库存消化、22 年计提的存货跌价准备有望冲回；（2）随着海外去库存结束，下半年及明年我们仍维持对公司订单乐观的态度，且客户也仍在越南继续扩产。长期来看，公司份额提升逻辑未变，越南布局重要性越加凸显，公司扩产也仍在持续。

投资观点：（1）3 月餐饮、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、太平鸟；（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 1.59PCT

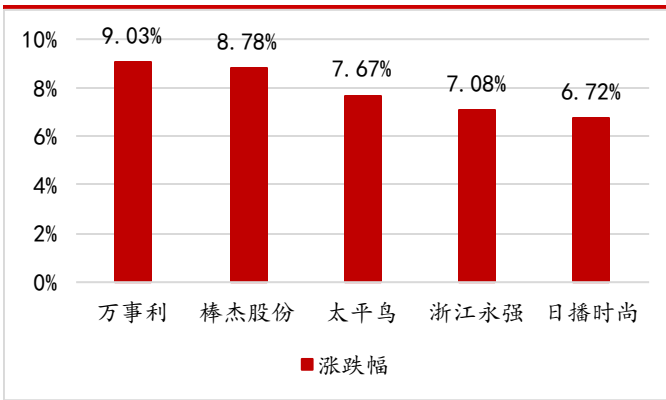
本周，上证指数上涨 0.32%，创业板指下跌 0.77%，SW 纺织服饰板块下降 1.27%，跑输上证综指 1.59PCT、跑输创业板指 0.5PCT，其中，SW 纺织制造下降 2.50%，SW 服装家纺下降 0.82%，SW 饰品下降 0.54%。其中涨跌幅前三的板块为电商、休闲、内衣。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 18.00。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



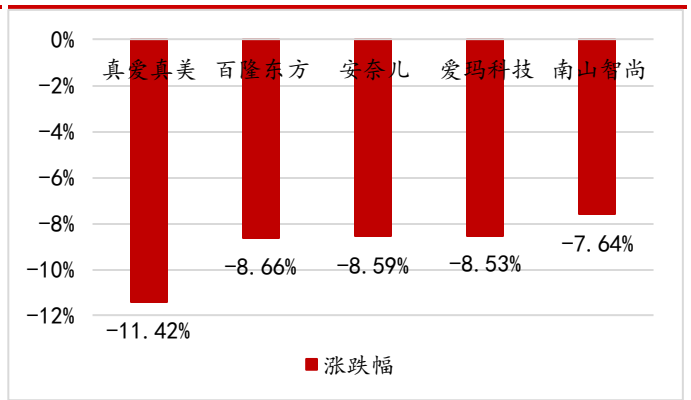
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



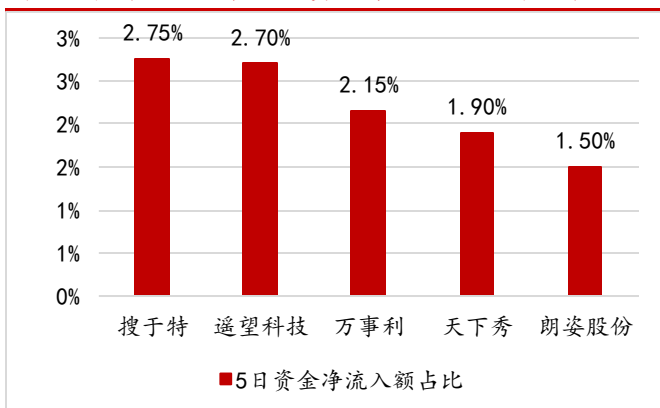
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



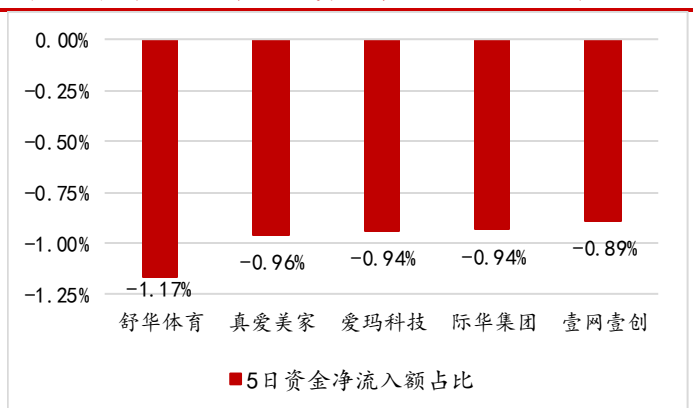
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



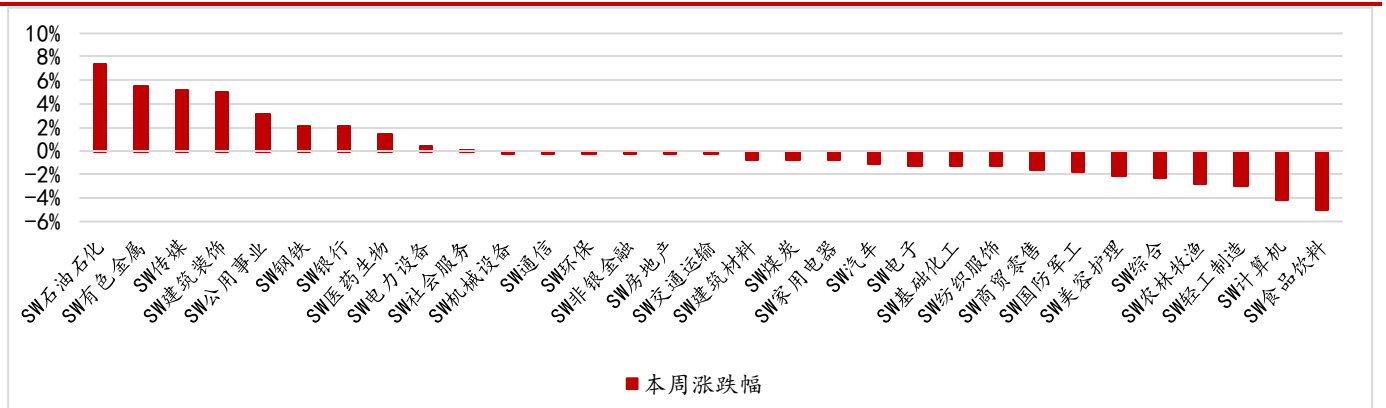
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



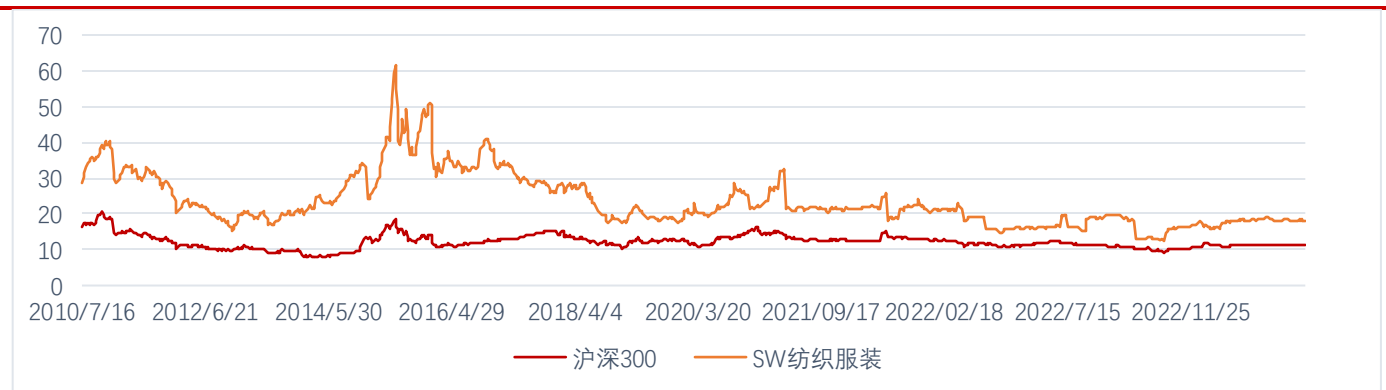
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



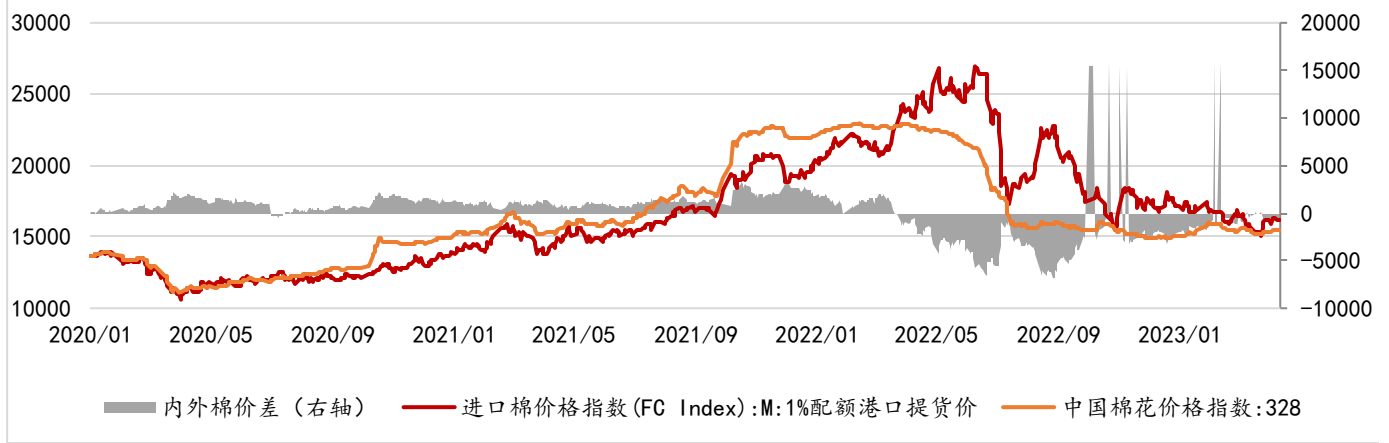
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.05%

截至 4 月 14 日, 中国棉花 328 指数为 15522 元/吨, 本周上涨 0.05%。截至 4 月 14 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16242 元/吨。截至 4 月 13 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16219 元/吨, 下跌 0.05%。整体来看, 国内外棉价差倒挂扩大, 截至 4 月 14 日, 外棉价格高于内棉价格 720 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

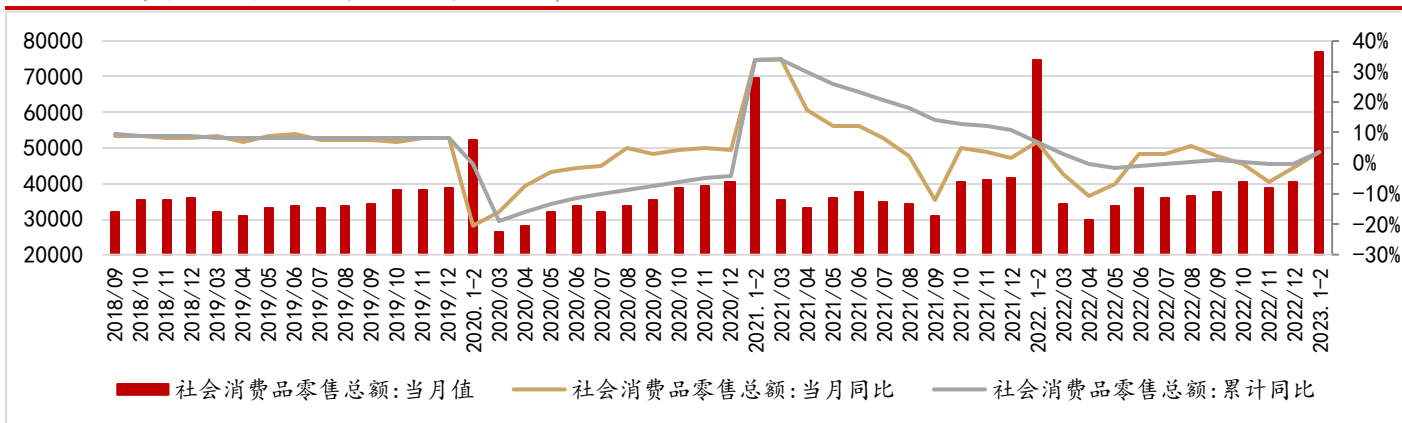
资料来源: wind, 华西证券研究所

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%。

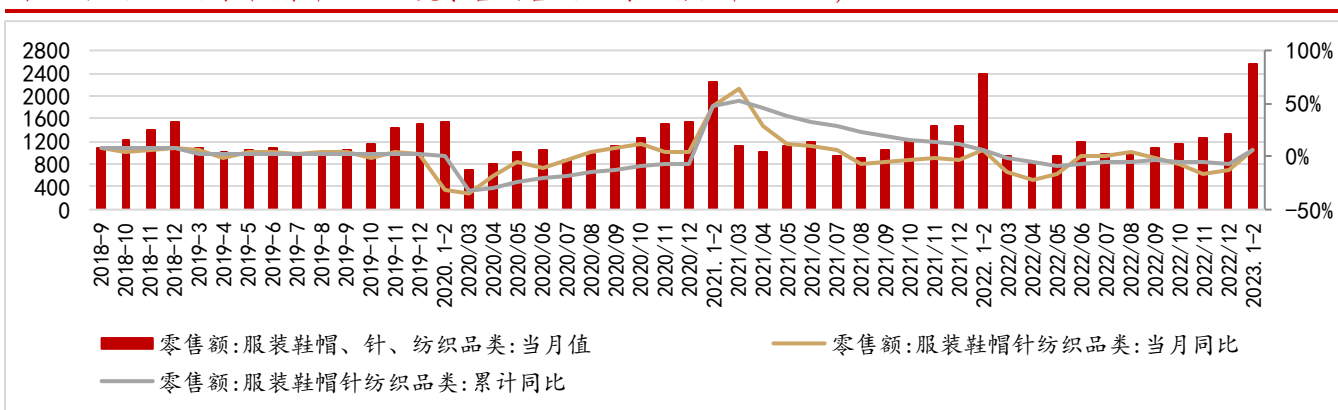
1-2 月, 全国网上零售额 20544 亿元, 同比增长 6.2%。其中, 实物商品网上零售额 17476 亿元, 增长 5.3%, 占社会消费品零售总额的比重为 22.7%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类、用类商品分别增长 5.3%、4.0%、5.7%。

图 10 社会消费品零售额及同比增长率（亿元，%）



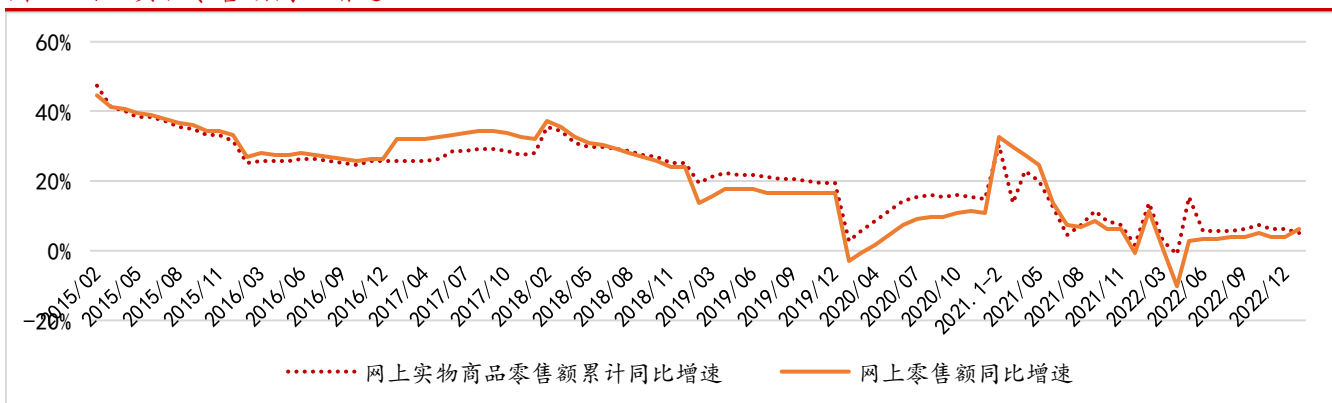
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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

3.4.3 月纺织服装出口止跌回升，一季度纺织服装出口趋稳

根据海关总署 4 月 13 日发布最新数据显示，在我国稳外贸政策持续发力、疫情防控全面放开、春节后企业复工复产等因素影响下，3 月我国纺织服装出口止跌回升，出口额超过今年 2 月和去年同期，出口总体趋稳。按美元计，3 月纺织服装出口 263.9

亿美元，环比大增 82%，同比增长 20%。1-3 月纺织服装出口 672.3 亿美元，同比下降 6.8%，降幅较上月收窄。纺织品服装出口按人民币计：2023 年 1-3 月，纺织服装累计出口 4623 亿元，比去年同期(下同)增长 0.71%，其中纺织品出口 2204.5 亿元，下降 5.1%，服装出口 2418.5 亿元，增长 6.7%。

3 月，纺织服装出口 1800.1 亿元，增长 28.9%，其中纺织品出口 880.3 亿元，增长 17.5%，服装出口 919.8 亿元，增长 42%。纺织品服装出口按美元计：2023 年 1-3 月，纺织服装累计出口 672.3 亿美元，下降 6.8%，其中纺织品出口 320.7 亿美元，下降 12.1%，服装出口 351.6 亿美元，下降 1.3%。3 月，纺织服装出口 263.9 亿美元，增长 20%，其中纺织品出口 129.05 亿美元，增长 9.5%，服装出口 134.85 亿美元，增长 32.3%。

4. 行业新闻

4.1. Zara 将向高端时尚品牌转型

近日，Zara 母公司 Inditex 集团 Oscar Maceiras 在接受路透社采访时表示，董事长 Marta Ortega 一直专注于重新定义 Zara 的品牌和产品战略，已将目标锁定在富裕阶层，在提高价格的同时加大对黄金地段旗舰店的投资力度。虽然他拒绝透露今年 Zara 等核心品牌是否会进一步提价，但强调集团的目标是以实惠和稳定的价格为消费者提供最高质量的商品。

推出高端系列似乎是每个快时尚品牌都会做的举措之一，意在拓宽品牌业务，吸引不同消费群体。作为 Inditex 集团创始人小女儿的 Marta Ortega，自去年从父亲手中接任掌舵者的位置以来就带动旗下品牌做了多方面的高端化尝试。自 2021 财年开始，Inditex 集团多次表示，为应对原材料成本上升等风险，将在暂时出现通货膨胀和货币贬值的市场会进行必要的价格调整以保护利润率。Inditex 集团首席财务官 Ignacio Fernandez 曾在 2022 半年财报会上表示，该公司产品平均价格将进一步上涨中个位百分数。

根据瑞士联合银行分析报告称，自 2022 年 1 月以来，Zara 每个月的起售价都比去年同期提高了 10% 以上。2022 年 7 月 Zara 服装产品的平均价格同比提高了 12.2%，高于全球许多市场的通胀水平。Zara 已经成为同类快时尚品牌中涨价速度最快的品牌。

(全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/rnZnDGzd0j_Qu22tBz9jVA)

4.2. 抖音电商重大调整，开设自营女装门店

近期，抖音组建了一个自营服饰团队，并在 APP 内推出一家名为“飞云织上”的店铺。公开信息显示，该店铺的主体运营公司是“上海歆湃信息科技有限公司”，而这家公司实际由抖音集团（香港）有限公司 100% 控股。

该店铺目前主要销售时尚女装服饰，包括但不限于羽绒服、针织衫、保暖裤、连帽外套等，但售卖的服饰品牌并未在商品参数内标注。价位从几十到上百不等，与外界同类服饰的价格持平。2019 年字节跳动收购了一家男装服装潮牌公司“硅基生物”，并在淘宝内推出同名店铺，售卖 T 恤、外套等，但随着业务的发展和调整，淘宝内的“硅基生物”店铺，改名为“抖音文创”，售卖时尚潮流商品和周边。

去年上半年，字节跳动两度参投了服装柔性供应链公司飞榴科技，该公司业务覆盖服装全品类，其中女装品类占比高达 80%。除此之外，字节曾在海外推出快时尚女装平台 Dmonstudio 和 IfYooou。

2022 年，中国消费者从电商平台购买服饰的比重最大，达 67.9%，线上逐渐成为消费者购物主要渠道。此次，抖音自营开店售卖衣服，或是为了在国内试水快时尚服装生意。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/L5fzc81KNAKufq2KysMnVA>)

4.3. 童装安奈儿宣布抗病毒面料批量试产成功

近日，安奈儿在社交平台表示，公司控股子公司安奈儿水木电子束接枝抗病毒抗菌面料批量试产成功。值得注意的是，这是电子束接枝抗病毒抗菌技术在国内纺织行业的首次应用，该款面料量产后会首先运用在安奈儿的产品上。目前安奈儿已经组建了专门的团队负责抗病毒抗菌面料首批产品的设计、生产还有上市工作。根据公司的互动回复,该款抗病毒抗菌面料使用的电子加速器在纺织行业属于首次应用,且为满足纺织行业的要求进行了结构和参数的调整,是针对纺织行业的特别定制。

安奈儿公司面对机构调研时曾称,该面料“具有广谱高效抗病毒抗菌、安全性和长效性的特征;该技术属于纯物理消毒,不同其他的‘共混’和‘喷涂’的消毒方式,能够有效避免抗菌剂脱落而对人体或环境带来危害的风险,不存在二次污染;该技术制备的纺织品经过 150 次水洗后抑制率超过 94%,远远超过国家行业标准中对抗菌有效性最高等级(AAA)的要求。”

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/cePN4Fn7o3EIjD1hZp1xmw>)

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	3.93	41.13	0.37	0.49	10.05	7.51
	2331.HK	李宁	买入	60.20	1386.93	1.54	1.91	38.64	29.58
	2020.HK	安踏体育	买入	113.10	2682.37	2.80	3.34	32.19	28.32
	3998.HK	波司登	买入	4.29	408.81	0.21	0.24	18.52	16.21
A 股	300979	华利集团	买入	49.03	572.18	2.83	3.27	21.27	18.41
	300218	安利股份	买入	10.10	21.92	1.55	1.14	7.20	9.79
	605080	浙江自然	买入	47.65	48.19	2.87	3.68	17.63	13.75
	003016	欣贺股份	买入	11.46	49.47	0.63	0.73	17.10	14.75
	601339	百隆东方	买入	6.12	91.80	1.04	0.91	6.48	7.45
	002154	报喜鸟	买入	5.06	73.84	0.39	0.48	12.44	10.10
	603877	太平鸟	买入	21.62	103.01	1.95	7.08	49.06	13.51
	603587	地素时尚	买入	15.43	74.23	1.34	1.57	12.24	10.45
	603558	健盛集团	买入	8.29	31.61	0.69	0.72	12.32	11.68
	300577	开润股份	买入	15.21	36.47	0.92	1.24	18.48	13.71
	002293	罗莱生活	买入	11.71	98.35	0.87	1.02	13.76	11.74
	002832	比音勒芬	买入	31.30	178.63	1.40	1.77	21.46	16.97
	002563	森马服饰	买入	5.98	161.11	0.24	0.35	25.04	17.03
	600398	海澜之家	买入	6.14	265.22	0.53	0.61	10.32	8.97
	603889	新澳股份	买入	8.37	42.83	0.76	0.89	10.75	9.16
	002327	富安娜	买入	7.85	65.11	0.75	0.85	10.04	8.86
	603365	水星家纺	买入	13.35	35.60	1.34	1.54	10.32	8.98
	600400	红豆股份	增持	3.46	79.68	0.03	0.05	135.67	81.40
	002780	三夫户外	买入	12.27	19.34	0.23	0.47	53.87	26.36
	300840	酷特智能	增持	11.82	28.37	0.38	0.49	26.45	20.51
603808	歌力思	增持	11.23	41.45	0.59	0.77	17.80	13.64	

603908	牧高笛	买入	61.34	40.91	2.82	3.68	23.83	18.26
605189	富春染织	买入	19.48	24.31	1.31	2.15	17.21	10.03
300918	南山智尚	买入	11.73	42.23	0.50	0.63	21.82	17.32
603518	锦泓集团	买入	9.08	31.53	0.24	0.84	41.67	12.05
605138	盛泰集团	买入	9.38	52.11	0.49	0.68	21.84	15.74
002674	兴业科技	买入	10.89	31.78	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 4 月 14 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/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。