

2023年04月23日

4月进入低基数阶段，品牌服装弹性较大

纺织服装行业周报

主要观点：

投资观点：（1）本周市场关注4月服装终端增速，虽然由于低基数同比增速较高，市场更关注是否恢复至21年水平。从3月社零来看，服装增速17%仅次于珠宝、高于其他可选消费品类，我们判断4月有望延续，且结构性的高端好于低端、直营好于加盟、男装好于女装仍在持续。推荐报喜鸟、锦泓集团、太平鸟；（2）本周越南疫情有所反复，市场担心越南布局为主的制造业公司。整体来说，海外去库存及衰退仍在持续，拐点也可能晚于市场预期的Q2，羊毛板块由于仍处欧洲转移至中国、越南又无法承接的阶段，相对表现更好，推荐新澳股份。

本周家纺板块的罗莱生活和富安娜发布年报及一季报，（1）22年罗莱由于华东布局为主降幅更大，但一季报由于毛利率提升净利增速也更高；（2）二者22年均存在一次性费用影响，罗莱加回资产减值损失后净利/扣非净利同比下降7.8%/9.6%；富安娜加回公允价值损失后净利/扣非净利同比增长4.6%/0.8%。（3）22年富安娜直营店效及加盟单店出货更高：罗莱/富安娜的直营店效分别为127/155万元，加盟单店出货分别为80/83万元。（4）22年罗莱/富安娜均提高分红（均为每10股派6元），股息率分别为5%/7%。（5）罗莱年报存贷提升、富安娜下降。

本周李宁发布2023Q1经营数据，线上由于高基数流水下滑，同店增长乏力。我们分析，（1）公司上半年仍处于去库存之中，可能相对影响加盟商发货收入，预计全年收入增长10-20%；若补单需求旺盛，则增速有望超预期；（2）上半年折扣承压，但Q2有望好于Q1。

本周华利集团发布22年年报，22年量/价分别增5%/13%，剔除贬值影响美金单价仍增7%、为历史最高增幅。22年公司新增产能不到2000万双，23年新增产能主要体现在下半年；但长期来看，我们判断公司产能有望达到3.5万双以上。

行情回顾：跑输上证综指 0.93PCT

本周，上证指数下跌1.11%，创业板指下跌3.58%，SW纺织服装板块下降2.04%，跑输上证综指0.93PCT、跑赢创业板指1.54PCT，其中，SW纺织制造下降2.91%，SW服装家纺下降0.77%，SW饰品下降3.92%。其中涨跌幅前三的板块为家纺、男装、休闲。目前，SW纺织服装行业PE为17.75。

本周表现较好的个股包括：罗莱生活，我们分析主要由于高分红、22年加回减值后业绩表现仍然稳健、且23年即将进入低基数阶段、五一婚庆旺季可期；报喜鸟我们分析主要由于一季报预期较好。

行情数据追踪：中国棉花价格指数上涨1.23%

截至4月21日，中国棉花328指数为15735元/吨，本周上涨1.23%。截至4月21日，中国进口棉价格指数（1%关税）为15709元/吨。截至4月20日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为16352元/吨，上涨0.05%。整体来看，国内外棉价差缩小，截至4月21日，外棉价格低于于内棉价格26元。

行业新闻：

Mango中国区关店，目前仅剩1家；安踏拟募资117亿港元；FILA与迈凯伦联名，高尔夫成重点方向之一；耐克将在Swoosh发布首个数字运动鞋系列；Lululemon计划出售Mirror。

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 0.93PCT	3
3. 行业数据追踪	5
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 1.23%	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. 3 月服装社零同比增长 17.7%、累计同比增长 9%	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. Mango 中国区关店，目前仅剩 1 家	9
4.2. 安踏拟募资 117 亿港元	9
4.3. FILA 与迈凯伦联名，高尔夫成重点方向之一	10
4.4. 耐克将在 Swoosh 发布首个数字运动鞋系列	10
4.5. lululemon 计划出售 Mirror	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, %)	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	12
表 4 各公司收入增速跟踪	13

1. 本周观点

投资观点：（1）本周市场关注 4 月服装终端增速，虽然由于低基数同比增速较高，市场更关注是否恢复至 21 年水平。从 3 月社零来看，服装增速 17% 仅次于珠宝、高于其他可选消费品类，我们判断 4 月有望延续，且结构性的高端好于低端、直营好于加盟、男装好于女装仍在持续。推荐报喜鸟、锦泓集团、太平鸟；（2）本周越南疫情有所反复，市场担心越南布局为主的制造业公司。整体来说，海外去库存及衰退仍在持续，拐点也可能晚于市场预期的 Q2，羊毛板块由于仍处欧洲转移至中国、越南又无法承接的阶段，相对表现更好，推荐新澳股份。

本周家纺板块的罗莱生活和富安娜发布年报及一季报，（1）22 年罗莱由于华东布局为主降幅更大，但一季报由于毛利率提升净利增速也更高；（2）二者 22 年均存在一次性费用影响，罗莱加回资产减值损失后净利/扣非净利同比下降 7.8%/9.6%；富安娜加回公允价值损失后净利/扣非净利同比增长 4.6%/0.8%。（3）22 年富安娜直营店效及加盟单店出货更高：罗莱/富安娜的直营店效分别为 127/155 万元，加盟单店出货分别为 80/83 万元。（4）22 年罗莱/富安娜均提高分红（均为每 10 股派 6 元），股息率分别为 5%/7%。（5）罗莱年报存货提升、富安娜下降。

本周李宁发布 2023Q1 经营数据，线上由于高基数流水下滑，同店增长乏力。我们分析，（1）公司上半年仍处于去库存之中，可能相对影响加盟商发货收入，预计全年收入增长 10-20%；若补单需求旺盛，则增速有望超预期；（2）上半年折扣承压，但 Q2 有望好于 Q1。

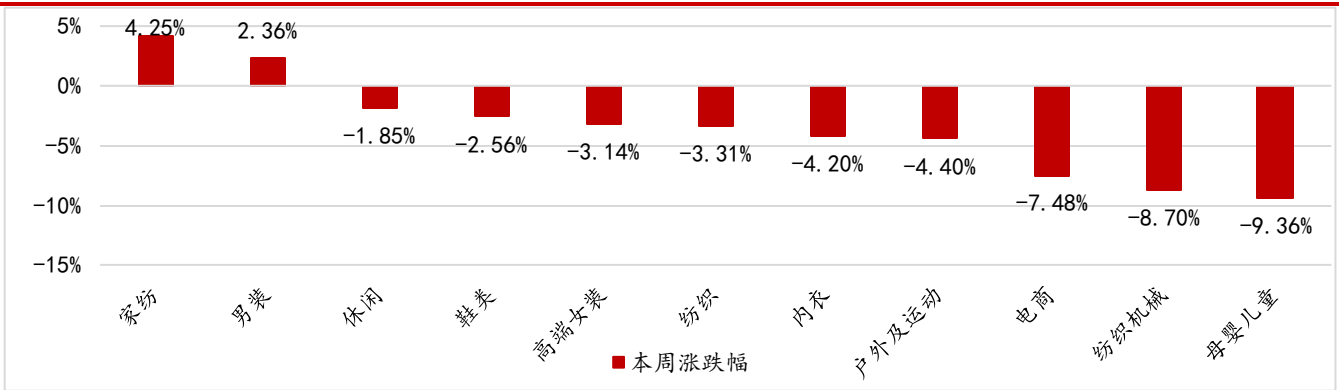
本周华利集团发布 22 年年报，22 年量/价分别增 5%/13%，剔除贬值影响美金单价仍增 7%、为历史最高增幅。22 年公司新增产能不到 2000 万双，23 年新增产能主要体现在下半年；但长期来看，我们判断公司产能有望达到 3.5 万双以上。

2. 行情回顾：跑输上证综指 0.93PCT

本周，上证指数下跌 1.11%，创业板指下跌 3.58%，SW 纺织服饰板块下降 2.04%，跑输上证综指 0.93PCT、跑赢创业板指 1.54PCT，其中，SW 纺织制造下降 2.91%，SW 服装家纺下降 0.77%，SW 饰品下降 3.92%。其中涨跌幅前三的板块为家纺、男装、休闲。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 17.75。

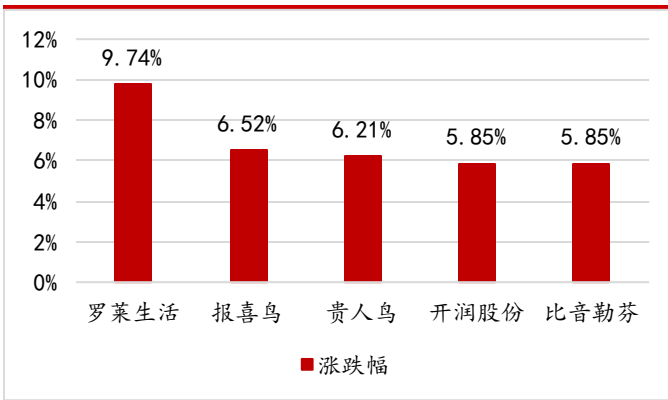
本周表现较好的个股包括：罗莱生活，我们分析主要由于高分红、22 年加回减值后业绩表现仍然稳健、且 23 年即将进入低基数阶段、五一婚庆旺季可期；报喜鸟我们分析主要由于一季报预期较好。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



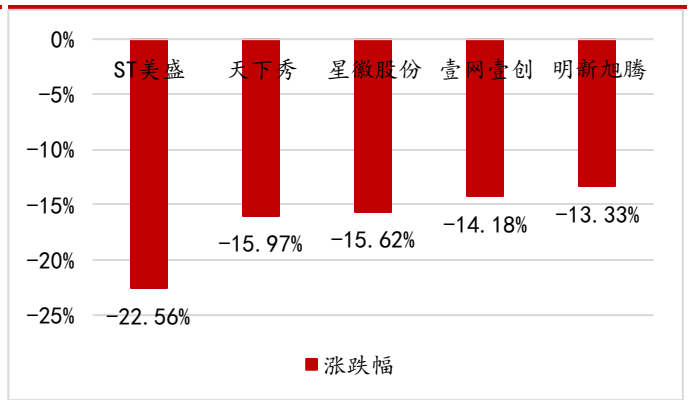
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



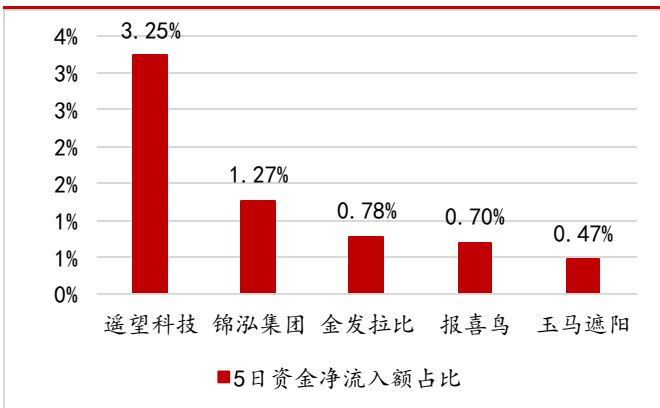
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



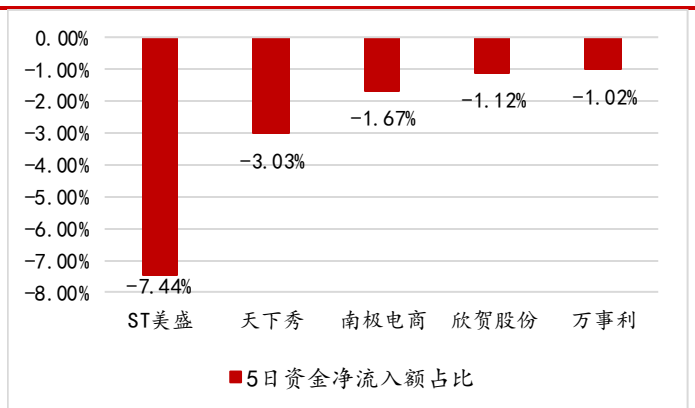
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



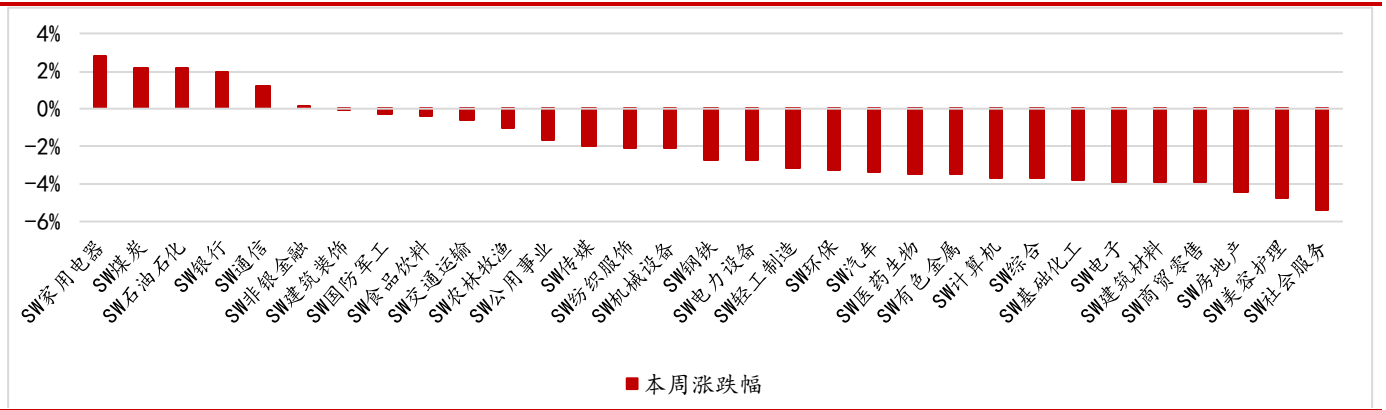
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



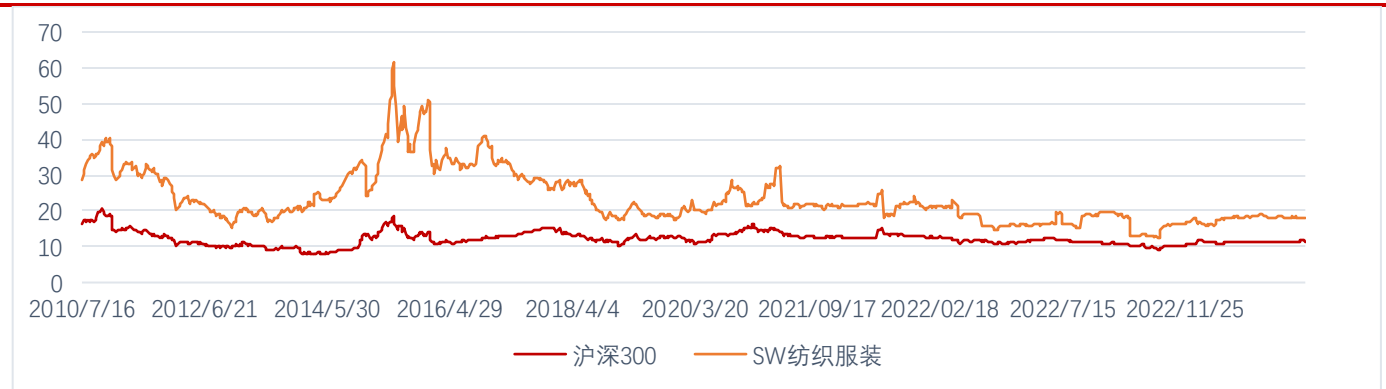
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



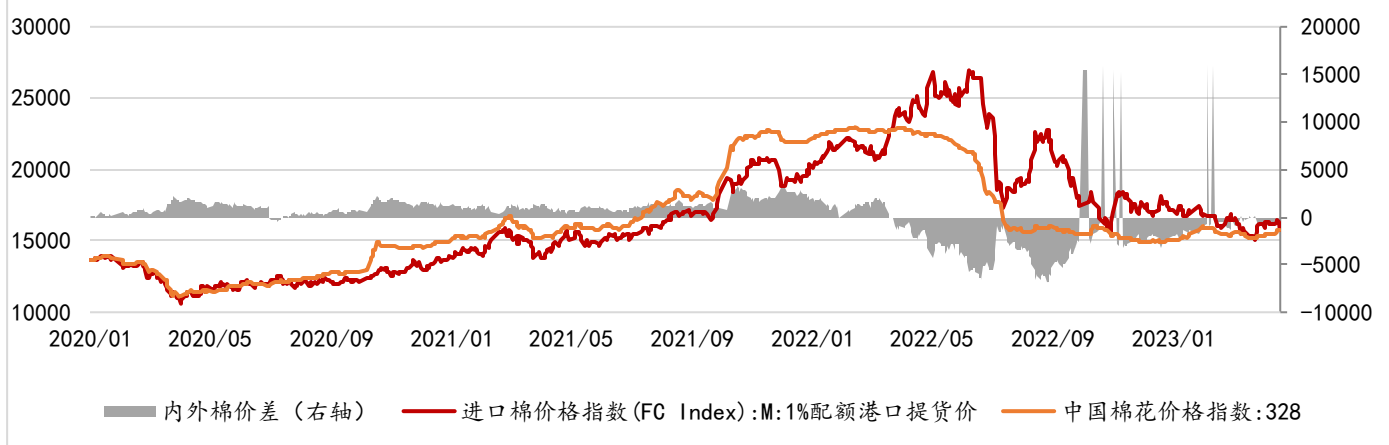
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 1.23%

截至 4 月 21 日, 中国棉花 328 指数为 15735 元/吨, 本周上涨 1.23%。截至 4 月 21 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 15709 元/吨。截至 4 月 20 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16352 元/吨, 上涨 0.05%。整体来看, 国内外棉价差缩小, 截至 4 月 21 日, 外棉价格低于于内棉价格 26 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 857.8 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

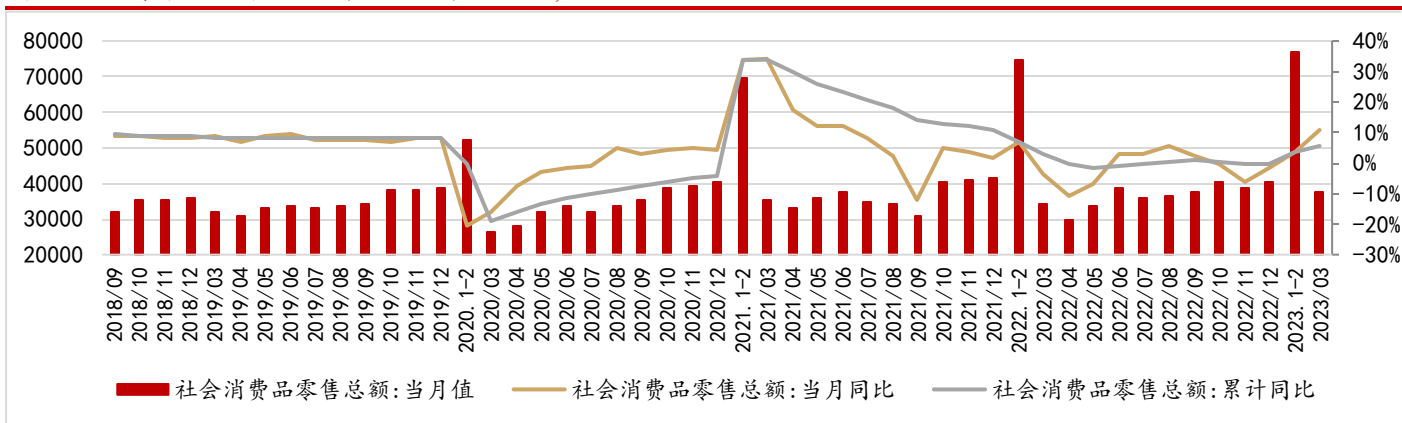
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.3.3 月服装社零同比增长 17.7%、累计同比增长 9%

2023 年 3 月, 社会消费品零售总额 37855 亿元, 同比增长 10.6%、累计同比增长 5.8%。服装鞋帽、针纺织品类 3 月零售总额 1164 亿元, 同比增长 17.7%、累计同比增长 9%。

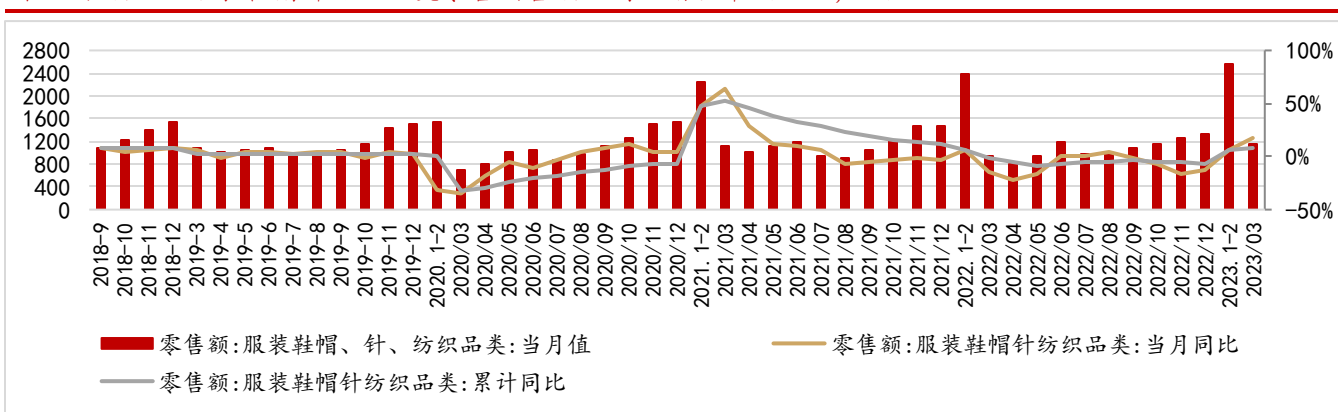
3 月, 全国网上零售额 32863 亿元, 同比增长 8.6%。其中, 实物商品网上零售额 27835 亿元, 增长 7.3%, 占社会消费品零售总额的比重为 24.2%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类、用类商品分别增长 7.3%、8.6%、6.9%。

图 10 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



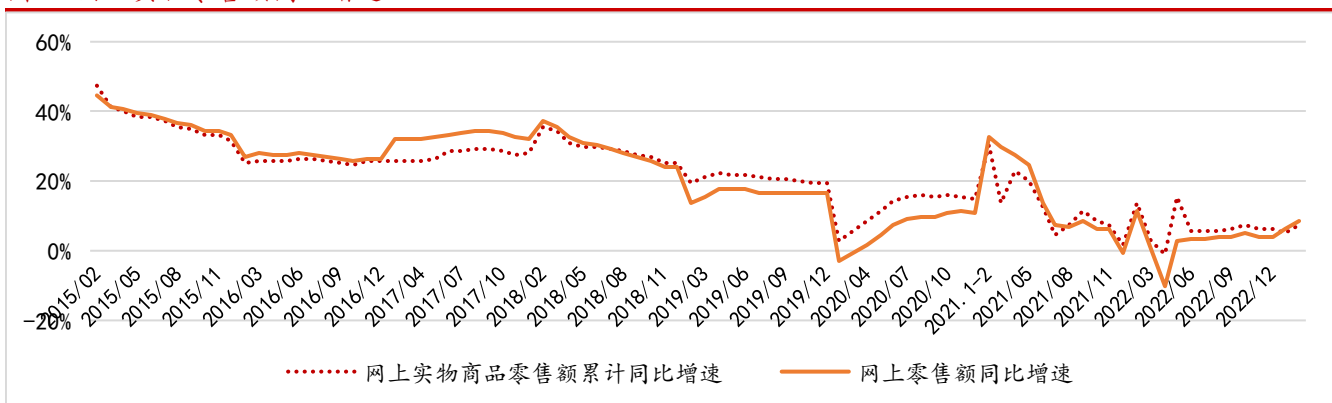
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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

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. Mango 中国区关店，目前仅剩 1 家

近日，根据界面新闻报道，西班牙快时尚品牌 Mango，在关闭北京金地中心和西红门荟聚门店后，其在北京已经不再有线下门店运营。根据官网公众号提供的门店列表，Mango 在内地此前仅剩在北京、广州、烟台、西安和呼和浩特开设有门店。但根据大众点评信息，除了北京的门店，其在广州、西安和呼和浩特的门店也已经停止运营，目前 Mango 仅剩位于烟台大悦城的 1 家门店仍在运营。

2002 年，西班牙品牌 Mango 进入中国市场，从此拉开了国外快时尚品牌进入中国市场的序幕。随后，GAP、H&M、ZARA 等相继进入中国市场，以“时尚+快+低价”为特质，很快在中国占领年轻消费市场，甚至对国内服装品牌形成“降维打击”。辉煌时期 Mango 在内地曾开设超过 200 家门店，但从 2013 年到 2015 年，门店数量就从 200 余家迅速跌落到 61 家。而后 Mango 一直走在下坡路。

盘点最近两年购物中心开业，主次力店的标杆中国际快时尚的占比正在快速下降，取而代之的是国内快时尚和零售品牌，比如 UR、MJSTYLE、X11、KKV 等，以及部分运动集合店 NIKE BEACON750/550、FILA 旗舰店、李宁、安踏等。目前已经有多家快时尚品牌退出中国或者大批量关店调整，例如 ZARA 的三个姐妹品牌——Bershka、Pull & Bear 和 Stradivarus 同时关闭天猫旗舰店，再加上线下实体店早已陆续闭店；H&M 关闭了 60 家门店。

(全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/90Cx8Y3to4pwVvBw-wEtQw>)

4.2. 安踏拟募资 117 亿港元

4 月 18 日，安踏体育发布公告，公司拟先旧后新配售配售 1.19 亿股股份，净筹约 117.31 亿港元。公告称，4 月 17 日公司、卖方(安踏国际、安达控股及安达投资)及配售代理订立配售及认购协议，卖方拟通过配售代理出售合共 1.19 亿股配售股份，将向卖方发行合共 1.19 亿股认购股份，配售价和认购价均为每股 99.18 港元，这相当于上个交易日收市价 108.80 港元折让约 8.84%。

对于资金用途，安踏称公司拟将认购事项所得款项净额用于：偿还安踏未偿付的财务负债；及作为一般营运资金。具体所得款项用途将根据公司运营情况及实际需求，及根据监管机构相关意见进行调整。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/PSarocKozZuS4cxb7FJG5A>)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

4.3. FILA 与迈凯伦联名，高尔夫成重点方向之一

4月18日，FILA GOLF x McLAREN 迈凯伦联名系列正式发布。据了解，FILA 是迈凯伦首个合作的时装品牌，目前在 FILA 的天猫旗舰店上线，产品售价在 1079-2280 元不等。此次联名，FILA 方面旨在推广 FILA GOLF 品牌，FILA GOLF x McLAREN，便是现阶段 FILA 品牌发展战略进阶的一个重要呈现。

据悉，FILA 正力图通过三大“菁英运动”（网球、高尔夫、菁英跑步）和四大“引领”（引领艺术运动结合、引领顶级渠道、代言人引领、鞋品创新引领）持续推动品牌发展。发展到目前，FILA 共有 FILA Core、FILA Fusion、FILA Kids 和 FILA GOLF 四个子品牌，其中高尔夫事业部于 2022 年成立，目前 FILA 专业运动的销售占比已经占品牌总销售的 38%。此次合作中，FILA GOLF 首次将迈凯伦的超轻量碳纤维技术运用于时装工艺中。例如碳纤维拉链相较于普通拉链的顺滑度提高了 20%，重量减轻 10.4%；超冷感 COLDBLACK 冷黑科技，通过完全阻隔热能达到持久保持凉感的效果，即使是跟浅色系衣服相比较，也能减少 30° C 热量和 58% 出汗量。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/geUUN_Edi16hxH4dKibxwg）

4.4. 耐克将在.Swoosh 发布首个数字运动鞋系列

近日，运动品牌 Nike 将在其最近推出的.Swoosh 平台上发布其第一 NFT 运动鞋系列。这款名为 Our Force 1 (OF1) 的虚拟运动鞋，从 4 月 18 日开始，耐克将开始向选定的.Swoosh 用户空投“海报”，可以参与预售。整个.Swoosh 社区将能够通过其市场购买这些数字商品。

据悉，该系列将有超过 10 万个虚拟创作，它们将被放置两种售价均为 19.82 美元的数字盒子里。其中，“经典版”盒子中将包含一个 1982 年至 2006 年间发布的 Air Force 1 数字档案，而“潮流版”盒子中则可以解锁 2007 年及以后的，甚至是一个更具有想象力的数字版 Air Force 1 设计。这些虚拟鞋款不仅仅具有收藏功能，据 Nike 透露，这些数字作品在未来将与独家实物产品或各类体验相关联。同时，Nike 还计划在一些在线游戏中植入其数字藏品，因此所有虚拟作品都配有一个可供下载的 3D 文件，以便消费者自定义这些鞋款。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/bQbJovvEEWaSUX9hddGbPQ>）

4.5. lululemon 计划出售 Mirror

据 CNBC 报道，Lululemon 正在寻求出售旗下家庭健身业务，并已和竞争对手 Hydrow 进行接洽。Lululemon 此前在 2020 年以 5 亿美元的价格收购了健身镜品牌 Mirror，将其更名为 Lululemon Studio 后作为家庭健身业务推出。但 Lululemon Studio 之后的发展并不理想，家庭健身市场的热度早已不同往日。据报道，Lululemon 的一位发言人表示，他们正在将 Lululemon Studio 发展重点从以硬件为中心的产品转向数字应用服务。

2022 财年净营收增长 30% 至 81 亿美元，其中北美业务净营收增长 29%，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 渠道净营收增长 35%。截至 2022 财年末，lululemon 在全球范围内共有 655 家门店。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/Qyu1knuSILXDFltSDmNTDA>)

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	4.20	44.06	0.37	0.49	10.05	7.51
	2331.HK	李宁	买入	59.05	1363.70	1.54	1.91	38.64	29.58
	2020.HK	安踏体育	买入	99.60	2367.87	2.80	3.34	32.19	28.32
	3998.HK	波司登	买入	4.03	384.96	0.21	0.24	18.52	16.21
A 股	300979	华利集团	买入	47.28	551.76	2.83	3.27	21.27	18.41
	300218	安利股份	买入	9.63	20.90	1.55	1.14	7.20	9.79
	605080	浙江自然	买入	45.35	45.86	2.87	3.68	17.63	13.75
	003016	欣贺股份	买入	11.01	47.52	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	5.39	78.66	0.31	0.42	16.10	12.09
	603877	太平鸟	买入	21.58	102.82	0.39	1.49	56.59	14.74
	603587	地素时尚	买入	15.21	73.17	1.34	1.57	12.24	10.45
	603558	健盛集团	买入	8.16	31.11	0.69	0.72	12.32	11.68
	300577	开润股份	买入	16.10	38.61	0.92	1.24	18.48	13.71
	002293	罗莱生活	买入	12.85	107.93	0.68	0.86	17.56	13.95
	002832	比音勒芬	买入	33.13	189.08	1.40	1.77	21.46	16.97
	002563	森马服饰	买入	5.83	157.07	0.24	0.35	25.04	17.03
	600398	海澜之家	买入	6.37	275.16	0.53	0.61	10.32	8.97
	603889	新澳股份	买入	8.71	44.57	0.76	0.89	10.75	9.16
	002327	富安娜	买入	8.23	68.26	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	3.29	75.77	0.01	0.04	517.59	76.32
	002780	三夫户外	买入	10.84	17.08	0.23	0.47	53.87	26.36
	300840	酷特智能	增持	10.80	25.92	0.38	0.49	26.45	20.51
603808	歌力思	增持	11.07	40.86	0.59	0.77	17.80	13.64	

603908	牧高笛	买入	58.30	38.88	2.82	3.68	23.83	18.26
605189	富春染织	买入	19.15	23.90	1.31	2.15	17.21	10.03
300918	南山智尚	买入	10.91	39.28	0.50	0.63	21.82	17.32
603518	锦泓集团	买入	9.44	32.78	0.24	0.84	41.67	12.05
605138	盛泰集团	买入	9.14	50.78	0.49	0.68	21.84	15.74
002674	兴业科技	买入	10.78	31.46	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 21 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。