

2023年05月06日

# 五一服装消费增长 18%，服装板块行情延续

## 纺织服装行业周报

### 主要观点：

本周服装板块行情延续，我们分析主要由于：（1）板块一季报超预期的公司较多，节后迎来补涨；部分公司尽管收入增速不高，但高经营杠杆下的毛利率提升、销售费用率下降等导致利润弹性更大。服装超预期的重点公司包括：比音勒芬、报喜鸟、锦泓集团、太平鸟等；其他超预期公司包括：七匹狼、酷特智能、汇洁股份、美邦服饰、朗姿股份、三夫户外、探路者、ST 奥康等。（2）4月及五一数据延续高增长态势：根据商务部商务数据，“五一”假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 18.9%，服装、化妆品销售额同比分别增长 18.4%、16.5%；通信器材销售额同比增长 20.1%；家电销售额同比增长 13.9%。全国示范步行街客流量、营业额同比分别增长 121.4%和 87.6%；餐饮休闲消费持续火热，重点餐饮企业销售额同比增长 57.9%。

投资观点：（1）3月服装社零表现好于其他可选消费、仅次于珠宝，从4月及五一跟踪的高频数据来看，我们判断，Q2服装板块行情有望延续，并有望扩散；维持结构性的高端好于低端、直营好于加盟、男装好于女装的判断。重点推荐报喜鸟、锦泓集团、太平鸟；（2）部分公司对应 24PE 仅 10 倍左右，我们认为一季报超预期或股权激励有望形成催化，推荐森马服饰、歌力思、兴业科技；（3）纺织制造板块目前面临海外通胀影响需求及去库存压力，预计 23Q2 仍可能承压、下半年有望迎来拐点，推荐受海外去库存影响小、受益于欧洲产能转移的毛纺板块，推荐新澳股份、南山智尚。

### 行情回顾：跑赢上证综指 4.32PCT

4月24日-5月4日，上证指数上涨 1.8%，创业板指下跌 1.5%，SW 纺织服饰板块上涨 6.12%，跑赢上证综指 4.32PCT、跑赢创业板指 7.62PCT，其中，SW 纺织制造上涨 0.05%，SW 服装家纺上涨 9.48%，SW 饰品上涨 6.09%。其中涨跌幅前三的板块为休闲、男装、鞋类。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 20.44。

### 行情数据追踪：中国棉花价格指数上涨 2.69%

截至至 5 月 5 日，中国棉花 328 指数为 16093 元/吨，区间上涨 2.69%。截至 5 月 4 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 15497 元/吨。截至 4 月 20 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 15413 元/吨，上涨 2.15%。整体来看，国内外棉价差缩小，截至 5 月 4 日，外棉价格低于于内棉价格 507 元。

### 行业新闻：

361 度计划约 5.5 亿收购合资电商公司剩余股权；阿迪达斯将提升中国设计产品占比；雅戈尔 2022 年完成四笔战略投资；出售中国市场后，GAP 开启新一轮重组裁员；阿迪达斯 23 财年第一季度实现营收 52.74 亿欧元。

**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 4.32PCT	3
3. 行业数据追踪	5
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 2.69%	5
3.2. USDA：4 月棉花总产预期环比上月预测调增 18.1 万吨，期末库存预期环比上升 44.9 万吨	6
3.3. “五一”重点零售和餐饮企业销售额同比增长 18.9%	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	9
4. 行业新闻	9
4.1. 361 度计划约 5.5 亿收购合资电商公司剩余股权	9
4.2. 阿迪达斯将提升中国设计产品占比	10
4.3. 雅戈尔 2022 年完成四笔战略投资	10
4.4. 出售中国市场后，GAP 开启新一轮重组裁员	10
4.5. 阿迪达斯 23 财年第一季度实现营收 52.74 亿欧元	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, %)	8
图 12 网上实物零售额同比增速	8
表 1 2023 年 4 月 USDA 2022/2023 年度全球棉花供需预测表	7
表 2 2023 年 4 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

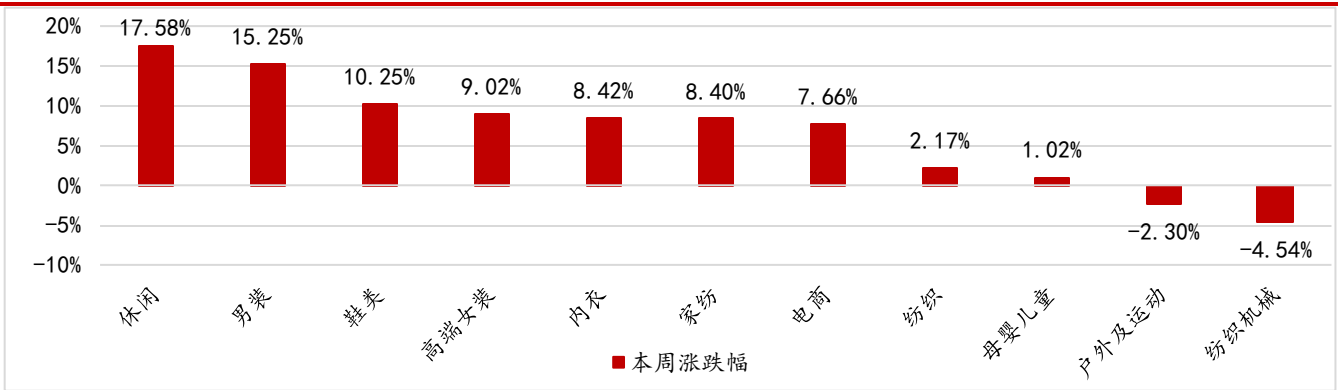
本周服装板块行情延续，我们分析主要由于：（1）板块一季报超预期的公司较多，节后迎来补涨；部分公司尽管收入增速不高，但高经营杠杆下的毛利率提升、销售费用率下降等导致利润弹性更大。服装超预期的重点公司包括：比音勒芬、报喜鸟、锦泓集团、太平鸟等；其他超预期公司包括：七匹狼、酷特智能、汇洁股份、美邦服饰、朗姿股份、三夫户外、探路者、ST 奥康等。（2）4 月及五一数据延续高增长态势：根据商务部商务数据，“五一”假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 18.9%，服装、化妆品销售额同比分别增长 18.4%、16.5%；通信器材销售额同比增长 20.1%；家电销售额同比增长 13.9%。全国示范步行街客流量、营业额同比分别增长 121.4%和 87.6%；餐饮休闲消费持续火热，重点餐饮企业销售额同比增长 57.9%。

投资观点：（1）3 月服装社零表现好于其他可选消费、仅次于珠宝，从 4 月及五一跟踪的高频数据来看，我们判断，Q2 服装板块行情有望延续，并有望扩散；维持结构性的高端好于低端、直营好于加盟、男装好于女装的判断。重点推荐报喜鸟、锦泓集团、太平鸟；（2）部分公司对应 24PE 仅 10 倍左右，我们认为一季报超预期或股权激励有望形成催化，推荐森马服饰、歌力思、兴业科技；（3）纺织制造板块目前面临海外通胀影响需求及去库存压力，预计 23Q2 仍可能承压、下半年有望迎来拐点，推荐受海外去库存影响小、受益于欧洲产能转移的毛纺板块，推荐新澳股份、南山智尚。

## 2. 行情回顾：跑赢上证综指 4.32PCT

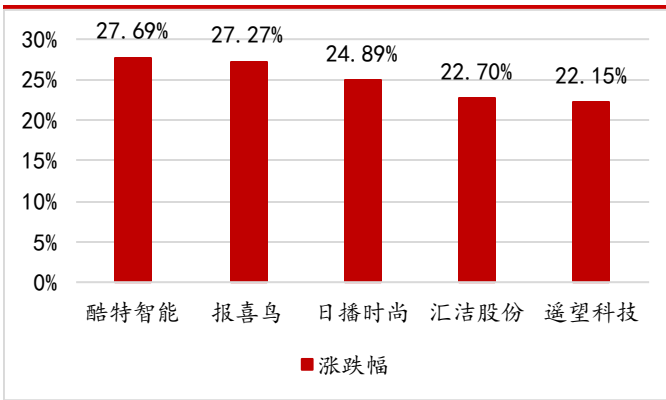
4 月 24 日-5 月 4 日，上证指数上涨 1.8%，创业板指下跌 1.5%，SW 纺织服饰板块上涨 6.12%，跑赢上证综指 4.32CT、跑赢创业板指 7.62PCT，其中，SW 纺织制造上涨 0.05%，SW 服装家纺上涨 9.48%，SW 饰品上涨 6.09%。其中涨跌幅前三的板块为休闲、男装、鞋类。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 20.44。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



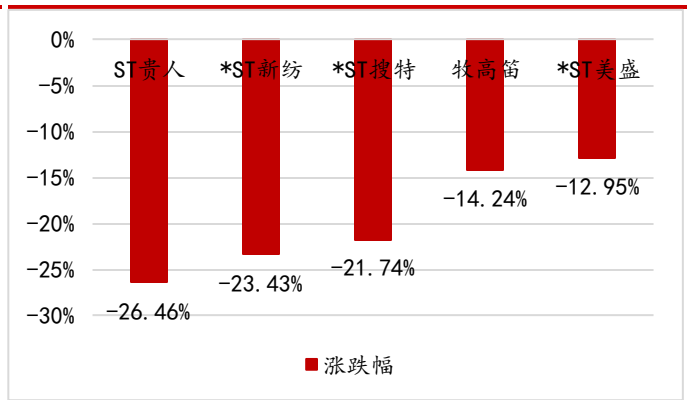
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



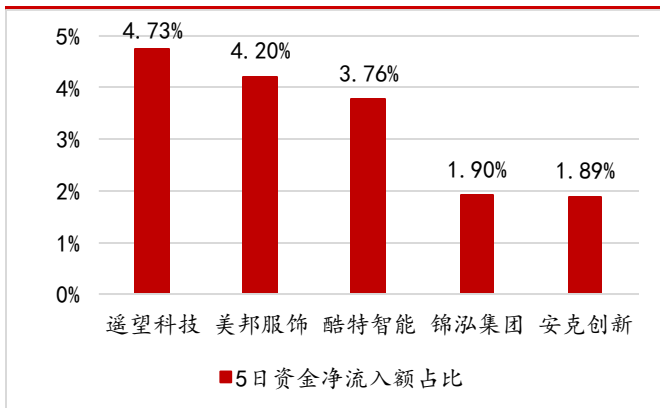
资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 4.24-5.5)

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



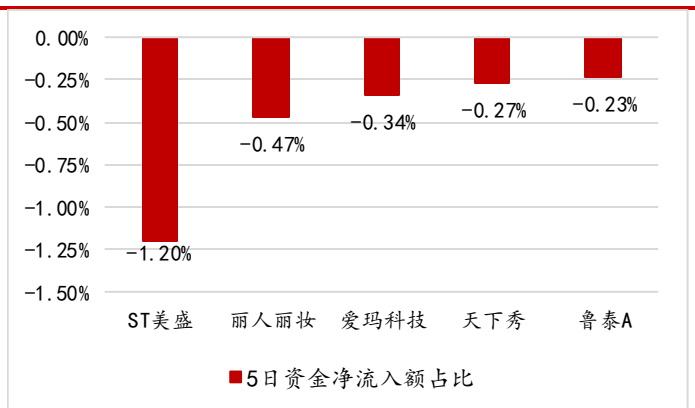
资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 4.24-5.5)

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



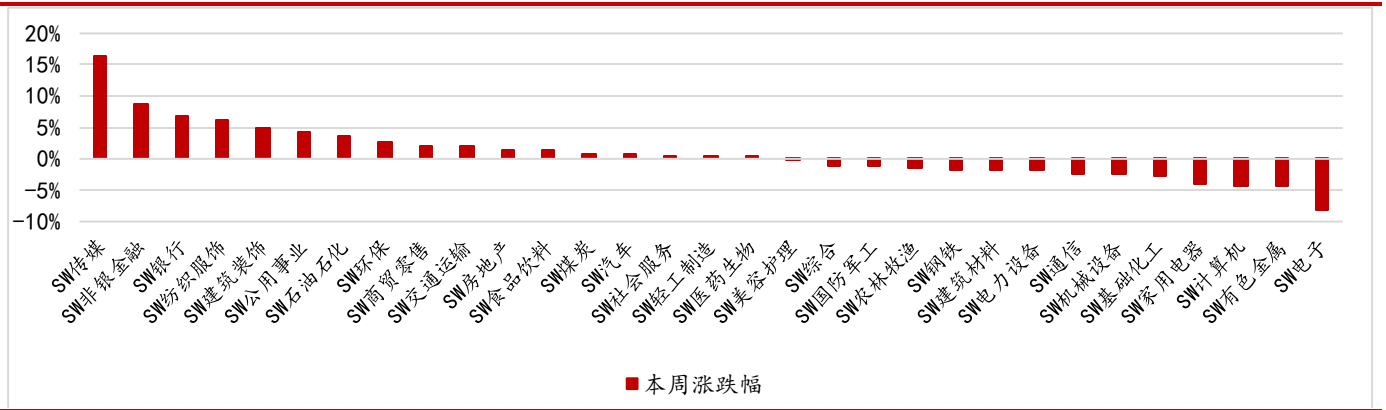
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



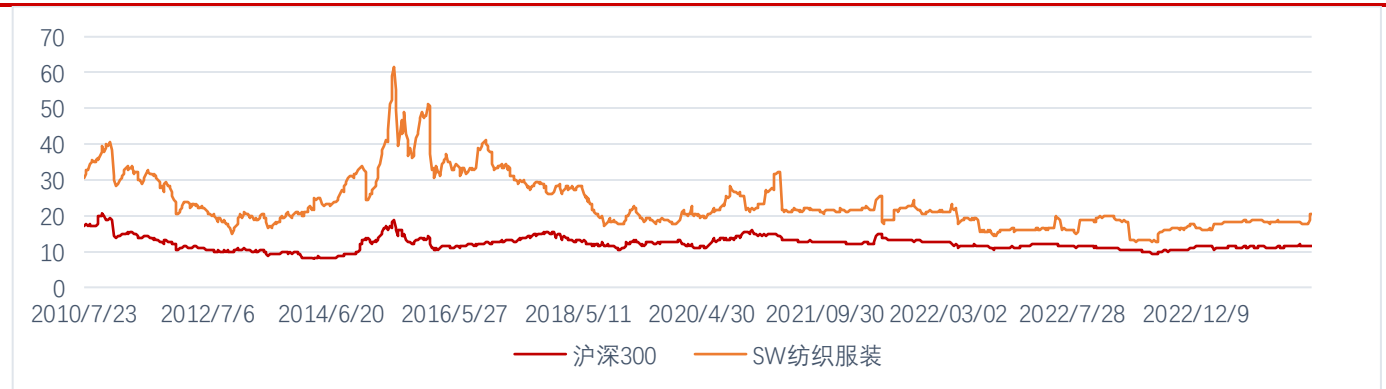
资料来源: wind, 华西证券研究所

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 (注: 本周数据为 4.24-5.5)

图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况



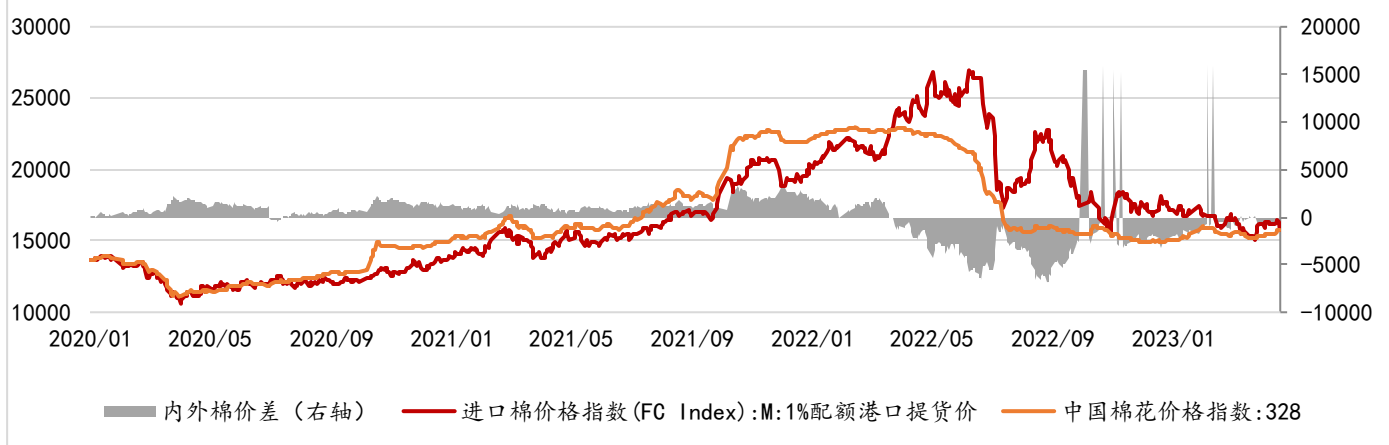
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3. 行业数据追踪

#### 3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 2.69%

截至 5 月 5 日, 中国棉花 328 指数为 16093 元/吨, 区间上涨 2.69%。截至 5 月 4 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 15497 元/吨。截至 4 月 20 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 15413 元/吨, 上涨 2.15%。整体来看, 国内外棉价差缩小, 截至 5 月 4 日, 外棉价格低于于内棉价格 507 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: 4 月棉花总产预期环比上月预测调增 18.1 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 4 月全球棉花供需平衡表, 2022/2023 年度全球棉花总产预期为 2523.9 万吨, 环比上月预测调增 18.1 万吨; 单产 798 公斤/公顷, 环比上升 5 公斤/公顷; 消费需求预期为 2398.8 万吨, 环比调减 1.5 万吨; 期末库存预期 2003.3 万吨, 环比调增 18.8 万吨。



表 1 2023 年 4 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)	1877
棉花:产量:全球 (万吨)	2523.9
棉花:进口:全球 (万吨)	845
棉花:消费总计:全球 (万吨)	2398.8
棉花:出口:全球 (万吨)	846
棉花:损耗:全球 (万吨)	
棉花:期末库存:全球 (万吨)	2003.3
棉花:收获面积:全球 (百万公顷)	31.64
棉花:库存消费比:全球	0.84
棉花:单产:全球 (公斤/公顷)	798

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 4 月中国棉花供需平衡表, 2022/2023 年度中国棉花总产预期为 664.1 万吨, 环比上月调增 21.8 万吨; 单产 2177 公斤/公顷, 环比上月调增 71 万吨; 消费需求预期为 794.7 万吨, 环比上月调增 10.9 万吨; 期末库存预期 864.1 万吨, 环比上月调增 5.4 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)	839.5
棉花:产量:中国 (万吨)	664.1
棉花:进口:中国 (万吨)	157.9
棉花:国内消费总计:中国 (万吨)	794.7
棉花:出口:中国 (万吨)	2.8
棉花:损耗:中国 (万吨)	
棉花:期末库存:中国 (万吨)	864.1
棉花:总供给:中国 (万吨)	
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)	2177

资料来源: wind, 华西证券研究所

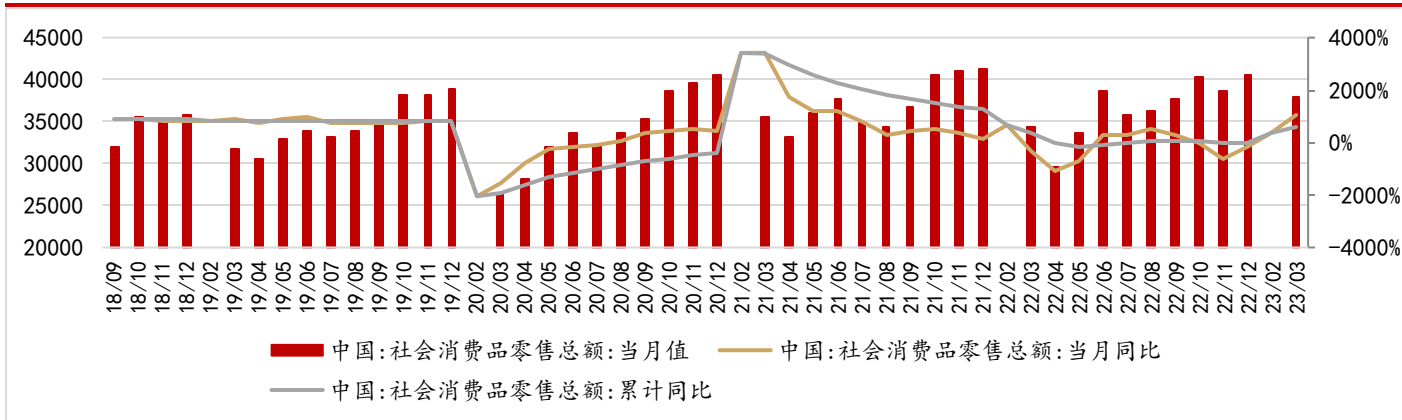
### 3.3. “五一”重点零售和餐饮企业销售额同比增长 18.9%

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%。

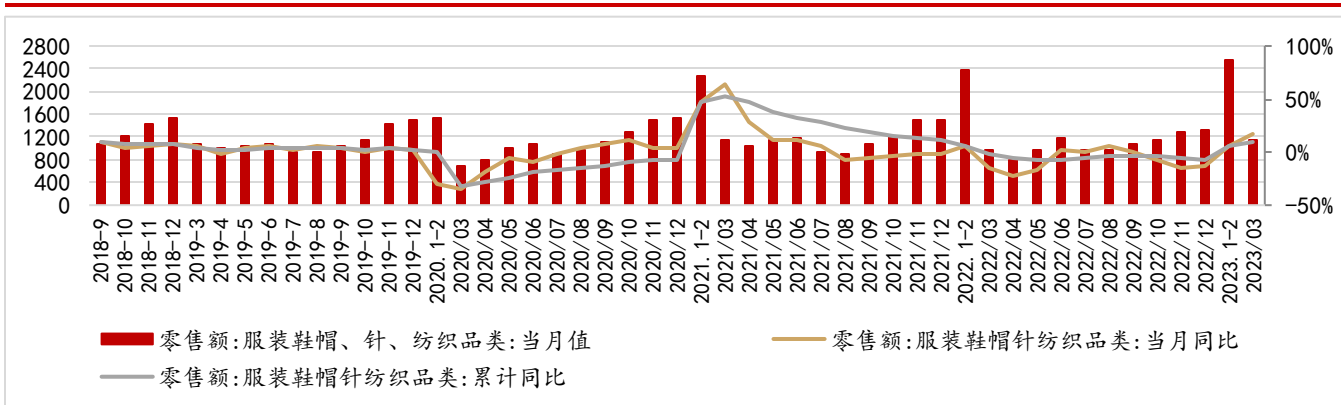
根据商务部商务数据，“五一”假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长18.9%。全国石油制品、汽车销售额同比分别增长24.4%和20.9%；服装、化妆品销售额同比分别增长18.4%、16.5%；通信器材销售额同比增长20.1%；家电销售额同比增长13.9%。全国示范步行街客流量、营业额同比分别增长121.4%和87.6%；餐饮休闲消费持续火热，重点餐饮企业销售额同比增长57.9%。

图 10 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



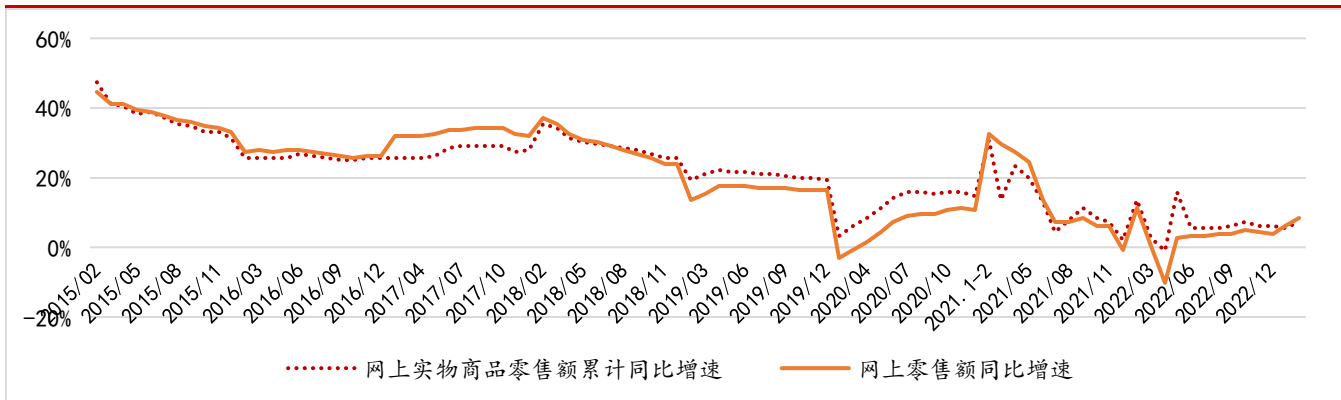
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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

### 4.1.361 度计划约 5.5 亿收购合资电商公司剩余股权

4月24日，361度发布公告，三六一度(中国)(公司间接全资附属公司)、三六一度(厦门)(公司间接全资附属公司)、晋发股权、浙江盈实与合伙企业签订股权转让协议，三六一度(厦门)同意以约人民币5.49亿元的代价向晋发股权收购合伙企业约49.89%的股权；及三六一度(中国)已同意以人民币110万元的代价向浙江盈实收购合伙企业约0.10%的股权。

于收购事项完成后，合伙企业的实缴资本总额将仍为人民币11亿元，其中三六一度(厦门)及三六一度(中国)将持有合伙企业约49.89%及50.11%的股权。合伙企业将成为公司的间接全资附属公司。

据悉，合伙企业即晋江市晋发一号股权投资合伙企业(有限合伙)，是于2020年7月16日成立的有限合伙企业。合伙企业截至2021年12月31日及2022年12月31日止两个财政年度的除税后损益分别为亏损1070万元、溢利5140万元(人民币)。

公告称，成立合伙企业的目的是通过认购的方式投资于多一度(泉州)。多一度(泉州)为一间于中国成立的有限公司，主要从事线上分销及销售集团的网上专供体育用品。于收购事项完成后，合伙企业将成为公司的间接全资附属公司。因此，公司于多一度(泉州)(透过合伙企业及三六一度(厦门)持有)的实际股权将增加至约87.17%。收购事项将增加公司对多一度(泉州)的控制权，并将加强公司继续扩展电子商务业务的能力。

集团对中国电商的前景及发展充满信心。根据Alizila(阿里巴巴新闻)，2022年中国约有10亿本地消费者透过电商渠道购物。尤其是，户外运动产品为中国电商市场中增长最快的分部之一。随着年轻一代已养成网上购物的习惯，董事会相信收购事项将进一步巩固集团发展全渠道综合电商平台的策略，进一步发挥361度的品牌实力。

(全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/T4jdYVDZed4IUlu4QNpFOQ>)

## 4.2. 阿迪达斯将提升中国设计产品占比

近日，阿迪达斯大中华区董事总经理萧家乐公开表示，将加大阿迪达斯在中国市场产品中的中国文化和元素设计占比，希望以此挽回中国消费者信心并增长中国市场份额。

据悉，阿迪达斯目前在中国市场的产品，有 30%都出自位于上海的 CCA（亚洲创意中心），未来这一占比将进一步增大。

当下，阿迪达斯重振中国市场也是新任首席执行官 Björn Gulden 的首要任务。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/-W8-7VhPVAaeZ-CJ4IW72A>）

## 4.3. 雅戈尔 2022 年完成四笔战略投资

近日，雅戈尔发布 2022 年报：报告期内，营业收入同比增长 8.92%至 148 亿元，归母净利润同比下降 1.15%至 50.7 亿元。雅戈尔的核心业务为以品牌服装为主体的时尚产业，其他业务包括地产开发和投资。受客流减少、物流受阻等因素，雅戈尔时尚板块营收和归母净利润分别为 63.1 亿元、6.2 亿元，和 2021 年相比分别下降了 7.39%、33.70%。

除了主品牌雅戈尔 YOUNGOR 外，集团旗下目前已经拥有了自主孵化的 MAYOR、哈特·马克斯 HART MARX、汉麻世家 HANP，合计四个自有品牌；在 2021 年投资/合作的 Undefeated 和 Helly Hansen 如今已经全面开启运营；在此基础上，2022 年集团进一步完成了四笔时尚行业战略投资。

投资国际知名设计师品牌 ALEXANDER WANG，在接受雅戈尔集团的投资助力下，品牌将继续拓展全球业务，重点关注全球零售店铺，并对电子商务、市场营销和创新领域进行持续投资；投资家纺家居服品牌 SLASHOP：同时涉猎跨境电商领域，从官网中看到，Slashop 主要产品包括寝具、家居服、袜子等；投资高端家具零售商 Cabana：Cabana 定位全球高端家具零售渠道，销售来自全球的现代设计家具、灯具及生活风尚品牌；追加投资骑行品牌而意：该品牌以自行车为主线，延伸到餐饮、服装、杂货、鲜花等领域。雅戈尔曾于 2021 年对其进行过投资。

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/q\\_90D3eypoMdv96q5ZRrIw](https://mp.weixin.qq.com/s/q_90D3eypoMdv96q5ZRrIw)）

## 4.4. 出售中国市场后，GAP 开启新一轮重组裁员

4 月 25 日，《华尔街日报》援引知情人士报道，美国服装零售商 GAP 计划新一轮的裁员，大约将在全球范围裁减数百个工作岗位。这是该公司大规模重组的一部分，目的是使公司更加灵活，减少官僚作风。

截至 1 月底，GAP 在全球雇佣了约 9.5 万名员工，其中大部分在零售店工作。据悉，本轮裁员将比去年 9 月的规模更大，当时 GAP 裁掉了大约 500 个公司职位，主要集中于旧金山和纽约的办事处，是每年节省约 2.5 亿美元开支的一部分。该公司计划本周通知旧金山总部的员工可能会裁员。根据备忘录显示，财务团队将在今年 5 月底得到通知。

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/VmVw7S\\_gi\\_ay6j5nnZ2xDA](https://mp.weixin.qq.com/s/VmVw7S_gi_ay6j5nnZ2xDA)）

## 4.5. 阿迪达斯 23 财年第一季度实现营收 52.74 亿欧元

阿迪达斯第一季度实现营收 52.74 亿欧元，营业利润 6000 万欧元。分地区来看，北美市场销售额同比下滑 16% 至 11.77 亿欧元；大中华区下跌 12% 至近 8.84 亿欧元，环比则增长 70%。阿迪达斯报告称，2023 财年第一季度（Q1）其鞋类收入同比增长 1%，反映了包括足球、跑步、户外和网球在内的性能类别的强劲势头。该公司的服装销售下降了 3%，而配件部门经历了 8% 的增长。

在 23 财年第一季度，阿迪达斯的合并货币中性收入与前一年持平。该公司的顶线发展受到了影响，因为对批发渠道的销售大幅减少，特别是在北美和大中华区，作为其减少高库存水平举措的一部分。此外，Yeezy 业务的终止也对顶线的发展产生了影响，主要是在北美、大中华区和欧洲、中东和非洲（EMEA）地区，同比拖累了约 4 亿欧元。阿迪达斯的毛利率下降到 44.8%，与上年相比下降了 5.1 个百分点。这一下降主要是由于供应链成本的增加和市场上更高的折扣。该公司 23 财年第一季度直接面向消费者（DTC）的收入与上年相比下降了 7%，反映了 Yeezy 对该公司电子商务业务的不利影响，因为该产品的大部分过去是通过阿迪达斯自己的在线渠道销售。然而，该公司自己的零售店的销售额在第一季度同比增长了 11%。

23 财年第一季度，北美地区的货币中性销售额同比下降了 20%。同时，欧洲、中东和非洲地区的销售额同比增长了 4%，由批发业的高个位数增长所驱动。亚太地区 and 拉丁美洲的收入继续以两位数的速度增长，由批发和 DTC 的强劲增长驱动。

阿迪达斯 23 财年第一季度的营业利润为 6000 万欧元，导致营业利润率为 1.1%。然而，税后，该公司持续经营的净损失为 2400 万欧元，而去年同期的净收入为 3.1 亿欧元。发布会补充说，持续经营的基本每股收益降至负 0.18 欧元，而上年同期为正 1.60 欧元。

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/oftcUA6U\\_8y8To\\_JU6mzpA](https://mp.weixin.qq.com/s/oftcUA6U_8y8To_JU6mzpA)）

## 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	净利 (亿元)		PE	
				(元)	(亿元)	2023E	2024E	2023E	2024E
H 股	1234.HK	中国利郎	买入	4.15	49.7	5.82	6.51	8.54	7.63
	2331.HK	李宁	买入	55.8	1470.91	50.24	60.7	29.28	24.23
	2020.HK	安踏体育	买入	96.15	2723.57	90.55	108.41	30.08	25.12
	3998.HK	波司登	买入	3.78	412.14	27.54	32.67	14.97	12.62
A 股	300979	华利集团	买入	43.56	508.35	33.42	41.36	15.21	12.29
	605080	浙江自然	买入	44.38	44.88	2.55	3.17	17.60	14.16
	3016	欣贺股份	买入	11.07	47.78	2.51	3.11	19.04	15.36
	601339	百隆东方	买入	6	90	13.59	15.44	6.62	5.83
	2154	报喜鸟	买入	6.86	100.11	6.41	7.93	15.62	12.62
	603877	太平鸟	买入	26.08	124.26	7.08	9.12	17.55	13.63
	603587	地素时尚	买入	16.89	81.25	6.31	7.55	12.88	10.76
	603558	健盛集团	买入	8.29	31.61	2.76	3.36	11.45	9.41
	300577	开润股份	买入	15.94	38.22	1.5	2.18	25.48	17.53
	2293	罗莱生活	买入	13.45	112.96	7.22	8.31	15.65	13.59
	2832	比音勒芬	买入	36.11	206.08	10.06	12.56	20.49	16.41
	2563	森马服饰	买入	6.98	188.05	14.11	16.63	13.33	11.31
	600398	海澜之家	买入	7.47	322.67	28.72	32.35	11.24	9.97
	603889	新澳股份	买入	9.33	47.75	4.56	5.42	10.47	8.81
	2327	富安娜	买入	9.17	76.06	6.46	7.46	11.77	10.20
	603365	水星家纺	买入	15.16	40.43	3.97	4.78	10.18	8.46
	603808	歌力思	买入	12.92	47.69	3.39	4.29	14.07	11.12
	603908	牧高笛	买入	50	33.35	1.5	2.02	22.23	16.51
	605189	富春染织	买入	20.1	25.08	2.28	3.13	11.00	8.01
	300918	南山智尚	买入	12.39	44.6	2.21	2.97	20.18	15.02
603518	锦泓集团	买入	11.48	39.86	2.97	4.12	13.42	9.67	

605138	盛泰集团	买入	8.83	49.06	4.49	5.6	10.93	8.76
2674	兴业科技	买入	11.63	33.94	2.38	2.86	14.26	11.87
600400	红豆股份	增持	3.52	81.07	1.02	1.53	79.48	52.99
2780	三夫户外	增持	12.6	19.86	0.31	0.61	64.06	32.56
300840	酷特智能	增持	13.79	33.1	1.14	1.39	29.04	23.81

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 5 月 5 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		
京东	全球	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%	25.54%	22.99%	18%	5.44%		

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

电 商	大中华区	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%	25.54%	22.99%	18%	5.44%	
	全球	20.92%	-19.61%	26.65%	36.01%	10.53%	14.55%	50.96%	67.13%	48.46%	20.08%	
RealReal	大中华区											
	全球	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%	33.81%	29%	9.72%	8.89%	-0.09%	
阿里巴巴	大中华区	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%	33.81%	29%	9.72%	8.89%	-0.09%	
	全球	30.56%	-23.25%	33.49%	-9.09%	39.11%	-13.04%	23.44%	20.46%	-1.47%	-24.12%	
Zalando SE	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											
Stitch Fix (累计季度)	全球	35.77%	21.46%	22.01%	-9.09%	2.61%	10.25%	20.64%	28.81%	18.52%	2.51%	-7.96%
	大中华区											



奢侈品	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%	-10.20%	-6%	84%	20%	35.39%	29%	28%	
		亚洲地区											1%
	Ferragamo (20Q2 代表截至 6 月 30 日的季度)	全球	-30.10%	-46.60%	-38.50%	-20.40%	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。