

2023 年 05 月 14 日

# 本周服装板块 AI 主题全面爆发

## 纺织服装行业周报

### 主要观点：

本周服装板块先跌后涨，我们分析：（1）周初下跌主要由于：1）我们分析由于节后出行效应减弱以及基数略有抬高，5 月终端零售数据增速相较 4 月将略有放缓；2）经历近段时间上涨后部分个股估值有所修复，部分资金获利了结。（2）周五板块大涨则主要受 AI 应用主题扩散至纺服板块，如在虚拟人直播、服装设计、打版、量体等领域提升效率。

我们分析，（1）此次服装行情上涨逻辑主要在于：行业出清带来的竞争格局改善（包括部分海外品牌退出中国、网红品牌的倒闭甚至部分上市公司经营情况的恶化）、疫后复苏的客流恢复、以及高经营杠杆的利润弹性。（2）从行情持续性角度来说，自 Q2 开始进入低基数阶段，部分月份高频数据的扰动无碍趋势，且相较 21 年比较更有意义。（3）从空间来看，尽管估值已有一定修复，但不排除未来仍有超预期带来的盈利预测上修、估值提升以及估值切换机会。

投资观点：（1）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，具备开店空间的公司业绩确定性更高。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 2.93PCT

本周，上证指数下跌 1.86%，创业板指下跌 0.67%，SW 纺织服装板块上涨 1.07%，跑赢上证综指 2.93PCT、跑赢创业板指 1.74PCT，其中，SW 纺织制造上涨 2.47%，SW 服装家纺上涨 1.37%，SW 饰品下跌 1.79%。其中涨跌幅前三的板块为鞋类、母婴儿童、休闲。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 20.60。

### 行情数据追踪：中国棉花价格指数下跌 0.39%

截至 5 月 12 日，中国棉花 328 指数为 16299 元/吨，区间下跌 0.39%。截至 5 月 12 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 15569 元/吨。截至 5 月 11 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 12 日，外棉价格低于于内棉价格 730 元。

### 行业新闻：

adidas 计划出售部分 Yeezy 库存；Coach 的母公司 Tapestry 发布“大大超出预期”的最新季报，中国销售大涨 20%；Prada 集团一季度销售额大增 22%，中国市场增长两位数且“没有任何减速的信号”；七匹狼筹划欧洲研发中心，总部在意大利；安德玛上季度亚太地区营收猛增 31%

**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 2.93PCT	3
3. 行业数据追踪	5
3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 0.39%	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. 1-3 月服装社零同比增长 17.7%，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. adidas 计划出售部分 Yeezy 库存	9
4.2. Coach 的母公司 Tapestry 发布“大大超出预期”的最新季报，中国销售大涨 20%	9
4.3. Prada 集团一季度销售额大增 22%，中国市场增长两位数且“没有任何减速的信号”	10
4.4. 七匹狼筹划欧洲研发中心，总部在意大利	10
4.5. 安德玛上季度亚太地区营收猛增 31%	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

本周服装板块先跌后涨，我们分析：（1）周初下跌主要由于：1）我们分析由于节后出行效应减弱以及基数略有抬高，5月终端零售数据增速相较4月将略有放缓；2）经历近段时间上涨后部分个股估值有所修复，部分资金获利了结。（2）周五板块大涨则主要受AI应用主题扩散至纺服板块，如在虚拟人直播、服装设计、打版、量体等领域提升效率。

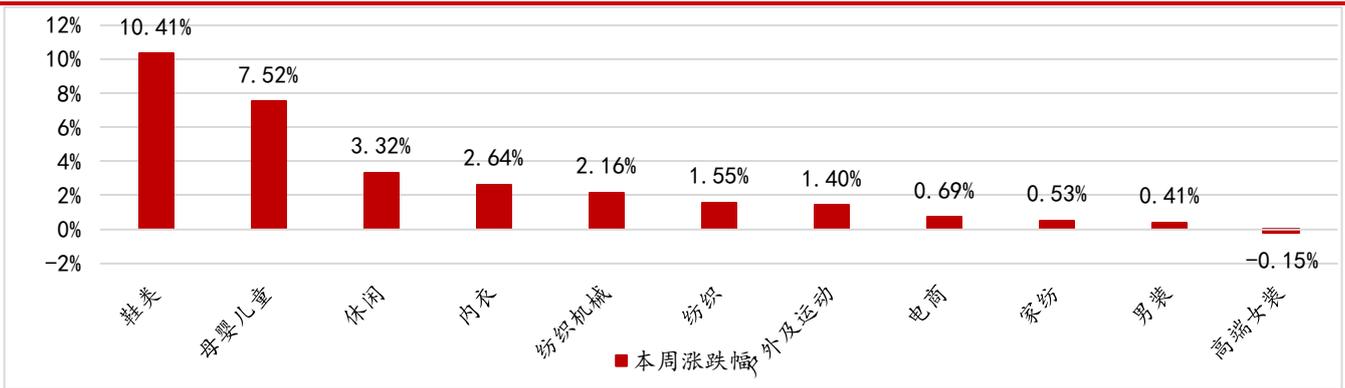
我们分析，（1）此次服装行情上涨逻辑主要在于：行业出清带来的竞争格局改善（包括部分海外品牌退出中国、网红品牌的倒闭甚至部分上市公司经营情况的恶化）、疫后复苏的客流恢复、以及高经营杠杆的利润弹性。（2）从行情持续性角度来说，自Q2开始进入低基数阶段，部分月份高频数据的扰动无碍趋势，且相较21年比较更有意义。（3）从空间来看，尽管估值已有一定修复，但不排除未来仍有超预期带来的盈利预测上修、估值提升以及估值切换机会。

投资观点：（1）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，具备开店空间的公司业绩确定性更高。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 2.93PCT

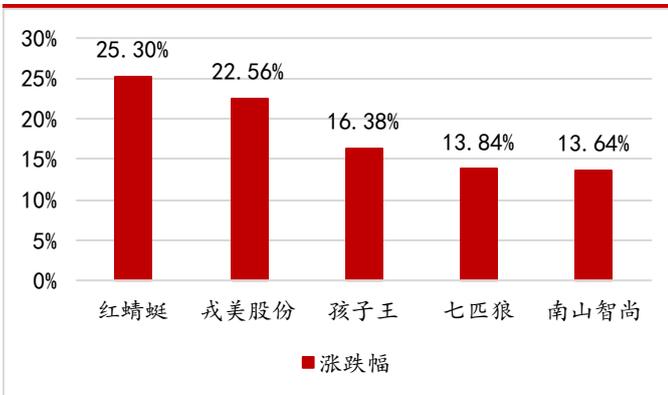
本周，上证指数下跌1.86%，创业板指下跌0.67%，SW纺织服饰板块上涨1.07%，跑赢上证综指2.93PCT、跑赢创业板指1.74PCT，其中，SW纺织制造上涨2.47%，SW服装家纺上涨1.37%，SW饰品下跌1.79%。其中涨跌幅前三的板块为鞋类、母婴儿童、休闲。目前，SW纺织服饰行业PE为20.60。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



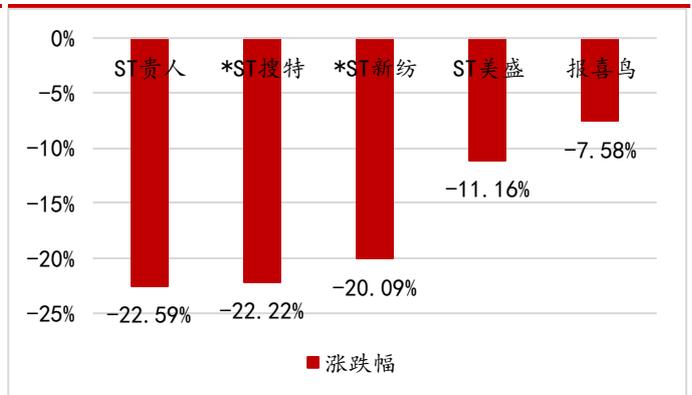
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



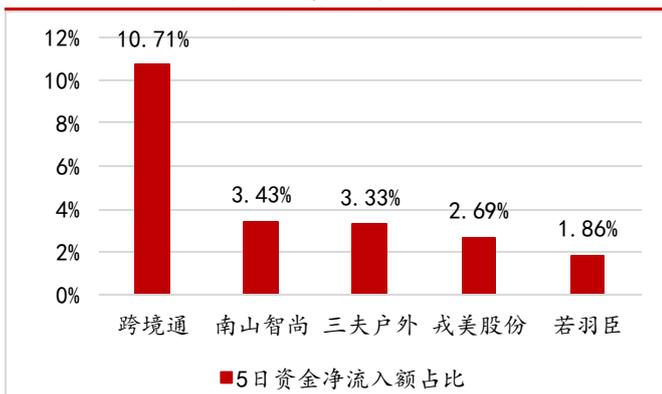
资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 4.24-5.5)

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



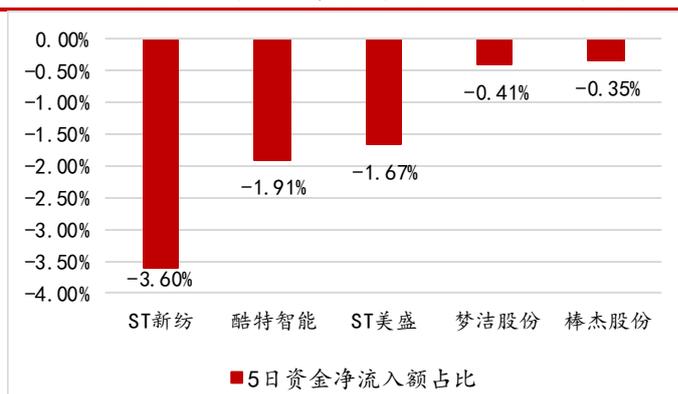
资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 4.24-5.5)

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



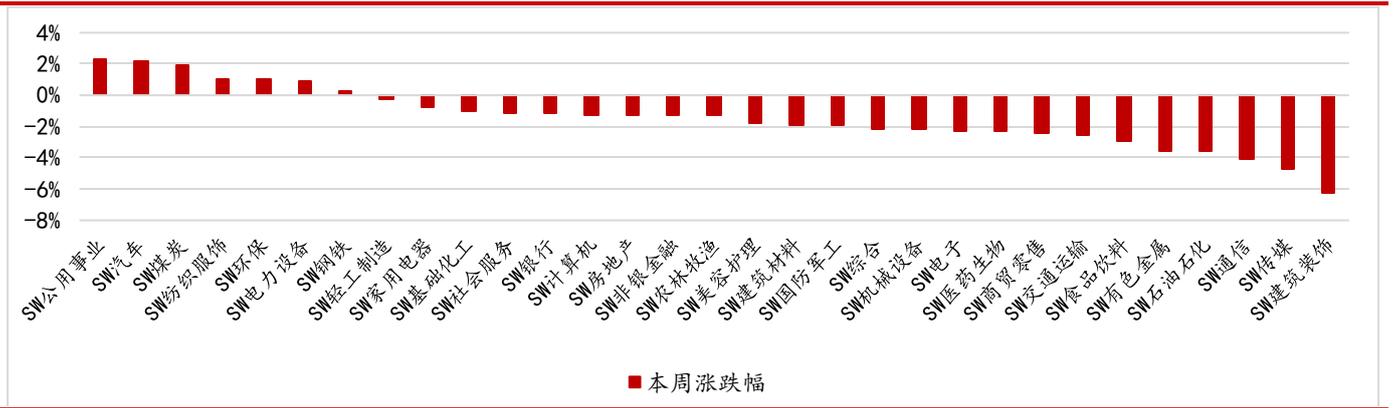
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



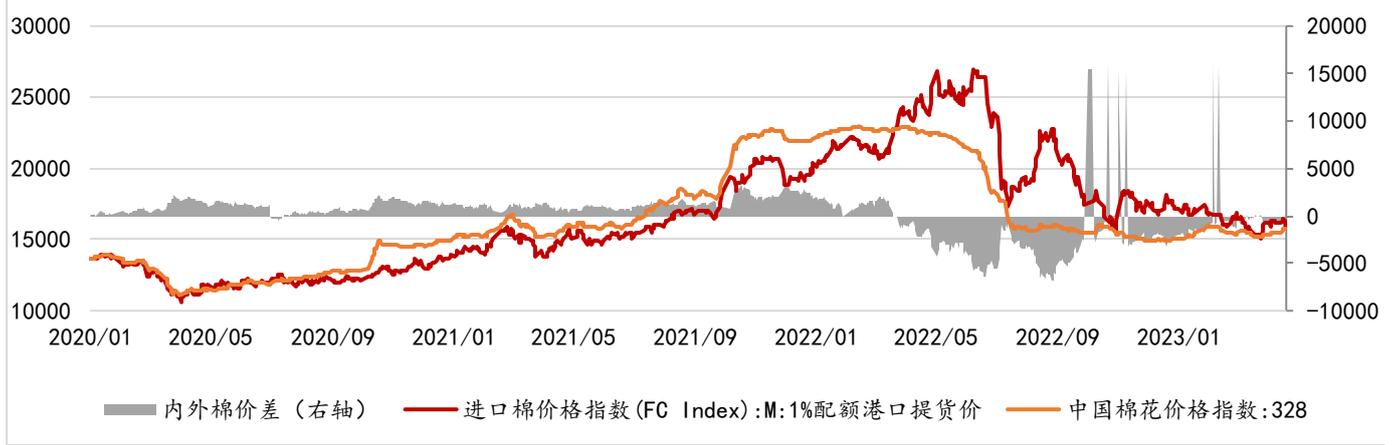
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3. 行业数据追踪

#### 3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 0.39%

截至 5 月 12 日, 中国棉花 328 指数为 16299 元/吨, 区间下跌 0.39%。截至 5 月 12 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 15569 元/吨。截至 5 月 11 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 12 日, 外棉价格低于于内棉价格 730 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

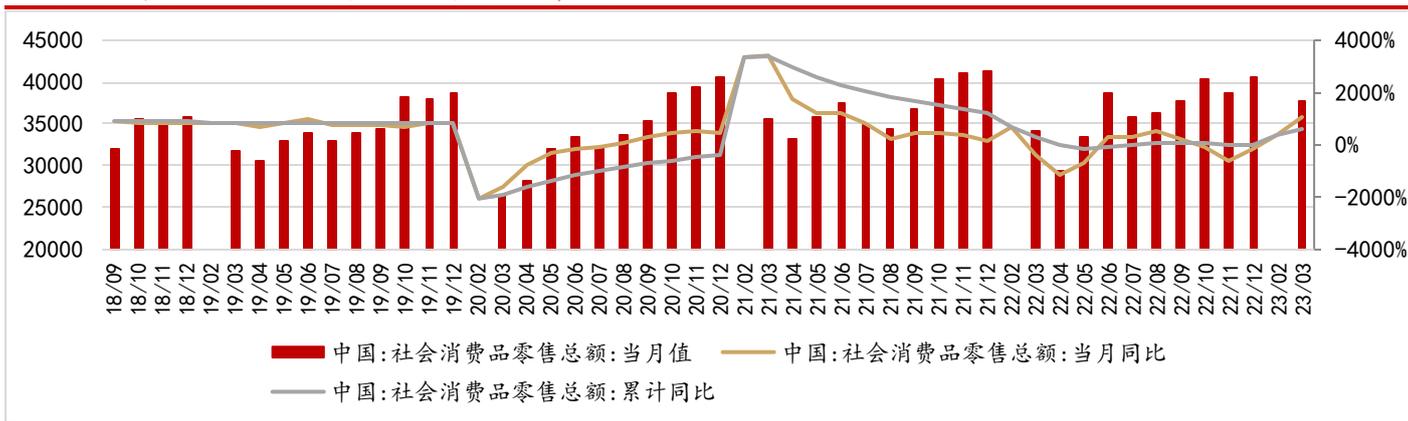
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3.3.1-3 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%。

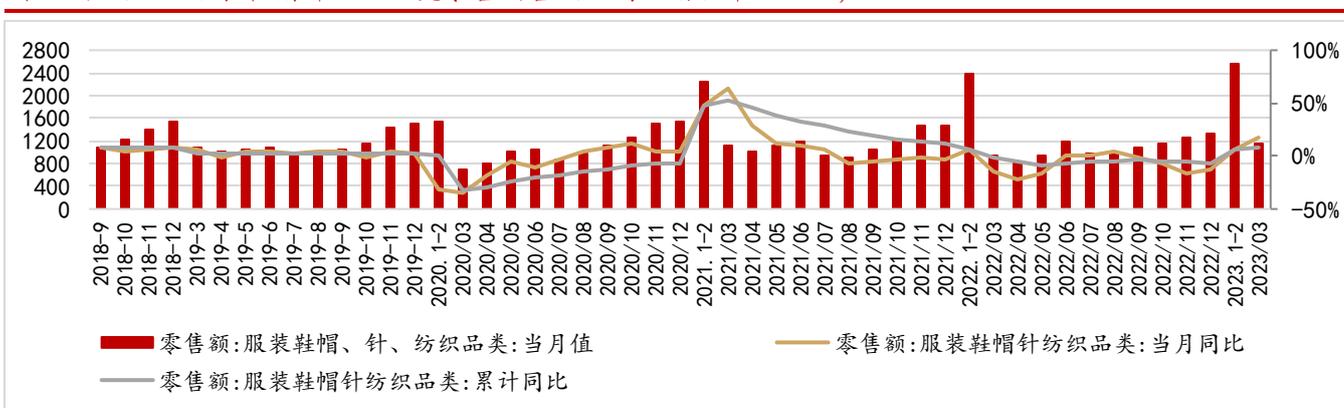
3 月, 全国网上零售额 32863 亿元, 同比增长 8.6%。其中, 实物商品网上零售额 27835 亿元, 增长 7.3%, 占社会消费品零售总额的比重为 24.2%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类、用类商品分别增长 7.3%、8.6%、6.9%。

图 10 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



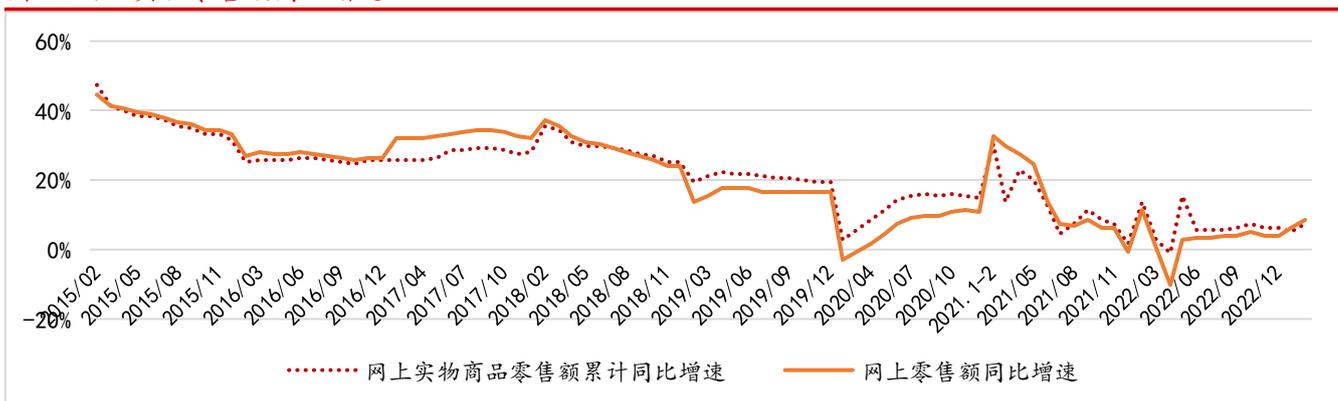
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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. adidas 计划出售部分 Yeezy 库存

德国运动巨头 adidas（阿迪达斯）首席执行官 Bjoern Gulden 于早些时候表示，公司将出售部分 Yeezy 品牌的商品，并将部分收益捐给国际组织。去年 10 月，adidas 宣布与美国著名说唱歌手 Ye（曾用名 Kanye West，中文昵称“侃爷”）终止合作关系，直接的导火索是 Ye 的冒犯行为以及反犹言论触及了公司的底线。此后，Yeezy 的积压库存及其对集团业绩的负面影响，使得 adidas 的股价持续承压。

adidas 在今年 2 月曾表示，集团依然持有数百万双、总价值 12 亿欧元的 Yeezy 产品库存，如果能够正常进行销售，这部分库存预计能够产生 12 亿欧元的销售额和 5 亿欧元的营业利润。但最坏的情况是不得不报废所有库存，这将在 2023 年为集团带来 5 亿欧元的营业损失。

(全文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/5Nd2tjCdbc0bRym9T\\_afrg](https://mp.weixin.qq.com/s/5Nd2tjCdbc0bRym9T_afrg))

### 4.2. Coach 的母公司 Tapestry 发布“大大超出预期”的最新季报，中国销售大涨 20%

美国东部时间 5 月 12 日早间，拥有 Coach（蔻驰）、Kate Spade（凯特丝蓓）与 Stuart Weitzman（斯图尔特·韦茨曼）等品牌的美国轻奢集团 Tapestry, Inc.（泰佩思琦）公布了截至 4 月 1 日的 2023 财年第三季度财务数据：净销售额同比增长 5% 至 15.1 亿美元（按固定汇率计：+9%），所有品牌按固定汇率计算均实现增长；尽管遭遇汇率变动的不利影响，但受益于较低的运费成本和出色的运营业绩，毛利率同比增长 290 个基点至 72.8%，高于预期。

集团首席执行官 Joanne Crevoiserat 表示：“我们强劲的第三季度业绩大大超出了预期，展示了品牌建设、以客户为中心和我们灵活运营模式的力量。我们实现了稳健的收入增长，扩大了毛利率和营业利润率，并推动了强劲的盈利增长。重要的是，我们继续推进我们的战略议程，通过产品创新和引人注目的全渠道体验，在全球范围内建立持久的客户关系——这证明了我们团队的独创性。”

财报发布后，Tapestry 集团股价应声上涨。截至 5 月 12 日收盘，集团股价较上一交易日上涨约 8.3%，当前市值约为 98 亿美元。

就市场分区而言，国际市场收入按固定汇率计算增长近 20%，其中大中华区录得了约 20% 的增长，增幅超过预期；日本和其他亚洲地区增长超过 20%，欧洲增长 4%。此外，受益于超预期的销售情况，北美地区也实现了低个位数收入增长。就渠道而言，受门店和数字渠道收入增长的推动，DTC 渠道按固定汇率计算销售额增长约 10%。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/QLim8sCo0FRfmYE6gbVNWg>)

### 4.3. Prada 集团一季度销售额大增 22%，中国市场增长两位数且“没有任何减速的信号”

在中国香港上市的意大利奢侈品集团 Prada (普拉达) 发布截至 3 月 31 日的 2023 财年第一季度关键财务数据：尽管宏观经济环境仍然充满不确定性，净收入仍稳健增长 22% 至 10.65 亿欧元；零售销售额同比增长 22% 至 9.53 亿欧元，其中亚太地区受益于中国市场复苏，第一季度零售额强劲反弹，同比增长 22%。

集团董事长兼执行董事 Patrizio Bertelli 评论道：“我们所有品类和地区都在第一季度实现了稳健增长，我们继续巩固我们品牌的吸引力。我们所处的全球环境仍然是复杂和不断变化的，但我们明确了战略重点，我们的组织会更强大，集团仍在积极应对。我们充满信心地展望未来，决心继续走稳定和可持续发展的道路。”

新任首席执行官 Andrea Guerra 补充道：“Prada 集团今年开局良好。在第一季度，中国重新成为增长引擎，推动亚太地区销售强劲反弹。我们今年的首要任务仍然是提高门店生产率，专注于执行零售。与此同时，我们将继续投资于我们的品牌、门店和基础设施，以实现未来的增长。”

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/yYYUNg1PPZZ6AvEnmeAfzA>)

### 4.4. 七匹狼筹划欧洲研发中心，总部在意大利

近日，根据多家媒体报道，七匹狼正在筹划在意大利设立欧洲研发中心。对此，七匹狼在公共互动平台回复，目前公司欧洲研发中心还在筹划中，研发中心总部筹划在意大利。

七匹狼 2023 一季报显示，公司主营收入 9.09 亿元，同比上升 2.75%；归母净利润 8897.43 万元，同比上升 96.63%；扣非净利润 6579.0 万元，同比上升 65.39%。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/D5dzQhEwKkofofx1tvopoQ>)

### 4.5. 安德玛上季度亚太地区营收猛增 31%

美国运动用品公司 Under Armour (安德玛) 公布了截至 2023 年 3 月 31 日的 2023 财年第四季度及全年关键财务数据：第四季度净收入同比增长 7.5% 至 14 亿美元 (撇除汇率影响后: +10%)，超过预期，这得益于其最大市场北美增长了 3%，而亚太地区的营收在撇除汇率影响后猛增 31%。但由于过分依赖通过促销活动清理库存，第四季度毛利率下降至 43.4%，低于分析师预期。

Under Armour 新任总裁兼首席执行官 Stephanie Linnartz 表示：“我很高兴 Under Armour 2023 财年的收入和盈利结果符合我们之前的预期。”“(2023 年 4 月 1 日起的) 2024 财年将是品牌建设的一年，我正在优先考虑大幅扩大全球品牌热

度；提供高品位的设计和 product，重点是运动风格、鞋类和女性；并使我们能够在美国市场实现更好的销售增长。”

Stephanie Linnartz 继续道：“我们将利用我们强大的特许经营组合来推动新产品的创新。我们必须在未来几年为运动员和客户提供更好的服务，并增加股东的回报。而我的工作就是让这一愿景成为现实。”

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/8SPFu0T4od4XDLx5d6JUxA>)

## 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	4.16	49.82	5.82	6.51	8.56	7.65
	2331.HK	李宁	买入	50.80	1339.11	50.24	60.70	26.65	22.06
	2020.HK	安踏体育	买入	90.60	2566.36	90.55	108.41	28.34	23.67
	3998.HK	波司登	买入	3.62	394.70	27.54	32.67	14.33	12.08
A 股	300979	华利集团	买入	45.00	525.15	33.42	41.36	15.71	12.70
	605080	浙江自然	买入	43.98	44.47	2.55	3.17	17.44	14.03
	3016	欣贺股份	买入	11.28	48.69	2.51	3.11	19.40	15.66
	601339	百隆东方	买入	6.16	92.40	13.59	15.44	6.80	5.98
	2154	报喜鸟	买入	6.34	92.52	6.41	7.93	14.43	11.67
	603877	太平鸟	买入	27.30	130.07	7.08	9.12	18.37	14.26
	603587	地素时尚	买入	16.92	81.40	6.31	7.55	12.90	10.78
	603558	健盛集团	买入	8.13	31.00	2.76	3.36	11.23	9.23
	300577	开润股份	买入	16.13	38.68	1.50	2.18	25.79	17.74
	2293	罗莱生活	买入	13.08	109.86	7.22	8.31	15.22	13.22
	2832	比音勒芬	买入	35.24	201.12	10.06	12.56	19.99	16.01
	2563	森马服饰	买入	6.82	183.74	14.11	16.63	13.02	11.05
	600398	海澜之家	买入	7.42	320.51	28.72	32.35	11.16	9.91
	603889	新澳股份	买入	9.36	47.90	4.56	5.42	10.50	8.84
	2327	富安娜	买入	9.47	78.55	6.46	7.46	12.16	10.53
	603365	水星家纺	买入	15.53	41.41	3.97	4.78	10.43	8.66
	603808	歌力思	买入	13.72	50.64	3.39	4.29	14.94	11.80
	603908	牧高笛	买入	49.36	32.92	1.50	2.02	21.95	16.30
	605189	富春染织	买入	20.45	25.52	2.28	3.13	11.19	8.15
	300918	南山智尚	买入	14.08	50.69	2.21	2.97	22.94	17.07
603518	锦泓集团	买入	11.54	40.07	2.97	4.12	13.49	9.73	

605138	盛泰集团	买入	8.98	49.89	4.49	5.60	11.11	8.91
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	3.54	81.53	1.02	1.53	79.93	53.29
2780	三夫户外	增持	13.44	21.18	0.31	0.61	68.32	34.72
300840	酷特智能	增持	13.85	33.24	1.14	1.39	29.16	23.91

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 12 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。