

2023年05月22日

短期疫情有所反复，影响消费板块情绪

纺织服装行业周报

主要观点：

短期来看，我们认为近期疫情二阳感染人群有所反复、5月终端增长较4月有所放缓可能对服装板块有所影响；但中长期来看，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：跑输上证综指 2.34PCT

本周，上证指数上涨0.34%，创业板指上涨1.16%，SW纺织服装板块下跌2.00%，跑输上证综指2.34PCT，跑输创业板指3.16PCT，其中，SW纺织制造下跌1.24%，SW服装家纺下跌2.37%，SW饰品下跌2.14%。其中涨跌幅前三的板块为纺织机械、高端女装、户外及运动。目前，SW纺织服装行业PE为20.15。

行情数据追踪：中国棉花价格指数下跌0.73%

截至5月19日，中国棉花328指数为16380元/吨，区间下跌0.73%。截至5月19日，中国进口棉价格指数（1%关税）为16601元/吨。截至5月19日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为16523元/吨，上涨6.06%。整体来看，国内外棉价差缩小，截至5月19日，外棉价格低于于内棉价格730元。。

行业新闻：

因订单量下滑，越南宝元鞋厂将裁员近6000人；陨落的“潮流前线”，三年亏70亿即将退市；2023百大年度品牌榜发布：服装赛道李宁第一，安踏第二；匡威涉虚假宣传被罚；品牌含金量凸显，波司登入选新华社品牌工程；王者荣耀推出官方女装品牌“MEETING SHERO”；绫致时装与大自然控股合作，加速进入中国市场

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 0.73%	5
3.2. USDA：五月棉花总产预期环比上月预测调减 5 万吨，期末库存预期环比上升 5.9 万吨	6
3.3. 1-4 月服装社零同比增长 18.4%，累计同比增长 8.5%	7
3.4. 1-4 月纺织服装出口降幅收窄	8
4. 行业新闻	9
4.1. 因订单量下滑，越南宝元鞋厂将裁员近 6000 人	9
4.2. 陨落的“潮流前线”，三年亏 70 亿即将退市	9
4.3. 2023 百大年度品牌榜发布：服装赛道李宁第一，安踏第二	10
4.4. 匡威涉虚假宣传被罚	10
4.5. 品牌含金量凸显，波司登入选新华社品牌工程	10
4.6. 王者荣耀推出官方女装品牌“MEETING SHERO”	10
4.7. 绫致时装与大自然控股合作，加速进入中国市场	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 5 月 USDA 2022/2023 年度全球棉花供需预测表	7
表 2 2023 年 5 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

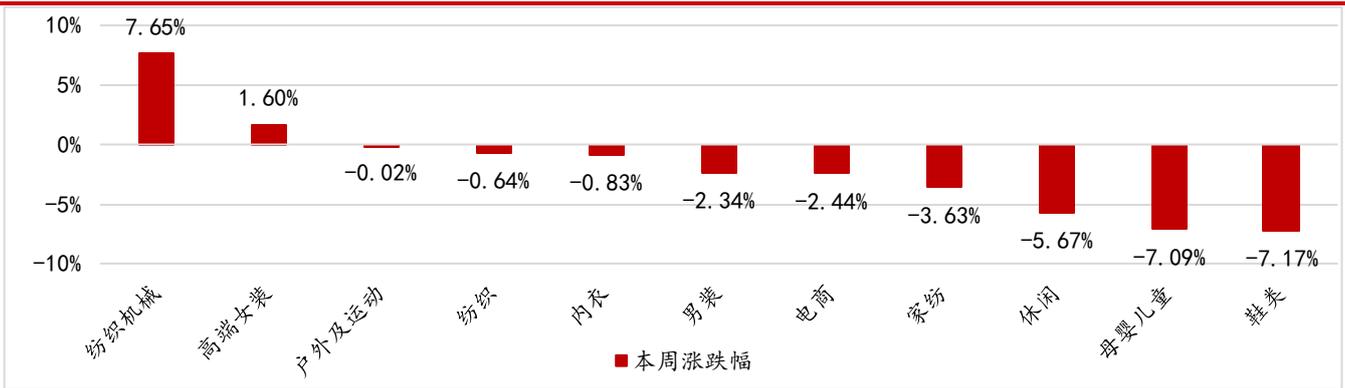
短期来看，我们认为近期疫情二阳感染人群有所反复、5月终端增长较4月有所放缓可能对服装板块有所影响；但中长期来看，我们分析，（1）此次服装行情上涨逻辑主要在于：行业出清带来的竞争格局改善（包括部分海外品牌退出中国、网红品牌的倒闭甚至部分上市公司经营情况的恶化）、疫后复苏的客流恢复、以及高经营杠杆的利润弹性。（2）从行情持续性角度来说，自Q2开始进入低基数阶段，部分月份高频数据的扰动无碍趋势，且相较21年比较更有意义。（3）从空间来看，尽管估值已有一定修复，但不排除未来仍有超预期带来的盈利预测上修、估值提升以及估值切换机会。

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：跑输上证综指 2.34PCT

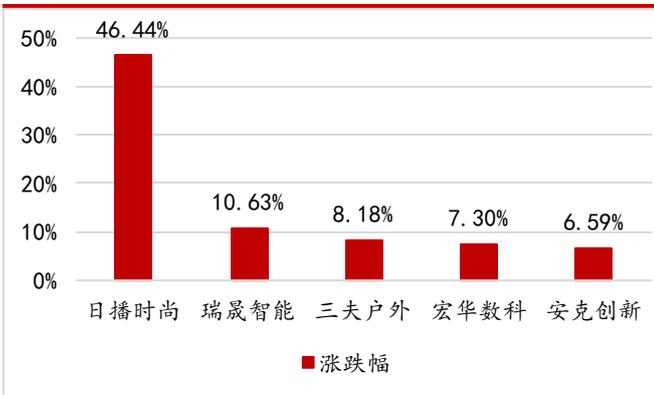
本周，上证指数上涨0.34%，创业板指上涨1.16%，SW纺织服饰板块下跌2.00%，跑输上证综指2.34PCT、跑输创业板指3.16PCT，其中，SW纺织制造下跌1.24%，SW服装家纺下跌2.37%，SW饰品下跌2.14%。其中涨跌幅前三的板块为纺织机械、高端女装、户外及运动。目前，SW纺织服饰行业PE为20.15。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



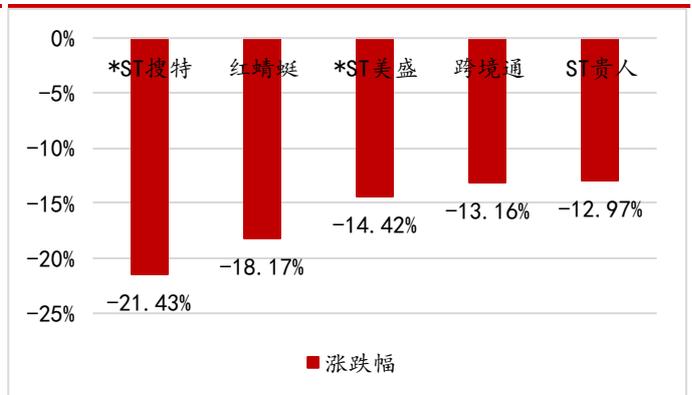
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



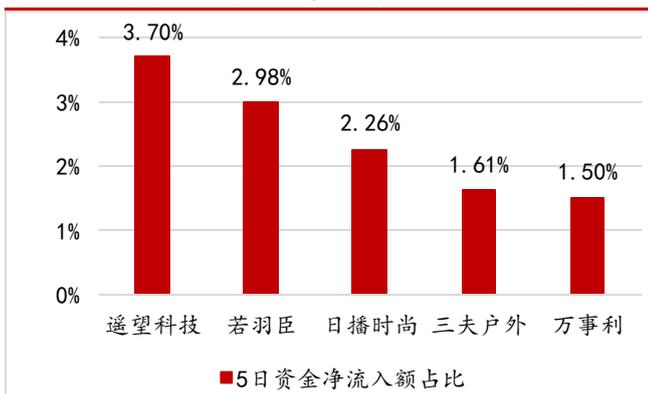
资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 4.24-5.5)

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



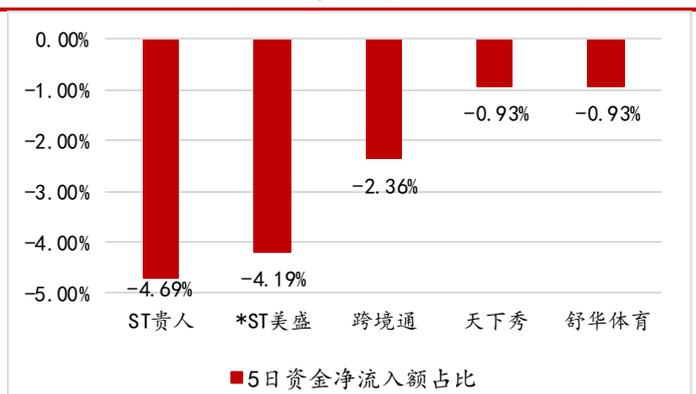
资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 4.24-5.5)

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



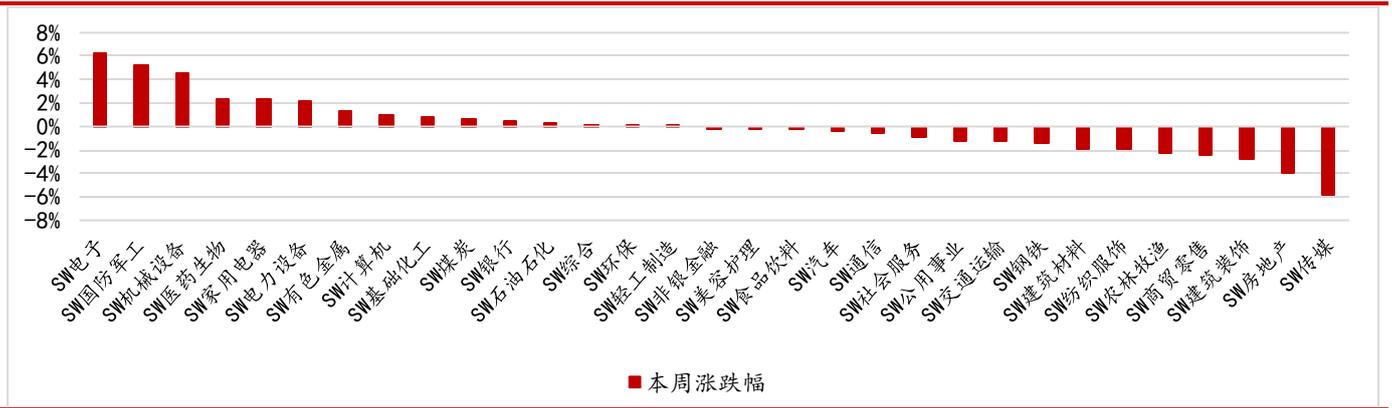
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



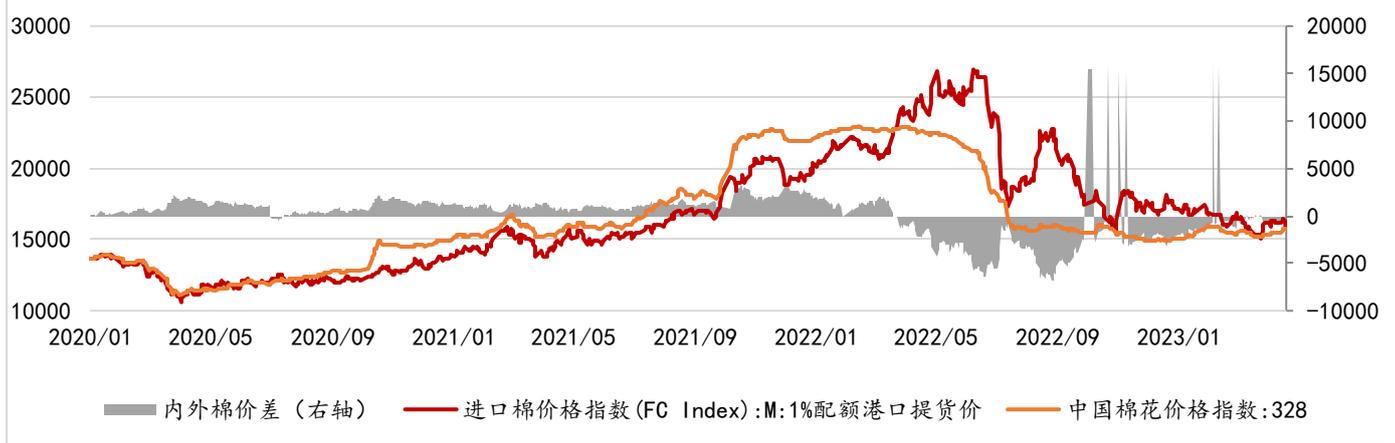
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 0.73%

截至 5 月 19 日, 中国棉花 328 指数为 16380 元/吨, 区间下跌 0.73%。截至 5 月 19 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16601 元/吨。截至 5 月 19 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16523 元/吨, 上涨 6.06%。整体来看, 国内外棉价差缩小, 截至 5 月 19 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: 五月棉花总产预期环比上月预测调减 5 万吨，期末库存预期环比上升 5.9 万吨

根据美国农业部(USDA)最新发布的 5 月全球棉花供需平衡表，2022/2023 年度全球棉花总产预期为 2518.9 万吨，环比上月预测调减 5 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 2530.7 万吨，环比调增 132 万吨；期末库存预期 2009.2 万吨，环比调增 5.9 万吨。

表 1 2023 年 5 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)	2016.8
棉花:产量:全球 (万吨)	2518.9
棉花:进口:全球 (万吨)	932.7
棉花:消费总计:全球 (万吨)	2530.7
棉花:出口:全球 (万吨)	933
棉花:损耗:全球 (万吨)	
棉花:期末库存:全球 (万吨)	2009.2
棉花:收获面积:全球 (百万公顷)	31.64
棉花:库存消费比:全球	0.79
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 664.1 598.8 万吨, 环比上月调减 65.3 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 816.5 万吨, 环比上月调增 21.8 万吨; 期末库存预期 864.1 834.8 万吨, 环比上月调减 29.3 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

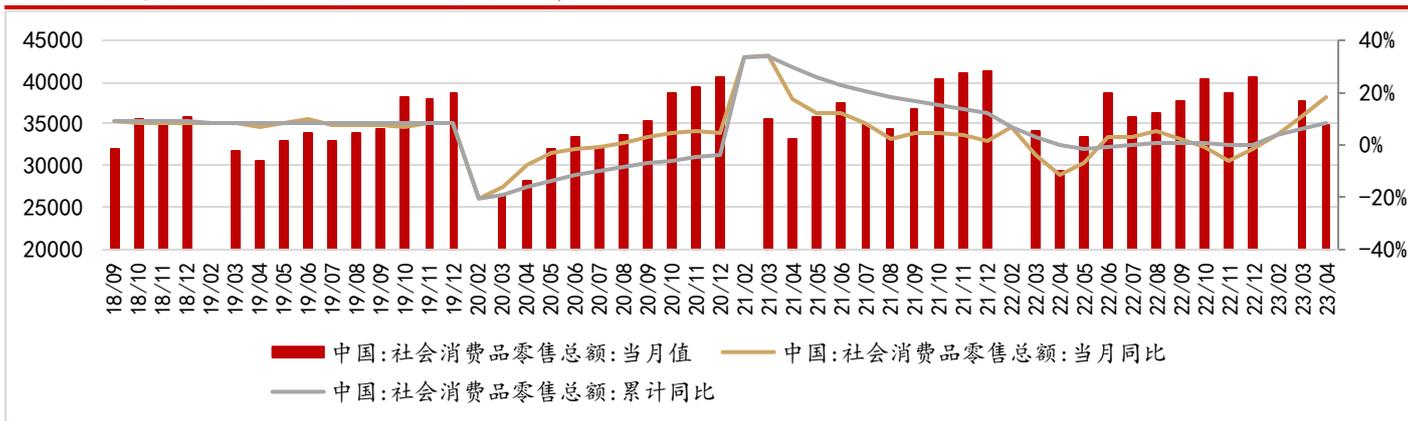
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.3.1-4 月服装社零同比增长 18.4%，累计同比增长 8.5%

2023 年 4 月, 社会消费品零售总额 34910 亿元, 同比增长 18.4%、累计同比增长 8.5%。服装鞋帽、针纺织品类 4 月零售总额 1051 亿元, 同比增长 32.4%、累计同比增长 13.4%。

1-4 月, 全国网上零售额 44108 亿元, 同比增长 12.3%。其中, 实物商品网上零售额 37164 亿元, 增长 10.4%, 占社会消费品零售总额的比重为 24.8%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类、用类商品分别增长 9.0%、13.5%、9.6%。

图 10 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



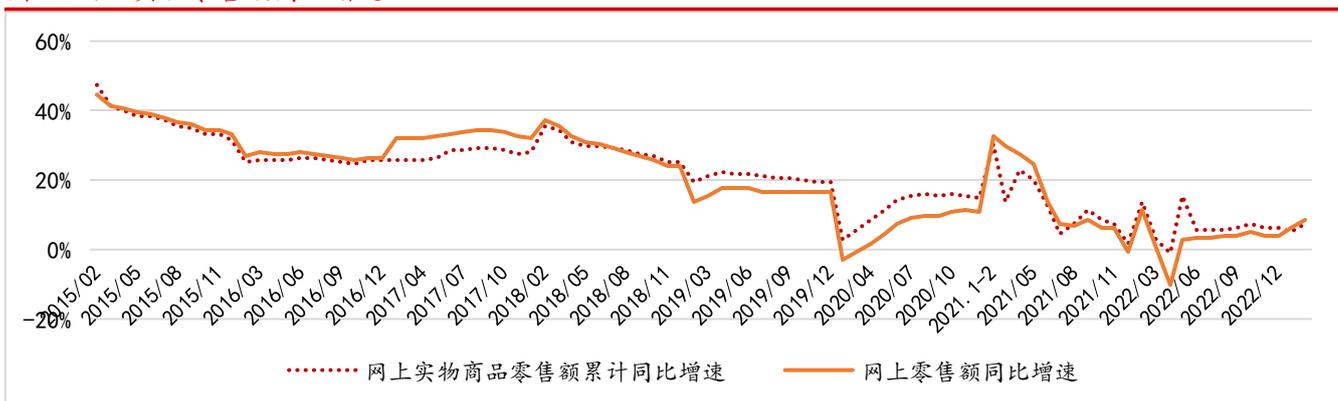
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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

3.4.1-4 月纺织服装出口降幅收窄

根据海关总署 5 月 9 日发布最新数据显示，在中国稳外贸政策持续发力和供应链恢复、订单加快交付以及较低基数的推动下，按美元计，4 月中国纺织服装出口同比

继续保持增长，环比稍有回落。其中，服装当月出口同比增长 14.3%，带动累计服装出口由负转正，纺织服装整体出口降幅进一步收窄。

中国纺织品服装出口按人民币计：2023 年 1-4 月，纺织服装累计出口 6383 亿元，比去年同期(下同)增长 4.8%，其中纺织品出口 3078.4 亿元，下降 0.8%，服装出口 3304.6 亿元，增长 10.6%。4 月，中国纺织服装出口 1760.3 亿元，同比增长 17.4%，环比下降 2.2%，其中纺织品出口 874.1 亿元，增长 12.1%，环比下降 0.7%，服装出口 886.2 亿元，增长 23.2%，环比下降 3.7%。

4 月，中国纺织服装出口 256.6 亿美元，增长 9%，环比下降 2.8%，其中纺织品出口 127.4 亿美元，增长 4.1%，环比下降 1.3%，服装出口 129.2 亿美元，增长 14.3%，环比下降 4.2%

4. 行业新闻

4.1. 因订单量下滑，越南宝元鞋厂将裁员近 6000 人

据越南快讯 5 月 13 日报道，由于订单量下滑，越南最大鞋商之一、为耐克、阿迪达斯等品牌供货的越南宝元鞋厂（Pouyuen Vietnam）将从下月底开始裁员近 6000 名长期合同工人。根据越通社报导，宝元这次裁员将分两阶段，共计 5,744 人，第一阶段于 6 月 24 日执行，将与 4,519 名员工解除劳动合同；第二阶段于 7 月 8 日执行，裁员数为 1,225 人。胡志明市劳动荣军与社会局局长黎文听（Le VanThinh）表示，宝元将于 5 月 20 日和 6 月 3 日与员工举行会议，告知并解释有关内容以及遣散费支付、个人所得税退税等行政手续。

宝元今年 2 月曾因订单下滑裁员逾 2,000 人，当时每名员工每个工作年资可获 0.8 个月薪资的补助。越通社指出，宝元这次仍旧将与员工协商解除劳动合同，员工获得的补助比照 2 月，并于裁员后七个工作日收到遣散费。根据报导，宝元在协商解除劳动合同时将充分尊重员工意愿，并将贫困、怀孕中员工、家中有 12 个月以下幼儿等弱势家庭排除在裁员名单外。当地政府也会协助失业的宝元工人进行职训或转职。

全球通膨与欧美消费紧缩持续冲击越南经济，越南今年前 4 个月出口下滑 11.8%，第 1 季经济成长率仅 3.32%。越南计划投资部坦言，越南要完成全年 6.5% 的经济成长目标有难度，且第 2 季的经济表现仍不容乐观。

(全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/hd8Mn_0qrsRe6AnLKmR4Pw)

4.2. 陨落的“潮流前线”，三年亏 70 亿即将退市

5 月 11 日，以一字跌停收盘，报收于 0.59 元/股的*ST 搜特，已经连吃了 9 个跌停，连续 13 个交易日股价低于 1 元，即便未来 7 个交易日均涨停，股价也无法重回 1 元以上，提前锁定了面值退市。

根据深交所上市规则，上市公司股票被终止上市，所发行的可转债及其他衍生品种，也应当终止上市，相关事项参照股票终止上市规定办理。这意味着，搜特转债也将同步退市，成为继蓝盾转债后，第二只可能退市的可转债。

根据年报数据，2015 年-2022 年，*ST 搜特供应链管理业务(与分产品中的“材料”对应)的毛利率分别为 9.17%、7.70%、6.93%、5.27%、4.00%、-1.10%、-

3.3%、-9.01%，呈现快速下滑的趋势。截至 2022 年，*ST 搜特净利润已连续 3 年亏损。2020 年至 2022 年，营业收入分别为 86.27 亿元、51.76 亿元、14.38 亿元，分别同比下滑 33.37%、39.9%、72.22%；净利润分别为-17.71 亿元、-34.10 亿元、-19 亿元。今年一季度，该公司营业收入同比下滑了 84.94%，净利润为-1.23 亿元。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/j4VEXs0aFs00yccNrZELwA>)

4.3. 2023 百大年度品牌榜发布：服装赛道李宁第一，安踏第二

5 月 10 日是“中国品牌日”，为中国品牌而设立，今年“2023 百大年度品牌榜”正式公布。榜单选出了国内品牌中最具有潜力和价值的 100 个品牌，这些品牌涵盖了多个领域，如服装、电子、互联网、食品等。

今年李宁位居总榜第 40 位，同时是服装服饰赛道第 1 位，安踏位列服装服饰赛道第 2 位。本次“2023 百大年度品牌评选”是由新浪财经主办，中国品牌创新实验室、蜜度承办，旨在寻找品牌建设先锋人物，传递年度品牌榜样力量。评选按照行业划分，依据“传播度、亲密度、美誉度、社会责任、关键沟通、资本品牌”六大维度进行评判。百大年度品牌榜最终排名根据新浪财经品牌价值模型评分、网络投票以及评委会终评结果进行综合评选。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/LXQRKZ2uharbAApUaINpIlg>)

4.4. 匡威涉虚假宣传被罚

近日，上海市市场监督管理局官网通报，匡威体育用品（中国）有限公司（以下简称匡威）在销售一款羽绒服时宣传填充物为“灰鹅绒”，实际为“鸭绒”，因对商品作引人误解的虚假宣传，被罚款 4351.71 元，没收违法所得 1450.57 元。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/TduGpE0krksbRkF7kLRxFg>)

4.5. 品牌含金量凸显，波司登入选新华社品牌工程

近日，2023 世界品牌莫干山峰会召开，波司登品牌入选新华社品牌工程。据悉双方将在品牌建设、公益活动、智库调研等一系列方面开展合作。莫干山大会起源于 1984 年，是我国知名的商业和经济论坛。在过去几年中，莫干山大会以权威性、影响力和创新性，广泛涵盖了各个经济领域。

波司登创始人、波司登集团董事局主席兼总裁高德康应邀参加多场主题论坛发表演讲，并接受《新华社会客厅》企业家高端访谈，参与中国品牌价值创新、产业发展、行业趋势等方面的研讨分享，为新时代中国品牌建设奉献波司登智慧和力量。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/DYEptlJioTft0vavr0xVcw>)

4.6. 王者荣耀推出官方女装品牌“MEETING SHERO”

5 月 15 日零点，王者荣耀预热已久的女装品牌“MEETING SHERO”正式开售。目前已公布的是王昭君、小乔、貂蝉、瑶这四个峡谷女英雄人物对应的衣服，定价从 1298 至 1680 元不等，每款限量 100 件，每件配有带唯一编号的收藏证书。

根据王者荣耀官微介绍称，本次女装王者荣耀联合国内知名设计师定制品牌 WECOUTURE，由旗下以跨界联名内容为核心的“新生线”WEBYWE 团队主理，用

时装语言解构英雄精神气质，将定制时装领域的精致工艺与优选面料，引入成衣细节，打造设计师女装成衣品牌。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/KDniehF61B911lyF1u0KQA>)

4.7. 绫致时装与大自然控股合作，加速进入中国市场

近日，韩国时装企业大自然控股与丹麦绫致时装已经签署了一份谅解备忘录，旨在联手进军中国市场，推动服装品牌国家地理(National Geographic Apparel)在华发展。根据备忘录，大自然控股持有合资公司51%的股份，绫致时装持有49%的股份。此前，大自然控股已经在北京开设了国家地理实体店。

国家地理是一家享有声誉的地理探险类杂志，其可以用于开发包括服装、饰品等在内的各种周边产品。这次，大自然控股和绫致时装的合作，将有望在国家地理品牌的基础上，推出更多符合中国市场需要的服装系列，扩大在中国市场的影响力。大自然控股公司正在港台增开店铺，计划年内在北京、上海等8座城市增设门店，并计划在明年在澳门开设实体店。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/IVkNnwLzW4RQnvFPseF5Zw>)

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。