

2023年05月28日

5月增长放缓无碍中长期出清逻辑

纺织服装行业周报

主要观点：

短期来看，5月终端增长较4月有所放缓；我们分析主要由于：（1）同比21年来看，21年的五一假期、电商五五节全部在5月，而今年有部分分散到4月；（2）近期疫情反复影响、二阳人群增多影响线下客流；（3）天气偏冷影响夏装销售。

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：跑赢上证综指 0.74CT

本周，上证指数下跌2.16%，创业板指下跌2.16%，SW纺织服装板块下跌1.42%，跑赢上证综指0.74PCT、跑赢创业板指0.74PCT，其中，SW纺织制造下跌2.50%，SW服装家纺下跌1.08%，SW饰品下跌0.73%。其中涨跌幅前三的板块为高端女装、鞋类、纺织。目前，SW纺织服装行业PE为19.69。

行情数据追踪：中国棉花价格指数上涨0.32%

截至5月26日，中国棉花328指数为16501元/吨，区间上涨0.32%。截至5月26日，中国进口棉价格指数（1%关税）为15387元/吨。截至5月25日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为15538元/吨，下降5.62%。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1114元。

行业新闻：

阿迪达斯投资10亿的苏州自动化配送中心开运；耐克因临时工合同或被罚5.3亿美元；比音勒芬对旗下新收购的两个品牌授权进行清查；C&A重返北京开店；优衣库将完全退出俄罗斯市场；李宁33亿加码广西供应链基地；利郎获“首创简约男装品牌奖”。

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 0.74PCT	3
3. 行业数据追踪	5
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.32%	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. 4 月服装社零同比增长 32.4%，累计同比增长 13.4%	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. 阿迪达斯投资 10 亿的苏州自动化配送中心开运	9
4.2. 耐克因临时工合同或被罚 5.3 亿美元	9
4.3. 比音勒芬对旗下新收购的两个品牌授权进行清查	10
4.4. C&A 重返北京开店	10
4.5. 优衣库将完全退出俄罗斯市场	10
4.6. 李宁 33 亿加码广西供应链基地	11
4.7. 利郎获“首创简约男装品牌奖”	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，5月终端增长较4月有所放缓；我们分析主要由于：（1）同比21年来看，21年的五一假期、电商五五节全部在5月，而今年有部分分散到4月；（2）近期疫情反复影响、二阳人群增多影响线下客流；（3）天气偏冷影响夏装销售。

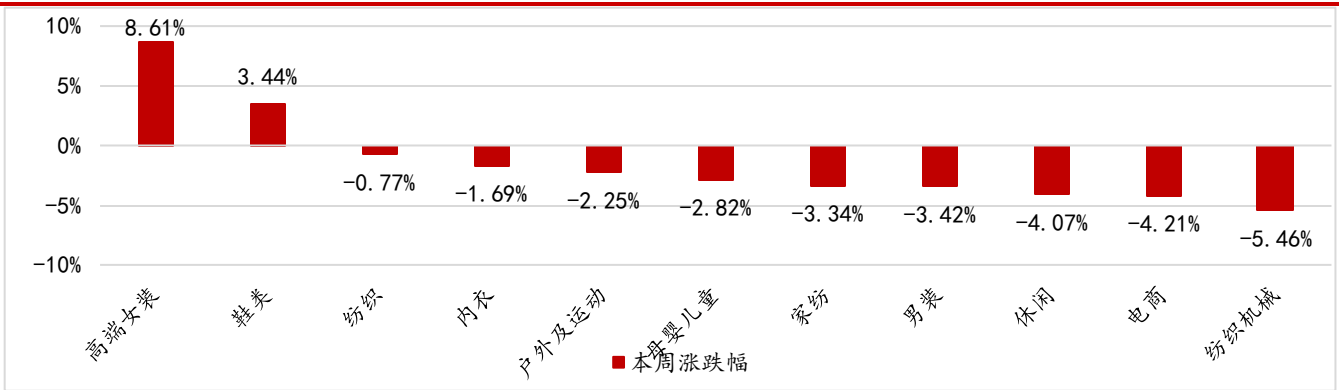
但中长期来看，我们分析，（1）此次服装行情上涨逻辑主要在于：行业出清带来的竞争格局改善（包括部分海外品牌退出中国、网红品牌的倒闭甚至部分上市公司经营情况的恶化）、疫后复苏的客流恢复、以及高经营杠杆的利润弹性。（2）从行情持续性角度来说，自Q2开始进入低基数阶段，部分月份高频数据的扰动无碍趋势，且相较21年比较更有意义。（3）从空间来看，尽管估值已有一定修复，但不排除未来仍有超预期带来的盈利预测上修、估值提升以及估值切换机会。

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：跑赢上证综指 0.74PCT

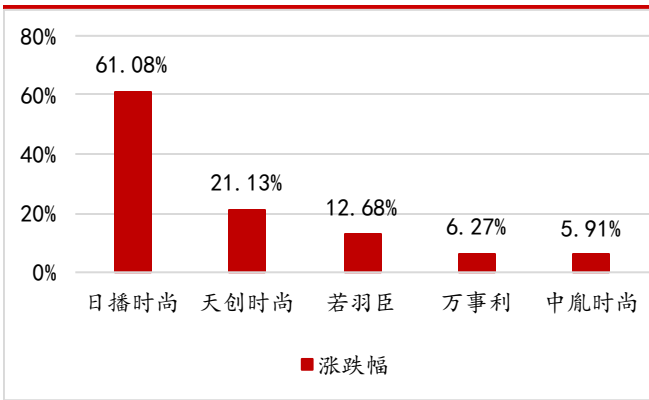
本周，上证指数下跌2.16%，创业板指下跌2.16%，SW纺织服饰板块下跌1.42%，跑赢上证综指0.74PCT、跑赢创业板指0.74PCT，其中，SW纺织制造下跌2.50%，SW服装家纺下跌1.08%，SW饰品下跌0.73%。其中涨跌幅前三的板块为高端女装、鞋类、纺织。目前，SW纺织服饰行业PE为19.69。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



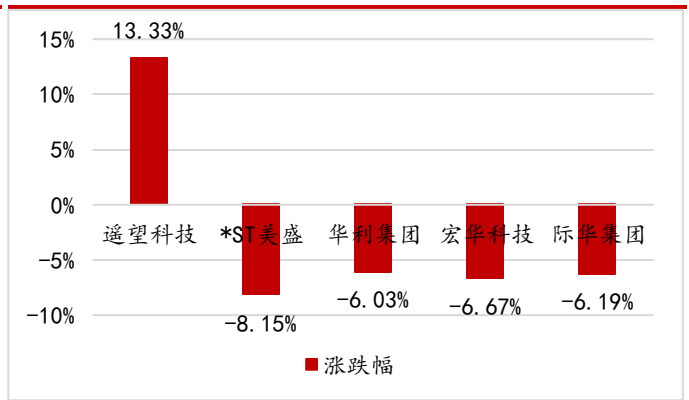
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



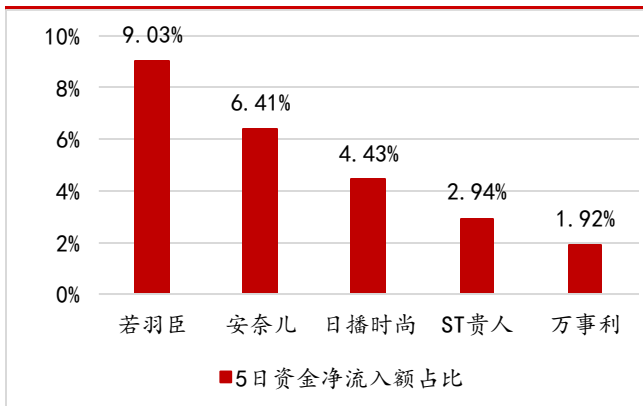
资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 4.24-5.5)

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



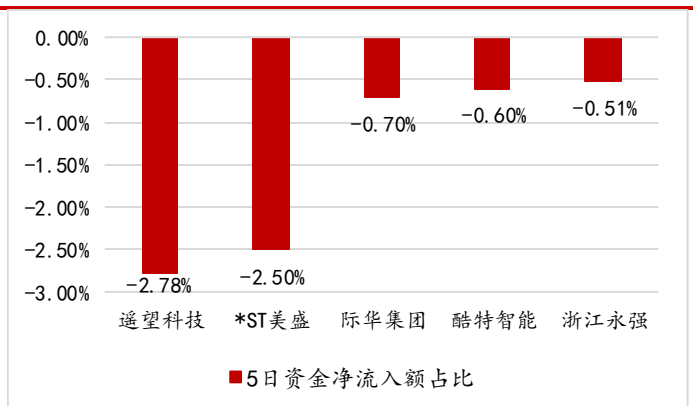
资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 4.24-5.5)

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



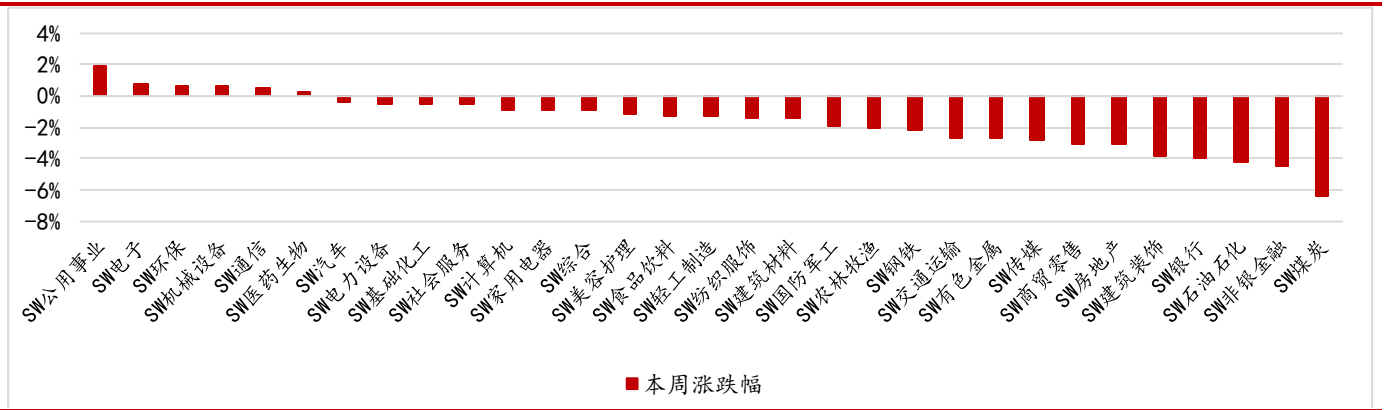
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



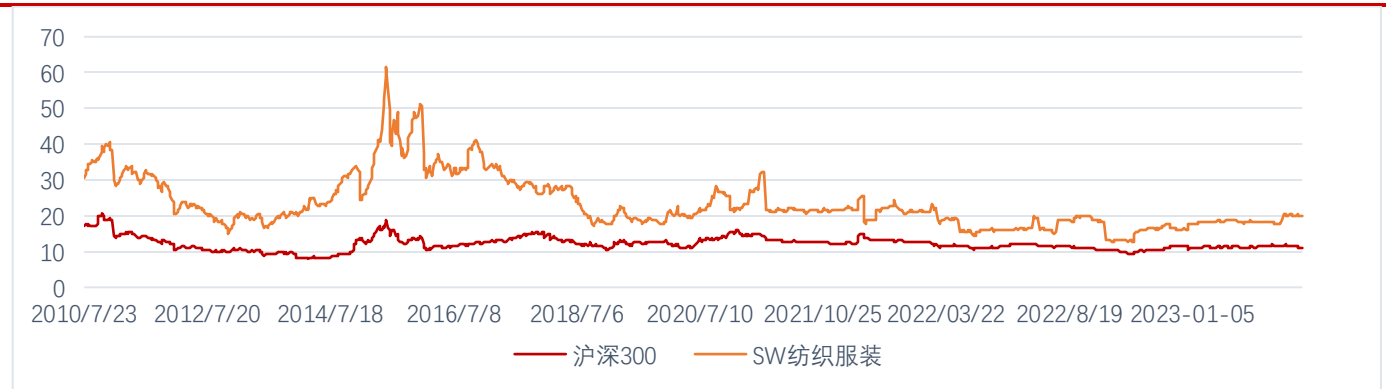
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



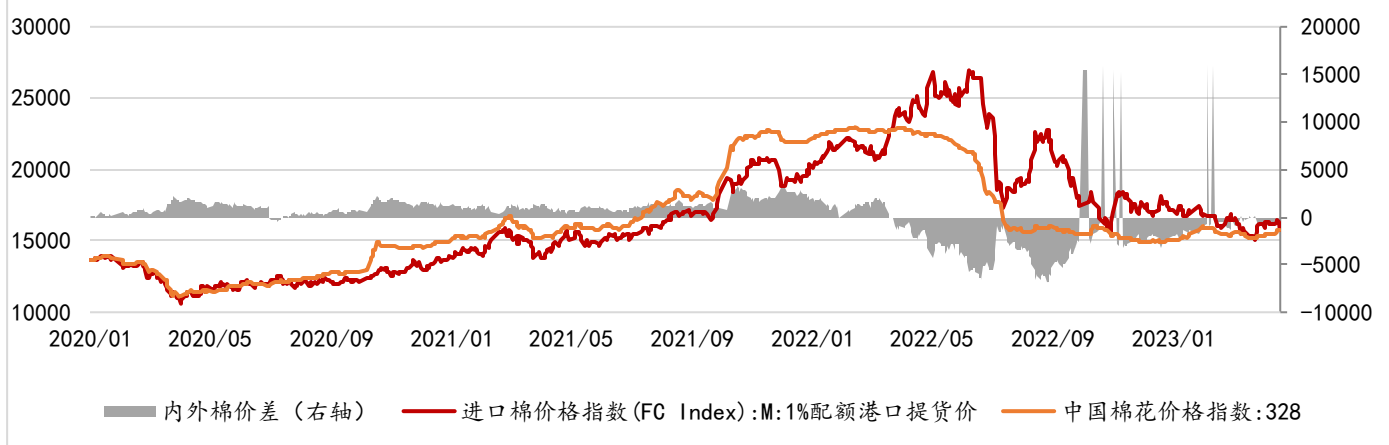
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.32%

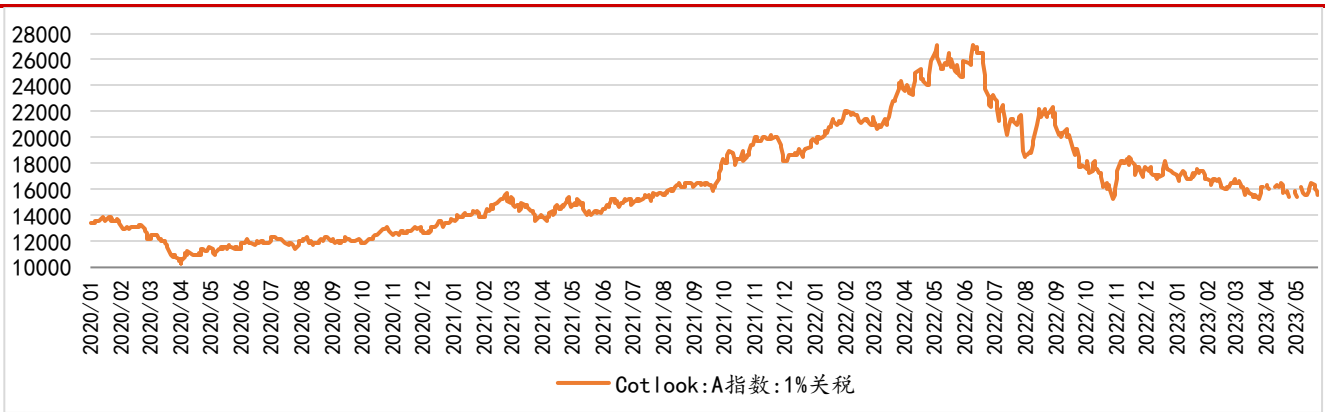
截至 5 月 26 日, 中国棉花 328 指数为 16501 元/吨, 区间上涨 0.32%。截至 5 月 26 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 15387 元/吨。截至 5 月 25 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 15538 元/吨, 下降 5.62%。整体来看, 国内外棉价差缩小, 截至 5 月 19 日, 外棉价格低于于内棉价格 1114 元。

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 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 万吨, 环比上月调减 29.3 万吨。

表 2 2023 年 4 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

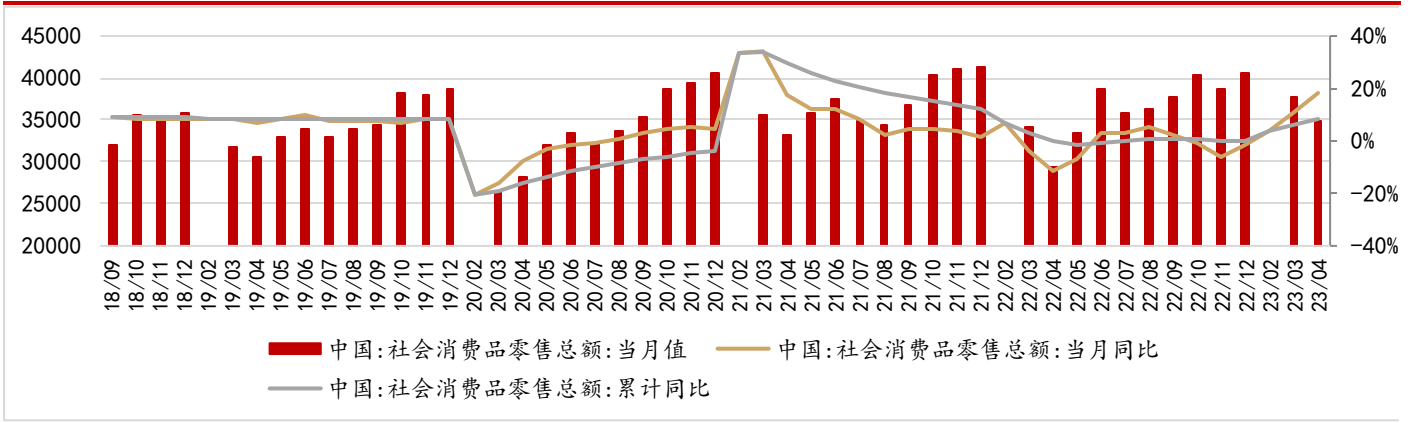
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.3.4 月服装社零同比增长 32.4%，累计同比增长 13.4%

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%。

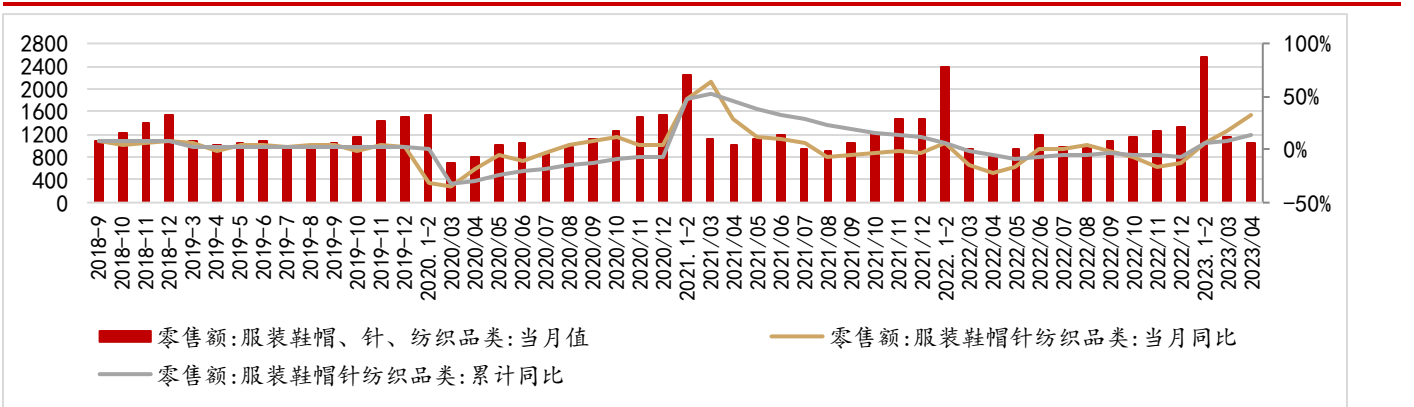
1-4 月, 全国网上零售额 44108 亿元, 同比增长 12.3%。其中, 实物商品网上零售额 37164 亿元, 增长 10.4%, 占社会消费品零售总额的比重为 24.8%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类、用类商品分别增长 9.0%、13.5%、9.6%。

图 10 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



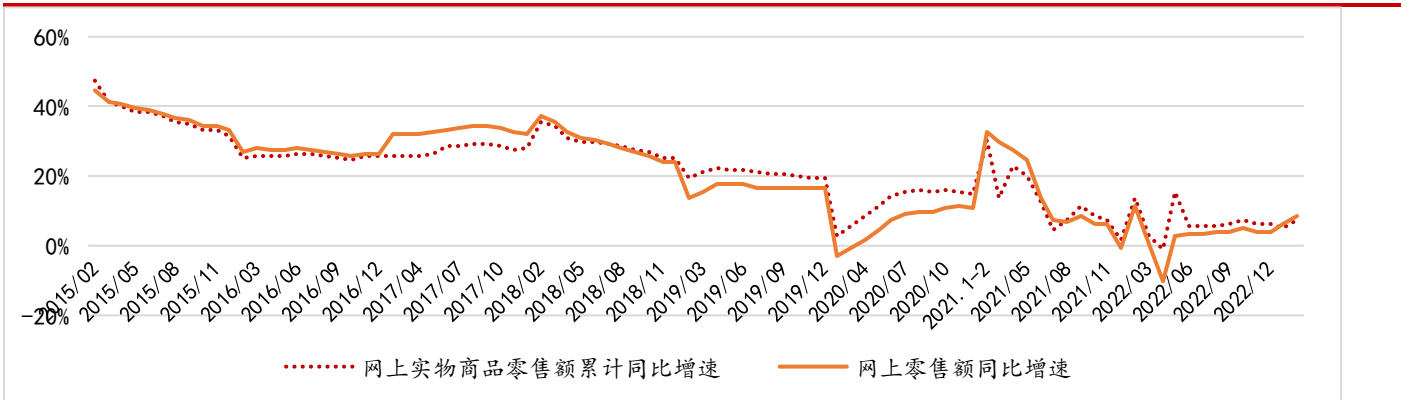
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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. 阿迪达斯投资 10 亿的苏州自动化配送中心开业

高度自动化和智能化的仓储物流系统，可以通过智能化的库存预测和管理，减少库存积压和滞销，提高库存回报率，降低品牌经营的风险。阿迪达斯正在中国市场加大投入。近日，阿迪达斯苏州自动化配送中心 X 正式投入试运营。

据悉，该全自动物流仓储配送中心总投资约 10 亿人民币，占地面积 13.9 万平方米，可容纳千万级别件货品，最高日处理量突破百万件，物流园区电力超 4 成使用可再生能源电力，实现仓储物流的高度自动化和智能化。

阿迪达斯大中华区董事总经理萧家乐 (Adrian Siu) 表示：“苏州自动化配送中心 X 投入试运营，极大地增强供应链响应速度、提高运营效率、打造极致的运动和消费体验，为业务增长提供强有力的保障。同时，它还是一个绿色环保的物流中心，它的启用标志着阿迪达斯在数字化、智能化、可持续物流供应链的重要成就。中国无疑是当前全球最活跃、最具潜力的消费市场，而大中华区亦是阿迪达斯全球三大重点战略市场之一。初心如磐，谋事谋远。深耕中国、加码中国。苏州自动化配送中心是阿迪达斯五年来在中国的最大一笔投资，体现了阿迪达斯对中国市场持续的承诺和信心。”另外，阿迪达斯在苏州、天津拥有的几大成熟的物流中心。其中，天津物流中心年配送能力超过 9000 万件鞋服及运动装备，苏州二号物流中心年配送能力超过 1.6 亿件服装及运动装备，处于业内高端水平；而苏州自动化配送中心 X 的年配送能力，更将达到数亿级别。

(全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/qFER2v36n0GUdVLdIwp8zw>)

4.2. 耐克因临时工合同或被罚 5.3 亿美元

据英国《卫报》近日报道，耐克公司将数千名员工误归为独立合同工，即临时工，或面临超 5.3 亿美元巨额罚款。耐克在全球雇用员工超 7.9 万名，其中多数工作由临时工承担。报道称，由于耐克对员工归类不当，该公司或面临巨额税务罚款，甚至遭到起诉。

2022 年 7 月，英国、美国、荷兰、比利时相关部门审查了耐克公司的独立合同工信息，发现严重问题，耐克或被罚款 5.3 亿美元。该报告由劳工服务机构 People 2.0

负责，报告指出，约有四分之三的员工归类错误，其中独立合同工工资总计 12 亿美元。在美国，耐克将被罚款 2.93 亿美元。在英国，荷兰和比利时三国，耐克分别面临约 5370 万美元，7640 万美元和 1.06 亿美元的罚款。

劳工管理公司 Pro Unlimited 2021 年汇编的报告显示，63% 拥有“非正式员工补助”的公司，未曾经过标准收入程序审核。报告指出，这些员工本应该享有病假，带薪休假，医保等福利，但是由于被划归为临时工，便无法获得这些福利。Pro Unlimited 进一步指出，耐克可能面临“劳工分类法”诉讼。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/xIL9mYm9n6PLlh_ECnv20w)

4.3. 比音勒芬对旗下新收购的两个品牌授权进行清查

近日，比音勒芬斥资逾 7 亿元收购奢侈品牌 CERRUTI 1881 和 KENT&CURWEN 全球商标所有权后，日前正在对中国市场上存在的“CERRUTI 1881”和“KENT&CURWEN”品牌授权情况，及未获有效授权的销售情况进行清理和整治。

比音勒芬在最新的一份声明表示，责令上述品牌的生产商、经销商于 2023 年 6 月 9 日前申报相关授权文件，以确认授权关系是否有效，逾期未申报授权文件，或者授权文件无效者，将对其侵权行为追究相关法律责任。值得注意的是，比音勒芬此前表示，将坚持国际化、高端化和多品牌矩阵的发展战略，努力打造成为全球奢侈品集团。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/NO_j_kEfjj19dDJJrbENRg)

4.4. C&A 重返北京开店

近日，北京惠多港购物中心宣布，C&A 将作为主力店铺入驻该商场一层。惠多港是一家位于北京东五环外的全新商场，开业时间暂未确定。

目前，C&A 在北京已无门店运营。大众点评显示，C&A 在上海、成都、武汉、西安、重庆、苏州、济南、郑州、大连等 9 地共设有门店 23 家，但点评数量普遍较少，个别门店甚至无人点评，无法确定是否投入运营。目前 C&A 的线上运营也几近“休眠”。

C&A 曾在微博、小红书、微信公众号和抖音等平台设立官方账号，但微博自 2021 年 6 月已无人运营，小红书、微信公众号和抖音也在近一年内停更。电商方面，C&A 的天猫旗舰店已无商品，微信小程序和抖音商城仍可购买，但商品仍停留在 22 年秋冬和 23 年早春款。有着百年历史的 C&A 是快时尚标杆品牌之一，曾推出全球首家一站式购物概念。2007 年进入中国市场后，C&A 在多个城市广设门店。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/rZIBU18-PN_0vMjV9TtsVA)

4.5. 优衣库将完全退出俄罗斯市场

5 月 23 日消息，俄罗斯工贸部副部长 Viktor Yevtukhov 表示，优衣库已决定完全退出俄罗斯市场，可能会出售业务，但尚未向俄政府提出申请。Yevtukhov 指出：“我认为他们（优衣库）可以效仿麦当劳此前的做法，向潜在买家提供他们的商业模式……日本零售商将能够提供赁协议、客流量大的零售空间和设备服务。”

去年，优衣库母公司迅销集团创始人柳井正曾说过，他对迫使企业做出某些选择的趋势表示质疑。2022 年 3 月，优衣库母公司迅销集团创始人柳井正在一份电子邮件

中表示“服装是生活的必需品。俄罗斯人民和我们一样有生活的权利。”尽管他反对这场战争，但优衣库在俄罗斯的所有 50 家门店将继续运营。但在随后几天，优衣库宣布，将暂停在俄罗斯境内 50 家门店的营业工作。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/SE2hWNG9YMDr8akCG-7odw>)

4.6. 李宁 33 亿加码广西供应链基地

李宁决定在上游供应链上再下一城。李宁公司于 23 日晚间发布公告称，曾在 2019 年投资约为 15 亿元用于收购广西一地块的土地使用权并建设供应链基地，如今要打造高端智能制造及柔性供应链基地以及高水平研发及体验中心，满足未来发展需要，决定将投资额增加至 33 亿元。

根据投资协议，李宁收购的上述地块为工业用地，总面积达 590 亩，公司承诺，该项目将会于签订投资协议后 5 年内实施及投产，而且该项目所产生的年度收益将不少于 350 万元/亩，年度应付税项将不少于 20 万元/亩。

据了解，李宁在广西的供应链基地包括原材料、运动鞋、运动服装等研制制作集群化供给基地。有业内人士告诉记者，在 2019 年前，成立于 1990 的李宁没有自建过生产工厂，广西的项目是李宁第一次自建工厂，也是品牌首次进入体育用品供给链上游的出产制作环节。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/GtdCimpf29cqwyDnZHvfGA>)

4.7. 利郎获“首创简约男装品牌奖”

近日，“2023 品牌强国(昆明)国际高峰论坛”在昆明举行，旨在揭示优秀品牌的成长之道，彰显中国品牌价值成长的榜样力量。作为中国品牌坚定的支持者、参与者，利郎简约男装受邀参加此次论坛，并荣获了“首创简约男装品牌”奖，与各大中国优质品牌共话品牌建设路径，共绘品牌发展蓝图。

随着中国进入了高质量发展阶段，中国经济也进入了品牌经济的时代。在品牌经济时代，需要寻找品牌价值成长的动力与榜样，而本届论坛则是以“品牌赋能产融发展”为主题，展开广泛研讨、深入交流。此次获奖，值得一提的是，利郎简约男装对于品牌年轻化内核的精准把控。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/I9nMzsegi7T_QeBxZUP4Xg)

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	4.06	48.62	5.82	6.51	8.35	7.47
	2331.HK	李宁	买入	45.35	1195.44	50.24	60.7	23.79	19.69
	2020.HK	安踏体育	买入	83.25	2358.16	90.55	108.41	26.04	21.75
	3998.HK	波司登	买入	3.37	367.44	27.54	32.67	13.34	11.25
A 股	300979	华利集团	买入	40.85	476.72	33.42	41.36	14.26	11.53
	605080	浙江自然	买入	43.00	43.48	2.55	3.17	17.05	13.72
	3016	欣贺股份	买入	10.13	43.73	2.51	3.11	17.42	14.06
	601339	百隆东方	买入	6.01	90.15	13.59	15.44	6.63	5.84
	2154	报喜鸟	买入	5.70	83.18	6.41	7.93	12.98	10.49
	603877	太平鸟	买入	24.24	115.49	7.08	9.12	16.31	12.66
	603587	地素时尚	买入	15.80	76.01	6.31	7.55	12.05	10.07
	603558	健盛集团	买入	8.03	30.62	2.76	3.36	11.09	9.11
	300577	开润股份	买入	15.68	37.60	1.5	2.18	25.07	17.25
	2293	罗莱生活	买入	12.09	101.54	7.22	8.31	14.06	12.22
	2832	比音勒芬	买入	34.91	199.23	10.06	12.56	19.80	15.86
	2563	森马服饰	买入	6.20	167.03	14.11	16.63	11.84	10.04
	600398	海澜之家	买入	7.01	302.80	28.72	32.35	10.54	9.36
	603889	新澳股份	买入	8.70	44.52	4.56	5.42	9.76	8.21
	2327	富安娜	买入	8.71	72.25	6.46	7.46	11.18	9.68
	603365	水星家纺	买入	14.56	38.83	3.97	4.78	9.78	8.12
	603808	歌力思	买入	12.52	46.21	3.39	4.29	13.63	10.77
	603908	牧高笛	买入	47.02	31.36	1.5	2.02	20.91	15.52
	605189	富春染织	买入	16.58	24.83	2.28	3.13	10.89	7.93
	300918	南山智尚	买入	12.48	44.93	2.21	2.97	20.33	15.13
603518	锦泓集团	买入	10.70	37.15	2.97	4.12	12.51	9.02	

605138	盛泰集团	买入	8.89	49.39	4.49	5.6	11.00	8.82
2674	兴业科技	买入	11.36	33.16	2.38	2.86	13.93	11.59
600400	红豆股份	增持	3.31	76.23	1.02	1.53	74.74	49.82
2780	三夫户外	增持	13.66	21.53	0.31	0.61	69.44	35.29
300840	酷特智能	增持	11.61	27.86	1.14	1.39	24.44	20.05

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。