

2023年06月03日

# 新疆棉花种植面积下降，带动期货上涨

## 纺织服装行业周报

### 主要观点：

本周棉花期货涨停，我们分析原因在于：（1）近期新疆降温导致单产下降、新疆植棉面积下降 10-15%；（2）纱企库存低。我们重点推荐百隆东方，公司历史上棉价业绩弹性最大，我们分析一方面受益于低价库存储备，一方面则在于纱线订单最短、一般 7-10 天，能较快反映价格弹性。我们测算，棉价上涨 1000 元、对应百隆利润弹性在 1.4 亿左右。截至 23Q1，公司报表存货 54.88 亿，原材料占比约 60%。中期来看，新疆棉影响仍在持续，部分新的竞争对手今年仍有影响，类似于 20Q4 百隆产能利用率率先恢复，Q2 我们估计百隆产能利用率在 80-90% 好于行业，基于越南布局的份额提升逻辑未变。长期来看，公司海外业务持续推进，议价能力有望提升。

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 0.69CT

本周，上证指数上涨 0.55%，创业板指上涨 0.18%，SW 纺织服装板块下跌 0.14%，跑输上证综指 0.69PCT、跑输创业板指 0.32PCT，其中，SW 纺织制造上涨 0.55%，SW 服装家纺下跌 1.03%，SW 饰品下跌 1.15%。其中涨跌幅前三的板块为电商、休闲、纺织。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 19.64。

### 行情数据追踪：中国棉花价格指数上涨 0.43%

截至 6 月 2 日，中国棉花 328 指数为 16510 元/吨，区间上涨 0.43%。截至 6 月 2 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 16648 元/吨。截至 6 月 1 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16070 元/吨，上涨 3.42%。整体来看，国内外棉价差缩小，截至 6 月 2 日，外棉价格高于内棉价格 138 元。

### 行业新闻：

安踏连开两家少年旗舰店；H&M 将关闭三里屯太古里旗舰店；阿玛尼去年销售收入增长 16.5%；耐克高管层“大洗牌”；YEEZY 发售重启。

**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 0.69PCT.....	3
3. 行业数据追踪.....	5
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.43%.....	5
3.2. USDA：五月棉花总产预期同比下降 0.57%，期末库存预期同比下降 0.4%.....	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. 安踏连开两家少年旗舰店.....	9
4.2. H&M 将关闭三里屯太古里旗舰店.....	9
4.3. 阿玛尼去年销售收入增长 16.5%.....	10
4.4. 耐克高管层“大洗牌”.....	10
4.5. YEEZY 发售重启.....	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 Cot lookA 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 2023/2024 年度全球棉花供需预测表.....	7
表 2 2023 年 5 月 USDA 2023/2024 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

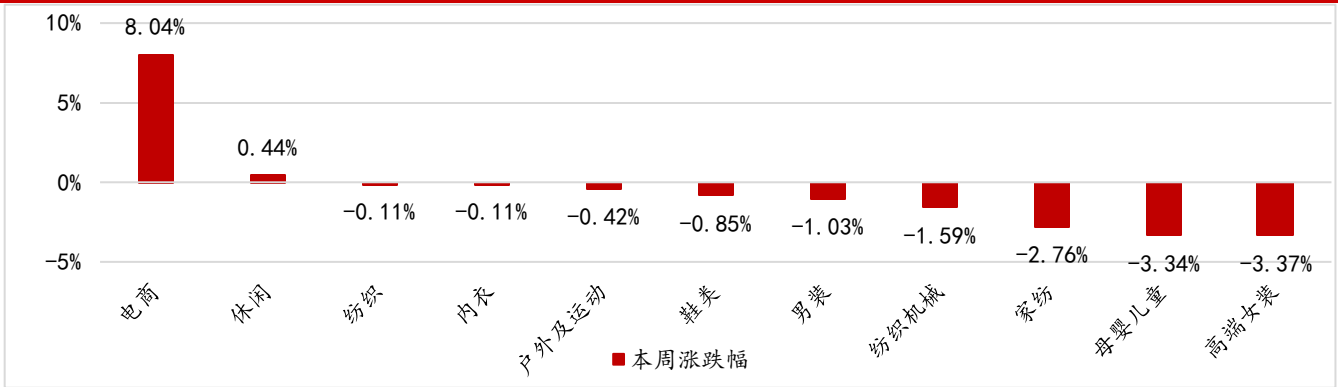
本周棉花期货涨停，我们分析原因在于：（1）近期新疆降温导致单产下降、新疆植棉面积下降 10-15%；（2）纱企库存低。我们重点推荐百隆东方，公司历史上棉价业绩弹性最大，我们分析一方面受益于低价库存储备，一方面则在于纱线订单最短、一般 7-10 天，能较快反映价格弹性。我们测算，棉价上涨 1000 元、对应百隆利润弹性在 1.4 亿左右。截至 23Q1，公司报表存货 54.88 亿，原材料占比约 60%。中期来看，新疆棉影响仍在持续，部分新的竞争对手今年仍有影响，类似于 20Q4 百隆产能利用率率先恢复，Q2 我们估计百隆产能利用率在 80-90%好于行业，基于越南布局的份额提升逻辑未变。长期来看，公司海外业务持续推进，议价能力有望提升。

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 0.69PCT

本周，上证指数上涨 0.55%，创业板指上涨 0.18%，SW 纺织服饰板块下跌 0.14%，跑输上证综指 0.69PCT、跑输创业板指 0.32PCT，其中，SW 纺织制造上涨 0.55%，SW 服装家纺下跌 1.03%，SW 饰品下跌 1.15%。其中涨跌幅前三的板块为电商、休闲、纺织。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 19.64。

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 (%)

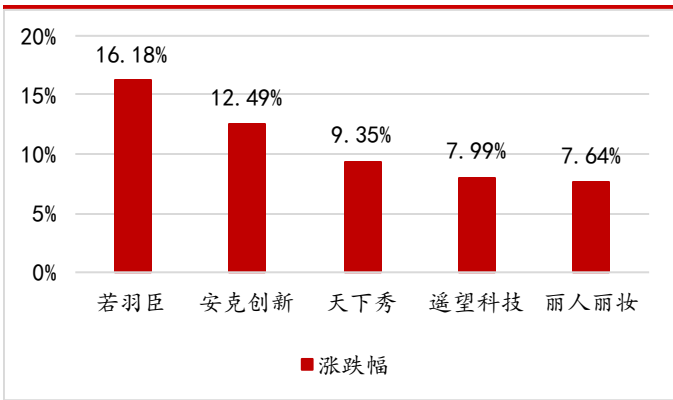
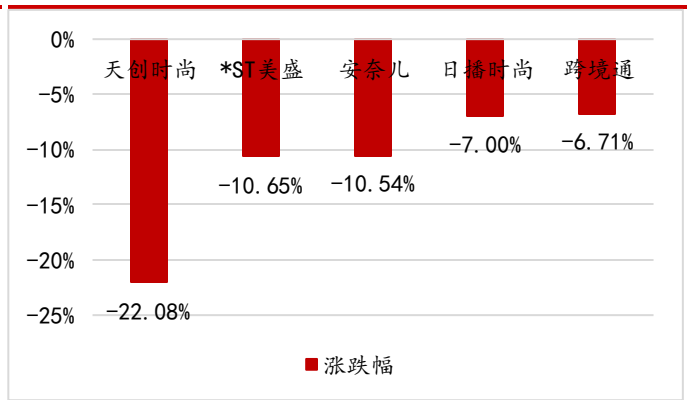


图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



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

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 (%)

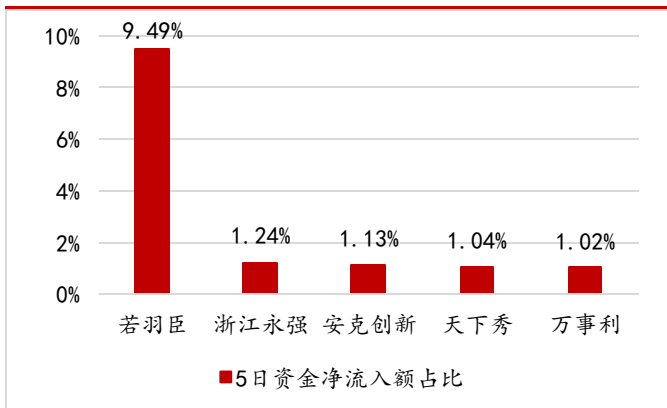
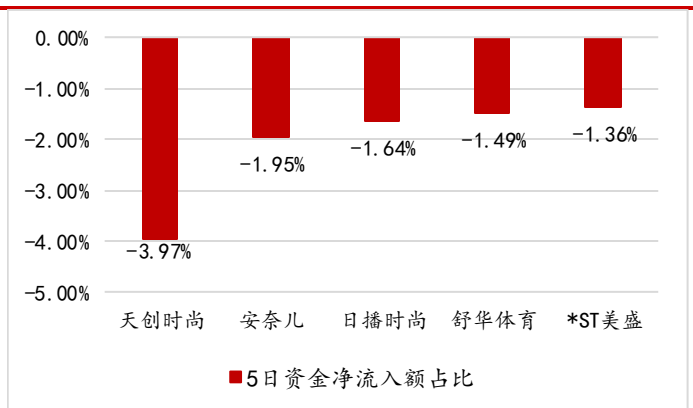


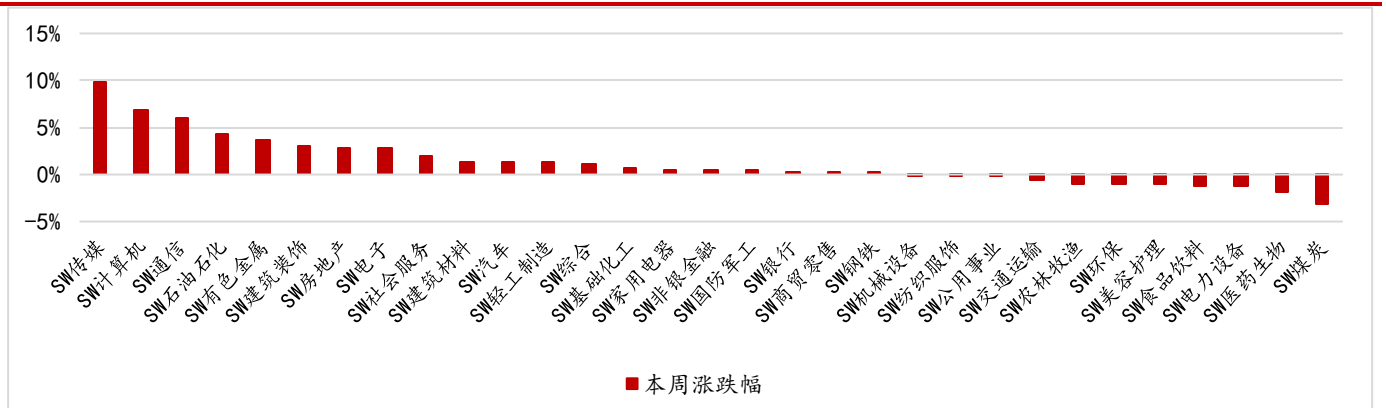
图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

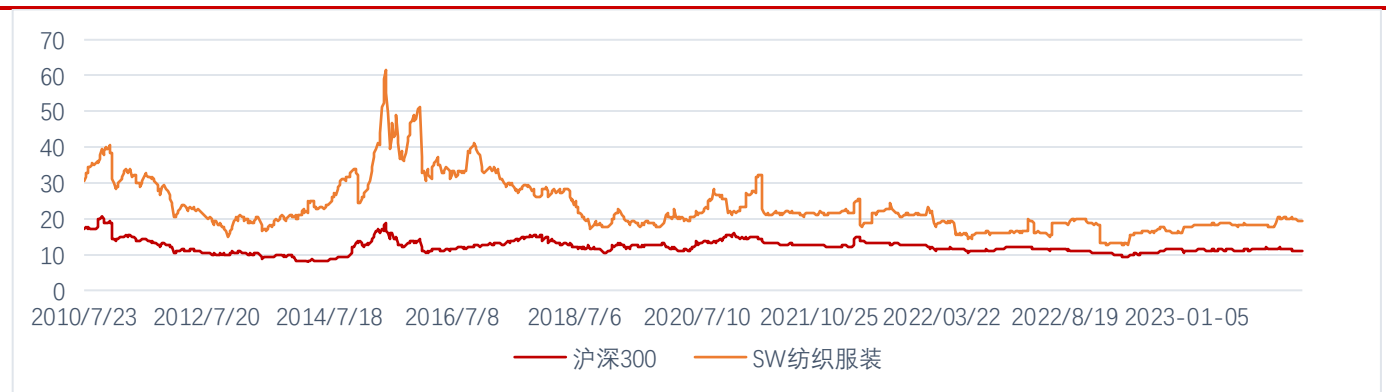
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



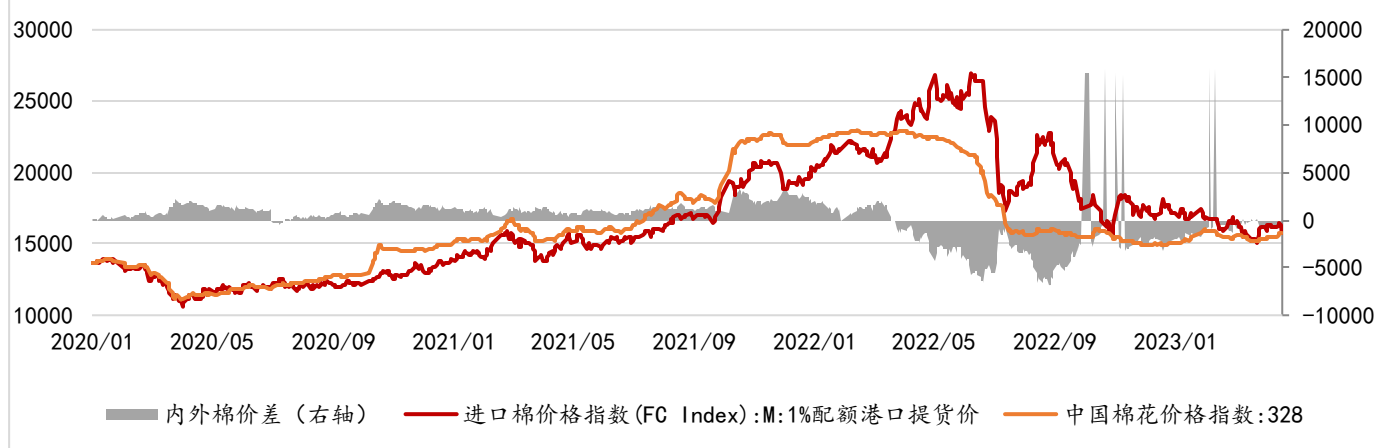
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3. 行业数据追踪

#### 3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.43%

截至 6 月 2 日, 中国棉花 328 指数为 16510 元/吨, 区间上涨 0.43%。截至 6 月 2 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16648 元/吨。截至 6 月 1 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16070 元/吨, 上涨 3.42%。整体来看, 国内外棉价差缩小, 截至 6 月 2 日, 外棉价格高于内棉价格 138 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: 五月棉花总产预期同比下降 0.57%，期末库存预期同比下降 0.4%

根据美国农业部(USDA)最新发布的 5 月全球棉花供需平衡表，2023/2024 年度全球棉花总产预期为 2518.9 万吨，同比预测调减 14.5 万吨，同比下降 0.57%；单产 799 公斤/公顷，同比上升 4 公斤/公顷，同比增长 0.5%；消费需求预期为 2530.7 万吨，同比调增 143.7 万吨，同比增长 0.6%；期末库存预期 2009.1 万吨，同比调减 7.8 万吨，同比下降 0.4%；产需缺口 12 万吨。

表 1 2023 年 5 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2023/2024 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)	2009.1
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 5 月中国棉花供需平衡表, 预测 2023/24 年度中国棉花种植面积为 295 万公顷, 较上年度减少 15 万公顷, 同比下降 4.84%; 中国棉花总产预期为 598.7 万吨, 同比调减 69.7 万吨, 同比下降 10.43%; 单产 2030 公斤/公顷, 同比调减 126 万吨, 同比下降 5.84%; 消费需求预期为 816.5 万吨, 同比调增 21.8 万吨, 同比增长 2.74%; 期末库存预期 834.7 万吨, 同比调减 24 万吨, 同比下降 2.79%。

表 2 2023 年 4 月 USDA 2023/2024 年度中国棉花供需预测表

指标名称	2023/2024 年度
棉花:期初库存:中国 (万吨)	858.7
棉花:产量:中国 (万吨)	598.7
棉花:进口:中国 (万吨)	196.0
棉花:国内消费总计:中国 (万吨)	816.5
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)	834.7
棉花:总供给:中国 (万吨)	
棉花:收获面积:中国 (百万公顷)	2.95
棉花:库存消费比:中国	1.02
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	2030

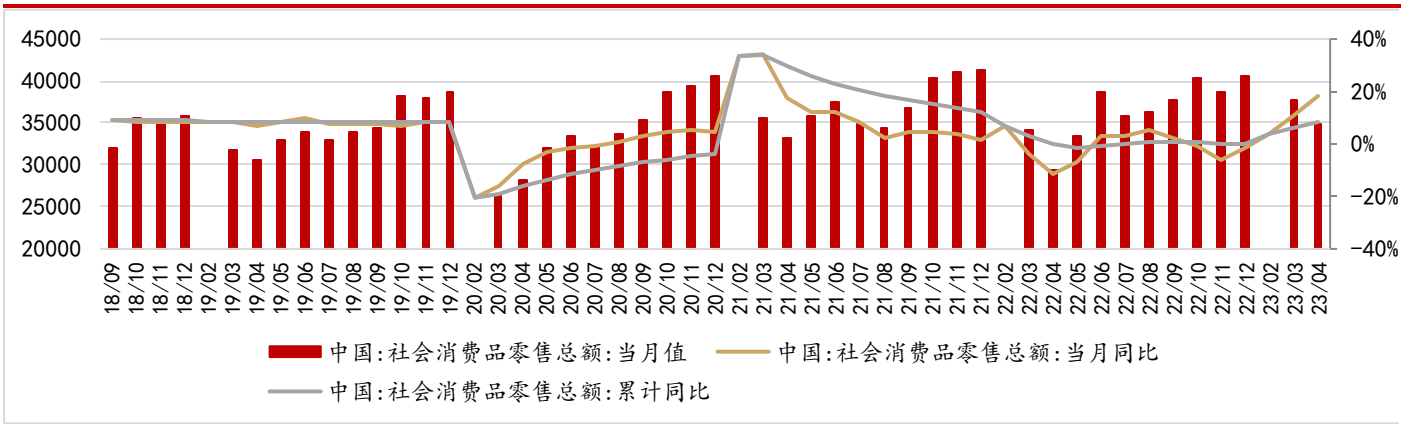
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 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%。

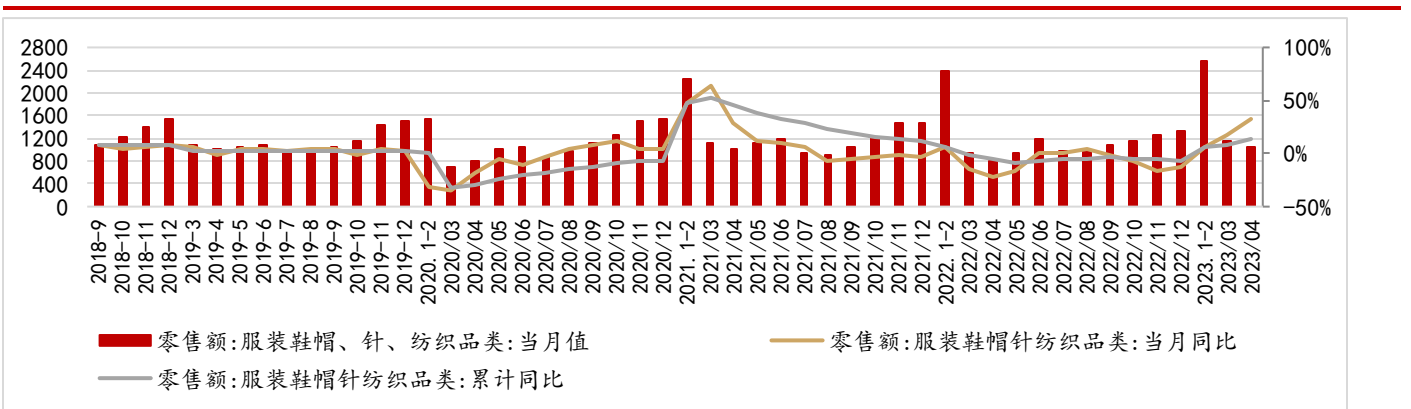
1-4 月, 全国网上零售额 44108 亿元, 同比增长 12.3%。其中, 实物商品网上零售额 37164 亿元, 增长 10.4%, 占社会消费品零售总额的比重为 24.8%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类、用类商品分别增长 9.0%、13.5%、9.6%。

图 10 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



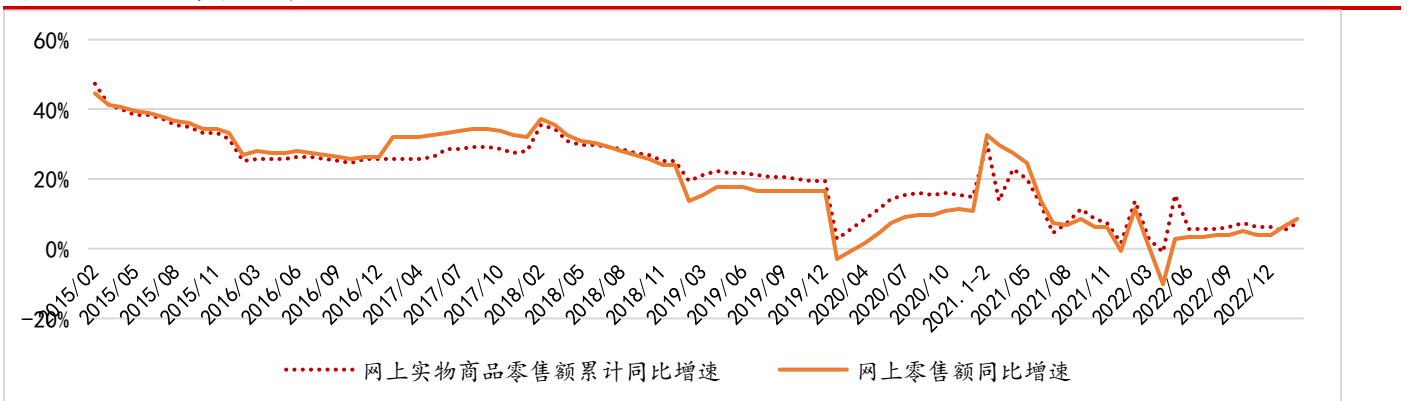
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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. 安踏连开两家少年旗舰店

5 月 28 日，安踏少年全国第二家门店在长沙国际金融中心 IFS 开业。值得注意的是，5 月 20 日，安踏少年全国首家旗舰店也进驻成都国际金融中心 IFS。据悉，与很多体育运动装备门店不同，安踏少年子系列定位在全面满足新生代更多新兴的细分运动需求。在安踏少年长沙 IFS 店，消费者不仅能购买到跑步、篮球、户外等专业青少年运动装备，还有包含滑雪、艺术体操、花滑、击剑等新兴的运动项目的装备。

随着国家双减政策的持续推进以及《义务教育体育与健康课程标准（2022 年版）》的实施，更多孩子从课堂回归体育场，其体育课程类目得到了极大的拓宽，花滑、轮滑、攀岩、击剑等众多形式新颖、具有较强挑战性的新兴体验项目悄然出现在了青少年的体育课表上，深受青少年喜爱。

(全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/a0wWaNdVwtXUCB61M5etkw>)

### 4.2. H&M 将关闭三里屯太古里旗舰店

据界面时尚报道，H&M 已开始通知消费者位于北京三里屯太古里的旗舰店即将在 2023 年 6 月 11 日正式停止运营。该店占地面积超过 1200 平方米，三层零售空间内销售男装、女装和童装等品类，是品牌在中国开设规模最大的门店之一。

作为 H&M 正式进入中国市场后开设的第 200 家店，三里屯太古里旗舰店对其有着重要意义。而 2014 年开业时正值快时尚黄金时代，太古地产自然也愿意签下 10 年长约，提供位于入口处且面向工人体育场北路的优越铺位。

随着潮流趋势和消费者喜好转向，整个快时尚行业也在出现变化。H&M 中国公关团队向界面时尚表示，三里屯太古里旗舰店关闭后，将会继续在北京和中国其它城市寻找合适的门店位置，开设品牌全新旗舰店。

一份来自 H&M 的官方声明称：中国市场始终是 H&M 最重要的市场之一。随着零售业持续的数字化转型以及顾客购物习惯的改变，我们将继续优化门店组合，使之与各个市场形成最佳匹配，同时进一步为中国消费者带来更加优质的购物体验。

(原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/T\\_yuxgnlicHNTjh-DwwiiQ](https://mp.weixin.qq.com/s/T_yuxgnlicHNTjh-DwwiiQ))

### 4.3. 阿玛尼去年销售收入增长 16.5%

近日，意大利奢侈品集团阿玛尼（Giorgio Armani Group）表示，受欧洲和美国销售额的推动，其 2022 财年收入增长 16.5%至 23.5 亿欧元，营业利润增长 30%至 2.025 亿欧元，但该财年亚洲市场的表现则因疫情相关限制而出现下滑。

不过，2023 财年第一季度，亚洲市场复苏后实现了销售额 14%的增长，美国市场实现了温和增长，推动集团该季度的销售额增长了 18%，这一迹象表明，随着疫情相关限制成为过去，亚洲市场 2023 财年的增长潜力显而易见。与此同时，今年第一季度，欧洲市场继续保持强势，涨幅为 22%，美洲市场的涨幅也为 10%。尽管美国的业绩增长低于去年，且集团预计美国市场的增长预计将在未来几个月放缓，但阿玛尼表示，亚洲的复苏将弥补这一放缓趋势。

按渠道看，回顾 2022 年，集团表示，尽管全球经济环境仍存在多重危机，但所有销售渠道都有平衡的显著增长。其中，直接零售渠道增长 17%，批发渠道增长 16%，电商渠道增长 9%。集团还强调，一些涨幅在某些情况下甚至超过了行业基准，尤其是其服装品类。

此外，阿玛尼还指出，基于长期战略，集团增加了对传播（较 2021 财年增长 22%）、数字和 IT 基础设施等领域的投资，以及对商店的翻新和重建（较 2021 财年增长 25%）。虽然集团并未给出上述投资的具体数额，但表示，这一“重大的经济和资本承诺”在短期内不会影响其利润。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/m7nCX1qq0zrcTnC8PFu1AA>）

### 4.4. 耐克高管层“大洗牌”

近日，耐克继今年 3 月初高管人事变动后，又宣布了多项高管人事变动，包括消费者和市场总裁海蒂·奥尼尔（Heidi O’Neill）、乔丹（Jordan）品牌总裁克雷格·威廉姆斯（Craig Williams）等。耐克表示，这一系列的高管人事变动是为了推动公司整体业务能够更深入地融合，以推动业绩实现可持续增长。

据披露，耐克原消费者和市场总裁海蒂·奥尼尔被任命为公司消费者、产品和品牌部总裁。海蒂·奥尼尔已在耐克工作 24 年，还担任过耐克直销总裁，加速了其零售和数字商业业务发展，并开创了耐克女性业务。

2019 年加入耐克的雷格·威廉姆斯曾担任乔丹品牌总裁，在其带领下，乔丹的收入在过去四年翻了一番。在此次人事变动中，雷格·威廉姆斯被任命为耐克全球市场业务总裁，负责耐克四大地区和市场的业务，以及公司的供应链和物流工作。与此同时，耐克原北美副总裁/总经理莎拉·门萨（Sarah Mensah）接任乔丹品牌总裁，匡威现任首席执行官 Scott Uzzell 接任成为耐克北美副总裁/总经理，而后的接任者也将“很快”任命。

此外，耐克执行副总裁兼首席财务官 Matthew Friend 的职责被扩大到包括采购、供应链管理；耐克首席运营官 Andy Champion 被任命担任战略业务企业董事总经理，将与耐克总裁兼首席执行官约翰·多纳霍（John Donahoe）密切合作，以发现和寻求新的商业机会，推动公司业务增长。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/wug3CjSGlxBYcxoZPzdQJw>）

### 4.5. YEEZY 发售重启

据多家媒体报道，阿迪达斯日前已正式重启 YEEZY 鞋履的发售，迅速吸引众多球鞋爱好者抢购。在美国市场，YEEZY 已售出逾 68 万双，预计销售额高达 17 亿美

元，其中的大部分款式已经售罄。根据 Ye 与阿迪达斯重新达成的协议，他在这一天就入账 2558 万美元约合 1.8 亿元人民币。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/L6JX8YmY6zQGPujEr9I3YQ>)

## 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	4.22	50.53	5.82	6.51	8.68	7.76
	2331.HK	李宁	买入	46.30	1220.49	50.24	60.7	24.29	20.11
	2020.HK	安踏体育	买入	84.30	2387.90	90.55	108.41	26.37	22.03
	3998.HK	波司登	买入	3.59	391.43	27.54	32.67	14.21	11.98
A 股	300979	华利集团	买入	40.84	476.60	33.42	41.36	14.26	11.52
	605080	浙江自然	买入	41.84	42.31	2.55	3.17	16.59	13.35
	3016	欣贺股份	买入	10.10	43.60	2.51	3.11	17.37	14.02
	601339	百隆东方	买入	6.41	96.15	13.59	15.44	7.08	6.23
	2154	报喜鸟	买入	5.77	84.20	6.41	7.93	13.14	10.62
	603877	太平鸟	买入	24.16	115.11	7.08	9.12	16.26	12.62
	603587	地素时尚	买入	14.74	70.91	6.31	7.55	11.24	9.39
	603558	健盛集团	买入	8.04	30.65	2.76	3.36	11.11	9.12
	300577	开润股份	买入	15.77	37.82	1.5	2.18	25.21	17.35
	2293	罗莱生活	买入	11.52	96.75	7.22	8.31	13.40	11.64
	2832	比音勒芬	买入	33.79	192.84	10.06	12.56	19.17	15.35
	2563	森马服饰	买入	6.27	168.92	14.11	16.63	11.97	10.16
	600398	海澜之家	买入	6.97	301.08	28.72	32.35	10.48	9.31
	603889	新澳股份	买入	6.08	43.56	4.56	5.42	9.55	8.04
	2327	富安娜	买入	8.74	72.49	6.46	7.46	11.22	9.72
	603365	水星家纺	买入	14.30	38.13	3.97	4.78	9.61	7.98
	603808	歌力思	买入	12.53	46.25	3.39	4.29	13.64	10.78
	603908	牧高笛	买入	47.10	31.41	1.5	2.02	20.94	15.55
	605189	富春染织	买入	16.40	24.56	2.28	3.13	10.77	7.85
	300918	南山智尚	买入	12.78	46.01	2.21	2.97	20.82	15.49
603518	锦泓集团	买入	10.56	36.67	2.97	4.12	12.35	8.90	

605138	盛泰集团	买入	8.70	48.33	4.49	5.6	10.76	8.63
2674	兴业科技	买入	11.66	34.03	2.38	2.86	14.30	11.90
600400	红豆股份	增持	3.23	74.39	1.02	1.53	72.93	48.62
2780	三夫户外	增持	13.35	21.04	0.31	0.61	67.86	34.49
300840	酷特智能	增持	12.16	29.18	1.14	1.39	25.60	21.00

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 6 月 2 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。