

2023年06月17日

5月新疆棉商业库存同比下降19.2%

纺织服装行业周报

主要观点:

本周中国棉花信息网公布新疆棉商业库存，同比下降19.2%，相比4月库存减少98.9万吨，中国棉价继续上涨，突破1.75万元/吨，根据全国棉花交易市场数据，目前国内高于国外1600元/吨左右，外棉在供给上升、需求低迷情况下今年承压。

本周中胤时尚、康隆达涨幅较高：(1)中胤时尚6月16日在互动平台表示，其参股公司元起点已在虚拟人技术上做了充分储备，后续将尽快推动数字人定制，数字人直播等产品；

(2)根据公司年报，康隆达已完成对天成锂业的控股，步入锂电新能源赛道，本周锂电池板块涨幅3.27%，拉动公司股价上涨。

投资观点：6月以来在端午节时点、以及去年同期疫情放开等高基数影响下同比承压，但我们认为7月即将到来的中报行情仍然值得期待。(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0.19PCT

本周，上证指数上涨1.29%，创业板指上涨5.93%，SW纺织服装板块上涨1.48%，跑赢上证综指0.19PCT、跑输创业板指4.45PCT，其中，SW纺织制造上涨1.47%，SW服装家纺上涨1.86%，SW饰品上涨2.03%。其中涨跌幅前三的板块为鞋类、纺织机械、男装。目前，SW纺织服装行业PE为19.77。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨0.72%

截至6月16日，中国棉花328指数为17540元/吨，区间上涨0.72%。截至6月16日，中国进口棉价格指数(1%关税)为15854元/吨。截至6月15日，CotlookA指数(1%关税)收盘价为15740元/吨，下跌2.47%。整体来看，国内外棉价差缩小，截至6月16日，外棉价格低于内棉价格1686元。

行业新闻：优衣库公司市值破11万亿日元创新高；纽约潮牌Supreme的财务数据首次披露：15家店加官网年收入5.2亿美元；提高Birkin包的产能，爱马仕在法国的一处生产基地将迁址扩容。

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 0.19PCT	3
3. 行业数据追踪	5
3.1. 5月新疆棉商业库存同比下降 19.2%	5
3.2. 本周中国棉花价格指数上涨 0.72%	6
3.3. USDA：6月棉花总产预期环比上月预测增加 23 万吨，期末库存预期环比上升 11.2 万吨	7
3.4. 5月服装社零同比增长 17.6%，累计同比增长 14.1%	8
3.5. 1-5月我国纺服出口同比下降 5.3%	9
4. 行业新闻	10
4.1. 优衣库公司市值破 11 万亿日元创新高	10
4.2. 纽约潮牌 Supreme 的财务数据首次披露：15 家店加官网年收入 5.2 亿美元	10
4.3. 提高 Birkin 包的产能！爱马仕在法国的一处生产基地将迁址扩容	11
5. 风险提示	12

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)	7
图 10 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)	9
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, %)	9
图 12 网上实物零售额同比增速	9
表 1 2023 年 5 月全国棉花商业库存统计表 (万吨)	6
表 2 2023 年 6 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表	7
表 3 2023 年 6 月 USDA 2023/2024 年度中国棉花供需预测表	8
表 4 重点跟踪公司	13
表 5 各公司收入增速跟踪	14

1. 本周观点

本周中国棉花信息网公布新疆棉商业库存，同比下降 19.2%，相比 4 月库存减少 98.9 万吨，中国棉价继续上涨，突破 1.75 万元/吨，根据全国棉花交易市场数据，目前国内高于国外 1600 元/吨左右，外棉在供给上升、需求低迷情况下今年承压。

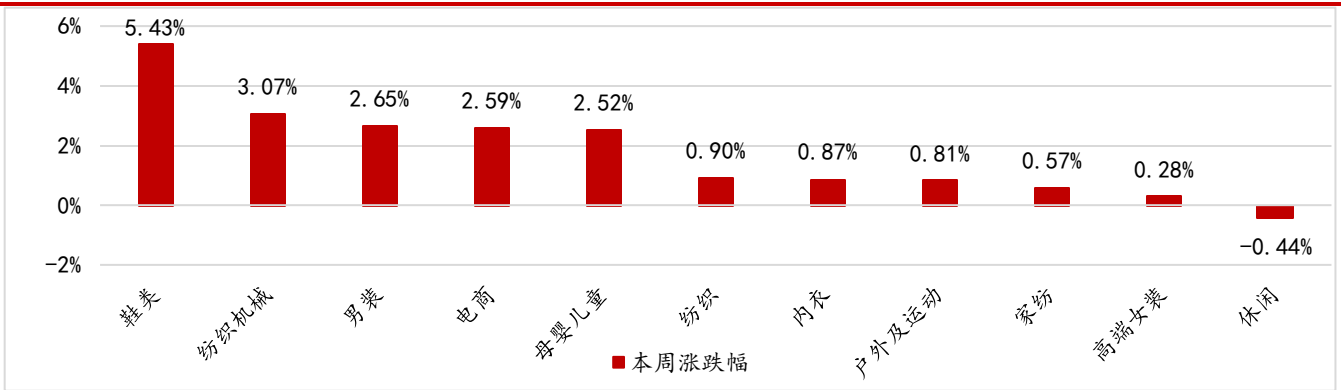
本周中胤时尚、康隆达涨幅较高：（1）中胤时尚 6 月 16 日在互动平台表示，其参股公司元起点已在虚拟人技术上做了充分储备，后续将尽快推动数字人定制，数字人直播等产品；（2）根据公司年报，康隆达已完成对天成锂业的控股，步入锂电新能源赛道，本周锂电池板块涨幅 3.27%，拉动公司股价上涨。

投资观点：6 月以来在端午节时点、以及去年同期疫情放开等高基数影响下同比承压，但我们认为 7 月即将到来的中报行情仍然值得期待。（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 0.19PCT

本周，上证指数上涨 1.29%，创业板指上涨 5.93%，SW 纺织服饰板块上涨 1.48%，跑赢上证综指 0.19PCT、跑输创业板指 4.45PCT，其中，SW 纺织制造上涨 1.47%，SW 服装家纺上涨 1.86%，SW 饰品上涨 2.03%。其中涨跌幅前三的板块为鞋类、纺织机械、男装。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 19.77。

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 (%)

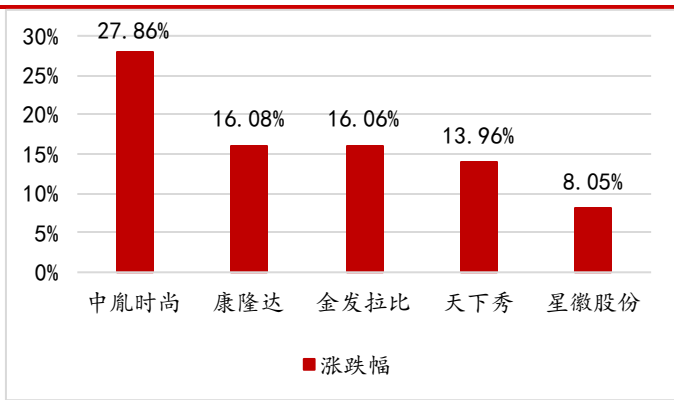
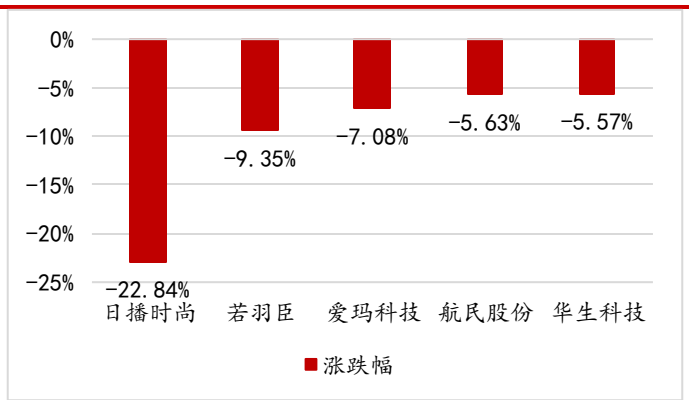


图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 6.11-6.16) 资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 6.11-6.16)

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)

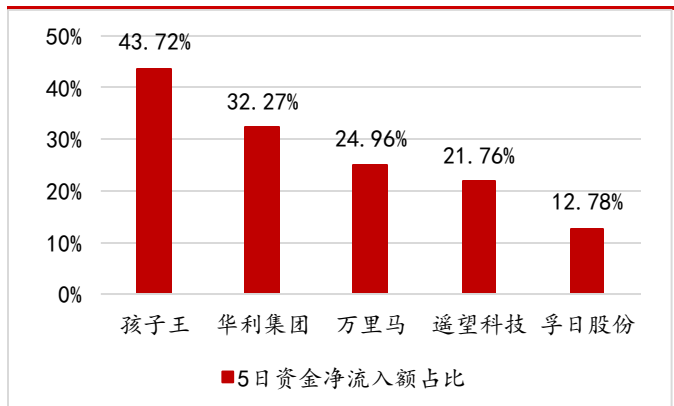
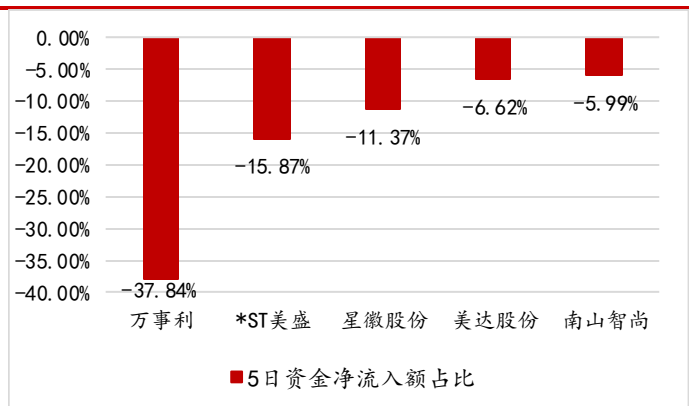


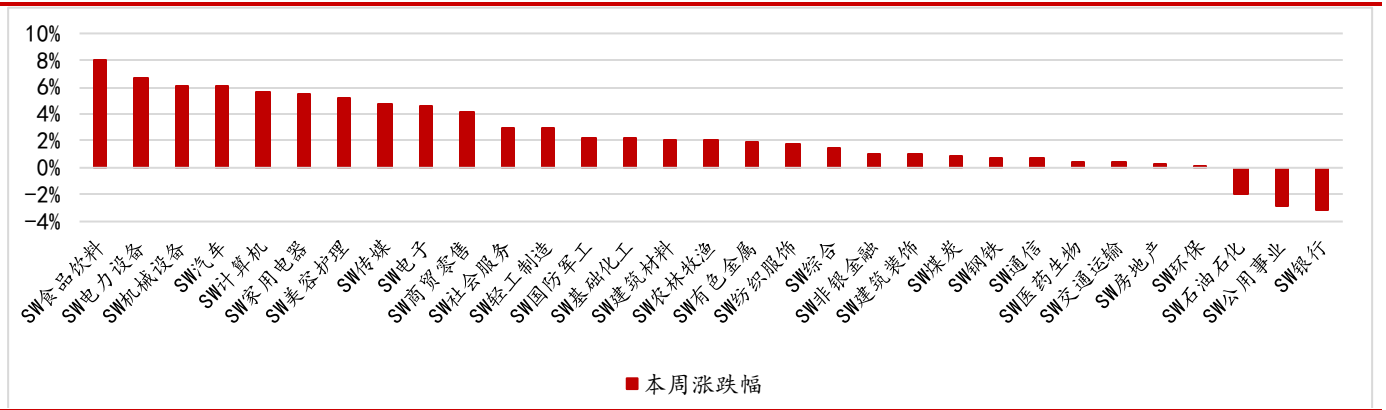
图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

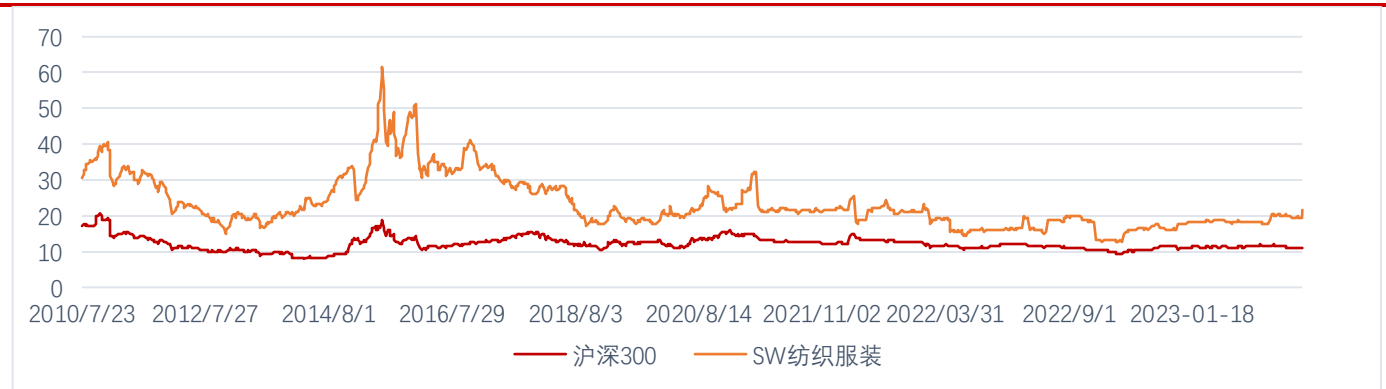
资料来源: wind, 华西证券研究所

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 6.11-6.16)

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

3.1.5 月新疆棉商业库存同比下降 19.2%

本周, 中国棉花信息网公布 5 月中国棉花商业库存, 5 月全国棉花商业库存为 349.38 万吨, 环比 4 月下降 94.2 万吨, 同比减少 67 万吨; 新疆棉商业库存 237.94 万吨, 环比 4 月下降 98.87 万吨, 同比减少 91.84 万吨; 内地库存 90.34 万吨, 环比 4 月下降 4.67 万吨, 同比减少 26.84 万吨; 保税棉花库存 21 万吨, 与 4 月数据相同, 同比减少 2 万吨。

表 1 2023 年 5 月全国棉花商业库存统计表（万吨）

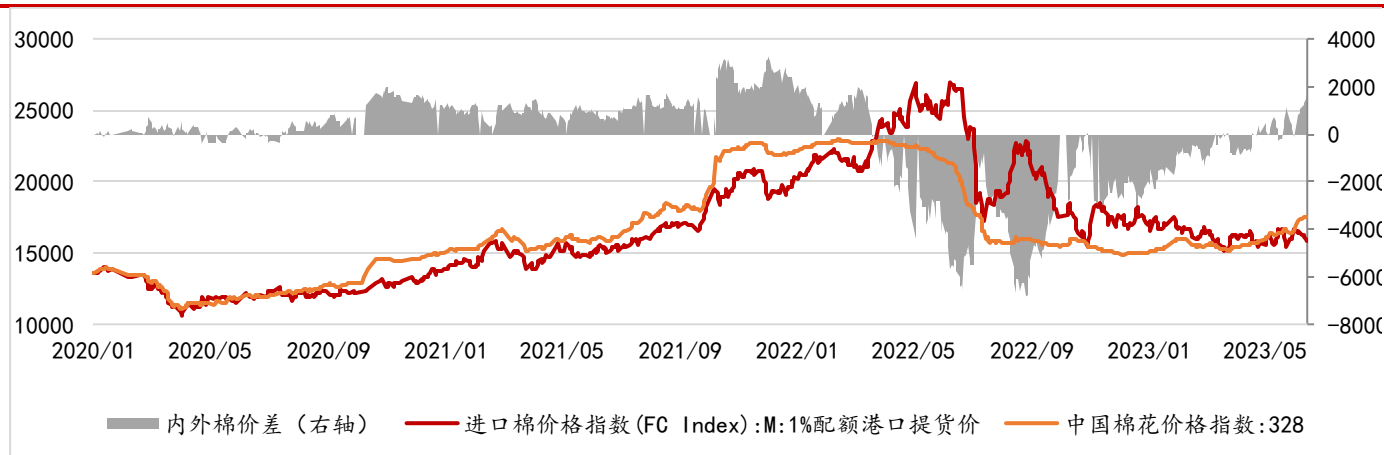
指标名称	2023 年 5 月	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	349.28	-94.2	-67
新疆库存	237.94	-98.87	-91.84
内地库存	90.34	4.67	26.84
保税棉花库存	21	0	-2

资料来源：中国棉花信息网，华西证券研究所

3.2.本周中国棉花价格指数上涨 0.72%

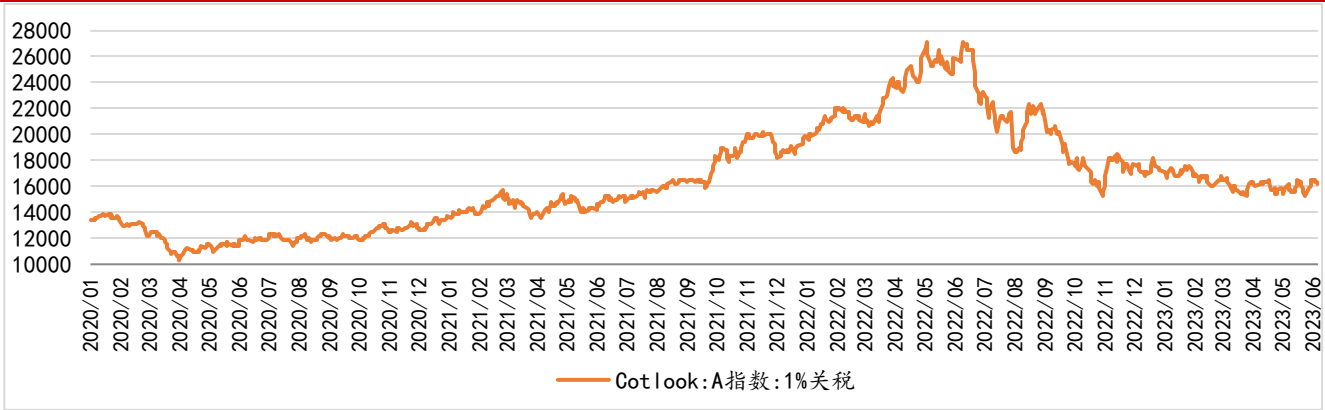
截至 6 月 16 日，中国棉花 328 指数为 17540 元/吨，区间上涨 0.72%。截至 6 月 16 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 15854 元/吨。截至 6 月 15 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 15740 元/吨，下跌 2.47%。整体来看，国内外棉价差缩小，截至 6 月 16 日，外棉价格低于内棉价格 1686 元。

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

3.3. USDA: 6 月棉花总产预期环比上月预测增加 23 万吨, 期末库存预期环比上升 11.2 万吨

根据美国农业部(USDA)最新发布的 6 月全球棉花供需平衡表, 2023/2024 年度全球棉花总产预期为 2541.2 万吨, 环比上月预测增加 23 万吨; 单产 799 公斤/公顷, 持平; 消费需求预期为 2547.3 万吨, 环比调增 16.6 万吨; 期末库存预期 2020.3 万吨, 环比调增 11.2 万吨。

表 2 2023 年 6 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)	2016.7
棉花:产量:全球 (万吨)	2541.2
棉花:进口:全球 (万吨)	952.3
棉花:消费总计:全球 (万吨)	2547.3
棉花:出口:全球 (万吨)	952.5
棉花:损耗:全球 (万吨)	4.2
棉花:期末库存:全球 (万吨)	2020.3
棉花:收获面积:全球 (百万公顷)	31.5
棉花:库存消费比:全球	79.00%
棉花:单产:全球 (公斤/公顷)	799.0

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 6 月中国棉花供需平衡表, 2022/2023 年度中国棉花总产预期为 587.8 万吨, 环比上月调减 10.9 万吨; 单产 2030 公斤/公顷, 环比上月持平; 消费需求预期为 816.5 万吨, 环比上月持平; 期末库存预期 828.2 万吨, 环比上月调减 6.5 万吨。

表 3 2023 年 6 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)	587.8
棉花:进口:中国 (万吨)	206.8
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)	2.2
棉花:期末库存:中国 (万吨)	828.2
棉花:总供给:中国 (万吨)	1646.8
棉花:收获面积:中国 (百万公顷)	3.0
棉花:库存消费比:中国	101.90%
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	2030

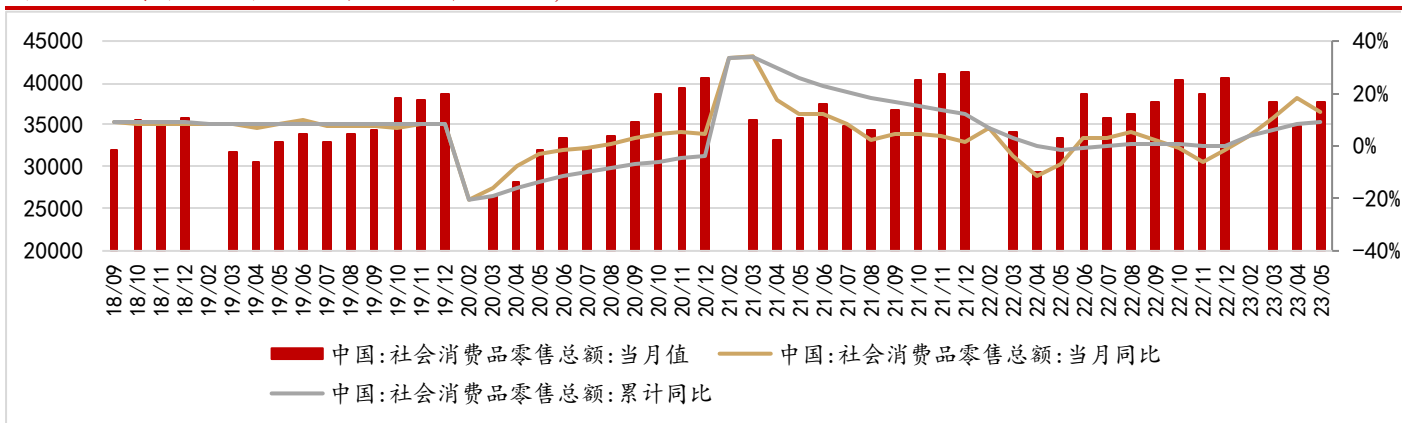
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.4.5 月服装社零同比增长 17.6%，累计同比增长 14.1%

2023 年 5 月，社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%、累计同比增长 9.3%。服装鞋帽、针纺织品类 5 月零售总额 1076 亿元，同比增长 17.6%、累计同比增长 14.1%。

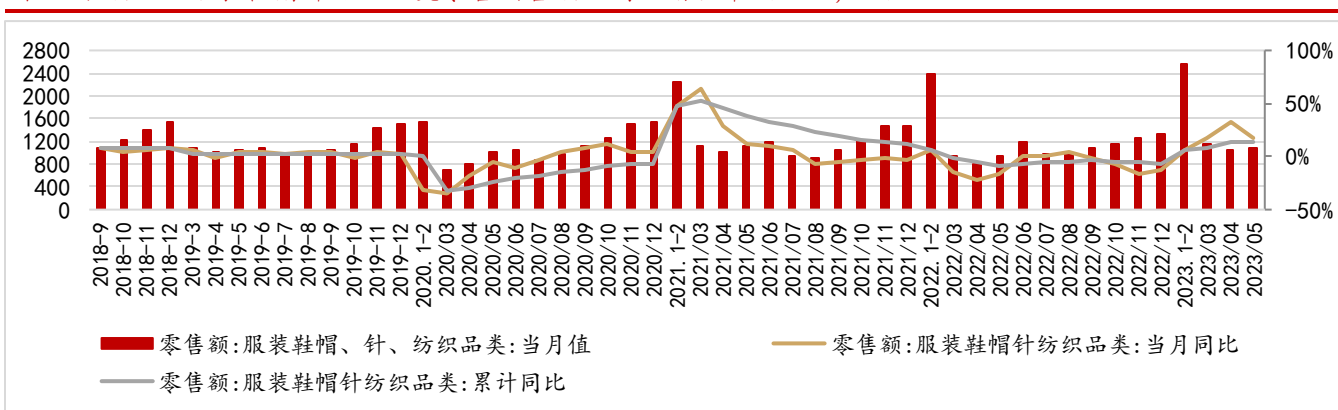
1-5 月，全国网上零售额 56906 亿元，同比增长 13.8%。其中，实物商品网上零售额 48055 亿元，增长 11.8%，占社会消费品零售总额的比重为 25.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 8.4%、14.6%、11.5%。

图 10 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



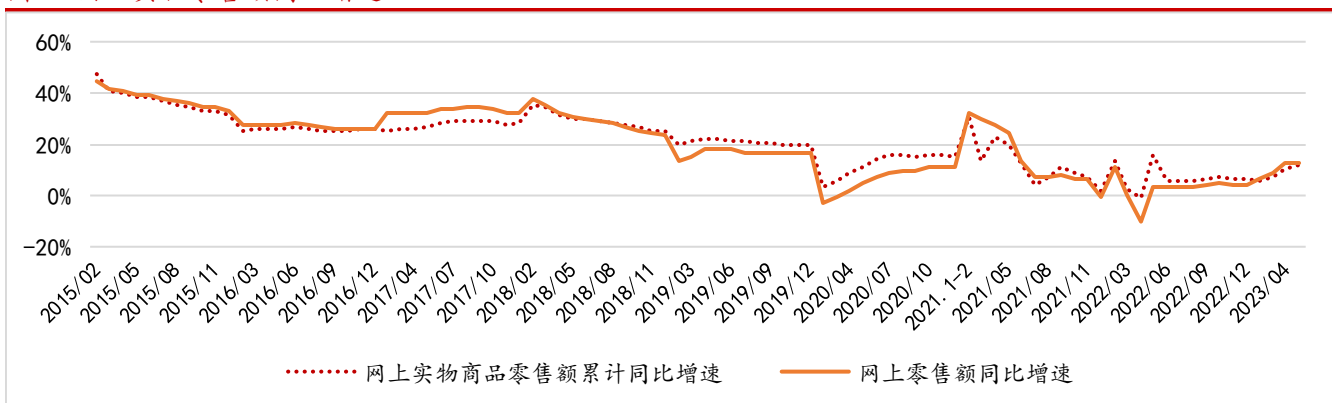
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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

3.5.1-5 月我国纺织服装出口同比下降 5.3%

根据海关总署 6 月 7 日发布的最新数据，在外需仍未有效恢复的情况下，叠加去年同期供应链恢复、出口基数高的影响，5 月我国纺织服装出口再次出现下降。按美元计，当月出口同比下降 13.1%，环比下降 1.3%。1-5 月累计同比下降 5.3%，降幅

较上月扩大 2.4 个百分点。从出口商品类别看，由于海外需求下降，东南亚国家服装出口订单减少，导致我中间品出口下降速度超过终端消费品，5 月纺织品出口同比下降 14.2%，环比下降 5.6%，服装出口略显企稳，同比下降 12.2%，环比增长 3%。

纺织品服装出口按人民币计：2023 年 1-5 月，纺织服装累计出口 8123.7 亿元，比去年同期（下同）增长 2.1%，其中纺织品出口 3904.8 亿元，下降 2.4%，服装出口 4218.9 亿元，增长 6.6%。5 月，纺织服装出口 1740.7 亿元，同比下降 10.8%，环比下降 1.1%，其中纺织品出口 826.4 亿元，下降 11.9%，环比下降 5.5%，服装出口 914.3 亿元，下降 9.8%，环比增长 3.2%。

5 月，纺织服装出口 253.2 亿美元，下降 13.1%，环比下降 1.3%，其中纺织品出口 120.2 亿美元，下降 14.2%，环比下降 5.6%，服装出口 133 亿美元，下降 12.2%，环比增长 3%。

4. 行业新闻

4.1. 优衣库公司市值破 11 万亿日元创新高

据时尚商业快讯，优衣库母公司迅销集团上周五股价大涨 4.6%至 3.528 万日元（约合人民币 1779.5 元），自今年以来累计上涨 33%，市值达 11.23 万亿日元（约合 5700 亿元人民币），创历史新高。

4 月 13 日，迅销发布截至 2023 年 2 月 28 日止六个月的中期业绩。

2023 上半财年（2022 年 9 月 1 日-2023 年 2 月 28 日），迅销综合收益为 14673 亿日元（约合人民币 740 亿元），较上年同期增长 20.4%，综合经营溢利总额为 2202 亿日元（约合人民币 111 亿元），同比增长 16.4%，毛利率同比下降 1.1 个百分点，录得 50.5%。据财报，本次录得收益及经营溢利的双增长刷新了迅销历史最高业绩纪录。

分地区看，大中华地区录得收益下降及溢利下降。这是由于第一季度单季期内中国大陆受疫情影响，收益及溢利皆大幅下降所致。但 2023 年 1 月起，大中华区业绩已出现回升趋势，第二季度单季期内录得收益小幅下降而溢利大幅增长。

（1 人民币=19.8256 日元）

（全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/0_hRoSNu1kb5i02Px16Qjw）

4.2. 纽约潮牌 Supreme 的财务数据首次披露：15 家店加官网年收入 5.2 亿美元

在 2022 及 2023 财年，Supreme 营收分别为 5.615 亿美元、5.231 亿美元，净利润分别为 8240 万美元、6480 万美元，以此计算，净利润率分别为 14.7%、12.4%。而在 2020 年 12 月 28 日到 2021 年 4 月 3 日之间，Supreme 营收和净利润分别为 1.42 亿、2150 万美元。

以此计算，收购后 Supreme 累计营收 12.266 亿美元，净利润 1.687 亿美元。

收购后 Supreme 被划分到休闲运动 (Active) 部分，该部门旗下还有 Kipling、Napapijri、Eastpak 和 JanSport 等品牌，2023 财年实现营收 49.046 亿美元，较 2022 财年的 53.803 亿美元下降了 33.2%。

在分析师会议上，VF 集团首席财务官 Matt Puckett 透露：虽然 2023 财年 Supreme 销售额有所下滑，但在下半财年实现连续改善，其中日本市场增长强劲，欧洲、中东和非洲地区继续表现良好，大中华区在第三季度复苏势头加速，第四季度恢复正增长。

Matt Puckett 再次强调了 Supreme 背后的三个战略支柱：提高品牌知名度；扩张新品类，特别鞋类；扩展新市场，特别是亚洲市场，通过开设旗舰店的方式。

VF 集团对 Supreme 资产减值一事进行了说明：由于更高的利率和外汇波动，以及调整财务预测，公司于第二季度、第四季度期间测试 Supreme 的商标和商誉价值，其中第二季度商标和商誉减值费用分别为 1.929 亿、2.29 亿美元，第四季度商标和商誉减值费用为 1.48 亿、1.651 亿美元。

以此计算，2023 财年 Supreme 资产减值为 7.35 亿美元。受此影响，VF 集团每股收益从 2022 财年的 3.10 美元下降至 2023 财年的 0.31 美元。

另一方面，集团也表示，Supreme 采用了与集团旗下其他品牌完全不同的商业模式，通过频繁、每周发售限量产品的方式专注于直面消费者。

“坦诚地说，我们仍然认为 Supreme 是一项成功的收购，我们预计 2024 财年会实现增长。” Matt Puckett 补充道。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/WPZm9Gv4K130uvMJINsvzg>)

4.3. 提高 Birkin 包的产能！爱马仕在法国的一处生产基地将迁址扩容

6 月 9 日，法国奢侈品牌爱马仕 (Hermès) 宣布，继今年春天在 Louviers 开设新工厂后，公司正着手扩大位于法国 Saint Junien 的手袋及手套工厂，将原有工坊搬迁至一座面积超过 50,600 平方英尺 (约 4,700 平方米) 的新建筑内，以此不断提高产能，满足顾客对品牌产品的需求。

据悉，新工厂将雇佣约 250 名工匠，其中 210 名为皮具工匠，其余 40 名为手套工匠。这一工厂将主要生产爱马仕著名的 Birkin 手袋、Kelly Danse 手袋以及包括 Bearn 和 To Go 系列在内的小型皮具。

自 2010 年以来，爱马仕在法国累计新开设了 11 家工厂，雇佣工匠人数超过 4700 人，其中，位于 Riom、Isle Espagnac、Loupes 和 Charleville-Mézières 的工厂正在建造中。此次宣布的新工厂是爱马仕在法国西南部地区的第三个生产基地。

据爱马仕最新财报显示，2023 财年第一季度，品牌销售额以固定汇率计增长了 23%。同时，这一季度，爱马仕还在佛罗里达州那不勒斯和中国的南京分别落成新店。

今年 4 月，爱马仕在法国西北部的 Louviers 建立了一座新工厂，占地约 66,700 平方英尺，主要生产品牌著名的 Kelly 手袋以及部分马具。5 月，位于比利时边境附近的 Tournes-Cliron 工厂开业，该工厂占地 61,400 平方英尺，拥有 260 名工匠。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/uKwNn6fkosjWlqGASq4Ung>)

5.风险提示

疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险

表 4 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	4.25	50.53	5.82	6.51	10.15	7.65
	2331.HK	李宁	买入	49.55	1299.41	50.24	60.7	28.71	20.15
	2020.HK	安踏体育	买入	91.55	2557.86	90.55	108.41	30.52	22.21
	3998.HK	波司登	买入	3.83	412.14	27.54	32.67	17.50	12.15
A 股	300979	华利集团	买入	47.8	574.05	33.42	41.36	18.22	13.15
	605080	浙江自然	买入	29.37	41.82	2.55	3.17	21.30	12.64
	3016	欣贺股份	买入	9.93	42.78	2.51	3.11	36.97	14.07
	601339	百隆东方	买入	5.53	83.25	13.59	15.44	6.37	5.94
	2154	报喜鸟	买入	5.64	83.77	6.41	7.93	16.18	10.25
	603877	太平鸟	买入	23.73	115.97	7.08	9.12	53.12	12.29
	603587	地素时尚	买入	15.09	72.88	6.31	7.55	18.21	9.46
	603558	健盛集团	买入	8.22	31.19	2.76	3.36	14.38	9.16
	300577	开润股份	买入	15.41	37.17	1.5	2.18	104.47	16.97
	2293	罗莱生活	买入	11.16	93.48	7.22	8.31	15.85	11.57
	2832	比音勒芬	买入	33.71	197.81	10.06	12.56	23.59	14.58
	2563	森马服饰	买入	6.2	168.92	14.11	16.63	22.60	10.16
	600398	海澜之家	买入	6.61	287.69	28.72	32.35	12.77	8.68
	603889	新澳股份	买入	7.67	54.66	4.56	5.42	13.55	9.44
	2327	富安娜	买入	7.91	67.85	6.46	7.46	12.16	8.95
	603365	水星家纺	买入	14.19	37.87	3.97	4.78	13.65	8.03
	603808	歌力思	买入	12.61	46.69	3.39	4.29	225.56	10.94
	603908	牧高笛	买入	46.27	30.59	1.5	2.02	23.25	14.56
	605189	富春染织	买入	15.9	23.93	2.28	3.13	14.93	7.68
	300918	南山智尚	买入	12.86	46.19	2.21	2.97	24.30	15.49
603518	锦泓集团	买入	10.74	37.57	2.97	4.12	28.07	9.34	

605138	盛泰集团	买入	8.71	48.00	4.49	5.6	13.04	8.32
2674	兴业科技	买入	10.97	31.78	2.38	2.86	18.29	11.04
600400	红豆股份	增持	3.22	73.01	1.02	1.53	446.49	46.81
2780	三夫户外	增持	13.34	21.29	0.31	0.61	-77.06	35.78
300840	酷特智能	增持	12.6	29.71	1.14	1.39	31.35	20.39

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=0.9089 人民币元；收盘价和市值均采用 2023 年 6 月 16 日收盘数据。

表 5 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。