

2023年07月01日

纺服板块中报前瞻：服装板块仍有望超预期

纺织服装行业周报

主要观点：

本周我们对板块进行了Q2业绩前瞻：（1）服装：4月延续Q1高增趋势，5、6月疲弱主要由于基数抬高、二阳反复、天气异常等影响线下客流，且线上持续放缓。目前景气度：高端好于低端、男装好于女装、直营好于加盟；（2）制造：去库存及订单拐点可能在24Q1，目前景气度：毛纺好于棉纺、梭织好于针织；（3）我们预计中报有望超预期个股：锦泓集团、兴业科技、浙江正特，其他维持较好增长公司：报喜鸟、比音勒芬、海澜之家、新澳股份等。

本周比音勒芬在20周年庆提出：到2033年，比音勒芬集团营收将超过300亿元，其中CERRUTI 1881超过50亿元，KENT&CURWEN超过30亿元，比音勒芬高尔夫超过50亿元，比音勒芬主标超过150亿元。

本周波司登发布2022年业绩，公司FY22/23收入/归母净利润为167.74/21.39亿元，同比增长3.5%/3.7%，扣除政府补助、商誉减值亏损、应占联营公司及合营企业亏损后，公司净利同比增长7%。我们分析，公司持续优化渠道结构，在快反、拉式补货方面优势显著，即使疫情期间存货也并未显著增长。公司未来空间在于：（1）未来公司仍存在控费空间，净利率仍有望提升；（2）未来市占率、价格仍存提升空间；（3）未来公司四季化产品比重有望进一步提升，熨平周期波动。目前股价对应FY24/25PE仅为13/11X，维持“买入”。

本周NIKE发布FY23Q4业绩，公司FY23Q4收入/净利润分别为128.3/10.3亿美元，同比增长4.8%/-28.4%，全年实现收入/净利润分别为512.2/50.7亿美元，同比增长9.7%/-16.1%。分渠道来看，经销/直营收入分别为67/55亿美元，同比增长-2%/15%；分区域来看，北美/欧洲、中东和非洲地区/大中华地区/亚太和拉丁美洲收入分别同比增长5%/3%/16%/1%，其中大中华地区增速最快，后续公司将持续在中国加大投资。公司库存得到改善，23Q1-Q4存货同比增长44.23%/43.34%/15.65%/0.4%，截至23年5月31日，公司存货84.5亿美元，同比增长0.4%，环比下降5.1%：其中鞋类库存量下降双位数，服装类库存量下降超20%。公司管理层预计FY24财年公司收入增长中单位数，其中直营收入增速预计最快，24年奥运会的举办有望为公司带来业绩增长。

投资观点：纺服行业6月在高基数影响下较5月进一步放缓，我们预计Q3基数将进一步高企，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；（2）预计中报有望超预期：推荐锦泓集团、兴业科技、浙江正特。

行情回顾：跑赢上证综指4.88PCT

本周，上证指数上涨0.13%，创业板指上涨1.60%，SW纺织服装板块上涨5.01%，跑赢上证综指4.88PCT、跑赢创业板指3.41PCT，其中，SW纺织制造上涨5.01%，SW服装家纺上涨5.01%，SW饰品上涨5.02%。其中涨跌幅前三的板块为内衣、家纺、男装。目前，SW纺织服装行业PE为14.70。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数下跌0.4%

截至6月30日，中国棉花328指数为17304元/吨，区间下跌0.4%。截至6月16日，中国进口棉价格指数（1%关税）为15654元/吨。截至6月29日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为15249元/吨，下跌3.01%。整体来看，国内外棉价差加大，截至6月30日，外棉价格低于内棉价格1650元。

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：

► **行业新闻:** Kappa 公司去年收入跌 12%至 16.8 亿元; LV 出售 Pinarello; 佐丹奴 100 万新加坡元加码印尼业务; 李宁公司第一股东非凡领越转板上市; 威富集团 半年更换三任 CEO; 比音勒芬要建立奢侈品集团; 安德玛再度裁员, 四季度收入大涨; 361° 入选电子商务示范企业, 618 同增约 43%。

风险提示: 疫情再次爆发; 原材料波动风险; 系统性风险。

正文目录

1. 本周观点	4
2. 行情回顾：跑赢上证综指 4.88PCT	4
3. 行业数据追踪	6
3.1. 5月新疆棉商业库存同比下降 19.2%	6
3.2. 本周中国棉花价格指数下跌 0.4%	7
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	8
3.4. 5月服装社零同比增长 17.6%，累计同比增长 14.1%	9
3.5. 1-5月我国纺织出口同比下降 5.3%	10
4. 行业新闻	11
4.1. Kappa 公司去年收入跌 12%至 16.8 亿	11
4.2. LV 出售 Pinarello	11
4.3. 佐丹奴 100 万新加坡元加码印尼业务	12
4.4. 李宁公司第一股东 非凡领越 转板上市	12
4.5. 威富集团 半年更换三任 CEO	12
4.6. 比音勒芬要建立奢侈品集团	13
4.7. 安德玛再度裁员，四季度收入大涨	13
4.8. 361° 入选电子商务示范企业，618 同增约 43%	14
5. 风险提示	14

图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)	5
图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)	5
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)	5
图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)	5
图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)	5
图 6 本周纺织服装行业市场表现排名	6
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况	6
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算)	7
图 9 2020 年至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)	8
图 10 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)	10
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, %)	10
图 12 网上实物零售额同比增速	10
表 1 2023 年 5 月全国棉花商业库存统计表 (万吨)	7
表 2 2023 年 6 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表	8
表 3 2023 年 6 月 USDA 2023/2024 年度中国棉花供需预测表	9
表 4 重点跟踪公司	15
表 5 各公司收入增速跟踪	16

1. 本周观点

本周我们对板块进行了 Q2 业绩前瞻：（1）服装：4 月延续 Q1 高增趋势，5、6 月疲弱主要由于基数抬高、二阳反复、天气异常等影响线下客流，且线上持续放缓。目前景气度：高端好于低端、男装好于女装、直营好于加盟；（2）制造：去库存及订单拐点可能在 24Q1，目前景气度：毛纺好于棉纺、梭织好于针织；（3）我们预计中报有望超预期个股：锦泓集团、兴业科技、浙江正特，其他维持较好增长公司：报喜鸟、比音勒芬、海澜之家、新澳股份等。

本周比音勒芬在 20 周年庆提出：到 2033 年，比音勒芬集团营收将超过 300 亿元，其中 CERRUTI 1881 超过 50 亿元，KENT&CURWEN 超过 30 亿元，比音勒芬高尔夫超过 50 亿元，比音勒芬主标超过 150 亿元。

本周波司登发布 2022 年业绩，公司 FY22/23 收入/归母净利为 167.74/21.39 亿元，同比增长 3.5%/3.7%，扣除政府补助、商誉减值亏损、应占联营公司及合营企业亏损后，公司净利同比增长 7%。我们分析，公司持续优化渠道结构，在快反、拉式补货方面优势显著，即使疫情期间存货也并未显著增长。公司未来空间在于：（1）未来公司仍存在控费空间，净利率仍有望提升；（2）未来市占率、价格仍存提升空间；（3）未来公司四季化产品比重有望进一步提升，熨平周期波动。目前股价对应 FY24/25PE 仅为 13/11X，维持“买入”。

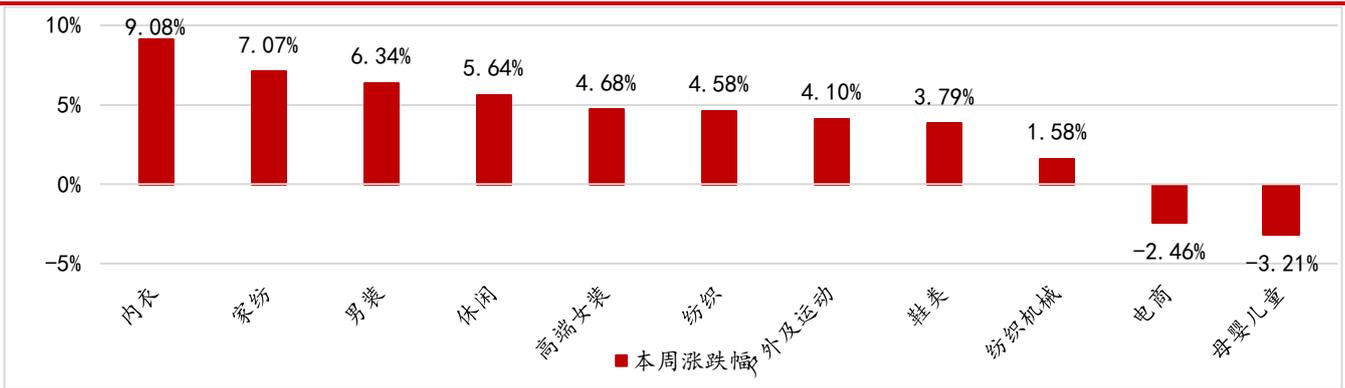
本周 NIKE 发布 FY23Q4 业绩，公司 FY23Q4 收入/净利润分别为 128.3/10.3 亿美元，同比增长 4.8%/-28.4%，全年实现收入/净利润分别为 512.2/50.7 亿美元，同比增长 9.7%/-16.1%。分渠道来看，经销/直营收入分别为 67/55 亿美元，同比增长-2%/15%；分区域来看，北美/欧洲、中东和非洲地区/大中华地区/亚太和拉丁美洲收入分别同比增长 5%/3%/16%/1%，其中大中华地区增速最快，后续公司将持续在中国加大投资。公司库存得到改善，23Q1-Q4 存货同比增长 44.23%/43.34%/15.65%/0.4%，截至 23 年 5 月 31 日，公司存货 84.5 亿美元，同比增长 0.4%，环比下降 5.1%：其中鞋类库存量下降双位数，服装类库存量下降超 20%。公司管理层预计 FY24 财年公司收入增长中单位数，其中直营收入增速预计最快，24 年奥运会的举办有望为公司带来业绩增长。

投资观点：纺服行业 6 月在高基数影响下较 5 月进一步放缓，我们预计 Q3 基数将进一步高企，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；（2）预计中报有望超预期：推荐锦泓集团、兴业科技、浙江正特。

2. 行情回顾：跑赢上证综指 4.88PCT

本周，上证指数上涨 0.13%，创业板指上涨 1.60%，SW 纺织服饰板块上涨 5.01%，跑赢上证综指 4.88PCT、跑赢创业板指 3.41PCT，其中，SW 纺织制造上涨 5.01%，SW 服装家纺上涨 5.01%，SW 饰品上涨 5.02%。其中涨跌幅前三的板块为内衣、家纺、男装。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 14.70。

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 (%)

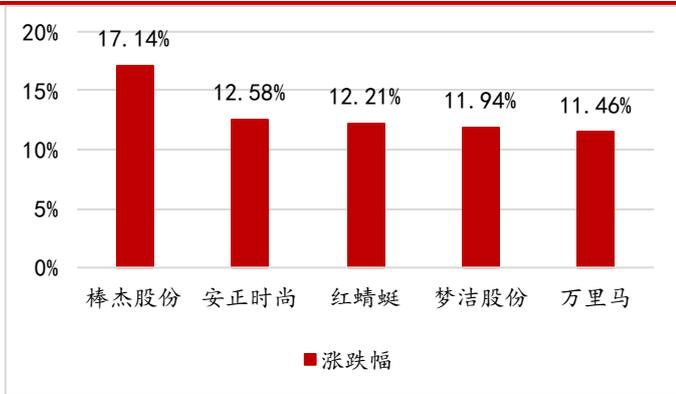
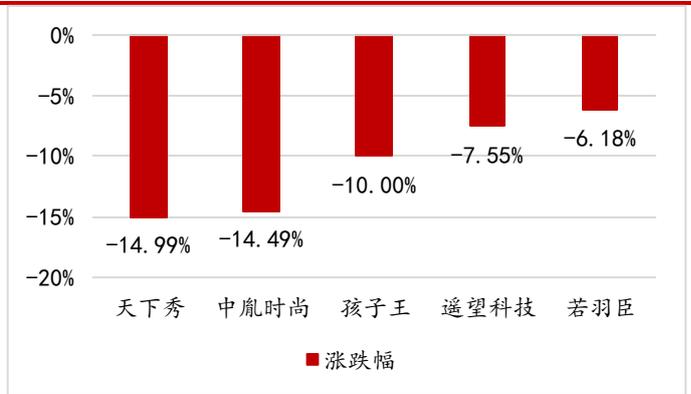


图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 6.24-6.30) 资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 6.24-6.30)

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)

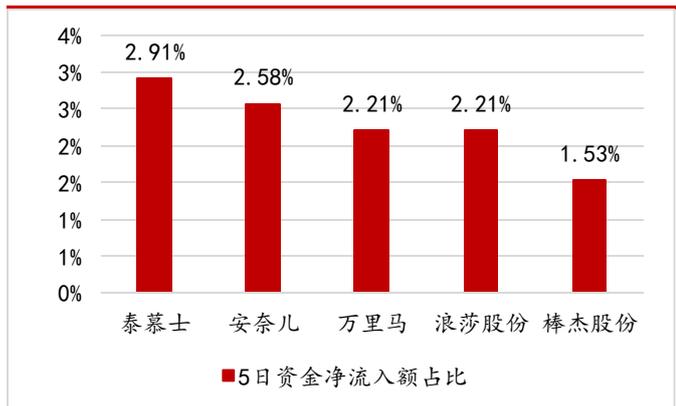
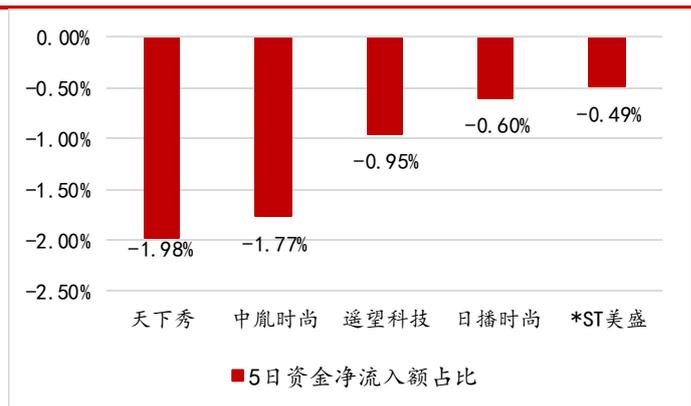


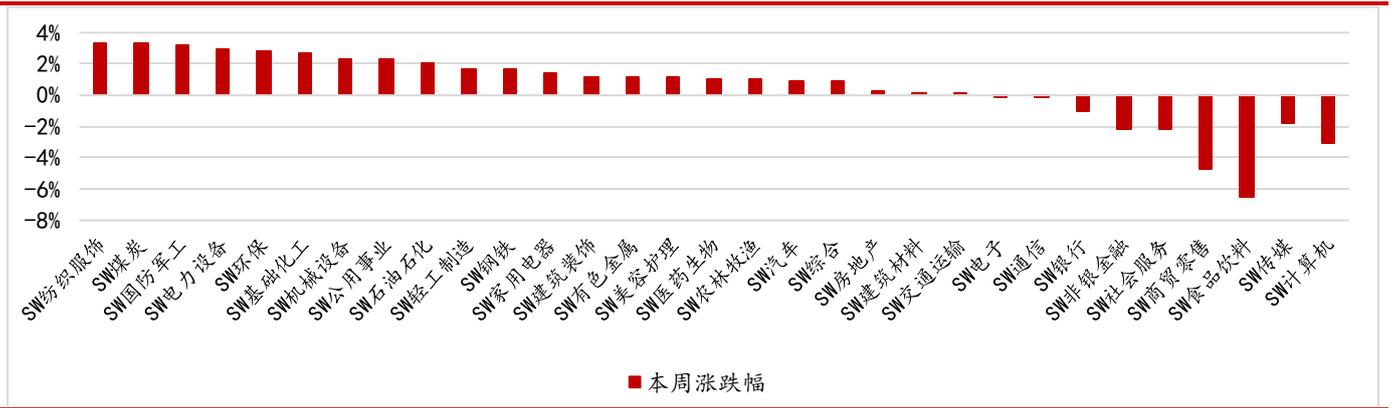
图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



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 6.24-6.30)

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）

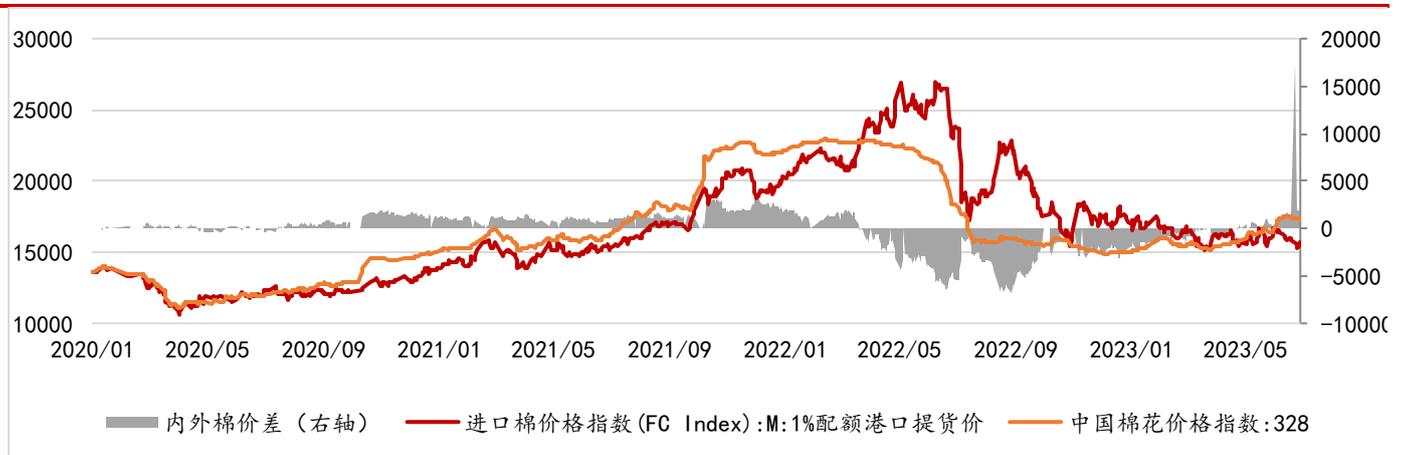
指标名称	2023 年 5 月	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	349.28	-94.2	-67
新疆库存	237.94	-98.87	-91.84
内地库存	90.34	4.67	26.84
保税棉花库存	21	0	-2

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下跌 0.4%

截至 6 月 30 日，中国棉花 328 指数为 17304 元/吨区间下跌 0.4%。截至 6 月 16 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 15654 元/吨。截至 6 月 29 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 15249 元/吨，下跌 3.01%。整体来看，国内外棉价差加大，截至 6 月 30 日，外棉价格低于内棉价格 1650 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

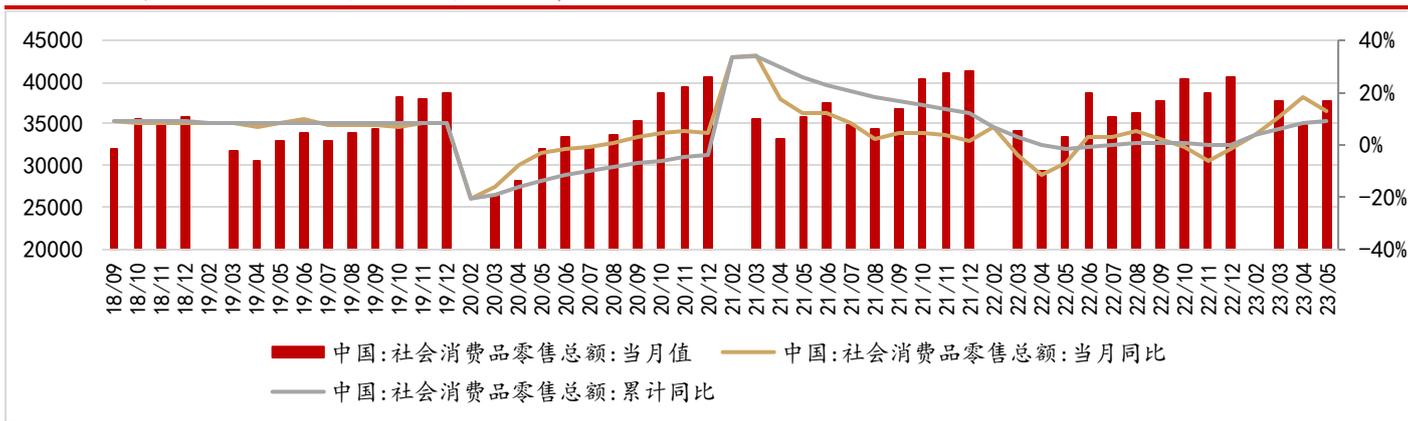
资料来源: wind, 华西证券研究所

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，%）



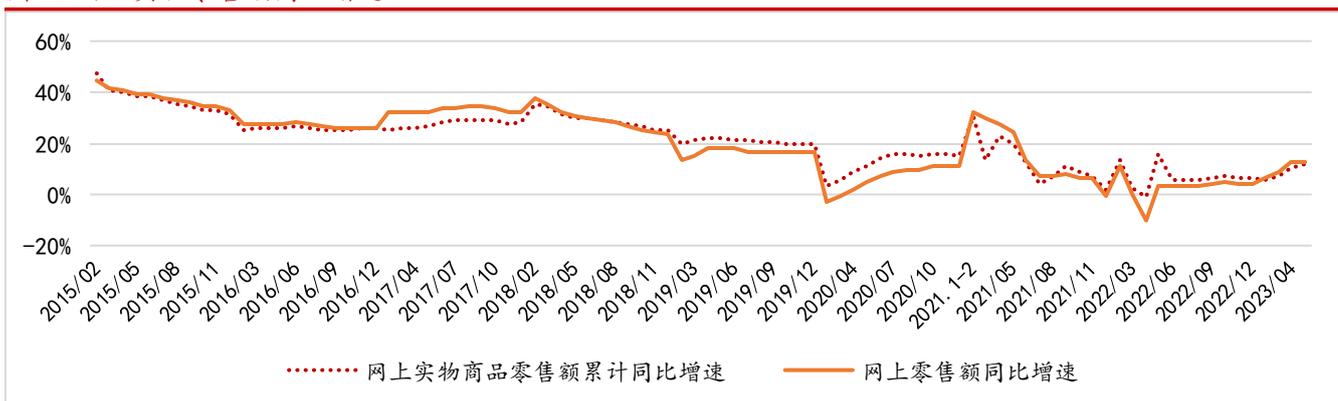
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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. Kappa 公司去年收入跌 12%至 16.8 亿元

Kappa 母公司中国动向发布截至 2023 年 3 月 31 日止 12 个月业绩，集团收入人民币 16.79 亿元(单位下同)，同比减少 12.37%;股东应占溢利 1.15 亿元，去年同期则取得亏损 17.83 亿元。

2022/23 财年，在疫情影响下，整体零售市场受到前所未有的冲击，市场需求薄弱、原材料成本高位波动等因素，使行业发展步伐减慢。但随着中国政府在 2022 年底陆续推出防控优化措施，并在 2023 年第一季度有序恢复通关，线下客流及消费市场复苏速度加快，体育休闲服装行业终端零售流水增长恢复。尽管过去一年市场表现波动，但集团继续把握市场机遇，通过加强全渠道布局、持续优化业务体系及加快数字化进程，以提升效率及业务表现。集团于产品研发方面持续发力，持续为旗下品牌系列打造全新产品，从产品设计、材料、功能各方面进行革新，进一步增强市场竞争力。

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

4.2. LV 出售 Pinarello

据《金融时报》报道，Glencore PLC GLNCY 的前首席执行官 Ivan Glasenberg 即将收购 Pinarello 80% 的股份，预计交易于 6 月底宣布，当前品牌估值为 2.5 亿欧元（约 2.7 亿美元）。自行车品牌 Pinarello 诞生于 1952 年，由前意大利职业自行车运动员 Giovanni Pinarello 创立，1957 年赞助了第一个车队——本地的 Padovani，1960 年开始涉足赞助大型职业自行车车队。2016 年 12 月，LVMH 集团旗下私募股权公司 L Catterton 宣布收购 Pinarello，Pinarello 前老板 Fausto Pinarello 保留 19.79% 的股份，继续担任公司董事长。

L Catterton 北美增长基金的管理合伙人 Michael Farello 说：“凭借其丰富的资产和出色的管理团队，Pinarello 已经连续 10 多年实现两位数的收入增长。我们将在这种增长和成功的基础上，努力继续扩大 Pinarello 品牌和资产。”

在收购前，LVMH 从来没有涉足过体育领域。根据 Pinarello 的公开文件，Pinarello Holding 在 2015-2016 财年的收入达到 5200 万欧元，其中 90% 来自于国外

市场，公司在全球 50 多个国家开展业务，每年生产 3 万辆自行车和车结构，营收的 4%用于研发。

Pinarello 被大集团收购后，营业收入水涨船高，在截至 2022 年 6 月 30 日的一年中，其营业额同比增长 24%，达到 8400 万欧元，净利润增加 30%。Pinarello 首席执行官 Antonio Dus 认为，营业额增长是由于疫情后消费者对高端自行车需求的增加，而 Pinarello 估计在截至 2023 年 6 月 30 日的财报中也会有类似增长。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/m0swvyZPTH0oecHrYIfujQ>)

4.3. 佐丹奴 100 万新加坡元加码印尼业务

佐丹奴国际 6 月 23 日在港交所公告，6 月 23 日，买方 GI.PT Singapore Pte. Limited 及 Giordano Cambodia Limited(均为公司拥有 80%权益的间接附属公司)与卖方订立收购协议，据此，买方同意收购且卖方同意售出总代价为 100 万新加坡元的待售股份。待售股份占目标公司 PT Retail Kreatif Amerta Internasional 全部已发行股本，其唯一重大资产为其于 Giordano Indonesia(GI.PT Singapore Pte. Limited 拥有 65.08%的附属公司，而 GI.PT Singapore Pte. Limited 为公司拥有 80%的附属公司)拥有的 14.8%股份。

Giordano Indonesia 于印尼营运 Giordano 的业务，并以多个国际品牌的加盟商及授权经营许可人身份经营业务，且由买方 1 拥有 65.08%。

收购事项将使集团进一步巩固其于 Giordano Indonesia 的权益，并使集团实际应占公司主要附属公司 Giordano Indonesia 的业绩由 52.06%增加至 63.9%。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/k_5SIRdmhFfhroT4WPFKFQ)

4.4. 李宁公司第一股东 非凡领越 转板上市

近日，非凡领越有限公司宣布，香港联交所于 6 月 19 日原则上批准公司转板上市。预期股份将于 6 月 27 日上午 9 时正开始在主板买卖，主板股份代号为“0933.HK”。

“非凡领越有限公司”是由“非凡中国控股有限公司”于今年 5 月更名而来，是一家多品牌运营商，主要从事休闲服饰、鞋类的设计及发展、品牌推广及销售，以及包括体育目的地发展，与运动队伍和赛事管理的运动体验业务。

非凡领越的实际控制人为“体操王子”李宁及其家族成员，截至 2022 年底，非凡领越持有李宁公司 10.29%的已发行股本，为李宁公司的第一大股东。此外，李宁本人为非凡领越的执行董事、董事会主席兼行政总裁，同时他也是李宁公司的执行董事、执行主席兼联席行政总裁，非凡领越执行董事李麒麟亦兼任李宁公司的执行董事。

近年来，非凡领越因为持续收购备受市场关注。因此在外界看来，非凡领越是李宁公司进一步增长和打开国际市场的重要平台。但无论从业绩，还是知名度，李宁公司都远高于非凡领越。近几年，后者更是依赖减持套现李宁公司股份维持盈利。

如今，登陆港交所主板后，非凡领越将获得更好的资本市场平台，但能否借此提升自身的造血能力，扮演好李宁公司在国际市场扩张中的角色，在李宁公司陷入增长瓶颈时，非凡领越能否保持快速增长，仍面临更多未知和挑战。(往期阅读：李宁的“非凡中国”再交转板申请，“收购营收与减持获利”)

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/zba4fjMb_2hXRmQ1R2VzEA)

4.5. 威富集团 半年更换三任 CEO

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

近日，据多家商业外媒报道，潮流运动品牌 Vans、户外运动品牌 The North Face（北面）等品牌的母公司威富集团近日宣布了集团首席执行官新入选。

据威富集团介绍，Bracken Darell 将接替 Benno Dorer 成为集团新任 CEO，Benno Dorer 将继续担任集团董事会成员。任命将从 7 月 17 日起生效。值得注意的是，近半年来，威富集团 CEO 一职已经换了三人。去年 12 月 6 日，领导威富集团五年的首席执行官 Steve Rendle 宣布离职。随后威富集团宣布威富集团董事会首席独立董事 Benno Dorer 被任命为临时总裁和首席执行官。在 Benno Dorer 坐镇帅位仅半年后，威富又宣布 Bracken Darell 即将走马上任。

Bracken Darell 个人简历显示，其本科毕业于美国私立文理学院汉德里克斯学院（Hendrix），此外，他还拥有哈佛商学院的 MBA 学位。有意思的是，这位威富的新帅此前并没有体育界背景。来到威富前，Bracken Darell 是知名云周边设备供应商罗技（Logitech）的总裁兼首席执行官。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/BPdWYEn9ylg7kTbuXT8Xlw>）

4.6. 比音勒芬要建立奢侈品集团

6 月 26 日，比音勒芬在广州举办成立 20 周年庆典活动，其董事长谢秉政正式对外发布全新发展战略，同时，首次在公开场合确认建立奢侈品集团的目标。

庆典上，比音勒芬集团董事长谢秉政正式发布集团未来十年战略方案，表示“集团未来十年营收以 10 倍增长为目标，营收总规模超 300 亿，并瞄准 500 亿进军”，到 2033 年，比音勒芬集团营收将超过 300 亿，其中，CERRUTI 1881 超过 50 亿，KENT&CURWEN 超过 30 亿，比音勒芬高尔夫超过 50 亿，比音勒芬主标超过 150 亿。

集团将在坚持多品牌矩阵的核心战略之上，推进国际高端化进程，正式与国际奢侈品集团同台竞技。全新战略升级完善了集团旗下各个品牌的未来发展布局。而对于消费者与行业关心的问题，新收购回来的奢侈品牌，到底会如何规划呢？谢秉政先生首次公开谈及自己对该次收购的想法。

首先，CERRUTI 1881 品牌定位重奢，价格对标 BURBERRY 和杰尼亚，采用大店模式，产品包括西服、奢华定制、奢华休闲、奢华男女装运动、鞋履等品类。而 KENT&CURWEN 延续英伦绅士风格和板球运动 DNA，利用品牌的超级符号——理查一世御用的三狮标和英伦玫瑰，打造轻奢设计师品牌，瞄准年轻人市场，品牌对标 Ami 等。目前，比音勒芬规划将两大国际品牌的创意中心和研发中心，设立在法国巴黎 CERRUTI 1881 公司，并在国内加速组建营运中心，开始筹备这两个品牌的产品研发和品牌运营，预计在 2024 年秋冬，CERRUTI 1881 和 KENT&CURWEN 将全新亮相，惊艳回归。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/on81lonqQzwZ6xoLLIDamQ>）

4.7. 安德玛再度裁员，四季度收入大涨

日前，运动服装品牌 Under Armour 正在其公司员工队伍中裁员 50 人。

该公司证实裁员消息时表示：“Under Armour 做出了艰难的决定，取消了业务中多个职能部门的某些公司职位。我们真诚地感谢这些队友所做的承诺和贡献，并在这一过渡期间为他们提供支持。”

此前，该公司于 5 月份宣布，截至 3 月 31 日的第四季度净利润为 1.705 亿美元，而去年同期为亏损 5960 万美元。与此同时，收入增长 8%，达到 14 亿美元，其中北美收入增长 3%，达到 8.622 亿美元，国际收入增长 16%，达到 5.26 亿美元。

尽管增长，但该消息导致股价下跌，因为该公司预测 2024 财年前景弱于分析师预期。

该公司第三任首席执行官于五月提出了一项提高盈利能力的三年计划。它呼吁提高鞋类、女装和“运动风格”产品的设计，并促进公司在美国的品牌和销售增长。

尽管最近一个季度的销售额和利润超过了华尔街的预期，但该零售商对收入和盈利能力的预测仍低于预期，因为它预计 2024 财年的收入几乎不会增长。虽然高度促销的零售环境对 Under Armour 的业绩产生了负面影响，但该公司预计，新策略将在该公司 2025 财年结束时在美国实现增长复苏。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/8MCxSLr7kS3lkvdJ6Di0Q>)

4.8. 361° 入选电子商务示范企业，618 同增约 43%

6月29日消息，商务部近日公示“电子商务示范企业名单”，全国共132家企业入选，其中361°成为晋江唯一入选企业。

近年来，361°秉承“以专业运动驱动品牌，以运动潮流驱动生意”的营运策略，将电商定位为新兴市场，以及线上发售新品、打造品牌声量的重要渠道，在线上推出更多高毛利的尖货爆款、高科技产品、明星专属系列、IP联名产品等，电商业务对整体业绩的贡献不断提升。

数据显示，2022年，361°电商专供产品收入16.85亿元，同比增长37%，占比24.2%。其中，网上独家发售的新品收入占比达82%。从电商终端流水来看，电商已成为361°新品发售及品牌造势的重要渠道。

今年618期间，361°电商全渠道累计流水同比增长约43%，其中361°大装增长约37%，361°儿童增长约82%。在天猫、京东和抖音三大平台的全波段流水分别同比增长约48%、25%及160%，增速再创历史新高。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/oQ6WZ27MTS_8VKsT2BOXWA)

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	4.20	50.29	5.82	6.51	8.64	7.73
	2331.HK	李宁	买入	42.15	1111.09	50.24	60.70	22.12	18.30
	2020.HK	安踏体育	买入	80.05	2267.52	90.55	108.41	25.04	20.92
	3998.HK	波司登	买入	3.30	359.81	23.69	27.54	15.19	13.06
A 股	300979	华利集团	买入	48.74	568.80	33.42	41.36	17.02	13.75
	605080	浙江自然	买入	29.98	42.44	2.55	3.17	16.64	13.39
	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	5.60	84.00	13.59	15.44	6.18	5.44
	2154	报喜鸟	买入	5.52	80.56	6.41	7.93	12.57	10.16
	603877	太平鸟	买入	25.28	119.81	7.08	9.12	16.92	13.14
	603587	地素时尚	买入	14.64	70.43	6.31	7.55	11.16	9.33
	603558	健盛集团	买入	8.26	30.49	2.76	3.36	11.05	9.07
	300577	开润股份	买入	16.29	39.06	1.50	2.18	26.04	17.92
	2293	罗莱生活	买入	11.50	96.59	7.22	8.31	13.38	11.62
	2832	比音勒芬	买入	35.41	202.09	10.06	12.56	20.09	16.09
	2563	森马服饰	买入	6.22	167.57	14.11	16.63	11.88	10.08
	600398	海澜之家	买入	6.88	297.19	28.72	32.35	10.35	9.19
	603889	新澳股份	买入	7.51	53.81	4.56	5.42	11.80	9.93
	2327	富安娜	买入	8.42	69.84	6.46	7.46	10.81	9.36
	603365	水星家纺	买入	14.06	37.49	3.97	4.78	9.44	7.84
	603808	歌力思	买入	13.13	48.46	3.39	4.29	14.30	11.30
	603908	牧高笛	买入	48.46	32.32	1.50	2.02	21.55	16.00
	605189	富春染织	买入	16.41	24.58	2.28	3.13	10.78	7.85
	300918	南山智尚	买入	13.73	49.43	2.21	2.97	22.37	16.64
603518	锦泓集团	买入	11.35	39.41	2.97	4.12	13.27	9.57	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

605138	盛泰集团	买入	8.72	48.44	4.49	5.60	10.79	8.65
2674	兴业科技	买入	12.35	36.05	2.38	2.86	15.15	12.60
600400	红豆股份	增持	3.28	75.45	1.02	1.53	73.97	49.31
2780	三夫户外	增持	13.60	21.43	0.31	0.61	69.14	35.13
300840	酷特智能	增持	12.58	30.19	1.14	1.39	26.48	21.72

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=0.93 人民币元；收盘价和市值均采用 2023 年 6 月 30 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										
	全 球	-3.20%	-6.08%	-39.05%	-0.45%	-0.57%	-0.28%	46.99%	-5.84%	1.2%	1.58%
迅销公司 (21Q1代 表截至11 月的季度)	大 中 华 区										
	全 球	20.94%	-60.99%	43.20%	-25.40%	49.62%	47.86%	22.10%	32.83%	36%	
Inditex (20Q2代 表截至7月 31日季度)	大 中 华 区										
	全 球	-1.46%	5.00%	-62.10%	-26.50%	-13.31%	156.45%	40.87%	21.57%	21.90%	15.30%
Levi Strauss&Co. (21Q4代 表截至11 月28日的 季度)	大 中 华 区	16.44%	16.64%								
	全 球	-2.23%	1.10%	-43.15%	18.20%	-0.10%	-5.35%	-1.28%	2.28%	-12.88%	-8.41%
盖普(20Q2 代表截至8 月1日的季 度)	大 中 华 区	5.74%	5.48%								
	全 球	6.37%	9.70%	-52.48%	31.80%	-3.20%	-10.35%	23.87%	26.60%	13.08%	-1.94%
TJX(20Q2 代表截至8 月1日的季 度)	大 中 华 区										
	全 球	-14.10%	-34.56%	-52.62%	23.10%	-12.21%	22.84%	23%	22%	9.37%	7%
威富集团 (20Q2代 表截至9月 26日的上半 年)	大 中 华 区										
	全 球	12.60%	-67.91%	-30.25%	14.90%	0.52%	178.61%	52.43%	62.94%	55.04%	34.46%
Steven Madden	大 中 华 区										
	全 球	-5.00%	-7.62%	15.66%	56.48%	63.64%	93.27%	73.03%	42.56%	43.48%	50.53%
卡 路 驰	大 中 华 区										
	全 球	35.77%	21.46%	22.01%	-9.09%	2.61%	10.25%	20.64%	28.81%	18.52%	2.51%
Stitch Fix (累计季 度)	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。