

2023年07月16日

报喜鸟中期预告超市场预期

纺织服装行业周报

主要观点:

本周报喜鸟发布 23H1 业绩预告, 公司业绩超市场预期, 我们分析主要由于公司主品牌及哈吉斯直营端、宝鸟发货收入高增长, 及净利率提升。

本周锦泓发布 23H1 业绩预告, 23Q2 净利同比扭亏, 业绩符合市场预期, 23H1 收入、净利、扣非净利均为上市以来同期最好水平。我们估计 Q2 收入在低基数基础上双位数增长, 且超过 21 年水平, 得益于学院风品牌出清、公司线上抖音优势持续、线下客流恢复; 财务费用下降以及高经营杠杆效应贡献利润弹性。

本周兴业科技发布 23H1 业绩预告, 业绩符合市场预期。业绩高增长主要得益于: (1) 宏兴去年仅并表 1 个月, 而今年贡献整个季度; (2) 受益于理想销量超预期、宏兴业绩高增长。

本周百隆东方发布 23H1 业绩预告, 23H1 净利同比下降 59.97%-64.99%, 我们分析, 公司最差时候已经过去, 公司产能利用率可能已经在 Q2 到达拐点, 未来随着大客户海外扩产、下游终端品牌去库存结束 Q3 订单有望逐步改善。

本周三夫户外发布 23H1 业绩预告, Q2 净利同比扭亏, 我们分析, 公司实现扭亏主要得益于: (1) X-BIONIC 收入维持较快增长, 我们分析受益于线下独立店开店、线上增长、及线下客流恢复带来同店增长; (2) 受益于线下客流恢复、毛利率提升, 我们预计主业三夫集合店和松鼠乐园实现扭亏为盈。

本周歌力思发布 23H1 业绩预告, 业绩符合预期, 受益于国内业绩恢复顺利, Q2 收入已超过 21 年同期水平, 我们分析主要由于疫情期间公司保持逆势开店、疫后贡献店效提升以及控费。

投资观点: 目前市场主要担心 Q3 基数进一步高企、终端放缓, 但我们认为较多服装公司的中报预告行情验证了利润的韧性。(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) 出口制造端尽管海外品牌去库存有所改善, 但我们预计订单转正拐点需待明年, 推荐受去库存影响小的成长品种: 推荐兴业科技、浙江正特; (3) Q2 承压、Q3 有望迎来拐点: 推荐百隆东方、太平鸟。

行情回顾: 跑输上证综指 0.84PCT

本周, 上证指数上涨 1.29%, 创业板指上升 2.53%, SW 纺织服装板块上涨 0.45%, 跑输上证综指 0.84PCT、跑输创业板指 2.08PCT, 其中, SW 纺织制造下跌 0.28%, SW 服装家纺上涨 0.09%, SW 饰品上涨 2.47%。其中涨跌幅前三的板块为男装、电商、纺织机械。目前, SW 纺织服饰行业 PE 为 14.81。

行情数据追踪: 本周中国棉花价格指数上涨 2.70%

截至 7 月 14 日, 中国棉花 328 指数为 17884 元/吨, 区间上涨 2.70%。截至 7 月 14 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16501 元/吨。截至 7 月 13 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16214 元/吨, 上涨 1.14%。整体来看, 国内外棉价差加大, 截至 7 月 14 日, 外棉价格低于内棉价格 1383 元。

行业新闻: 加拿大鹅推出首个运动鞋系列; “潮流前线” 母公司搜于特被立案调查; Levi's 李维斯开始押注中国市场; 安踏正式签约欧文, 明年将推出专属系列; “高端男装第一股” 卡奴迪路控股股东破产; 三夫户外与 Houdini 签订中国独家代理协议。

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.....	4
2. 行情回顾：跑输上证综指 0.84PCT.....	4
3. 行业数据追踪.....	6
3.1. 原材料相关数据.....	6
3.1.1. 本周中国棉花价格指数上涨 2.70%.....	6
3.1.2. 羊毛价格较 2 月高点持续下降.....	7
3.1.3. USDA：7 月棉花总产预期同比下降 0.95%，期末库存预期同比提升 0.60%.....	8
3.1.4. 5 月新疆棉商业库存同比下降 27.8%.....	9
3.2. 出口相关数据.....	9
3.2.1. 6 月纺织服装出口额为 269.92 亿美元，同比下降 14.44%.....	9
3.2.2. 出口帐篷：1-5 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为 140.48 亿元，累计同比下滑 3.22%，降幅环比缩窄..	10
3.3. 终端消费相关数据.....	11
3.3.1. 5 月服装行业线上销售额 495.15 亿元，同比增长 5.26%.....	11
3.3.2. 5 月服装社零同比增长 17.6%，累计同比增长 14.1%.....	12
3.3.3. 5 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 13.6%.....	13
3.3.4. 5 月全国房屋竣工面积累计同比提升 19.60%.....	14
4. 行业新闻.....	15
4.1. 加拿大鹅推出首个运动鞋系列.....	15
4.2. “潮流前线”母公司搜于特被立案调查.....	15
4.3. Levi's 李维斯开始押注中国市场.....	16
4.4. 安踏正式签约欧文，明年将推出专属系列.....	16
4.5. “高端男装第一股”卡奴迪路控股股东破产.....	17
4.6. 三夫户外与 Houdini 签订中国独家代理协议.....	17
5. 风险提示.....	17

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).....	7
图 10 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 (澳分/公斤).....	8
图 11 服装及衣着附件月出口量及累计同比增速 (亿美元, %).....	10
图 12 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速 (亿美元, %).....	10
图 13 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速.....	11

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 14 2023 年 4-5 月纺织服装线上销售同比增速.....	12
图 15 2023 年 5 月纺织服装线上销售情况.....	12
图 16 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）.....	13
图 17 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，%）.....	13
图 18 网上实物零售额同比增速.....	13
图 19 2023 年 3-5 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速.....	14
图 20 房屋竣工面积及同比增速（万平方米）.....	15
图 21 房屋新开工面积及增速（万平方米）.....	15
表 1 2023 年 7 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表.....	8
表 2 2023 年 7 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表.....	9
表 3 2023 年 5 月全国棉花商业库存统计表（万吨）.....	9
表 4 重点跟踪公司.....	17
表 5 各公司收入增速跟踪.....	19

1. 本周观点

本周报喜鸟发布 23H1 业绩预告，公司业绩超市场一致预期，我们分析主要由于公司主品牌及哈吉斯直营端、宝鸟发货收入高增长，及净利率提升。

本周锦泓发布 23H1 业绩预告，23Q2 净利同比扭亏，业绩符合市场预期，23H1 收入、净利、扣非净利均为上市以来同期最好水平。我们估计 Q2 收入在低基数基础上双位数增长，且超过 21 年水平，得益于学院风品牌出清、公司线上抖音优势持续、线下客流恢复；财务费用下降以及高经营杠杆效应贡献利润弹性。

本周兴业科技发布 23H1 业绩预告，业绩符合市场预期。业绩高增长主要得益于：（1）宏兴去年仅并表 1 个月，而今年贡献整个季度；（2）受益于理想销量超预期、宏兴业绩高增长。

本周百隆东方发布 23H1 业绩预告，23H1 净利同比下降 59.97%-64.99%，我们分析，（1）公司最差时候已经过去，我们认为公司产能利用率可能已经在 Q2 到达拐点，未来随着大客户海外扩产、下游终端品牌去库存结束 Q3 订单有望逐步改善；（2）随着库存消化、22 年计提的存货跌价准备有望冲回；（3）长期来看，公司份额提升逻辑未变，越南布局重要性越加凸显，公司扩产也仍在持续。

本周三夫户外发布 23H1 业绩预告，Q2 净利同比扭亏，我们分析，公司实现扭亏主要得益于：（1）X-BIONIC 收入维持较快增长，我们分析受益于线下独立店开店、线上增长、及线下客流恢复带来同店增长；（2）受益于线下客流恢复、毛利率提升，我们预计主业三夫集合店和松鼠乐园实现扭亏为盈。

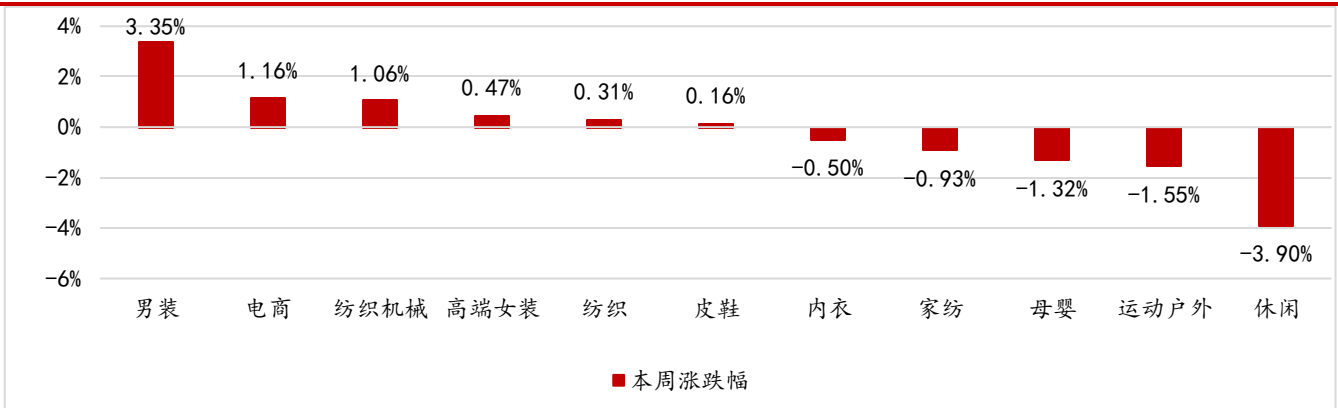
本周歌力思发布 23H1 业绩预告，业绩符合预期，受益于国内业绩恢复顺利，Q2 收入已超过 21 年同期水平，我们分析主要由于疫情期间公司保持逆势开店、疫后贡献店效提升以及控费。

投资观点：目前市场主要担心 Q3 基数进一步高企、终端放缓，但我们认为较多服装公司的中报预告行情验证了利润的韧性。（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）出口制造端尽管海外品牌去库存有所改善，但我们预计订单转正拐点需待明年，推荐受去库存影响小的成长品种：推荐兴业科技、浙江正特；（3）Q2 承压、Q3 有望迎来拐点：推荐百隆东方、太平鸟。

2. 行情回顾：跑输上证综指 0.84PCT

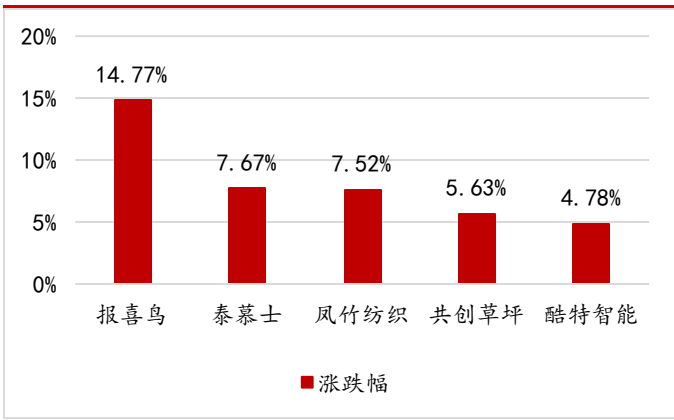
本周，上证指数上涨 1.29%，创业板指上升 2.53%，SW 纺织服饰板块上涨 0.45%，跑输上证综指 0.84PCT、跑输创业板指 2.08PCT，其中，SW 纺织制造下跌 0.28%，SW 服装家纺上涨 0.09%，SW 饰品上涨 2.47%。其中涨跌幅前三的板块为男装、电商、纺织机械。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 14.81。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



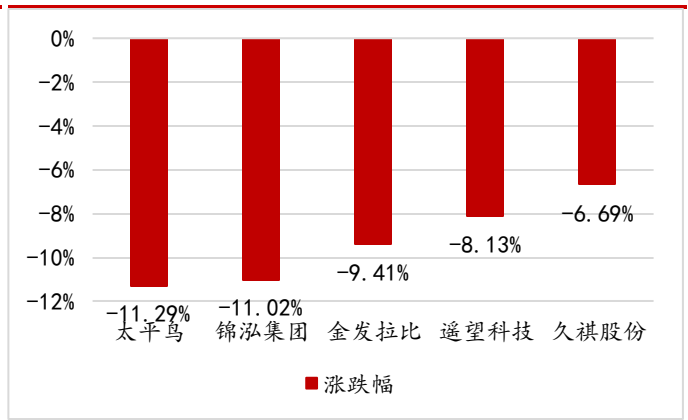
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



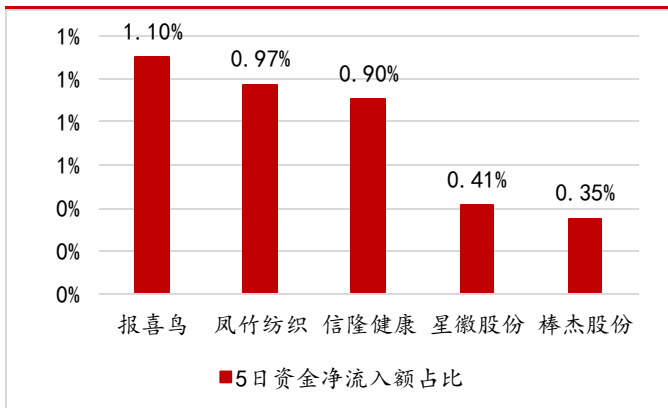
资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 7.9-7.14)

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



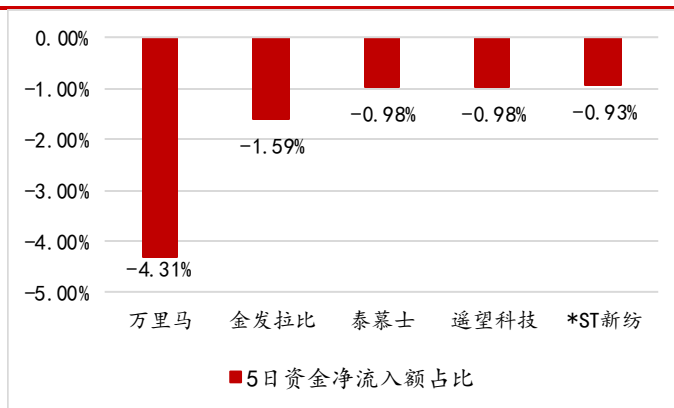
资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 本周数据为 7.9-7.14)

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



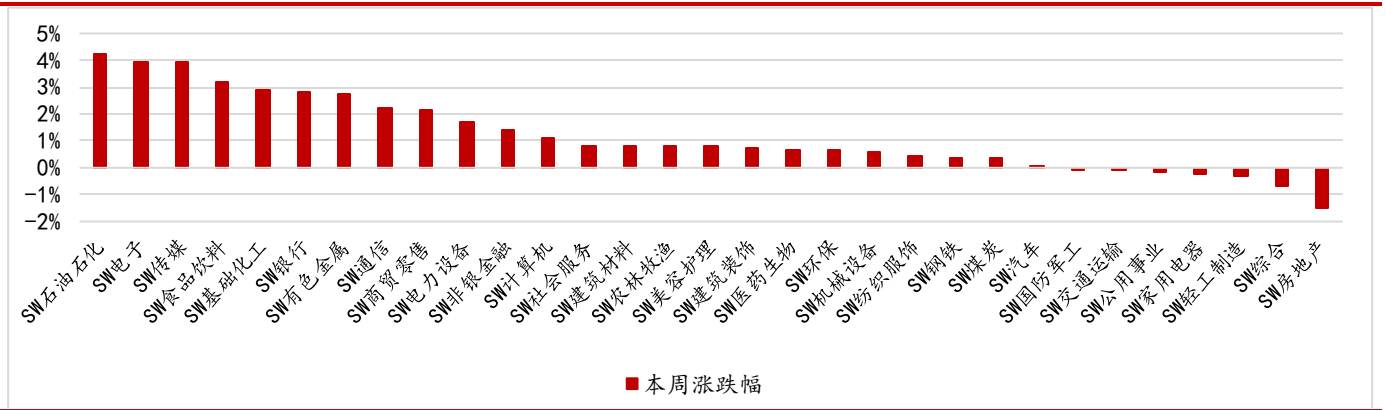
资料来源: wind, 华西证券研究所

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 7.9-7.14)

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

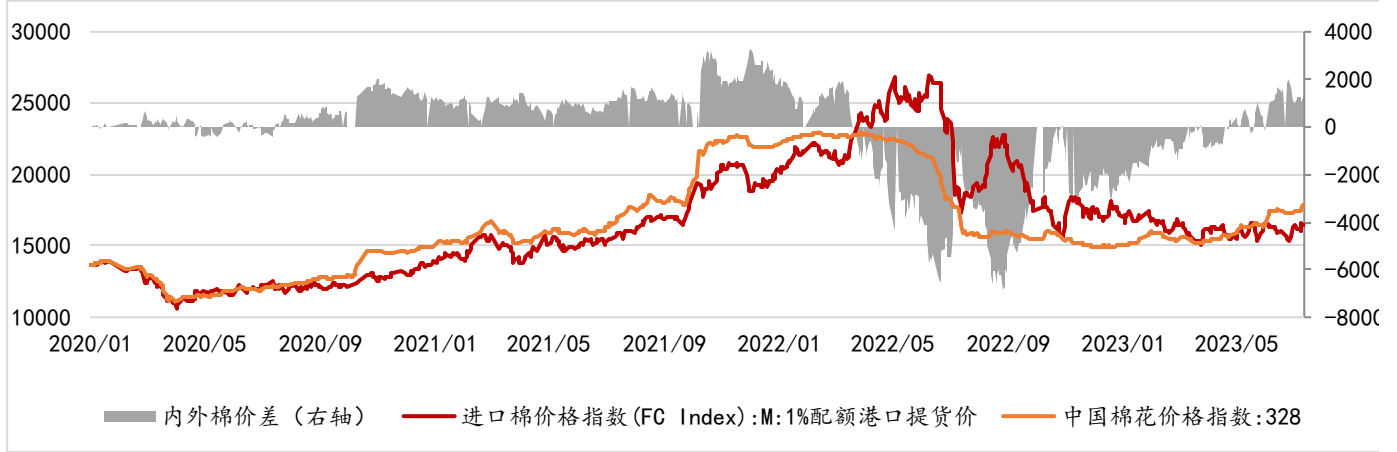
3. 行业数据追踪

3.1. 原材料相关数据

3.1.1. 本周中国棉花价格指数上涨 2.70%

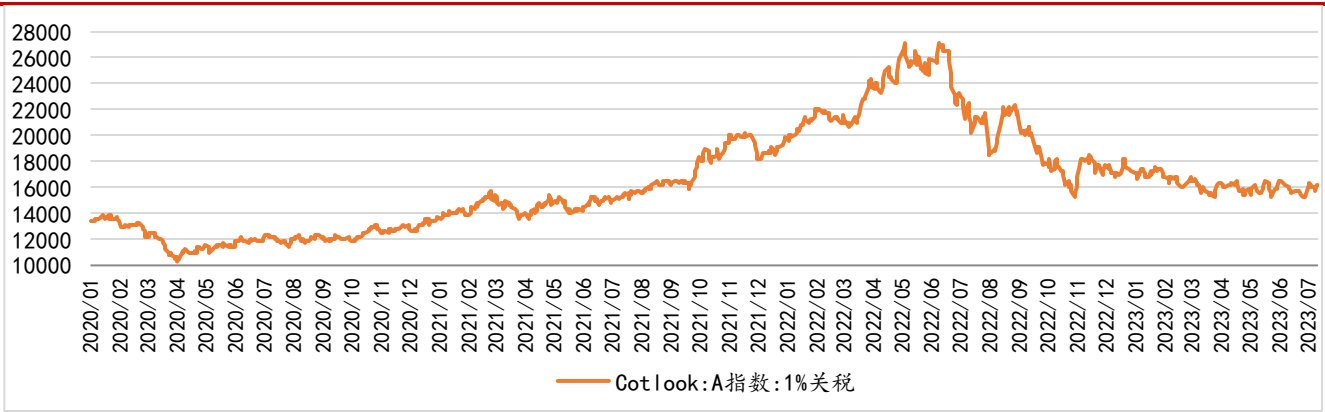
截至 7 月 14 日, 中国棉花 328 指数为 17884 元/吨, 区间上涨 2.70%。截至 7 月 14 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16501 元/吨。截至 7 月 13 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16214 元/吨, 上涨 1.14%。整体来看, 国内外棉价差加大, 截至 7 月 14 日, 外棉价格低于内棉价格 1383 元。

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）

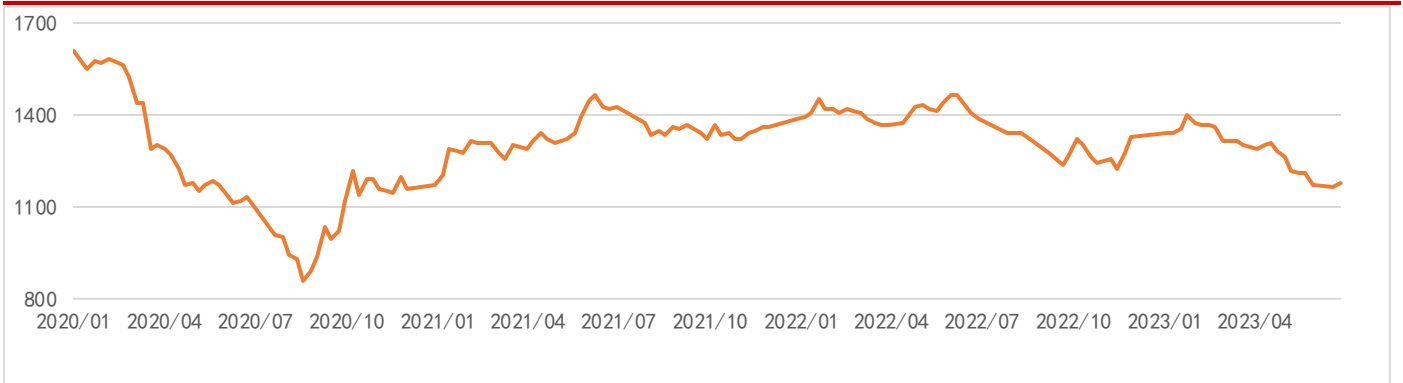


资料来源：wind，华西证券研究所

3.1.2. 羊毛价格较 2 月高点持续下降

截至 7 月 13 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1179 澳分/公斤、折合人民币 57823 元/吨（1 澳元=4.9044 元人民币），相较上周有所回暖，但近期价格较 2023 年 2 月 1400 澳分/公斤高点持续下降。

图 10 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.1.3. USDA: 7 月棉花总产预期同比下降 0.95%，期末库存预期同比提升 0.60%

根据美国农业部（USDA）最新发布的 7 月全球棉花供需平衡表，2023/2024 年度全球棉花总产预期为 2543.9 万吨，同比预测调减 24.5 万吨，同比下降 0.95%；单产 786 公斤/公顷，同比调减 23 公斤/公顷，同比下降 2.84%；消费需求预期为 2535.4 万吨，同比调增 145.5 万吨，同比上升 6.89%；期末库存预期 2057.8 万吨，同比调增 12.3 万吨，同比提升 0.60%；产需缺口 8.5 万吨。

表 1 2023 年 7 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)	2045.5
棉花:产量:全球 (万吨)	2543.9
棉花:进口:全球 (万吨)	946.8
棉花:消费总计:全球 (万吨)	2535.4
棉花:出口:全球 (万吨)	947.3
棉花:损耗:全球 (万吨)	-
棉花:期末库存:全球 (万吨)	2057.8
棉花:收获面积:全球 (百万公顷)	32.36
棉花:库存消费比:全球	80.78%
棉花:单产:全球 (公斤/公顷)	786

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 7 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 290 万公顷，较上年度减少 25 万公顷，同比下降 7.94%；中国棉花总产预期为 587.9 万吨，同比调减 80.5 万吨，同比下降 12.04%；单产 2027 公斤/公顷，同比调减 95 万吨，同比下降 4.48%；消费需求预期为 805.6 万吨，同比调增 10.9 万吨，同比增长 1.37%；期末库存预期 841.3 万吨，同比调减 7.6 万吨，同比下降 0.90%。

表 2 2023 年 7 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:中国 (万吨)	848.9
棉花:产量:中国 (万吨)	587.9
棉花:进口:中国 (万吨)	212.3
棉花:国内消费总计:中国 (万吨)	805.6
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)	841.3
棉花:总供给:中国 (万吨)	800.2
棉花:收获面积:中国 (百万公顷)	2.90
棉花:库存消费比:中国	104.43%
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	2027

资料来源: wind, 华西证券研究所

3.1.4. 5 月新疆棉商业库存同比下降 27.8%

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 3 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. 出口相关数据

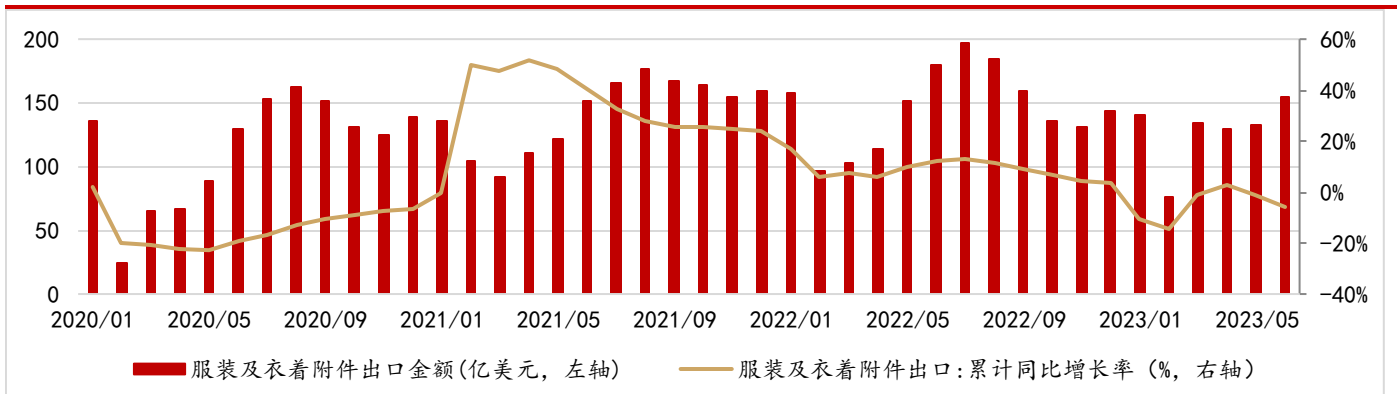
3.2.1. 6 月纺织服装出口额为 269.92 亿美元, 同比下降 14.44%

据海关总署统计, 2023 年 1-6 月, 我国纺织服装累计出口 1426.79 亿美元, 同比下降 8.35%, 6 月当月纺织服装出口额为 269.92 亿美元, 同比减少 14.44%。当前市场需求收缩叠加订单外流, 整体纺织服装出口承压爬坡。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

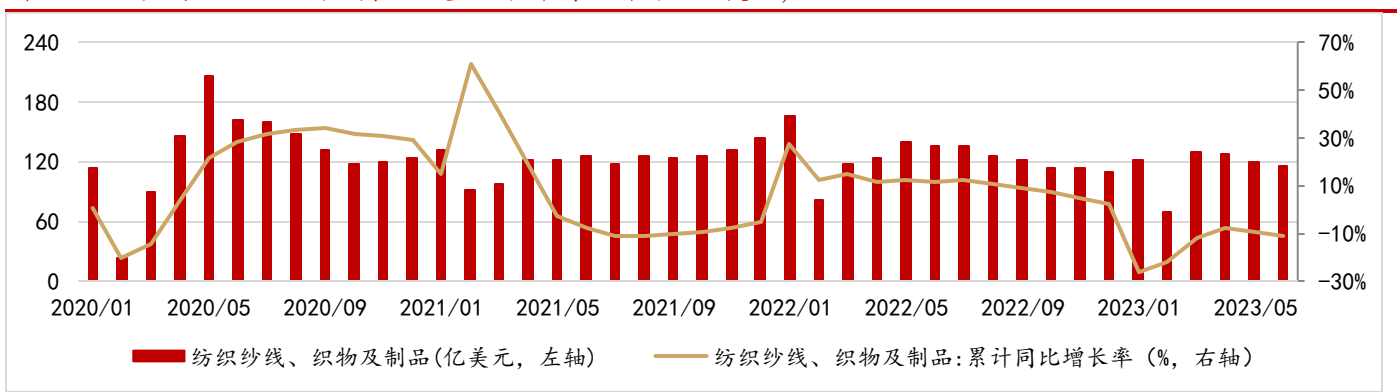
服装及衣着附件出口金额为 154.25 亿美元，同比下滑 14.50%。前 6 个月累计服装及衣着附件出口金额为 749.82 亿美元，同比下降 5.90%。2023 年 6 月，纺织纱线、织物及制品出口金额为 115.67 亿美元，同比减少 14.34%；前 6 个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为 676.97 亿美元，同比放缓 10.90%。

图 11 服装及衣着附件月出口量及累计同比增速（亿美元，%）



资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

图 12 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速（亿美元，%）

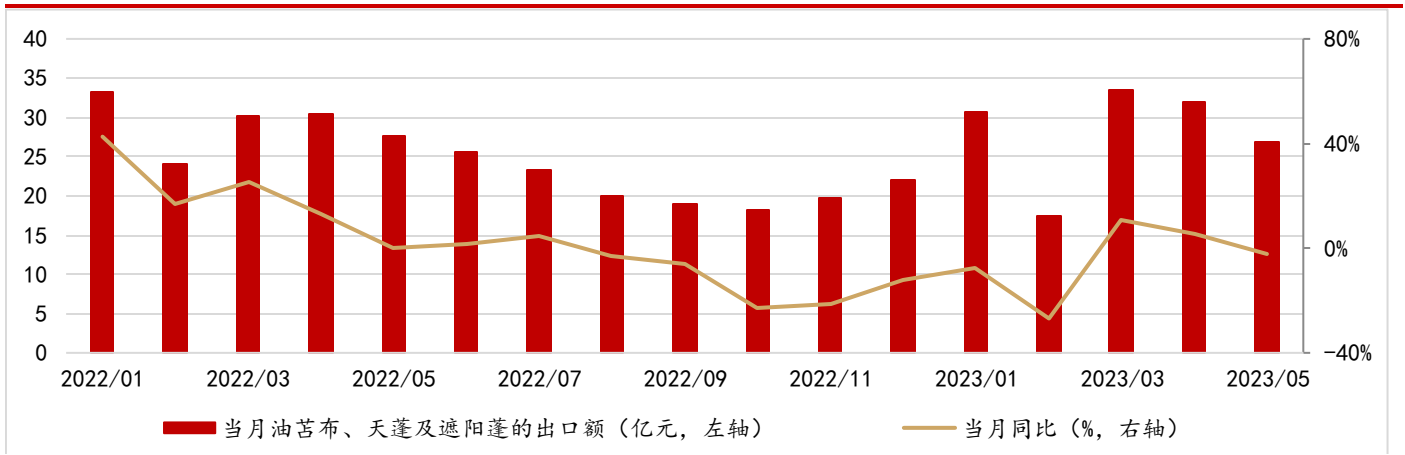


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.2. 出口帐篷：1-5 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为 140.48 亿元，累计同比下滑 3.22%，降幅环比缩窄

据海关总署统计，2023 年 5 月油苫布、天蓬及遮阳蓬的出口额为 26.87 亿元，同比下滑 2.47%，增速较 4 月份下降 7.99PCT；2023 年前 5 个月油苫布、天蓬及遮阳蓬累计出口额为 140.48 亿元，累计同比减少 3.22%，累计增速较 1-4 月份提高 0.18PCT，降幅环比缩窄。

图 13 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速



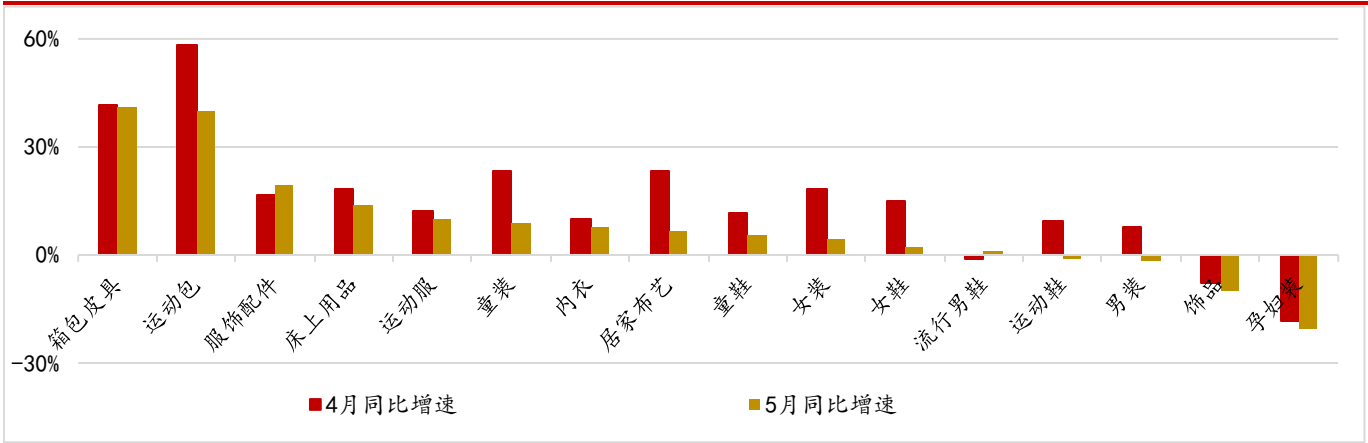
资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.3.终端消费相关数据

3.3.1. 5月服装行业线上销售额 495.15 亿元，同比增长 5.26%

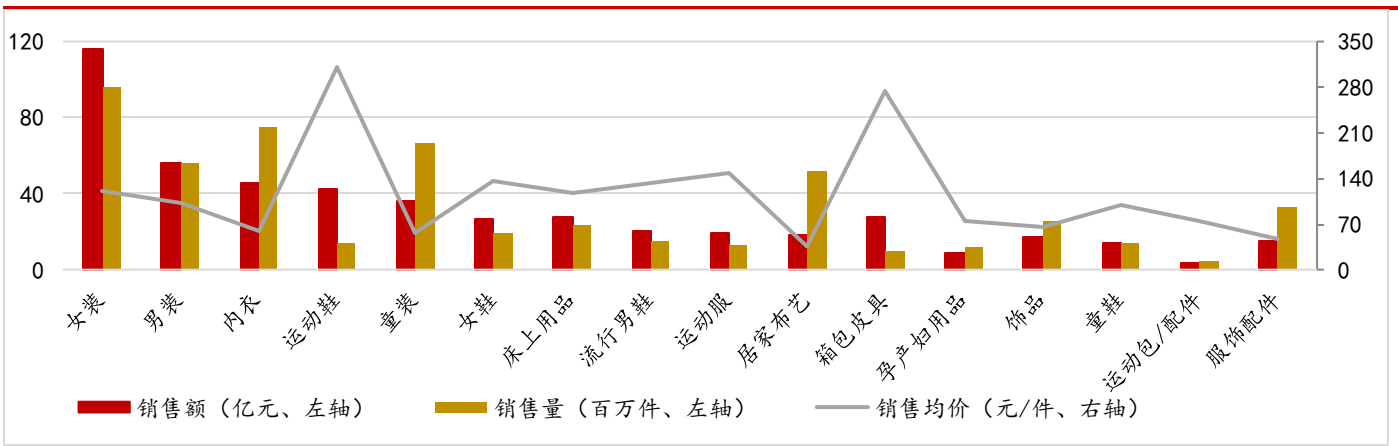
根据 ECdataway 数据，2023 年 5 月，我国服装行业共实现线上销售额 495.15 亿元，同比增长 5.26%，增速较 4 月环比上升 22.47%。从细分品类看，5 月女装销售额最高，达 116.13 亿元，同比上升 4.23%；5 月运动鞋平均单价最高，达 310.78 元/双，同比抬升 6.43%。

图 14 2023 年 4-5 月纺织服装线上销售同比增速



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 15 2023 年 5 月纺织服装线上销售情况



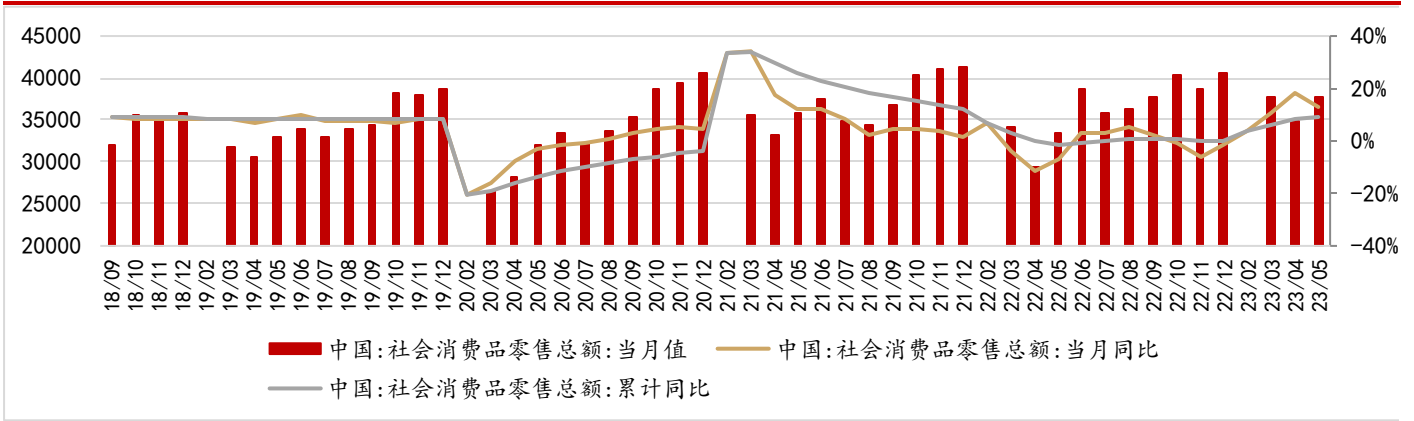
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3.2. 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%。

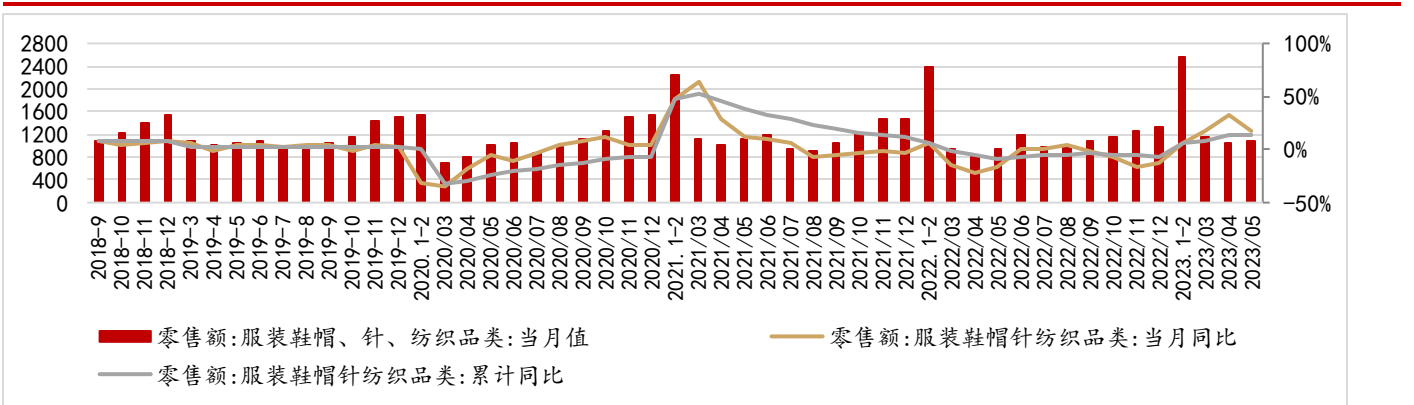
1-5 月，全国网上零售额 56906 亿元，同比增长 13.8%。其中，实物商品网上零售额 48055 亿元，增长 11.8%，占社会消费品零售总额的比重为 25.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 8.4%、14.6%、11.5%。

图 16 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



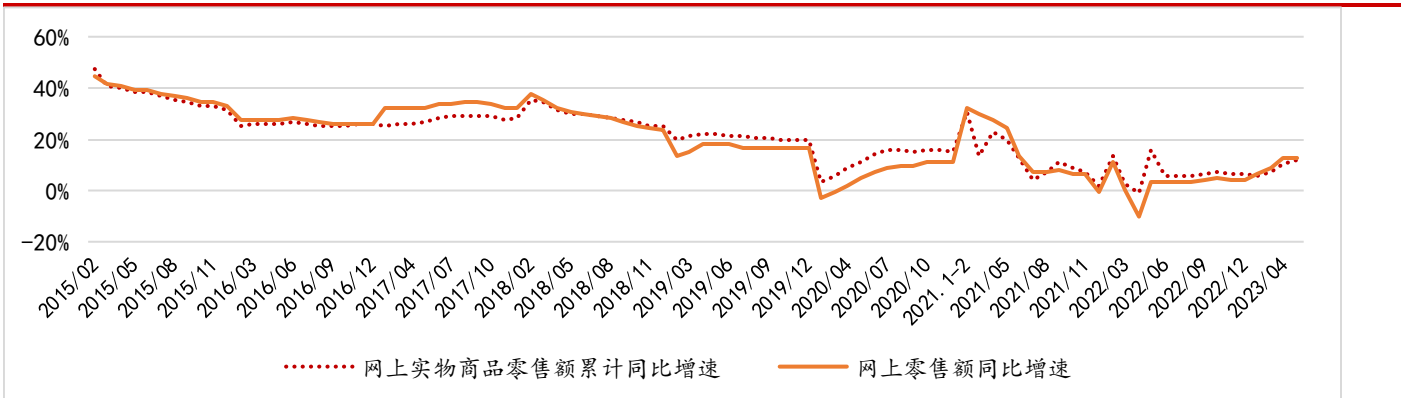
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 17 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 18 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

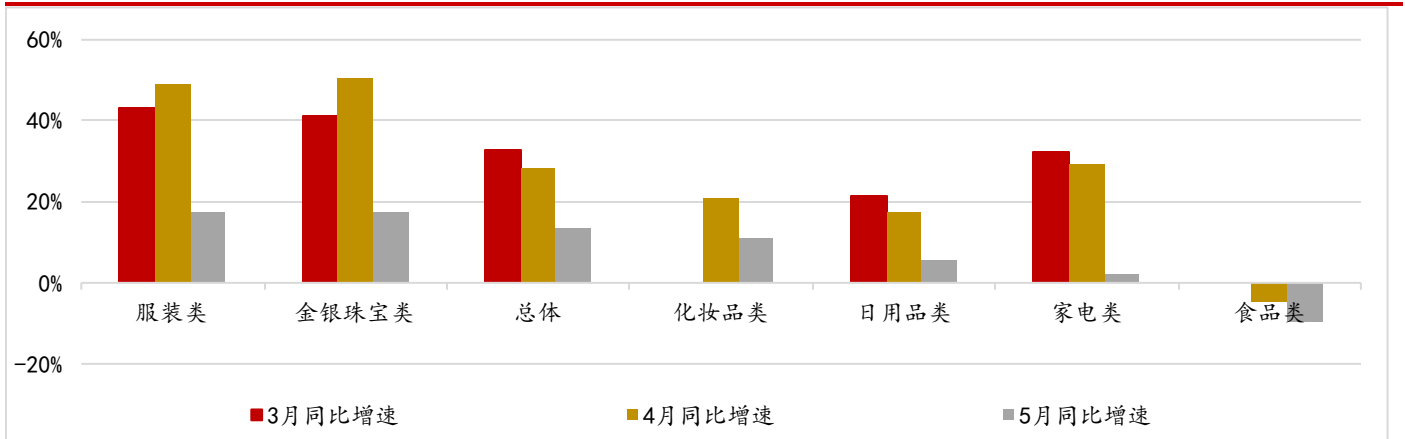
3.3.3. 5 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 13.6%

根据中华全国商业信息中心的监测数据，5 月份全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额同比增长 13.6%。

从主要商品品类来看，5月份粮油食品类零售额同比下降9.7%，其余品类均实现零售额同比较快增长，其中日用品类、家用电器类分别同比增长5.7%和2.3%，服装类、金银珠宝类和化妆品类零售额同比均为两位数增长，增速分别为17.5%、17.5%和11.2%。

1-5月，全国50家重点大型零售企业零售额累计增长15.3%，其中家用电器类和服装类市场增长最快，零售额分别累计增长21.9%和19.2%。

图 19 2023 年 3-5 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速

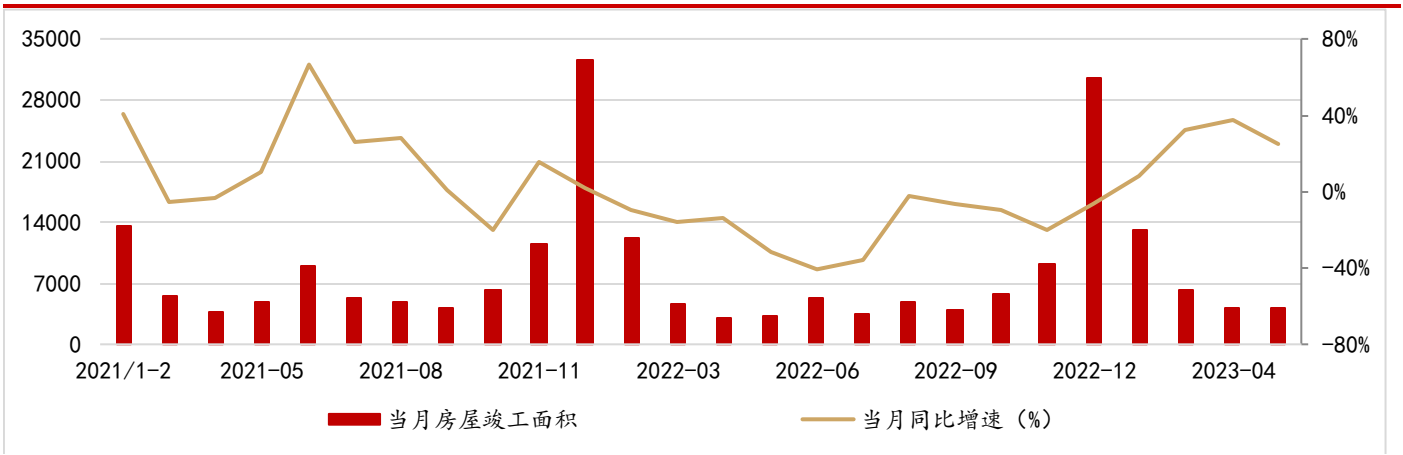


资料来源：中华商业信息中心，华西证券研究所

3.3.4. 5月全国房屋竣工面积累计同比提升19.60%

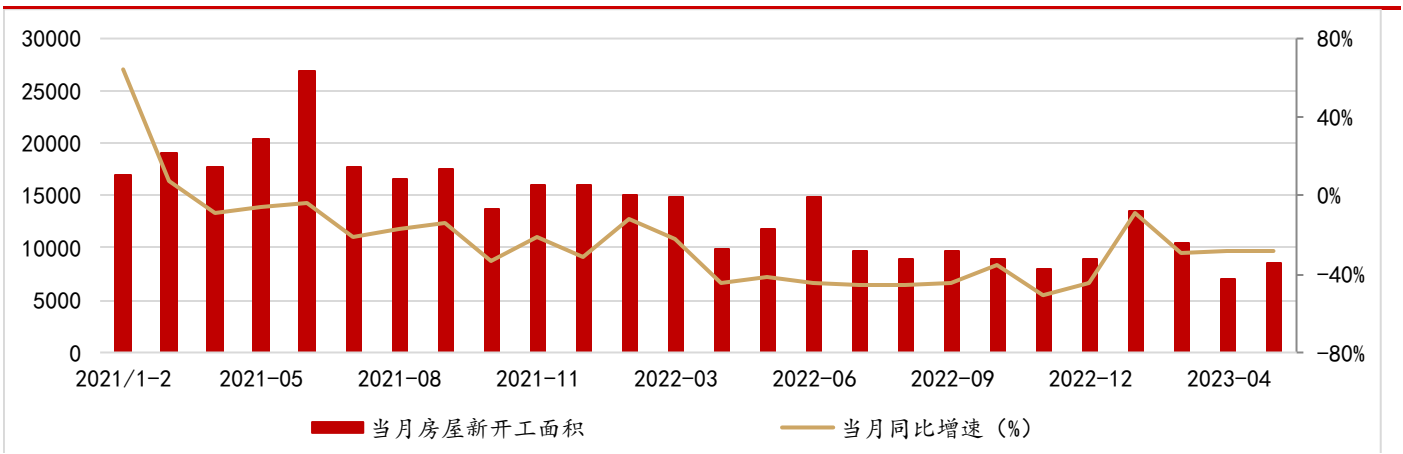
2023年5月，全国房屋竣工面积同比增长24.51%，增速较4月下降12.73PCT；2023年5月，全国房屋新开工面积同比下滑28.48%，增速较4月减少0.18PCT；2023年1-5全国房屋竣工面积累计同比提升19.60%，增幅较1-4月上升0.80PCT，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益。

图 20 房屋竣工面积及同比增速（万平方米）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 21 房屋新开工面积及增速（万平方米）



资料来源：Wind，华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. 加拿大鹅推出首个运动鞋系列

近日，加拿大鹅将推出首个运动鞋系列 Glacier Trail，作为该品牌战略增长计划的一部分。根据 Canada Goose 的说法，运动鞋的发布是该公司自 2021 年 9 月首次推出靴鞋以来的自然发展。

据了解，Glacier Trail 运动鞋分为高帮款和低帮款，借鉴了品牌的功能和性能传统，同时还具有超多功能、多季节和创新。鞋面采用橡胶皮革保护膜制成，可防止恶劣天气，耐用的橡胶鞋底和支撑性的 360 度系带系统，高帮上加了拉链，可提供最大的舒适度。据悉，全新 CANADA GOOSE 「Glacier Trail」系列鞋款售价为 477 美元至 604 美元，预计将于 7 月 18 日起在 CANADA GOOSE 线上线下渠道同时发售。

(全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/DvAGKdSdWPAoF1bDGLWLnA>)

4.2. “潮流前线”母公司搜于特被立案调查

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

7月10日晚，已经锁定“股债双退”的*ST搜特公告，公司于7月10日收到证监会下发的《立案告知书》，因公司涉嫌信息披露违法违规，证监会决定对公司立案。*ST搜特公司表示，立案调查期间，公司将积极配合中国证监会的调查工作，并严格按照规定履行信息披露义务。

2022年，财报显示搜于特营业收入大幅下滑并持续出现巨额亏损，当期实现营业收入14.38亿元，同比下降72.22%；净利润亏损20.35亿元。

值得注意的是，2022年计提信用减值损失9.53亿元；2022年应付利息及罚息3.40亿元；公司本部及子公司债务逾期违约，产生违约金0.45亿元；公司对外投资的联营企业经营业绩下滑，发生投资亏损1.12亿元；公司对外长期股权投资存在减值情况，资产减值损失2.45亿元。2023年一季度，公司实现营业收入0.79亿元，同比下降84.94%；净利润亏损1.26亿元。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/ZC0-wQAMjOo8UfCHnc9dYw>)

4.3. Levi's 李维斯开始押注中国市场

近日，美国休闲牛仔品牌 Levi Strauss & Co. (李维斯，下文简称 Levi's) 公布了截至5月28日的2023财年第二季度关键财务数据：由于美国ERP的实施批发出货量计划从第二季度转移到第一季度，对第二季度产生了大约1亿美元的负面影响，净收入同比下降9%至13亿美元，根据Refinitiv的数据，这是Levi's自2021财年第一季度以来的最大季度降幅。

就市场来看，Chip Bergh 坦言，尽管财报好坏参半，但他对公司在亚洲的未来感到乐观，尤其是在中国。他在接受CNBC的采访时表示，随着消费者在疫情结束后回归，Levi's的业务正在增长。报告期内，包括中国在内的亚洲市场净收入逆势增长18%至2.617亿美元，在固定汇率基础上同比大涨27.4%，是Levi's本季度唯一一个实现增长的市场。

“亚洲无疑是本季度的亮点，这肯定得益于中国，” Bergh表示。“我们提高了对今年下半年亚洲市场的预期，部分原因是我们在中国看到的强劲势头，这将有助于抵消我们在美国批发市场看到的疲软。”

近期，Chip Bergh 和 Levi's 其他高管访问了中国，这也是疫情以来首次访华，这位首席执行官表示他们看到的情况给他们留下了深刻印象，“随着消费者回归，我们看到疫情结束后的消费热潮，这无疑提振了我们的业务，并为我们在中国看到的强劲增长做出了贡献。”“所以我们对中国和整个亚洲非常乐观，是的，我们正在押注这些真正增长的市场。”

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/e-feRsn8oaCB4EoaQ94iXg>)

4.4. 安踏正式签约欧文，明年将推出专属系列

7月12日，国产品牌安踏宣布签约欧文，双方将启动全新商业合作模式，打造专属个人产品线。早在一个月前，NBA巨星凯里·欧文就在训练时上脚了安踏狂潮5球鞋，彼时引发了不小的热议，如今双方合作正式达成。

据悉，安踏将为欧文推出专属个人产品线，欧文将作为首席创意官亲自参与专属LOGO和个人产品线设计，首款专属场上签名鞋及运动文化鞋将于2024年第一季度发布，完整的全系列产品线也将同步上市。

在耐克与欧文解约之前，彼时相关数据显示，欧文的球鞋还是耐克近年来卖得第二好的现役球员战靴，仅次于勒布朗·詹姆斯系列。此番签约欧文，安踏已陆续签约

克莱·汤普森、戈登·海沃德等一众 NBA 球星，欧文的加入让安踏篮球的代言人矩阵进一步完善。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/lcLhRKF_h86o-sFTdzUwbQ)

4.5. “高端男装第一股”卡奴迪路控股股东破产

7月11日，摩登大道时尚集团股份有限公司（以下简称“摩登大道”）发布公告称，通过全国企业破产重整案件信息网查询获悉，广州市中级人民法院已宣告公司控股股东广州瑞丰集团股份有限公司破产。

摩登大道表示，公司具有独立完整的业务及自主经营能力，与控股股东在业务、人员、资产、机构、财务等方面均保持独立性，本次法院受理瑞丰集团破产清算申请不会对公司日常生产经营产生重大影响。

若最终破产清算完成，公司实际控制人林永飞及一致行动人将持有公司77296715股股份，约占公司总股本的10.85%。公司第一大股东广州普慧源贸易有限公司及一致行动人持有公司71351948股股份，约占公司总股本的10.01%。

于2012年就登陆深交所主板的“高端男装第一股”摩登大道，从2020年“戴帽”至今经营情况没有好转，反而每况愈下，不仅持续亏损，而且多宗官司缠身、股东破产等。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/R8hwEkpbdjibHBqRt3uD7Q>)

4.6. 三夫户外与 Houdini 签订中国独家代理协议

7月12日，三夫户外公司宣布旗下全资子公司上海飞蛙商贸有限公司近期与 Houdini Sportswear AB 签署了《独家代理协议》。Houdini Sportswear AB 授予公司为 Houdini 品牌全线产品的中国区独家总代理权，拥有独家销售 Houdini Sportswear AB 产品的权利。协议有效期为五年半，至2028年12月31日。销售渠道为区域内全渠道，包括 B2C 全渠道、B2B 零售和批发、线上销售平台。

Houdini 品牌于1993年在瑞典成立，由登山家、女设计师 Lotta Giomofelice 所创立，致力于打造高质量的户外服装和装备品牌。

三夫户外表示，独家代理 Houdini 品牌，丰富了公司代理品牌结构，增强了产品竞争力，有助于拓展批发、零售、线上销售渠道，有助于公司业务提升。

可以确定的是，作为独家代理，三夫户外将获得 Houdini 品牌的协同效应，将其品牌知名度和影响力引入中国市场将有助于提升三夫户外的品牌形象和声誉。凭借 Houdini 在高性能户外产品方面的优势和口碑，三夫户外有机会吸引更多户外爱好者，扩大市场份额。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/rAijR4qCXINlq2dadLLKWw>)

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
----	------	----	-----	----	--------	----

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

				(元)	(亿元)	2023E	2024E	2023E	2024E
H 股	1234.HK	中国利郎	买入	4.15	49.70	5.82	6.51	7.80	6.97
	2331.HK	李宁	买入	42.30	1,115.05	50.24	60.70	20.26	16.77
	2020.HK	安踏体育	买入	84.50	2,393.57	90.55	108.41	24.13	20.16
	3998.HK	波司登	买入	3.47	378.34	27.54	32.67	12.54	10.57
A 股	300979	华利集团	买入	52.00	606.84	33.42	41.36	18.16	14.67
	605080	浙江自然	买入	30.71	43.48	2.55	3.17	17.05	13.72
	3016	欣贺股份	买入	10.00	43.16	2.51	3.11	17.20	13.88
	601339	百隆东方	买入	5.59	83.85	13.59	15.44	6.17	5.43
	2154	报喜鸟	买入	6.37	92.96	6.91	8.43	13.45	11.03
	603877	太平鸟	买入	21.05	99.76	7.08	9.12	14.09	10.94
	603587	地素时尚	买入	14.98	71.96	6.31	7.55	11.40	9.53
	603558	健盛集团	买入	8.34	30.78	2.76	3.36	11.15	9.16
	300577	开润股份	买入	16.27	39.01	1.50	2.18	26.01	17.90
	2293	罗莱生活	买入	11.12	93.39	7.22	8.31	12.94	11.24
	2832	比音勒芬	买入	34.45	196.61	10.06	12.56	19.54	15.65
	2563	森马服饰	买入	6.31	170.00	14.11	16.63	12.05	10.22
	600398	海澜之家	买入	7.37	318.36	28.72	32.35	11.08	9.84
	603889	新澳股份	买入	7.75	55.52	4.56	5.42	12.18	10.24
	2327	富安娜	买入	8.03	66.61	6.46	7.46	10.31	8.93
	603365	水星家纺	买入	14.37	38.32	3.97	4.78	9.65	8.02
	603808	歌力思	买入	13.07	48.24	3.39	4.29	14.23	11.24
	603908	牧高笛	买入	45.00	30.01	1.50	2.02	20.01	14.86
	605189	富春染织	买入	16.16	24.20	2.28	3.13	10.61	7.73
	300918	南山智尚	买入	13.30	47.88	2.21	2.97	21.67	16.12
	603518	锦泓集团	买入	10.50	36.46	2.97	4.12	12.28	8.85
	605138	盛泰集团	买入	8.61	47.83	4.49	5.60	10.65	8.54
	2674	兴业科技	买入	12.69	37.04	2.38	2.86	15.56	12.95
600400	红豆股份	增持	3.32	76.37	1.02	1.53	74.87	49.91	

2780	三夫户外	增持	13.22	20.83	0.31	0.61	67.20	34.15
300840	酷特智能	增持	12.93	31.03	1.14	1.39	27.22	22.33

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=0.9130 人民币元；收盘价和市值均采用 2023 年 7 月 14 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	2022Q4
运动	耐克 (2020Q1-2022Q4)	全球	-0.6%	8.9%	2.5%	95.5%	15.6%	1.0%	5.0%	-0.9%	3.6%	17.2%	14.0%	4.8%
		中国	6.0%	24.4%	51.3%	17.4%	11.4%	-19.8%	-5.2%	-19.2%	-16.5%	-3.0%	-7.7%	16.0%
	Lululemon (2020Q2-2023Q1)	全球	2.2%	22.0%	0.0%	88.1%	60.7%	29.8%	0.0%	31.6%	28.8%	28.0%	0.0%	24.0%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Adidas (2020Q2-2023Q1, 累计同比)	全球	-35.8%	-0.4%	4.3%	17.9%	50.1%	-4.7%	-14.7%	-4.2%	-3.3%	-5.5%	-4.7%	-2.8%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-37.1%	-	-34.9%	-13.9%
	PUMA (2020Q2-2023Q1, 累计同比)	全球	-17.2%	-1.2%	4.4%	26.7%	55.8%	34.1%	19.7%	17.6%	9.5%	5.6%	17.1%	11.8%
		中国	-	-	14.5%	-	-	-	-10.5%	-	-	-	-35.9%	-
	斯凯奇 (2020Q2-2023Q1)	全球	-42.0%	-3.9%	-0.5%	15.0%	127.3%	19.2%	24.4%	27.4%	12.7%	21.1%	14.0%	10.0%
		亚太	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20.8%
	Dick's Sporting Goods (2020Q2-2023Q1)	全球	20.1%	22.9%	19.8%	118.9%	20.7%	13.9%	7.3%	-7.5%	-5.0%	7.7%	7.3%	5.3%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	安德玛 (2020Q1-2022Q4)	全球	-22.8%	-40.6%	0.2%	-2.6%	35.1%	91.0%	7.9%	8.9%	7.3%	16.5%	2.3%	-8.5%
		亚太区	-33.7%	-20.0%	15.5%	26.1%	119.7%	56.1%	18.5%	-5.9%	-16.0%	17.3%	-6.6%	3.5%
Deckers Brands (2020Q1-2022Q4)	全球	2.3%	15.0%	14.8%	49.7%	78.2%	15.8%	10.2%	31.2%	21.8%	21.3%	13.3%	7.6%	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
		全球	62.4%	96.4%	163.0%	265.4%	107.1%	58.9%	5.0%	11.1%	31.3%	50.8%	33.9%	46.1%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

电 商	拼多多 (2020Q2- 2023Q1)	中国	62.4%	96.4%	163.0%	265.4%	107.1%	58.9%	5.0%	11.1%	31.3%	50.8%	34.1%	-
	京东 (2020Q2- 2023Q1)	全球	29.9%	34.2%	40.5%	49.8%	38.3%	31.8%	25.9%	22.1%	1.5%	1.7%	-2.0%	-6.3%
		中国	29.9%	34.2%	40.5%	49.8%	38.3%	31.8%	25.9%	22.1%	1.5%	1.7%	-2.0%	-6.3%
	RealReal (2020Q2- 2023Q1)	全球	-19.1%	-3.0%	-11.4%	26.3%	82.8%	52.3%	68.2%	48.5%	47.2%	20.1%	10.0%	-3.3%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	阿里巴巴 (2020Q1- 2022Q4)	全球	29.9%	35.3%	46.4%	76.8%	46.6%	35.9%	12.3%	12.7%	-3.8%	-5.7%	-6.5%	-5.7%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Zalando SE (2020Q1- 2022Q4)	全球	8.6%	26.0%	30.2%	42.3%	56.1%	42.1%	22.0%	10.9%	-6.2%	-15.8%	-12.7%	-3.8%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	迅销公司 (2020Q4- 2023Q3, 累计同比)	全球	-12.0%	4.6%	2.6%	7.7%	2.0%	-7.4%	-6.8%	-10.6%	-14.3%	-6.3%	2.2%	11.0%
		中国	-7.1%	-	-	-	15.4%	-	-	-	-22.5%	-	-	-
	Inditex (2020Q1- 2022Q4, 累计同比)	全球	-	-	-	4.5%	-	-	-	-21.2%	-	-	-	24.9%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Levi Strauss&Co. (2020Q3- 2023Q2)	全球	-26.5%	-11.7%	-13.3%	156.5%	40.9%	21.6%	21.9%	15.3%	1.3%	-5.7%	6.1%	-9.1%
亚洲		-42.3%	-	-5.0%	127.9%	34.4%	-	9.8%	13.5%	33.6%	-	12.0%	18.0%	
盖普 (2020Q2- 2023Q1)	全球	-18.2%	-0.1%	-5.4%	89.4%	28.6%	-1.3%	2.3%	-12.9%	-8.4%	2.4%	-6.2%	-5.8%	
	亚洲	-26.0%	-24.8%	52.4%	48.8%	-11.5%	-17.6%	6.2%	-12.8%	3.9%	1.3%	-17.8%	-41.4%	
TJX (2020Q2- 2023Q1)	全球	-31.8%	-3.2%	-10.4%	128.8%	81.1%	23.9%	26.6%	13.1%	-1.9%	-2.9%	4.8%	3.3%	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
威富集团 (2020Q1- 2022Q4)	全球	-23.1%	-12.2%	22.8%	103.9%	22.6%	22.0%	9.4%	3.1%	-3.7%	-2.6%	-3.0%	-23.1%	
	亚太 累计	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-10.4%	-	
Steven Madden	全球	-67.9%	-30.3%	-14.9%	0.5%	178.6%	52.4%	63.9%	55.0%	34.5%	5.3%	-19.1%	-17.1%	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	(2020Q2-2023Q1)	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
卡骆驰 (2020Q2-2023Q1)	全球		-7.6%	15.7%	56.5%	63.6%	93.3%	73.0%	42.6%	43.5%	50.5%	57.4%	61.1%	33.9%
	亚太区		-21.0%	-8.8%	-	26.2%	35.5%	23.6%	-	16.1%	17.4%	65.5%	-	46.1%
Stitch Fix (2019Q4-2022Q3)	全球		2.6%	10.3%	11.6%	44.1%	28.8%	18.5%	2.5%	-8.0%	-15.6%	-21.6%	-20.2%	-19.9%
	中国		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Farfetch (2020Q1-2022Q4)	全球		90.4%	--	--	-	46.4%	--	-	-	6.1%	--	-	-
	中国		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LVMH (2020H1-2022, 累计同比)	全球		-	-27.5%	-	-8.7%	-	64.9%	-	32.4%	-	12.5%	-	16.1%
	中国		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ferragamo (累计同比)	全球		-	-	-	-33.5%	-	-	-	-	-	-	-	-
	中国		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
历峰集团 (2020H1-2022, 累计同比)	全球		-	-20.7%	-	-1.8%	-	60.7%	-	38.9%	-	-7.8%	-	1.7%
	中国		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
奢侈品 CK	全球		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	中国		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Burberry (2020H1-2022, 累计同比)	全球		-	-29.4%	-	-0.5%	-	48.7%	-	15.3%	-	-9.5%	-	3.6%
	中国		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加拿大鹅 (2020Q1-2022Q4)	全球		-64.5%	-34.4%	6.9%	65.3%	137.1%	26.1%	86.4%	7.7%	18.9%	10.5%	-38.1%	21.6%
	中国		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capri (2020Q1-2022Q4)	全球		-66.5%	-23.0%	-17.1%	0.4%	177.8%	17.1%	23.6%	24.6%	8.5%	8.6%	-6.0%	-10.5%
	亚洲		-40.9%	-8.2%	1.3%	-24.1%	55.3%	-0.5%	2.9%	2.4%	-14.4%	-2.4%	-19.6%	-3.9%
Tapestry (2019Q4-2022Q3)	全球		-52.78%	-13.68%	-7.19%	18.70%	125.99%	26.34%	27.04%	12.90%	0.59%	1.73%	-5.41%	5.01%
	中国		-	19.3%	24.4%	131.7%	-	21.4%	5.8%	-10.9%	-	-14.7%	-26.8%	12.4%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

Pandora (累计同 比)	全球	-	-	-	-13.1%	-	-	-	-	-	-	-	-
	大 中 华 区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
化 妆 品 品 牌	全球	-32.3%	-8.6%	5.0%	15.5%	62.0%	23.3%	14.1%	9.9%	-9.5%	-10.5%	-16.6%	-11.6%
	亚 太 区	12.1%	8.6%	34.6%	34.9%	40.4%	15.4%	7.2%	-3.9%	-23.2%	-14.8%	-17.5%	-0.9%

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/hxqz/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。