

2023年07月23日

运动品牌发布 Q2 运营数据，折扣同比承压

纺织服装行业周报

主要观点：

本周 H 股运动品牌公布 23Q2 运营数据。我们总结如下：
1) 零售额：特步主品牌增速最高、实现高双位数增长，我们分析主要来自功能性产品带动；2) 电商渠道：行业均呈现放缓，361 度电商维持 30% 增长，我们分析主要由于低基数及 020 策略；3) 折扣：行业均呈现环比改善、但同比仍承压的趋势，其中特步为 7.5 折、表现最好，我们判断主要源于功能性产品销售占比提升；4) 库销比：特步低于 5 个月，我们判断柔性供应链提升 23H1 售罄率，从而降低库销比。5) 费用率：我们预计下半年各品牌围绕亚运会、明年奥运会将增加营销推广活动，但费用率尚在预期范围。6) 全年预期：整体来说，虽然 5、6 月终端零售放缓，但基本符合全年收入目标达成进度，个别品牌有一定难度。

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：跑赢上证综指 2.78PCT

本周，上证指数下跌 2.16%，创业板指下跌 2.74%，SW 纺织服装板块上涨 0.62%，跑赢上证综指 2.78PCT、跑赢创业板指 3.36PCT，其中，SW 纺织制造上涨 0.86%，SW 服装家纺上涨 0.93%，SW 饰品下跌 0.53%。其中涨跌幅前三的板块为家纺、纺织机械、休闲。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 14.80。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨 0.92%

截至 7 月 21 日，中国棉花 328 指数为 18049 元/吨，区间上涨 0.92%。截至 7 月 21 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 16937 元/吨。截至 7 月 20 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16545 元/吨，上涨 2.04%。整体来看，国内外棉价差收窄，截至 7 月 21 日，外棉价格低于内棉价格 1112 元。

行业新闻：优衣库公布第三季度数据，中国同店销售增超 40%；中国增长美洲疲软，历峰 Q1 营收同比增长 19%；顺丰将和 LV 公司合作奢侈品物流体系；时尚电商 SHEIN 与拼多多在美国打起官司；开云集团宣布执掌 Gucci 八年的 CEO 将离职，聘请 Chanel 前 CEO 担任独立董事；太平鸟发布全新迪士尼幸运兔 OSWALD 联名系列新品；美邦总部园区产业升级，短期迁往杭州。

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：跑赢上证综指 2.78PCT.....	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 0.92%.....	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. 6 月新疆棉商业库存同比下降 37.3%.....	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：1-6 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为 162.43 亿元，累计同比下滑 4.87%，降幅环比扩大..	10
3.3. 终端消费相关数据.....	11
3.3.1. 6 月服装行业线上销售额 514.78 亿元，同比下滑 8.58%.....	11
3.3.2. 6 月服装社零同比增长 3.1%，累计同比增 8.2%.....	12
3.3.3. 6 月全国房屋竣工面积累计同比提升 19.00%.....	13
3.3.4. 5 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 13.6%.....	14
4. 行业新闻.....	15
4.1. 优衣库公布第三季度数据，中国同店销售增超 40%.....	15
4.2. 中国增长美洲疲软，历峰 Q1 营收同比增长 19%.....	15
4.3. 顺丰将和 LV 公司合作奢侈品物流体系.....	16
4.4. 时尚电商 SHEIN 与拼多多在美国打起官司.....	16
4.5. 开云集团宣布执掌 Gucci 八年的 CEO 将离职，聘请 Chanel 前 CEO 担任独立董事.....	16
4.6. 太平鸟发布全新迪士尼幸运兔 OSWALD 联名系列新品.....	17
4.7. 美邦总部园区产业升级，短期迁往杭州.....	17
5. 风险提示.....	18

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
图 14 2023 年 4-6 月纺织服装线上销售同比增速.....	11
图 15 2023 年 6 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, %).....	12
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 房屋竣工面积及同比增速 (万平方米).....	14
图 20 房屋新开工面积及增速 (万平方米).....	14

图 21 2023 年 3-5 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速	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 6 月全国棉花商业库存统计表 (万吨)	9
表 4 重点跟踪公司	18
表 5 各公司收入增速跟踪	19

1. 本周观点

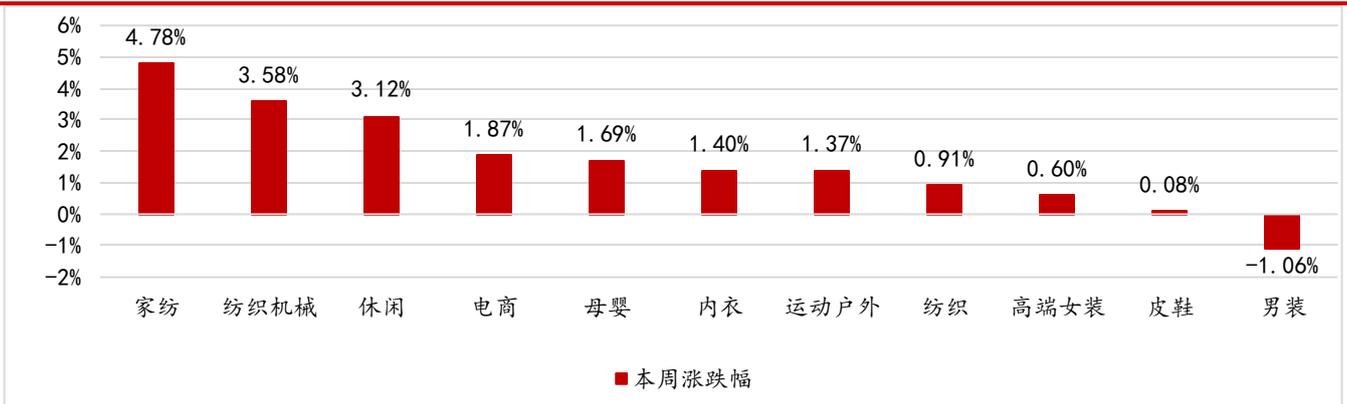
本周 H 股运动品牌公布 23Q2 运营数据。我们总结如下：1) 零售额：特步主品牌增速最高、实现高双位数增长，我们分析主要来自功能性产品带动；2) 电商渠道：行业均呈现放缓，361 度电商维持 30% 增长，我们分析主要由于低基数及 O2O 策略；3) 折扣：行业均呈现环比改善、但同比仍承压的趋势，其中特步为 7.5 折、表现最好，我们判断主要源于功能性产品销售占比提升；4) 库销比：特步低于 5 个月，我们判断柔性供应链提升 23H1 售罄率，从而降低库销比。5) 费用率：我们预计下半年各品牌围绕亚运会、明年奥运会将增加营销推广活动，但费用率尚在预期范围。6) 全年预期：整体来说，虽然 5、6 月终端零售放缓，但基本符合全年收入目标达成进度，个别品牌有一定难度。

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：跑赢上证综指 2.78PCT

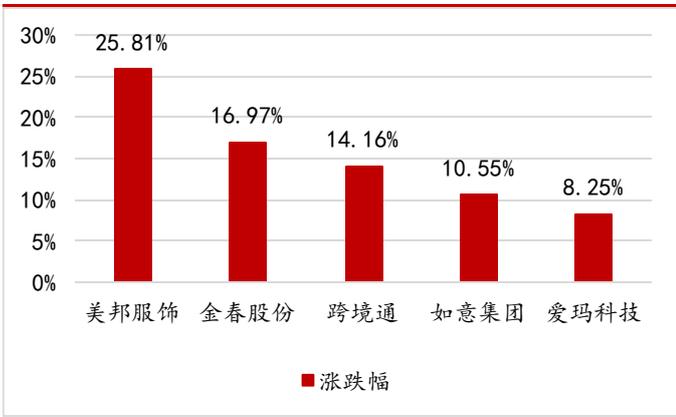
本周，上证指数下跌 2.16%，创业板指下跌 2.74%，SW 纺织服饰板块上涨 0.62%，跑赢上证综指 2.78PCT、跑赢创业板指 3.36PCT，其中，SW 纺织制造上涨 0.86%，SW 服装家纺上涨 0.93%，SW 饰品下跌 0.53%。其中涨跌幅前三的板块为家纺、纺织机械、休闲。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 14.80。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



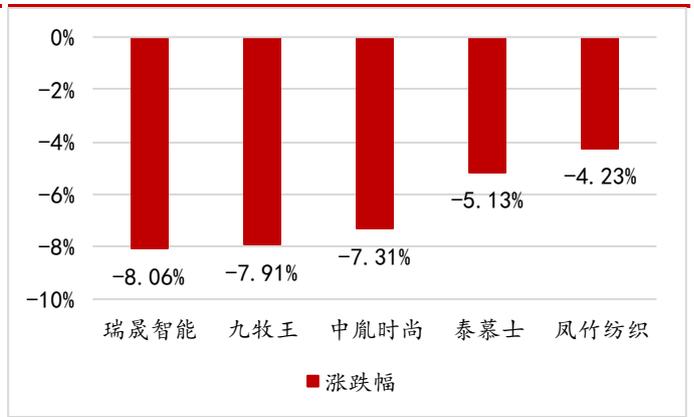
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



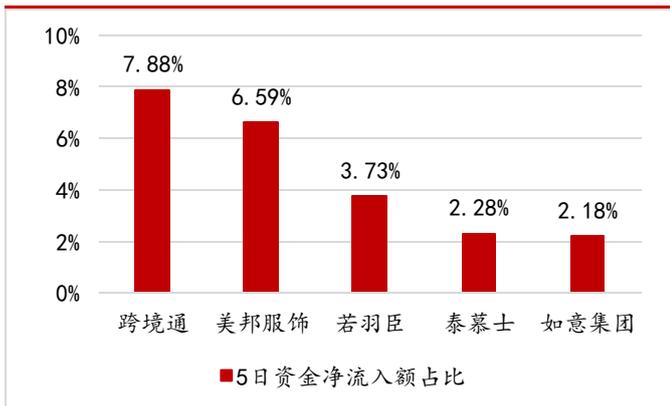
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



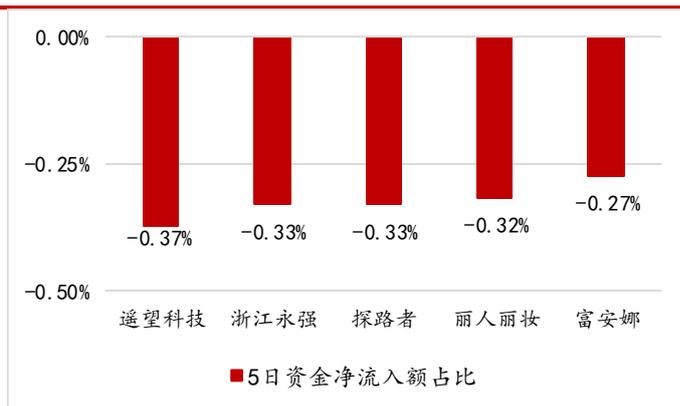
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



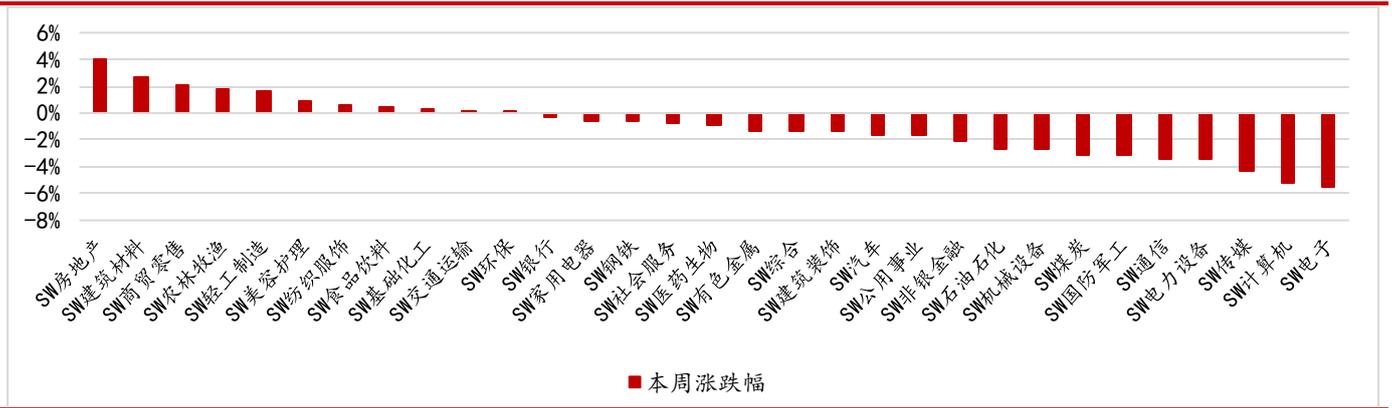
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

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

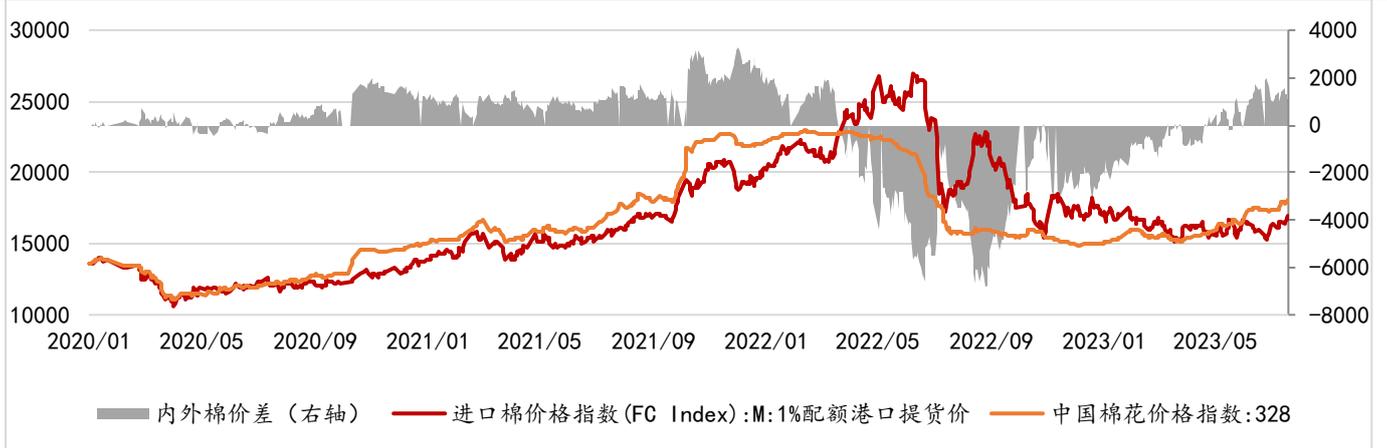
3. 行业数据追踪

3.1. 原材料相关数据

3.1.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.92%

截至 7 月 21 日, 中国棉花 328 指数为 18049 元/吨, 区间上涨 0.92%。截至 7 月 21 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16937 元/吨。截至 7 月 20 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16545 元/吨, 上涨 2.04%。整体来看, 国内外棉价差收窄, 截至 7 月 21 日, 外棉价格低于内棉价格 1112 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. 6 月新疆棉商业库存同比下降 37.3%

中国棉花信息网公布 6 月中国棉花商业库存, 6 月全国棉花商业库存为 289.69 万吨, 环比 5 月下降 59.59 万吨, 同比减少 82.53 万吨; 新疆棉商业库存 182.56 万吨, 环比 5 月下降 55.38 万吨, 同比减少 108.68 万吨; 内地库存 83.63 万吨, 环比 5 月下降 6.71 万吨, 同比调增 26.65 万吨; 保税棉花库存 23.50 万吨, 环比 5 月增加 2.50 万吨, 同比减少 0.50 万吨。

表 3 2023 年 6 月全国棉花商业库存统计表 (万吨)

指标名称	2023 年 6 月	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	289.69	-59.59	-82.53
新疆库存	182.56	-55.38	-108.68
内地库存	83.63	-6.71	26.65
保税棉花库存	23.50	2.50	-0.50

资料来源: 中国棉花信息网, 华西证券研究所

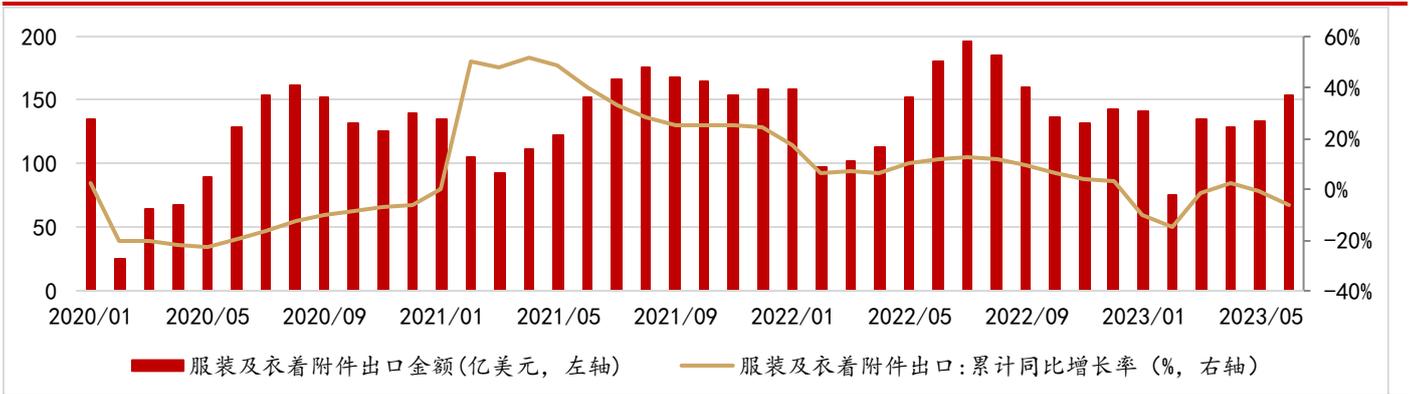
3.2. 出口相关数据

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。

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，%）

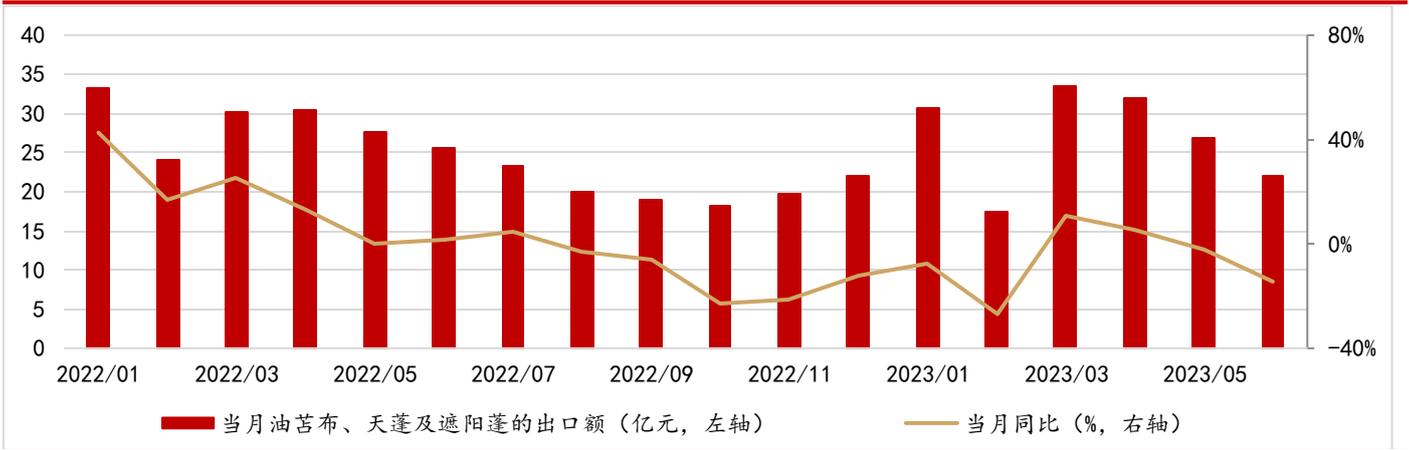


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.2. 出口帐篷：1-6月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为162.43亿元，累计同比下滑4.87%，降幅环比扩大

据海关总署统计，2023年6月油苫布、天蓬及遮阳蓬的出口额为21.95亿元，同比下滑14.3%，增速较5月份下降11.79PCT；2023年前6个月油苫布、天蓬及遮阳蓬累计出口额为162.43亿元，累计同比减少4.87%，累计增速较1-5月份下滑1.65PCT，降幅环比扩大。

图 13 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速



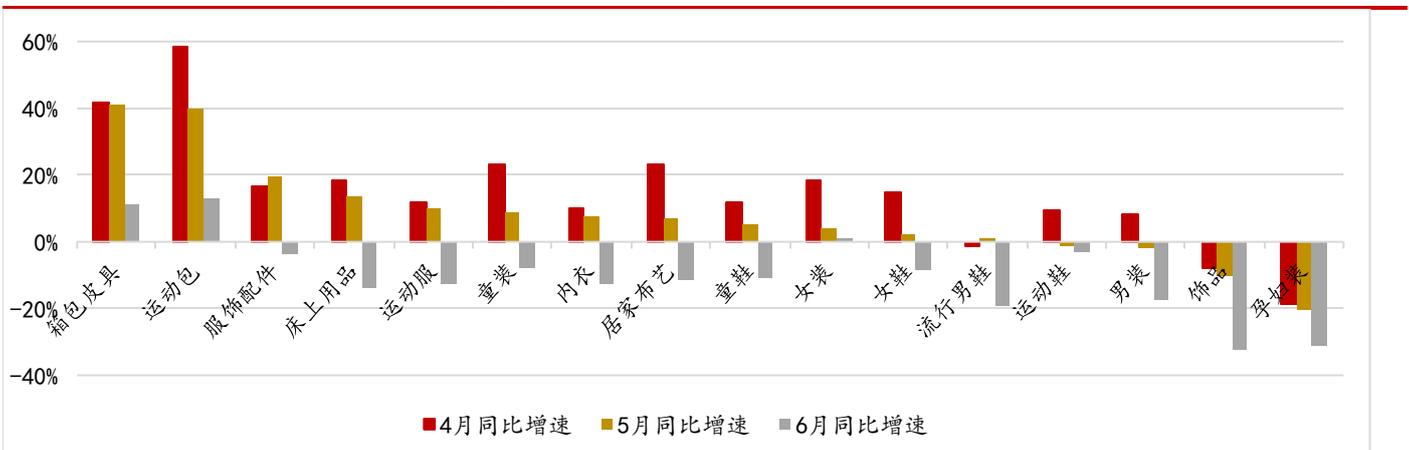
资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.3 终端消费相关数据

3.3.1 6 月服装行业线上销售额 514.78 亿元，同比下滑 8.58%

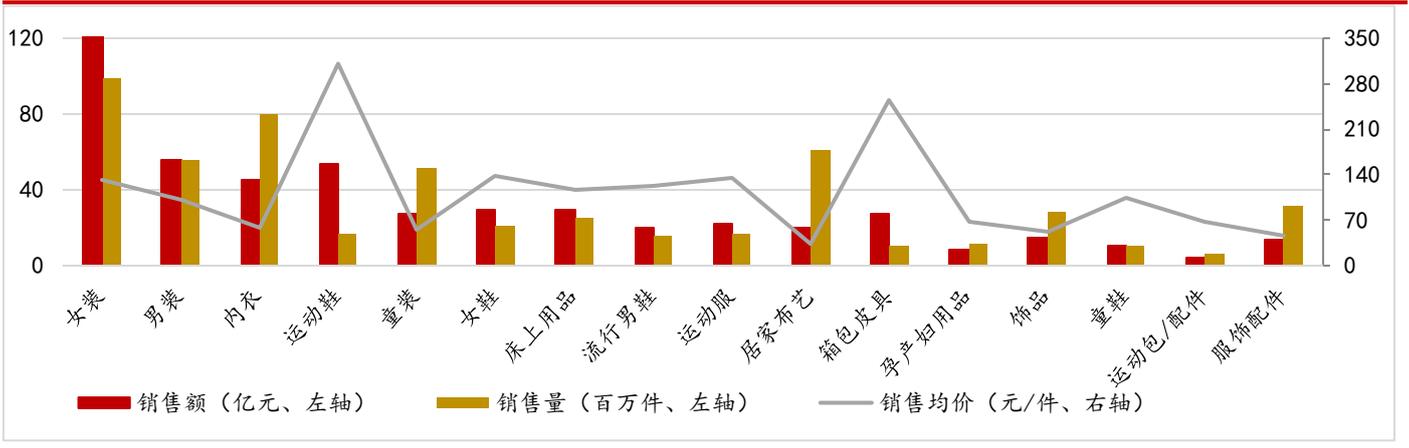
根据 ECdataway 数据，2023 年 6 月，我国服装行业共实现线上销售额 514.78 亿元，同比下滑 8.58%，增速较 5 月环比下降 13.84%。从细分品类看，6 月女装销售额最高，达 130.63 亿元，同比上升 1.22%；6 月运动鞋平均单价最高、达 310.75 元/双，同比抬升 1.03%。

图 14 2023 年 4-6 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 6 月纺织服装线上销售情况



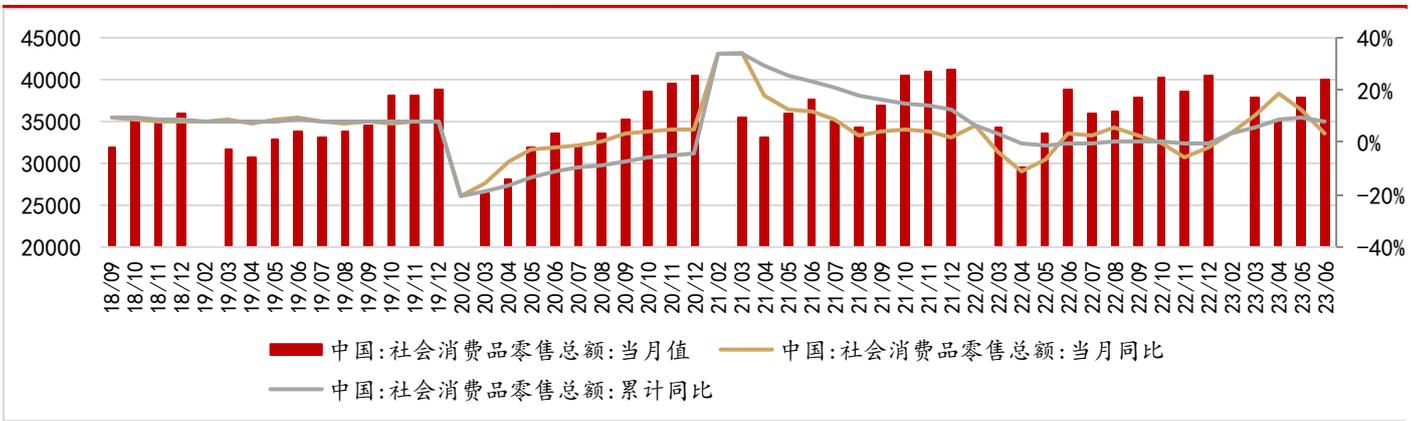
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3.2. 6 月服装社零同比增长 3.1%，累计同比增 8.2%

2023 年 6 月，社会消费品零售总额 39951 亿元，同比增长 3.1%、累计同比增长 8.2%。服装鞋帽、针纺织品类 6 月零售总额 1238 亿元，同比增长 6.9%、累计同比增长 12.8%。

1-6 月，全国网上零售额 71621 亿元，同比增长 13.1%。其中，实物商品网上零售额 60623 亿元，增长 10.8%，占社会消费品零售总额的比重为 26.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 8.9%、13.3%、10.3%。

图 16 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)



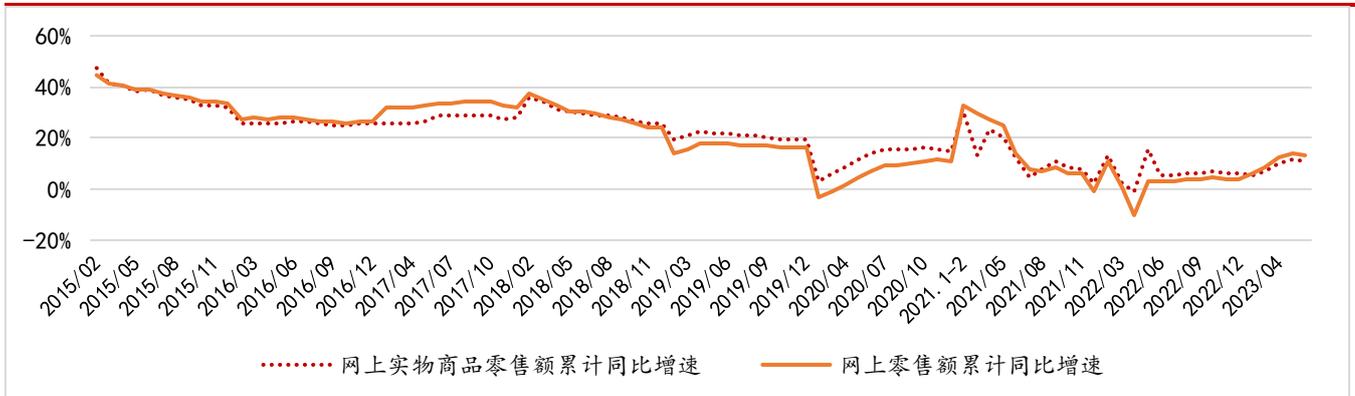
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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

3.3.3.6 月全国房屋竣工面积累计同比提升 19.00%

2023 年 6 月，全国房屋竣工面积同比增长 15.24%，增速较 5 月下降 9.28PCT；2023 年 6 月，全国房屋新开工面积同比下滑 31.35%，增速较 5 月下滑 2.87PCT；2023 年 1-6 全国房屋竣工面积累计同比提升 19.00%，增幅较 1-5 月减少 0.60PCT，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益。

图 19 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 20 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

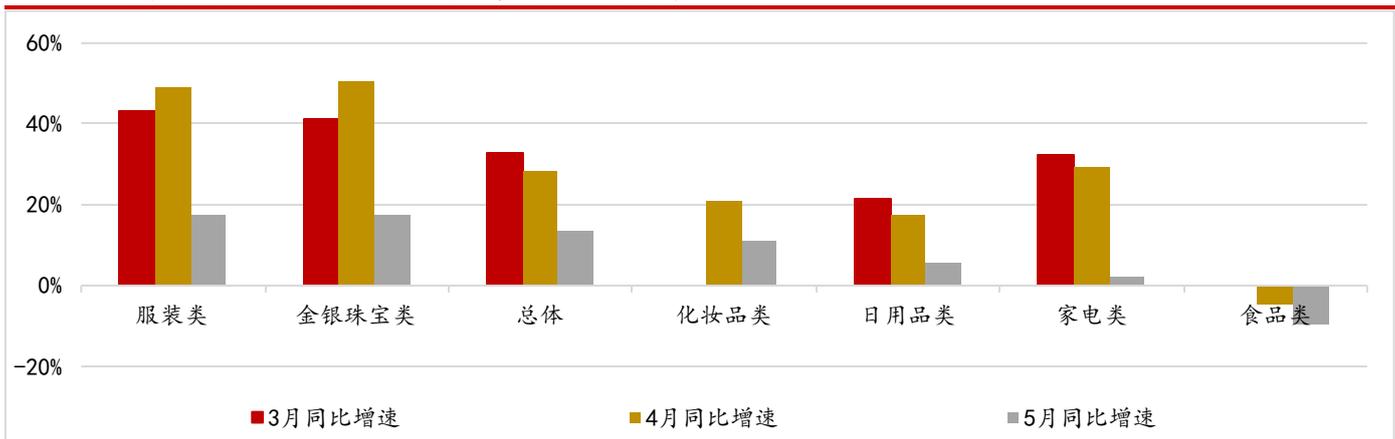
3.3.4. 5 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 13.6%

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 21 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

4. 行业新闻

4.1. 优衣库公布第三季度数据，中国同店销售增超 40%

近日，优衣库母公司迅销集团发布 2023 财年第三季度财报（截至 2023 年 5 月三个月），综合收益较上年同期增长 23.8%至 6761 亿日元（约合人民币 349.65 亿元），经营溢利同比增长 34.8%至 1103 亿日元（约合人民币 57.04 亿元），归母净利润同比减少 6.4%至 851 亿日元（约合人民币 44.01 亿元）。

值得注意的是，优衣库在大中华区业绩回升，收益和溢利双双大幅增长，中国内地同店销售净额增长超 40%，高于预期。

业绩报告显示，在海外 UNIQLO（优衣库）及 GU（极优）事业分部带动下，集团整体收益及溢利大幅增长，再创历史新高。其中，东南亚、南亚及大洋洲地区、欧洲及北美地区 UNIQLO（优衣库）业务持续表现强劲，第三季度单季大中华地区 UNIQLO（优衣库）业务也出现复苏，显示集团收益支柱多样化。

（全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/LLVgmQDjDx2aqVab8ysEzg>）

4.2. 中国增长美洲疲软，历峰 Q1 营收同比增长 19%

7 月 17 日，瑞士奢侈品公司历峰集团公布了第一季度业绩。由于中国市场的反弹抵消了美洲市场的下滑，该公司 Q1 销售额有所增长。按固定汇率计算，历峰集团 Q1 销售额同比增长 19%，达到 53 亿欧元(合 60 亿美元)，符合分析师预期。其中，按地区划分，亚太地区营收同比增长 40%，美洲地区则意外下降 2%。

历峰集团表示，尽管卡地亚(Cartier)和梵克雅宝(Van Cleef & Arpels)珠宝依然强劲，但一季度美国对奢侈手表的需求出现了一些疲软。该公司表示，其珠宝销售额增长了 24%，符合分析师的预期，而专业制表部门销售额按固定汇率计算增长了 10%，略低于分析师的普遍预期。

另外，历峰集团表示，欧洲销售额增长 11%的主要是受国内消费弹性以及来自美国、中东和中国的旅游业的推动。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/JqneT4AOQW3w1jt_UdBx5A）

4.3. 顺丰将和 LV 公司合作奢侈品物流体系

7月17日，顺丰集团对外宣布，将和法国LVMH集团共同推出基于奢侈品业态的可持续供应链体系。LVMH集团旗下拥有路易威登和迪奥等奢侈品牌，顺丰过去十年承运的LVMH旗下品牌包裹数量超过千万件。根据顺丰披露的数据，2013年Fendi作为LVMH集团旗下第一家与顺丰开启合作。随后，顺丰与LV、Dior、Loro Piana等LVMH集团旗下品牌相继牵手。

今年7月LVMH集团首席运营官Mohamed Marfouk、亚太区采购负责人Jing、丝芙兰大中华区首席运营官Lily Zhou及LVMH集团旗下多个品牌的相关负责人来访顺丰总部。

据悉，接下来双方将基于可持续发展的共识，推出针对奢品打造的绿色供应链新服务新产品。并在如何更宠客户，给客户更尊贵体验感，更有温度的服务方面做进一步探讨，设计和实施。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/9AOoP1w6dYxyMZQ_ZncHQw)

4.4. 时尚电商 SHEIN 与拼多多在美国打起官司

7月18日消息，当地时间周五（7月14日），拼多多跨境电商平台TEMU在美国波士顿联邦法院提起新诉讼，指控快时尚竞争对手SHEIN违反美国反垄断法。

起诉书写道：“作为占据市场主导的超快时尚零售商，SHEIN知道厂商需要借助它的销量及其美国市场的渠道，SHEIN利用市场支配力量强迫服装厂商与之签订独家协议，阻止他们与TEMU合作。”TEMU还指控SHEIN“破坏美国超快时尚市场的扩张。”SHEIN发言人周一表示，TEMU的诉讼“没有根据，我们将积极应诉”。这两家公司都是中国出海企业。

这并不是SHEIN与TEMU之间的首次法律冲突，去年12月，SHEIN将TEMU告上南伊利诺伊州地方法院，指控对手诱导网红发表贬低公司的言论，并采用“冒名顶替”的方式误导用户认为两个平台存在联系，最终诱导用户下载TEMU的软件。对此，TEMU的公司发言人对媒体表示，该公司“强烈且明确地拒绝所有指控，并正在积极捍卫其权利。”

SHEIN在2008年成立于中国，并在2017年进入美国市场，在美国消费者心中的定位就是“来自中国的、低价的、全款式服装购物App”。通过几年的运营，已经在美国市场基本站稳脚跟，荣获了大批流量、好评以及奖项。背后的供应链自然也高度依赖中国本土的制造商，通过国际物流销往美国、欧洲和亚洲。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/r9miclzEsOXUJI-QoCE6QA>)

4.5. 开云集团宣布执掌 Gucci 八年的 CEO 将离职，聘请 Chanel 前 CEO 担任独立董事

法国奢侈品巨头开云集团(Kering)刚刚发布的一份备忘录称，自2015年以来长期担任Gucci(古驰)总裁兼首席执行官的Marco Bizzarri将于9月23日离职。同时，开云已任命董事总经理Jean-Francois Palus为Gucci的临时首席执行官兼总裁，领导公司完成过渡。

Marco Bizzarri 及品牌前任创意总监 Alessandro Michele 联手，在 2015~2019 年带领 Gucci 实现“辉煌的增长”，其中的 2017 年~2018 年，Gucci 连续五个季度销售额实现了超 35% 的增长。但疫情过后，品牌未能像竞争对手那样强劲反弹——最近几个季度，Gucci 的复苏和增长一直落后于路易威登（Louis Vuitton）、爱马仕（Hermes）等竞争对手。

作为开云集团的支柱品牌，Gucci 的疲软也使得母公司的业绩表现落后于其他主要竞争对手，2023 年，开云集团第一季度销售收入仅增长了 2%，而 LVMH 集团在这一财季增长了 17%，爱马仕增长了 22%。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/m6Bobfp4NIWmLew6VUMkWA>）

4.6. 太平鸟发布全新迪士尼幸运兔 OSWALD 联名系列新品

太平鸟发布全新迪士尼幸运兔 OSWALD 联名系列新品，以复古玩趣的设计风格诠释活力十足与向往自由的年轻潮流态度。2023 年，在迪士尼庆祝一百周年之际，太平鸟和迪士尼合作，推出全新的幸运兔 OSWALD 系列，焕新打造美式复古风格秋季女装新品，陪伴女生邂逅青春洋溢的小幸运。

太平鸟迪士尼幸运兔 OSWALD 联名系列新作以卫衣为核心品类，以 OSWALD 风趣开朗的形象映射当代年轻人张扬趣味、向往自由的多元面貌。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/NI5WwBS38r1TU0RVQakr7g>）

4.7. 美邦总部园区产业升级，短期迁往杭州

7 月 19 日，一则“美特斯邦威带所有员工离沪迁杭”的消息登上热搜。消息称，美特斯邦威公司内部发出搬迁公告，宣布全体员工将暂时离开上海，前往杭州履行工作职责。

而根据这份在网上流传的美邦内部文件提到，现在位于上海市浦东新区康桥东路 800 号的美特斯威邦总部大楼将进行功能升级，产业功能调整，上海团队全体员工将搬迁至周浦时尚产业园办公。但由于周浦时尚产业园还处于装修阶段，上海团队员工将于 7 月搬迁杭州新公司办公，旨在让员工更加熟悉公司的新业务，快速了解直播业务，适应直播流程。

同时，文件提到，此次搬迁办公系临时过渡办公，待周浦时尚产业园 10 月底完毕后进行回迁入驻办公。

对此美邦方面回应记者称，此次生产基地和相关人员不会搬迁，只是行政、后勤及部分业务线人士搬到杭州，“其实就是待 3 个月时间，公司给他们提供了相应的补贴，给他们租了房子。”

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/DUyg28sAriIGgMKQj-RvPQ>）

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	4.14	49.58	5.82	6.51	7.83	7.00
	2331.HK	李宁	买入	40.20	1,059.69	50.24	60.70	19.39	16.05
	2020.HK	安踏体育	买入	84.20	2,385.07	90.55	108.41	24.21	20.22
	3998.HK	波司登	买入	3.40	370.71	26.68	29.51	12.77	11.55
A 股	300979	华利集团	买入	52.19	609.06	33.42	41.36	18.22	14.73
	605080	浙江自然	买入	30.46	43.12	2.55	3.17	16.91	13.60
	3016	欣贺股份	买入	10.17	43.89	2.51	3.11	17.49	14.11
	601339	百隆东方	买入	5.62	84.30	13.59	15.44	6.20	5.46
	2154	报喜鸟	买入	6.11	89.17	6.91	8.43	12.90	10.58
	603877	太平鸟	买入	21.20	100.47	7.08	9.12	14.19	11.02
	603587	地素时尚	买入	15.14	72.73	6.31	7.55	11.53	9.63
	603558	健盛集团	买入	8.40	31.00	2.76	3.36	11.23	9.23
	300577	开润股份	买入	16.64	39.90	1.50	2.18	26.60	18.30
	2293	罗莱生活	买入	11.61	97.51	7.22	8.31	13.51	11.73
	2832	比音勒芬	买入	34.22	195.30	10.06	12.56	19.41	15.55
	2563	森马服饰	买入	6.24	168.11	14.11	16.63	11.91	10.11
	600398	海澜之家	买入	7.40	319.65	28.72	32.35	11.13	9.88
	603889	新澳股份	买入	7.84	56.17	4.56	5.42	12.32	10.36
	2327	富安娜	买入	8.52	70.67	6.46	7.46	10.94	9.47
	603365	水星家纺	买入	15.30	40.80	3.97	4.76	10.28	8.57
	603808	歌力思	买入	13.27	48.98	3.39	4.29	14.45	11.42
	603908	牧高笛	买入	43.80	29.21	1.54	2.02	18.97	14.46
	605189	富春染织	买入	16.21	24.28	2.28	3.13	10.65	7.76
	300918	南山智尚	买入	13.35	48.06	2.21	2.97	21.75	16.18

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

603518	锦泓集团	买入	10.13	35.17	2.97	4.12	11.84	8.54
605138	盛泰集团	买入	8.73	48.50	4.49	5.60	10.80	8.66
2674	兴业科技	买入	13.10	38.23	2.38	2.86	16.06	13.37
600400	红豆股份	增持	3.27	75.22	1.02	1.53	73.74	49.16
2780	三夫户外	增持	13.86	21.84	0.31	0.61	70.46	35.81
300840	酷特智能	增持	12.54	30.10	1.14	1.39	26.40	21.65

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=0.9191 人民币元；收盘价和市值均采用 2023 年 7 月 21 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%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
拼多多 (2020Q2-2023Q1)	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%
	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	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%

电商

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

威富集团 (2020Q1- 2022Q4)	亚太 累计	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-10.4%	-
	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%
Steven Madden (2020Q2- 2023Q1)	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	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%
卡骆驰 (2020Q2- 2023Q1)	亚太 区	-21.0%	-8.8%	-	26.2%	35.5%	23.6%	-	16.1%	17.4%	65.5%	-	46.1%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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 (2020Q2- 2023Q1)	全球	--	--	-	46.4%	--	-	-	6.1%	--	-	--	8%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LVMH (2020H1- 2023Q1)	全球	-27.5%	-	-8.7%	-	64.9%	-	32.4%	-	12.5%	-	16.1%	17%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ferragamo (累计同 比)	全球	-	-	-	-33.5%	-	-	-	-	-	-	-	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
历峰集团 (2020H1- 2023Q1)	全球	-20.7%	-	-1.8%	-	60.7%	-	38.9%	-	-7.8%	-	1.7%	14%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	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%

奢
修
品

Capri (2020Q1- 2022Q4)	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%	
	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%	
Tapestry (2019Q4- 2022Q3)	中国	-	19.3%	24.4%	131.7%	-	21.4%	5.8%	-10.9%	-	-14.7%	-26.8%	12.4%	
	全球	-	-	-	-13.1%	-	-	-	-	-	-	-	-	
Pandora (累计同 比)	大 中 华 区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	全球	-	-	-	-13.1%	-	-	-	-	-	-	-	-	
化 妆 品 品 牌	雅诗兰黛 (2019Q4- 2022Q3)	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/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。