

2023年07月29日

政治局会议后提振消费信心

纺织服装行业周报

主要观点：

本周我们发布 361 度深度报告：《消费下行期韧性强，童装和电商助力》，我们分析：（1）行业去库存背景下，三四线仍有渗透率提升空间，361 度定位三四线为主，依托中底科技，功能性产品占比提升、“飞”字系列已成爆款；（2）童装和电商贡献第二增长曲线，未来占比均有望提升至 30%。2023 年 7 月 27 日，公司股价为 4.11 港元，对应 PE 为 9/8/7X（1 港元=0.92 人民币）。首次覆盖，给予“买入”评级。

本周大盘大涨，主要由于政治局会议：（1）对资本市场表态积极，首次提及“要活跃资本市场，提振投资者信心”；（2）地产方面，未再提及“房住不炒”，提出降低购买首套房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。此外，美国加息进入尾声，北向资金大幅回流。因此，一系列稳经济政策提振顺周期行业和消费板块信心，会议提出要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费。我们认为会议政策有望推动运动休闲鞋服消费市场复苏。

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 1.22PCT

本周，上证指数上涨 3.36%，创业板指上涨 2.96%，SW 纺织服装板块上涨 2.14%，跑输上证综指 1.22PCT、跑输创业板指 0.82PCT，其中，SW 纺织制造上涨 4.31%，SW 服装家纺上涨 11.83%，SW 饰品下跌 0.50%。其中涨跌幅前三的板块为运动户外、皮鞋、母婴。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.13。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数下跌 0.18%

截至 7 月 28 日，中国棉花 328 指数为 18017 元/吨，区间下跌 0.18%。截至 7 月 28 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 16975 元/吨。截至 7 月 27 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 17276 元/吨，上涨 3.82%。整体来看，国内外棉价差收窄，截至 7 月 28 日，外棉价格低于内棉价格 1042 元。

行业新闻：日本户外巨头“鹿牌”首家海外店开在了上海；法国迪卡侬以 50 亿卢布出售在俄资产；广州迪柯尼男装品牌公司冲击上市；斯凯奇在东莞设立全球首家直播基地，线上业务占比约 40%；H&M 关闭旗下两子品牌中国首店；耐克 CEO 工资曝光，去年增长 14%至 2.35 亿元；MUJI 无印良品要在中国开设最大旗舰店，面积 5000 m²；PUMA 2023 年 Q2 销售同比增长 11%至 21.2 亿欧元；Deckers 同期净销售额增长 10%，达 6.8 亿美元；斯凯奇 2023 年第二季度中国市场销售额大增 19%。

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 1.22PCT	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下跌 0.18%	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. 天猫平台 6 月运动鞋品类销售同比增长 14.71%	11
3.3.2. 6 月服装行业线上销售额 514.78 亿元，同比下滑 8.58%	12
3.3.3. 6 月服装社零同比增长 6.9%，累计同比增 12.8%	13
3.3.4. 6 月全国房屋竣工面积累计同比提升 19.00%	14
3.3.5. 5 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 13.6%	15
4. 行业新闻	16
4.1. 日本户外巨头“鹿牌”首家海外店开在了上海	16
4.2. 法国迪卡侬以 50 亿卢布出售在俄资产	16
4.3. 广州迪柯尼男装品牌公司冲击上市	16
4.4. 斯凯奇在东莞设立全球首家直播基地，线上业务占比约 40%	17
4.5. H&M 关闭旗下两子品牌中国首店	17
4.6. 耐克 CEO 工资曝光，去年增长 14%至 2.35 亿元	18
4.7. MUJI 无印良品要在中国开设最大旗舰店，面积 5000 m ²	18
4.8. PUMA 2023 年 Q2 销售同比增长 11%至 21.2 亿欧元	18
4.9. Deckers 同期净销售额增长 10%，达 6.8 亿美元	18
4.10. 斯凯奇 2023 年第二季度中国市场销售额大增 19%	19
5. 风险提示	19

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 月纺织服装天猫电商销售同比增速（%）	11
图 15 2023 年 4-6 月纺织服装线上销售同比增速	13
图 16 2023 年 6 月纺织服装线上销售情况	13
图 17 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）	14
图 18 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，%）	14
图 19 网上实物零售额同比增速	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
图 22 2023 年 3-5 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速	16
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 天猫平台 4-6 月纺织服饰公司销售同比（%）	12
表 5 重点跟踪公司	19
表 6 各公司收入增速跟踪	20

1. 本周观点

本周我们发布 361 度深度报告：《消费下行期韧性强，童装和电商助力》，我们分析：（1）行业去库存背景下，三四线仍有渗透率提升空间，361 度定位三四线为主，依托中底科技，功能性产品占比提升、“飞”字系列已成爆款；（2）童装和电商贡献第二增长曲线，未来占比均有望提升至 30%。2023 年 7 月 27 日，公司股价为 4.11 港元，对应 PE 为 9/8/7X（1 港元=0.92 人民币）。首次覆盖，给予“买入”评级。

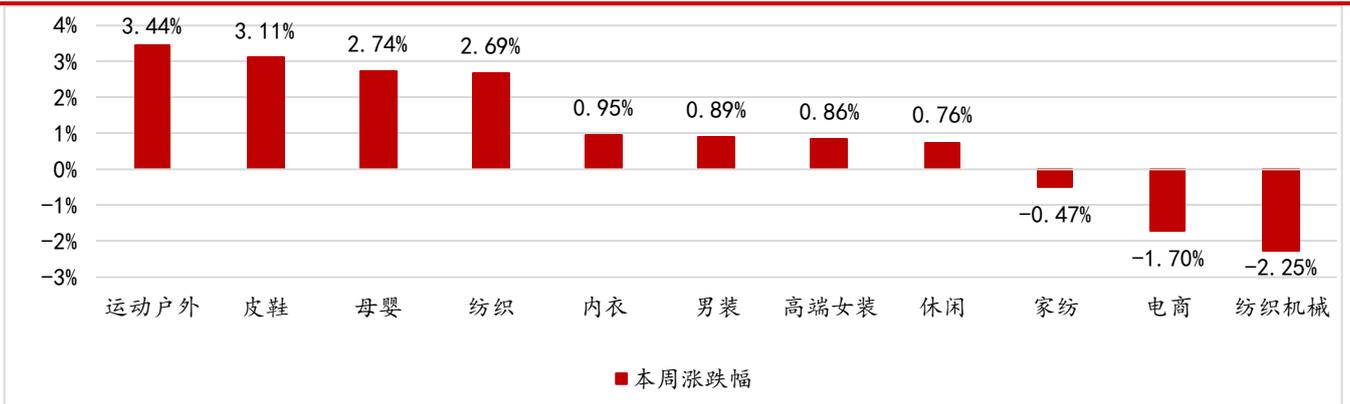
本周大盘大涨，主要由于政治局会议：（1）对资本市场表态积极，首次提及“要活跃资本市场，提振投资者信心”；（2）地产方面，未再提及“房住不炒”，提出降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。此外，美国加息进入尾声，北向资金大幅回流。因此，一系列稳经济政策提振顺周期行业和消费板块信心，会议提出要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费。我们认为会议政策有望推动运动休闲鞋服消费市场复苏。

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 1.22PCT

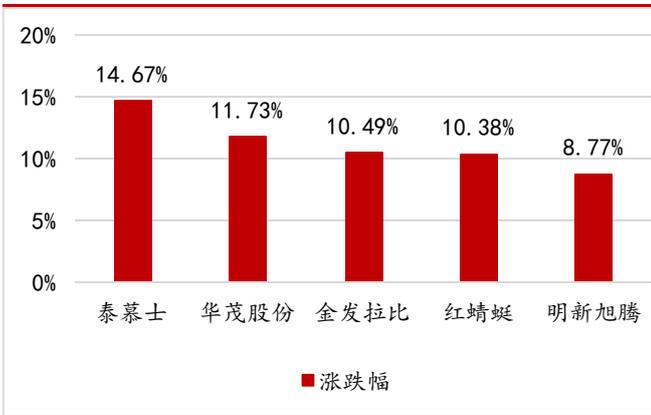
本周，上证指数上涨 3.36%，创业板指上涨 2.96%，SW 纺织服饰板块上涨 2.14%，跑输上证综指 1.22PCT、跑输创业板指 0.82PCT，其中，SW 纺织制造上涨 4.31%，SW 服装家纺上涨 11.83%，SW 饰品下跌 0.50%。其中涨跌幅前三的板块为运动户外、皮鞋、母婴。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 15.13。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



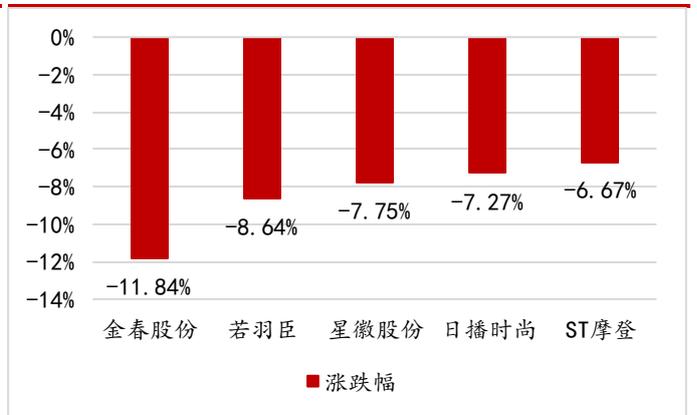
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



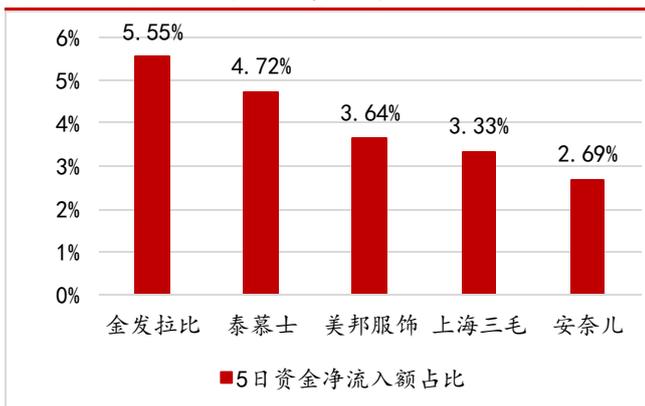
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



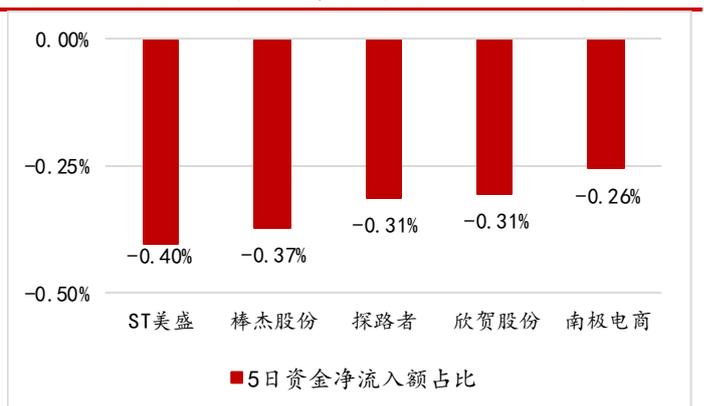
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



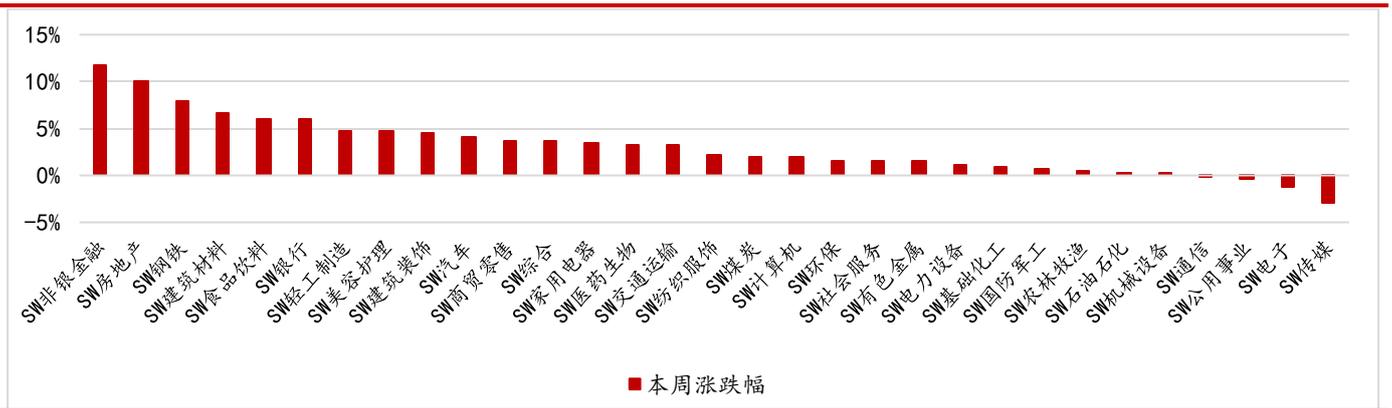
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

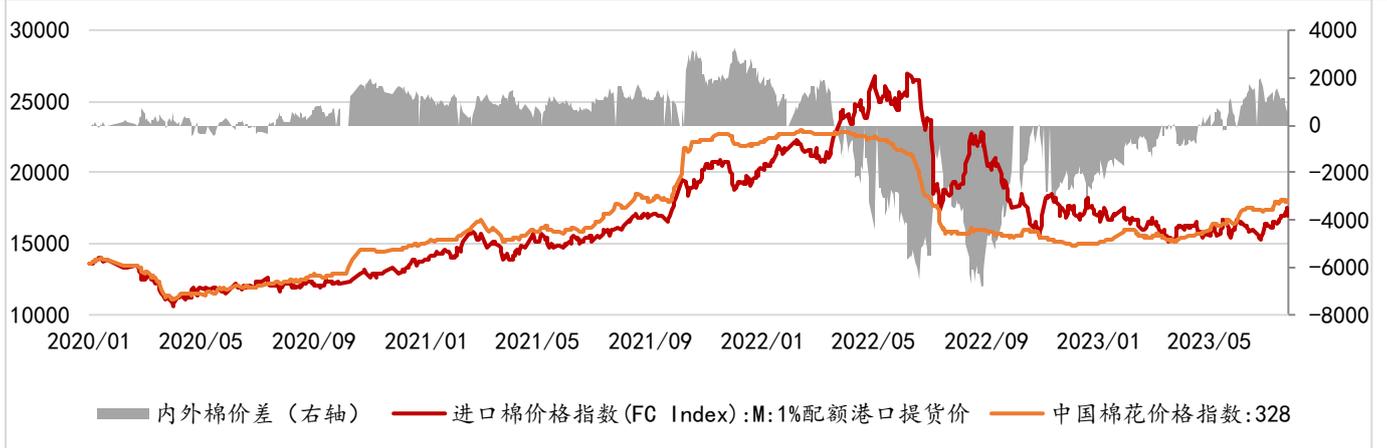
3. 行业数据追踪

3.1. 原材料相关数据

3.1.1. 本周中国棉花价格指数下跌 0.18%

截至 7 月 28 日, 中国棉花 328 指数为 18017 元/吨, 区间下跌 0.18%。截至 7 月 28 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16975 元/吨。截至 7 月 27 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 17276 元/吨, 上涨 3.82%。整体来看, 国内外棉价差收窄, 截至 7 月 28 日, 外棉价格低于内棉价格 1042 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

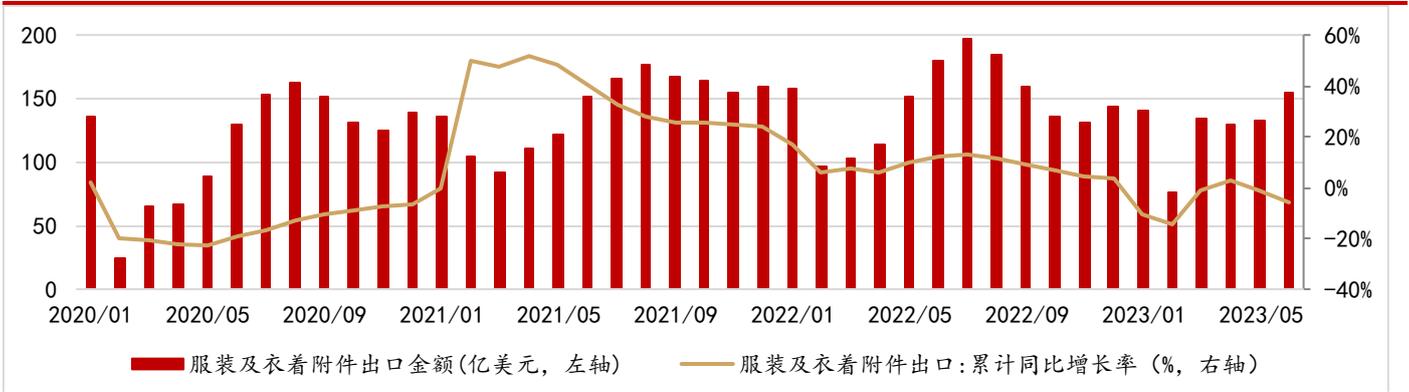
3.2.1. 6 月纺织服装出口额为 269.92 亿美元，同比下降 14.44%

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。

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，%）

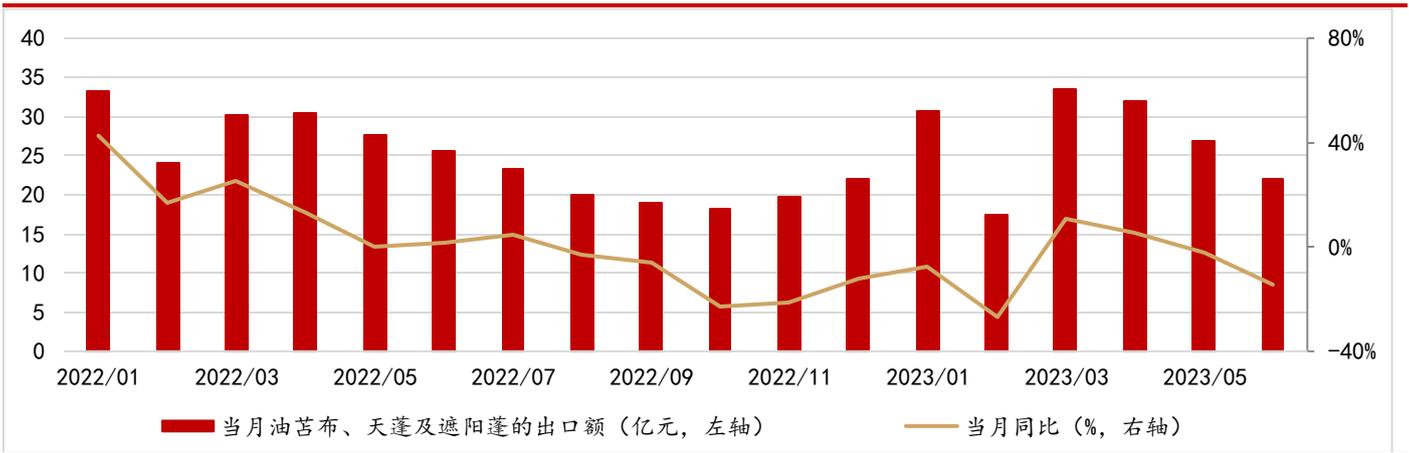


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.2. 出口帐篷：1-6 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



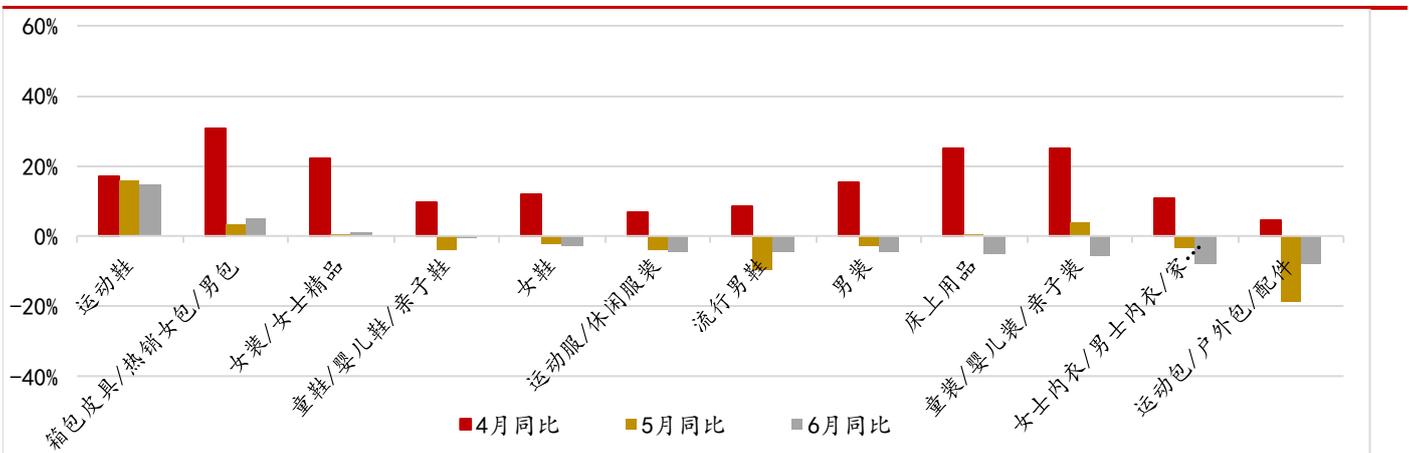
资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.3. 终端消费相关数据

3.3.1. 天猫平台 6 月运动鞋品类销售同比增长 14.71%

根据萝卜投资数据，2023 年 6 月，天猫淘宝平台运动鞋、箱包皮具/热销女包/男包及女装/女士精品品类实现同比正增长，分别为 14.71%/4.84%/0.98%。运动鞋品类连续 4-6 月均实现 14% 以上的同比增速，对比其他品类，拥有较为良好的复苏持续性。

图 14 2023 年 4-6 月纺织服装天猫电商销售同比增速 (%)



资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

根据萝卜投资数据，2023 年 6 月，天猫淘宝平台同比增速前三分别是周大生、歌力思、江南布衣，同比增长分别为 72.3%/68.0%/65.5%。同比增速靠后的三名分别是壹网壹创、好孩子国际、富安娜，同比增长分别为-76.5%/-51.0%/-29.0%。

表 4 天猫平台 4-6 月纺织服饰公司销售同比 (%)

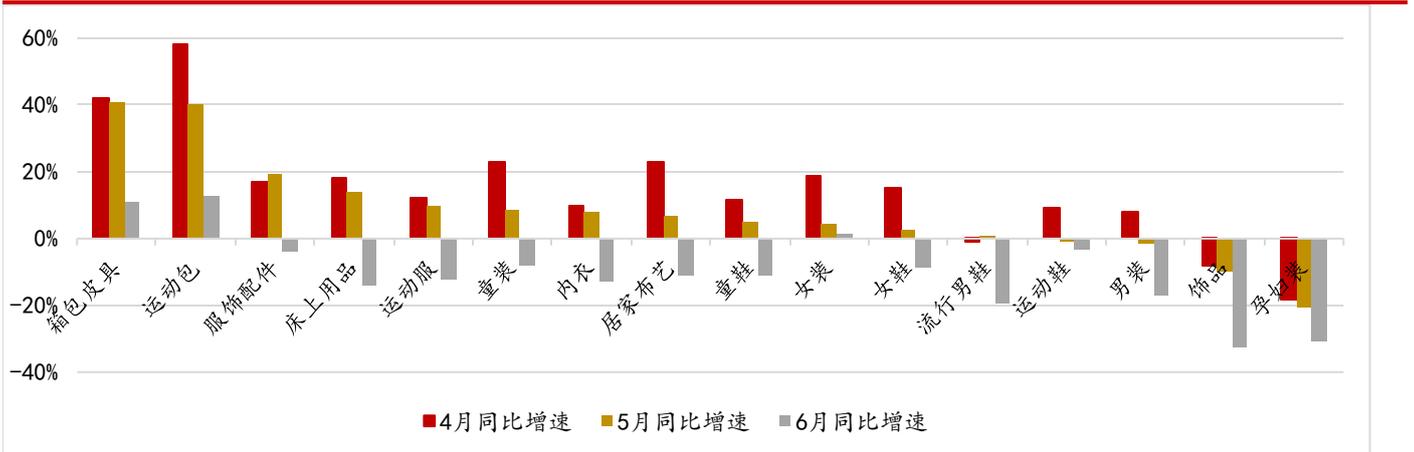
	6月同比	5月同比	4月同比		6月同比	5月同比	4月同比
周大生	72.3%	52.4%	25.6%	中国利郎	6.0%	22.8%	69.0%
歌力思	68.0%	39.0%	71.2%	比音勒芬	6.0%	-7.8%	29.8%
江南布衣	65.5%	36.4%	79.0%	斯凯奇	5.5%	35.5%	70.0%
PUMA	56.7%	-3.4%	45.8%	漫步者	4.9%	-1.3%	2.3%
九牧王	53.9%	79.4%	102.8%	李宁	3.9%	-6.7%	4.8%
赢家时尚	49.7%	40.8%	80.8%	中国动向	2.0%	40.5%	68.1%
梦洁股份	44.7%	-9.2%	145.3%	Moncler	-1.6%	-54.3%	-43.1%
地素时尚	41.7%	39.8%	62.9%	七匹狼	-2.2%	-7.0%	19.6%
361度	38.4%	21.1%	35.5%	加拿大鹅	-2.8%	27.4%	100.1%
波司登	37.3%	95.1%	152.3%	安德玛	-3.3%	-3.7%	26.1%
锦泓集团	36.7%	15.4%	76.8%	美邦服饰	-4.6%	-13.1%	28.8%
朗姿股份	34.4%	-15.4%	97.7%	爱慕股份	-6.6%	-13.8%	-9.4%
安正时尚	28.8%	34.8%	125.7%	周大福	-8.8%	-11.3%	0.5%
汇洁股份	25.0%	27.1%	31.9%	太平鸟	-8.9%	-26.1%	-14.2%
安踏体育	21.8%	12.9%	31.9%	雅戈尔	-9.1%	8.1%	16.7%
报喜鸟	17.0%	2.1%	49.8%	水星家纺	-9.2%	12.9%	68.2%
耐克公司	14.8%	46.8%	6.3%	阿迪达斯	-14.1%	-3.0%	12.4%
罗莱生活	14.2%	40.7%	-2.0%	盖璞公司	-15.3%	-29.9%	-13.1%
泡泡玛特	14.2%	-3.0%	-41.2%	都市丽人	-18.9%	-29.4%	10.8%
若羽臣	13.8%	-24.7%	40.6%	特步国际	-20.2%	-13.4%	-0.8%
威富公司	12.5%	-12.2%	20.1%	森马服饰	-23.0%	-32.7%	-20.0%
露露柠檬	12.3%	9.7%	15.4%	好孩子国际	-29.0%	-70.4%	-43.6%
海澜之家	11.4%	6.0%	37.7%	富安娜	-51.0%	-43.4%	-16.0%
星期六	6.7%	-8.8%	7.9%	壹网壹创	-76.5%	-62.2%	288.0%

资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

3.3.2. 6月服装行业线上销售额 514.78 亿元，同比下滑 8.58%

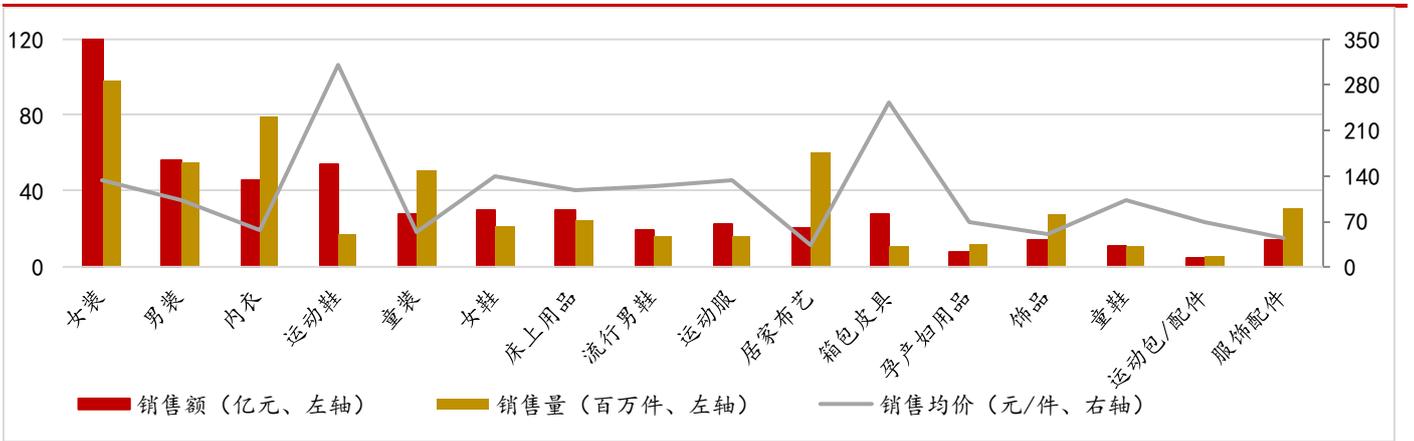
根据 ECdataway 数据，2023 年 6 月，我国服装行业共实现线上销售额 514.78 亿元，同比下滑 8.58%，增速较 5 月环比下降 13.84%。从细分品类看，6 月女装销售额最高，达 130.63 亿元，同比上升 1.22%；6 月运动鞋平均单价最高、达 310.75 元/双，同比抬升 1.03%。

图 15 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 16 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

3.3.3. 6 月服装社零同比增长 6.9%，累计同比增 12.8%

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%。

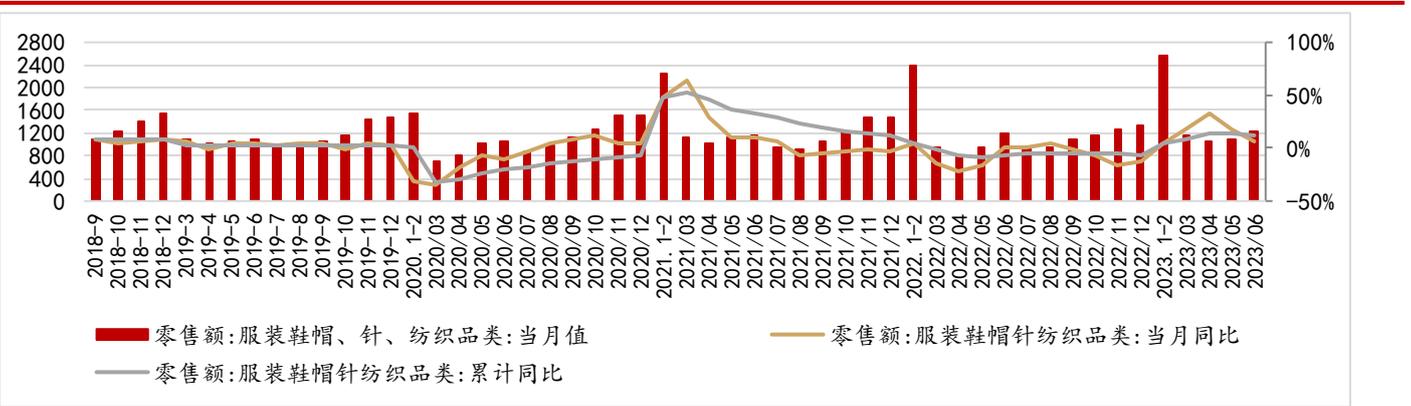
1-6 月，全国网上零售额 71621 亿元，同比增长 13.1%。其中，实物商品网上零售额 60623 亿元，增长 10.8%，占社会消费品零售总额的比重为 26.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 8.9%、13.3%、10.3%。

图 17 社会消费品零售额及同比增长率（亿元，%）



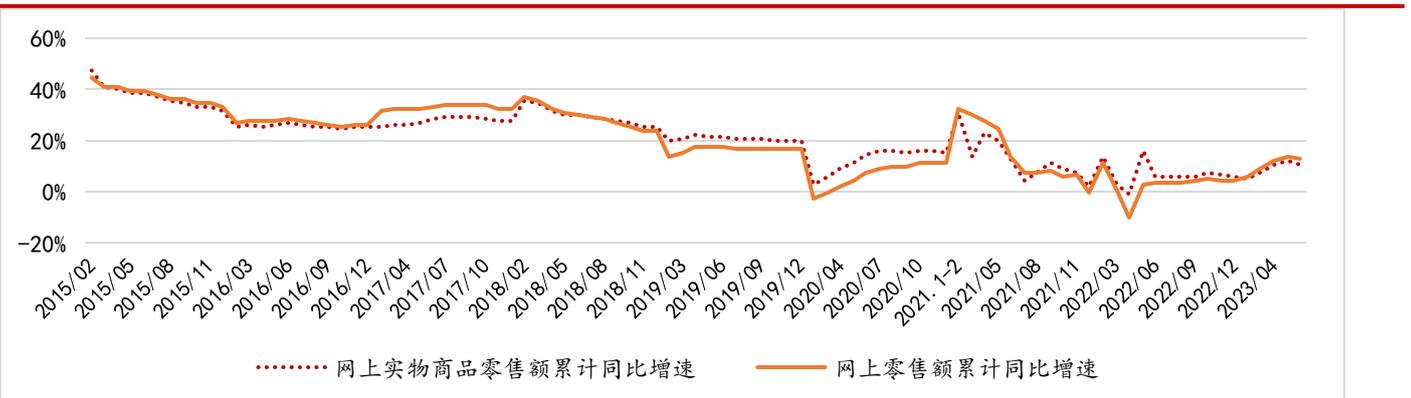
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 18 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 19 网上实物零售额同比增速

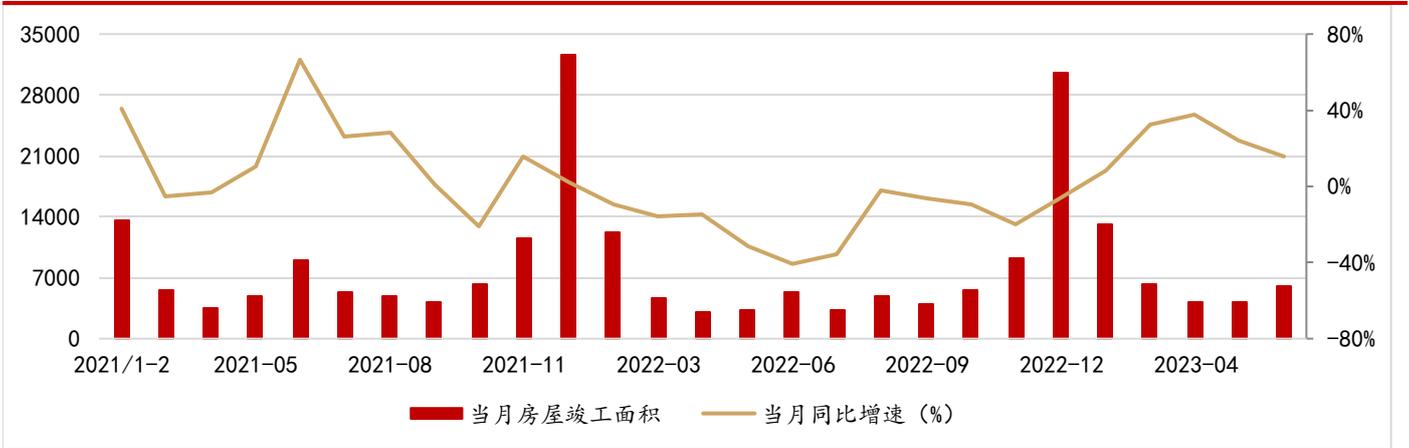


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3.4.6 月全国房屋竣工面积累计同比提升 19.00%

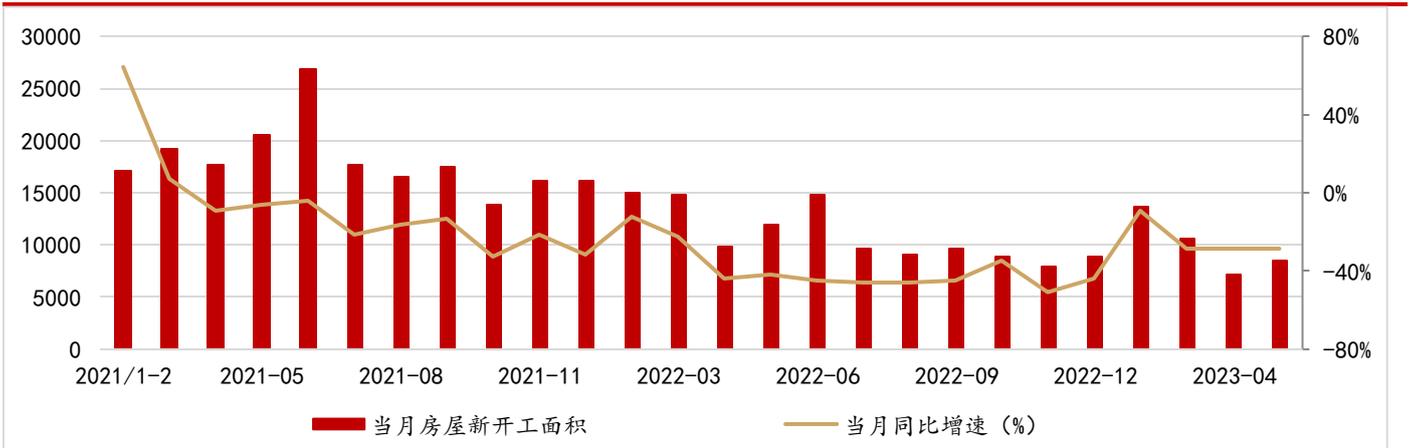
2023年6月，全国房屋竣工面积同比增长15.24%，增速较5月下降9.28PCT；2023年6月，全国房屋新开工面积同比下滑31.35%，增速较5月下滑2.87PCT；2023年1-6全国房屋竣工面积累计同比提升19.00%，增幅较1-5月减少0.60PCT，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益。

图 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

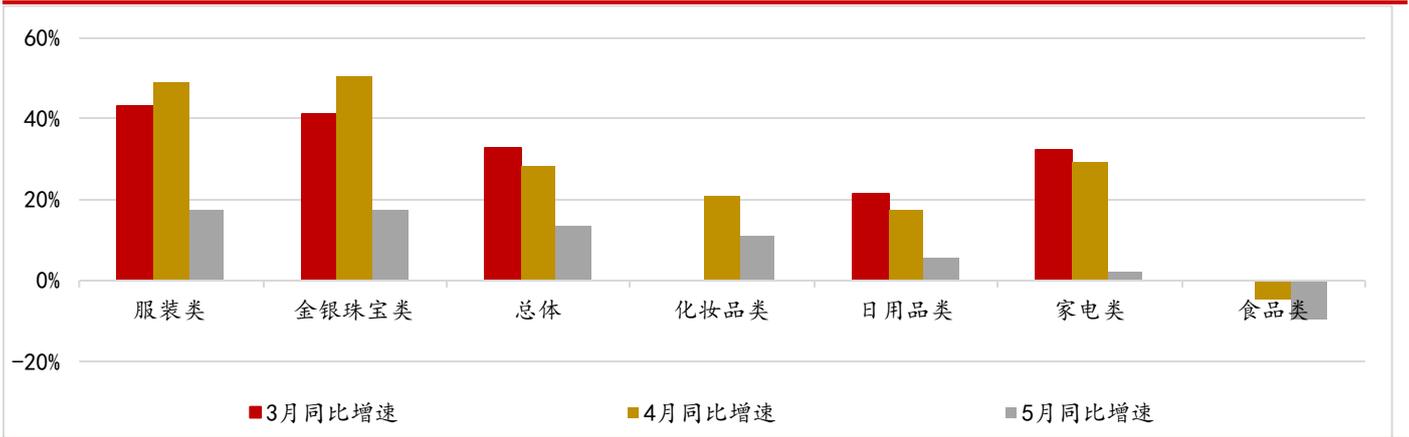
3.3.5. 5 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 13.6%

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 22 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. 日本户外巨头“鹿牌”首家海外店开在了上海

7月25日消息，日本户外巨头“鹿牌”（Captain Stag）的首家海外门店在上海开业。门店面积约为140平方米。店内销售帐篷、椅子和炊具等约500种商品，还设有咖啡店。

去年鹿牌就曾高调宣布中国首店将落地上海。此次在上海开设首家海外门店，对于“鹿牌”来说也是一个重要的战略决策。上海是中国人均收入及消费水平最高的城市之一，同时也在户外市场中具有较大的影响力。

（全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/BzbLgyZxNRNrb4NYV9DRhg>）

4.2. 法国迪卡侬以50亿卢布出售在俄资产

据今日俄罗斯7月23日报道，法国迪卡侬集团已将其在俄罗斯的资产以50亿卢布（约合人民币4亿元）的价格出售给一个俄罗斯本土商家——ARM。根据协议，ARM将在俄重开35家门店，并恢复1400个工作岗位。

报道称，本次交易已经得到俄罗斯有关部门的批准。去年6月，迪卡侬宣布，将从6月27日起临时关闭所有在俄罗斯的门店。公司称，他们做出这一决定，是因为“外部条件”导致其无法保证商品供应。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/3WXNN5wn56_Hyq1eeRlnsw）

4.3. 广州迪柯尼男装品牌公司冲击上市

近日，广州迪柯尼服饰股份有限公司（下称“迪柯尼”）对深交所问询函给出回复，并更新IPO招股书。该公司曾在2022年7月递交招股书，拟在深交所主板上市，募集资金7.03亿元。其中，4.78亿元用于线下门店扩张，7500万元补充流动资金。近三年，其关店速度高于开店速度，却要新开门店234家。

成立于 2012 年的迪柯尼将自身定位为中高端商务休闲男装企业，旗下拥有都市商务男装主品牌 DIKENI（迪柯尼）和轻奢设计师品牌 CARSYDA（珈仕达）。作为一家典型“夫妻店”，许才君、郑雪芬夫妇持股比达 91.81%。

最新的招股书显示，2020 年至 2022 年，迪柯尼营收分别为 7.99 亿元、9.20 亿元和 7.92 亿元，扣非归母净利润分别为 4812 万元、7554 万元和 3764 万元。2023 年 1-6 月营收预计为 4.25 亿-4.45 亿元，同比增幅为 11.42%—16.66%，扣非归母净利润为 4650 万-4840 万元，增长 23.54%—28.85%。

值得注意的是，在营收和利润双双增长的 2021 年，迪柯尼派发了 5031 万元的现金分红，占当年归母净利润的 62.09%；2020 年的现金分红占比仅为 13.98%。而此次募资中的 7500 万元，被计划用于补充流动资金。

截至 2022 年 12 月末，迪柯尼已在全国拥有 411 家线下门店，其中 213 家为直销门店。此次募集资金也将主要用于“营销网络建设项目”，预计三年内新增 234 家直销门店，合计营业面积 3.48 万平方米。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/pvbgUMSLUTGLiG6A8tga_w）

4.4. 斯凯奇在东莞设立全球首家直播基地，线上业务占比约 40%

近日，斯凯奇在其位于广东东莞的亚太产品研发中心设立了中国直播基地。值得注意的是，这是该公司全球首家直播基地，旨在进一步推动品牌数字化转型进程，在全渠道销售、数字化营销、全域消费者运营、客户服务等维度增效。

由斯凯奇了解到，斯凯奇亚太产品研发中心的直播基地从 2023 年年初开始筹建，占地面积达 2000 平方米，目前已有 14 个专业直播间开始投入使用，涵盖抖音、微信视频、天猫等多个平台的常规化运营，并已与全域直播电商平台进行了深度合作。为深度触达和挖掘消费者对高品质舒适产品的需求，斯凯奇还将拓展直播电商培训、直播孵化等多元化业务。

此前，斯凯奇曾透露其在中国市场的线上业务占比约为 40%，希望运用数字化管理更加精准地描绘用户画像，同时通过数字化更高效地完善企业内部经营，包括打通线上线下的库存系统。

谈及直播基地的当下运作状态及未来发展，斯凯奇表示：“目前，直播形式主要在中国市场进行。公司对该领域未来的发展充满期待，希望通过直播电商的高效运作和多元化业务发展，进一步拓展新零售市场，提升消费者体验，并加深与用户的品牌联结。”

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/AAA2yFHbXfDNY3PTUPvMAw>）

4.5. H&M 关闭旗下两子品牌中国首店

近日，位于北京西单大悦城的 H&M 中国首家男装概念店以及北京侨福芳草地的 COS 中国首店将分别于 7 月 31 日和 7 月 27 日正式闭店。

H&M 于 2022 年初在北京西单大悦城开设中国首家男装概念店，该店位于商场二楼，距离同层女装门店并不算远，从开业到闭店不到两年时间。

COS 则创立于 2007 年，是 H&M 集团旗下的高端品牌，2012 年，COS 国内首店北京芳草地店开业，至今已营业达 11 年。而就在 2020 年底，COS 官方还曾对该门店进行了焕新升级。截至今年 5 月底，COS 全球门店总数为 252 家，相较于 2022 年同期减少了 15 家，6 个月内减少了 7 家。

H&M 方面回应表示：“面对市场环境和消费者需求的不断变化，我们正在进一步融合线上和线下渠道，包括积极探索电商销售渠道，以及整合升级线下渠道。在这一过程中，北京西单大悦城男装店将于 2023 年 7 月 31 日正式闭店。”

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/CwQw0VXYrIaCvAPZeb7iSQ>)

4.6. 耐克 CEO 工资曝光，去年增长 14% 至 2.35 亿元

据耐克股份有限公司 (Nike Inc.) 年度委托书显示，该公司总裁兼首席执行官 John Donahoe 去年的目标薪酬增长了 13.7%，达到 3280 万美元，约合 2.35 亿元人民币。其中包括 150 万美元的薪水、680 万美元的激励薪酬和 400 万美元的其他薪酬，其中大部分由公司提供的 390 万美元慈善捐款组成。但 John Donahoe 的大部分薪酬来自股票和期权奖励，价值 2050 万美元。

2023 财年全年，Nike 集团销售额同比增长 10% 至 512 亿美元，毛利率为 43.5%，净利润大跌 16% 至 51 亿美元。对于 2024 财年，Nike 预计全年收入将“增长中段个位数”，而消费者业务将主要带动这一增长。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/AqyJkpj3T9WvNJzdlCj5kw>)

4.7. MUJI 无印良品要在中国开设最大旗舰店，面积 5000 m²

7 月 27 日消息，朝阳大悦城刚刚签约 MUJI (无印良品) 中国最大旗舰店，店铺面积约 5000 m²，跨朝阳大悦城 B1-1F 两层，该店有望在明年年初亮相。

据品牌方透露，MUJI 希望以新空间、新商品、新服务，向中国消费者传递“感觉良好的生活”。其中，新空间方面，MUJI 服饰将展示升级空间；新商品方面，将有设计师系列商品、环保抗菌系列商品首发；新服务方面，将有更多个性化服务全新升级。

(原文链接: <http://life.caijing.com.cn/20230727/4949191.shtml>)

4.8. PUMA 2023 年 Q2 销售同比增长 11% 至 21.2 亿欧元

7 月 26 日，Puma 发布 2023Q2 业绩报告，披露收入同比增长 11% 至 21.2 亿欧元。其中，美国市场收入同比下滑 4.4%；亚太区收入同比增长 24.4%；欧洲、中东、非洲收入同比上涨 25.0%。按产品分类，受足球、篮球和性能跑步等类别的持续强劲需求推动，彪马鞋类收入同比增长 18.2%；服装品类收入同比提升 4.2%；配饰收入同比增加 3.3%。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/YWSeXQAhDIMpmdLrF1wVlIQ>)

4.9. Deckers 同期净销售额增长 10%，达 6.8 亿美元

7 月 27 日，Deckers Brands 发布 2023 财年财报，净销售额从 6.145 亿美元增长 10.0% 至 6.758 亿美元。按固定汇率计算，净销售额增长 11.1%。分渠道：批发净销售额为 4.2 亿美元，同比下降 1%。直接面向消费者 (DTC) 的净销售额同比增长 35.3%，达到 2.5 亿美元。分品牌：HOKA 品牌净销售额从 3.30 亿美元增长 27.4% 至 4.21 亿美元。UGG 品牌净销售额从 2.1 亿美元下降 6.0% 至 1.96 亿美元。Teva 品牌净销售额从 5,960 万美元下降 18.8% 至 4,8 万美元。Sanuk 品牌净销售额从 1,4 万美元下降 32.3% 至 960 万美元。主要由 Koolaburra® 组成的其他品牌的净销售额从

270 万美元下降到 180 万美元，下降了 33.9%。分地区：国内净销售额增长 9.1%至 4.195 亿美元，国际净销售额增长 11.4%至 2.6 亿美元。

总裁兼首席执行官戴夫·鲍尔斯 (Dave Powers) 表示：“Deckers 在 2024 财年处于强势地位，加速实现全年展望，上调全年展望是为了反映 HOKA 品牌势头。”我们仍然致力于交付与我们的战略重点相一致的成果，以发展 DTC 并在国际市场上建立我们的影响力。结合我们严格的品牌市场管理和灵活的运营模式，这种方法强调了我们有信心实现我们更高的全年前景和推动我们品牌的长期成功。

(原文链接：<https://ir.deckers.com/news-events/press-releases/press-release/2023/DECKERS-BRANDS-REPORTS-FIRST-QUARTER-FISCAL-2024-FINANCIAL-RESULTS/default.aspx>)

4.10.斯凯奇 2023 年第二季度中国市场销售额大增 19%

7 月 28 日，斯凯奇发布了 2023 年第二季度财报，数据显示，该季度销售额达 20.1 亿美元，较同期增长 7.7%，创历史同期最佳纪录，其中，中国市场增长 19%。

斯凯奇中国合伙人，中国、韩国及东南亚首席执行官陈伟利表示，第二季度中国市场的增长也印证了中国市场的发展潜力。斯凯奇长期看好中国市场，重视中国投资，持续加速渠道升级、拓展下沉市场、优化营销策略。

另外，近日常斯凯奇还邀请来自不同领域的冠军运动员，在上海世博园斯凯奇·多多动皮卡球中心举办了一场皮卡球冠军对决。该活动场地是国内首个 Pickleball 皮卡球运动中心，由斯凯奇专为皮卡球运动爱好者打造。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/eFk4FzkPc7jzHRyUJawwzQ>)

5.风险提示

疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险

表 5 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	4.12	49.34	5.82	6.51	7.78	6.96
	2331.HK	李宁	买入	46.10	1,215.22	50.24	60.70	22.21	18.38
	2020.HK	安踏体育	买入	89.85	2,545.11	90.55	108.41	25.81	21.56
	3998.HK	波司登	买入	3.52	383.80	26.68	29.51	13.21	11.94
A股	300979	华利集团	买入	55.56	648.39	33.42	41.36	19.40	15.68
	605080	浙江自然	买入	31.53	44.64	2.55	3.17	17.51	14.08
	3016	欣贺股份	买入	10.29	44.41	2.51	3.11	17.69	14.28
	601339	百隆东方	买入	5.88	88.20	13.59	15.44	6.49	5.71

2154	报喜鸟	买入	6.00	87.56	6.91	8.43	12.67	10.39
603877	太平鸟	买入	21.25	100.71	7.08	9.12	14.22	11.04
603587	地素时尚	买入	15.53	74.60	6.31	7.55	11.82	9.88
603558	健盛集团	买入	8.52	31.45	2.76	3.36	11.39	9.36
300577	开润股份	买入	16.68	40.00	1.50	2.18	26.66	18.35
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	34.65	197.75	10.06	12.56	19.66	15.74
2563	森马服饰	买入	6.36	171.34	14.11	16.63	12.14	10.30
600398	海澜之家	买入	7.46	322.24	28.72	32.35	11.22	9.96
603889	新澳股份	买入	8.40	60.18	4.56	5.42	13.20	11.10
2327	富安娜	买入	8.65	71.75	6.46	7.46	11.11	9.62
603365	水星家纺	买入	15.18	40.48	3.97	4.76	10.20	8.50
603808	歌力思	买入	13.03	48.09	3.39	4.29	14.19	11.21
603908	牧高笛	买入	44.19	29.47	1.54	2.02	19.14	14.59
605189	富春染织	买入	16.56	24.80	2.28	3.13	10.88	7.92
300918	南山智尚	买入	13.82	49.75	2.21	2.97	22.51	16.75
603518	锦泓集团	买入	10.40	36.11	2.97	4.12	12.16	8.76
605138	盛泰集团	买入	9.05	50.28	4.49	5.60	11.20	8.98
2674	兴业科技	买入	12.65	36.92	2.38	2.86	15.51	12.91
600400	红豆股份	增持	3.41	78.44	1.02	1.53	76.90	51.27
2780	三夫户外	增持	13.76	21.68	0.31	0.61	69.95	35.55
300840	酷特智能	增持	12.14	29.14	1.14	1.39	25.56	20.96

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=0.9182 人民币元；收盘价和市值均采用 2023 年 7 月 28 日收盘数据。

表 6 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%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

Lululemon (2020Q2-2023Q1)	全球	2.2%	22.0%	24.0%	88.1%	60.7%	29.8%	23.1%	31.6%	28.8%	28.0%	30.2%	24.0%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adidas (2020Q2-2023Q1, 累计同比)	全球	-25.5%	-17.2%	-13.8%	9.3%	19.9%	6.0%	-3.7%	-7.4%	-4.0%	-0.1%	9.0%	5.2%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-34.7%	-	-28.9%	-6.9%
PUMA (2020Q3-2023Q2, 累计同比)	全球	-7.7%	-4.9%	19.2%	47.3%	35.6%	30.0%	23.5%	24.7%	24.4%	24.4%	14.4%	11.1%
	中国	-	4.4%	-	-	-	-2.8%	-	-	-	-32.0%	-	-
斯凯奇 (2020Q3-2023Q2)	全球	-3.9%	-0.5%	15.0%	127.3%	19.2%	24.4%	27.4%	12.7%	21.1%	14.0%	10.0%	7.7%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19%
Dicks 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 (2020Q2-2023Q1)	全球	15.0%	14.8%	49.7%	78.2%	15.8%	10.2%	31.2%	21.8%	21.3%	13.3%	7.6%	11.1%
	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	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%

电商

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

Zalando SE (2020Q1- 2022Q4)	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	-	-	-	-28%	-	-	-	25%	-	-	-	14%
	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 (2020Q2- 2023Q1)	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%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
卡骆驰 (2020Q2- 2023Q2)	全球	15.7%	56.5%	63.6%	93.3%	73.0%	42.6%	43.5%	50.5%	57.4%	61.1%	33.9%	11.17%
	亚太 大区	-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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
奢侈 品 Farfetch (2020Q2- 2023Q1)	全球	--	--	-	46.4%	--	-	-	6.1%	--	-	--	8%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	全球	-27.5%	-	-8.7%	-	64.9%	-	32.4%	-	12.5%	-	16.1%	17%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

LVMH (2020H1- 2023Q1)	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	全球	-	-	-	-33.5%	-	-	-	-	-	-	-	-	
Ferragamo (累计同 比)	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	全球	-20.7%	-	-1.8%	-	60.7%	-	38.9%	-	-7.8%	-	1.7%	14%	
历峰集团 (2020H1- 2023Q1)	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	全球	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
CK	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	全球	-	-31.5%	-	-11.0%	-	38.2%	-	20.6%	-	10.9%	-	9.5%	
Burberry (2020H1- 2022, 累计 同比)	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	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%	
加拿大鹅 (2020Q1- 2022Q4)	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%	
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	-32.3%	-8.6%	5.0%	15.5%	62.0%	23.3%	14.1%	9.9%	-9.5%	-10.5%	-16.6%	-11.6%	
化 妆 品 品 牌	雅诗兰黛 (2019Q4- 2022Q3)	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%
	全球	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

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。