

2023年08月05日

阿迪达斯 23Q2 大中华区营收同比增长 16.4%

纺织服装行业周报

主要观点：

本周我们发布特步国际深度报告：《要跑步找特步，去库存成效显现》，我们分析：（1）目前主品牌店效约为19万元/月，相较同行仍存在较大提升空间；（2）儿童和电商尽管增速高，但利润率仍存在提升空间；（3）多品牌存在扭亏空间，我们预计今年亏损不超过1.5亿元。2023年8月4日，公司股价为8.72港元，对应PE为20/15/13X（1港元=0.92元人民币）。首次覆盖，给予“买入”评级。

本周华利集团中期业绩快报超出市场预期：23H1 公司收入/归母净利润同比下降6.9%/6.8%，对应Q2收入/归母净利润同比增长-4%/7%，较Q1的-11%/-26%有较大收窄、好于市场此前预期的两位数下滑，主要由于贬值贡献汇兑收益、及产能利用率环比改善。我们分析，（1）短期来看，我们认为Q3在客户去库存背景下销量反转的概率不大，单季销量同比转正的拐点可能要等到24Q1；（2）根据公司募投项目建设进度，25、26年将有望享受产能爬坡红利。

本周品牌服饰股价下跌，我们分析目前市场主要担心Q3基数进一步高企、终端放缓，此外海象新材受到美国原材料溯源检查、决定对越南大幅减产，引发市场对部分出口公司的担忧。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，且Q4仍将进入低基数阶段；而对出口来说，海外溯源一直持续。（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 1.65PCT

本周，上证指数上涨0.37%，创业板指上涨1.97%，SW纺织服装板块下跌1.28%，跑输上证综指1.65PCT、跑输创业板指3.25PCT，其中，SW纺织制造下跌1.22%，SW服装家纺下跌1.21%，SW饰品下跌1.55%。其中涨跌幅前三的板块为纺织机械、电商、男装。目前，SW纺织服装行业PE为14.94。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨0.48%

截至8月4日，中国棉花328指数为18104元/吨，区间上涨0.48%。截至8月4日，中国进口棉价格指数（1%关税）为16953元/吨。截至8月3日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为16787元/吨，上涨0.30%。整体来看，国内外棉价差扩大，截至8月4日，外棉价格低于内棉价格1151元。

行业新闻：伯希和户外运动集团股份有限公司签署上市辅导协议，拟深交所挂牌上市；威富公布24财年一季度数据，四大品牌仅一个增长；开云集团将以17亿欧元收购Valentino30%股份；Circana：美国市场网球鞋服销量，以两位数速度增长；Nike美国首家团课门店，将于加州开业；Adidas推出跑鞋革新之作：阿迪达斯2023年二季度，大中华区营收同比增长16.4%；攀山鼠与三夫户外，成立中国合资公司；Keep智能运动手环B4 Lite，正式开售；加拿大鹅2024财年Q1收入同比增长21.3%，继续立足三大战略支柱；堡狮龙预期上半年亏损同比减少40%至50%。

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 1.65PCT	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 0.48%	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. 伯希和户外运动集团股份有限公司签署上市辅导协议，拟深交所挂牌上市	16
4.2. 威富公布 24 财年一季度数据，四大品牌仅一个增长	16
4.3. 开云集团将以 17 亿欧元收购 Valentino 30% 股份	17
4.4. Circana：美国市场网球鞋服销量，以两位数速度增长	17
4.5. Nike 美国首家团课门店，将于加州开业	17
4.6. Adidas 推出跑鞋革新之作-SWITCH FWD	18
4.7. 阿迪达斯 2023 年二季度，大中华区营收同比增长 16.4%	18
4.8. 攀山鼠与三夫户外，成立中国合资公司	18
4.9. Keep 智能运动手环 B4 Lite，正式开售	19
4.10. 加拿大鹅 2024 财年 Q1 收入同比增长 21.3%，继续立足三大战略支柱	19
4.11. 堡狮龙预期上半年亏损同比减少 40% 至 50%	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	20
表 6 各公司收入增速跟踪	21

1. 本周观点

本周我们发布特步国际深度报告：《要跑步找特步，去库存成效显著》，我们分析：（1）目前主品牌店效约为 19 万元/月，相较同行仍存在较大提升空间；（2）儿童和电商尽管增速高，但利润率仍存在提升空间；（3）多品牌存在扭亏空间，我们预计今年亏损不超过 1.5 亿元。2023 年 8 月 4 日，公司股价为 8.72 港元，对应 PE 为 20/15/13X（1 港元=0.92 元人民币）。首次覆盖，给予“买入”评级。

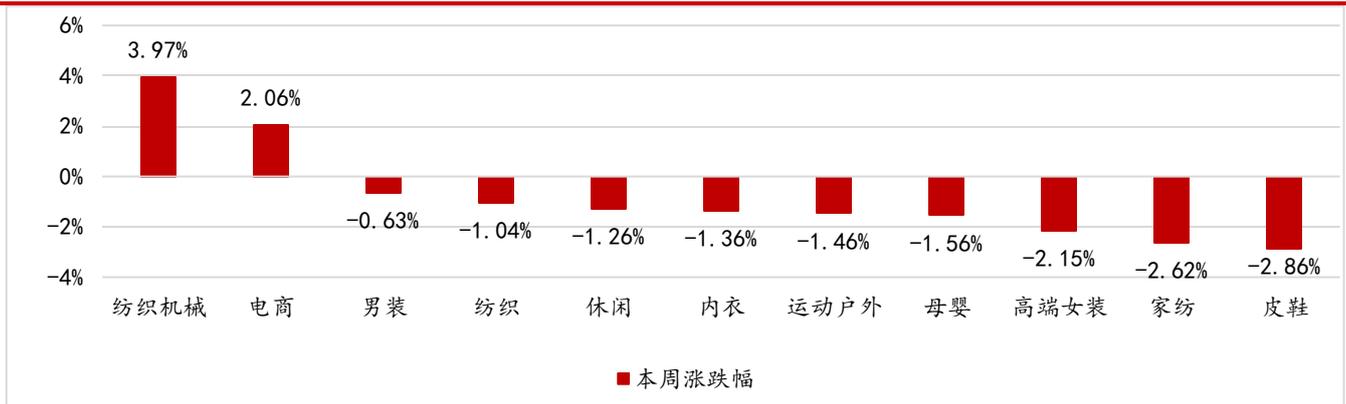
本周华利集团中期业绩快报超出市场预期：23H1 公司收入/归母净利润同比下降 6.9%/6.8%，对应 Q2 收入/归母净利润同比增长-4%/7%，较 Q1 的-11%/-26%有较大收窄、好于市场此前预期的两位数下滑，主要由于贬值贡献汇兑收益、及产能利用率环比改善。我们分析，（1）短期来看，我们认为 Q3 在客户去库存背景下销量反转的概率不大，单季销量同比转正的拐点可能要到 24Q1；（2）根据公司募投项目建设进度，25、26 年将有望享受产能爬坡红利。

本周品牌服饰股价下跌，我们分析目前市场主要担心 Q3 基数进一步高企、终端放缓，此外海象新材受到美国原材料溯源检查、决定对越南大幅减产，引发市场对部分出口公司的担忧。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，且 Q4 仍将进入低基数阶段；而对出口来说，海外溯源一直持续。（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 1.65PCT

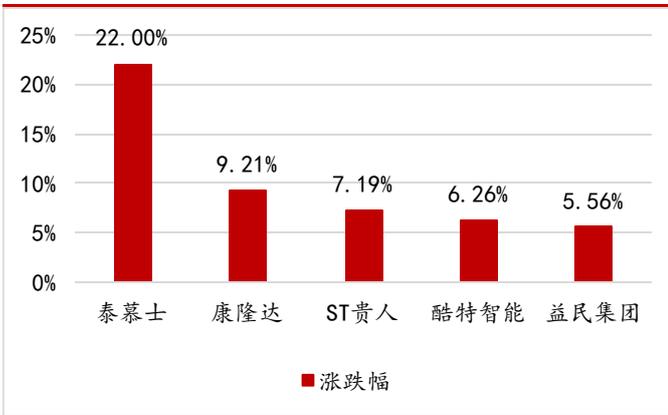
本周，上证指数上涨 0.37%，创业板指上涨 1.97%，SW 纺织服饰板块下跌 1.28%，跑输上证综指 1.65PCT、跑输创业板指 3.25PCT，其中，SW 纺织制造下跌 1.22%，SW 服装家纺下跌 1.21%，SW 饰品下跌 1.55%。其中涨幅前三的板块为纺织机械、电商、男装。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 14.94。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



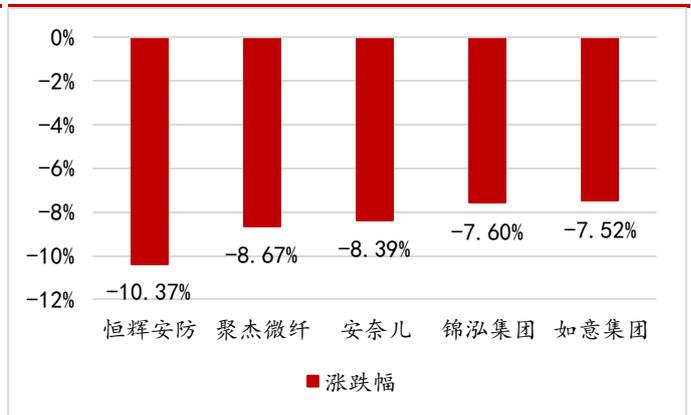
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



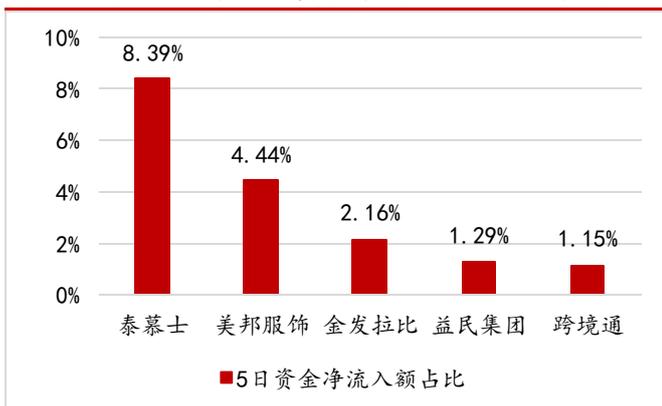
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



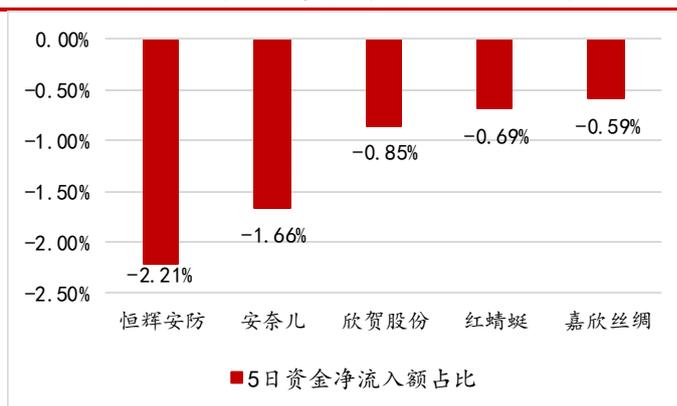
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



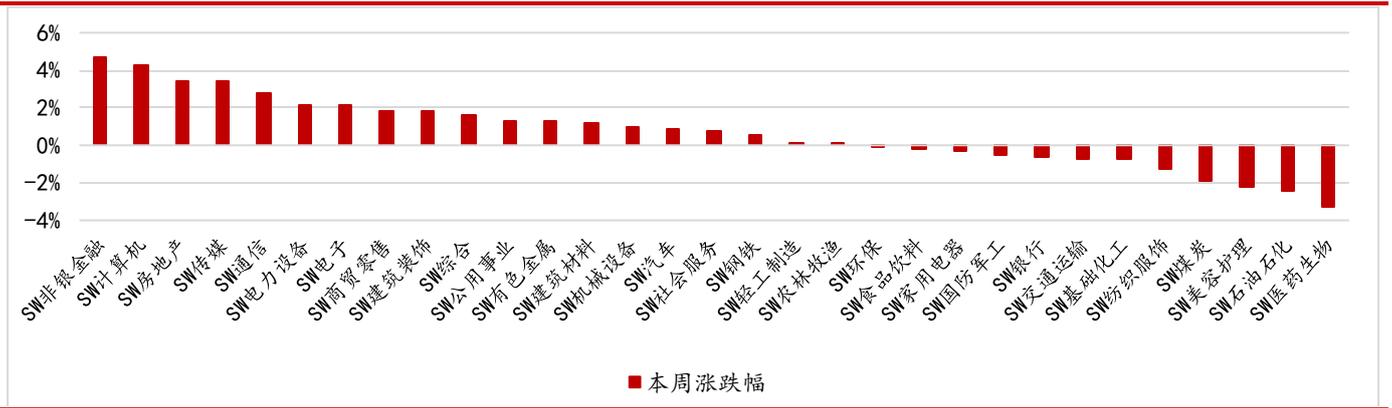
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

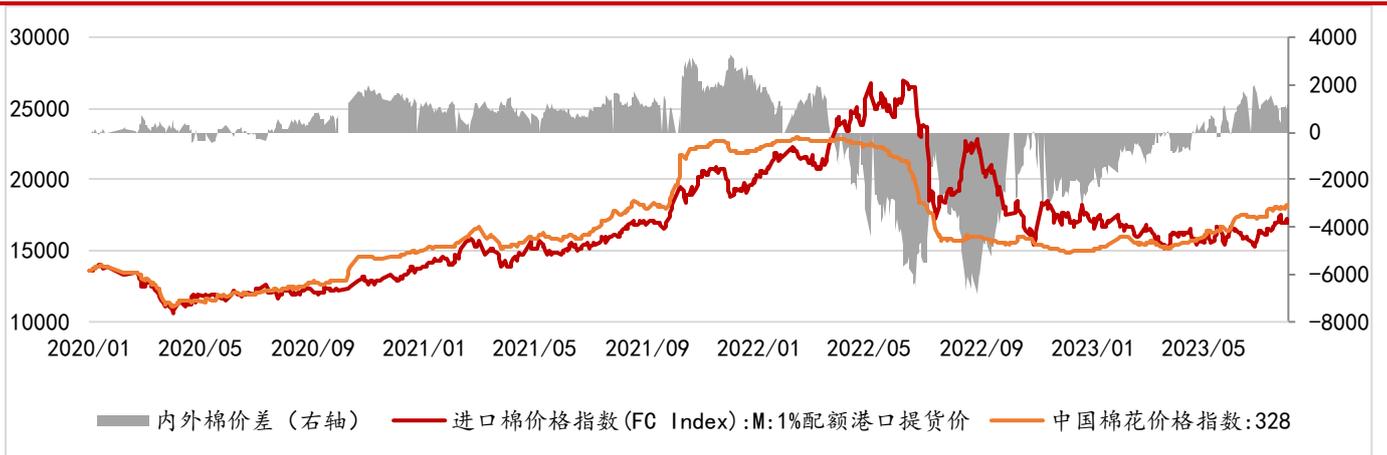
3. 行业数据追踪

3.1. 原材料相关数据

3.1.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.48%

截至 8 月 4 日, 中国棉花 328 指数为 18104 元/吨, 区间上涨 0.48%。截至 8 月 4 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16953 元/吨。截至 8 月 3 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16787 元/吨, 上涨 0.30%。整体来看, 国内外棉价差扩大, 截至 8 月 4 日, 外棉价格低于内棉价格 1151 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：USDA，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：USDA，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

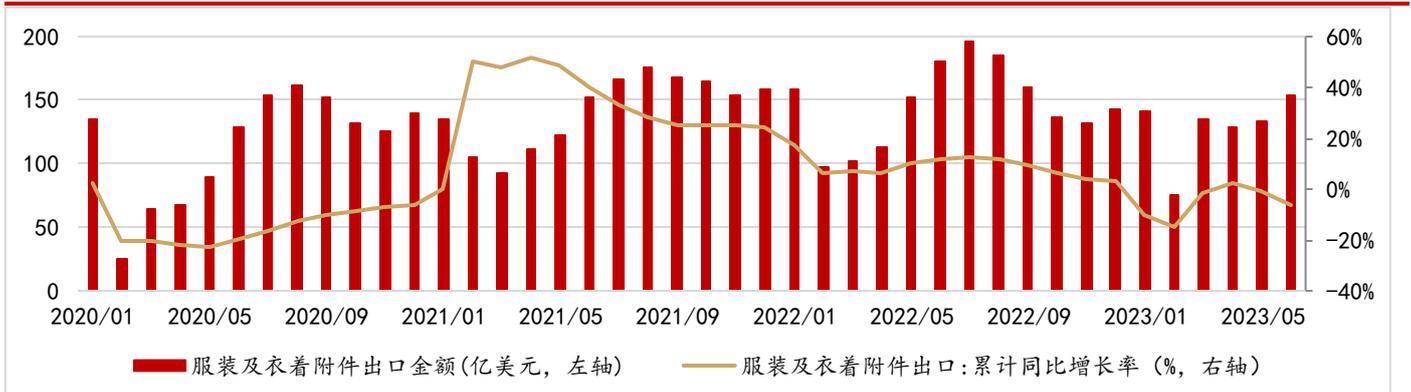
3.2. 出口相关数据

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，%）

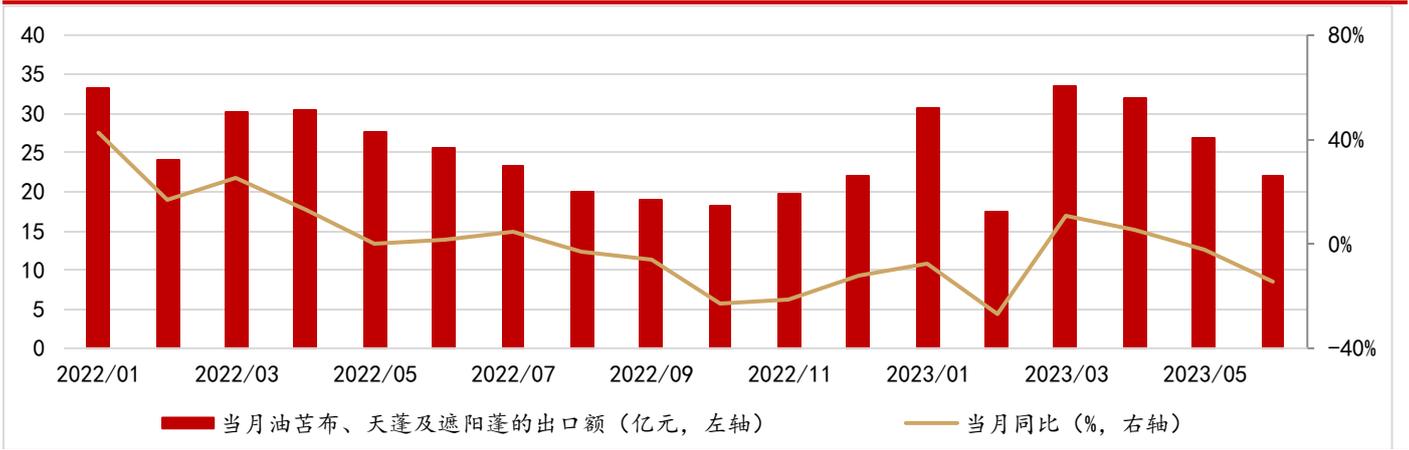


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

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、天蓬及遮阳篷出口额及增速



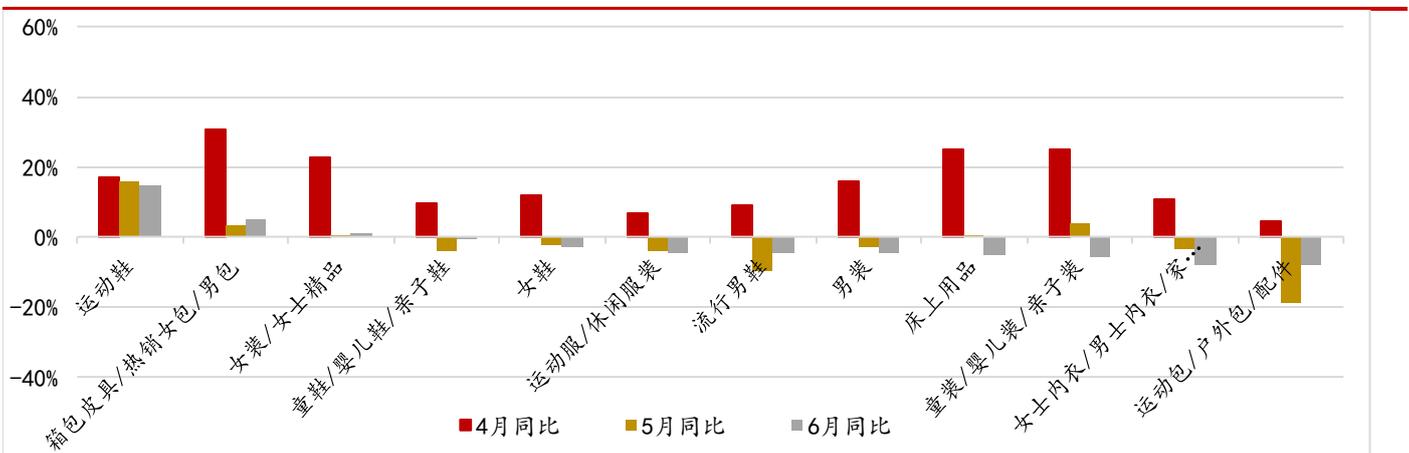
资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

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歌力思、江南布衣、PUMA，同比增长分别 68.0%/65.5%/56.7%。同比增速靠后的三名分别是富安娜、好孩子国际、森马服饰，同比增长分别为-51.0%/-29.0%/-23.0%。

表 4 天猫平台 4-6 月纺织服饰公司销售同比 (%)

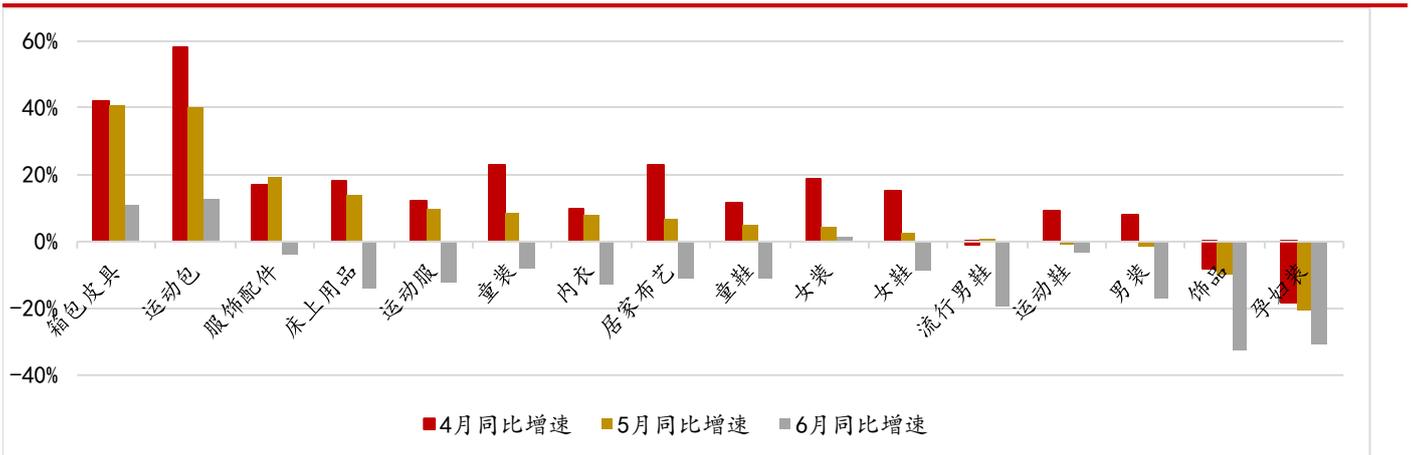
	6月同比	5月同比	4月同比		6月同比	5月同比	4月同比
歌力思	68.0%	39.0%	71.2%	中国利郎	6.0%	22.8%	69.0%
江南布衣	65.5%	36.4%	79.0%	比音勒芬	6.0%	-7.8%	29.8%
PUMA	56.7%	-3.4%	45.8%	斯凯奇	5.5%	35.5%	70.0%
九牧王	53.9%	79.4%	102.8%	李宁	3.9%	-6.7%	4.8%
赢家时尚	49.7%	40.8%	80.8%	中国动向	2.0%	40.5%	68.1%
梦洁股份	44.7%	-9.2%	145.3%	Moncler	-1.6%	-54.3%	-43.1%
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%	太平鸟	-8.9%	-26.1%	-14.2%
汇洁股份	25.0%	27.1%	31.9%	雅戈尔	-9.1%	8.1%	16.7%
安踏体育	21.8%	12.9%	31.9%	水星家纺	-9.2%	12.9%	68.2%
报喜鸟	17.0%	2.1%	49.8%	阿迪达斯	-14.1%	-3.0%	12.4%
耐克公司	14.8%	46.8%	6.3%	GAP公司	-15.3%	-29.9%	-13.1%
罗莱生活	14.2%	40.7%	-2.0%	都市丽人	-18.9%	-29.4%	10.8%
泡泡玛特	14.2%	-3.0%	-41.2%	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%				

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%

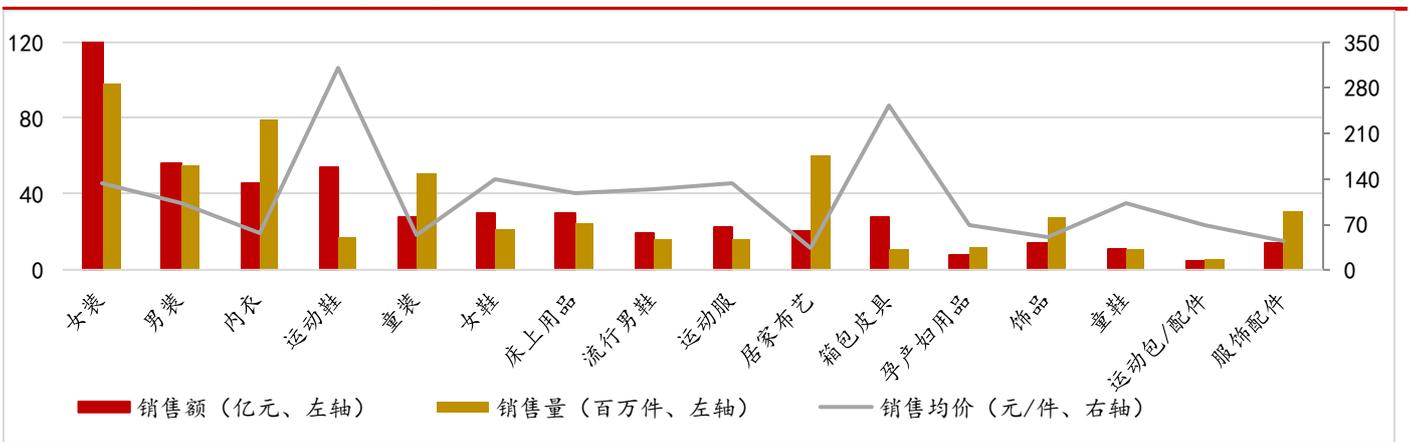
根据 ECdataway 数据，2023 年 6 月，我国服装行业共实现线上销售额 514.78 亿元，同比下滑 8.58%，增速较 5 月环比下降 13.84%。从细分品类看，6 月女装销售额最高，达 130.63 亿元，同比上升 1.22%；6 月运动鞋平均单价最高，达 310.75 元/双，同比抬升 1.03%。

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%。

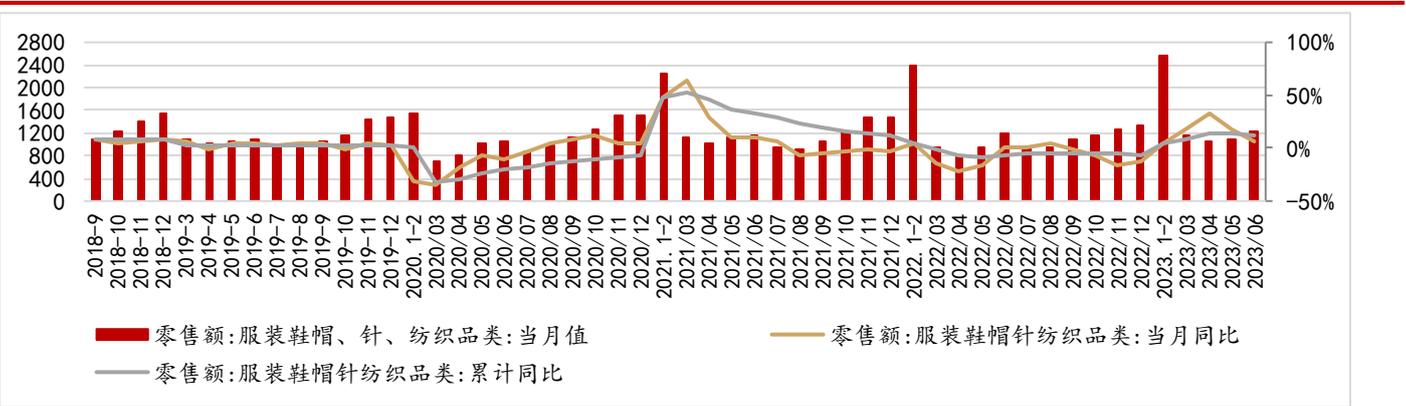
1-6 月，全国网上零售额 71621 亿元，同比增长 13.1%。其中，实物商品网上零售额 60623 亿元，增长 10.8%，占社会消费品零售总额的比重为 26.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 8.9%、13.3%、10.3%。

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

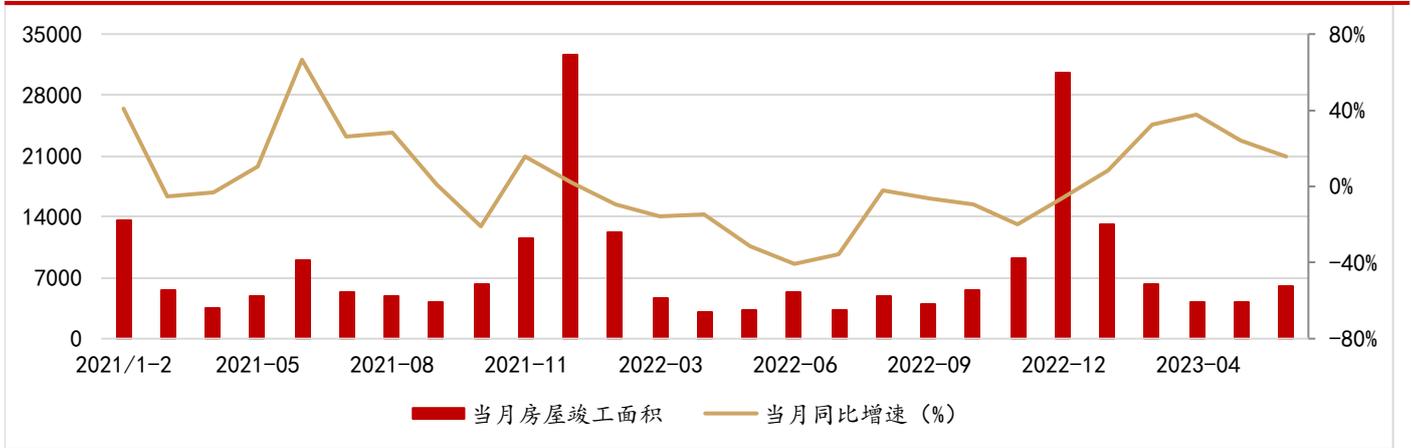


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3.4. 6 月全国房屋竣工面积累计同比提升 19.00%

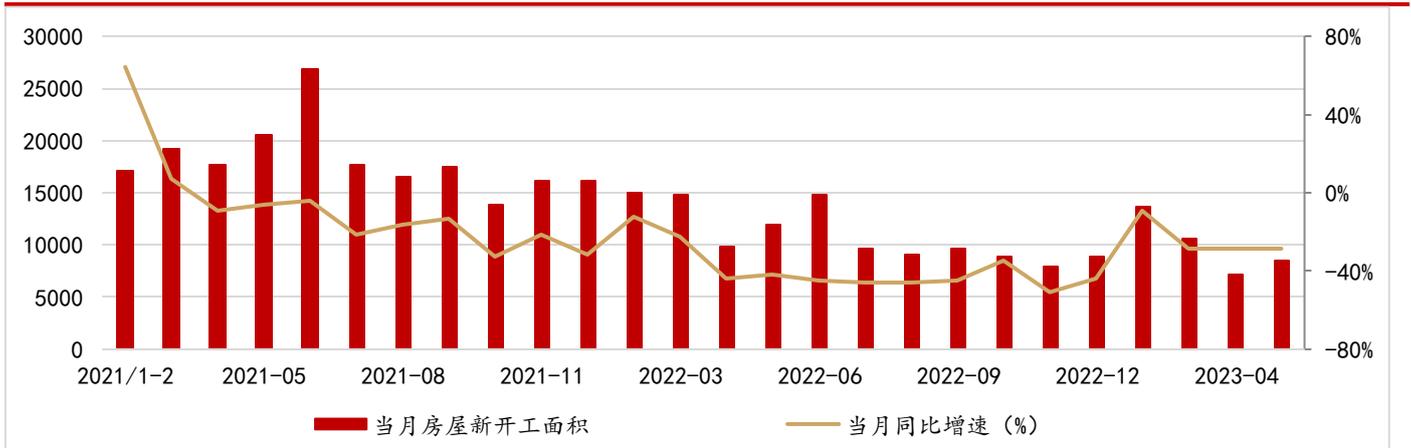
2023年6月，全国房屋竣工面积同比增长15.24%，增速较5月下降9.28PCT；2023年6月，全国房屋新开工面积同比下滑31.35%，增速较5月下滑2.87PCT；2023年1-6全国房屋竣工面积累计同比提升19.00%，增幅较1-5月减少0.60PCT，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益。

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

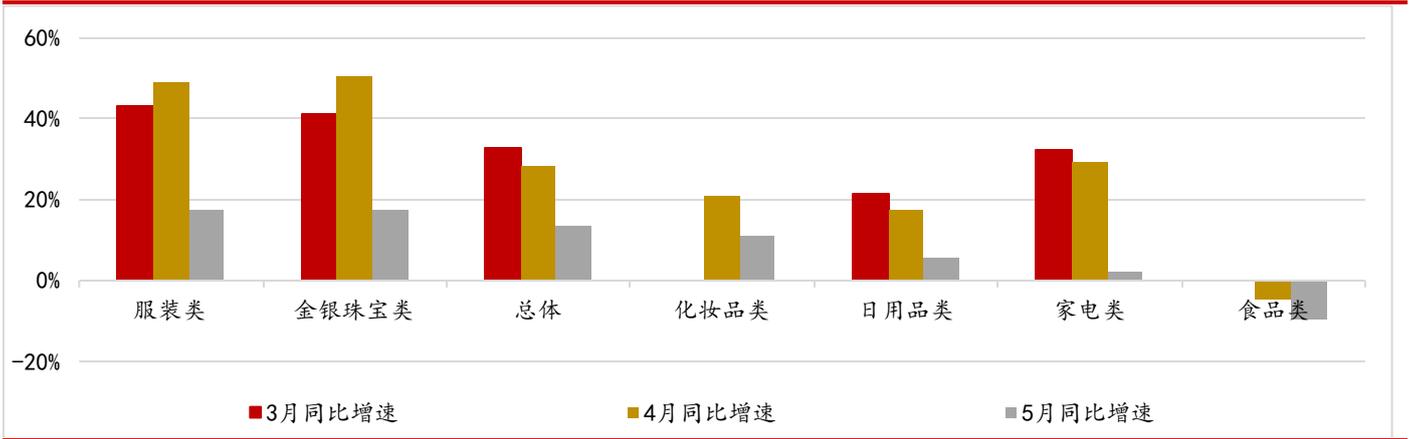
3.3.5. 5 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 13.6%

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. 伯希和户外运动集团股份有限公司签署上市辅导协议，拟深交所挂牌上市

伯希和创立于 2012 年，定位高端品质户外生活方式品牌，致力于推动高品质户外生活方式的发展，服装注重功能性、舒适性和耐久性，外加现代科技材质，创造户外运动时尚装备。专注于户外功能的创新设计与研发，伯希和自主创建了 PT-CHINA 新自然科技平台，目前开发了 PERFORMANCE、MOUNTAIN、CLASSIC、TRAINING 等系列产品线，覆盖徒步、登山、露营、悦野等新自然户外场景。

截至目前，伯希和在全国范围内共有超百家线下门店，并于 2022 年开业了中国首家品牌体验馆 PELLIOT SPACE。据了解，伯希和在 2022 年的营收超 5 亿元，并计划在 2023 年实现 15 亿元的营收规模。

(全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/LZKeDyKxsvEljt3kT97GEg>)

4.2. 威富公布 24 财年一季度数据，四大品牌仅一个增长

8 月 2 日，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（VF Corporation）发布了 2024 财年第一季度财报（截至 2023 年 7 月 1 日）。财报显示，集团一季度销售额达 21 亿美元（约合 150.87 亿元人民币），同比下滑 8%；毛利率为 52.8%，下降 110 个基点。分渠道看，批发业务和 DTC 业务均有下跌，分别下滑了 12% 和 3%。

威富集团总裁兼首席执行官（CEO）Bracken Darrell 表示：“我们需要释放公司的巨大潜力，重新实现强劲、可持续和盈利的增长，将其转化为更高的股东回报。”

威富集团 1899 年成立于美国宾夕法尼亚州，至今已有超过 120 年历史。

本季度，集团的四大品牌 Vans、Dickies、The North Face、Timberland 中，只有北面逆跌：品牌一季度销售额同比增长 12% 至 5.38 亿美元。Vans 销售额为所有品

牌中最高，达 7.37 亿美元，但同比大跌 22%；Timberland 和 Dickes 分别下跌 6%和 20%至 2.54 亿美元和 1.37 亿美元。其他品牌本季度销售额达 4.2 亿美元，增长 7%。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/6ezlkJyfVyXJKxh1UroFIA>)

4.3. 开云集团将以 17 亿欧元收购 Valentino 30% 股份

近日，开云集团表示，将以 17 亿欧元收购 Valentino 30% 的股份，亦成了董事会内的重要股东，而 Mayhoola 仍以持有 70% 的股份为大股东，根据协议，开云有权“不迟于 2028 年全面收购 Valentino 所有股份。”而在声明上亦明确表示“这是合作的第一步”。

据了解，Valentino 由 Valentino Garavani 于 1960 年在罗马创立，是一家拥有历史悠久的高端时装品牌，至今，Valentino 在全球超过 25 个国家拥有 211 家直营店，收入达 14 亿欧元。虽然看到品牌近年发展略有起色，但不少人也认为 Mayhoola 的时装部门近年处于“樽颈位”，连带集团旗下其他品牌（Balmain 和 PalZileri）的发展也不如预期，被认为需要扩大规模或出售品牌。

该交易预计将于 2023 年底完成，协议内容包括开云可选择在 2028 年之前收购 Valentino 100% 股本，而该交易是开云与 Mayhoola 之间战略合作伙伴关系的一部分，这亦可能令 Mayhoola 成为开云的股东之一。此次战略合作伙伴关系将进一步支持 Valentino 首席执行官 Jacopo Venturini 在 Mayhoola 旗下实施的品牌提升战略，进一步推广 Mayhoola 旗下品牌在全球的地位。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/PHsES8CkDtwDc6cEQUuP-g>)

4.4. Circana: 美国市场网球鞋服销量，以两位数速度增长

根据 Circana 的数据显示，在截止至 2023 年 6 月的一年内，美国市场的网球服装的销售收入与上一年相比，增长了 15%，与三年前相比，增长了 38%；鞋类的销量与前一年相比增长了 21%，与三年前相比增长了 37%。

其中，网球裙的销量销售额比上一年增长了 24%，而自 2019 年来，这一销售额翻了两倍多。Circana 服装行业分析师 Kristen Classi-Zummo 表示，消费者越发追求运动与时尚的平衡性，因此，运动服饰和其他以网球为灵感的服装的多样性对销售的影响与网球运动本身一样大。

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

4.5. Nike 美国首家团课门店，将于加州开业

近日，Nike 宣布将于今年在美国开设综合训练与跑步（Nike Training Studios / Nike Running Studios）两个概念的精品健身工作室，同时还将开发用于家庭健身、促进社群交流的 APP。据悉，该项目与运动生活方式品牌的综合运营商 FitLab 合作。

在训练主题的工作室中，Nike 采用混合训练模式，使用哑铃壶铃、杠铃沙袋及其它功能性器械，提供周期性训练计划，并设置不同动作组合。跑步工作室的课程则以力量、平衡、灵活性为目标，作为冲刺、能力和耐力训练的一部分，还特别设置 NRS 配速显示屏，增强参与感与互动感。

据悉，Nike 首家健身工作室将落地美国西好莱坞圣莫尼卡大道，而洛杉矶和其它地区也正在计划中。而据 Nike 网站显示，在支付 49 美元注册费成为初创会员后，每月无限制训练的价格为 99 美元，低于正式开业价格的 50%。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/I52w7o5IRJr42_TYMbs1iq)

4.6. Adidas 推出跑鞋革新之作-SWITCH FWD

8月1日，adidas 正式发布全新跑鞋 SWITCH FWD。作为「新物种」科技跑鞋，该款搭载了创新势能回收推进系统，实现将势能转化为向前推进力的设计理念。本次还同时推出全新配色 4D FWD，将方向箭头元素融合到鞋面设计中，进一步加强了外观的速度感。

据悉，势能回收推进系统在受到脚步落地压缩后，将产生向前的推进力，进而完成回收势能再推进的转化，为跑者提供附加推进力。系统中的 TPU PLATE、后跟衬垫设计和 3D 后跟锁定技术，也有效优化跑鞋上脚体验。SWITCH FWD 还利用再生材料打造空气整流鞋面，有效加强气流流通。

外观方面，SWITCH FWD 的箭头几何图案元素，展现出向前推进力的设计概念。同时，势能回收系统的呈现也是在视觉设计层面建立与 4D FWD 的呼应与联系，为 FWD 系列打造独有的产品标识。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/I52w7o5IRJr42_TYMbs1iq)

4.7. 阿迪达斯 2023 年二季度，大中华区营收同比增长 16.4%

8月3日，adidas 公布了 2023 年第二季度及半年度财报，数据显示，今年上半年，adidas 全球营收 106.17 亿欧元，与上年同期基本持平；营业利润达 2.36 亿欧元。其中，全球二季度实现营收 53.43 亿欧元、营业利润 1.76 亿欧元，毛利率达 50.9%，与上年同期相比提升了 0.6 个百分点。

值得注意的是，大中华区作为 adidas 最重要的战略市场之一，今年第二季度营收 7.66 亿欧元，同比增长 16.4%，且线下全渠道实现双位数增长。上半年实现营收 16.5 亿欧元，同比增长 1%。这意味着，adidas 大中华区业绩已从今年一季度的“有质量的复苏”迈入“有质量的增长”阶段。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/L_R5QI_F8U6U9w_5CbKVpg)

4.8. 攀山鼠与三夫户外，成立中国合资公司

近日，北京三夫户外用品股份有限公司发布公告，称其全资子公司北京旅行鼠拟以增资入股方式引入瑞典顶级户外运动品牌攀山鼠，成立合资公司，共同经营中国市场。

攀山鼠是一家作为户外功能和独特设计风格结合的优质品牌，已在上海嘉里中心和杭州百货大厦开设线下门店。据财报显示，2023 年第一季度，其销售收入约 1700 万元，同比增长 302.24%。三夫户外表示，将通过两者的长期深度合作，聚焦投入资源，从产品研发、市场营销、渠道布局方面入手，推动攀山鼠品牌在中国快速发展。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/L_R5QI_F8U6U9w_5CbKVpg)

4.9. Keep 智能运动手环 B4 Lite，正式开售

近日，Keep 智能运动手环家族的第五只全新产品 B4 Lite 正式发售，目前售价为 189 元。这款新品的上市，旨在帮助用户从最初的“想动”，到“动起来”，再到“收获成果”，为用户提供便捷的一站式运动解决方案。

据悉，这款产品不仅适配跑步、健身操、动感单车等超过 40 种运动模式，还与 16000 节以上的专业运动课程联动。除此之外，它搭载多种健康检测功能、2 通道心率传感器和双血氧灯组检测。在个性化方面，它配备超过 100 款年轻化表盘，搭配 1.47”全彩屏，能够同时支持支付宝离线支付等功能。

(原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/L_R5QI_F8U6U9w_5CbKVpg)

4.10. 加拿大鹅 2024 财年 Q1 收入同比增长 21.3%，继续立足三大战略支柱

8 月 3 日，加拿大鹅发布 2024 财年第一季度业绩报告，披露截止 2023 年 7 月 2 日的三个月内，全球收入同比增长 21.3%至 8480 万加元，其中直营渠道营收同比增长 60%，可比销售额增长 28%。

2024 财年第一季度，加拿大鹅直营渠道收入占比 66%，高于 2023 财年的 50%。

按区域划分，加拿大鹅亚太市场收入同比增长 52.2%，客流与去年同期相比实现翻倍，非派克大衣品类实现三位数增长。加拿大、美国、北美洲市场收入分别同比增长 31.3%、15.3%和 23.8%。

加拿大鹅表示，将继续立足三大战略支柱，即加速以消费者为导向的增长，拓展直营业务网络和拓展品类。

(原文链接：<http://life.caijing.com.cn/20230803/4950842.shtml>)

4.11. 堡狮龙预期上半年亏损同比减少 40%至 50%

近日，堡狮龙发布公告，集团预期截至 2023 年 6 月 30 日止 6 个月的公司拥有人应占亏损将较截至 2022 年 6 月 30 日止 6 个月的亏损减少 40%至 50%，后者约为 1.52 亿港元。(该金额为截至 2022 年 6 月 30 日止 6 个月业绩中取得的公司拥有人应占溢利约 2200 万港元除去出售持作销售的资产的一次性收益约 1.74 亿港元)。

亏损减少乃主要由于截至 2023 年 6 月 30 日止 6 个月的毛利率有所改善;使用权资产及物业、厂房及设备并无减值;及有效控制开支成本。

尽管亏损有所减少，公司的品牌“bossini.X”仍然于中国市场的经营环境面临挑战。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/RFpEVb7bX7PH4gDUZnVmPA>)

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	4.09	48.98	5.82	6.51	7.74	6.92
	2331.HK	李宁	买入	44.45	1,171.72	50.24	60.70	21.45	17.76
	2020.HK	安踏体育	买入	87.70	2,484.21	90.55	108.41	25.23	21.08
	3998.HK	波司登	买入	3.53	384.91	26.68	29.51	13.27	12.00
A 股	300979	华利集团	买入	54.40	634.85	31.60	36.76	20.09	17.27
	605080	浙江自然	买入	30.26	42.84	2.55	3.17	16.80	13.51
	3016	欣贺股份	买入	9.80	42.29	2.51	3.11	16.85	13.60
	601339	百隆东方	买入	5.73	85.95	13.59	15.44	6.32	5.57
	2154	报喜鸟	买入	6.01	87.71	6.91	8.43	12.69	10.40
	603877	太平鸟	买入	20.49	97.11	7.08	9.12	13.72	10.65
	603587	地素时尚	买入	15.37	73.37	6.31	7.55	11.63	9.72
	603558	健盛集团	买入	8.28	30.56	2.76	3.36	11.07	9.10
	300577	开润股份	买入	16.22	38.89	1.50	2.18	25.93	17.84
	2293	罗莱生活	买入	10.93	91.72	7.22	8.31	12.70	11.04
	2832	比音勒芬	买入	35.16	200.66	10.06	12.56	19.95	15.98
	2563	森马服饰	买入	6.35	171.07	14.11	16.63	12.12	10.29
	600398	海澜之家	买入	7.26	313.60	28.72	32.35	10.92	9.69
	603889	新澳股份	买入	8.09	57.96	4.56	5.42	12.71	10.69
	2327	富安娜	买入	8.33	69.09	6.46	7.46	10.70	9.26
	603365	水星家纺	买入	14.91	39.76	3.97	4.76	10.02	8.35
	603808	歌力思	买入	12.36	45.62	3.39	4.29	13.46	10.63
	603908	牧高笛	买入	43.79	29.20	1.54	2.02	18.96	14.46
	605189	富春染织	买入	16.05	24.04	2.28	3.13	10.54	7.68
	300918	南山智尚	买入	13.85	49.86	2.21	2.97	22.56	16.79
603518	锦泓集团	买入	9.61	33.37	2.97	4.12	11.23	8.10	
605138	盛泰集团	买入	9.10	50.56	4.49	5.60	11.26	9.03	

2674	兴业科技	买入	12.43	36.28	2.38	2.86	15.24	12.68
600400	红豆股份	增持	3.44	79.13	1.02	1.53	77.58	51.72
2780	三夫户外	增持	13.23	20.85	0.31	0.61	67.25	34.18
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=0.9198 元人民币；收盘价和市值均采用 2023 年 8 月 4 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 (2021Q1-2023Q4)	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 (2021Q2-2024Q1)	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 (2020Q3-2023Q2, 累计同比)	全球	-17.2%	-13.8%	9.3%	19.9%	6.0%	-3.7%	-7.4%	-4.0%	-0.1%	9.0%	5.2%	-4.5%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-34.7%	-	-28.9%	-6.9%	16.4%
	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%
	Dick's Sporting Goods (2021Q2-2024Q1)	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 (2021Q1-2023Q4)	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	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%	

	(2021Q2-2024Q1)	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
电 商	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 (2021Q1-2023Q4)	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	-	-	-	-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 (2021Q2-2024Q1)	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 (2021Q2-2024Q1)	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 (2021Q2-2024Q1)	全球	-23.1%	-12.2%	22.8%	103.9%	22.6%	22.0%	9.4%	3.1%	-3.7%	-2.6%	-3.0%	-7.8%	
	亚太	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-7.2%	-	-12.9%	

Steven Madden (2021Q3-2023Q2)	全球	-30.3%	-14.9%	0.5%	178.6%	52.4%	63.9%	55.0%	34.5%	5.3%	-19.1%	-17.1%	-17.2%
	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%
	亚太区	-8.8%	-	26.2%	35.5%	23.6%	-	16.1%	17.4%	65.5%	-	46.1%	
Stitch Fix (2020Q4-2023Q3)	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 (2021H1-2024Q1)	全球	-20.7%	-	-1.8%	-	60.7%	-	38.9%	-	-7.8%	-	1.7%	14%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CK	全球	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Burberry (2021Q2-2023Q4, 累计同比)	全球	-	-31.5%	-	-11.0%	-	38.2%	-	20.6%	-	10.9%	-	9.5%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加拿大鹅 (2021Q2-2024Q1)	全球	-34.4%	6.9%	65.3%	137.1%	26.1%	86.4%	7.7%	18.9%	10.5%	-38.1%	21.6%	21.3%
	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%
	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%

奢侈品

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	Tapestry (2020Q4- 2023Q3)	中国	-	19.3%	24.4%	131.7%	-	21.4%	5.8%	-10.9%	-	-14.7%	-26.8%	12.4%
	Pandora (累计同 比)	全球	-	-	-	-13.1%	-	-	-	-	-	-	-	-
大 中 华 区		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
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、公司官网，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。