

2023年08月27日

上游去库存压力释放，制造端有望迎来拐点

纺织服装行业周报

主要观点：

本周较多公司发布中报，我们总结要点：

港股运动方面：（1）安踏体育：DTC 转型实现高经营杠杆利润弹性，毛利率创下历史新高，存货大幅减少回归健康水平，预计全年有望实现双位数增长；（2）特步国际：上半年扣除政府补助净利同比微增，折扣水平逐季改善，索康尼已实现盈利。

A 股服装方面：（1）太平鸟：上半年收入下滑主要受门店调整、女装和乐町仍在调整、公司控折扣等影响，折扣提升、费用率下降带来扣非净利率 Q1 超预期、但 Q2 低于预期，预计下半年控费可能较上半年减弱，但折扣率提升持续、收入有望回升，扣非净利率持续改善。（2）罗莱生活：上半年收入及扣非净利尚未恢复至 21 年主要受 Q1 影响，Q2 均已恢复，直营占比提升导致毛利率上升，净利率增长略高于毛利率主要受益于减值损失下降。（3）富安娜：上半年收入未恢复至疫情前，但扣非净利已恢复主要得益于 Q1，Q2 仍未恢复至 21 年水平，21-22 年均存在一次性费用及公允价值损失影响。

A 股制造方面：（1）兴业科技：H1 受并表影响，收入利润等指标大幅提升。短期来看，宏兴皮革在收购后带动净利率改善，受益理想客户高增长并有望继续扩产。（2）浙江自然：Q2 收入降幅收窄，公司推出新品、带动价格提升有望对冲部分市场影响。

我们分析目前市场主要担心服装端 Q3 基数进一步高企、终端放缓，Q4 仍将进入低基数阶段，目前较多服装公司已跌至 24PE10X。（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、太平鸟；（2）出口制造端预计 Q4 有望迎来拐点，推荐健盛集团、浙江自然；（3）制造成长主线推荐兴业科技、新澳股份。

行情回顾：跑输上证综指 1.25PCT

本周，上证指数下跌 2.17%，创业板指下跌 3.71%，SW 纺织服装板块下跌 3.42%，跑输上证综指 1.25PCT、跑赢创业板指 0.29PCT，其中，SW 纺织制造下跌 4.51%，SW 服装家纺下跌 3.64%，SW 饰品下跌 1.15%。其中涨幅前三的板块为纺织机械、男装、家纺。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 14.43 倍。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨 0.10%

截至 8 月 25 日，中国棉花 328 指数为 18030 元/吨，区间上涨 0.10%。截至 8 月 25 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 17181 元/吨。截至 8 月 24 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16830 元/吨，上涨 1.84%。整体来看，本周国内外棉价差缩小，截至 8 月 25 日，外棉价格低于内棉价格 849 元。

行业新闻：H&M 因缅甸服装厂涉嫌虐待劳工停止业务；Courr è ges 正式进入中国市场，开设天猫店；优衣库结束在俄罗斯业务，解雇全部员工；美邦服饰将上海总部部分出租，年收 3113 万；Gap 第二季度净销售额 35.5 亿美元同比下降 8%；SHEIN 希音收购 Forever 21 母公司股权；体育用品零售商 Foot Locker 第二财季亏损 500 万美元；迪克体育第二财季利润大跌 23%并将裁员。

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 1.25PCT	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 0.10%	6
3.1.2. 羊毛价格较 2 月高点持续下降	7
3.1.3. USDA：8 月棉花总产预期同比下降 3.53%，期末库存预期同比提升 0.60%	8
3.1.4. 7 月新疆棉商业库存同比下降 27.1%	9
3.2. 出口相关数据	9
3.2.1. 7 月纺织服装出口 271.15 亿美元，同比下降 18.3%	9
3.2.2. 出口帐篷：1-7 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为 181.42 亿元，累计同比下滑 6.47%，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 7 月运动鞋品类仍拥有较为良好的韧性	11
3.3.2. 京东平台 7 月箱包皮具增速转负	13
3.3.3. 7 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 3.6%	14
3.3.4. 7 月服装行业线上销售额 313.01 亿元，同比下滑 12.7%	15
3.3.5. 7 月服装社零同比增长 2.3%，累计同比增长 11.4%	16
3.3.6. 7 月全国房屋竣工面积累计同比提升 20.50%	17
3.3.7. 美国 7 月总零售额同比增长 3.17%、6 月零售库存同比增长 5.29%	18
4. 行业新闻	19
4.1. H&M 因缅甸服装厂涉嫌虐待劳工停止业务	19
4.2. Courr è ges 正式进入中国市场，开设天猫店	20
4.3. 优衣库结束在俄罗斯业务，解雇全部员工	20
4.4. 美邦服饰将上海总部部分出租，年收 3113 万	20
4.5. Gap 第二季度净销售额 35.5 亿美元同比下降 8%	21
4.6. SHEIN 希音 收购 Forever 21 母公司股权	21
4.7. 体育用品零售商 Foot Locker 第二财季亏损 500 万美元	22
4.8. 迪克体育第二财季利润大跌 23%并将裁员	22
5. 风险提示	22

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 5-7 月纺织服装天猫电商销售同比增速 (%)	11
图 15 2023 年 5-7 月纺织服装京东电商销售同比增速 (%)	13
图 16 2023 年 3-7 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速	15

图 17 2023 年 5-7 月纺织服装线上销售同比增速	15
图 18 2023 年 7 月纺织服装线上销售情况	16
图 19 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)	16
图 20 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, %)	17
图 21 网上实物零售额同比增速	17
图 22 房屋竣工面积及同比增速 (万平方米)	18
图 23 房屋新开工面积及增速 (万平方米)	18
图 24 2023 年 5-7 月美国零售和食品服务销售额同比增速 (季调)	19
图 25 2023 年 4-6 月美国零售库存同比增速 (季调)	19
表 1 2023 年 8 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表	8
表 2 2023 年 8 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表	9
表 3 2023 年 7 月全国棉花商业库存统计表 (万吨)	9
表 4 天猫平台 5-7 月纺织服饰公司销售同比 (%)	12
表 5 京东平台 5-7 月纺织服饰公司销售同比 (%)	13
表 6 重点跟踪公司	22
表 7 各公司收入增速跟踪	24

1. 本周观点

本周较多公司发布中报，我们总结要点：

港股运动方面：（1）安踏体育：DTC 转型实现高经营杠杆利润弹性，毛利率创下历史新高，存货大幅减少回归健康水平，预计全年有望实现双位数增长；（2）特步国际：上半年扣除政府补助净利同比微增，折扣水平逐季改善，索康尼已实现盈利。

A 股服装方面：（1）太平鸟：上半年收入下滑主要受门店调整、女装和乐町仍在调整、公司控折扣等影响，折扣提升、费用率下降带来扣非净利率 Q1 超预期、但 Q2 低于预期，预计下半年控费可能较上半年减弱，但折扣率提升持续、收入有望回升，扣非净利率持续改善。（2）罗莱生活：上半年收入及扣非净利尚未恢复至 21 年主要受 Q1 影响，Q2 均已恢复，直营占比提升导致毛利率上升，净利率增长略高于毛利率主要受益于减值损失下降。（3）富安娜：上半年收入未恢复至疫情前，但扣非净利已恢复主要得益于 Q1，Q2 仍未恢复至 21 年水平，21-22 年均存在一次性费用及公允价值损失影响。

A 股制造方面：（1）兴业科技：H1 受并表影响，收入利润等指标大幅提升。短期来看，宏兴皮革在收购后带动净利率改善，受益理想客户高增长并有望继续扩产。

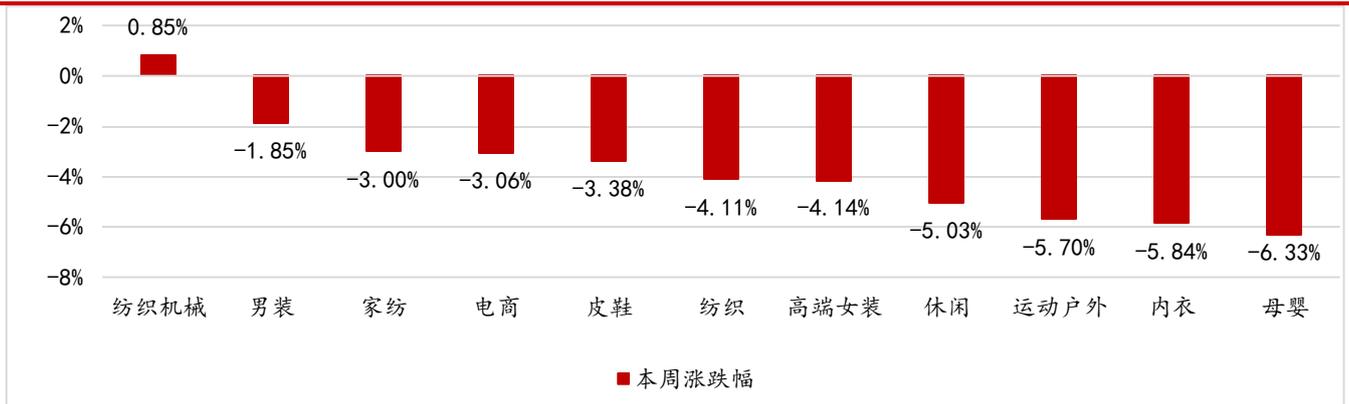
（2）浙江自然：Q2 收入降幅收窄，公司推出新品、带动价格提升有望对冲部分市场影响。

我们分析目前市场主要担心服装端 Q3 基数进一步高企、终端放缓，Q4 仍将进入低基数阶段，目前较多服装公司已跌至 24PE10X。（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、太平鸟；（2）出口制造端预计 Q4 有望迎来拐点，推荐健盛集团、浙江自然；（3）制造成长主线推荐兴业科技、新澳股份。

2. 行情回顾：跑输上证综指 1.25PCT

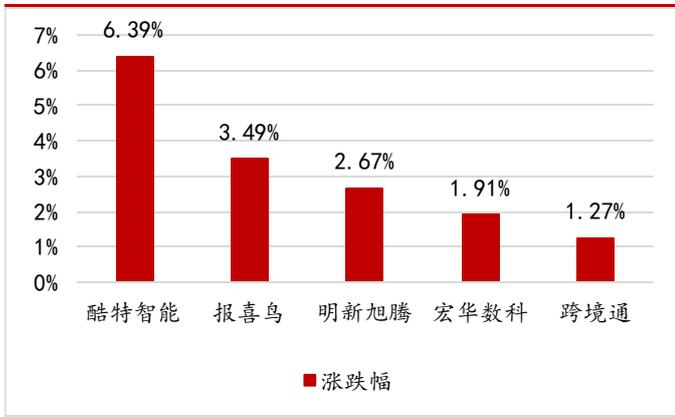
本周，上证指数下跌 2.17%，创业板指下跌 3.71%，SW 纺织服饰板块下跌 3.42%，跑输上证综指 1.25PCT、跑赢创业板指 0.29PCT，其中，SW 纺织制造下跌 4.51%，SW 服装家纺下跌 3.64%，SW 饰品下跌 1.15%。其中涨幅前三的板块为纺织机械、男装、家纺。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 14.43 倍。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



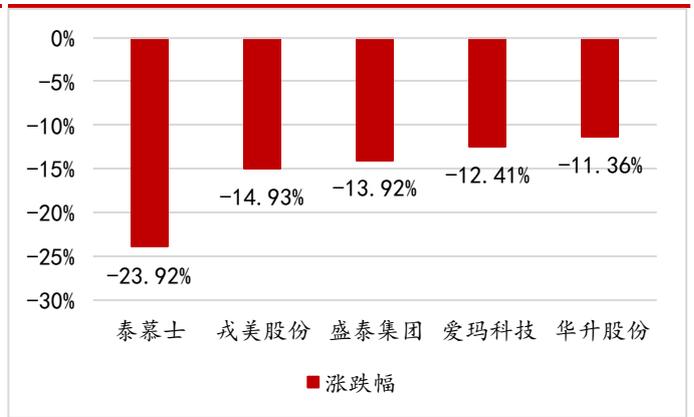
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



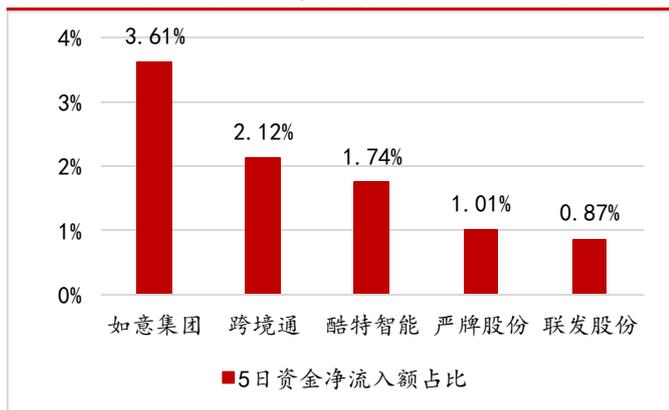
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



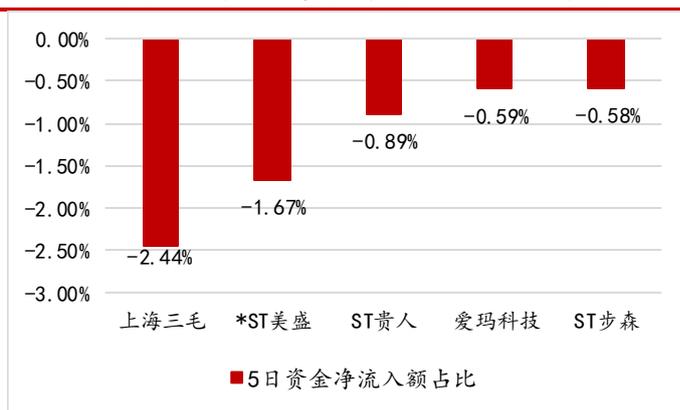
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



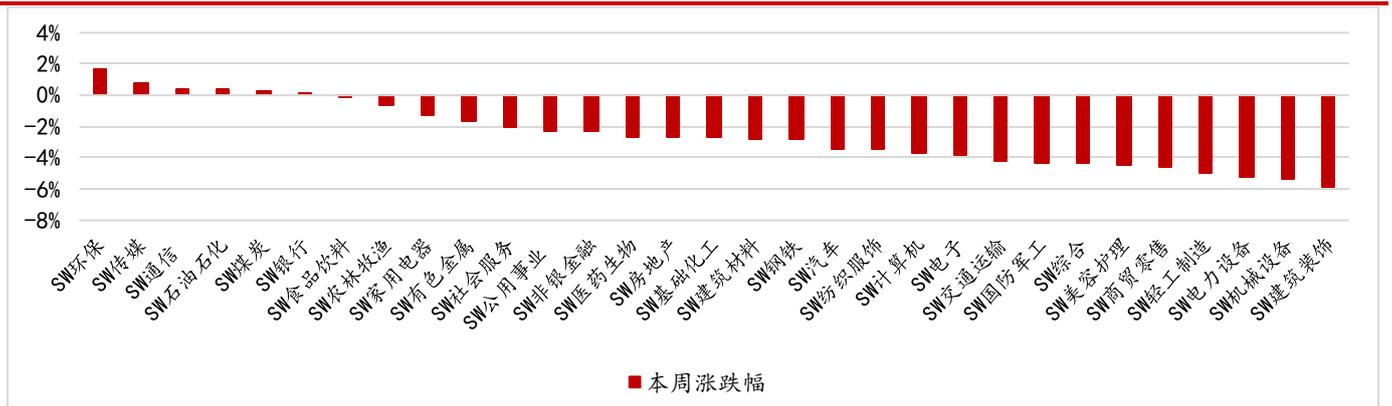
资料来源: wind, 华西证券研究所

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 0.10%

截至 8 月 25 日, 中国棉花 328 指数为 18030 元/吨, 区间上涨 0.10%。截至 8 月 25 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 17181 元/吨。截至 8 月 24 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16830 元/吨, 上涨 1.84%。整体来看, 本周国内外棉价差缩小, 截至 8 月 25 日, 外棉价格低于内棉价格 849 元。

截至 8 月 25 日, 中国棉花 328 指数相较 23 年初上涨 19.80%, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 相较 23 年初上涨 0.93%。截至 8 月 24 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价相较 23 年初下跌 1.60%。今年内棉价格持续走高, 对国内纺织制造商成本端带来一定压力。

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)

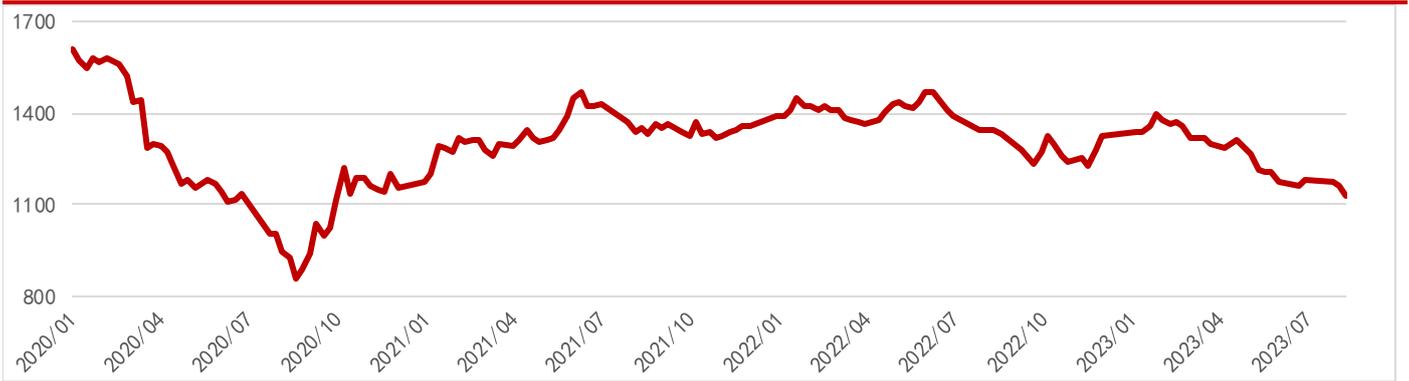


资料来源: wind, 华西证券研究所

3.1.2.羊毛价格较 2 月高点持续下降

截至 8 月 24 日, 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1127 澳分/公斤、折合人民币 52634 元/吨 (1 澳元=4.6703 元人民币), 相较上一数据日 (8 月 17 日) 下降 3.10%, 较 2023 年 2 月 1400 澳分/公斤高点持续下降。2023 年初至今, 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数下跌 15.96%。

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：8 月棉花总产预期同比下降 3.53%，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 8 月全球棉花供需平衡表，2023/2024 年度全球棉花总产预期为 2484.6 万吨，同比预测调减 90.9 万吨，同比下降 3.53%；单产 777 公斤/公顷，同比调减 32 公斤/公顷，同比下降 3.96%；消费需求预期为 2546.0 万吨，同比调减 46.8 万吨，同比下降 1.81%；期末库存预期 1994.3 万吨，同比调增 192.2 万吨，同比提升 10.67%；产需缺口 61.4 万吨。

表 1 2023 年 8 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）	2049.5
棉花：产量：全球（万吨）	2484.6
棉花：进口：全球（万吨）	955.4
棉花：消费总计：全球（万吨）	2546.0
棉花：出口：全球（万吨）	954.8
棉花：损耗：全球（万吨）	-
棉花：期末库存：全球（万吨）	1994.3
棉花：收获面积：全球（百万公顷）	31.99
棉花：库存消费比：全球	78.33%
棉花：单产：全球（公斤/公顷）	777

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 8 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 816.6 万吨，同比调增 10.9 万吨，同比增长 1.37%；期末库存预期 822.2 万吨，同比调减 13.1 万吨，同比下降 1.57%。

表 2 2023 年 8 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）	835.3
棉花：产量：中国（万吨）	587.9
棉花：进口：中国（万吨）	217.7
棉花：国内消费总计：中国（万吨）	816.5
棉花：出口：中国（万吨）	-
棉花：损耗：中国（万吨）	-
棉花：期末库存：中国（万吨）	822.2
棉花：总供给：中国（万吨）	805.6
棉花：收获面积：中国（百万公顷）	2.90
棉花：库存消费比：中国	100.07%
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. 7 月新疆棉商业库存同比下降 27.1%

中国棉花信息网公布 7 月中国棉花商业库存，7 月全国棉花商业库存为 232.75 万吨，环比 6 月下降 56.94 万吨，同比减少 86.65 万吨；新疆棉商业库存 139.49 万吨，环比 6 月下降 43.07 万吨，同比减少 106.52 万吨；内地库存 72.26 万吨，环比 6 月下降 11.37 万吨，同比调增 17.87 万吨；保税棉花库存 21.00 万吨，环比 6 月减少 2.50 万吨，同比增加 2.00 万吨。

表 3 2023 年 7 月全国棉花商业库存统计表（万吨）

指标名称	2023 年 7 月	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	232.75	-56.94	-86.65
新疆库存	139.49	-43.07	-106.52
内地库存	72.26	-11.37	17.87
保税棉花库存	21.00	-2.50	2.00

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. 7 月纺织服装出口 271.15 亿美元，同比下降 18.3%

据海关总署统计，2023年1-7月，我国纺织服装累计出口1697.9亿美元，同比下降10%，7月，纺织服装出口271.15亿美元，同比下降18.3%，环比增长0.5%。当前海外市场需求收缩叠加订单外流，整体纺织服装出口承压爬坡。

2023年7月，服装及衣着附件出口金额为159.61亿美元，同比下滑18.73%。前7个月累计服装及衣着附件出口金额为909.42亿美元，同比下降8.30%。2023年7月，纺织纱线、织物及制品出口金额为111.54亿美元，同比减少17.89%；前7个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为788.49亿美元，同比放缓11.90%。

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，%）

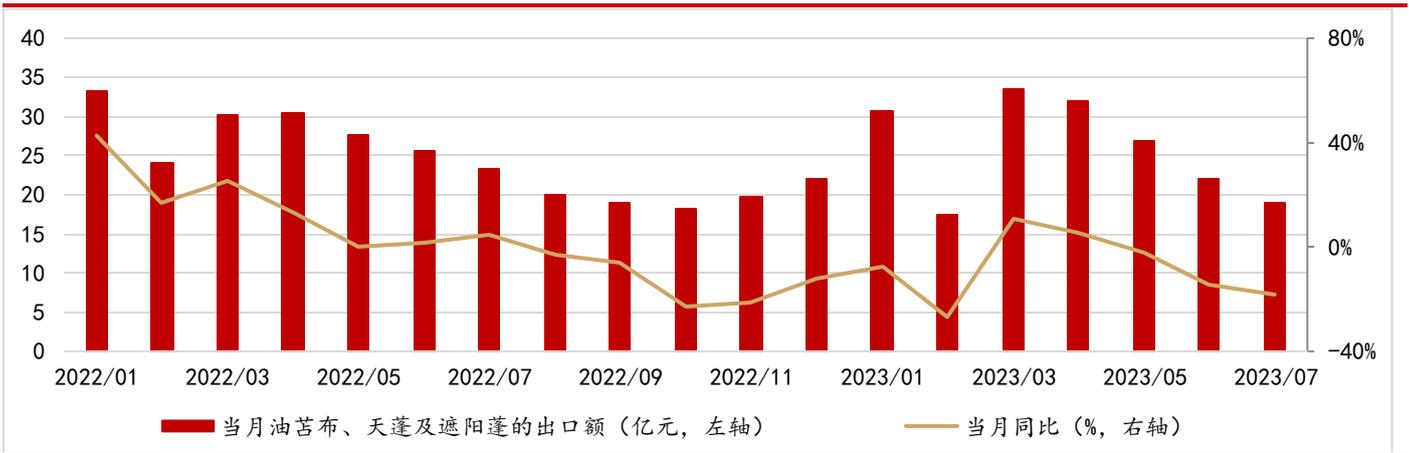


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.2. 出口帐篷：1-7月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为181.42亿元，累计同比下滑6.47%，降幅环比扩大

据海关总署统计，2023年7月油苫布、天蓬及遮阳蓬的出口额为18.99亿元，同比下滑18.22%，增速较6月份下降3.97PCT；2023年前7个月油苫布、天蓬及遮阳蓬累计出口额为181.42亿元，累计同比减少6.47%，累计增速较1-6月份下滑1.60PCT，降幅环比扩大。

图 13 油苫布、天蓬及遮阳篷出口额及增速



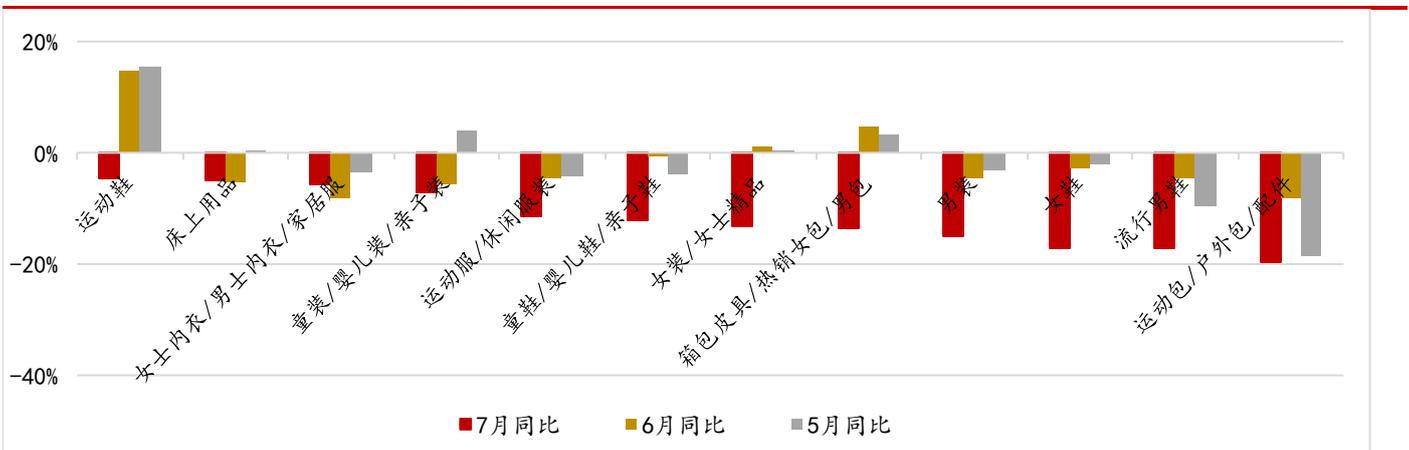
资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.3.终端消费相关数据

3.3.1. 天猫平台 7 月运动鞋品类仍拥有较为良好的韧性

根据萝卜投资数据，2023 年 7 月，天猫淘宝平台纺服品类均呈现负增长，运动鞋、床上用品及女士内衣/男士内衣/家居服呈现同比中单位数下滑，分别为-4.5%/-4.9%/-5.5%。运动鞋品类在连续 5 个月均实现同比正增长后，首次转为负增长，但对比其他品类，仍拥有较为良好的韧性。

图 14 2023 年 5-7 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 7 月，天猫平台运动/箱包/女装/户外/休闲/男鞋/男装/床品/童装/内衣领域同比增速首位分别是迈乐/90 分/卡迪黛尔/攀山鼠/波司登/红蜻蜓/九牧王/罗莱/贝特倍护/金三塔、同比增长 252%/47%/107%/658%/124%/-9%/72%/51%/506%/23%。运动品牌中迈乐连续 3 个月实现较高同比增速、增幅逐步扩大；户外领域中攀山鼠及童装领域贝特倍护连续 3 个月均实现同比翻倍；休闲品牌波司登、男装九牧王及女装卡迪黛尔维持较高增速。

表 4 天猫平台 5-7 月纺织服饰公司销售同比 (%)

	7 月	6 月	5 月		7 月	6 月	5 月			
运 动	迈乐 (特步国际)	252.05%	118.10%	90.12%	休 闲	波司登 (波司登)	123.57%	47.31%	75.03%	
	斯凯奇 (斯凯奇)	20.36%	5.46%	35.51%		Teenie Weenie (锦泓集团)	57.70%	37.53%	19.17%	
	361 度 (361 度)	16.94%	38.39%	21.11%		雪中飞 (波司登)	45.37%	33.69%	176.26%	
	帕拉丁 (特步国际)	4.85%	-67.60%	-56.11%		美特斯邦威 (美邦服饰)	8.80%	-4.00%	-13.96%	
	Lululemon (Lululemon)	-0.56%	12.25%	9.69%		全棉时代 (稳健医疗)	2.89%	-8.04%	-0.63%	
	安踏 (安踏体育)	-1.75%	-0.20%	0.97%		太平鸟 (太平鸟)	-14.64%	2.42%	-5.68%	
	Kappa (中国动向)	-4.74%	-12.45%	6.57%		GAP (GAP 公司)	-19.68%	-21.15%	-29.87%	
	阿迪达斯 (阿迪达斯)	-6.31%	-14.00%	1.57%		Moncler (Moncler)	-31.66%	109.66%	10.85%	
	耐克 (耐克公司)	-7.71%	15.43%	60.12%		森马 (森马服饰)	-32.39%	-24.25%	-36.19%	
	安德玛 (安德玛)	-8.87%	-3.35%	-3.74%		加拿大鹅 (加拿大鹅)	-51.23%	-2.81%	27.37%	
箱 包	李宁 (李宁)	-10.62%	4.48%	-6.64%	乐町 (太平鸟)	-54.00%	-30.81%	-62.21%		
	特步 (特步国际)	-11.89%	-15.81%	-10.70%	男 鞋	红蜻蜓 (红蜻蜓)	-9.25%	-0.89%	5.85%	
	匡威 (耐克公司)	-17.63%	7.06%	-47.42%		九牧王 (九牧王)	72.26%	58.29%	83.66%	
	PUMA (PUMA)	-21.52%	56.65%	-3.40%		比音勒芬 (比音勒芬)	35.49%	6.18%	-7.56%	
	Vans (威富公司)	-45.78%	-0.42%	-44.54%		报喜鸟 (报喜鸟)	29.35%	1.10%	-2.66%	
	索康尼 (特步国际)	-98.08%	-98.47%	-93.99%		海澜之家 (海澜之家)	24.46%	25.78%	11.28%	
	90 分 (开润股份)	47.04%	104.16%	-1.76%		乔治白 (乔治白)	19.16%	11.31%	104.82%	
	卡帝乐鳄鱼 (南极电商)	-20.71%	-19.98%	0.48%		男 装	利郎 (中国利郎)	7.51%	6.05%	22.76%
	卡迪黛尔 (赢家时尚)	106.59%	54.36%	106.30%			哈吉斯 (报喜鸟)	5.74%	19.72%	-1.95%
	歌力思 (歌力思)	95.72%	56.75%	49.78%			雅戈尔 (雅戈尔)	-6.68%	-8.68%	8.92%
江南布衣 (江南布衣)	55.41%	69.41%	26.90%	红豆 (红豆股份)			-17.74%	-12.32%	-23.71%	
柯莱蒂尔 (赢家时尚)	53.41%	43.28%	12.36%	七匹狼 (七匹狼)	-18.43%		-10.85%	-12.92%		
玫姿 (安正时尚)	33.98%	28.56%	37.58%	床 上 用 品	罗莱 (罗莱生活)		50.71%	18.99%	38.01%	
小地素 (地素时尚)	29.41%	41.55%	13.83%		水星 (水星家纺)		4.60%	-13.06%	10.40%	
地素 (地素时尚)	15.60%	41.87%	70.39%		寐 (梦洁股份)		-5.59%	13.86%	-10.55%	
SELF-PORTRAIT (歌力思)	-2.12%	43.41%	-2.84%		梦洁 (梦洁股份)		-7.55%	56.02%	-7.03%	
朗姿 (朗姿股份)	-2.72%	23.72%	-15.24%		富安娜 (富安娜)		-30.27%	-51.28%	-43.92%	
维格娜斯 (锦泓集团)	-32.34%	-9.86%	-89.23%		童 装	贝特倍护 (孩子王)	505.59%	113.93%	167.05%	
戎美 (戎美股份)	-42.41%	-25.86%	-11.12%			英氏 (海澜之家)	5.98%	0.23%	3.50%	
攀山鼠 (三夫户外)	657.53%	115.39%	266.71%			安奈儿 (安奈儿)	5.39%	-1.67%	-23.98%	
始祖鸟 (安踏体育)	71.45%	57.56%	64.87%			拉比 (金发拉比)	-23.11%	-33.35%	-22.16%	
可隆 (安踏体育)	60.28%	6.64%	31.67%			巴拉巴拉 (森马服饰)	-38.02%	-19.58%	-31.03%	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

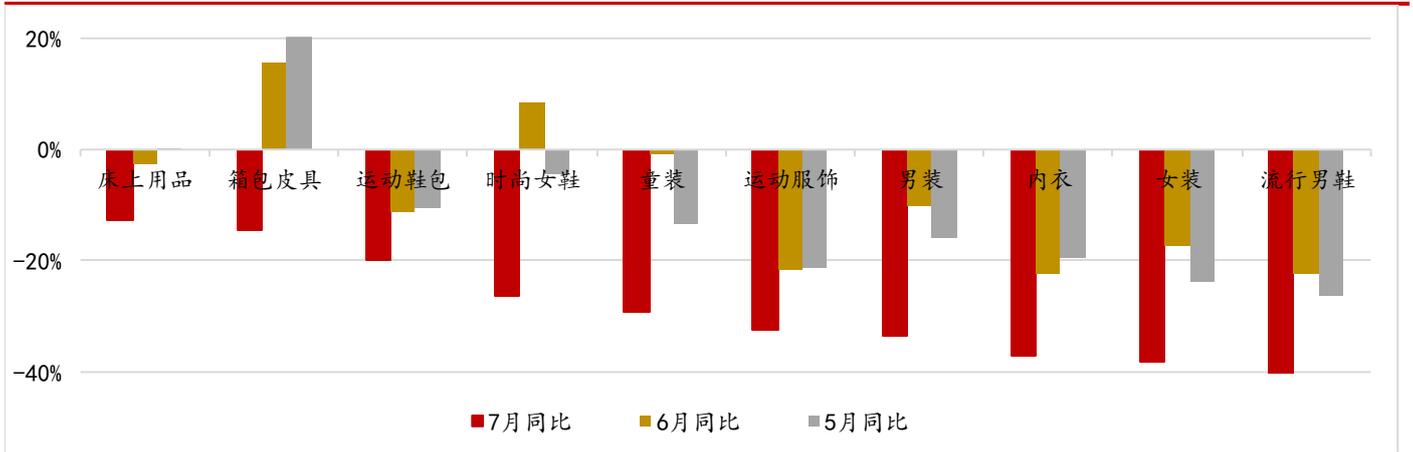
迪桑特 (安踏体育)	23.80%	11.43%	2.85%	好孩子 (好孩子国际)	-50.78%	-31.80%	-75.51%
北面 (威富公司)	4.27%	58.88%	35.73%	金三塔 (嘉欣丝绸)	23.08%	6.41%	33.03%
牧高笛 (牧高笛)	-0.50%	-6.57%	-34.89%	浪莎 (浪莎股份)	12.17%	-10.23%	1.22%
探路者 (探路者)	-11.64%	-0.97%	-34.75%	曼妮芬 (汇洁股份)	-11.65%	24.63%	18.77%
				爱慕 (爱慕股份)	-17.43%	-0.78%	-4.13%
				都市丽人 (都市丽人)	-18.04%	-17.21%	-21.14%

资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

3.3.2. 京东平台 7 月箱包皮具增速转负

根据萝卜投资数据，2023 年 7 月，京东平台纺服品类均呈现负增长，床上用品、箱包皮具、运动鞋包呈现同比 20% 以内跌幅，分别为-13%/-15%/-20%。箱包皮具在实现连续两个月同比增长后、同比增速转负。7 月，流行男鞋、女装、内衣同比跌幅较大，分别同比下跌 41%/38%/37%。

图 15 2023 年 5-7 月纺织服装京东电商销售同比增速 (%)



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 7 月，京东平台运动/箱包/女装/户外/童装/休闲/男鞋/男装/床品/内衣领域同比增速首位分别是索康尼/90 分/江南布衣/攀山鼠/安奈儿/Teenie Weenie/红蜻蜓/海澜之家/水星/曼妮芬、同比增长 96%/16%/868%/59%/34%/91%/29%/42%/19%/4%。运动品牌中索康尼连续 3 个月实现较高同比增速、迈乐增幅收窄位居第 2；女装江南布衣增速逐月扩大；户外攀山鼠同比增速逐月收窄位居第 2；Teenie Weenie 维持较高增幅；童装安奈儿、男鞋红蜻蜓、床品水星、内衣曼妮芬连续 3 个月实现稳健增长。

表 5 京东平台 5-7 月纺织服装公司销售同比 (%)

	7 月	6 月	5 月		7 月	6 月	5 月		
运动	索康尼 (特步国际)	96.32%	194.14%	73.27%	休闲	Teenie Weenie (锦泓集团)	90.95%	513.72%	60.92%
	迈乐 (特步国际)	54.58%	81.50%	196.85%		加拿大鹅 (加拿大鹅)	52.48%	159.85%	86.51%
	361 度 (361 度)	9.66%	21.71%	12.48%		雪中飞 (波司登)	37.58%	397.02%	103.65%
	耐克 (耐克公司)	-13.39%	9.26%	-3.74%		波司登 (波司登)	13.43%	32.15%	112.81%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	斯凯奇 (斯凯奇)	-17.96%	7.85%	4.68%		全棉时代 (稳健医疗)	11.59%	-26.35%	2.91%
	Kappa (中国动向)	-19.24%	-4.87%	-19.35%		乐町 (太平鸟)	11.05%	82.67%	-9.02%
	PUMA (PUMA)	-21.22%	21.16%	-13.36%		GAP (GAP 公司)	-11.28%	-10.39%	16.62%
	Vans (威富公司)	-22.13%	-31.91%	-24.58%		森马 (森马服饰)	-12.78%	65.63%	71.85%
	匡威 (耐克公司)	-24.35%	-3.44%	-6.37%		太平鸟 (太平鸟)	-28.19%	56.11%	12.49%
	安踏 (安踏体育)	-25.95%	-27.22%	-17.67%		美特斯邦威 (美邦服饰)	-61.48%	-36.02%	40.67%
	李宁 (李宁)	-31.09%	-14.21%	-20.19%	男鞋	红蜻蜓 (红蜻蜓)	28.65%	44.58%	31.58%
	特步 (特步国际)	-32.58%	-10.54%	-31.00%		海澜之家 (海澜之家)	41.81%	40.35%	67.84%
	阿迪达斯 (阿迪达斯)	-33.21%	-47.23%	-32.33%		利郎 (中国利郎)	10.72%	98.43%	93.65%
	帕拉丁 (特步国际)	-39.42%	-29.86%	-69.91%		比音勒芬 (比音勒芬)	-2.08%	125.93%	43.31%
	安德玛 (安德玛)	-44.70%	-47.59%	-14.56%		九牧王 (九牧王)	-2.49%	75.43%	48.99%
箱包	90 分 (开润股份)	-16.18%	4.83%	89.10%	男装	雅戈尔 (雅戈尔)	-30.12%	32.16%	-15.43%
	卡帝乐鳄鱼 (南极电商)	-22.50%	6.08%	9.24%		七匹狼 (七匹狼)	-32.50%	-17.78%	-7.74%
女装	江南布衣 (江南布衣)	868.45%	629.10%	9.38%		报喜鸟 (报喜鸟)	-34.17%	26.99%	-25.68%
	卡迪黛尔 (赢家时尚)	152.17%	557.84%	0.00%		哈吉斯 (报喜鸟)	-34.21%	28.19%	-29.23%
	歌力思 (歌力思)	134.67%	133.06%	25.30%		乔治白 (乔治白)	-34.52%	166.26%	11.40%
	朗姿 (朗姿股份)	21.61%	102.79%	167.03%		红豆 (红豆股份)	-38.02%	-3.83%	2.21%
	玖姿 (安正时尚)	-54.79%	5.97%	20.12%	床上用品	水星 (水星家纺)	19.22%	33.09%	37.23%
	攀山鼠 (三夫户外)	59.34%	120.57%	376.40%		罗莱 (罗莱生活)	10.07%	23.93%	53.68%
户外	迪桑特 (安踏体育)	7.85%	44.94%	89.96%		寐 (梦洁股份)	2.59%	133.84%	137.15%
	牧高笛 (牧高笛)	4.49%	41.11%	-16.09%		富安娜 (富安娜)	-5.75%	2.86%	-5.41%
	始祖鸟 (安踏体育)	-0.09%	29.68%	115.91%	梦洁 (梦洁股份)	-22.41%	-8.20%	-14.14%	
	探路者 (探路者)	-6.94%	13.27%	1.72%	内衣 / 居家服	曼妮芬 (汇洁股份)	3.66%	30.43%	12.84%
	北面 (威富公司)	-18.01%	8.93%	7.40%		浪莎 (浪莎股份)	-11.40%	-1.30%	-2.47%
	安奈儿 (安奈儿)	34.19%	89.40%	36.52%		爱慕 (爱慕股份)	-37.62%	-9.96%	-4.67%
童装	英氏 (海澜之家)	15.91%	61.76%	18.13%		金三塔 (嘉欣丝绸)	-39.13%	0.27%	-27.73%
	巴拉巴拉 (森马服饰)	6.23%	15.52%	14.02%		都市丽人 (都市丽人)	-54.66%	-31.98%	-48.67%
	好孩子 (好孩子国际)	-27.34%	-29.77%	-20.58%					
	拉比 (金发拉比)	-48.14%	-38.17%	-15.04%					

资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

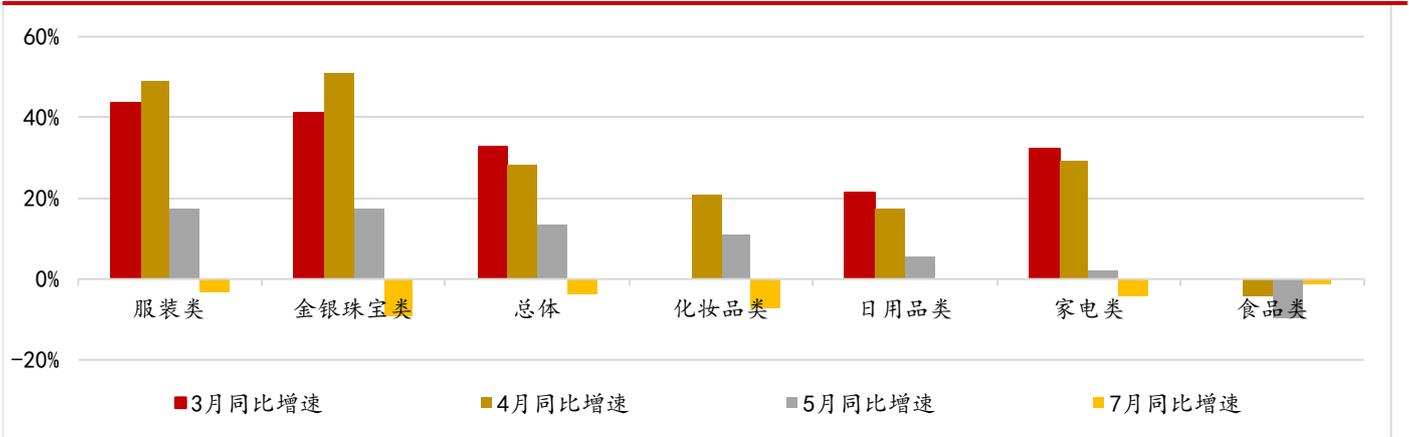
3.3.3. 7 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 3.6%

根据中华全国商业信息中心的监测数据，7 月份全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额同比下降 3.6%。

从主要商品品类来看，7 月份主要品类零售额多数表现为同比下降态势。其中文化、办公用品类零售额同比小幅增长，粮油食品类降幅最低，零售额同比下降 1.1%，

服装类、化妆品类、金银珠宝类、家用电器类零售额分别同比下降 3.2%、7.0%、9.3% 和 4.3%，日用品类、通讯器材类、体育娱乐用品类等零售额同比两位数下降。

图 16 2023 年 3-7 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速

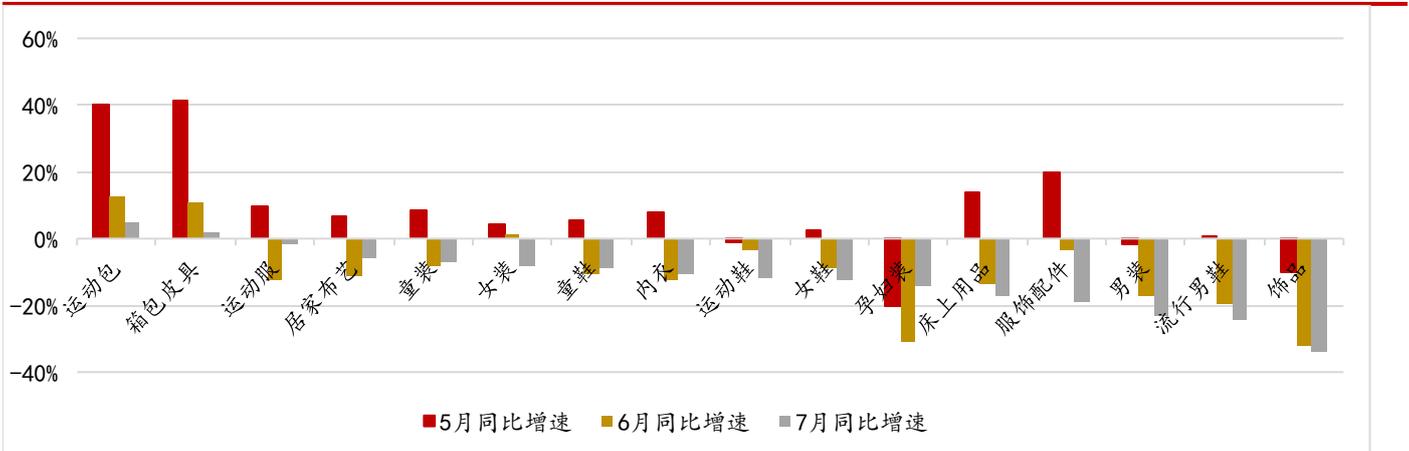


资料来源：中华商业信息中心，华西证券研究所

3.3.4. 7 月服装行业线上销售额 313.01 亿元，同比下滑 12.7%

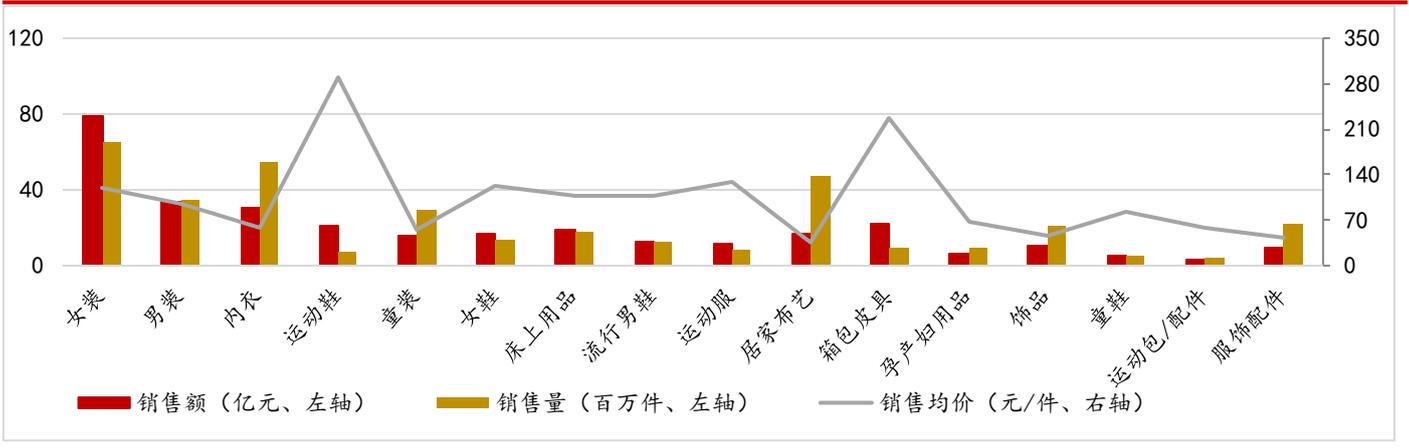
根据 ECdataway 数据，2023 年 7 月，我国服装行业共实现线上销售额 313.01 亿元，同比下滑 12.7%，增速较 6 月环比下降 4.10%。从细分品类看，7 月女装销售额最高，达 79.13 亿元，同比上升 1.22%；7 月运动鞋平均单价最高、达 289.75 元/双，同比抬升 3.62%。

图 17 2023 年 5-7 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 18 2023 年 7 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

3.3.5. 7 月服装社零同比增长 2.3%，累计同比增长 11.4%

2023 年 7 月，社会消费品零售总额 36761 亿元，同比增长 2.5%、累计同比增长 7.3%。服装鞋帽、针纺织品类 7 月零售总额 961 亿元，同比增长 2.3%、累计同比增长 11.4%。

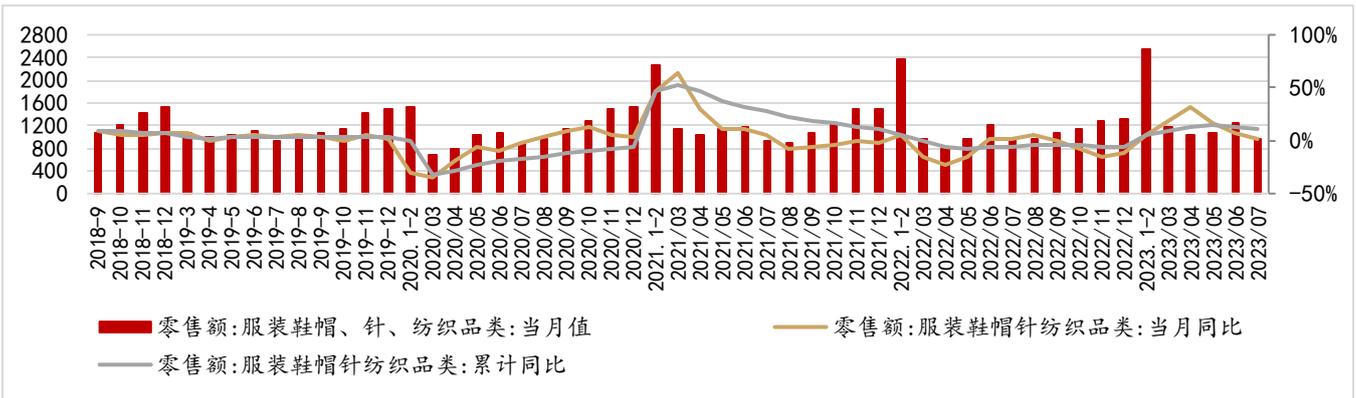
1—7 月份，全国网上零售额 83097 亿元，同比增长 12.5%。其中，实物商品网上零售额 69856 亿元，增长 10.0%，占社会消费品零售总额的比重为 26.4%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 8.7%、12.0%、9.5%。

图 19 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



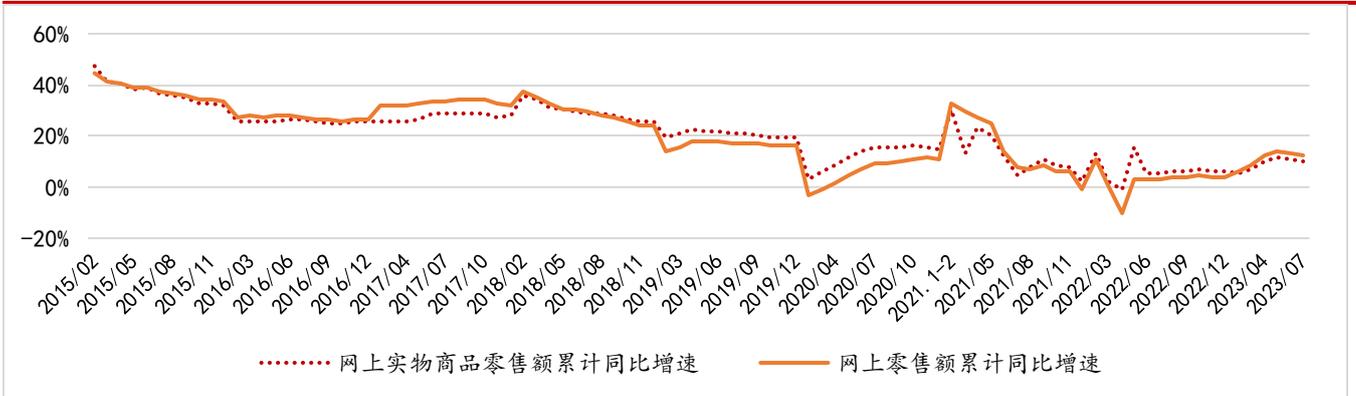
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 20 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 21 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

3.3.6. 7 月全国房屋竣工面积累计同比提升 20.50%

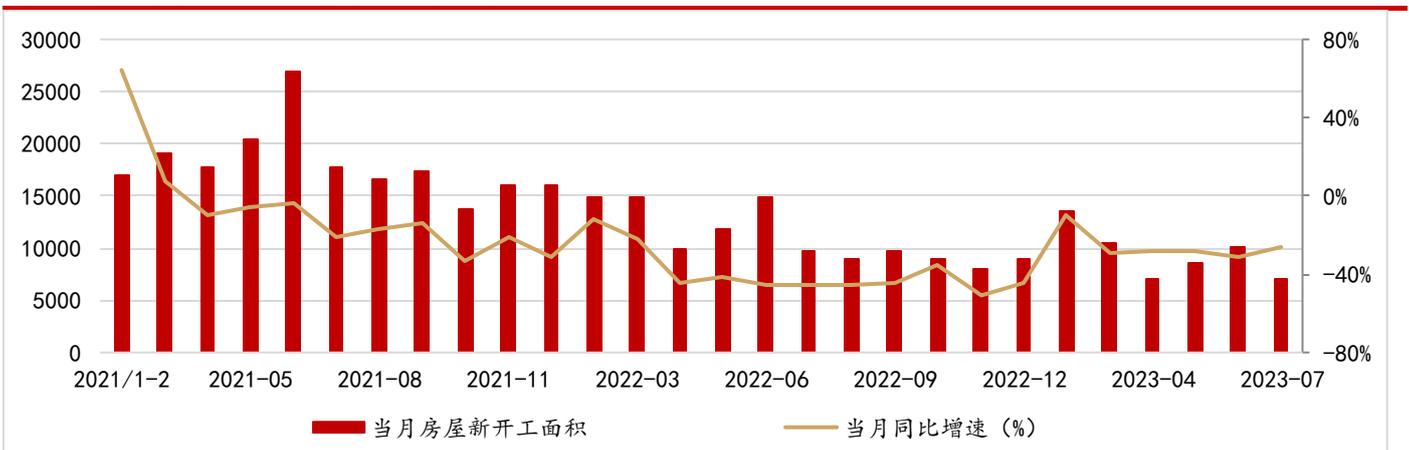
2023 年 7 月，全国房屋竣工面积同比增长 32.71%，增速较 6 月提升 17.47PCT；2023 年 7 月，全国房屋新开工面积同比下滑 26.48%，增速较 6 月提升 4.87PCT；2023 年 1-7 全国房屋竣工面积累计同比提升 20.50%，增幅较 1-6 月提升 1.50PCT，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益。

图 22 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 23 房屋新开工面积及增速（万平方米）



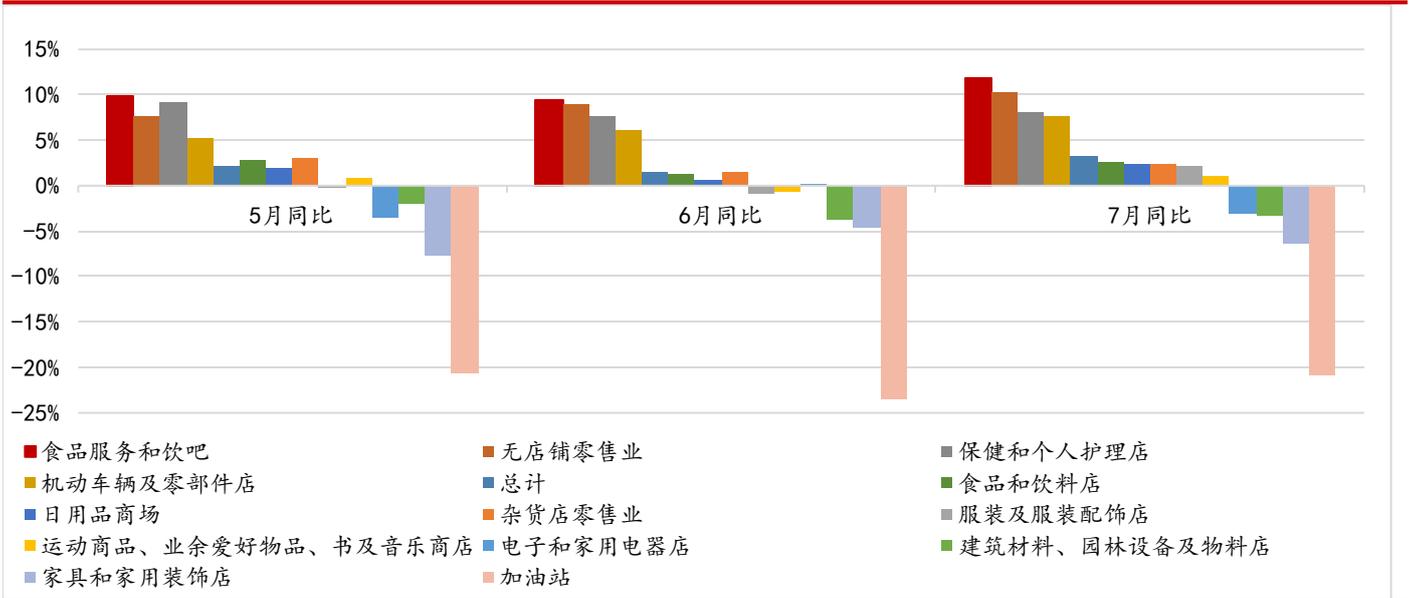
资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3.7. 美国 7 月总零售额同比增长 3.17%、6 月零售库存同比增长 5.29%

根据美国商务部统计数据，7 月份美国零售和食品服务销售额（季调）为 6964 亿美元、同比增长 3.17%、环比增长 0.73%。从细分领域看，食品服务和饮吧、无店铺零售业及保健和个人护理店录得较高同比增速，分别为 11.86%/10.25%/8.08%。加油站零售业务连续 3 个月同比下降超 20%。7 月服装及服装配饰店/运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店零售额同比分别为 2.20%/1.04%。

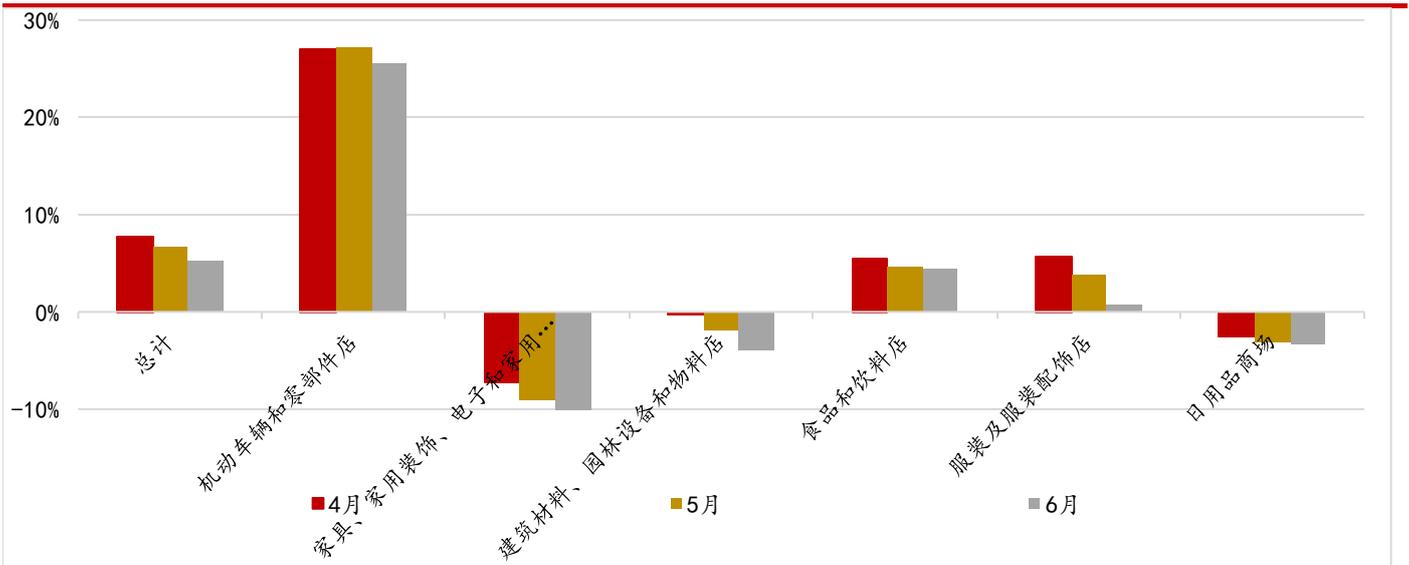
6 月份美国零售库存（季调）为 7828 亿美元、同比增长 5.29%、环比增长 0.67%。从细分领域看，机动车辆和零部件店零售库存连续 3 个月同比增长超 25%，家具、家用装饰、电子和家用电器店零售库存连续 3 个月实现同比下降，降幅领跑。4-6 月服装及服装配饰店零售库存分别为 617/618/614 亿美元、同比增长 5.63%/3.92%/0.72%，增幅逐月收窄。

图 24 2023 年 5-7 月美国零售和食品服务销售额同比增速（季调）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 2023 年 4-6 月美国零售库存同比增速（季调）



资料来源：Wind，华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. H&M 因缅甸服装厂涉嫌虐待劳工停止业务

据路透社报道，快时尚品牌 H&M 在 8 月 17 日给路透社的一封电子邮件中宣布，由于缅甸服装厂虐待劳工的相关报道越来越多，决定逐步停止在缅甸的业务，并强调公司一直在密切关注缅甸的最新事态发展。

H&M 同时透露，正在对供货的缅甸服装厂内发生的 20 起涉嫌虐待劳工事件进行调查。而在上个月，Zara 母公司、时装零售商爱特思集团 (Inditex) 也宣布将逐步停止从缅甸采购服装。

根据国际非盈利组织商业与人权资源中心 (Business and Human Rights Resource Centre, BHRRC) 进行的一项更广泛的调查发现，在截至 2023 年 2 月的一年中，缅甸服装厂发生了 156 起虐待劳工案件，高于上一一年同期的 56 起。最常见的虐待行为是非法减薪和克扣工资，其次是不公平解雇、强迫加班等。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/qX3MA6gtJzjaib0s6sqr4Q>)

4.2. Courr è ges 正式进入中国市场，开设天猫店

近日，法国时装品牌 Courr è ges 古未界正式入驻淘天集团旗下专为奢侈品和高端品牌打造的天猫奢品平台，并开设“courreges 官方旗舰店”，亦是品牌在中国的首家官方线上商店。

传世人安德烈·库雷热 (Andre Courreges) 1923 年生于法国西南小城巴伯罗，早年曾为土木工程师，从 1945 年起，在巴黎世家 (Balenciaga) 作裁剪师开始他的职业生涯的，在 1961 年创立了 Courr è ges。

Andre Courreges 所擅长的“太空 look”以几何图形作为廓形，简洁而富有建筑感。超短裙和对裤装的偏爱则是对方便女性活动的考虑。他还擅于用诸如 PVC 之类的新材料来体现未来感。护目镜、白色踝靴 go-go boots 则是其标志性配饰。

1968 年，Andre Courreges 将其公司的一部分出售给欧莱雅，以便为他的扩张提供资金。并在 995 年退休时收回了 Courr è ges 100% 的所有权。

2011 年 Courr è ges 品牌卖给 Jacques Bungert 和 Fr é d é ric Torloting。2015 年，开云集团控股股东、亿万富豪 François Pinault 的家族控股公司 Art é mis 从 Jacques Bungert 和 Fr é d é ric Torloting 手中收购 30% 的股权，品牌当年重返巴黎时装周。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/OcpHDSjU9lvgn4U6U7HmSg>)

4.3. 优衣库结束在俄罗斯业务，解雇全部员工

据多家媒体报道，俄罗斯商业媒体《公报》8 月 22 日消息，优衣库已结束在俄罗斯业务，终止在该国所有门店的场地租赁协议，相关区域已被其他零售商占据。

俄罗斯房地产市场咨询公司 Core. XP 的零售部门负责人玛丽娜·马拉哈特科 (Marina Malakhatko) 表示，优衣库已终止所有租赁合同，解雇全部员工，支付了 11 个月的工资作为解雇费用，并将日本管理人员调往其他国家。

今年 3 月份，优衣库宣布暂停在俄罗斯的业务，理由是围绕俄罗斯对乌克兰采取特别军事行动的情况“发生变化”。而就在宣布的此消息的三天前，优衣库母公司创始人柳井正表示，尽管国际社会因乌克兰冲突而对俄罗斯施加孤立压力，导致一波又一波的公司撤出，该公司将继续在俄罗斯运营。。

(全文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/JQBaEMsRLp9GNgB_hEgRA)

4.4. 美邦服饰将上海总部部分出租，年收 3113 万

近日，美邦服饰宣布计划向关联方上海康威企业发展有限公司租赁其位于上海市浦东新区环桥路 208 号园区的部分办公区域，拟租赁面积为 9261 平，拟租赁期为 9 年。

环桥路园区系知名建筑设计团队打造的时尚产业园，更好契合公司未来的发展战略，且较大程度上支持了公司的生产经营和持续发展。同时公司将原康桥东路 800 号园区部分对外出租，承租人为上海鸿鼎投资管理有限公司，租赁期为 9 年，首年租金为 3113 万元，每三年上浮 5% 计算年租金。

经测算，公司对外出租物业的租金收入远大于本次关联租赁的租金成本，可以提升公司资产使用效率，对公司经营情况将产生一定积极影响。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/elrLn5sW-TqnMCqE0HK6Kw>)

4.5. Gap 第二季度净销售额 35.5 亿美元同比下降 8%

近日，Gap、Athleta、Old Navy、Banana Republic 品牌的母公司 Gap 报告称，其第二季度净销售额为 35.5 亿美元，与去年第二季度相比下降了 8%。截止至本季度结束，该公司在 40 多个国家拥有 3456 家门店。与去年同期相比，线下商店销售额下降 7%；线上销售额下降 11%。

按品牌划分，与去年同期相比，Gap 净销售额下降 14% 至 7.55 亿美元；Athleta 净销售额下降 1% 至 3.41 亿美元；Old Navy 净销售额下降 6% 至 19.6 亿美元；Banana Republic 净销售额下降 11% 至 4.8 亿美元。

该公司预计，与去年的 40.4 亿美元净销售额相比，第三季度净销售额可能会在两位数的低位数范围内下降，而 2023 财年的净销售额可能会在中个位数的范围内下降。此外，2023 财年的资本支出将在 5 亿至 5.25 亿美元之间。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/ayVSSUOtVBAUKN48aZHArg>)

4.6. SHEIN 希音收购 Forever 21 母公司股权

8 月 25 日，美国品牌管理公司 SPARC 宣布与 SHEIN 达成战略伙伴关系，SHEIN 将拥有该集团三分之一股权，而 SPARC 也将拥有 SHEIN 少量股份。

SHEIN 方面称，凭借 SHEIN 在全球广阔市场以及线上销售经验，SPARC 希望为集团及旗下品牌打开新的增长空间，SHEIN 自有品牌的按需生产柔性供应链和平台模式或将为该集团品牌注入新的竞争力。双方将线上线下联动加速产品创新、开拓新业务领域、提升客户选择与消费体验，从而持续推动双方业务增长，进一步扩大在时尚市场的影响力。

据悉，SHEIN 将获得 Forever 21 线上分销；SHEIN 也可借助 Forever 21 在美国的零售网络，测试线下销售。

SPARC 集团是美国 ABG 品牌集团 (Authentic Brands Group) 和西蒙地产公司 (Simon Property Group) 的合资公司，在全球拥有 4200 多家零售店以及店中店。

在过去几年，SPARC 集团接连收购了 Brooks Brothers 和 Barneys New York 等时尚品牌，其中也包括 Forever 21，而这大概也是此次 SHEIN 发起交易的主要目标所在。除此之外，SPARC 在全球还拥有 4200 多家零售店以及店中店。

“SHEIN 独创的按需生产模式以及消费者线上体验，结合 SPARC 在零售以及品牌管理方面丰富的经验，双方将持续开展优势互补，加速产品创新、开拓新业务领域、提升客户体验，从而进一步扩大在时尚领域的市场影响力。” SPARC 对外表示。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/N7k9dQ7JWUBfWdv8xMHAFw>)

4.7.体育用品零售商 Foot Locker 第二财季亏损 500 万美元

近日,全球最大的体育运动用品网络零售商品品牌 Foot Locker 发布 2023 年第二财季报告,销售额下降 9.9%至 18.6 亿美元,亏损 500 万美元,而上年同期净利润为 9400 万美元。

财报发布后, Foot Locker 股价大跌 32.5%至 15.7 美元,市值约为 15 亿美元。Nike、adidas 和 Puma 股价也分别应声下跌 3.3%、4.5%和 4.4%,其中, Nike 股价已连续十天下滑,创历史最高连跌纪录。

由于零售环境的恶化, Foot Locker 集团下调全年预期,预计年销售额将下跌 8%至 9%。此前,该集团对外宣布,截止到 2026 年,将陆续关闭北美 1300 家商场店铺中的 420 家,闭店率约 32.3%。取而代之的是,开设约 300 家面向儿童、运动鞋爱好者和高价商品的小型独立店铺

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/k67VdrcatRL2boEXVzL3Zw>)

4.8.迪克体育第二财季利润大跌 23%并将裁员

近日,美国体育用品零售商 Dick's Sporting Goods (迪克体育用品)发布 2023 年第二财季报告,营收同比增长 3.6%至 32.2 亿美元,净利润同比大跌 23.4%至 2.44 亿美元。总裁兼首席执行官 Lauren Hobart 表示,利润下跌是受到了促销去库存的举措影响(尤其是户外品类),目前库存已大幅减少。

考虑到第二季度的业绩,以及由于预期收缩水平上升和清理库存的促销举措,下半年利润率将继续承压, Dick's 下调了今年的每股收益预期,目前预计在 11.33 美元至 12.13 美元之间。但同时 Hobart 也强调, Dick's 的长期增长机会“从未如此强劲”,特别强调了其体验式「House of Sport」概念的成功,以及 Dick's 店面的类似更新。

另外有消息人士透露, Dick's 已开始进行业务优化,裁员 250 人。公司方则表示受裁员影响的主要是总部客户支持中心部门,占公司职位的不到 10%,削减的部分节省将用于重新投资更多人才和技术

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/k67VdrcatRL2boEXVzL3Zw>)

5. 风险提示

疫情再次爆发;原材料波动风险;系统性风险

表 6 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	3.98	47.66	5.14	5.79	8.62	7.65
	2331.HK	李宁	买入	37.10	977.97	45.57	52.86	19.95	17.19
	2020.HK	安踏体育	买入	87.45	2,477.13	94.61	113.79	24.33	20.23

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	3998.HK	波司登	买入	2.89	315.13	26.68	29.51	10.98	9.92
A股	300979	华利集团	买入	50.45	588.75	31.60	36.76	18.63	16.02
	605080	浙江自然	买入	27.18	38.48	1.93	2.37	19.94	16.24
	3016	欣贺股份	买入	9.14	39.44	2.51	3.11	15.71	12.68
	601339	百隆东方	买入	5.52	82.80	8.29	9.80	9.99	8.45
	2154	报喜鸟	买入	6.22	90.77	6.91	8.43	13.14	10.77
	603877	太平鸟	买入	17.81	84.41	7.08	9.12	11.92	9.26
	603587	地素时尚	买入	14.77	70.51	6.31	7.55	11.17	9.34
	603558	健盛集团	买入	8.07	29.78	2.13	2.81	13.98	10.60
	300577	开润股份	买入	14.62	35.06	1.5	2.18	23.37	16.08
	2293	罗莱生活	买入	10.42	87.44	7.22	8.31	12.11	10.52
	2832	比音勒芬	买入	34.02	194.15	10.06	12.56	19.30	15.46
	2563	森马服饰	买入	6.08	163.80	14.11	16.63	11.61	9.85
	600398	海澜之家	买入	7.03	303.67	28.72	32.35	10.57	9.39
	603889	新澳股份	买入	7.91	56.67	4.56	5.42	12.43	10.46
	2327	富安娜	买入	8.49	70.42	6.46	7.46	10.90	9.44
	603365	水星家纺	买入	14.49	38.64	3.97	4.76	9.73	8.12
	603808	歌力思	买入	11.88	43.85	3.39	4.29	12.93	10.22
	603908	牧高笛	买入	39.32	26.22	1.50	2.02	17.48	12.98
	605189	富春染织	买入	14.81	22.18	2.28	3.13	9.73	7.09
	300918	南山智尚	买入	12.65	45.54	2.21	2.97	20.61	15.33
	603518	锦泓集团	买入	8.88	30.83	2.97	4.11	10.38	7.50
	605138	盛泰集团	买入	8.04	44.67	4.49	5.6	9.95	7.98
	2674	兴业科技	买入	11.88	34.67	2.38	2.86	14.57	12.12
	600400	红豆股份	增持	3.06	70.39	1.02	1.53	69.01	46.01
	2780	三夫户外	增持	12.23	19.27	0.31	0.61	62.17	31.59
	300840	酷特智能	增持	13.66	32.78	1.14	1.39	28.76	23.59

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=0.9294 元人民币；收盘价和市值均采用 2023 年 8 月 25 日收盘数据。

表 7 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%
	Dicks Sporting Goods (2021Q3-2024Q2)	全球	22.9%	19.8%	118.9%	20.7%	13.9%	7.3%	-7.5%	-5.0%	7.7%	7.3%	5.3%	3.6%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	安德玛 (2021Q2-2024Q1)	全球	-40.6%	0.2%	-2.6%	35.1%	91.0%	7.9%	8.9%	7.3%	16.5%	2.3%	-8.5%	-2.4%
		亚太区	-20.0%	15.5%	26.1%	119.7%	56.1%	18.5%	-5.9%	-16.0%	17.3%	-6.6%	3.5%	14.5%
Deckers Brands (2021Q2-2024Q1)	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
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 (2020Q3-2023Q2)	全球	34.2%	40.5%	49.8%	38.3%	31.8%	25.9%	22.1%	1.5%	1.7%	-2.0%	-6.3%	-0.06%
		中国	34.2%	40.5%	49.8%	38.3%	31.8%	25.9%	22.1%	1.5%	1.7%	-2.0%	-6.3%	-0.06%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

RealReal (2020Q3- 2023Q2)	全球	-3.0%	-11.4%	26.3%	82.8%	52.3%	68.2%	48.5%	47.2%	20.1%	10.0%	-3.3%	-15.3%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
阿里巴巴 (2021Q2- 2024Q1)	全球	35.3%	46.4%	76.8%	46.6%	35.9%	12.3%	12.7%	-3.8%	-5.7%	-6.5%	-5.7%	5.8%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zalando SE (2020Q3- 2023Q2)	全球	30.2%	42.3%	56.1%	42.1%	22.0%	10.9%	-6.2%	-15.8%	-12.7%	-3.8%	-	-2.5%
	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 (2020Q2- 2023Q1, 累计同比)	全球	-	-	-28%	-	-	-	25%	-	-	-	14%	+13%
	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 (2021Q3- 2024Q2)	全球	-0.1%	-5.4%	89.4%	28.6%	-1.3%	2.3%	-12.9%	-8.4%	2.4%	-6.2%	-5.8%	-8.0%
	亚洲	-24.8%	52.4%	48.8%	-11.5%	-17.6%	6.2%	-12.8%	3.9%	1.3%	-17.8%	-41.4%	-
TJX (2021Q3- 2024Q2)	全球	-3.2%	-10.4%	128.8%	81.1%	23.9%	26.6%	13.1%	-1.9%	-2.9%	4.8%	3.3%	7.7%
	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%	33.2%
	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%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

奢 修 品	Stitch Fix (2020Q4- 2023Q3)	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 (2021Q2- 2024Q1)	全球	-23.0%	-17.1%	0.4%	177.8%	17.1%	23.6%	24.6%	8.5%	8.6%	-6.0%	-10.5%	-9.6%	
	亚洲	-8.2%	1.3%	-24.1%	55.3%	-0.5%	2.9%	2.4%	-14.4%	-2.4%	-19.6%	-3.9%	11.4%	
Tapestry (2021Q1- 2023Q4)	全球	-13.68%	-7.19%	18.70%	125.99%	26.34%	27.04%	12.90%	0.59%	1.73%	-5.41%	5.01%	-0.3%	
	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	全球	-8.6%	5.0%	15.5%	62.0%	23.3%	14.1%	9.9%	-9.5%	-10.5%	-16.6%	-11.6%	1.35%	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

品 品 牌	雅诗兰黛 (2020Q1- 2023Q4)	亚 太 区	8.6%	34.6%	34.9%	40.4%	15.4%	7.2%	-3.9%	-23.2%	-14.8%	-17.5%	-0.9%	29.42%
-------------	-----------------------------	-------------	------	-------	-------	-------	-------	------	-------	--------	--------	--------	-------	--------

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/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。