

2022年5月16日

USDA 下调印棉产量，中国棉花需求持续低迷

纺织服装行业周报

主要观点：

Q2 来看，我们整体认为下游品牌机会好于上游制造，（1）制造端 Q2 在海外订单外流、国内订货会延迟背景下，环比可能差于 Q1，但结合贬值因素利润端有望持续稳健。优选海外布局比例高、越南暂无承接能力的细分板块，推荐浙江自然、健盛集团、新澳股份；（2）随着上海疫情改善，服装板块有望迎来估值修复机会，推荐报喜鸟；（3）成长赛道、受经济放缓影响小的标的：牧高笛，尽管公司已有一定涨幅，存在业绩超预期可能。

行情回顾：跑赢上证综指 0.09PCT

本周，上证综指上涨 2.67%，创业板指上涨 5.84%，SW 纺织服装板块上涨 2.76%，跑赢上证综指 0.09PCT、跑输创业板指 3.08PCT，其中，SW 纺织制造上涨 2.99%，SW 服装家纺上涨 2.27%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.44。本周，内衣表现最好，涨幅为 6.57%；户外运动表现最差，跌幅为-0.13%。从个股来看，本周牧高笛上涨 17.54%，主要得益于国内外帐篷需求爆发增长。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数下跌 0.95%

截至 5 月 13 日，中国棉花 328 指数为 22289 元/吨，本周下跌 0.95%；中国进口棉价格指数（1%关税）为 25387 元/吨，本周下跌 2.00%；CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 25704 元/吨，本周下跌 1.93%。整体来看，本周内外棉价差为-3098 元/吨，较上周末缩小 306 元/吨。

根据美国农业部(USDA)最新发布的 5 月全球棉花供需平衡表，2021/2022 年度 5 月全球棉花总产预期为 2578.9 万吨，环比上月预测减少 38.1 万吨，主要由于印度产量环比下调 21.8 万吨；消费需求预期为 2676.8 万吨，环比调减 24.6 万吨；期末库存预期 1821.2 万吨，环比上升 5.9 万吨；2022/2023 年度全球棉花总产预期为 2635.8 万吨，同比 2021/2022 年度预测上升 56.8 万吨，主要来自中国和印度产量增加，中国同比上一年度上调 10.9 万吨，印度同比上一年度上调 43.5 万吨、主要由于上一年度印度棉产量受降雨影响下降；而美国棉花产量预计同比减少 22.3 万吨/同比减少 5.85%，主要由于美国棉花收获面积同比上一年度下降 0.46 百万公顷至 3.70 百万公顷，同比下降幅度为 11.06%；消费需求预期为 2656 万吨，同比下降 20.8 万吨；期末库存预期为 1803.2 万吨，同比下降 18 万吨。

2021/2022 年度中国棉花总产预期为 587.9 万吨，环比上月持平；消费需求预期为 838.2 万吨，环比调减 10.9 万吨；期末库存预期 794.2 万吨，环比调增 2.2 万吨。2022/2023 年度中国棉花总产预期为 598.7 万吨，同比上一年度上升 10.8 万吨；消费需求预期为 827.4 万吨，同比上一年度下降 10.8 万吨；期末库存预期为 793.1 万吨，同比上一年度下降 0.9 万吨。

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	3
2. 行情回顾：跑赢上证综指 0.09PCT.	3
3. 行业数据追踪	5
3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 0.95%	5
3.2. USDA: 5 月中国棉花需求环比调减 0.75%	6
4. 行业新闻	8
4.1. Superme 与 Stone Island 第七度联名合作	8
4.2. 路易威登：发布 2023 早春女装系列，谷爱凌登台完成首场时装秀	8
4.3. Savills: 2021 年全球 55% 的奢侈品牌新增门店在中国	9
4.4. Ferragamo: 一季度销售额同比增长 21%，目标 4-5 年实现销售额翻番	10
4.5. 3 家中国时尚消费企业完成新一轮融资	11
4.6. 安德玛：2022 年一季度亏损 5961 万美元	12
4.7. 沃尔玛进军运动市场，推出 Love & Sports 品牌	13
4.8. 阿迪达斯 2022 年一季度：大中华区收入下降 35%	14
5. 风险提示	15

图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)	3
图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)	4
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)	4
图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)	4
图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)	4
图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)	4
图 7 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)	4
图 8 本周纺织服装行业市场表现排名	5
图 9 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况	5
图 10 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算)	6
图 11 2020 年中至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)	6
表 1 2022 年 4 月 USDA 2021/2022 年度全球棉花供需预测表	6
表 2 2022 年 4 月 USDA 2021/2022 年度中国棉花供需预测表	7
表 3 重点跟踪公司	15
表 4 各公司收入增速跟踪	16

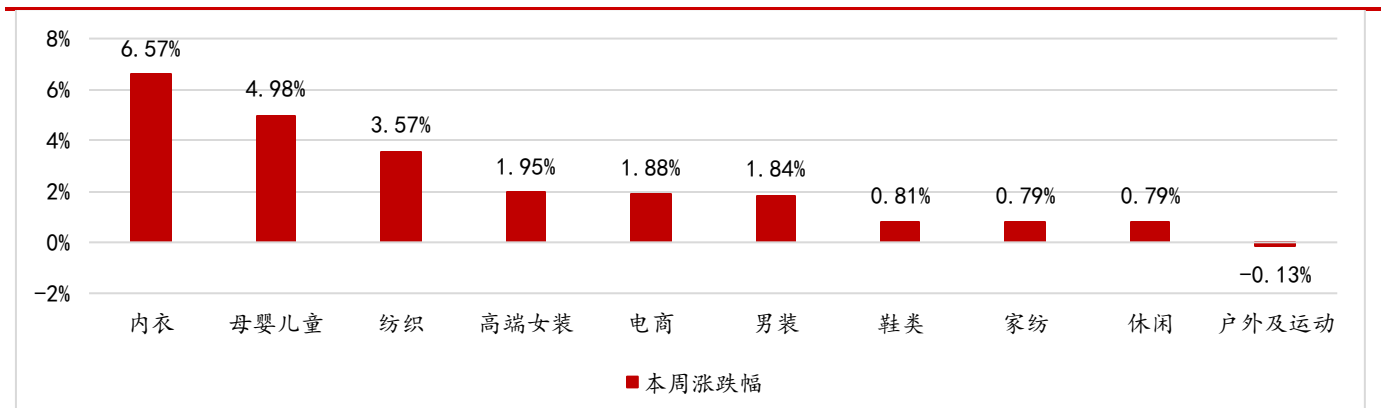
1. 本周观点

Q2 来看，我们整体认为下游品牌机会好于上游制造，（1）制造端 Q2 在海外订单外流、国内订货会延迟背景下，环比可能差于 Q1，但结合贬值因素利润端有望持续稳健。优选海外布局比例高、越南暂无承接能力的细分板块，推荐浙江自然、健盛集团、新澳股份；（2）随着上海疫情改善，服装板块有望迎来估值修复机会，推荐报喜鸟；（3）成长赛道、受经济放缓影响小的标的：牧高笛，尽管公司已有一定涨幅，存在业绩超预期可能。

2. 行情回顾：跑赢上证综指 0.09PCT

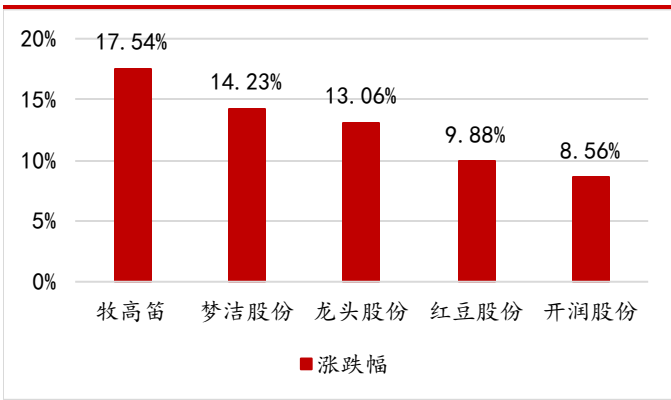
本周，上证综指上涨 2.67%，创业板指上涨 5.84%，SW 纺织服装板块上涨 2.76%，跑赢上证综指 0.09PCT、跑输创业板指 3.08PCT，其中，SW 纺织制造上涨 2.99%，SW 服装家纺上涨 2.27%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.44。本周，内衣表现最好，涨幅为 6.57%；户外运动表现最差，跌幅为-0.13%。从个股来看，本周牧高笛上涨 17.54%，主要得益于国内外帐篷需求爆发增长。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



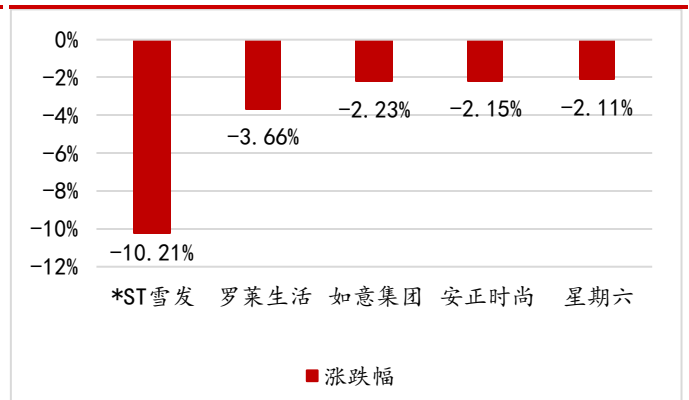
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业涨幅前 5 个股 (%)



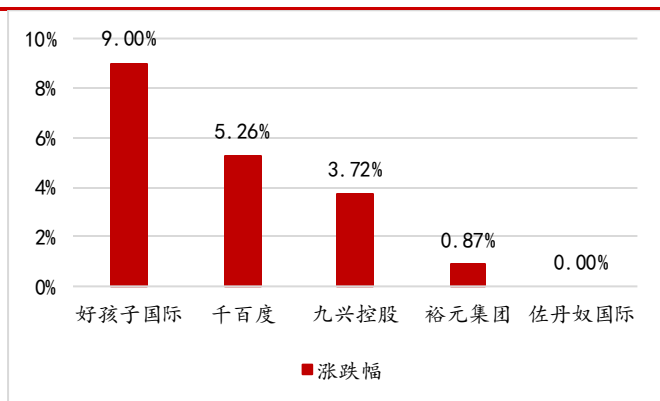
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业跌幅前 5 个股 (%)



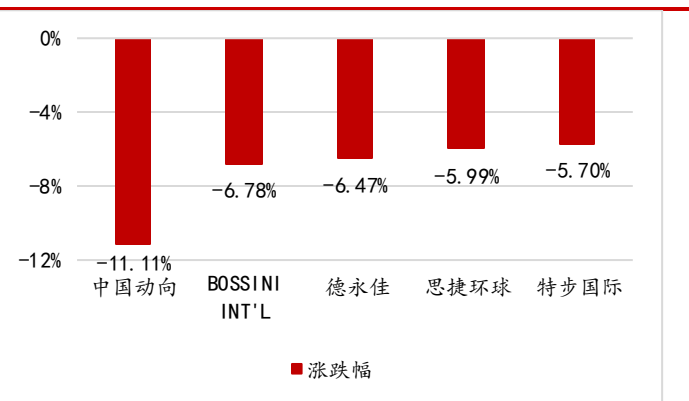
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)



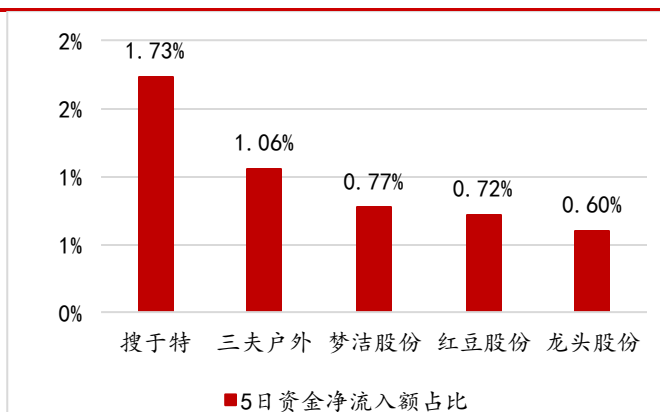
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)



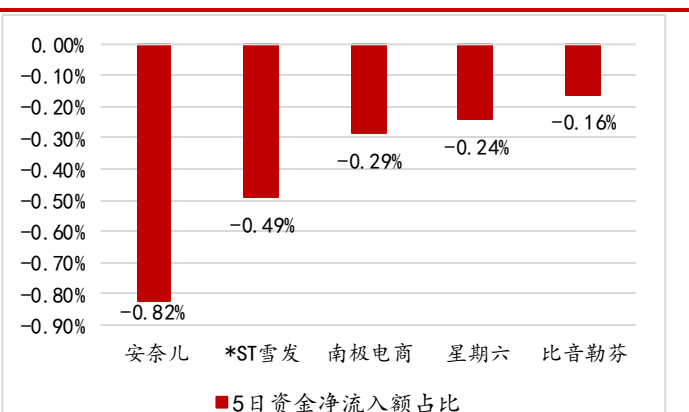
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



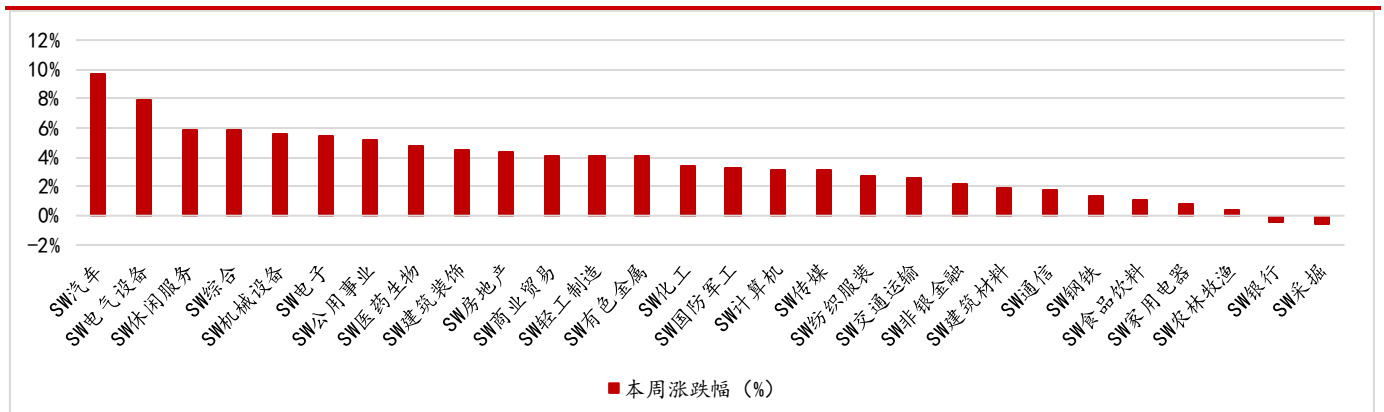
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 7 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 8 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 9 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况



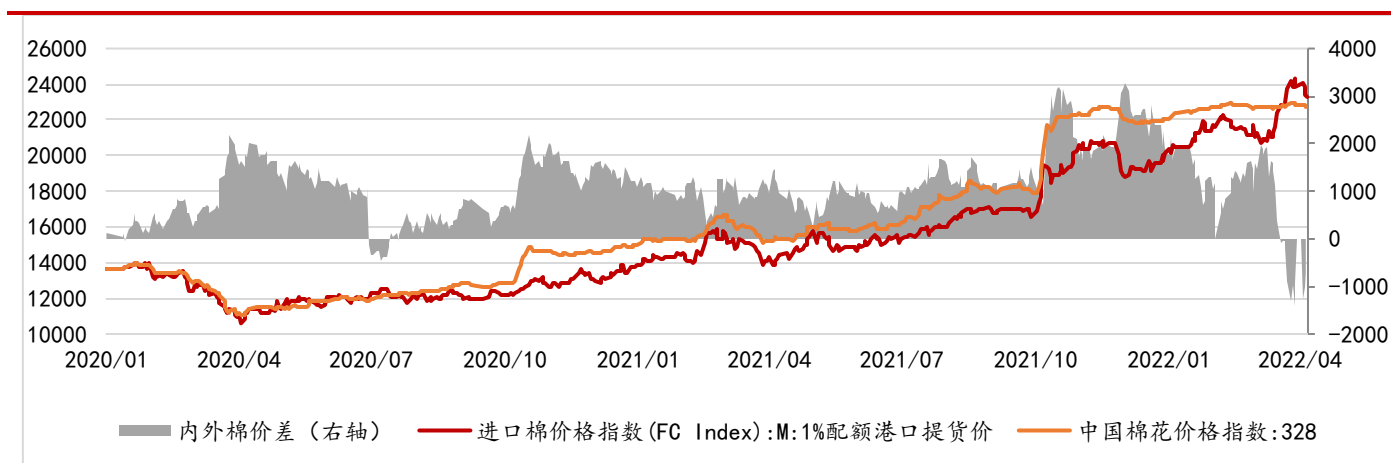
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 0.95%

截至 5 月 13 日, 中国棉花 328 指数为 22289 元/吨, 本周下跌 0.95%。截至 5 月 13 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 25387 元/吨, 本周下跌 2.00%。截至 5 月 13 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 25704 元/吨, 本周下跌 1.93%。整体来看, 本周内外棉价差为-3098 元/吨, 较上周末缩小 306 元/吨。

图 10 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 11 2020 年中至今 GotlookA 国际棉花指数 (元/吨)



资料来源: wind, 华西证券研究所

3.2.USDA: 5 月中国棉花需求环比调减 0.75%

根据美国农业部(USDA)最新发布的 5 月全球棉花供需平衡表, 2021/2022 年度 5 月全球棉花总产预期为 2578.9 万吨, 环比上月预测减少 38.1 万吨, 主要由于印度产量环比下调 21.8 万吨; 消费需求预期为 2676.8 万吨, 环比调减 24.6 万吨; 期末库存预期 1821.2 万吨, 环比上升 5.9 万吨; 2022/2023 年度全球棉花总产预期为 2635.8 万吨, 同比 2021/2022 年度预测上升 56.8 万吨, 主要来自中国和印度产量增加, 中国同比上一年度上调 10.9 万吨, 印度同比上一年度上调 43.5 万吨、主要由于上一年度印度棉产量受降雨影响下降; 而美国棉花产量预计同比减少 22.3 万吨/同比减少 5.85%, 主要由于美国棉花收获面积同比上一年度下降 0.46 百万公顷至 3.70 百万公顷, 同比下降幅度为 11.06%; 消费需求预期为 2656 万吨, 同比下降 20.8 万吨; 期末库存预期为 1803.2 万吨, 同比下降 18 万吨。

表 1 2022 年 5 月 USDA 2022/2023 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2022/2023 年度
------	--------------

全球:棉花:期初库存 (万吨)	1917.6
全球:棉花:产量 (万吨)	2635.8
全球:棉花:进口 (万吨)	1035.5
全球:棉花:国内消费总计 (万吨)	2656.0
全球:棉花:出口 (万吨)	1035.4
全球:棉花:损耗 (万吨)	-
全球:棉花:期末库存 (万吨)	1803.2
全球:棉花:总供给 (万吨)	3671.3
全球:棉花:收获面积 (百万公顷)	32.93
全球:棉花:库存消费比	0.68
全球:棉花:单产 (公斤/公顷)	800

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5月中国棉花供需平衡表,2021/2022年度中国棉花总产预期为587.9万吨,环比上月持平;单产为1896公斤/公顷,环比上月持平;消费需求预期为838.2万吨,环比调减10.9万吨;期末库存预期794.2万吨,环比调增2.2万吨。2022/2023年度中国棉花总产预期为598.7万吨,同比上一年度上升10.8万吨;单产为1901公斤/公顷,同比上一年度上升5公斤/公顷;消费需求预期为827.4万吨,同比上一年度下降10.8万吨;期末库存预期为793.1万吨,同比上一年度下降0.9万吨。

表2 2022年5月USDA 2022/2023年度中国棉花供需预测表

指标名称	2022/2023 年度
棉花:期初库存:中国 (万吨)	854.6
棉花:产量:中国 (万吨)	598.7
棉花:进口:中国 (万吨)	228.6
棉花:国内消费总计:中国 (万吨)	827.4
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)	793.1
棉花:收获面积:中国 (百万公顷)	3.15
棉花:库存消费比:中国	0.96
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	1901

资料来源: wind, 华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. Supreme 与 Stone Island 第七度联名合作

华丽志消息，近日，著名纽约潮牌Supreme宣布与意大利高端机能服装品牌Stone Island（石头岛）时隔两年后再度合作，推出2022春季联名系列。这是两家品牌的第七次合作，首次合作是在2014年。因为双方在各自领域（街头和机能）的领头羊地位，其联名具有极高的关注度和溢价能力，甚至有外媒用“血雨腥风”来形容他们每次推出联名款时的抢购盛况。此次联名系列三大亮点分别是：《蒙娜丽莎》T恤、双面派克大衣和运用热感应面料设计制成的夹克、工装裤以及棒球帽。

带有达·芬奇《蒙娜丽莎的微笑》的印花T恤在这个系列中脱颖而出，该印花款以白色为基础底色，正面带有Stone Island罗盘logo。这幅意大利文艺复兴时期的杰作为街头服饰系列增添了艺术气息。此次推出的双面派克大衣共有黑色和黄色两种颜色。正面为Formula Steel面料，是一种树脂涂层的防水尼龙牛津布；另一面则是人造皮草。两面的背面均带有罗盘logo。采用热敏材料的Reactive Ice Camo Ripstop Jacket、Cargo Pant和Camp Cap共有白色、酒红色和黑色三种选择，取材于军用棉质防撕裂面料，单品表层的迷彩图案会随温度升高而逐渐显现。Stone Island x Supreme 2022春季联名系列中的其他单品还包括连帽运动衫及运动裤、遮阳帽及邮差包。本次联名系列将于美国东部时间5月12日登陆Supreme北美及欧洲地区门店和官网，中国市场定于5月14日北京时间上午10点于Stone Island微信官方小程序开启预售。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/jpYB48CBspTrfbwMVIAATg>）

4.2. 路易威登：发布2023早春女装系列，谷爱凌登台完成首场时装秀

华丽志消息，5月13日，法国奢侈品巨头LVMH集团的旗舰品牌Louis Vuitton（路易威登）在美国加利福尼亚州圣迭戈市发布2023早春女装系列。中国自由式滑雪奥运冠军谷爱凌在这里完成了自己的T台首秀，中国超模贺聪和汪曲攸也参与了此次走秀活动。

大秀位于索尔克生物研究所（The Salk Institute），这是一座生物医学研究所，由建筑师Louis Kahn于1965年设计而成的“粗野主义”建筑。索尔克是小儿麻痹症疫苗发现者，全球精英荟曾聚于这座以他名字命名的建筑，就关乎人类发展的命题开展前沿探索。这也是索尔克生物研究所首次举办时装秀活动。

Louis Vuitton形容这里“仿若为开明睿智的心灵打造的一座静穆幽寂的混凝土修道院”。

黄昏时分，即将沉入地平线的夕阳完美地定格在中央喷泉的中轴线上。在落日余晖之下，水面波光粼粼，万物皆沐浴在一片金色之中。

加州落日是这场秀的重要元素，Louis Vuitton女装艺术总监Nicolas Ghesquière在这里勾勒了一个绮丽的世界。Louis Vuitton在官方新闻稿中介绍：“太阳，

是路易威登 2023 早春系列时装秀场的尊贵宾客。日出日落带来温度变幻，衣橱风格因此不断演变。细沙与悬崖，因温度变化而平添一抹游牧风格，演绎流畅飘逸。西海岸的独特光线掩映于华服之间，令其摇曳生姿。亚麻布、提花、丝绸、皮革、粗花呢……宛若蒙上一层金属色调，在阳光下熠熠生辉。摇曳多姿的衣服轮廓与漫天夕阳呢喃细语。”

这场早春秀的嘉宾看秀团也是星光熠熠，来自世界各地的著名演员模特们汇聚于此，包括法国演员 Léa Seydoux、澳大利亚超模 Miranda Kerr、美国演员 Emma Roberts、Chloë Grace Moretz 等等。

在中国，路易威登在微博直播和腾讯视频等平台的官方账号同步直播了本场大秀。

在谷爱凌的“LV 首秀”之前，她已经与这家顶级奢侈品牌结缘。今年 1 月，谷爱凌曾出镜演绎了 Louis Vuitton 的 Twist 手袋广告大片。

《华丽志》今年 2 月整理的资料显示，谷爱凌已经成为全球时尚界最炙手可热的新星，当时谷爱凌已经与 14 家时尚和奢侈品牌达成了代言或其它形式的合作关系，奢侈品牌除了 Louis Vuitton 外，还有 Tiffany（蒂芙尼）、IWC 万国表等。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/27w9-qwXor761AMmRsG01g>）

4.3. Savills: 2021 年全球 55% 的奢侈品牌新增门店在中国

华丽志消息，英国房地产服务商 Savills（第一太平戴维斯）的数据显示，2021 年，全球 55% 的奢侈品牌新门店开设在中国，成为世界主要奢侈品市场中唯一增长的地区。全球疫情严重阻碍了国际旅行，中国消费者选择在国内购买奢侈品。

美国管理咨询公司 Bain & Co（贝恩公司）的数据则显示，全球 21% 的奢侈品消费发生在中国，奢侈品牌因此继续瞄准中国市场，大量开设新门店。

2021 年，仅在上海就有 16 个大型奢侈品零售项目落地。但是，今年以来上海的新冠疫情激增，可能会让这一势头减缓。

Savills 亚洲区零售总管 Nick Bradstreet 说：“因为疫情卷土重来，中国国内实施了封锁政策和旅游禁令，2022 年上半年新增门店数量必定会大大减少。”

全球其他地区

2021 年，在中国之外的亚洲地区，奢侈品牌新增门店占比有所下降，为 10%。

中东地区新增门店数量也再一次迅速上涨，不过目前仍只占全球新增门店总量的 3%。并且，新增门店集中在迪拜等相对富裕的地区。

中国和中东市场的增长意味着欧洲市场的收缩。欧洲奢侈品新增门店数量占比从 2019 年的 35% 下降到 2021 年的 14%，成为全球下降最快的地区。这不仅是因为旅行消费受疫情影响大幅减少，还因为欧洲奢侈品门店覆盖率较中国更高。

Savills 研究总管 Marie Hickey 称：“预计 2025 年之前，国际旅行不会恢复到疫情前一样，但我们预测欧洲和北美将会更快恢复。”

接近 2021 年底，北美奢侈品新增门店数量有所反弹，达到接近（疫情前）2019 年的水平。不过，北美奢侈品新增门店数的全球占比仍从 2019 年的 25% 下降到了 2021 年的 14%。

头部企业的新店垄断

除此以外，拓展零售业务的奢侈品企业更加集中。去年，仅 LVMH（路威酩轩），Kering（开云），Richemont（历峰）三大奢侈品集团的新增门店数占新增总量的比例就从 2019 年的 33% 上涨到 41%。

Savills 的研究显示，由于过去 12-18 个月这些集团兼并、收购行为增加，未来这一比例还将上涨。

但 Savills 认为，由于中国疫情封锁和通货膨胀上升，2022 年下半年全球新增门店数可能会减少。

Marie Hickey 称：“乌克兰局势也可能会影响新增门店数量。但我们认为这是短期事件，中期来看势头仍然良好。”

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/5sN96GioFvD79dg2f9nNbA>）

4.4. Ferragamo：一季度销售额同比增长 21%，目标 4-5 年实现销售额翻番

华丽志消息，5 月 10 日，意大利奢侈品集团 Salvatore Ferragamo（萨尔瓦托·菲拉格慕，以下简称 Ferragamo）公布（截止 3 月 31 日的）2022 年第一季度财务关键数据：销售额按固定汇率计算同比增长 21% 至 2.89 亿欧元，EBITDA（息税折旧及摊销前利润）同比增长 40.4% 至 6600 万欧元，超出了分析师的预期。（注：下文中销售额增长率皆按固定汇率计算）

Ferragamo 一季度超出预期的业绩主要得益于欧洲和美国市场的强劲表现，欧洲市场销售额同比增长 45%，北美市场一季度销售额同比增长 39.8%。亚太区销售额按固定汇率计算同比下降 2%，这主要是受新冠疫情反弹，尤其是中国新一波防疫措施的影响。2021 年，中国市场销售额占 Ferragamo 总销售额的 30%。据巴克莱银行估计，上海为代表的中国奢侈品主要消费城市实行了严格的封控政策，目前 50% 的奢侈品门店闭店或客流量减少，将会影响到奢侈品行业主要市场今年第二季度的业绩。分析师预计，第二季度中国市场销售额可能会下降 30% 至 50%。Ferragamo 近期进行了管理层重组，任命了新的首席执行官 Marco Gobbetti，并对他寄予厚望。（详见《华丽志》历史报道：[Burberry 首席执行官突然宣布年底辞职，将加盟 Salvatore Ferragamo](#)）Marco Gobbetti 称，Ferragamo 开启了一项雄心勃勃的计划，产品是此项计划的核心。Marco Gobbetti 于 3 月任命了新的创意总监 Maximilian Davis，为 Ferragamo 带来全新设计，意图吸引更多的年轻消费者。此项计划还包括在 4-5 年内实现销售额翻倍，从 2023 年起将营销传播支出占比增加一倍，达到销售额的 10%。2023 至 2026 年目标投资 4 亿欧元，用于门店翻新、技术和供应链环节。

Marco Gobbetti 表示，尽管有地缘政治和经济方面的不利影响，集团预计今年的销售额仍将增长。截至 3 月 31 日的 2022 财年第一季度，Ferragamo 关键财务数据如下：

销售额同比增长 23.2% 至 2.89 亿欧元

净利润同比减少 60 万欧元至 1400 万欧元

EBITDA（息税折旧和摊销前利润）增长 40.4% 至 6600 万欧元，去年同期为 4700 万欧元

EBIT（息税前利润）2400 万欧元，去年同期为 700 万欧元

按渠道：

零售：销售额同比增长 12.1%至 1.93 亿欧元，占总销售额的 66.7%

批发：销售额同比增长 41%至 9276 万欧元，占总销售额的 32.1%

授权与服务：同比增长 97.3%至 295.3 万欧元，占总销售额的 1%

投资物业的租金收入：同比增长 2.7%至 62.5 万欧元，占总销售额的 0.2%

按地区：

欧洲：销售额同比增长 45%至 6040.4 万欧元，占总销售额的 20.9%

北美：销售额同比增长 39.8%至 8298.4 万欧元，占总销售额的 28.7%

日本：销售额同比增长 20.9%至 2552.4 万欧元，占总销售额的 8.8%

亚太：销售额同比下降 2%至 1.0341 亿欧元，占总销售额的 35.7%

中南美洲：销售额同比增长 42.5%至 1711.9 万欧元，占总销售额的 5.9%

按产品：

鞋类：销售额同比增长 20.7%至 1.23665 亿欧元，占总销售额的 42.7%

皮具：销售额同比增长 15.3%至 1.24769 亿欧元，占总销售额的 43.1%

服饰：销售额同比增长 40.1%至 1765.4 万欧元，占总销售额的 6.1%

配饰：销售额同比增长 36.4%至 1893 万欧元，占总销售额的 6.6%

水：销售额同比增长 7.6%至 84 万欧元，占总销售额的 0.3%

注：当前欧元兑人民币汇率约为 7.08

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/kFxAS5Sq4zKlIzNX0xDbXA>)

4.5. 3 家中国时尚消费企业完成新一轮融资

华丽志消息，5月11日，沉浸式体验科技服务商 Gusto Collective 集团宣布完成 1100 万美元种子轮融资，由 Animoca Brands 和基汇资本 (Gaw Capital) 领投，BlackPine、YCI Limited 和锴明投资咨询 (ClearVue Partners) 参投。Gusto Collective 创立于 2020 年，专注于 Web3 市场服务、增强现实 (AR)、虚拟人创作平台和奢侈品营销服务四大板块，使用最新的 AR、VR 和 XR 技术创造品牌内容和用户体验，引入元宇宙技术，帮助品牌与他们的受众建立关系。集团合作伙伴包括 COS、NBA、海港城、信和集团、Canada Goose、Alexander Wang 等。此次融资将帮助 Gusto Collective 向亚洲其他地区扩张，进一步发展 Web3 服务和产品。

5月12日，智能生活家电品牌 EPEIOS 宣布完成数千万元人民币天使轮融资，由亦联创投、涂鴉等知名财务投资机构以及产业投资方共同参投。EPEIOS 创立于 2020 年，产品线覆盖居家清洁产品、个人护理、厨房电器产品、空气净化产品四大类。在销售方面，EPEIOS 采用全渠道相结合的模式，在亚马逊、乐天等第三方线上平台，Yodobashi Camera、Bic Camera 等线下大型商超均有布局。本轮融资将用于技术研发、市场拓展以及人才储备等。

5月9日，数码印花服装供应链科技企业优布宣布完成来自九合创投的 Pre-A 轮数千万元人民币融资。此前，优布已于 2021 年 10 月完成来自红点中国和德迅投资的千万级人民币天使轮融资。优布成立于 2020 年，从标准数码印花切入，为客户提供“服装行业供应链标准化解决方案”，包括印花设计方案、品牌价值延伸和供应链标

准等，解决传统印染要求订单量大、交付周期长等痛点。目前，优布已在广州建成包含选品中心、创新研发中心及星链工厂在内的供应链模式，在广州拥有三家星链工厂，日产能可达 10 万米。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/18Uzv12bKQxfXqmzj0lrGA>)

4.6. 安德玛：2022 年一季度亏损 5961 万美元

中服圈消息，近日，美国运动用品公司安德玛(Under Armour)公布了 2022 财年第一季度关键财务数据。

2022 年 1 月 1 日-2022 年 3 月 31 日，公司营业收入 13.01 亿美元，同比增长 3.48%，净亏损 5961 万美元，同比止盈转亏，去年同期净利 7775.2 万美元。

虽然世界各地的经济都在重新开放，但中国等一些国家新冠疫情的激增导致各国政府再次恢复严格的社交限制，极大影响了制造业和零售销售业。

中国不仅是 Under Armour 争取新客户的一个不断增长的市场，而且也是许多运动服装行业的主要制造中心。包括苹果公司和 Estee Lauder (雅诗兰黛) 在内的一些国际公司最近几天警告说，中国的管制将对它们的业务造成拖累。

在截至 12 月 31 日的 12 个月中，Under Armour 大约 67% 的服装和配件是在中国、越南、约旦、马来西亚和柬埔寨生产的。一份年度文件显示，其几乎所有的鞋类都是在中国、越南和印度尼西亚生产的。

Under Armour 表示，在截至 3 月 31 日的一季度中，疫情限制导致该公司亚太地区销售额下降了 14%。该公司去年约 15% 的销售额来自亚洲地区。

除此之外，运输延误和劳动力短缺也对 Under Armour 的门店物流能力造成影响，迫使其不得不取消订单。“供应链压力似乎更多的是运输压力和运输成本上涨造成的，而不是供应不足的问题……” BMO 资本市场分析师 Simeon Siegel 表示，“供应充足，但碰到了成本等困难。”

Under Armour 认为，未来一年会很艰难，全球供应链挑战和中国新一轮疫情封锁正在对需求造成冲击。公司首席财务官 David Bergman 表示，利润率受到了货运成本上升的压力，尤其是海运成本，高于公司预期。他说，Under Armour 还使用了更多的空运来取货。

不过，Under Armour 首席执行官 Patrik Frisk 称这些不利因素是暂时的，并表示该品牌的基本需求仍然强劲。Patrik Frisk 告诉分析师，Under Armour 将克制地行事，以确保不会订购过多的库存。而风险在于，Under Armour 后面可能会被迫对其滞销商品打折处理，这将对其盈利能力造成压力。

在截至 2022 年 3 月 31 日的第一季度，Under Armour 的关键财务数据如下：

销售额同比增长 3.5%，至 13 亿美元

毛利润 6.05 亿美元，而去年同期为 6.28 亿美元

毛利率下降了 350 个基点，降至 46.5%，主要原因是运费上涨；

销售、一般性及行政支出同比增加 16%，达到 5.94 亿美元；

营业亏损为 4600 万美元，调整后的营业利润为 1100 万美元；

净亏损为 6000 万美元，调整后的净亏损为 300 万美元；

每股摊薄亏损为 0.13 美元，调整后的每股摊薄亏损为 0.01 美元；

库存下降 3%，至 8.24 亿美元；

截至本季度末，现金和现金等价物为 10 亿美元，在公司 11 亿美元的循环信贷额度项下没有任何未偿借款。

按渠道

批发：销售额同比增长 4%，至 8.29 亿美元；

DTC（直面消费者）：销售额同比增长 1%，至 4.41 亿美元，其中电商渠道销售额同比增长 2%

按地区

北美市场：销售额同比增长 4.4%，至 8.41 亿美元；

EMEA（非洲、中东、欧洲）地区：销售额同比增长 17.6%，至 2.28 亿美元；亚太地区：销售额同比下滑 13.5%，至 1.81 亿美元；拉美地区：销售额同比下滑 5.5%，至 4564 万美元。

按品类

服装：销售额同比增长 8.2%，至 8.76 亿美元；

鞋类：销售额同比下滑 4.0%，至 2.96 亿美元；

配饰：销售额同比下滑 17.5%，至 9680.3 万美元。

在此背景下，Under Armour 发布了 2023 财年展望：

销售额预计在可比基准期 57 亿美元基础上增长 5%~7%，反映了北美地区的中个位数增长率和海外市场的低双位数（11%-13%）增长率，而分析师预计将增长 5.4%；

毛利率预计将在调整后的可比基准期 49.6% 基础上下降 150 至 200 个基点，原因是运费和产品成本的通胀压力，不利的渠道组合，以及外汇的变化；

营业利润预计将达到 3.75 亿~4 亿美元，此前的可比基准期营业利润为 4.24 亿美元。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/Jw2XD7c-7JGK6XFFMxz2zw>）

4.7. 沃尔玛进军运动市场，推出 Love & Sports 品牌

近日，全球最大零售商沃尔玛宣布推出自有运动品牌 Love & Sports，该品牌率先在沃尔玛官网开售，之后将推广到线下商店。

近年来，亚马逊、塔吉特、柯尔百货和迪克体育用品等大型零售商纷纷推出自有运动品牌，目的是在提升市场竞争力的同时，获得更高额利润。自疫情以来，运动服需求激增，据美国市场调研机构 NPD Group 发布的报告显示，2021 年运动服销售额增长了 37%，沃尔玛预计这股运动风潮还将持续一段时间。

沃尔玛在美国、非洲、加拿大、中美洲、智利、中国、印度和墨西哥等国家从事零售、批发、电商等的运营，是世界最大的私人雇主和连锁零售商，旗下经营约 10500 家分店。

2021 财年，沃尔玛全球营收达到 5592 亿美元，全球员工总数 230 万名。沃尔玛中国已经在全国 100 多个城市开设了数百家门店和数家配送中心。最近一期财报显示，沃尔玛中国净销售额同比增长 26.7%。

近年来，沃尔玛一直在积极开发和推广“自有品牌”，包括与女演员索菲亚-维加拉合作开发的牛仔品牌 Sofia Jeans；大码女装品牌 Eloquii Elements；女装品牌 Scoop；还有男士、女士和儿童的日常服装系列 Free Assembly，此前还曾推出自有运动鞋品牌“运动源”。目前沃尔玛在中国市场推出的自有品牌有惠宜、沃集鲜、George、Member's Mark（山姆会员商店），覆盖食品、家居用品、服装、鞋类等主打品类。

Love & Sports 是沃尔玛推出的又一自有品牌。“Love & Sports 实际上正在成为一个生活方式品牌，”沃尔玛服装和自有品牌执行副总裁 Denise Incandela 表示，“这是我们系列中的一个空白空间。在定价方面，Love & Sports 将取一个亲民价位。相比于现有运动产品，它将更加专注于高性能、大胆色彩、时尚前卫，比我们拥有的任何其他品牌都更重要。”

（原文链接：<https://new.qq.com/omn/20220512/20220512A090QN00.html>）

4.8. 阿迪达斯 2022 年一季报：大中华区收入下降 35%

中服网消息，北京时间 5 月 6 日，阿迪达斯 (ADDYY.US) 披露其 2022 财年一季度的业绩报告，受供应链限制以及大中华区疫情封锁措施影响，阿迪达斯今年一季度的销售额及利润均同比下滑：实现营收 53.02 亿欧元，忽略汇率因素，同比下降 3%；归母净利润同比下降 13.6%至 4.82 亿欧元。

阿迪达斯 CEO Kasper Rorsted 在财报中表示，一季度，西方市场消费者对于品牌产品的需求较为强劲，在北美、欧洲、中东和非洲及拉美的总销售额以两位数的速度增长。其中尤属拉丁美洲增长最快，同比上涨 38%；北美和欧洲、中东和非洲 (EMEA) 分别同比增长 12.8%和 9.1%。

而对于亚太地区，由于大中华区和其余地区因疫情带来的封锁措施影响，阿迪达斯在大中华区的收入下降了 34.6%，而亚太地区收入也下滑 15.7%，Rorsted 预计二季度面临的仍会是充满挑战的市场。

今年一季度，越南的封锁致使阿迪达斯供应链受限，面临供应短缺问题，公司开始优先考虑自身的 DTC 渠道，于是截至 3 月 31 日，阿迪达斯 DTC 收入较上年同比微增 1%，而较 2020 年同期上涨 33%。

从品类看，阿迪达斯足球和户外类别的收入增长最为强劲，二者均以两位数的增长速度增长。此外，由于阿迪达斯最新产品创新 (UltraBoost 22 和 adiStar) 的销售以及随着 SolarGlide 的推出而扩大的 Solar 特许经营权，跑步相关的销售额以高个位数增长。

财报中，阿迪达斯对 2022 全年的收入和利润前景做了展望，将收入增长下调至 11%，此前多为 11%-13%；由于在中国的大量商店关闭，客流也大幅下滑，预计 2022 年大中华区的收入仍将明显下降，但西方市场的强劲增长或将弥补部分大中华区带来的不利影响。

对于大中华区收入低于预期的预测，也会导致公司的市场组合不利，阿迪达斯预计今年公司的毛利率与营业利润率将不会增长，还是在去年的 50.7%和 9.4%徘徊；而此前公司目标是使 2022 年毛利率增长至 51.5%-52.0%，营业利润率增至 10.5%-11%。

（原文链接：<http://news.efu.com.cn/newsview-1334513-1.html>）

5. 风险提示

疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险。

表 3 重点跟踪公司

	代码	公司名称	评级	收盘价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)		PE	
						2022E	2023E	2022E	2023E
H 股	1234. HK	中国利郎	买入	3.192	44.19	0.5	0.56	6.35	5.67
	2331. HK	李宁	买入	49.345	1492.96	1.74	2.13	28.20	23.03
	2020. HK	安踏体育	买入	73.65	2310.65	3.08	3.88	23.78	18.87
	3998. HK	波司登	买入	3.382	425.63	0.19	0.22	17.70	15.28
A 股	300979	华利集团	买入	76.14	888.55	2.9	3.5	26.26	21.75
	300218	安利股份	买入	14.18	30.77	1.54	1.13	9.21	12.55
	605080	浙江自然	买入	70.25	71.04	3.08	4.06	22.81	17.30
	003016	欣贺股份	买入	8.38	30.77	0.7	0.91	11.97	9.21
	601339	百隆东方	买入	5.90	88.50	0.93	0.83	6.34	7.11
	002154	报喜鸟	买入	4.10	59.83	0.39	0.48	10.51	8.54
	603877	太平鸟	买入	18.50	88.19	1.86	2.23	9.95	8.30
	603587	地素时尚	买入	15.09	72.61	1.6	1.88	9.43	8.03
	603558	健盛集团	买入	11.75	46.17	0.85	1.05	13.82	11.19
	300577	开润股份	买入	15.73	37.72	0.84	1.13	18.73	13.92
	002293	罗莱生活	买入	11.86	99.43	0.94	1.1	12.62	10.78
	002832	比音勒芬	买入	25.00	142.68	1.42	1.79	17.61	13.97
	002563	森马服饰	买入	5.73	154.37	0.6	0.7	9.55	8.19
	600398	海澜之家	买入	5.12	221.16	0.6	0.71	8.53	7.21
	605180	华生科技	买入	24.70	24.70	2.45	3.1	10.08	7.97
	603889	新澳股份	买入	6.53	33.42	0.71	0.88	9.20	7.42
	002327	富安娜	买入	8.16	67.68	0.76	0.87	10.74	9.38
	603365	水星家纺	买入	16.3	43.47	1.61	1.84	10.12	8.86

600400	红豆股份	增持	3.67	84.52	0.03	0.05	122.33	73.40
002780	三夫户外	增持	13.29	20.94	0.19	0.38	69.95	34.97
300840	酷特智能	增持	10.04	24.10	0.39	0.49	25.74	20.49
002127	南极电商	增持	5.26	129.13	0.71	0.87	7.41	6.05
603808	歌力思	增持	10.00	36.91	0.87	1.04	11.49	9.62
603908	牧高笛	买入	81.90	54.62	2.01	2.79	40.75	29.35
605189	富春染织	买入	20.04	25.01	1.98	2.72	10.12	7.37
300918	南山智尚	买入	8.55	30.78	0.54	0.66	15.83	12.95
603518	锦泓集团	买入	7.68	26.67	0.78	1.06	9.85	7.25
605138	盛泰集团	买入	13.12	72.89	0.54	0.75	24.30	17.49

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，1 港元=0.86 元人民币；收盘价和市值均采用 2022 年 5 月 13 日收盘数据。

表 4 各公司收入增速跟踪

品类	公司	分地区	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
运动	耐克	全球	10.16%	5.13%	-38.10%	-0.62%	8.88%	2.50%	95.53%	15.61%	1.01%	16%
		中国	19.62%	-5.16%	-2.95%	6.02%	24.42%	51.33%	17.36%	11.35%	-19.80%	1.00%
	Lululemon (20Q2 代表截至 8 月 2 日的季度)	全球	19.70%	-16.66%	2.22%	21.97%	23.76%	88.12%	60.65%	29.80%	23.10%	
		亚太/中国	36.42%	-70.36%	-30.55%	14.02%	10.68%	406.27%				
	Adidas	全球	9.14%	7.87%	-19.21%	-35.03%	-6.96%	-4.98%	20.25%	3%	-0.06%	0.6%
		大中华区	11.00%	16.10%	-58.00%	持平	-5.00%	19.00%	150.81%	-15%	-19.40%	9.10%
	PUMA	全球	19.00%	20.57%	-1.48%	-32.25%	7.16%	9.10%	19.16%	20.40%	14.30%	19.70%
		亚太区	32.71%	6.01%	-11.47%	-14.77%	-6.12%	4.03%	24.62%	1.70%	-5.40%	-17.00%
	斯凯奇	全球	23.13%	-2.70%	-42.04%	-3.92%	-0.45%	14.98%	127.26%	19.22%	24.40%	22.98%
		大中华区										
	Dick's Sporting Goods (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	5.65%	4.68%	-30.59%	20.10%	22.93%	19.81%	118.92%	13.91%	7.26%	
		大中华区										

安德玛	全球	3.69%	-22.78%	-40.62%	0.25%	-2.60%	35.15%	90.99%	7.85%	8.94%	3.48%
	大中华区	8.93%	-33.33%	-20.13%	15.48%	26.23%	118.75%		19%		
拼多多	全球	122.81%	9089.50%	4391.50%	67.26%	89.11%	145.98%	238.89%	51%	2.57%	
	大中华区	122.81%	90.89%	43.91%	67.26%	89.11%	145.98%	238.89%	51%	2.57%	
京东	全球	28.71%	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%	25.54%	22.99%	
	大中华区	28.71%	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%	25.54%	22.99%	
RealReal	全球	13.40%	20.92%	-19.61%	-26.65%	36.01%	10.53%	14.55%	50.96%	67.13%	
	大中华区										
阿里巴巴	全球	37.67%	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%	33.81%	29%	9.72%	
	大中华区	37.67%	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%	33.81%	29%	9.72%	
Zalando SE	全球	-4.77%	30.56%	-23.25%	33.49%	-9.09%	39.11%	-13.04%	23.44%	20.46%	
	大中华区										
迅销公司 (21Q1 代表 截至 11 月的 季度)	全球	9.73%	-3.20%	-6.08%	-39.05%	-0.45%	-0.57%	-0.28%	46.99%	-5.84%	
	大中华区										
Inditex (20Q2 代表 截至 7 月 31 日季度)	全球	1.55%	20.94%	-60.99%	43.20%	-25.40%	49.62%	47.86%	22.10%	32.83%	
	大中华区										
Levi Strauss&Co. (21Q4 代表 截至 11 月 28 日的季 度)	全球	3.80%	-1.46%	5.00%	-62.10%	-26.50%	-13.31%	156.45%	40.87%	21.57%	
	大中华区	16.28%	16.44%	16.64%							
盖普 (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季 度)	全球	-1.96%	-2.23%	1.10%	-43.15%	-18.20%	-0.10%	-5.35%	-1.28%	2.28%	
	大中华区	6.62%	5.74%	5.48%							
TJX (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季 度)	全球	4.83%	6.37%	9.70%	-52.48%	-31.80%	-3.20%	-10.35%	23.87%	26.60%	
	大中华区										
威富集团 (20Q2 代表 截至 9 月 26 日的上半 年)	全球	-13.16%	-14.10%	-34.56%	-52.62%	-23.10%	-12.21%	22.84%	23%	22%	
	大中华区										
	全球	1.11%	12.60%	-67.91%	-30.25%	-14.90%	0.52%	178.61%	52.43%	62.94%	

奢侈品	Steven Madden	大中华区										
	全球	21.76%	-5.00%	-7.62%	15.66%	56.48%	63.64%	93.27%	73.03%	42.56%		
	卡路驰	大中华区										
	Stitch Fix (累计季度)	全球	29.09%	35.77%	21.46%	22.01%	-9.09%	2.61%	10.25%	20.64%		
	Farfetch	大中华区										
	全球	88.89%	95.00%	90.00%	75.00%	72.00%	41%	43%	33%	23.24%		
	LVMH	大中华区										
	全球	17.02%	11.50%	-15.49%	-37.84%	-10.20%	-6%	84%	20%	35.39%		
	Ferragamo (20Q2 代表截至 6 月 30 日的季度)	全球	2.26%	-30.10%	-46.60%	-38.50%	-20.40%	10.30%	44.35%	17.40%		
	亚太地区	1.70%	4.30%	-22.90%	-30.60%			128%				
	蒂芙尼 (20Q2 代表截至 7 月 31 日的季度)	全球	-1%			72%	28%					
	大中华区						80%					
	历峰集团 (20Q2 代表截至 9 月 30 日季度)	全球	2%	-47%	-26%	1%			127.47%			
	亚太地区	-6%	-29%	-6%	21%							
	CK	全球	-43.00%	1.00%							-1.30%	
	大中华区											
	Burberry (20Q4 代表截至 12 月 26 日的季度)	全球	0%	4%	5%	0%	-4%		98%	45%		
	大中华区											
	加拿大鹅	全球	13.22%	-9.80%	-63.29%	-33.74%	4.84%	48.19%	115.71%	40.30%	23.65%	
	大中华区	104.10%	17.54%	-45.30%	-15.54%	42.03%				85.90%		
Capri	全球	15.08%	9.25%	-11.31%	-66.49%	-23%	-17.12%	0.42%	17%	23.58%		
大中华区	15%	7%	-20%	-64%	-19%	-9%	17%					
Tapestry (20Q4 代表截至 6 月 27 日季度)	全球	-19.43%	-52.78%	-13.68%	-7.19%	18.70%		125.87%	26%	27%		
大中华区	35.59%	35.51%	-40.68%	-8.23%	1.25%	-0.241	0.5526		25%	5.80%		
	全球					-5%		1.21	5%	14.19%		

		Pandora (20Q3 代表 大中 截至 9 月 30 日 季度)										
化妆品品牌	全球	10.53%	15.46%	-10.66%	-32.31%	-8.55%	4.95%	10.13%	32.31%	14.14%	10.00%	
	雅诗兰黛 大中华区	23.74%	29.31%	-3.93%	12.14%	8.60%	34.57%	-29.46%	15%	7.15%		

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，11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，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4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。

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。