

2022 年 7 月 4 日

# 纺服板块中报前瞻：欧美通胀影响需求

## 纺织服装行业周报

### 主要观点：

本周我们做了纺服板块中报前瞻，主要观点：（1）制造：Q2 在海外订单回流、欧美通胀及去库存、观望 621 新疆棉法案落地等影响下有所放缓；利润端部分公司受益于贬值贡献；（2）品牌：直营比例高的公司不排除有亏损可能。（3）超预期或相对稳健的公司：推荐牧高笛、健盛集团、华利集团，受益标的：鲁泰 A。

此外，（1）6 月初我们发布兴业科技深度报告，看好公司收购的宏兴皮革所处的汽车内饰材料赛道，宏兴皮革优势在于以蔚来、理想、华为、零跑等新能源车客户为主、增速较高，且兼具净利率改善逻辑；上周五新势力车企公布 6 月交付量，蔚来/理想/小鹏/哪吒/零跑 6 月交付量为 12961/13024/15295/13157/11259 台，同比增长 60%/69%/133%/156%/189%，有望构成催化。（2）随着上海、北京疫情改善，服装板块有望迎来估值修复机会，继续推荐报喜鸟。

### 行情回顾：跑输上证综指 0.4PCT

本周，上证综指上涨 1.13%，创业板指下跌 1.5%，SW 纺织服装板块上涨 0.73%，跑输上证综指 0.4PCT、跑赢创业板指 2.23PCT，其中，SW 纺织制造上涨 1.68%，SW 服装家纺上涨 0.28%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 16.23。本周，鞋类表现最好，涨幅为 8.85%；户外及运动表现最差，跌幅为 4.74%。

### 行情数据追踪：本周中国棉花价格指数下跌 4.98%

截至 7 月 1 日，中国棉花 328 指数为 18384 元/吨，本周下跌 4.98%；进口棉价格指数（1%关税）为 23889 元/吨，本周下跌 2.65%。截至 6 月 30 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 22994 元/吨，本周下跌 7.38%。整体来看，国内外价差倒挂较上周继续扩大，目前外棉价格高于内棉价格 5505 元。

2022 年 5 月，我国社会消费品零售总额 33547 亿元，同比下降 6.7%、累计同比下降 1.5%。服装鞋帽、针纺织品类 5 月零售总额 958.5 亿元，同比下降 16.2%、累计同比下降 8.1%。

2022 年前 5 月，全国网上零售额累计同比增长 2.9%，比 1-4 月放缓 0.4PCT；其中，全国实物商品网上零售额同比增长 5.6%，增速较 1-4 月上升 0.4PCT，占社会消费品零售总额的比重为 24.9%；在实物商品网上零售额中，吃类和用类商品分别累计同比增长 16%、6.3%，穿类累计同比下降 1.6%。

据海关总署统计，2022 年 5 月，服装及衣着附件出口金额为 151.99 亿美元，同比上升 24.6%；前 5 个月累计服装及衣着附件出口金额为 622.16 亿美元，同比增长 10.2%。2022 年 5 月，纺织纱线、织物及制品出口金额为 140.28 亿美元，同比增长 15.7%；前 5 个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为 628.51 亿美元，同比增长 12.1%。

**风险提示：**疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险。

## 正文目录

### 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：

1. 本周观点 .....	3
2. 行情回顾：跑输上证综指 0.4PCT. ....	4
3. 行业数据追踪 .....	6
3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 4.98%. ....	6
3.2. 5月服装社零同比下降 16.2%、累计同比下降 8.1% .....	7
3.3. USDA：6月中国棉花需求环比上月持平 .....	8
3.4. 5月服装及衣着附件金额出口同比上升 24.6%. ....	9
4. 行业新闻 .....	10
4.1. 李宁的非凡中国向港交所主板申请上市 .....	10
4.2. 卡宾 2022 年中期净利同比减少 50%. ....	11
4.3. 滔搏去年营收 318 亿，3-5 月销售下滑 20-30%. ....	12
4.4. 山东如意失去美国莱卡公司所有权 .....	12
4.5. 森马投资 1000 万进军光伏领域 .....	13
4.6. 创立近 30 年的“女鞋第一股”6 亿转让鞋履业务 .....	13
4.7. 安莉芳预计 1-5 月净亏损 500 万港元 .....	15
4.8. 耐克大中华区 3-5 月销售额下降 19%，全年营收 467 亿美元 .....	15
4.9. 周大福拟现金收购佐丹奴，报价 21.8 亿元 .....	15
4.10. H&M 中国市场持续低迷，关闭中国市场首店 .....	16
4.11. 英国时尚和生活方式品牌 Cath Kidston 被私募基金 Hilco 收购 .....	17
5. 风险提示 .....	17

## 图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%) .....	4
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 (%) .....	5
图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%) .....	5
图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%) .....	5
图 7 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%) .....	5
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 .....	6
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) .....	7
图 12 社会零售品销售额及同比增长率 .....	7
图 13 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率 (%) .....	8
图 14 网上实物零售额同比增速 (%) .....	8
图 15 服装及衣着附件月出口量及同比增速 (亿美元, %) .....	10
图 16 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速 (亿美元, %) .....	10
表 1 纺织服装重点公司 22Q2 前瞻 .....	3
表 2 2022 年 6 月 USDA 2022/2023 年度全球棉花供需预测表 .....	8
表 3 表 3 2022 年 6 月 USDA 2022/2023 年度中国棉花供需预测表 .....	9
表 4 重点跟踪公司 .....	18
表 5 各公司收入增速跟踪 .....	19

## 1. 本周观点

本周我们做了纺服板块中报前瞻，主要观点：本周我们做了纺服板块中报前瞻，主要观点：（1）制造：Q2 在海外订单回流、欧美通胀及去库存、观望 621 新疆棉法案落地等影响下有所放缓；利润端部分公司受益于贬值贡献；（2）品牌：直营比例高的公司不排除有亏损可能。（3）超预期或相对稳健的公司：推荐牧高笛、健盛集团、华利集团，受益标的：鲁泰 A。

此外，（1）6 月初我们发布兴业科技深度报告，看好公司收购的宏兴皮革所处的汽车内饰材料赛道，宏兴皮革优势在于以蔚来、理想、华为、零跑等新能源车客户为主、增速较高，且兼具净利率改善逻辑；上周五新势力车企公布 6 月交付量，蔚来/理想/小鹏/哪吒/零跑 6 月交付量为 12961/13024/15295/13157/11259 台，同比增长 60%/69%/133%/156%/189%，有望构成催化。（2）随着上海、北京疫情改善，服装板块有望迎来估值修复机会，继续推荐报喜鸟。

表 1. 纺织服装重点公司 22Q2 前瞻

【华西纺服】纺织服装重点公司 22Q2 前瞻		
22Q2 净利%	股票代码	股票名称
130%-140%	603908. SH	牧高笛
50%-60%	605189. SH	富春染织
30%-40%	603558. SH	健盛集团
20%-30%	605080. SH	浙江自然
	300979. SZ	华利集团
10%-20%	601339. SH	百隆东方
	603889. SH	新澳股份
	300918. SZ	南山智尚
0%--5%	002832. SZ	比音勒芬
-10%-20%	002293. SZ	罗莱生活
	600398. SH	海澜之家
	002154. SZ	报喜鸟
	600400. SH	红豆股份
-20%-30%	002327. SZ	富安娜
	603365. SH	水星家纺
	603587. SH	地素时尚
	603518. SH	锦泓集团
-30%-40%	002563. SZ	森马服饰
	300218. SZ	安利股份
-60%-70%	300577. SZ	开润股份

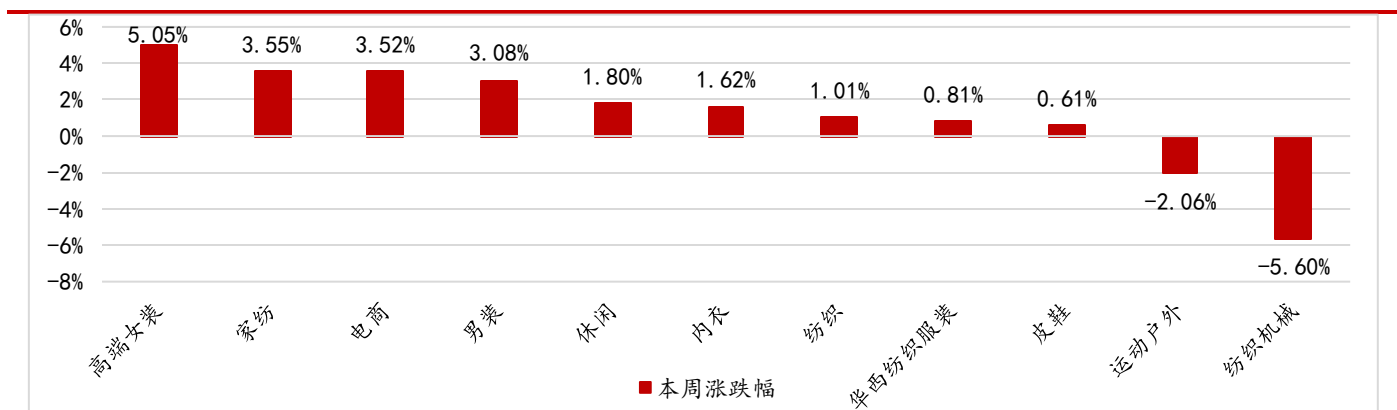
资料来源：wind，华西证券研究所

## 2. 行情回顾：跑输上证综指 0.4PCT

本周，上证综指上涨 1.13%，创业板指下跌 1.50%，SW 纺织服装板块上涨 0.93%，跑输上证综指 0.2PCT、跑赢创业板指 2.43PCT，其中，SW 纺织制造下跌 3.42%，SW 服装家纺上涨 1.98%，SW 饰品上涨 5.92%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.28。本周，高端女装类表现最好，涨幅为 5.05%；纺织机械表现最差，跌幅为 5.60%。

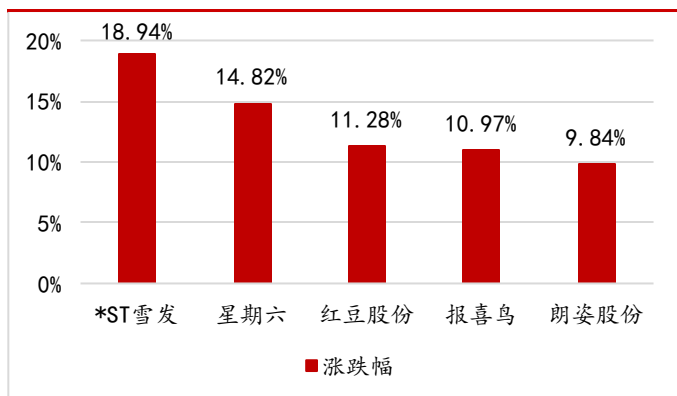
本周华利集团、裕元集团股价调整较多，我们分析和 NIKE 公布年报后指引降低、以及市场担心欧美通胀影响需求有关；星期六涨幅较高，我们分析和公司剥离女鞋业务有关；红豆股份涨幅较高，我们分析和公司参股风电公司、受益于风电行业高景气度有关。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



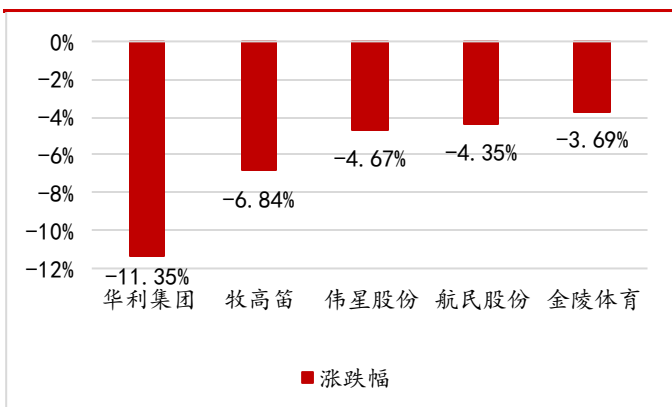
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股（%）



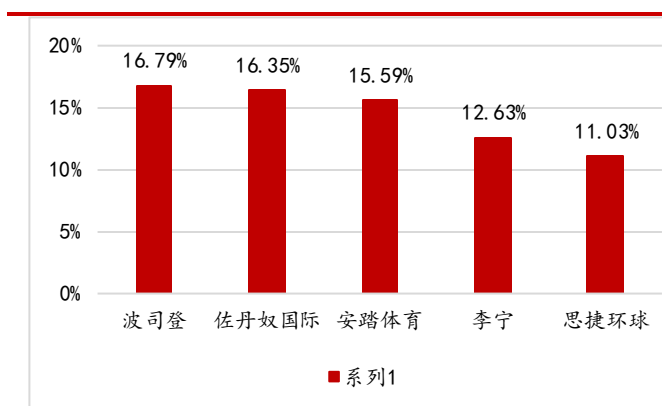
资料来源：wind，华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股（%）



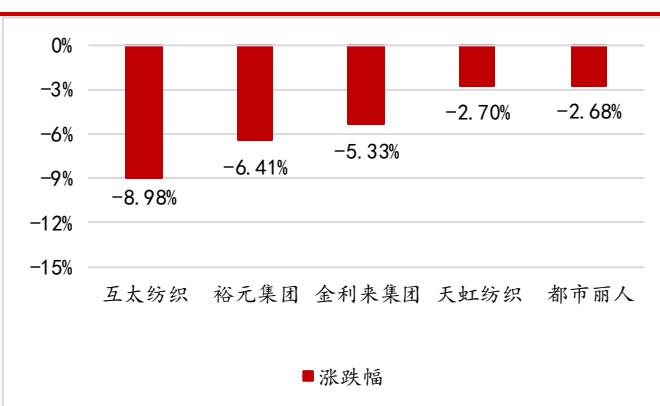
资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)



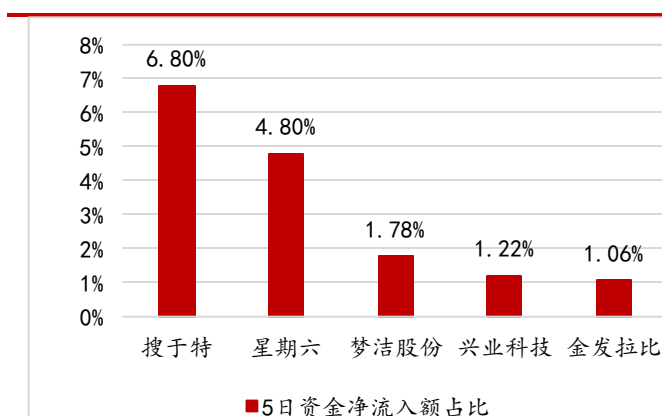
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)



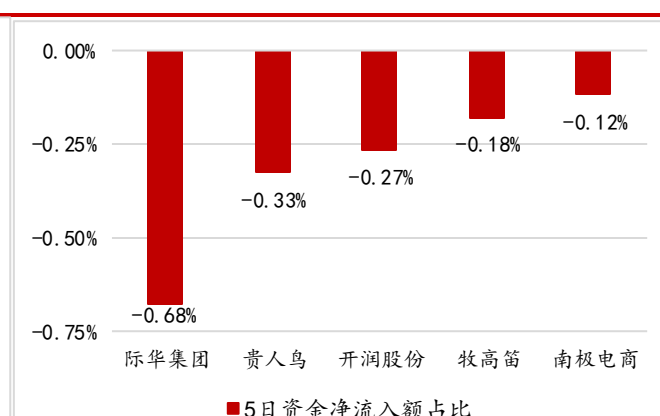
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



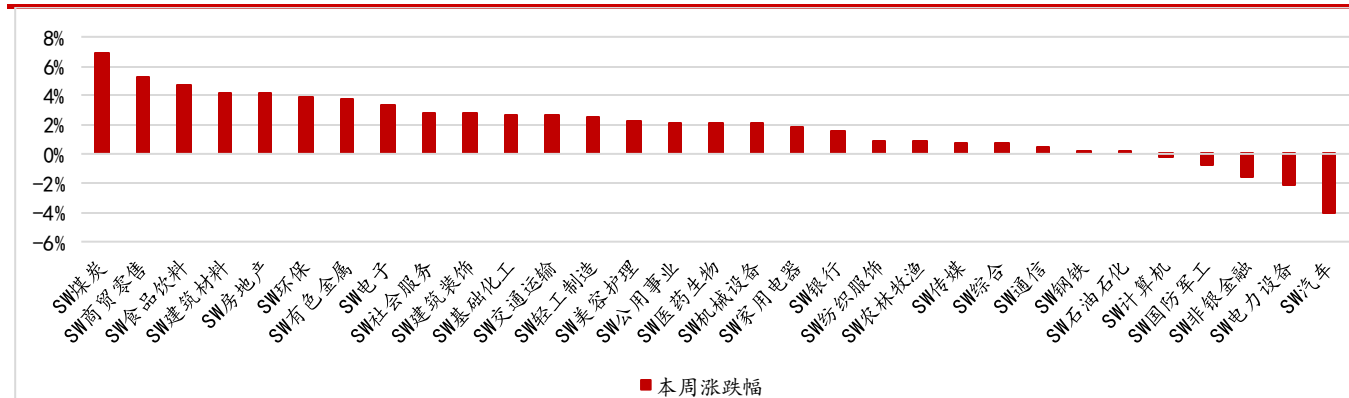
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 7 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



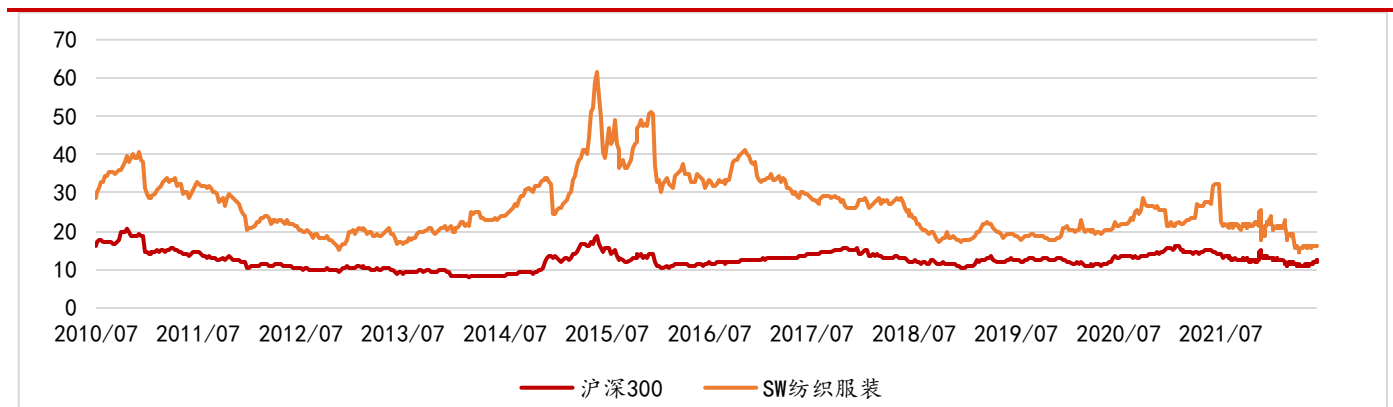
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



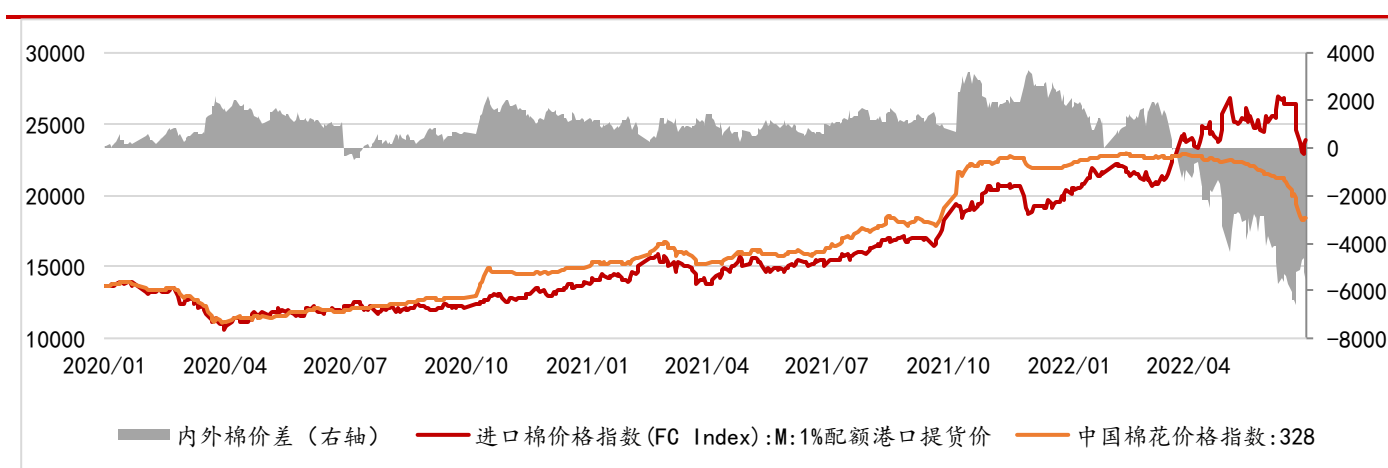
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3. 行业数据追踪

#### 3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 4.98%

截至7月1日,中国棉花328指数为18384元/吨,本周下跌4.98%;进口棉价格指数(1%关税)为23889元/吨,本周下跌2.65%。截至6月30日,CotlookA指数(1%关税)收盘价为22994元/吨,本周下跌7.38%。整体来看,国内外价差倒挂较上周继续扩大,目前外棉价格高于内棉价格5505元。

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 CotlookA 国际棉花指数（元/吨）



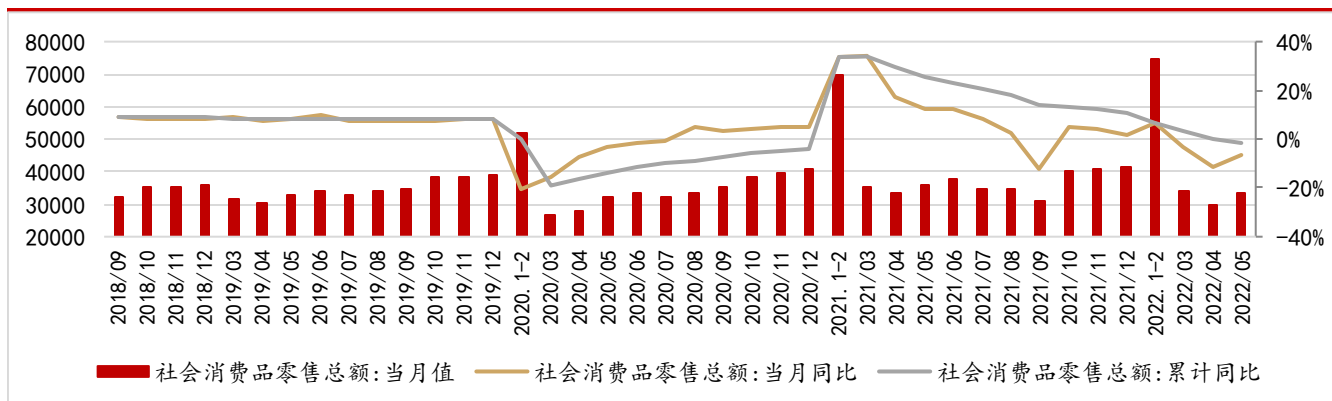
资料来源：wind，华西证券研究所

### 3.2. 5 月服装社零同比下降 16.2%、累计同比下降 8.1%

2022 年 5 月，我国社会消费品零售总额 33547 亿元，同比下降 6.7%、累计同比下降 1.5%。服装鞋帽、针纺织品类 5 月零售总额 958.5 亿元，同比下降 16.2%、累计同比下降 8.1%。

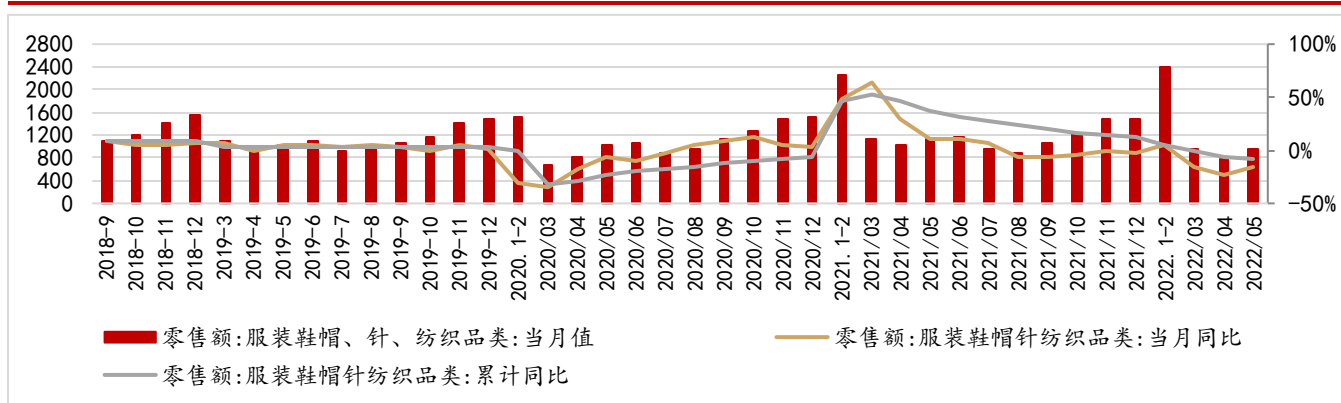
2022 年前 5 月，全国网上零售额累计同比增长 2.9%，比 1-4 月放缓 0.4PCT；其中，全国实物商品网上零售额同比增长 5.6%，增速较 1-4 月上升 0.4PCT，占社会消费品零售总额的比重为 24.9%；在实物商品网上零售额中，吃类和用类商品分别累计同比增长 16%、6.3%，穿类累计同比下降 1.6%。

图 12 社会零售品销售额销售额及同比增长率（亿元，%）



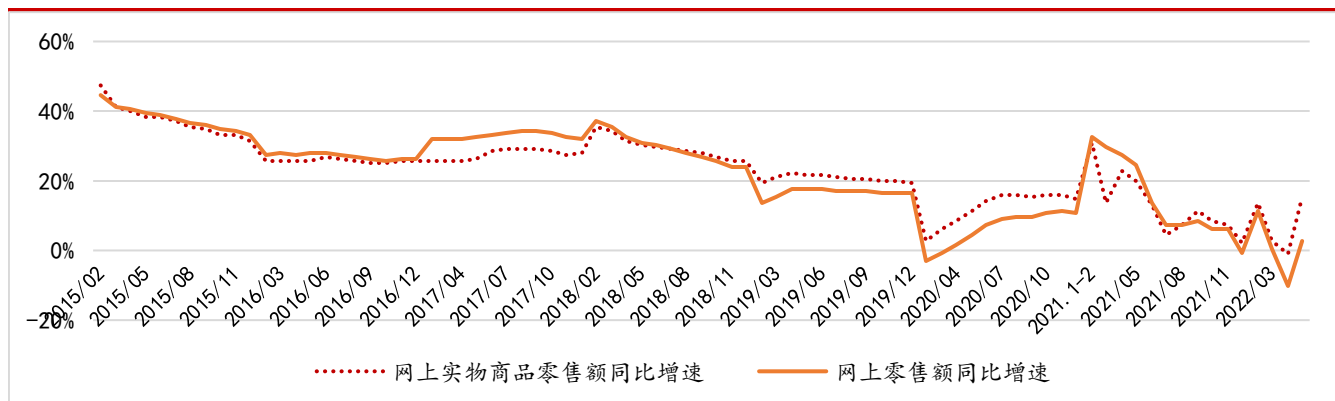
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 13 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 14 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. USDA: 6 月中国棉花需求环比上月持平

根据美国农业部(USDA)最新发布的 6 月全球棉花供需平衡表，2022/2023 年度全球棉花总产预期为 2640.3 万吨，环比上月预测调增 45 万吨；单产 787 公斤/公顷，环比下降 13 公斤/公顷；消费需求预期为 2646.2 万吨，环比下降 9.8 万吨；期末库存预期 1802.2 万吨，环比调减 1 万吨。

表 2 2022 年 6 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)	1805.9
全球:棉花:产量(万吨)	2640.3
全球:棉花:进口(万吨)	1033.9
全球:棉花:国内消费总计(万吨)	2646.2

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

全球:棉花:出口 (万吨)	1033.8
全球:棉花:损耗 (万吨)	-
全球:棉花:期末库存 (万吨)	1802.2
全球:棉花:总供给 (万吨)	3674.2
全球:棉花:收获面积 (百万公顷)	33.53
全球:棉花:库存消费比	0.68
全球:棉花:单产 (公斤/公顷)	787

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6月中国棉花供需平衡表,2022/2023年度中国棉花总产预期598.7为万吨,环比上月持平;单产190.1公斤/公顷,环比上月持平;消费需求预期为827.4万吨,环比上月持平;期末库存预期797.4万吨,环比调增4.3万吨。

表3 2022年6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)	798.5
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)	797.4
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)	190.1

资料来源: wind, 华西证券研究所

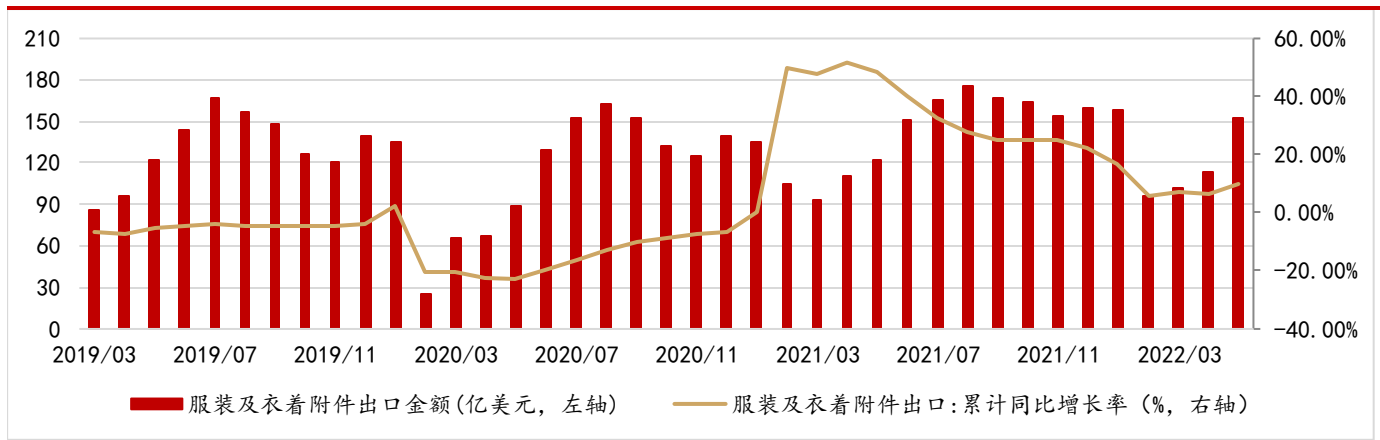
### 3.4. 5月服装及衣着附件金额出口同比上升24.6%

据海关总署统计,2022年5月,服装及衣着附件出口金额为151.99亿美元,同比上升24.6%;前5个月累计服装及衣着附件出口金额为622.16亿美元,同比增长10.2%。2022年5月,纺织纱线、织物及制品出口金额为140.28亿美元,同比增长

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

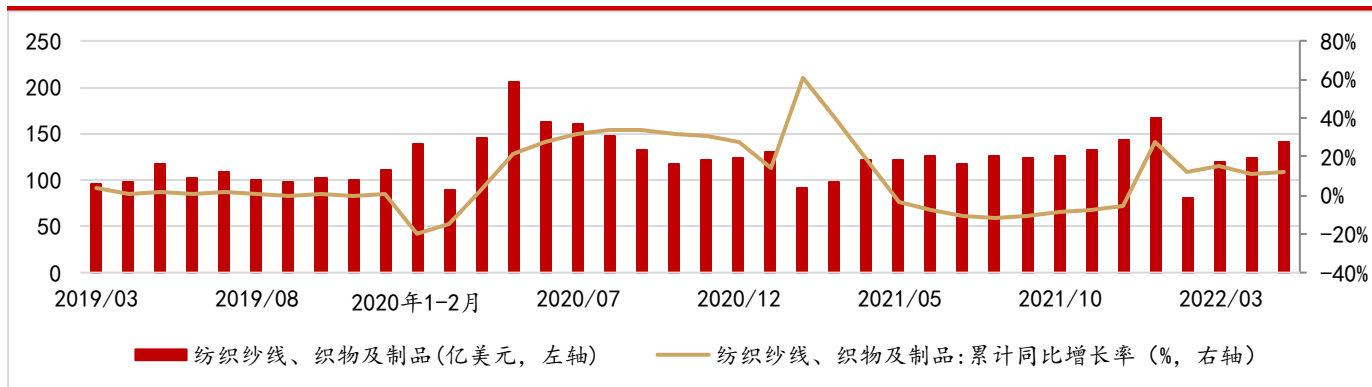
15.7%；前 5 个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为 628.51 亿美元，同比增长 12.1%。

图 15 服装及衣着附件月出口量及同比增速（亿美元，%）



资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

图 16 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

## 4. 行业新闻

### 4.1. 李宁的非凡中国向港交所主板申请上市

中服圈消息：6 月 30 日，非凡中国控股有限公司向港交所主板递交上市申请，野村国际(香港)为其独家保荐人。

非凡中国是一家多品牌运营商，主要从事运动及生活服饰和鞋类的设计及开发、品牌推广及销售以及通过多品牌战略提供的运动体验。其中，在多品牌鞋服业务方面，公司管理四个主要鞋服品牌，即堡狮龙、bossini.X、LNG 及 Amedeo Testoni；体育目的地开发业务包括管理及运营体育园、运动中心及滑冰场；体育队伍及赛事管理业务方面目前管理三个电竞俱乐部以参加职业电竞锦标赛，包括 LNG 电竞俱乐部、LNG. M TEAM 以及 LNG Academy。

这是继 2018 年 1 月、2018 年 7 月，非凡中国公司再次向联交所递交建议转板上市的申请。

值得注意的是，2011 年非凡中国曾在 8 月 31 日提出收购李宁有限公司 30.9% 的股权，但收购进展并不顺利。

非凡中国一旦拥有李宁公司 30.9% 的股份即为大股东，但当年仅仅注入了体育经纪资产的非凡中国显然无法吞下李宁公司这只大象。该笔收购被香港证监会裁定为反收购，收购交易无效，除非非凡中国能以 IPO 的方式上市，否则其无法收购李宁公司。

根据弗若斯特沙利文报告指出，以零售额计算，全球时尚产业的市场规模由 2016 年的 14,560 亿美元稳健增长至 2021 年的 15,701 亿美元。中国为 2021 年世界上最大的时尚市场，按零售额计算，中国时装业的市场规模由 2016 年的 2,912 亿美元增至 2021 年的 3,533 亿美元，预计 2026 年将进一步增至 4,375 亿美元。全球时尚及休闲鞋类行业的零售额市场规模由 2016 年的 1,747 亿美元温和增长至 2021 年的 1,877 亿美元，预计 2026 年将达至 2,094 亿美元。

非凡中国的客户主要为多品牌鞋服分部的消费者及第三方经销商，及体育目的地发展分部的地方政府、私人企业及当地居民，以及体育队伍及赛事管理分部的体育赛事赞助商及电竞锦标赛主办方。供应商主要包括多品牌鞋服分部的 OEM 供应商，及体育目的地发展分部的公用事业供应商及教练，以及体育队伍及赛事管理分部的体育赛事主办方。

据了解，非凡中国拥有多达 151 家直营店、61 名分销商及 25 家合作店，并于超过十个网上销售平台建立业务，范围包括中国、香港、澳门、新加坡(作为主要市场)以及东南亚、中东及东欧等其他国家。结合广泛的线下门店网络以及于中国主要电子商务及社交媒体平台上日益增长的影响力，公司建立了一个全方位渠道零售网络，提供全面的消费者体验。

值得注意的是，为进一步扩大并与多品牌鞋服业务创造协同效应，非凡中国于近期就收购 Clark 集团的多数股权订立 Clark 交易协议，该公司主要从事鞋类及其他配饰的批发及零售业务，业务覆盖全球，主要市场包括英国、爱尔兰及美国。Clark 收购事项预期将于 2022 年 7 月完成。

财务方面，于 2019 财年、2020 财年及 2021 财年，非凡中国总收益分别约为人民币 6.25 亿元、人民币 8.19 亿元、人民币 13.82 亿元。同期，公司取得年内溢利分别约人民币 8.27 亿元、人民币 12.00 亿元及人民币 44.74 亿元（2021 年溢利主要贡献来自于出售联营公司李宁的部分权益）。

(原文链接: [https://mp.weixin.qq.com/s/CWo0Qi5N-ApssR3eEdY9\\_g](https://mp.weixin.qq.com/s/CWo0Qi5N-ApssR3eEdY9_g))

## 4.2. 卡宾 2022 年中期净利同比减少 50%

中服圈消息：6 月 30 日，卡宾发布盈利预警公告称，董事会预期，与 2021 年同期比较，集团截至 2022 年 6 月 30 日止 6 个月的净利润将减少超过约 50%。

在截至 2021 年 6 月 30 日止 6 个月，卡宾收入约为 6.6 亿元，同比增长 37.87%；净利润增长 1.9% 至 1.18 亿元。

公告称，预期该期间的净利润减少主要由于集团的部分物流仓及实体店，因在若干城市的冠状病毒疫情复燃而实施的严格封控措施导致暂停营业；及消费情绪持续低迷导致销售收入较 2021 年同期下降及存货拨备增加。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/rMwLAm6XFW01Rz0J13DPgg>)

### 4.3. 滔搏去年营收 318 亿，3-5 月销售下滑 20-30%

中服圈消息：6 月 30 日，滔搏发布 2022 财年年报。公司在 2021 年 3 月 1 日-2022 年 2 月 28 日实现营业收入 318.76 亿元，同比下降 11.48%，归属母公司净利润 24.46 亿元，同比下降 11.68%。

2022/23 财年 Q1 季(2022 年 3 月 1 日至 5 月 31 日的三个月)，公司销售按年同比录得 20-30%高段下跌。截至 5 月 31 日，直营门店毛销售面积较上一季末减少 2.0%，较去年同期增加 2.8%。

截至 2022 年 2 月 28 日，运营 7695 家直营店铺网络，与 2021 年 2 月 28 日相比，总门店数净减少 311 家，毛销售面积同比增加 5.4%。

对于滔搏 Q1 销售录得 30%下跌，中金公司点评到：主要因国内疫情影响销售（同期内，公司主力品牌之一 Nike 大中华区收入同比下滑 20%；可比公司宝胜国际收入同比下滑 34%）。

根据弗若斯特沙利文的数据，就零售额而言，滔搏公司是中国最大的运动鞋服零售商，二零一八年于中国运动鞋服零售市场的市场份额为 15.9%。公司通过自身的平台销售主要国际运动品牌产品，于往绩记录期间，就进货金额而言，公司分别为耐克及阿迪达斯在中国最大的零售合作伙伴及客户。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/joTPg2JvYeHoO-16zsfDnw>）

### 4.4. 山东如意失去美国莱卡公司所有权

中服圈消息：根据路透社的报道，由于山东如意集团无法顺利解决一笔 4 亿美元的贷款，该集团旗下美国纤维制造商莱卡集团近日已正式被债权人接手。莱卡集团新的所有者包括中国光大有限公司、韩国私募股权公司 Lindeman Partners 及其附属公司 Lindeman Asia 以及投资管理公司 Tor Investment Management。

这也意味着，山东如意正式失去莱卡集团的控制权。

2019 年，山东如意以 26 亿美元的价格从美国企业集团科氏工业（Koch Industries）手中买下了美国英威达公司 INVISTA 公司服饰和高级面料业务 53.4%的股份，包括全球知名的莱卡 LYCRA®品牌。山东如意为该交易借款约 10 亿美元。

交易完成后，新公司被命名为美国莱卡集团，山东如意成为莱卡集团的控股股东，以独立子公司进行运营。

这笔收购在三年前具有里程碑意义，它是 2018 年中美贸易战中唯一获批的高科技公司并购案，引发各界高度关注。

到 2022 年 2 月，债权人便警告山东如意，若无法解决债务问题，将要求交出莱卡集团所有权来抵债。山东如意表示拒绝债权人要求，并计划启动莱卡集团的上市程序。但在双方谈判期间，债权人也雇佣重组公司 Alvarez and Marsel 为莱卡集团寻找潜在买家。

让旗下公司上市是山东如意获取现金流的常见手段。具体表现为，山东如意以低价购入海外品牌，随后通过资本运作的方式将其重新打包上市；而在资本市场获得的收入，将被用在下一轮的收购中。

但从山东如意的经营状况来看，它已经无力再助推莱卡集团上市。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/W6wQlyiert5jgss3sc5lvA>）

## 4.5. 森马投资 1000 万进军光伏领域

中服圈消息：6月29日，森马服饰发布公告称，公司全资子公司森马投资于2022年6月28日与上海涌心企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“上海涌心”）等签署了《上海祥禾涌骏股权投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》。

森马投资决定使用自有资金人民币 1,000 万元参与投资上海祥禾涌骏股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“合伙企业”），成为其有限合伙人，该有限合伙的认缴出资总额为 210,000 万元，由全体合伙人按照其各自承诺的认缴出资额缴付。

主要投资于未上市公司的股权，重点关注先进制造、半导体、医疗大健康、新能源汽车相关、新能源光伏与风电相关、新材料、消费电子以及国家重点支持的其他领域等行业。

值得注意的是，在其他有限合伙人中还包括南国红豆控股有限公司，控股股东为红豆集团有限公司，出资额1000万元，经营范围包括服装、鞋帽、电子产品、玩具、针纺织品的制造、加工、销售等，与森马服饰同属于服装行业。

而事实上，森马服饰并不是纺织/服饰制造行业进军光伏领域的第一人，金阳新能源原名宝峰时尚，人称“拖鞋大王”，该公司于2021年7月28日更名后，全力进军光伏领域。虽连续6年深陷亏损泥潭，在2020年同期公司净亏损仍约1.09亿元的情况下，2021年却实现收益约人民币3.14亿元，同比大幅增加约180.2%，净利922.3万元。

据悉，2020年9月，宝峰时尚以铸锭制造单铸硅片技术打开了光伏大门并进入发展快轨，2021年获得了第一张基于单铸HJT太阳能电池的光伏组件订单，并实现了徐州单铸硅片商业化生产，连续拿下润阳、太一光伏、熊猫光伏共计4亿片单晶铸锭硅片订单，成功破圈转型。

站在双碳目标的大背景下，光伏行业高速发展，似乎也成为了资本市场上最大的黑马。跨界布局不仅考虑企业资金实力，也考验着企业投资战略眼，跨界光伏对企业而言是机遇也是挑战。

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/-lu\\_3D08v-Un\\_7sJ4h-JUg](https://mp.weixin.qq.com/s/-lu_3D08v-Un_7sJ4h-JUg)）

## 4.6. 创立近 30 年的“女鞋第一股”6 亿转让鞋履业务

中服圈消息：创立近 30 年的女鞋企业星期六股份有限公司（以下简称“星期六”），正在放弃鞋履业务。

继两年前出售鞋履业务生产部门后，6月27日晚，星期六发布公告称，为进一步推进公司经营战略，以最终实现专注向品牌管理、供应链管理的“轻”资产运营模式转型，拟在广东股权交易中心股份有限公司以挂牌方式转让持有的子公司佛山星期六鞋业有限公司（以下简称“星期六鞋业”）100%股权，首次挂牌转让底价不低于6.02亿元。

若首次挂牌转未成，则将以首次挂牌转让底价的 80%为底价进行第二次挂牌转让。本次转让的交易对象尚未确定。

近几年女鞋行业陷入了严重的同质化竞争状态，企业差异化较弱，企业之间拼价格、拼流量、拼促销手段，反而使企业的利润下滑。同时，电商的兴起冲击了传统的零售店鞋业，使传统行业面临较大危机，星期六选择剥离鞋业务，符合企业的策略定位。

**女鞋第一股“脱鞋”**

星期六于2009年挂牌上市，成为国内第一家A股上市的女鞋企业，也被冠以“女鞋第一股”。上市当年，星期六的营收为8.8亿元，归母净利润为1.14亿元。在之后的数年间，星期六的归母净利润处于持续下降状态。2021年，星期六亏损6.99亿元，同比下降2980.9%，这是公司上市以来亏损额度最大的一年。

针对大幅亏损，星期六将部分原因归结于鞋履业务的下滑。星期六在公告中表示，疫情反复对线下商业销售冲击较大，从而对公司鞋类库存的消化造成了极大影响，加上公司因业务转型而产生的额外费用，导致鞋履业务全年均处于经营亏损状态。

业内人士表示，近几年，星期六鞋履业务亏损严重，此次剥离也是为了甩掉业绩包袱，轻装上阵。

值得一提的是，近几年，星期六对鞋履业务的运营模式已逐渐从重转轻，开始收缩业务。据了解，星期六通过参股设立佛山市中麒商贸有限公司，整合了单一品牌经销商渠道；通过参股设立杭州宏臻商业有限公司、杭州泓华商业有限公司、杭州欣逸商业有限公司，分别承接了ST&SAT和FONDBERYL、D:FUSE、SAFIYA的单一品牌自营专柜渠道。

此外，2019年末，星期六宣布，以1358万元的价格出售主营业务为鞋履生产的全资子公司——佛山星期六科技研发有限公司，不再保留生产职能。

对于此次出售股权事件，《证券日报》记者对星期六进行采访，截至发稿未收到回复。

根据公告信息，星期六鞋业近两年处于亏损状态，从单体口径来看，2020年星期六鞋业实现营收4814.78万元，净亏损710.94万元；2021年实现营收1.15亿元，净亏损4798.28万元。而从合并口径来看，2020年至2021年公司净亏损达7748.78万元。

### 专注于“轻”资产运营

根据公告内容，此番剥离鞋类业务后，星期六将专注于互联网营销业务的发展，专注品牌授权、品牌管理、供应链服务的“轻”资产运营方式。记者注意到，对于互联网业务，星期六已布局多年。

为了打造时尚IP生态圈，星期六曾于2017年初，以3.53亿元的价格收购了北京时尚锋迅信息技术有限公司(下称“时尚锋迅”)83%的股权，以及北京时欣信息技术有限公司(下称“北京时欣”)80%的股权。2018年，星期六以发行股份及支付现金购买了总估值20亿元的杭州遥望网络股份有限公司(下称“遥望网络”)。

频繁的收并购为星期六带来了新主营业务的快速增长。数据显示，星期六的互联网广告业务营收比重从2017年的9.2%升至2021年的80.62%。相较之下，传统的服装鞋类占比逐渐下降，从2017年的90.48%下降至2021年的19.12%。

值得注意的，收购的遥望网络成为了星期六的重要业务支撑。

遥望网络在被收购后也不负所望，于2019年和2020年实现净利润分别为2.11亿元和2.67亿元，不过受疫情影响，流量成本上升，2021年净利润降至6529.44万元。另据财报披露，2021年遥望网络全年成交订单量突破1亿单，实现直播电商GMV超100亿元，约为2020年同期的2.5倍。

对此，星期六表示，遥望网络业务2021年业务规模和营业收入增长较快，毛利率受市场竞争、公司经营策略和收入结构影响有所下降，同时遥望网络人力成本、场地租金等期间费用和研发费用增长导致净利润率下降。

星期六从重资产转向轻资产模式，聚焦到互联网创业，目前来看，转型比较成功。但关键是企业今后能不能一直做大做强，并且转化成自己独特的竞争力，还要再继续观察。

(原文链接: [https://mp.weixin.qq.com/s/XzL\\_Zmeb2ob0D0uM4Cw6zg](https://mp.weixin.qq.com/s/XzL_Zmeb2ob0D0uM4Cw6zg))

#### 4.7. 安莉芳预计 1-5 月净亏损 500 万港元

中服圈消息：近日，安莉芳控股发布盈利预警公告称，集团截至 2022 年 5 月 31 日止五个月期间获得净亏损约为 500 万港元，归因于疫情导致消费气氛持续疲弱，加上疫情隔离措施或封锁限制，集团部份销售点因而暂停营业，导致销售较 2021 年同期减少。

如果目前情况持续对集团 2022 年第二季度的财务表现造成重大不利影响，集团目前预计该等因素可能会导致截至 2022 年 6 月 30 日止六个月净利润减少，相比之下，截至 2021 年 6 月 30 日止六个月的净利润约为 3300 万港元。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/xHjFjc79vEjbs4vVYeo1Q>)

#### 4.8. 耐克大中华区 3-5 月销售额下降 19%，全年营收 467 亿美元

中服圈消息：6 月 27 日，耐克发布截至 2022 年 5 月 31 日的 2022 财年第四季度业绩报告。第四财季收入 122.3 亿美元，同比下降 1%，市场预期 121.3 亿美元；第四财季毛利率 45%，下降 80 个基点；净利润 14.4 亿美元，同比下降 5%。

耐克第四财季销售和管理费用同比增长 14%。耐克表示，目前工厂停工问题已得到解决，但受新冠防控影响，物流仍然不畅，第四财季库存膨胀了 23%。

纵观整个 2022 财年，耐克实现营收 467 亿美元，同比增长 6%；净利润同比增长 6%至 60.46%。

从渠道看，耐克贯彻的 DTC 转型获得可观成绩，四季度 NIKE Direct 收入为 48 亿美元，同比增长 7%；相反，耐克批发业务收入则同比下降 7%至 68 亿美元。全年 NIKE Direct 营收达 187 亿美元，同比增长 14%；其中，耐克品牌数字业务增长 18%，耐克自营门店收入增长 10%。

从品牌看，耐克品牌四季度营收为 117 亿美元，同比微降 1%；整个财年收入为 444 亿美元，同比增长 5%。匡威占比仍不多，Q4 销售额为 5.93 亿美元，全年为 23 亿美元，同比增长 6%。

从区域看，耐克 2022 财年营收增长主要来自于欧洲、中东和非洲地区，大中华区四季度营收为 15.6 亿美元，同比下降 19%；全年营收为 75.47 亿美元，同比下降 9%。耐克表示，大中华区业绩下降主要由疫情导致的库存、物流及运输成本的增加影响。

现阶段，DTC 转型和线上业务为耐克发力点，电商销售比重不断增大。今年 6 月 7 日，耐克宣布其计划中的自有数字平台转型将在 7 月启动。

据悉，新的耐克中国数字生态系统将包括 Nike App、Nike.Com、SNKRS App、Nike 微信小程序、NTC 微信小程序等自有数字平台；在战略合作伙伴天猫平台布局的三家旗舰店和一家官方奥莱店；以及在商店零售端推出的门店企业微信。

值得注意的是，该公司董事会还批准了一项为期 4 年、价值 180 亿美元的股票回购计划。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/83RjibZvUduMDEVry463CA>)

#### 4.9. 周大福拟现金收购佐丹奴，报价 21.8 亿元

中服圈消息：在 2022 年 6 月 8 日上午 9 点起短暂停牌的佐丹奴国际，发布了最新消息。

佐丹奴发布公告称，铠盛资本代表要约人知会董事会，要约人有意提出自愿性有条件现金要约，以收购全部要约股份。

这是香港郑家纯家族旗下公司周大福控股透过铠盛资本提出收购要约，其中包含注销未行使购股权的要求。具体要约提出人为周大福全资子公司 Clear Prosper。

公告称，周大福将以每股 1.88 港元的价格进行收购，较佐丹奴停牌前的每股 1.59 港元溢价约 18.2%。此次全购要约最高涉及金额达到 25.6 亿港元（约合 21.82 亿元人民币）。

周大福表示，此次收购主因是市场竞争激烈，佐丹奴亟需做出改变，但也强调不会撤换原有管理层并启动私有化进程，将共同推进运营结构改革和转型进程。

根据财报显示，佐丹奴 2021 年收入下滑 35.7%至 31.22 亿港元，净利润 1.9 亿港元。（2020 毛利率下滑至 55.6%，净亏损为 1.12 亿港元）按照渠道，线上收入增长 22.1%，线下下跌 40.5%，其中加盟商批发渠道跌幅达到 28.8%。

中国内地依然是佐丹奴最大的市场，但年内销售额下跌 29.5%至 7.01 亿港元，香港地区则下跌 53.1%。2021 年 12 月 31 日，佐丹奴共有 2185 家门店，员工总数较去年减少 1500 人。

周大福集团营业额在截至 2020 年 3 月 31 日的 2020 财年内下跌 14.9%至 567.51 亿港元，净利润跌幅达到 36.6%，是十年来最低一次。2021 财年录得 701.64 亿港元的收入，同比增长 23.6%，即使和疫情前相比也有 5.3%的增长。

2022 财年周大福集团收入增长 41.01%至 989.38 亿港元，净利润增长 11.4%至 61.76 亿港元，毛利率较上年同期的 28.2%下降至 23.4%。周大福出现了增收不增利的状况。

值得注意的是，佐丹奴股权分散，第二大股东为独立评股人 David Webb，持股比例约为 5%。佐丹奴主席兼行政总裁刘国权、执行董事陈嘉伟及罗学文合共持有 1.79%。公众股东持股比例则为 73.63%。周大福需花费更多谈判时间说服其他股东。

David Webb 在个人推特账号上呼吁其它股东拒绝要约，称前述收购价格远低于市场公允价值，认为郑家纯家族试图在香港零售业恢复前通过低价将所持佐丹奴股权增至 50%以上，以排除其它竞争性投标过程。

佐丹奴成立于 1981 年，除同名主品牌外，佐丹奴旗下还有 BSX、Junior 和 Giord Ladies 等子品牌。1991 年佐丹奴正式在港交所上市，次年进入中国内地市场。

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/mCIGuG\\_2lqRvHF1EWkAM6g](https://mp.weixin.qq.com/s/mCIGuG_2lqRvHF1EWkAM6g)）

#### 4.10. H&M 中国市场持续低迷，关闭中国市场首店

中服圈消息：据时尚商业快讯消息，6 月 24 日，位于上海淮海中路 651 号的 H&M 店铺正式撤店，这也是 H&M2006 年进入中国市场开出的首家门店。

此外，去年 5 月，H&M 上海南京西路旗舰店也宣布闭店。

事实上，受新疆棉事件影响，H&M 从去年下半年起，开始在国内密集关店。

据财报显示，截至去年年底，H&M 在中国内地的门店数仅剩 445 家，意味着在 2021 全年已有 60 家门店关停，占到了总门店数的 12%。今年，H&M 从北上广深等一线城市到下沉市场更是全面败退，仅在第一季度就关闭了超 40 家门店。

根据 H&M 发布的第二季度业绩显示，期内销售额同比大涨 75%至 465.09 亿瑞典克朗，仍低于 2019 年第二季度的 574 亿瑞典克朗，这主要得益于品牌在欧美地区业绩的强势反弹，抵消了俄罗斯与中国市场的低迷。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/mW0wghRZpzAaZJQrv92nQ> )

#### 4.11. 英国时尚和生活方式品牌 Cath Kidston 被私募基金 Hilco 收购

华丽志消息：6 月 30 日，英国时尚和生活方式品牌 Cath Kidston 宣布已从财务服务公司 Hilco Global 旗下私募基金 Hilco Capital 获得新的增长性投资，以支持公司的下一阶段的成长。该交易的条款没有公布。

交易完成后，Cath Kidston 的原股东——亚洲私募股权投资公司 **Baring Private Equity Asia**（简称“霸菱亚洲”）旗下的 **CK Acquisitions Limited** 将退出在该品牌持有的股权。

Cath Kidston 总部位于英国，由 Cath Kidston 本人创立于 1993 年，目前由 Coach 前高管 Melinda Paraie 负责运营，她于 2018 年出任首席执行官。2010 年，Cath Kidston 将公司控股权出售给私募投资公司 TA Associates，当时的品牌估值约为 1 亿英镑；2014 年，霸菱亚洲首次入股 Cath Kidston，并于 2016 年成为公司最大股东，拥有绝对控股权，意图大力拓展亚洲市场，但屡屡受挫 2020 年春季，英国开始第一次疫情封锁后不久，Cath Kidston 就进入了破产管理程序。

2020 年 4 月，Cath Kidston 管理层宣布，为了偿还有担保债务，品牌的电商平台、授权和批发业务以 1780 万英镑的价格，通过独立出售流程出售给霸菱亚洲旗下的 CK Acquisitions Limited。

Cath Kidston 非执行主席 **Marty Wikstrom** 说：“英国脱欧和新冠肺炎疫情给消费行业带来了许多挑战。值得庆幸的是，我们成功地应对了这些挑战，并在霸菱亚洲的帮助下重新定位了公司的增长。公司位于（伦敦中心区）皮卡迪利的旗舰店增长迅速，业绩接近疫情前水平，在截至 2022 年 3 月的财政年度，来自国际和英国加盟商及批发合作伙伴的订单增长了 40%。”

Marty Wikstrom 补充道：“我很高兴 Hilco 团队将投入资源，加速 Cath Kidston 的增长。Hilco 庞大而富有经验的英国团队在品牌时装和消费业务方面拥有丰富的专业知识，我们预计将进一步投资电子商务。”

##### 关于 Hilco Capital

Hilco Capital 总部位于伦敦，是美国 Hilco Global 旗下的私募基金，为企业和破产从业者提供一系列重组服务。Hilco Global 是全球领先的权威机构，通过向国际市场提供估值、货币化、咨询和资本投资解决方案来实现企业资产价值的最大化。Hilco Global 拥有 20 多个专业业务部门，提供资产评估、零售和工业库存收购和处置、房地产和战略资本股权投资等服务。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/Rwv2riJuE1UqDXAjjgWnFg> )

## 5. 风险提示

疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险。

表 4 重点跟踪公司

	代码	公司名称	评级	收盘价	市值	EPS (元)		PE	
				(元)	(亿元)	2022E	2023E	2022E	2023E
H 股	1234. HK	中国利郎	买入	3. 9	47	0. 51	0. 56	6. 53	5. 95
	2331. HK	李宁	买入	72. 7	1903	1. 82	2. 23	34. 12	27. 84
	2020. HK	安踏体育	买入	96. 4	266	3. 04	3. 83	27. 08	21. 50
	3998. HK	波司登	买入	4. 87	530	0. 21	0. 24	19. 81	17. 33
A 股	300979	华利集团	买入	68. 04	794	2. 98	3. 59	22. 83	18. 95
	300218	安利股份	买入	14. 34	31	1. 55	1. 14	9. 25	12. 58
	605080	浙江自然	买入	62. 97	64	3. 34	4. 40	18. 85	14. 31
	003016	欣贺股份	买入	8. 51	37	0. 7	0. 91	12. 16	9. 35
	601339	百隆东方	买入	5. 15	77	0. 93	0. 83	5. 54	6. 20
	002154	报喜鸟	买入	4. 45	65	0. 37	0. 46	12. 03	9. 67
	603877	太平鸟	买入	20. 08	96	1. 96	2. 34	10. 24	8. 58
	603587	地素时尚	买入	16. 08	77	1. 59	1. 87	10. 11	8. 60
	603558	健盛集团	买入	12. 37	47	0. 80	0. 99	15. 46	12. 49
	300577	开润股份	买入	15. 83	38	0. 92	1. 24	17. 21	12. 77
	002293	罗莱生活	买入	13. 3	112	0. 96	1. 13	13. 85	11. 77
	002832	比音勒芬	买入	24. 68	141	1. 40	1. 77	17. 63	13. 94
	002563	森马服饰	买入	6. 12	165	0. 59	0. 69	10. 37	8. 87
	600398	海澜之家	买入	4. 83	209	0. 6	0. 72	8. 05	6. 71
	605180	华生科技	买入	17. 51	23	2. 51	3. 18	6. 98	5. 51
	603889	新澳股份	买入	6. 38	33	0. 69	0. 86	9. 25	7. 42
	002327	富安娜	买入	8. 05	67	0. 75	0. 85	10. 73	9. 47
	603365	水星家纺	买入	15. 31	41	1. 51	1. 72	10. 14	8. 90
	600400	红豆股份	增持	5. 23	120	0. 03	0. 05	174. 33	104. 60
	002780	三夫户外	买入	13. 24	21	0. 23	0. 47	57. 57	28. 17
	300840	酷特智能	增持	9. 07	22	0. 38	0. 48	23. 87	18. 90
	002127	南极电商	增持	5. 25	129	0. 75	0. 92	7. 00	5. 71

603808	歌力思	增持	9.78	36	0.87	1.04	11.24	9.40
603908	牧高笛	买入	93.48	62	2.32	3.22	40.29	29.03
605189	富春染织	买入	19.97	25	2.01	2.76	9.94	7.24
300918	南山智尚	买入	8.78	32	0.53	0.65	16.57	13.51
603518	锦泓集团	买入	7.96	28	0.84	1.14	9.48	6.98
605138	盛泰集团	买入	12.36	69	0.49	0.68	25.22	18.18
002674	兴业科技	买入	12.2	36	0.71	0.81	17.18	15.06

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=0.8541 人民币；收盘价和市值均采用 2022 年 7 月 1 日收盘数据。

资料来源：wind，华西证券研究所

表 5 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	2022Q2
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%	3%
		中国	19.62%	-5.16%	-2.95%	6.02%	24.42%	51.33%	17.36%	11.35%	19.80%	-5%	-19%
	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%	31.55%	
		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%	-3%
		大中华区	11.00%	16.10%	-58.00%	持平	-5.00%	19.00%	150.81%	-15%	19.40%	9.10%	-35%
	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%	26.85%	
		大中华区										9%	
	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%	-7.49%	
		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%	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

		大中华区	8.93%	-33.33%	-20.13%	15.48%	26.23%	118.75%	19%			
电 商	拼多多	全球	122.81%	9089.50%	4391.50%	67.26%	89.11%	145.98%	238.89%	51%	2.57%	7.34%
		大中华区	122.81%	90.89%	43.91%	67.26%	89.11%	145.98%	238.89%	51%	2.57%	7.34%
	京东	全球	28.71%	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%	25.54%	22.99%	18%
		大中华区	28.71%	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%	25.54%	22.99%	18%
	RealReal	全球	13.40%	20.92%	-19.61%	-26.65%	36.01%	10.53%	14.55%	50.96%	67.13%	48.46%
		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%	8.89%
		大中华区	37.67%	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%	33.81%	29%	9.72%	8.89%
	Zalando SE	全球	-4.77%	30.56%	-23.25%	33.49%	-9.09%	39.11%	-13.04%	23.44%	20.46%	-1.47%
		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%	1.2%
		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%	36%
		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%	21.90%
		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%	-12.88%
		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%	13.08%
		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%	9.37%
		大中华区										
	Steven Madden	全球	1.11%	12.60%	-67.91%	30.25%	14.90%	0.52%	178.61%	52.43%	62.94%	55.04%

		大中华区											
	卡骆驰	全球	21.76%	-5.00%	-7.62%	15.66%	56.48%	63.64%	93.27%	73.03%	42.56%	43.48%	
		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%			
		大中华区											
奢侈品	Farfetch	全球	88.89%	95.00%	90.00%	75.00%	72.00%	41%	43%	33%	23.24%	6.19%	
		大中华区											
	LVMH	全球	17.02%	11.50%	-15.49%	37.84%	10.20%	-6%	84%	20%	35.39%	29%	
		大中华区											
	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%	20.8%	23.3%	
		亚太地区	1.70%	4.30%	-22.90%	30.60%	12.9%	128%					
	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%	1.32%
		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											-13%
	加拿大鹅	全球	13.22%	-9.80%	-63.29%	33.74%	4.84%	48.19%	115.71%	40.30%	23.65%	6.8%	
		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%	24.6%	
		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%	12.9%	
大中华区		35.59%	35.51%	-40.68%	-8.23%	1.25%	-0.241	0.5526	25%	5.80%			
Pandora (20Q3 代表截至 9 月 30 日季度)	全球						-5%	1.21	5%	14.19%	21%		
	大中华区												

化妆品品牌	雅诗兰黛	全球	10.53%	15.46%	-10.66%	-32.31%	-8.55%	4.95%	10.13%	32.31%	14.14%	10.00%
		大中华区	23.74%	29.31%	-3.93%	12.14%	8.60%	34.57%	-29.46%	15%	7.15%	

## 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。