

2022年7月25日

近期市场关注成本端下降的受益标的

纺织服装行业周报

主要观点：

进入 Q3 以来，我们认为品牌服装的景气度好于纺织制造。我们推荐三条主线：（1）所处细分行业景气度高：推荐新能源汽车内饰标的兴业科技、露营标的牧高笛；（2）品牌服装估值修复：推荐报喜鸟、锦泓集团。（3）业绩有望保持稳健的制造标的：Q2 整体制造板块在海外订单回流、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，推荐业绩有望保持稳健的健盛集团、华利集团。

行情回顾：跑赢上证综指 1.26PCT

本周，上证综指上涨 1.3%，创业板指下跌 0.84%，SW 纺织服装板块上涨 2.56%，跑赢上证综指 1.26PCT、跑赢创业板指 3.4PCT，其中，SW 纺织制造上涨 3.78%，SW 服装家纺上涨 1.94%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.99。本周，纺织机械表现最好，涨幅为 10.18%；电商表现最差，涨幅为 0.67%。

本周锦纶板块（美达股份、台华新材）等涨幅较大，我们判断和近期市场关注成本端下降的受益标的有关。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数下跌 4.08%

截至 7 月 22 日，中国棉花 328 指数为 15807 元/吨，本周下跌 4.08%。截至 7 月 22 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 18542 元/吨，本周上涨 7.51%。截至 7 月 21 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 21470 元/吨，本周上涨 2.54%。整体来看，国内外棉价差倒挂较上周明显扩大，目前外棉价格高于内棉价格 2735 元。

2022 年 6 月，我国社会消费品零售总额 38742 亿元，同比上升 3.1%、累计同比下降 0.7%。服装鞋帽、针纺织品类 5 月零售总额 1198 亿元，同比上升 1.2%、累计同比下降 6.5%。

2022 年前 6 月，网上商品和服务零售额累计同比增长 3.1%，比 1-5 月上升 0.2PCT；其中，全国实物商品网上零售额累计同比增长 5.6%，增速较 1-5 月持平，占社会消费品零售总额的比重为 25.9%；在实物商品网上零售额中，吃类，穿类和用类商品累计同比增长分别为 15.7%、2.4%、5.1%。

行业新闻：英国奢侈鞋履品牌 Manolo Blahnik 赢回中国商标权

英国奢侈鞋履品牌 Manolo Blahnik（马诺洛）宣布一场持续了 22 年的商标版权纠纷中胜诉，并将正式进军中国市场。

1999 年，方方舟及其所有的广州昭越鞋业有限公司提交了五项包括“MANOLO & BLAHNIK”的商标注册申请，核定使用的商品种类覆盖了鞋履和珠宝等类别。2000 年至今，Manolo Blahnik 品牌一直在针对该系列商标进行上诉，希望能够将其撤销，但是始终未能成功。Manolo Blahnik 在 7 月 19 日宣布，中国最高人民法院判决 Manolo Blahnik 品牌胜诉，并撤销了广州昭越鞋业有限公司注册的商标。

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 1.26PCT.	3
3. 行业数据追踪	5
3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 4%	5
3.2. 羊毛价格受市场需求走低影响略有下降	5
3.3. 6月服装社零同比增长 3.1%、累计同比下降 0.7%	6
3.4. 6月服装行业线上销售额 545.2 亿元，同比增长 19.33%	7
3.5. 6月全国房屋竣工面积降幅环比扩大、家纺作为地产产业链后周期行业压力加大	8
3.6. USDA：7月中国棉花需求环比上月持平	8
3.7. 6月服装及衣着附件金额出口同比上升 19.08%	10
4. 行业新闻	10
4.1. 全球首家 Nike Style 零售概念店在首尔开业，第二家预计今秋落户上海	10
4.2. 免系带鞋公司 Handsfree 宣布完成 2000 万美元融资	11
4.3. 中国动向 4-6 月同店销售下滑 10-20%，Kappa 门店减少 53 间	12
4.4. 亚马逊大幅缩减自有品牌业务	12
4.5. 鏖战 22 年终胜出，英国奢侈鞋履品牌 Manolo Blahnik 赢回中国商标权	13
4.6. Armani 集团发布最新财报：2021 年扭亏为盈，2022 上半年销售额增长 20%	13
5. 风险提示	14

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 (%)	3
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)	3
图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)	4
图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)	4
图 6 本周纺织服装行业市场表现排名	4
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况	4
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算)	5
图 9 2020 年中至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)	5
图 11 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)	6
图 12 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, %)	7
图 13 网上实物零售额同比增速	7
图 14 2022 年 6 月纺织服装线上销售情况	7
图 15 房屋竣工面积及同比增速 (万平方米)	8
图 16 房屋新开工面积及增速 (万平方米)	8
图 17 服装及衣着附件月出口量及同比增速 (亿美元, %)	10
图 18 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 2022 年 7 月 USDA 2022/2023 年度全球棉花供需预测表	9
表 2 2022 年 7 月 USDA 2022/2023 年度中国棉花供需预测表	9
表 3 重点跟踪公司	14
表 4 各公司收入增速跟踪	15

1. 本周观点

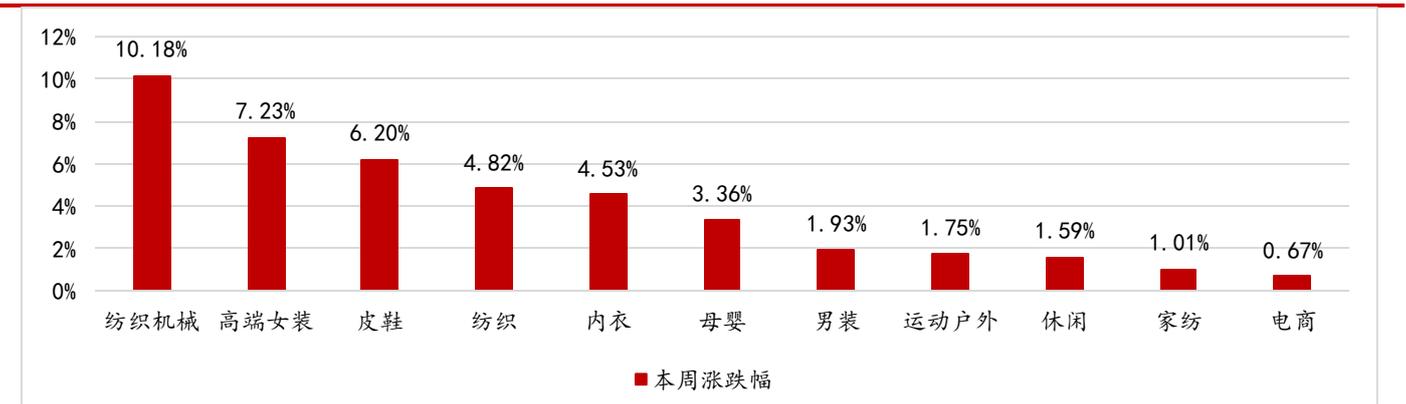
进入 Q3 以来，我们认为品牌服装的景气度好于纺织制造。我们推荐三条主线：
 (1) 所处细分行业景气度高：推荐新能源汽车内饰标的兴业科技、露营标的牧高笛；
 (2) 品牌服装估值修复：推荐报喜鸟、锦泓集团。
 (3) 业绩有望保持稳健的制造标的：Q2 整体制造板块在海外订单回流、欧美通胀及去库存、观望 621 新疆棉法案落地等影响下有所放缓，推荐业绩有望保持稳健的健盛集团、华利集团。

2. 行情回顾：跑赢上证综指 1.26PCT

本周，上证综指上涨 1.3%，创业板指下跌 0.84%，SW 纺织服装板块上涨 2.56%，跑赢上证综指 1.26PCT、跑赢创业板指 3.4PCT，其中，SW 纺织制造上涨 3.78%，SW 服装家纺上涨 1.94%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.99。本周，纺织机械表现最好，涨幅为 10.18%；电商表现最差，涨幅为 0.67%。

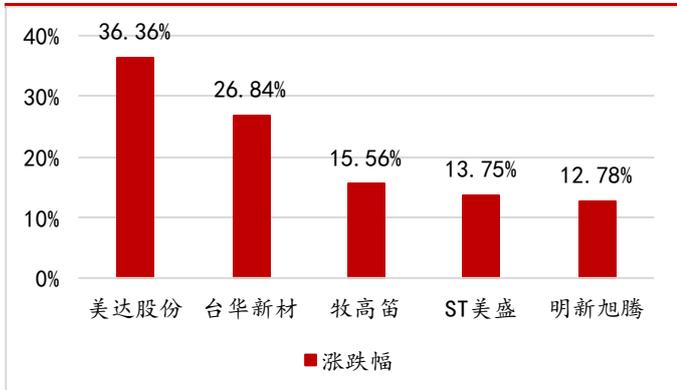
本周锦纶板块（美达股份、台华新材）等涨幅较大，我们判断和近期市场关注成本端下降的受益标的有关。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



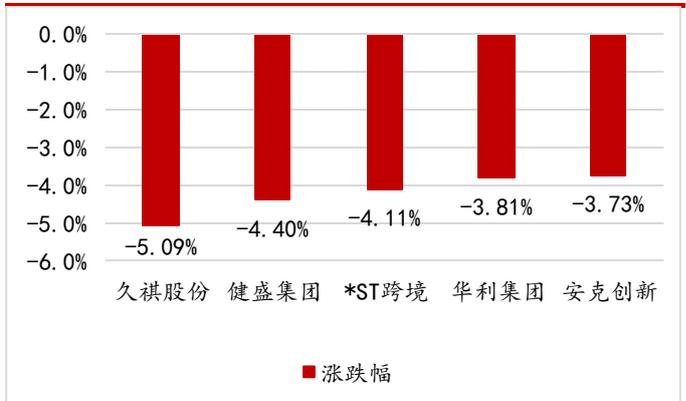
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



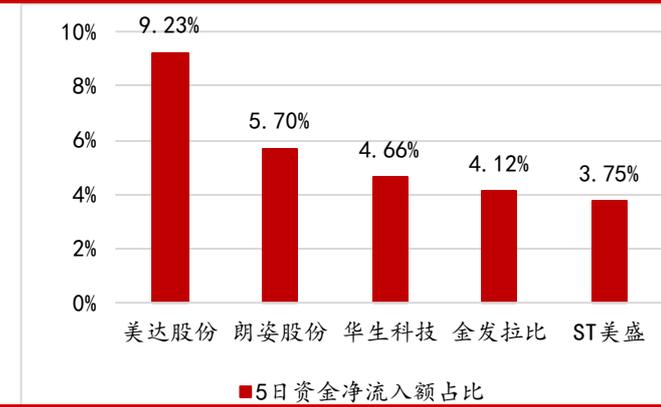
资料来源：wind，华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



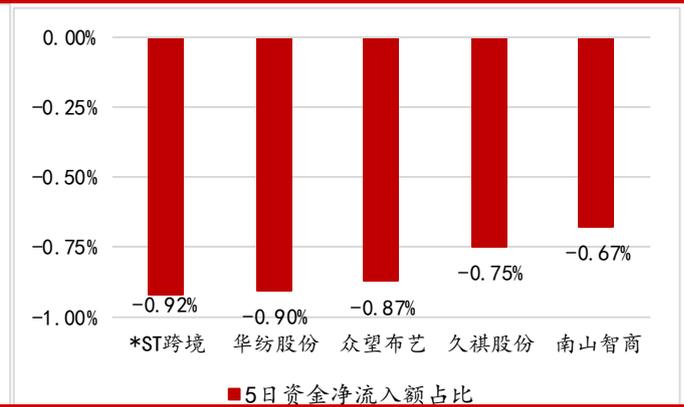
资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



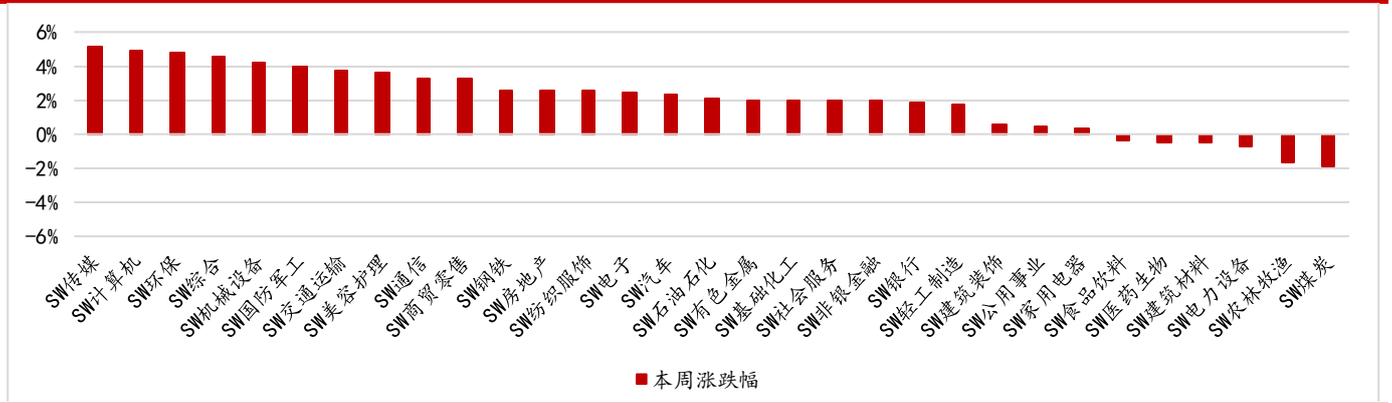
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



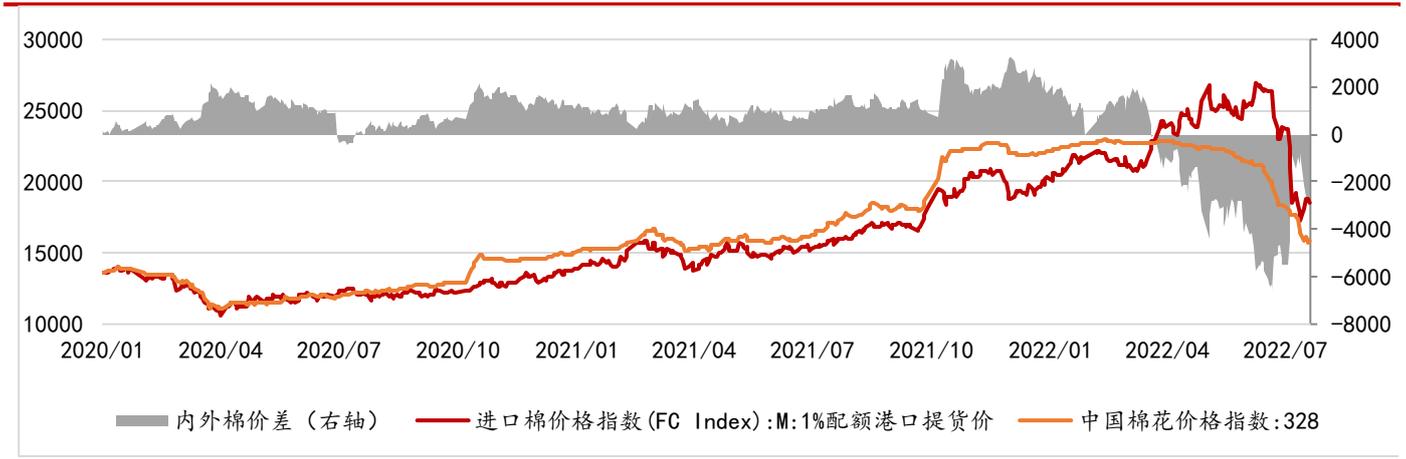
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 4%

截至 7 月 22 日，中国棉花 328 指数为 15807 元/吨，本周下跌 4%。截至 7 月 22 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 18542 元/吨，本周上涨 8%。截至 7 月 21 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 21470 元/吨，本周上涨 7%。整体来看，国内外棉价差倒挂较上周增大，目前外棉价格高于内棉价格 2735 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. 羊毛价格受市场需求走低影响略有下降

截至 7 月 15 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1380 澳分/公斤、折合人民币 6.339 元/吨（1 澳元=4.59 元人民币），价格较 1468 高点有所下降，我们判断主要由于市场需求端不足。

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

3.3. 6 月服装社零同比增长 3.1%、累计同比下降 0.7%

2022 年 6 月，我国社会消费品零售总额 38742 亿元，同比增长 3.1%、累计同比下降 0.7%。服装鞋帽、针纺织品类 6 月零售总额 1198 亿元，同比增长 1.2%、累计同比下降 6.5%。

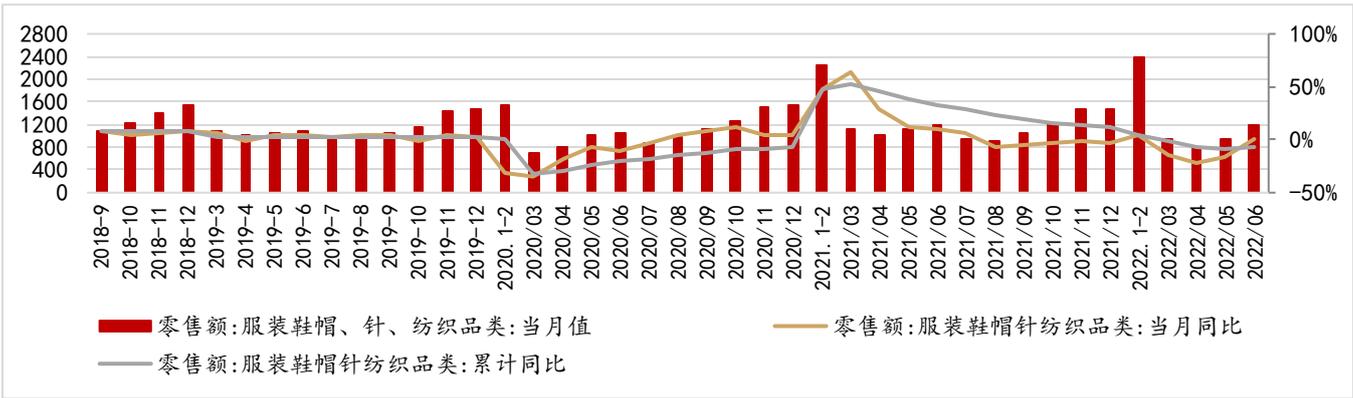
2022 上半年，全国网上零售额 63007 亿元，同比增长 3.1%。其中，实物商品网上零售额 54493 亿元，增长 5.6%，占社会消费品零售总额的比重为 25.9%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 15.7%、2.4%、5.1%。

图 11 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



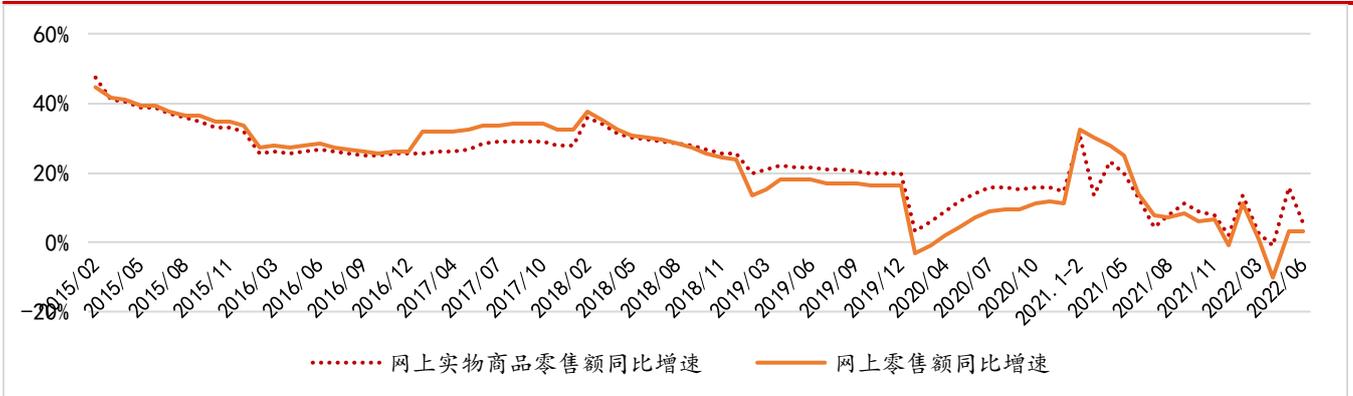
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 12 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 13 网上实物零售额同比增速

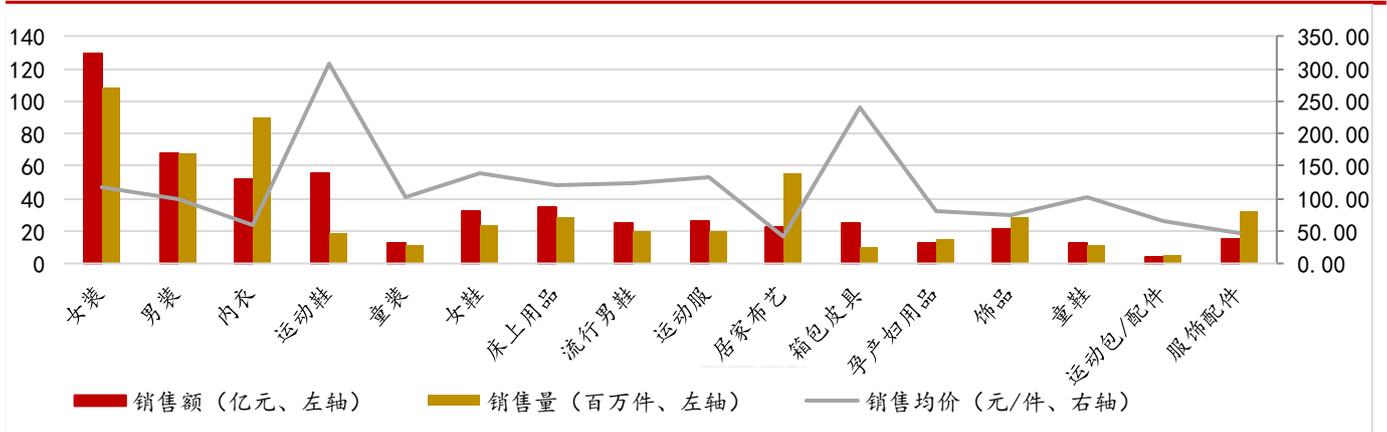


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.4. 6 月服装行业线上销售额 545.2 亿元，同比增长 19.33%

2022 年 6 月，我国服装行业共实现线上销售额 545.2 亿元，同比增长 19.33%。从细分品类看，6 月女装销售额最高，达 129.06 亿元，同比增长 15.56%；6 月运动鞋平均单价最高，达 307.57 元/双，同比增长 10.49%。

图 14 2022 年 6 月纺织服装线上销售情况



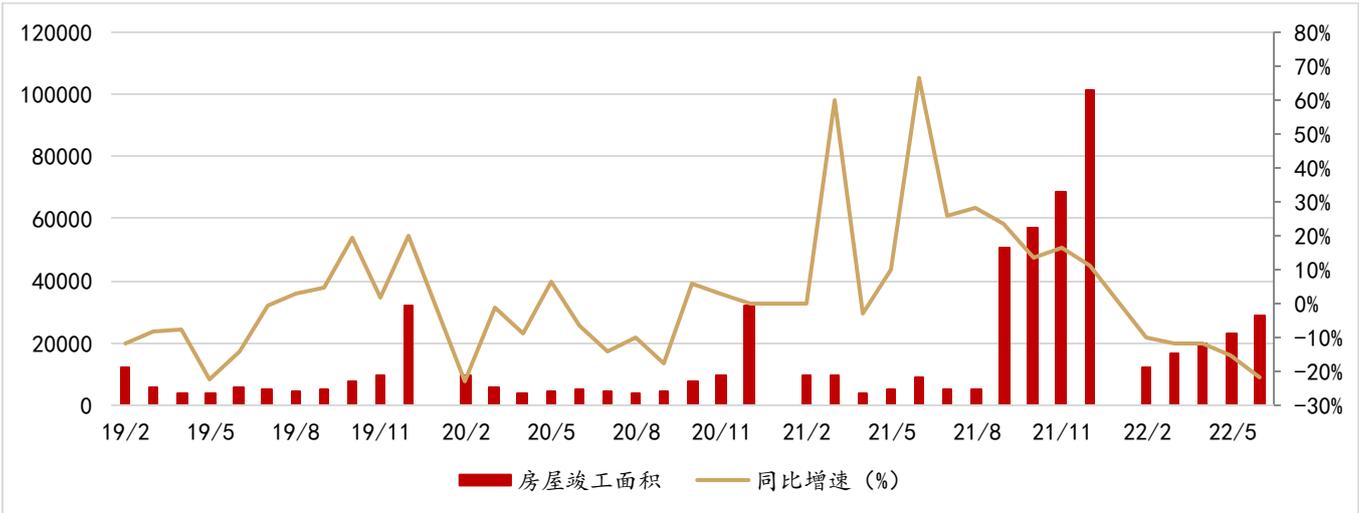
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

资料来源: wind, 华西证券研究所

3.5. 6 月全国房屋竣工面积降幅环比扩大、家纺作为地产产业链后周期行业压力加大

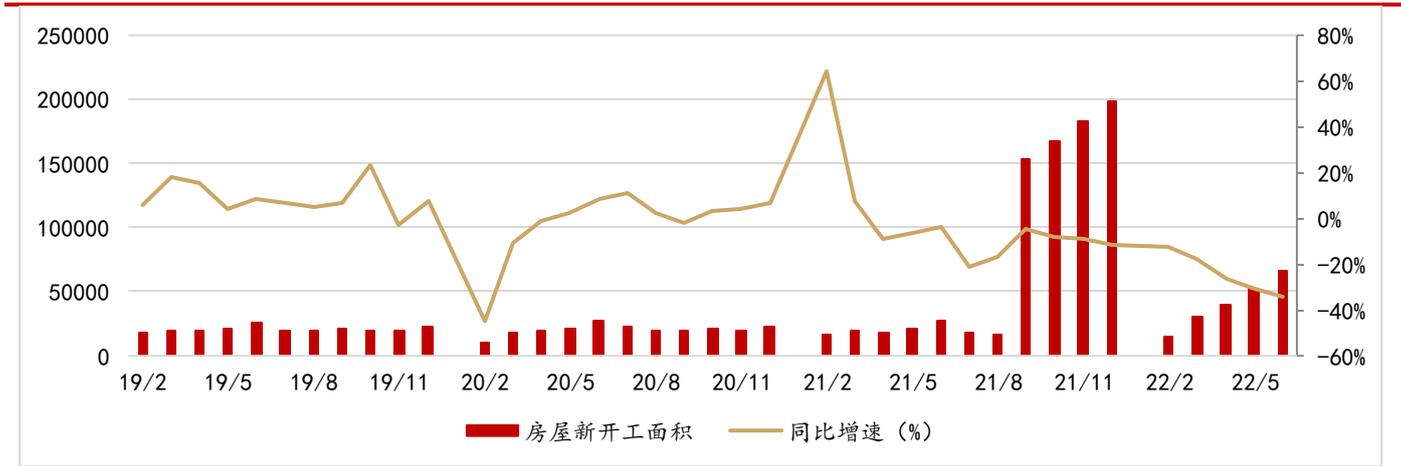
2022 年 6 月, 全国房屋竣工面积同比下降 22.57%、增速较 5 月下降 6.2PCT; 2022 年全国房屋竣工面积累计同比下降 34.4%、降幅较 1-5 月扩大 3.8PCT, 家纺作为地产产业链后周期行业压力加大。

图 15 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 16 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

3.6. USDA: 7 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 7 月全球棉花供需平衡表, 2022/2023 年度全球棉花总产预期为 2614.1 万吨, 环比上月预测调减 26.2 万吨; 消费需求预期为 2611.1 万吨, 环比下降 35.1 万吨; 期末库存预期 1834.6 万吨, 环比调增 32.4 万吨。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

表 1 2022 年 7 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)	1829.7
全球:棉花:产量 (万吨)	2614.1
全球:棉花:进口 (万吨)	1009.6
全球:棉花:国内消费总计 (万吨)	2646.2
全球:棉花:出口 (万吨)	1009.8
全球:棉花:损耗 (万吨)	-
全球:棉花:期末库存 (万吨)	1834.6
全球:棉花:总供给 (万吨)	3674.2
全球:棉花:收获面积 (百万公顷)	33.3
全球:棉花:库存消费比	0.69
全球:棉花:单产 (公斤/公顷)	785

资料来源: wind, 华西证券研究所

根据美国农业部(USDA)最新发布的 7 月中国棉花供需平衡表, 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 816.5 万吨, 环比上月调减 10.9 万吨; 期末库存预期 812.7 万吨, 环比调增 15.3 万吨。

表 2 2022 年 7 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)	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)	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	0.98

棉花:单产:中国 (公斤/公顷)

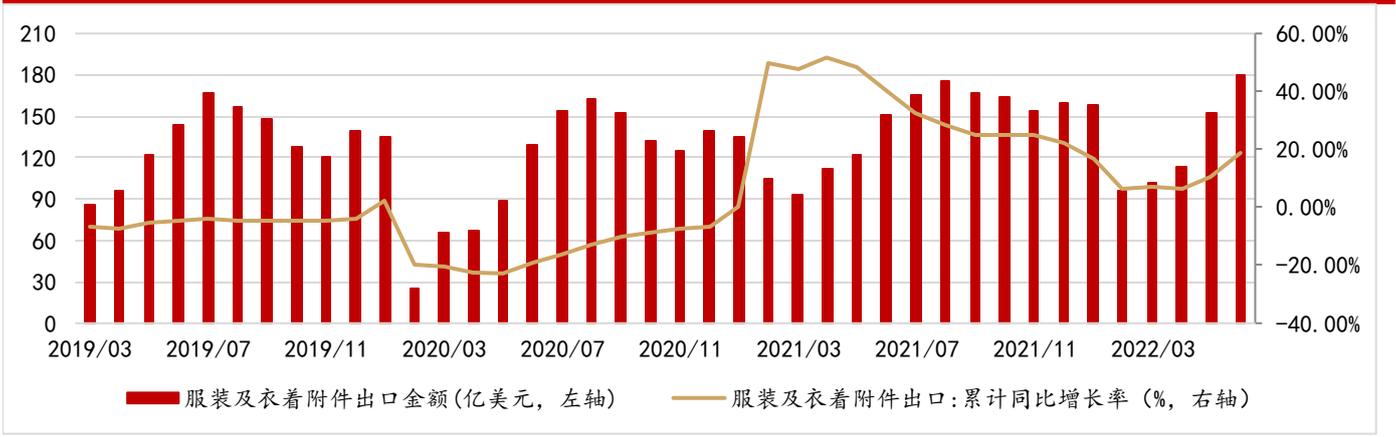
190.1

资料来源: wind, 华西证券研究所

3.7. 6月服装及衣着附件金额出口同比上升19.08%

据海关总署统计,2022年6月,服装及衣着附件出口金额为180.4亿美元,同比上升19.08%;前6个月累计服装及衣着附件出口金额为801.7亿美元,同比增长11.82%。2022年6月,纺织纱线、织物及制品出口金额为135.04亿美元,同比增长8%;前6个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为763.18亿美元,累计同比增长11.25%。

图 17 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 18 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. 全球首家 Nike Style 零售概念店在首尔开业, 第二家预计今秋落户上海

华丽志消息：7月15日，美国运动服饰巨头 Nike（耐克）在韩国首尔开设全球首家零售概念店“Nike Style”，并计划于今年秋季在上海开设第二家。

这家概念店位于首尔繁华的时尚文化中心弘大区附近，旨在通过时尚零售的概念，融合实体和数字体验，服务于不同运动生活方式的消费者，拓宽体育零售文化的视野。

店内设置了一个“无性别区域”，用于展示服装、运动生活方式鞋类和配饰，同时还配有一个“数字化实体空间”。这个互动式内容空间，为当地的创意人员、产品专家和购物者提供定制背景，为社交媒体创建内容。

顾客可以扫描店内二维码获得与产品创新甚至周边艺术装置相关的 AR（增强现实）体验。概念店还为其会员提供 Nike By You 研讨会和 Snkrs Lounge 等体验活动。

Nike Style 是 Nike 在常规品牌专卖店之外推出的第六类零售概念店，其他五类包括：

- 在上海和纽约等主要城市推出的大型概念旗舰店“House of Innovation”；
- 在美国加州和亚洲推出的小型社区概念店“Nike Live”；
- 折扣概念店“Nike Factory”；
- 加强城市社区练习的概念店“Nike Unite”
- 连接数字化和实体，创造沉浸式体验的“Nike Rise”

未来，Nike 表示，未来 Nike Style 概念店还将扩展到其他国家。在韩国和中国首次开业后，Nike Style 将于各国开设更多门店。

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

4.2. 免系带鞋公司 Handsfree 宣布完成 2000 万美元融资

中服圈消息：7月19日，美国免系带鞋公司 Kizik 及其母公司 Handsfree Labs Inc.（以下简称 Handsfree）宣布完成 2000 万美元 B 轮融资，由美国私募基金 The Newcastle Network 领投。

Handsfree 总部位于犹他州 Vineyard，由 Mike Pratt 领导，专门生产免系带鞋，即一种无需系鞋带的、易穿脱的懒人鞋。该公司的专利技术 F.A.S.T.® (Foot Activated Shoe Technology)，在鞋后跟处设计了一种弹簧装置，一踩就可以轻松穿脱。Handsfree 通过 KIZIK 品牌销售 F.A.S.T.® 专利技术的鞋子，包括男女款的休闲鞋、正装鞋和户外鞋。

2019 年，耐克曾宣布收购免系带鞋公司 Handsfree Labs Inc. 的部分股权，交易包含 Handsfree 的一项独家知识产权授权，但未披露交易细节。

Handsfree 的鞋被认为是全球首款真正意义上的免系带鞋。不同于拖鞋、凉鞋、懒人鞋等没有鞋带的款式，Handsfree 的鞋子外观上是有鞋带的。它在保证时尚外观的同时，对穿脱方式进行了巧妙的创新设计，因此深受免系带偏好者以及不方便系鞋带的残疾人士的欢迎。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/67fukMZP2girZA5fyKjvTQ>)

4.3. 中国动向 4-6 月同店销售下滑 10-20%，Kappa 门店减少 53 间

中服圈消息：7 月 20 日，中国动向公布 2022/23 财年第一季度（截至 2022 年 06 月 30 日）度营运状况。

2022/23 财年第一季度，该集团 Kappa 品牌店铺(不含 Kappa 童装业务)于整个平台的零售流水按年取得 10 - 20%中高段下降。

以去年同季度伊始已投入运营的 Kappa 品牌店铺(不含 Kappa 童装业务)计算，2022/23 财年第一季度，整个平台的同店销售按年取得 10 - 20%中低段下降。

截至 2022 年 06 月 30 日止第一季度，该集团 Kappa 品牌店铺数量为 1130 间(不含 Kappa 童装业务)，对比 2022 年 03 月 31 日(“2021/22 财年末”)净减少 53 间。

原文链接: (<https://mp.weixin.qq.com/s/7dXMJYLul94lCTeyG9Di0Q>)

4.4. 亚马逊大幅缩减自有品牌业务

中服圈消息：据《华尔街日报》援引知情人消息，由于销售疲软，美国电商巨头 Amazon（亚马逊）已开始大幅减少自有品牌商品的数量。

知情人士称，该公司已讨论完全退出自有品牌业务以减轻监管压力的可能性。但亚马逊表示，它从未考虑关闭自有品牌业务。

亚马逊发言人在一份声明中表示：“我们从未考虑过关闭我们的自有品牌业务，我们将继续在这一领域进行投资，就像我们的许多零售竞争对手几十年来一直在做的，我们如今也在继续做。”

截至 2020 年，亚马逊的自有品牌业务有 24.3 万种产品，涉及 45 个不同的自有品牌。

亚马逊决定缩减自有品牌的规模，一方面是因为许多产品的销售情况令人失望；另一方面是因为近年来，亚马逊被批评为了让自己的品牌处于有利地位，有时会牺牲在其网站上销售产品的其它供应商的利益。此前，欧盟委员会在 2020 年指控亚马逊利用其规模、实力和数据来推广其自有产品。

另外，在过去六个月里，亚马逊高管提出了自有品牌团队削减的商品清单，还讨论了将在美国自有品牌商品减少超一半的可能。

此举是在长期担任亚马逊高管的 Dave Clark 对该公司进行评估后所发起的。Clark 于 2021 年 1 月接任亚马逊全球消费者业务主管，并于上月离开了该公司。

此前，在今年 3 月，亚马逊已关闭其在英国和美国的 68 家实体书店、快闪店和

“四星级”门店，结束其持续时间最长的实体零售试验。

原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/Ci5RutGWBVdggSUcEBG4Ww>)

4.5. 鏖战 22 年终胜出，英国奢侈鞋履品牌 Manolo Blahnik 赢回中国商标权

华丽志消息：英国奢侈鞋履品牌 Manolo Blahnik（马诺洛）宣布一场持续了 22 年的商标版权纠纷中胜诉，并将正式进军中国市场。

1999 年，方方舟及其所有的广州昭越鞋业有限公司提交了五项包括“MANOLO & BLAHNIK”的商标注册申请，核定使用的商品种类覆盖了鞋履和珠宝等类别。

2000 年至今，Manolo Blahnik 品牌一直在针对该系列商标进行上诉，希望能够将其撤销，但是始终未能成功。Manolo Blahnik 在 7 月 19 日宣布，中国最高人民法院判决 Manolo Blahnik 品牌胜诉，并撤销了广州昭越鞋业有限公司注册的商标。

品牌的同名创始人兼创意总监 Manolo Blahnik 表示：“我们非常感谢中国和国际各方给我们提供的支持，这对我们获得胜利至关重要。我真诚的感谢中国最高人民法院和所有为解决这一长久的法律纠纷做出贡献的人。”

在此之前，Manolo Blahnik 品牌只能通过 Farfetch 等第三方电商平台在中国大陆销售商品。品牌在声明中表示，计划在未来将业务拓展到中国大陆，但是并未给出具体的规划细节。

品牌的首席执行官，Manolo Blahnik 的侄女 Kristina Blahnik 表示：“我们一直都热爱中国丰富的文化传承，我们非常期待能够成为这个市场未来的一部分，与他们分享我们的故事，创造力和热情。我们也将继续在全球范围内保护我们的知识产权和利益。”

她还补充表示，目前在中国市场的发展计划依然处在早期阶段，但是她希望能够在明年下半年正式进入中国市场。

原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/bYuOtOCXT-iZ99qapsJNZg>)

4.6. Armani 集团发布最新财报：2021 年扭亏为盈，2022 上半年销售额增长 20%

华丽志消息：近日，由意大利时装设计大师 Giorgio Armani 执掌的阿玛尼集团 (Armani Group) 公布了 2021 财年以及截至今年 6 月 30 日的 2022 上半财年的关键财务数据。在 2021 财年业绩复苏后，2022 上半财年销售额按固定汇率计算同比增长 20%；2021 财年综合净销售额同比增长 26.3% 至 20.2 亿欧元，其中占总销售额一半以上的直营店销售额同比增长 37%，得益于此前 2021 下半财年的销售额恢复至疫情前水平，2021 财年扭亏为盈，息税前利润 (EBIT) 录得 1.712 亿欧元，而 2020 年营业亏损 2950 万欧元。

阿玛尼集团在一份简报中表示，销售额“正在不断超过 2019 年的水平，从而为营业盈利能力的大幅改善奠定了基础——尽管存在某些潜在风险”，其中提到了乌克兰战争、新冠疫情和为抗击通胀而实施的限制性货币政策可能导致的经济衰退。

集团董事长兼首席执行官 Giorgio Armani 表示：“2021 年取得的显著增长，加上今年上半年的积极表现，让我保持谨慎乐观。”

2021 年 7 月，据消息人士透露，意大利 Exor 集团首席执行官、阿涅利 (Agnelli) 家族第五代家族掌门人 John Elkann 曾与 Giorgio Armani 探讨过合并的可能性，希望打造一个以 Ferrari (法拉利) 品牌为核心的、多品牌奢侈品集团。但 Armani 和 Exor 否认了这一传言。

2021 年 9 月，Giorgio Armani 在被问及是否对加入 Exor 集团感兴趣时，他表示并不会对流言发表评论，并在此强调独立性是品牌“必不可少的价值”。

本月，意大利奢侈品电商平台 Yoox 创始人 **Federico Marchetti** 在 Instagram 为 Giorgio Armani 庆祝 88 岁生日，并宣布自己将成为阿玛尼集团的董事会成员。

2020 年 7 月，阿玛尼曾与 YNAP 签署五年协议，重新规划品牌的线上和线下零售业务，为消费者带来数字化和一体化的购物体验。

原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/ZcIBFpCsYdRt1WQ4w9AQjA>)

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	市值	EPS (元)		PE	
				(元)	(亿元)	2022E	2023E	2022E	2023E
H 股	1234. HK	中国利郎	买入	3.82	46	0.51	0.56	6.44	5.87
	2331. HK	李宁	买入	66.45	1740	1.82	2.23	31.41	25.63
	2020. HK	安踏体育	买入	91.2	2475	3.04	3.83	25.81	20.48
	3998. HK	波司登	买入	4.77	519	0.21	0.24	19.54	17.10
A 股	300979	华利集团	买入	63.37	740	2.98	3.59	21.27	17.65
	300218	安利股份	买入	12.72	28	1.55	1.14	8.21	11.16
	605080	浙江自然	买入	61.3	62	3.34	4.4	18.35	13.93
	003016	欣贺股份	买入	8.45	37	0.7	0.91	12.07	9.29
	601339	百隆东方	买入	5.53	80	0.93	0.83	5.95	6.66
	002154	报喜鸟	买入	4.06	59	0.37	0.46	10.97	8.83
	603877	太平鸟	买入	19.62	94	1.96	2.34	10.01	8.38
	603587	地素时尚	买入	15.6	75	1.59	1.87	9.81	8.34
	603558	健盛集团	买入	11.08	42	0.8	0.99	13.85	11.19
	300577	开润股份	买入	15.14	36	0.92	1.24	16.46	12.21
	002293	罗莱生活	买入	11.17	94	0.96	1.13	11.64	9.88
	002832	比音勒芬	买入	21.4	122	1.4	1.77	15.29	12.09
	002563	森马服饰	买入	5.4	145	0.59	0.69	9.15	7.83
	600398	海澜之家	买入	4.58	198	0.6	0.72	7.63	6.36

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

603889	新澳股份	买入	6.22	32	0.69	0.86	9.01	7.23
002327	富安娜	买入	7.6	63	0.75	0.85	10.13	8.94
603365	水星家纺	买入	14.29	38	1.51	1.72	9.46	8.31
600400	红豆股份	增持	5.72	132	0.03	0.05	190.67	114.40
002780	三夫户外	买入	12.13	19	0.23	0.47	52.74	25.81
300840	酷特智能	增持	10.43	25	0.38	0.48	27.45	21.73
603808	歌力思	增持	9.23	34	0.87	1.04	10.61	8.88
603908	牧高笛	买入	99.38	66	2.32	3.22	42.84	30.86
605189	富春染织	买入	20.04	25	2.01	2.76	9.97	7.26
300918	南山智尚	买入	9.04	33	0.53	0.65	17.06	13.91
603518	锦泓集团	买入	7.81	27	0.84	1.14	9.30	6.85
605138	盛泰集团	买入	12.02	67	0.49	0.68	24.53	17.68
002674	兴业科技	买入	11.08	32	0.71	0.81	15.61	13.68

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=0.8602 人民币；收盘价和市值均采用 2022 年 7 月 22 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	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%
	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%	-	-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%
	PUMA	全球	19.00%	20.57%	-1.48%	-	7.16%	9.10%	19.16%	20.40%	14.30%	19.70%	
		亚太 区	32.71%	6.01%	-11.47%	-	-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	全球	5.65%	4.68%	-30.59%	20.10%	22.93%	19.81%	118.92%	13.91%	7.26%	-7.49%	

Sporting Goods (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)		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%	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%	-	36.01%	10.53%	14.55%	50.96%	67.13%	48.46%	
	大中华区				26.65%							
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%	-	-0.45%	-0.57%	-0.28%	46.99%	-5.84%	1.2%	
	大中华区				39.05%							
Inditex (20Q2 代表截至 7 月 31 日季度)	全球	1.55%	20.94%	-60.99%	43.20%	-	49.62%	47.86%	22.10%	32.83%	36%	
	大中华区					25.40%						
Levi Strauss&Co. (21Q4 代表截至 11 月 28 日的季度)	全球	3.80%	-1.46%	5.00%	-	-	-13.31%	156.45%	40.87%	21.57%	21.90%	
	大中华区	16.28%	16.44%	16.64%	62.10%	26.50%						
盖普 (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	-1.96%	-2.23%	1.10%	-	-	-0.10%	-5.35%	-1.28%	2.28%	-	12.88%
	大中华区	6.62%	5.74%	5.48%	43.15%	18.20%						
TJX (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	4.83%	6.37%	9.70%	-	-	-3.20%	-10.35%	23.87%	26.60%	13.08%	
	大中华区				52.48%	31.80%						
威富集团 (20Q2 代表)	全球	-13.16%	-14.10%	-34.56%	-	-	-12.21%	22.84%	23%	22%	9.37%	
	大中华区				52.62%	23.10%						

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

截至 9 月 26
日的上半
年) 大中
华区

Steven Madden	全球	1.11%	12.60%	-67.91%	-	-	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										
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%	-	-	-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%	-	-	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%						
奢侈品 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%	-	-	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%	6.8%
Capri	全球	15.08%	9.25%	-11.31%	-	-	66.49%	-23%	-17.12%	0.42%	17%
	大中华区	15%	7%	-20%	-64%	-19%	-9%	17%			23.58%
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%	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

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	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%		

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		

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

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。