

2022 年 7 月 30 日

市场担心欧美通胀影响需求，NIKE 砍单带来一定压力

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）从长期来看，目前估值跌至布局区间：比音勒芬、华利集团。

本周市场担心欧美通胀影响需求、特别是 NIKE 砍单影响，我们判断由于受疫情影响，春季货品销售不佳，NIKE 秋季货品出现一定砍单，Q3 制造端可能存在一定压力，且 Q4 可能延续、但降幅收窄。

本周百隆东方、南山智尚公布中报：（1）百隆东方 Q2 超预期，主要由于越南工厂受益于订单外流、且在海外其他产能成本高企及原材料不足的背景下议价能力提升，越南厂净利率同比提升 10PCT；但国内 Q2 由于订单外流则产能利用率进一步下降、上半年亏损。（2）南山智尚 Q2 收入好于同行，主要由于精纺羊毛面料仍受益于海外产能转移，但扣非净利增速低于收入主要由于澳毛采购端汇率受损。公司超高分子聚乙烯 7 月开始上市销售，并同时公告了可转债项目、继续扩产 3000 吨。

本周汽车内饰公司（明新旭腾、兴业科技）涨幅较高，我们在兴业科技中报预告后持续推荐，两家公司消化了上半年高库存后，下半年有望迎来拐点，并享受下游新能源车放量红利。

行情回顾：跑输上证综指 0.23PCT

本周，上证综指下跌 0.21%，创业板指下跌 0.43%，SW 纺织服装板块下跌 0.44%，跑输上证综指 0.23PCT、跑输创业板指 0.01PCT，其中，SW 纺织制造下跌 1.26%，SW 服装家纺下跌 0.68%，SW 饰品上涨 1.51%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.91。本周，皮鞋表现最好，涨幅为 4.5%；男装表现最差，涨幅为-3.45%。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨 0.07%

截至 7 月 29 日，中国棉花 328 指数为 15818 元/吨，本周上涨 0.07%。截至 7 月 29 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 19296 元/吨，本周上涨 4%。截至 7 月 28 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 21569 元/吨，本周上涨 0.46%。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 3478 元。

► **行业新闻：**本土快时尚品牌 MJstyle，被执行总金额约 1.1 亿元；李宁集团投资 6 亿元的电商全球总部有望明年 2 月竣工；海澜之家投资成立科技私募公司，注册资本 5 亿元；佳士得拍卖行成立投资基金，瞄准与艺术相关的 Web3.0、金融和科技创新；Moncler 集团上半年销售额同比增长 46%超出预期，中国大陆 6 月起反弹强劲；LVMH 集团上半年销售收入大增 28%，但对中国市场走向持“观望”态度；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%

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 0.23PCT.....	4
3. 行业数据追踪.....	6
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.07%.....	6
3.2. 羊毛价格受市场需求走低影响略有下降.....	7
3.3. 6 月服装社零同比增长 3.1%、累计同比下降 8.1%.....	7
3.4. 6 月服装行业线上销售额 545.2 亿元，同比增长 19.33%.....	8
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.....	9
3.6. USDA：7 月中国棉花需求环比上月持平.....	10
3.7. 6 月服装及衣着附件金额出口同比上升 19.08%.....	11
4. 行业新闻.....	12
4.1. 本土快时尚品牌 MJstyle，被执行总金额约 1.1 亿元.....	12
4.2. 李宁集团投资 6 亿元的电商全球总部有望明年 2 月竣工.....	12
4.3. 海澜之家投资成立科技私募公司，注册资本 5 亿元.....	13
4.4. 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
4.5. 佳士得拍卖行成立投资基金，瞄准与艺术相关的 Web3.0、金融和科技创新.....	14
4.6. LVMH 集团上半年销售收入大增 28%，但对中国市场走向持“观望”态度.....	15
4.7. Moncler 集团上半年销售额同比增长 46%超出预期，中国大陆 6 月起反弹强劲.....	17
5. 风险提示.....	18

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.....	5
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况.....	5
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算).....	6
图 9 2020 年中至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨).....	6
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).....	7
图 11 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %).....	7
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, %).....	8
图 13 网上实物零售额同比增速.....	8
图 14 2022 年 6 月纺织服装线上销售情况.....	9
图 15 房屋竣工面积及同比增速 (万平方米).....	9

图 16 房屋新开工面积及增速（万平方米）	9
图 17 服装及衣着附件月出口量及同比增速（亿美元，%）	11
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，%）	11
表 1 2022 年 7 月 USDA 2022/2023 年度全球棉花供需预测表	10
表 2 2022 年 7 月 USDA 2022/2023 年度中国棉花供需预测表	11
表 3 重点跟踪公司	18
表 4 各公司收入增速跟踪	19

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) 从长期来看，目前估值跌至布局区间：比音勒芬、华利集团。

本周市场担心欧美通胀影响需求、特别是 NIKE 砍单影响，我们判断由于受疫情影响，春季货品销售不佳，NIKE 秋季货品出现一定砍单，Q3 制造端可能存在一定压力，且 Q4 可能延续、但降幅收窄。

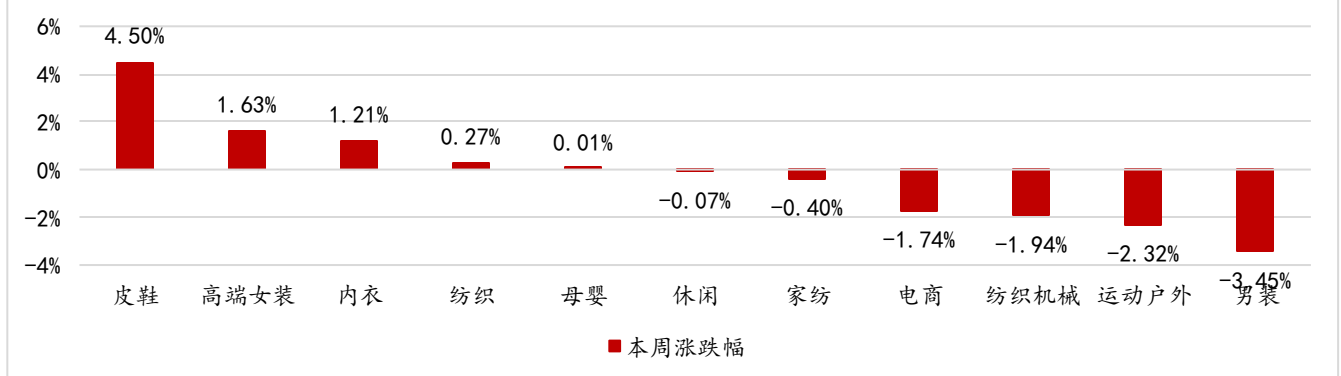
本周百隆东方、南山智尚公布中报：(1) 百隆东方 Q2 超预期，主要由于越南工厂受益于订单外流、且在海外其他产能成本高企及原材料不足的背景下议价能力提升，越南厂净利率同比提升 10PCT；但国内 Q2 由于订单外流则产能利用率进一步下降、上半年亏损。(2) 南山智尚 Q2 收入好于同行，主要由于精纺羊毛面料仍受益于海外产能转移，但扣非净利增速低于收入主要由于澳毛采购端汇率受损。公司超高分子聚乙烯 7 月开始上市销售，并同时公告了可转债项目、继续扩产 3000 吨。

2. 行情回顾：跑输上证综指 0.23PCT

本周，上证综指下跌 0.21%，创业板指下跌 0.43%，SW 纺织服装板块下跌 0.44%，跑输上证综指 0.23PCT、跑输创业板指 0.01PCT，其中，SW 纺织制造下跌 1.26%，SW 服装家纺下跌 0.68%，SW 饰品上涨 1.51%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.91。本周，皮鞋表现最好，涨幅为 4.5%；男装表现最差，涨幅为-3.45%。

本周汽车内饰公司（明新旭腾、兴业科技）涨幅较高，我们在兴业科技中报预告后持续推荐，两家公司消化了上半年高库存后，下半年有望迎来拐点，并享受下游新能源车放量红利。

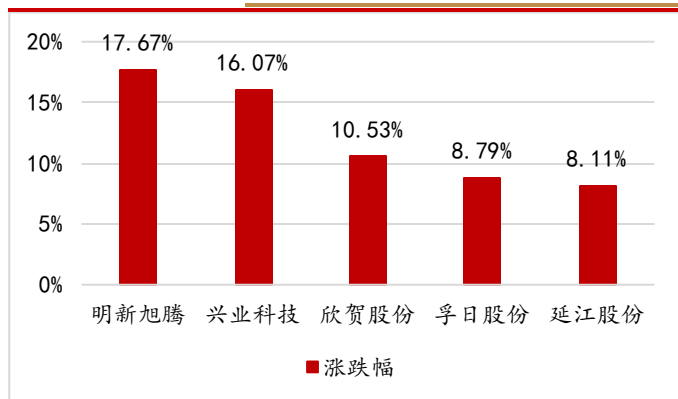
图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



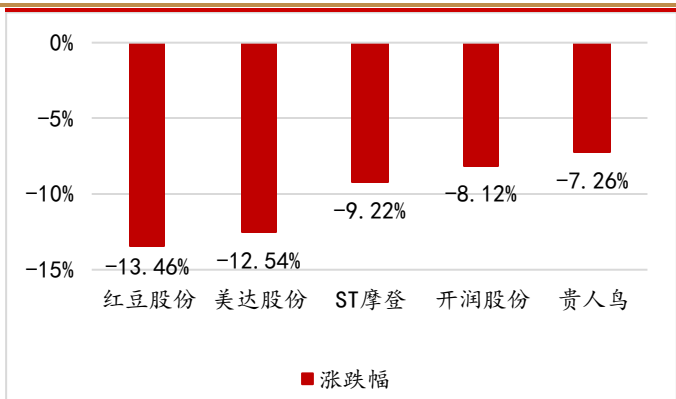
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



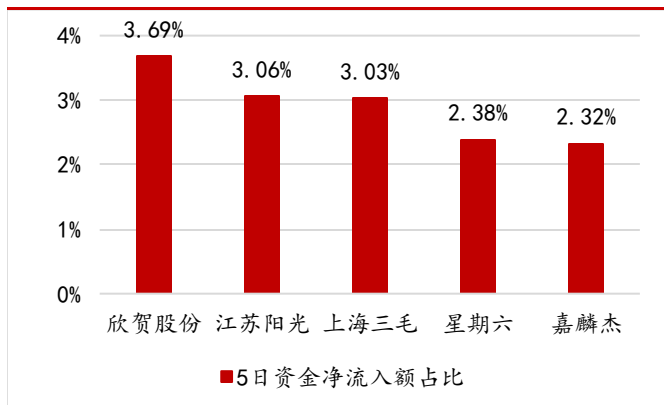
资料来源: wind, 华西证券研究所



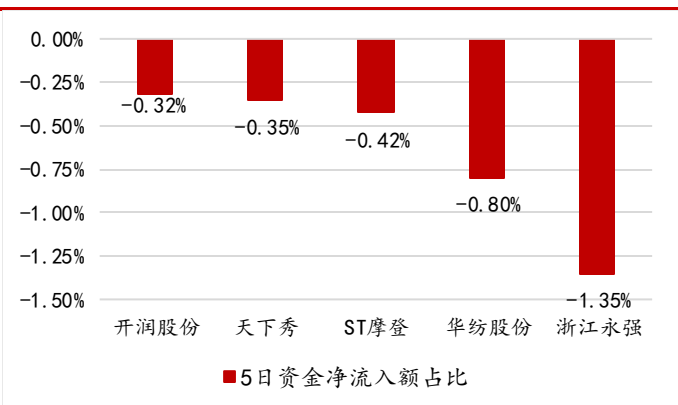
资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 本周纺织服装行业资金净流入占比前5个股(%)

图5 本周纺织服装行业资金净流入占比后5个股(%)

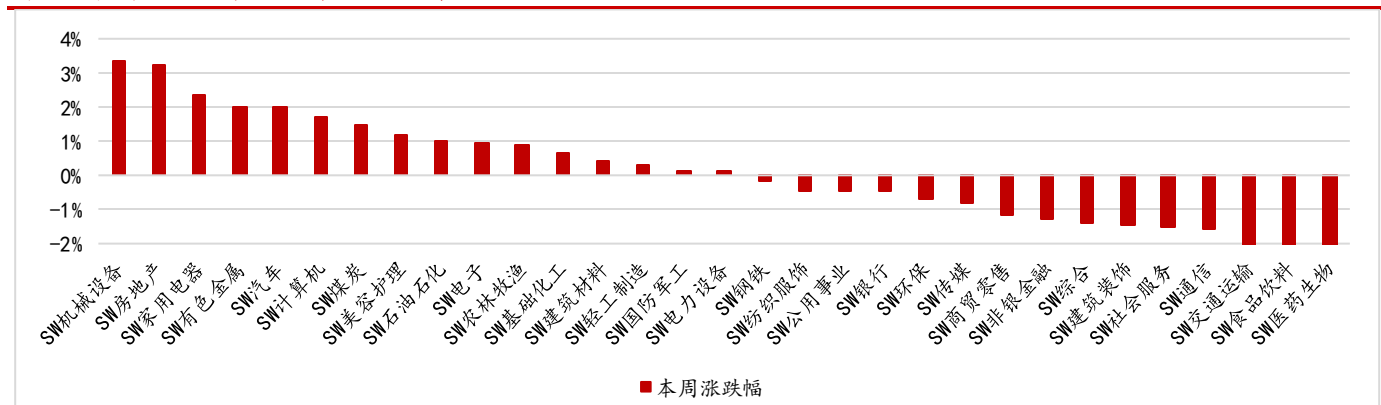


资料来源: wind, 华西证券研究所



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



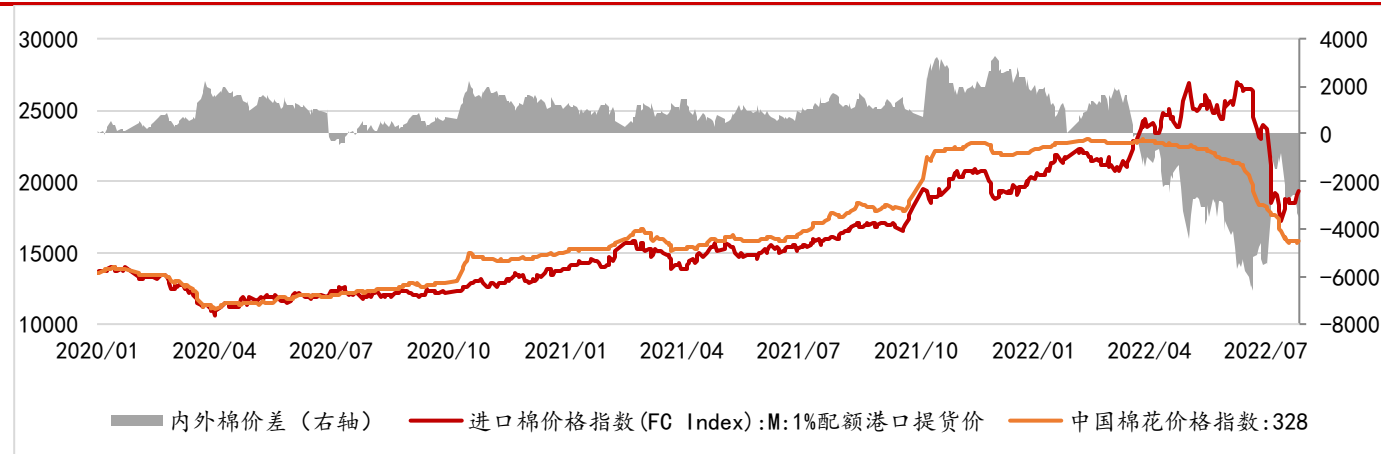
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.07%

截至 7 月 29 日, 中国棉花 328 指数为 15818 元/吨, 本周上涨 0.07%。截至 7 月 29 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 19296 元/吨, 本周上涨 4%。截至 7 月 28 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 21569 元/吨, 本周上涨 0.46%。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 3478 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)



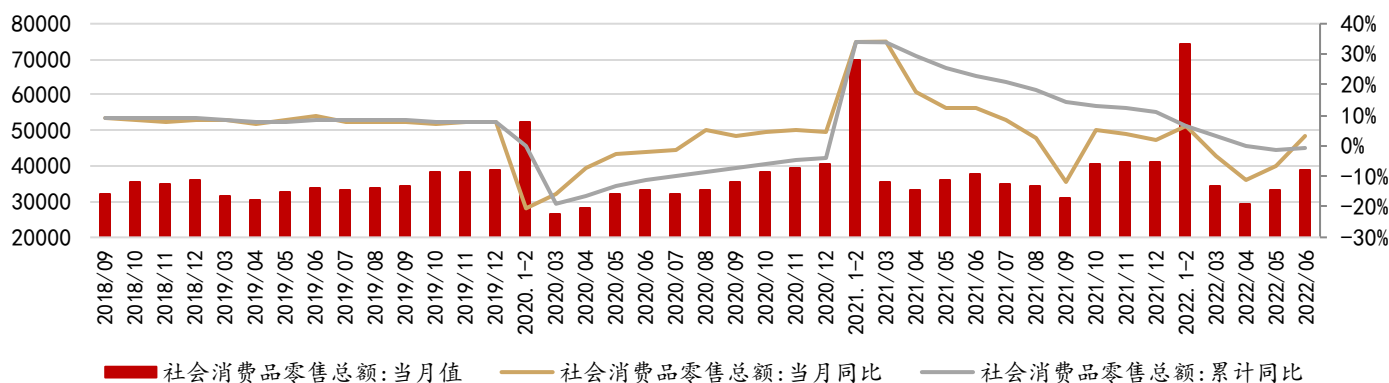
资料来源: wind, 华西证券研究所

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%。

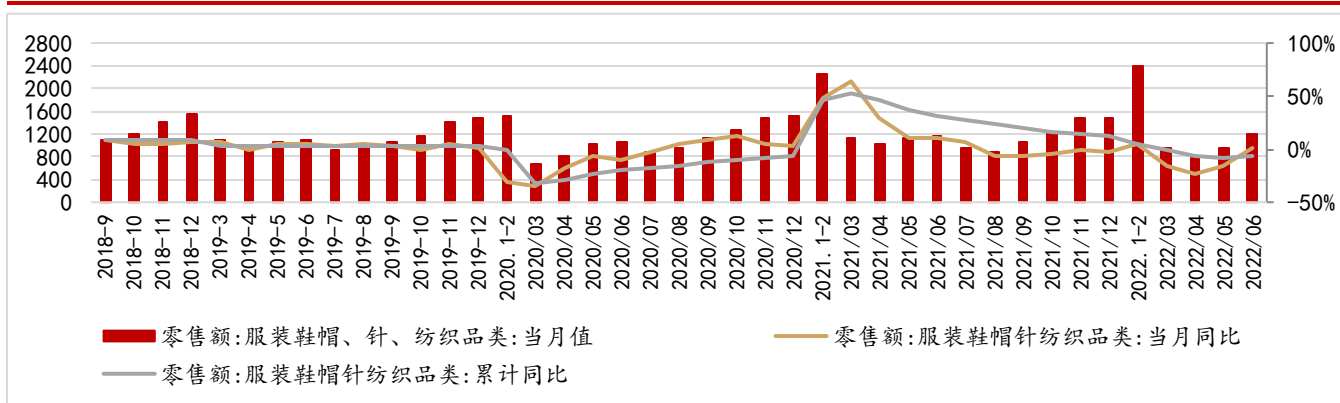
2022 上半年, 全国网上零售额 63007 亿元, 同比增长 3.1%。其中, 实物商品网上零售额 54493 亿元, 增长 5.6%, 占社会消费品零售总额的比重为 25.9%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类、用类商品分别增长 15.7%、2.4%、5.1%。

图 11 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)



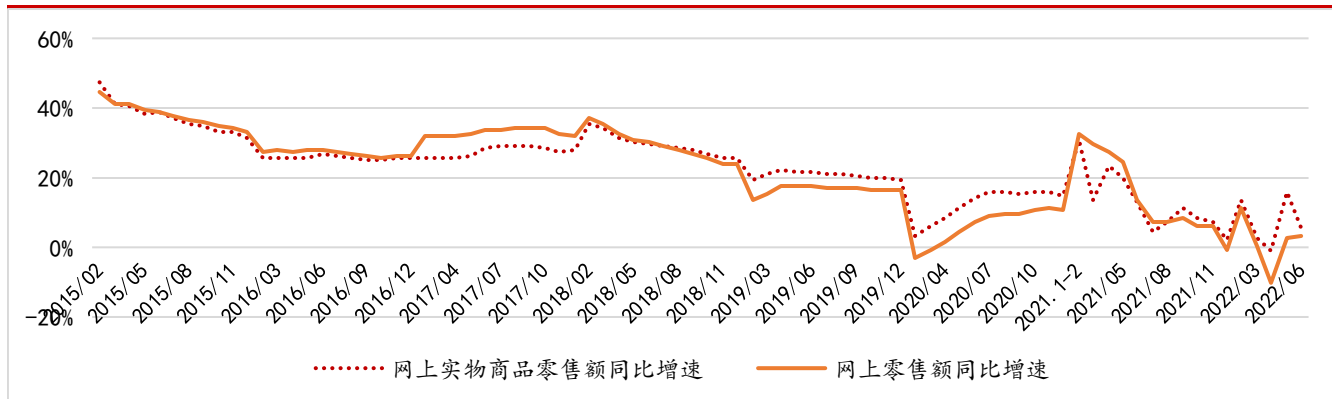
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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

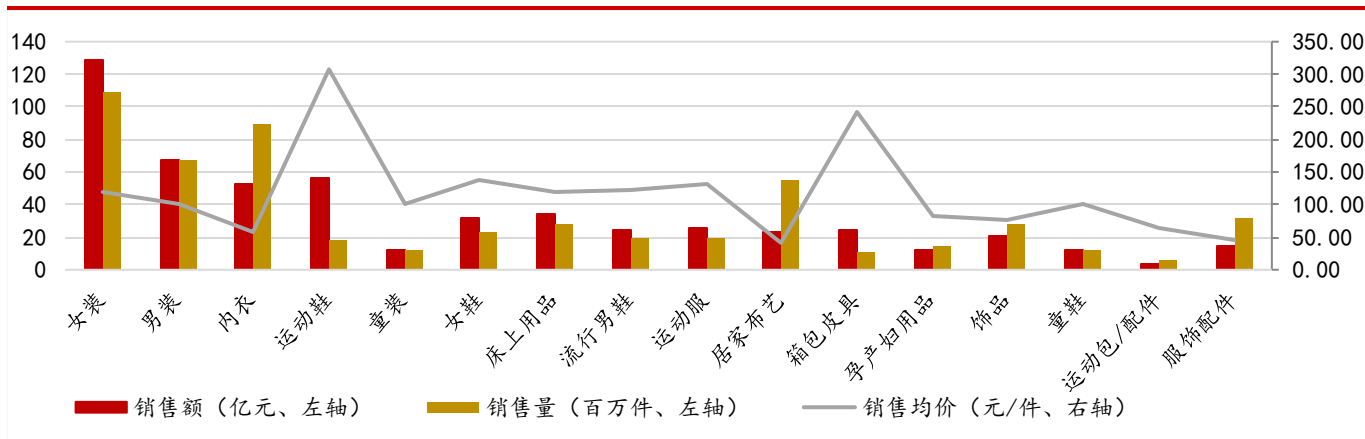


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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

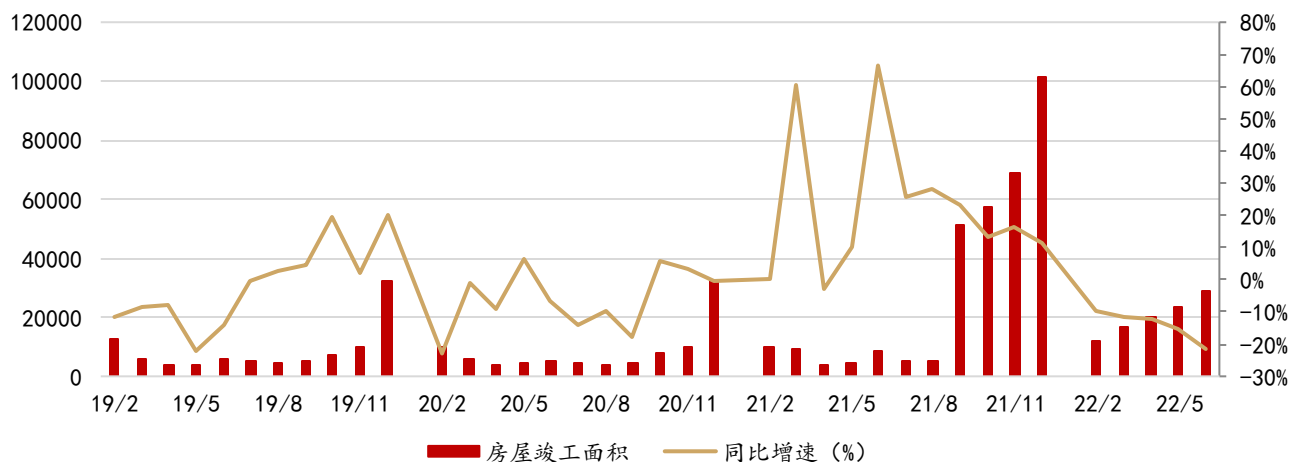


资料来源：wind，华西证券研究所

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

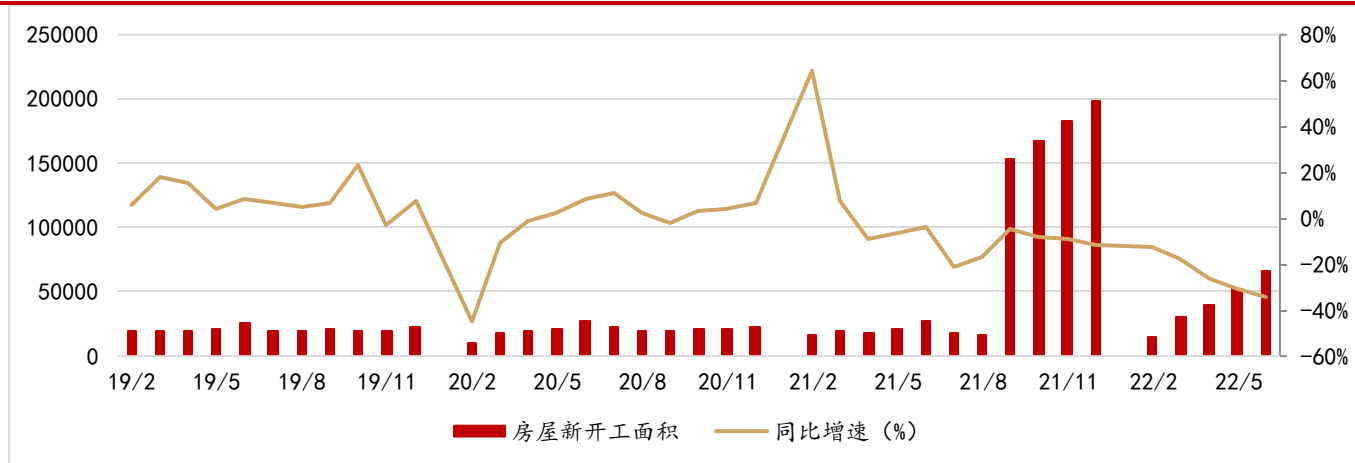
2022 年 6 月，全国房屋竣工面积同比下降 22.57%、增速较 5 月下降 6.2PCT；2022 年全国房屋竣工面积累计同比下降 34.4%、降幅较 1-5 月扩大 3.8PCT，家纺作为地产产业链后周期行业压力加大。

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。

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为 598.7 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

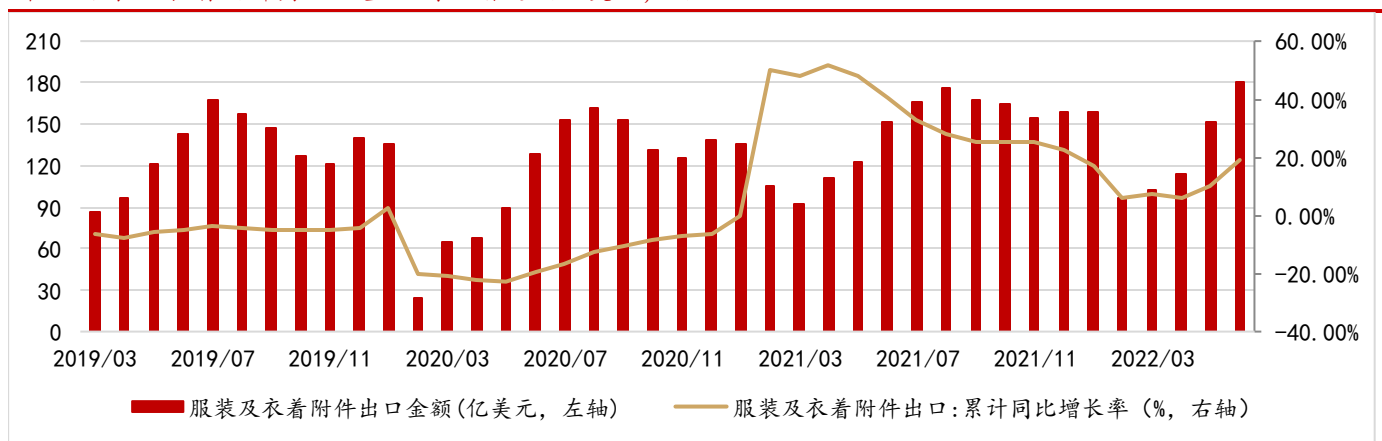
指标名称	2022/2023 年度
棉花:期初库存:中国 (万吨)	854.6
棉花:产量:中国 (万吨)	598.7
棉花:进口:中国 (万吨)	228.6
棉花:国内消费总计:中国 (万吨)	816.5
棉花:出口:中国 (万吨)	-
棉花:损耗:中国 (万吨)	-
棉花:期末库存:中国 (万吨)	797.4
棉花:收获面积:中国 (百万公顷)	3.15
棉花:库存消费比:中国	0.98
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	190.1

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%

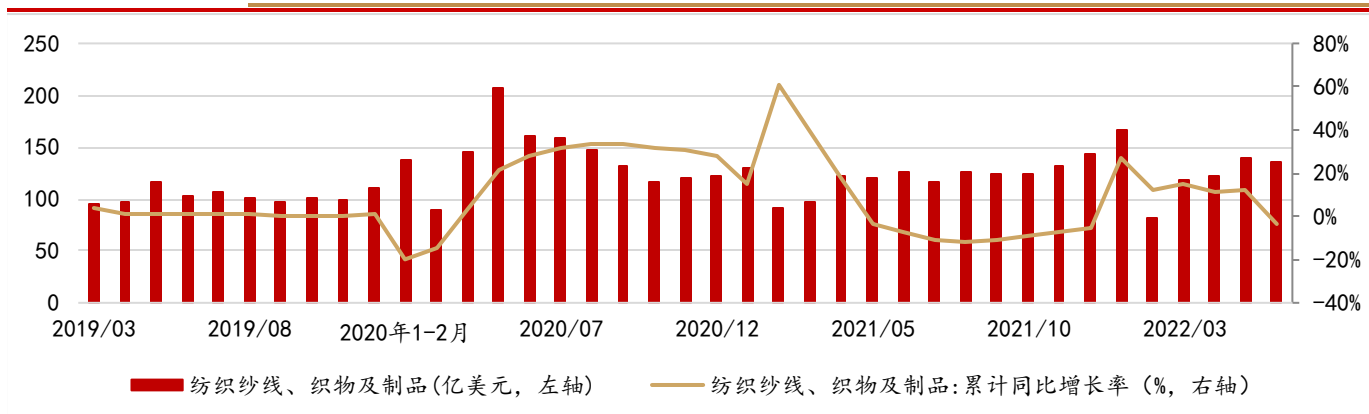
据海关总署统计, 2022 年 6 月, 服装及衣着附件出口金额为 180.4 亿美元, 同比上升 19.08%; 前 6 个月累计服装及衣着附件出口金额为 801.7 亿美元, 同比增长 11.82%。2022 年 6 月, 纺织纱线、织物及制品出口金额为 135.04 亿美元, 同比增长 8%; 前 6 个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为 763.18 亿美元, 累计同比增长 11.25%。

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. 本土快时尚品牌 MJstyle，被执行总金额约 1.1 亿元

中服圈消息：7 月 27 日，据企查查显示本土快时尚品牌 MJstyle 关联公司上海笕尚服饰有限公司（下称“上海笕尚”）新增多条被执行信息，被执行总金额约 1.1 亿元。此外，MJstyle 品牌曾多次因产品质量问题被行政处罚。

根据信息显示，上海笕尚公司同时存在 17 条限制高消费信息，关联对象包括法定代表人应军阳，股东袁巴元。

值得一提的是，张雨绮前夫袁巴元为上海笕尚前法定代表人、股东。此外，上海笕尚目前存在 17 条限制高消费信息，关联对象包括袁巴元、法定代表人应军阳。

上述被执行信息与限制高消费信息的关联案件，均在 2022 年 5 月及之后立案。而 2022 年 5 月 20 日，上海笕尚的法定代表人就由袁巴元变更为应军阳，同日，原有的三位董事袁巴元、张大业、姚莹也退出，目前仅有应军阳一名董事。

公开资料显示，MJstyle 是成立于 2012 年的本土快时尚品牌，是上海笕尚服饰有限公司旗下快时尚服饰品牌，MJstyle 以时尚流行服饰为主，同时囊括全家穿搭、创意家居、潮流饰品、精品包饰满足消费者追逐时尚的需求。

MJstyle 在 2015、2016 年分别以 160 家、101 家的拓展速度领先于其他各大品牌。到 2017 年，MJstyle 更以 200 家的门店拓展速度远超 H&M、ZARA 等国际品牌，2018 年扩张势头依然不减，门店总数超过 900 家，同年 MJstyle 海外店于日本东京开业。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/czAZuZsfzyU6JF9yoU6lg>）

4.2. 李宁集团投资 6 亿元的电商全球总部有望明年 2 月竣工

中服圈消息：近日记者从上海嘉定区相关部门了解到，位于安亭镇众百路的李宁集团电子商务全球总部项目基础施工已完成，目前正处于钢结构主体安装阶段。项目计划今年 10 月底结构封顶，有望在明年 2 月竣工，6 月开业。

7 月 18 日下午，在安亭镇众百路 448 号的施工现场，塔吊林立，工人们正在紧张

作业，钢结构吊装、汽车坡道施工等工作在有条不紊地进行。

施工方项目经理张志坤介绍，项目今年 3 月 1 日开始施工，原计划 2023 年 1 月 16 日竣工，受疫情影响，工期将略微延后，“目前现场有 160 多名工作人员作业，为抢抓进度，我们将增配人员至 200 人。同时优化施工流程，用错时施工来提升效率。”

据悉，李宁集团电子商务全球总部总投资约 6.4 亿元，预计达产营收 70 亿元，达产税收 1.5 亿元，将着力打造基于品牌、全渠道、线上线下联动等方面的企业电商技术平台，库存智能分拨、订单智能排产、运输选型以及供应链全链路信息共享的智能物流信息平台，以及具有“李宁式体验价值”体育特色内容的相关服务设施及产品体验展示中心。

“项目的落地可以有效实现业务扎根及延伸，为街镇盘活存量资源树立典型案例。”安亭镇商务办主任江鹏介绍，李宁电商总部的引进，不仅体现在经济效益和税收的增长上，还能为安亭体育板块产业树立“新龙头”，丰富安亭产业业态。

根据规划，安亭镇将凭借上海国际赛车场、上海市民体育公园等载体资源，依托久事集团、李宁总部、泰山体育集团等知名企业，打造具有全国知名度的体育城。目前，安亭镇的体育产业生态圈还在积极吸引洛克体育、哇咔体育等知名体育公司加入。将来，以“上海汽车文化节”等为载体的体育、文旅多业态融合发展，有望成为安亭镇展示给上海乃至全国的一张新名片。

(原文链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/Rat1rpElJfq5uoR4bmrl3g>)

4.3. 海澜之家投资成立科技私募公司，注册资本 5 亿元

中服圈消息：企查查 APP 显示，近日，江阴霞客科技股权投资基金（有限合伙）成立，执行事务合伙人为江阴霞客私募基金管理有限公司，注册资本 5 亿元人民币，经营范围包含：以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动。

根据企查查股权穿透显示，该公司由华兰股份、海澜之家全资子公司江阴海澜之家投资有限公司等共同持股。

财报显示，2021 年度，海澜之家实现营业收入 201.88 亿元，同比增长 12.41%，归属于上市公司股东的净利润 24.91 亿元，同比增长 39.60%。全年利润增长快于收入增长，主要系 2021 年疫情反复影响终端销售，加之毛利率较 2020 年有较大提高。

单季度来看，2021 年四季度与 2022 年一季度分别实现营业收入 60.32 亿元和 52.12 亿元，同比分别下降 2.4% 和下降 5.15%；归属于母公司的净利润分别为 4.44 亿元和 7.23 亿元，分别双双同比下降 10.25%、14.17%，2022 年一季度归属于母公司的净利润同比下滑主要系营业收入减少、计提存货跌价准备、销售费用中员工薪酬增加。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/0UP_0_pHxZ3ErSAJj3t0FA)

4.4. 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%

中服圈消息：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，希望打造出一个以 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/NX_ZaTpslwrk6oh0NwNxYw）

4.5. 佳士得拍卖行成立投资基金，瞄准与艺术相关的 Web3.0、金融和科技创新

华丽志消息：7 月 18 日，佳士得拍卖行（Christie's）宣布成立投资基金 Christie's Ventures。

Christie's Ventures 主要投资处于早期阶段的、为艺术及相关市场提供解决方案的新兴技术和金融科技公司。佳士得表示，Christie's Ventures 将为投资对象提供资金、资源和专家支持，推动其发展，同时推进自身在艺术和奢侈品方面的展示、教育和交易活动。

Christie's Ventures 率先探索的三大领域为：Web3.0 创新、艺术相关的金融产品和解决方案，能够实现艺术无缝消费的技术。“我们投资的首家公司 LayerZero Labs 完美符合要求，这是一家有着强大愿景和商业模式的跨链互操作性公司，且所处市场潜力巨大。LayerZero Labs 能帮助其客户减少跨区块链转移资产的障碍。”

成立于 2021 年，LayerZero Labs 旨在建设一个跨链开发者社区，打造不再受到单个区块链能力约束的去中心化应用。基于 LayerZero Labs 简洁、通用的信息传输协议，能够开发出独立区块链一体化的跨链去中心化应用。

佳士得首席运营官 Ben Gore 如此描述创立 Christie's Ventures 的动机：“作为艺术市场的全球领导者，佳士得有动机也有责任进一步创新，优化客户体验。技术与金融相结合的产品越来越重要和流行，我们也看好这一未来机遇。无论是对合作伙伴还是客户，Christie's Ventures 坚持品牌力、资本力与我们关系网和专业知识相结合的价值主张，其创立是佳士得强大优势的又一例证。”

Christie's Ventures 全球主管 Devang Thakkar 表示：“我们将专注于能够解决艺术及相关市场实际业务挑战、提升客户体验、拓展增长机会的产品和服务。迄今，行业领导地位为佳士得提供了绝佳的优势，Christie's Ventures 的推出则将继续赋能，让我们能与打造了伟大产品和公司的创业者携手共进。”

LayerZero 联合创始人兼首席执行官 Bryan Pellegrino 表示：“LayerZero 非常高兴能与 Christie's Ventures 合作。我们亲眼目睹了佳士得如何走在 web3 的前沿，成为该领域的先驱。期待与他们的团队合作，寻找新的和创新的方法，实现最

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

便捷、无阻碍的跨区块链资产索引体验。”。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/2JSEVG0j1JuTclKFVWKgQA>)

4.6. LVMH 集团上半年销售收入大增 28%，但对中国市场走向持“观望”态度

华丽志消息：法国当地时间 7 月 26 日，法国奢侈品巨头 LVMH（路威酩轩）集团公布了截至 6 月 30 日的 2022 上半财年业绩报告：销售收入同比增长 28%至 367 亿欧元，所有业务部门均实现两位数增长。欧洲和美国大幅上涨，而亚洲地区受限于中国的疫情限制措施出现了较低水平的增长，涨幅仅为 1%，仍是集团最大的市场。集团指出，由于 3 月中旬开始实施的新冠疫情限制措施，LVMH 在中国的营收出现了“严重的两位数”下降。

LVMH 集团董事会主席兼首席执行官 Bernard Arnault 表示：“LVMH 集团今年开端良好，所有业务部门都做出了贡献。正是我们产品的创造力和质量、卓越的分销渠道以及我们品牌丰富的文化底蕴，使集团能够在全球范围内取得优异成绩。我们对下半年充满信心，但鉴于当前的地缘政治和疫情状况，我们将保持警惕，并依靠我们团队的敏捷性和才能，在 2022 年进一步加强我们在奢侈品领域的全球领导地位。”

2022 上半财年，就地区而言，美国、日本和欧洲业绩强劲，涨幅分别达到了 24%、33%和 47%，而亚洲地区受限于中国的疫情限制措施出现了较低水平的增长，涨幅仅为 1%。

在截至 6 月 30 日的 2022 财年第二季度中，LVMH 集团的销售额同比增长 19%，达到 187.3 亿欧元，超过了分析师预期的 171.3 亿欧元。欧洲和美国自今年年初以来一直大幅增长，而亚洲由于中国新的疫情限制在第二季度出现下滑（-8%）。

集团首席财务官 Jean Jacques Guiony 告诉分析师，由于 3 月中旬开始实施的新冠疫情管控，LVMH 在中国的营收出现了“严重的两位数”下降。

Jean Jacques Guiony 指出，中国市场在接近季度末时出现了一些改善，但表示“没有什么特别大的影响”，并补充说中国的门店客流量仍“远低于”去年的水平。

这位高管还表示，由于美国游客利用美元走强的机会，让一些奢侈品消费转移到了欧洲，另外即便美国经济出现衰退进而影响高端商品需求，他们也比竞争对手更有信心面对。Guiony 说：“我们对美国市场非常乐观，对中国市场则有点‘观望’”，他补充说，现在判断中国市场的反弹力度还为时过早。

——葡萄酒和烈酒部门

2022 上半财年，葡萄酒和烈酒部门实现了 14%的有机收入增长；和去年同期相比，经常性营业利润增长了 25%。欧洲、美国和日本的势头向好。

得益于欧洲、美国和日本对香槟的需求，香槟销量同比增长了 16%，导致供应压力增大。Hennessy（轩尼诗）第二季度强劲反弹，一定程度上抵消了中国疫情限制和美国物流中断带来的负面影响。

上个月，Moet Hennessy（酩悦轩尼诗）收购了加州葡萄酒制造商 Joseph Phelps Vineyards（约瑟夫·菲尔普斯酒庄），进一步强化其在美国市场的影响力。

——时装和皮具部门

2022 上半财年，时装和皮具部门录得 24%的有机收入增长，经常性营业利润增长了 33%；其中第二季度该部门收入增长了 19%，超出分析师预期。

Christian Dior（迪奥）、Celine、Fendi 等品牌增长显著，Loro Piana 和

Marc Jacobs 今年上半年也表现出色。

——香水和化妆品部门

2022 上半财年，香水和化妆品部门录得 13% 的有机收入增长，由于其分销和促销政策，经常性营业利润下降了 1%。

Christian Dior（迪奥）美妆香水业务表现出色，巩固了其在所有主要市场的领导地位，Sauvage de Dior（迪奥旷野）、女士香水 DIOR J'adore（迪奥真我）和 Miss Dior 也取得了持续的成功。

Guerlain（娇兰）继续增长，尤其是受到其 Abeille Royale（帝皇蜂姿）护肤品、Aqua Allegoria（花草水语）系列和 l'Art et la Matière 系列香水的推动。

——手表和珠宝部门

2022 上半财年，手表和珠宝部门实现了 16% 的有机收入增长，经常性营业利润增长了 26%。

在珠宝方面，Tiffany & Co.（蒂芙尼）受到美国市场强劲势头的推动，上半年表现出色，新的 Knot 系列需求强劲，高级珠宝系列 Blue Book 的销量也创下了纪录。5 月，Tiffany & Co. 在巴黎蒙田大道推出的一家面积 80 平方米，为时一年的精品快闪店。

BVLGARI（宝格丽）的主要增长动力来自于 Serpenti 和 Bzero1 经典系列，而最近推出的高级珠宝和高级腕表系列 Eden 则创造了新的记录。

CHAUMET（尚美巴黎）和 Fred（斐登）上半年表现良好，上月 CHAUMET 在巴黎高等美术学院（Palais des Beaux-Arts in Paris）“植艺万千”艺术大展（Végétal - L'École de la beauté）取得了巨大的成功。

——精品零售部门

2022 上半财年，精品零售部门录得 22% 的有机收入增长，经常性营业利润增长了 22%。

Sephora（丝芙兰）表现出色，店内活动强劲反弹，北美、法国和中东的势头尤其强劲。丝芙兰将继续投资于全渠道战略，不断改善其客户的在线和店内购买体验。

DFS 仍然受全球旅游市场的限制，特别是中国疫情管控进一步加强。

截至 6 月 30 日，LVMH 集团 2022 财年上半年核心财务数据如下：销售收入同比增长 28%，至 367.29 亿欧元；经常性营业利润同比增长 34%，至 102.35 亿欧元；经营利润率同比上升 1.3 个百分点，至 27.9%；净利润同比增长 23%，至 65.32 亿欧元；营业自由现金流同比下滑 24%，至 40.46 亿欧元；净负债同比下滑 28%，至 111.17 亿欧元；总股本同比增长 24%，至 527.13 亿欧元

按地区：法国销售额占比 7%；欧洲（除法国）销售额占比 15%；美国销售额占比 27%；日本销售额占比 7%；亚洲（除日本）销售额占比 32%；其他市场销售额占比 12%

按部门：葡萄酒和烈酒部门销售额 33.27 亿欧元，同比增长 23%（有机增长 14%）；经常性营业利润同比增长 25%，至 11.54 亿欧元；时装和皮具部门销售额 181.36 亿欧元，同比增长 31%（有机增长 24%）；经常性营业利润同比增长 33%，至 75.09 亿欧元；香水和化妆品部门销售额 36.18 亿欧元，同比增长 20%（有机增长 13%）；经常性营业利润同比下滑 1%，至 3.88 亿欧元；手表和珠宝部门销售额 49.09 亿欧元，同比增长 22%（有机增长 16%）；经常性营业利润同比增长 26%，至 9.87 亿欧元；精品零售部门销售额 66.3 亿欧元，同比增长 30%（有机增长 22%）；经常性营业利润同比增长 181%，至 3.67 亿欧元。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/TF0RyM-LY6rRor1eB0UsaA>）

4.7. Moncler 集团上半年销售额同比增长 46%超出预期，中国大陆 6 月起反弹强劲

华丽志消息：7 月 27 日，意大利奢侈品集团 Moncler（盟可睐）公布了截至 6 月 30 日的 2022 上半年财报：得益于 Moncler 和 Stone Island（石头岛）品牌的强劲表现，集团销售额按固定汇率计算同比增长 46%至 9.18 亿欧元（按实际汇率计算同比增长 48%），较疫情前的 2019 年上半年增长 62%，超出预期，其中第二季度销售额同比增长 26%至 3.285 亿欧元。虽然中国大陆 4 月和 5 月约三分之一门店关闭，自 6 月疫情管控逐渐放宽后，业绩出现强劲反弹。

就品牌而言，Moncler 上半年销售额同比增长 27%至 7.243 亿欧元，Stone Island 销售额为 1.941 亿欧元（Stone Island 从 2021 年 4 月 1 日起计入集团财报），今年第二季度销售额同比增长 35%。其中第二季度 Moncler 和 Stone Island 销售额分别为 2.509 亿欧元和 0.776 亿欧元。

Moncler 董事长兼首席执行官 Remo Ruffini 表示：“尽管今年上半年宏观经济和地缘政治不稳定，但上半年业绩超出预期，且充满信心开启下半年。今年也是 Moncler 70 周年和 Stone Island 40 周年，接下来的几个月里，我们会通过一系列项目和活动彰显品牌底蕴。”

——Moncler 品牌

Moncler 品牌上半年销售额同比增长 27%至 7.243 亿欧元，较 2019 年上半年增长 28%，其中第二季度销售额同比增长 23%至 2.509 亿欧元，较 2019 年第二季度增长 30%，

按地区划分：亚洲上半年销售额同比增长 16%至 3.33 亿欧元（较 2019 年上半年增长 34%），为集团贡献 46%的销售额，仍然是最大市场。主要受到日本和韩国第二季度两位数的增长推动，特别是韩国与疫情前的 2019 年相比收入增加了一倍以上。虽然中国大陆疫情管控导致 4 月和 5 月约三分之一的门店关闭，自 6 月疫情管控逐渐放宽后，业绩已有明显改善。EMEA（欧洲、中东和非洲）上半年销售额同比增长 42%至 2.65 亿欧元（较 2019 年上半年增长 13%），为集团贡献 33.2%的销售额。主要受到本土消费和美国游客强劲需求的推动，法国、中东和德国贡献最大。洲上半年销售额同比增长 28%至 1.27 亿欧元（较 2019 年上半年增长 50%）。

按渠道划分：DTC 渠道上半年销售额同比增长 31%至 5.56 亿欧元（较 2019 年上半年增长 29%），占比进一步提高至 76.8%（2021 年上半年：74.0%）；批发渠道收入同比增长 13%至 1.68 亿欧元。

截至 6 月 30 日，Moncler 品牌共拥有 238 家独立经营门店（较 2021 年底增加 1 家），64 家经销商开设的“店中店（shop-in-shops）”。

——Stone Island 品牌

意大利机能服装品牌 Stone Island 上半年销售额同比增长 33%至 1.941 亿欧元，较 2019 年上半年增长 61%；其中第二季度销售额同比增长 35%至 0.776 亿欧元。

按地区划分：亚洲上半年销售额同比大涨 78%至 0.33 亿欧元（较 2019 年上半年增长 182%），为集团贡献 17.2%的销售额，主要由日本市场强劲增长所推动。EMEA（欧洲、中东和非洲）上半年销售额同比增长 23%至 1.38 亿欧元（较 2019 年上半年增长 44%），为品牌最大的市场，贡献 71.2%的销售额。意大利、法国和德国引领该地区的增长，合计占该品牌收入的 40%。美洲上半年销售额同比增长 52%至 0.26 亿欧元（较 2019 年上半年增长 77%）。

按渠道划分：批发渠道销售额同比增长 13%至 1.33 亿欧元（较 2019 年上半年增长 40%），仍然是该品牌最重要的渠道；DTC 渠道销售额同比大涨 112%至 0.61 亿欧元，

其中线上渠道继续两位数的稳健增长。

截至 6 月 30 日，Stone Island 品牌共拥有 54 家独立经营门店（较 2021 年底增加 24 家），35 家经销商开设的“店中店（shop-in-shops）”。

截至 6 月 30 日的 2022 上半财年，Moncler 集团关键财务数据如下：集团销售额按固定汇率计算同比增长 46%至 9.18 亿欧元（较 2019 年上半年增长 62%），超出预期，其中第二季度集团销售额同比增长 26%至 3.285 亿欧元；息税前利润（EBIT）达到 1.802 亿欧元（2021 上半财年：0.93 亿欧元），息税前利润率为 19.6%（2021 上半财年：14.9%）；净利润总计 2.113 亿欧元（2021 上半财年：0.59 亿欧元）。

今年 5 月资本市场日活动上，Remo Ruffini 公布了包括在米兰总部创建中国业务部门的最新战略，并表示有信心达到分析师的预期——2022 财年的销售额将达到 24 亿欧元，比 2021 财年增长 18.5%。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/PXITSNxHnm0wpHls8Tgu0w>）

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	3.69	44.19	0.51	0.56	6.46	5.88
	2331. HK	李宁	买入	63.60	1,664.97	1.82	2.23	33.7	27.5
	2020. HK	安踏体育	买入	86.35	2,343.21	3.04	3.83	27.82	22.08
	3998. HK	波司登	买入	4.58	498.58	0.21	0.24	20.72	18.13
A 股	300979	华利集团	买入	58.98	688.30	2.98	3.59	23.18	19.24
	300218	安利股份	买入	12.26	26.60	1.55	1.14	9.00	12.24
	605080	浙江自然	买入	57.43	58.08	3.34	4.4	17.60	13.36
	003016	欣贺股份	买入	9.34	40.38	0.7	0.91	12.24	9.42
	601339	百隆东方	买入	5.59	83.85	0.93	0.83	5.95	6.66
	002154	报喜鸟	买入	3.92	57.21	0.37	0.46	11.78	9.48
	603877	太平鸟	买入	20.00	95.35	1.96	2.34	10.61	8.89
	603587	地素时尚	买入	14.13	67.99	1.59	1.87	9.85	8.37
	603558	健盛集团	买入	10.76	41.02	0.8	0.99	16.20	13.09
	300577	开润股份	买入	13.91	33.35	0.92	1.24	18.17	13.48
	002293	罗莱生活	买入	10.91	91.47	0.96	1.13	12.65	10.74
	002832	比音勒芬	买入	21.39	122.07	1.4	1.77	17.44	13.80
	002563	森马服饰	买入	5.33	143.60	0.59	0.69	9.93	8.49
	600398	海澜之家	买入	4.54	196.11	0.6	0.72	7.90	6.58
	603889	新澳股份	买入	6.13	31.37	0.69	0.86	9.67	7.76
	002327	富安娜	买入	7.66	63.54	0.75	0.85	10.68	9.42

603365	水星家纺	买入	14.34	38.24	1.51	1.72	9.99	8.77
600400	红豆股份	增持	4.95	114.00	0.03	0.05	178.00	106.80
002780	三夫户外	买入	11.91	18.77	0.23	0.47	53.83	26.34
300840	酷特智能	增持	9.68	23.23	0.38	0.48	28.05	22.21
603808	歌力思	增持	9.32	34.40	0.87	1.04	11.07	9.26
603908	牧高笛	买入	94.95	63.32	2.82	3.68	30.5	23.37
605189	富春染织	买入	19.59	24.45	2.01	2.76	9.84	7.16
300918	南山智尚	买入	9.49	34.16	0.5	0.63	19	15
603518	锦泓集团	买入	7.96	27.64	0.84	1.14	9.76	7.19
605138	盛泰集团	买入	11.79	65.50	0.49	0.68	25.14	18.12
002674	兴业科技	买入	12.86	37.53	0.71	0.81	16.17	14.17

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 人民币；收盘价和市值均采用 2022 年 7 月 15 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%	-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%	
		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%	

电 商		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										

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	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%	28%
		亚洲地区											1%
	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%	-	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%				20%		
		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%	86%		
		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%	6.8%	
		大中华区	104.10%	17.54%	-45.30%	-	42.03%	85.90%					
	Capri	全球	15.08%	9.25%	-11.31%	-	-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%	-	-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		
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。