

2022 年 8 月 15 日

VF、加拿大鹅季报超预期

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。

本周牧高笛、浙江自然、李宁公布中报：（1）牧高笛 Q2 内销净利率超预期；（2）浙江自然 Q2 收入放缓，我们分析主要是主要由于疫情原因导致发货延迟，若把 3 月提前发货影响 4 月、6 月发货延迟等因素还原，Q2 收入增长 25-28%，仍在正常范围；净利率降幅低于毛利率降幅主要由于汇兑收益导致财务费用率下降。（3）李宁净利率降幅低于毛利率降幅主要由于其他收入增长、财务费用率和销售费用率下降以及所得税率下降，公司库销比保持在 3.6、依旧健康。

行情回顾：跑赢上证综指 2.3PCT

本周，上证综指上涨 1.65%，创业板指上涨 1.49%，SW 纺织服装板块上涨 3.95%，跑赢上证综指 2.3PCT、跑赢创业板指 2.46PCT，其中，SW 纺织制造上涨 2.99%，SW 服装家纺上涨 2.86%，SW 饰品上涨 7.97%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.9。本周，母婴表现最好，涨幅为 7.05%；纺织机械表现最差，涨幅为-0.37%。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数下跌 0.1%

截至 8 月 12 日，中国棉花 328 指数为 15672 元/吨，本周下跌 0.1%。截至 8 月 12 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 20651 元/吨，本周上涨 9%。截至 8 月 11 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 19718 元/吨，本周上涨 5.57%。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 4979 元。

► **行业新闻：**安踏与华为达成合作，共创未来智能运动产品；迪桑特拟 1.76 亿收购乐卡克中国业务；奢侈品牌 Trussardi 退出中国市场；The North Face 和 Timberland 推动 VF 集团最新季报超预期；moodytiger 首次发布儿童运动鞋产品；红杉中国收购挪威时尚生活品牌 Holzweiler 多数股权，品牌过去三年复合增长率近 60%；加拿大鹅上季度收入同比增长 24.2% 好于预期。

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 2.3PCT	3
3. 行业数据追踪	4
3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 0.1%	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	7
3.6. USDA：8 月中国棉花需求环比上月持平	8
3.7. 7 月服装及衣着附件金额出口同比上升 12.9%	10
4. 行业新闻	11
4.1. 安踏与华为达成合作，共创未来智能运动产品	11
4.2. 迪桑特拟 1.76 亿收购乐卡克中国业务	11
4.3. 奢侈品牌 Trussardi 退出中国市场	12
4.4. The North Face 和 Timberland 推动 VF 集团最新季报超预期	13
4.5. moodytiger 首次发布儿童运动鞋产品	14
4.6. 红杉中国收购挪威时尚生活品牌 Holzweiler 多数股权，品牌过去三年复合增长率近 60%	15
4.7. 加拿大鹅上季度收入同比增长 24.2% 好于预期，今年将在中国新开四家专卖店	16
5. 风险提示	18

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 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)	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, %)	6
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 8 月 USDA 2022/2023 年度全球棉花供需预测表	9
表 2 2022 年 8 月 USDA 2022/2023 年度中国棉花供需预测表	10
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

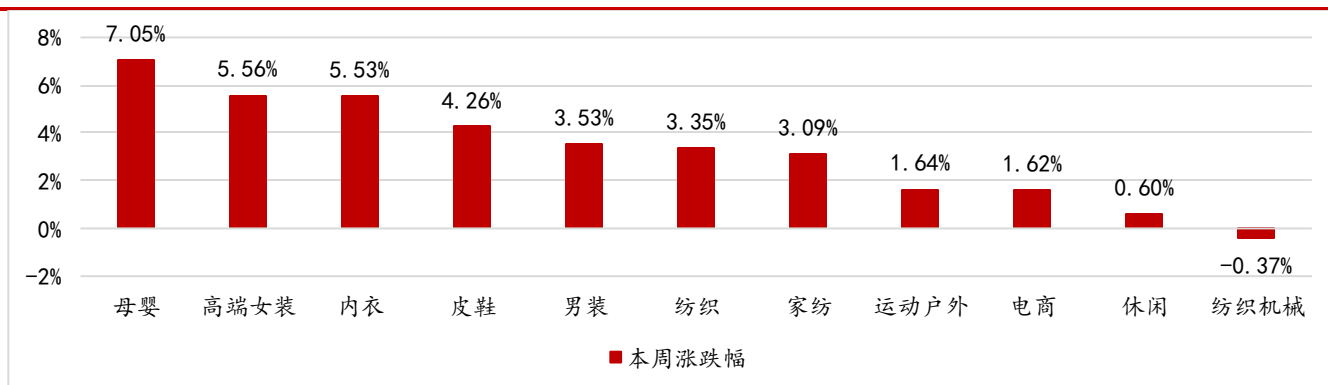
进入 Q3 以来，我们认为品牌服装的景气度好于纺织制造。我们推荐三条主线：
(1) 所处细分行业景气度高：推荐新能源汽车内饰标的兴业科技、露营标的牧高笛；
(2) 品牌服装估值修复：推荐报喜鸟、锦泓集团。(3) 从长期来看，目前估值跌至布局区间：比音勒芬、华利集团。

本周牧高笛、浙江自然、李宁公布中报：(1) 牧高笛 Q2 内销净利率超预期；(2) 浙江自然 Q2 收入放缓，我们分析主要是主要由于疫情原因导致发货延后，若把 3 月提前发货影响 4 月、6 月发货延迟等因素还原，Q2 收入增长 25-28%，仍在正常范围；净利率降幅低于毛利率降幅主要由于汇兑收益导致财务费用率下降。(3) 李宁净利率降幅低于毛利率降幅主要由于其他收入增长、财务费用率和销售费用率下降以及所得税率下降，公司库销比保持在 3.6、依旧健康。

2. 行情回顾：跑赢上证综指 2.3PCT

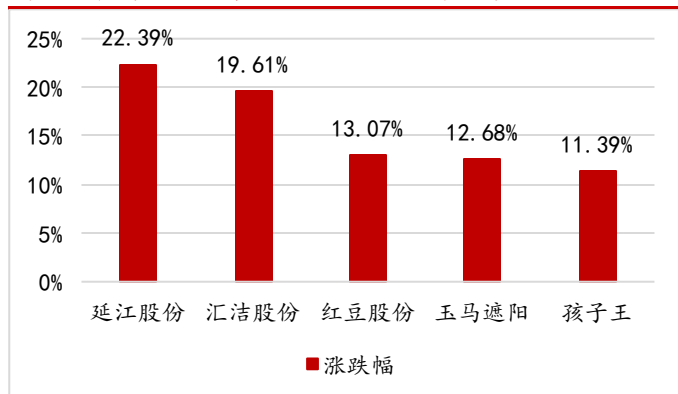
本周，上证综指上涨 1.65%，创业板指上涨 1.49%，SW 纺织服装板块上涨 3.95%，跑赢上证综指 2.3PCT、跑赢创业板指 2.46PCT，其中，SW 纺织制造上涨 2.99%，SW 服装家纺上涨 2.86%，SW 饰品上涨 7.97%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.9。本周，母婴表现最好，涨幅为 7.05%；纺织机械表现最差，涨幅为-0.37%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



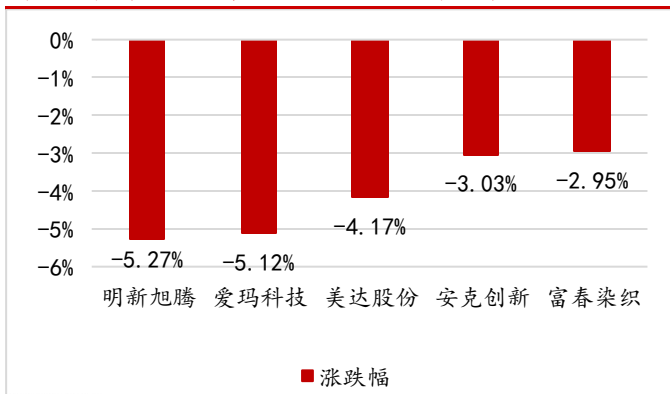
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



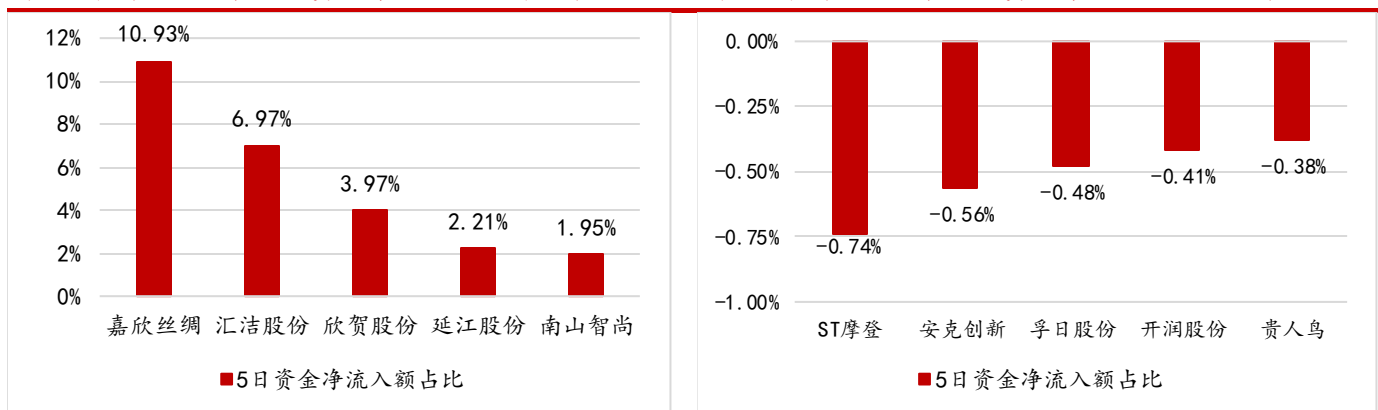
资料来源：wind，华西证券研究所

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

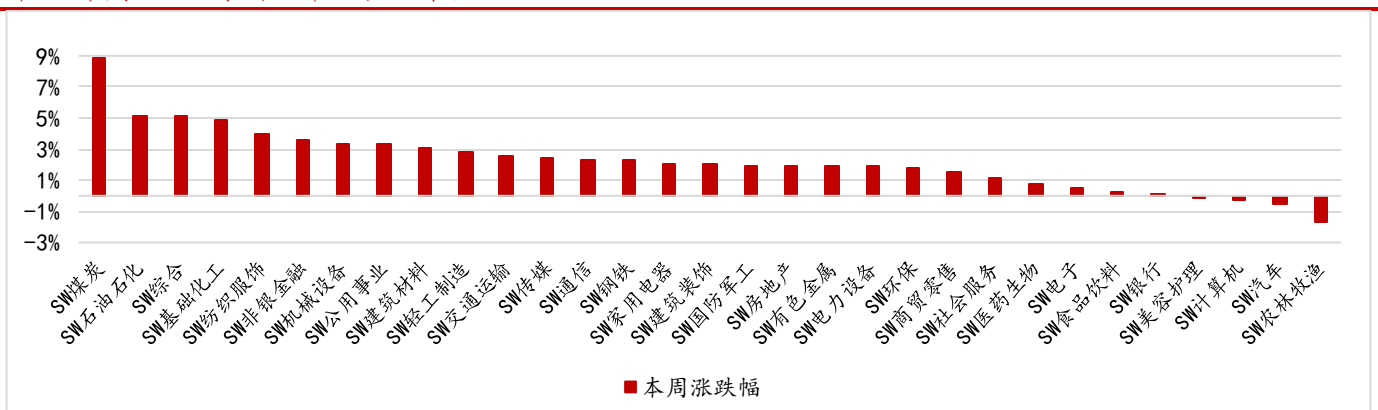
图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%) 图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

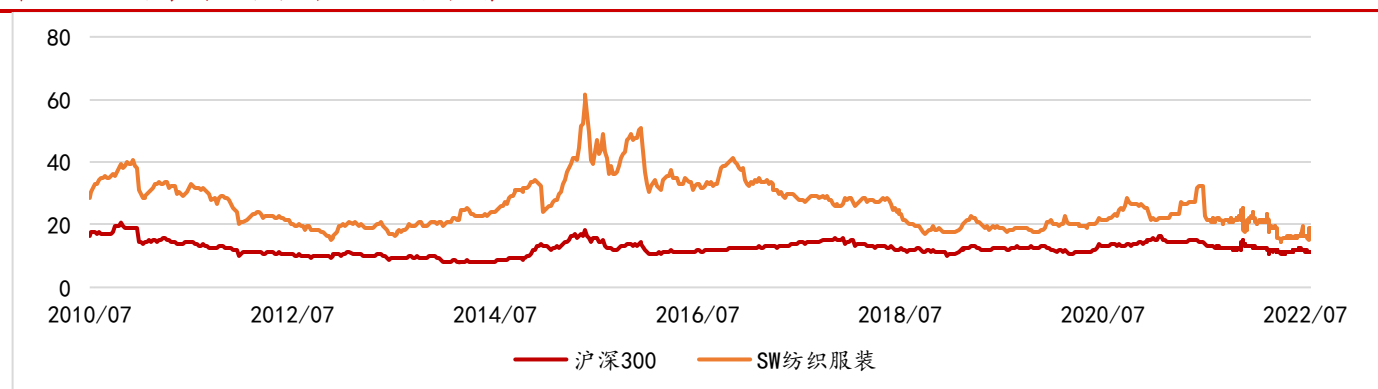
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



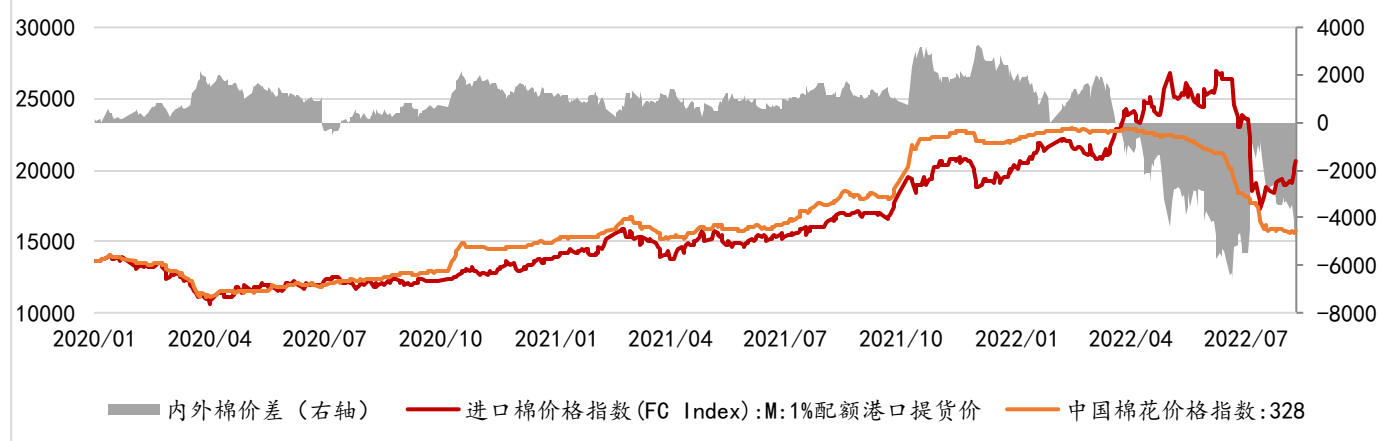
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 0.1%

截至 8 月 12 日，中国棉花 328 指数为 15672 元/吨，本周下跌 0.1%。截至 8 月 12 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 20651 元/吨，本周上涨 9%。截至 8 月 11 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 19718 元/吨，本周上涨 5.57%。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 4979 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 8 月 11 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1342 澳分/公斤，价格较 1468 高点下降 9%，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）



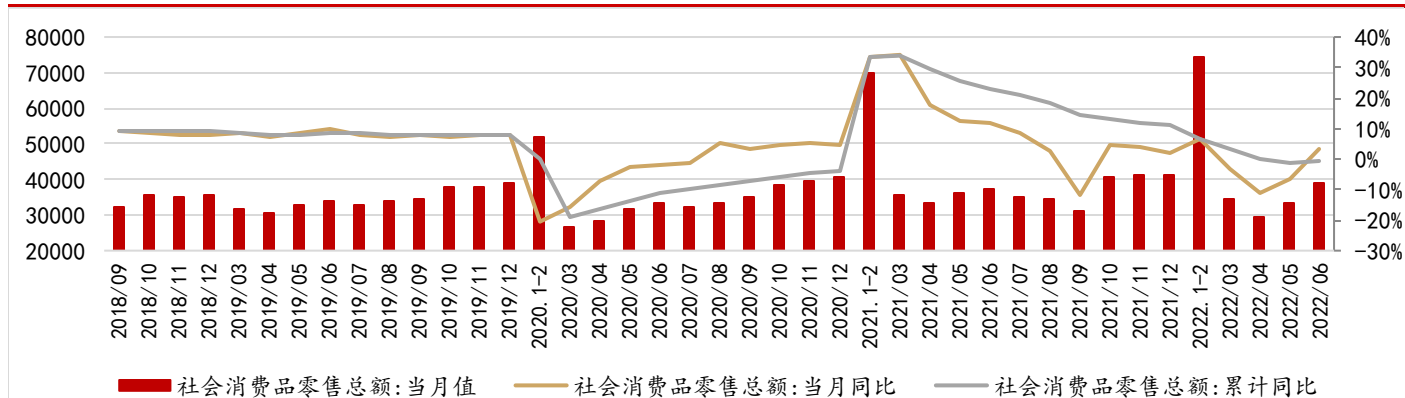
资料来源: wind, 华西证券研究所

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3.10%、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%。

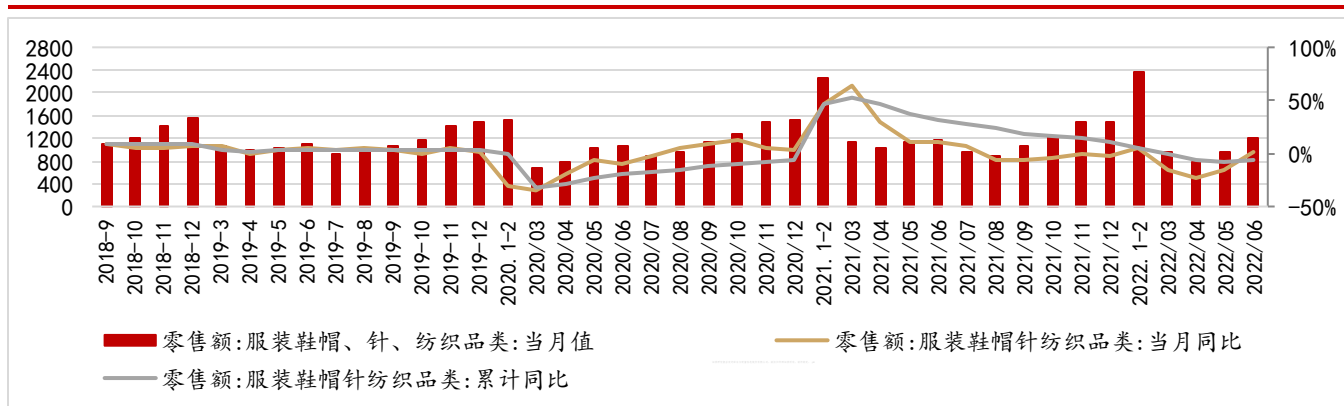
2022上半年,全国网上零售额63007亿元,同比增长3.1%。其中,实物商品网上零售额54493亿元,增长5.6%,占社会消费品零售总额的比重为25.9%;在实物商品网上零售额中,吃类、穿类、用类商品分别增长15.7%、2.4%、5.1%。

图11 社会零售品销售额及同比增长率(亿元,%)



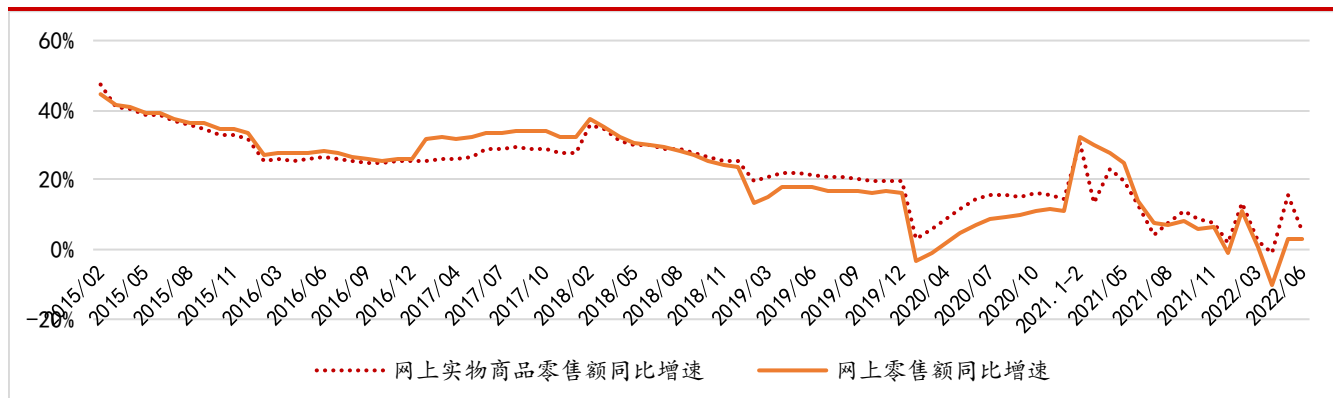
资料来源: 国家统计局, 华西证券研究所

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

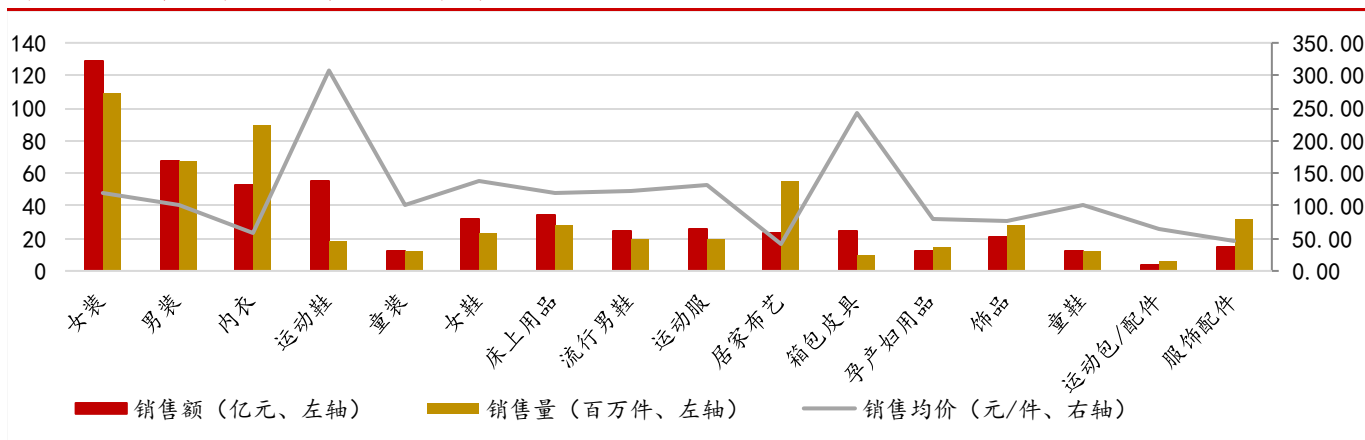


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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

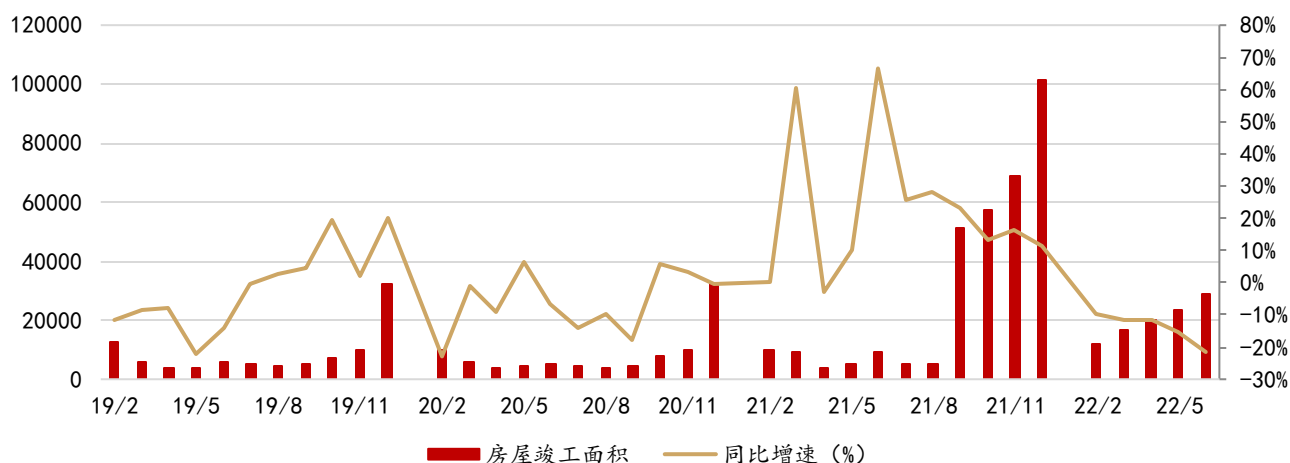


资料来源：wind，华西证券研究所

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

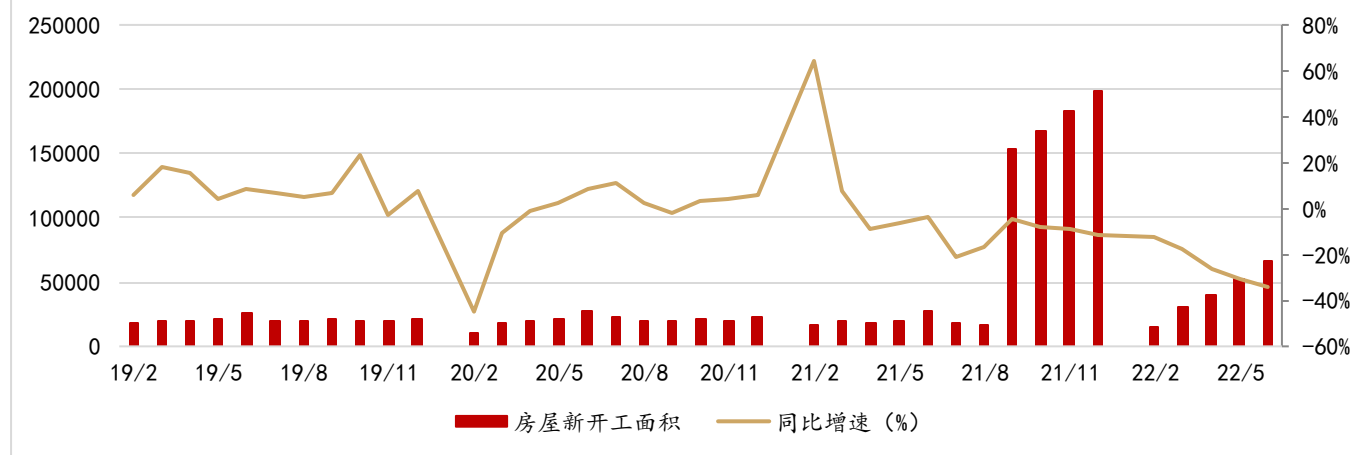
2022 年 6 月，全国房屋竣工面积同比下降 22.57%、增速较 5 月下降 6.2PCT；2022 年全国房屋竣工面积累计同比下降 34.4%、降幅较 1-5 月扩大 3.8PCT，家纺作为地产产业链后周期行业压力加大。

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: 8 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 8 月全球棉花供需平衡表，2022/2023 年度全球棉花总产预期为 2547.7 万吨，环比上月预测调减 66.4 万吨；消费需求预期为 2592.8 万吨，环比下降 18.3 万吨；期末库存预期 1802.1 万吨，环比调减 32.5 万吨。

表 1 2022 年 8 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)	1834.6
全球:棉花:产量 (万吨)	2547.7
全球:棉花:进口 (万吨)	970.5
全球:棉花:国内消费总计 (万吨)	2592.8
全球:棉花:出口 (万吨)	970.6
全球:棉花:损耗 (万吨)	-
全球:棉花:期末库存 (万吨)	1802.1
全球:棉花:总供给 (万吨)	3518.1
全球:棉花:收获面积 (百万公顷)	32.76
全球:棉花:库存消费比	0.7
全球:棉花:单产 (公斤/公顷)	778

资料来源: USDA, 华西证券研究所

根据美国农业部(USDA)最新发布的 8 月中国棉花供需平衡表, 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, 环比上月持平; 期末库存预期 788.4 万吨, 环比调减 24.3 万吨。

表 2 2022 年 8 月 USDA 2022/2023 年度中国棉花供需预测表

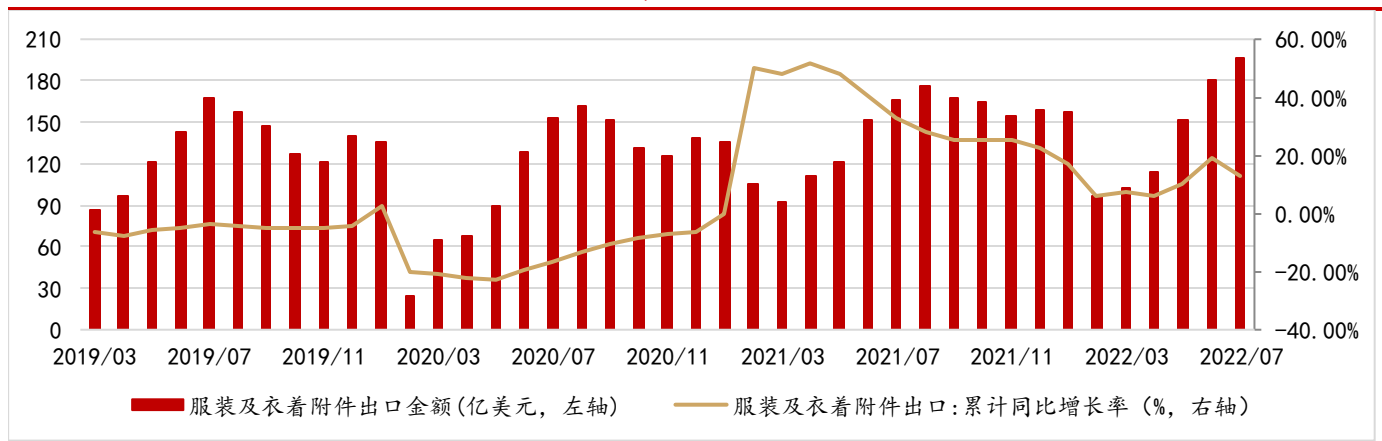
指标名称	2022/2023 年度
棉花:期初库存:中国 (万吨)	812.7
棉花:产量:中国 (万吨)	598.7
棉花:进口:中国 (万吨)	196
棉花:国内消费总计:中国 (万吨)	816.5
棉花:出口:中国 (万吨)	-
棉花:损耗:中国 (万吨)	-
棉花:期末库存:中国 (万吨)	788.4
棉花:收获面积:中国 (百万公顷)	3.15
棉花:库存消费比:中国	0.97
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	190.1

资料来源: USDA, 华西证券研究所

3.7. 7 月服装及衣着附件金额出口同比上升 12.9%

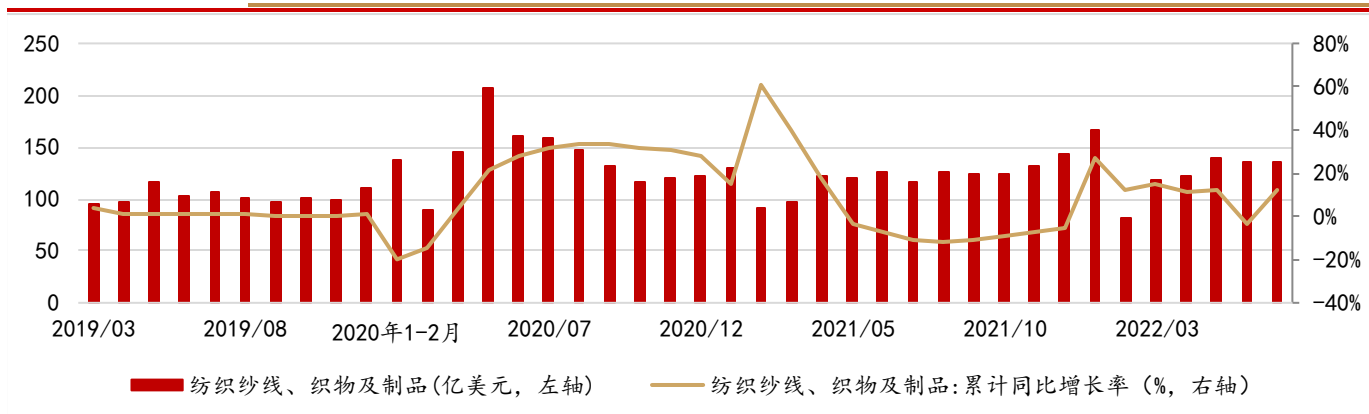
据海关总署统计, 2022 年 7 月, 服装及衣着附件出口金额为 196.38 亿美元, 同比上升 12.9%; 前 7 个月累计服装及衣着附件出口金额为 995.58 亿美元, 同比增长 12.93%。2022 年 7 月, 纺织纱线、织物及制品出口金额为 135.84 亿美元, 同比增长 11.9%; 前 7 个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为 897.96 亿美元, 累计同比增长 11.9%。

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. 安踏与华为达成合作，共创未来智能运动产品

中服圈消息：安踏集团 8 月 8 日宣布，将与华为运动健康携手共创未来智能运动产品。

安踏集团执行董事、专业运动群 CEO 吴永华表示，将通过与华为的合作，不断以创新科技和数字科技来提升安踏运动产品的专业性能，同时共同开发具有针对性的跑步装备，提供专业跑步指导，共创未来智能运动。

在福建晋江的发布会现场，安踏和华为双方相关负责人联合共创项目揭牌。

安踏集团同日举行了年度创新科技大会——安踏对外展示其最新科研技术和产品的窗口。本届大会上，安踏以中国国家队运动员跑步训练用鞋为设计灵感，将专业与科技融合，发布了全新的奥运冠军跑鞋。该跑鞋搭载了两项自主研发的科技创新成果——安踏氮科技平台与碳管悬架系统。

安踏研发相关负责人介绍，在氮气超临界发泡技术支撑下，安踏氮科技中底拥有优越的缓震性能，鞋中底的能量回归率达到高水准的 82.6%，耐受性提升 33%，整体缓震性能提升 26%。此外，该跑鞋还搭载全新的碳管悬架系统，高强度碳管提供有力中足支撑，让跑鞋稳定性能提升 23%。

发布会当天正逢全民健身日，安踏品牌副总裁兼 CMO 朱晨晔表示，未来会将更多的奥运同款科技赋能全民运动，让大众更加充分地享受体育运动的乐趣，助力中国体育事业发展。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/LEEVaAn7PMe6GaLmzV4Jqw>)

4.2. 迪桑特拟 1.76 亿收购乐卡克中国业务

中服圈消息：日本运动服装品牌迪桑特 (DESCENTE) 8 月 8 日发布消息称，公司计划收购宁波乐卡克服饰有限公司 (LE COQ SPORTIF NINGBO) 为子公司。

迪桑特此前持有宁波乐卡克服饰 40% 的股权，将以 35 亿日元 (约合人民币 1.76 亿元) 的价格，取得中国服装企业对宁波乐卡克的全部持股，以此增持股权至 75%。另一个股东是持有宁波乐卡克服饰 10% 股权的伊藤忠商事株式会社旗下子公司将持股

25%。股票转让协议将于 8 月 10 日签署。

杉杉集团与伊藤忠商事株式会社颇有渊源，2009 年宁波杉杉集团宣布与日本伊藤忠商事株式会社签署了全面战略合作协议：杉杉投资控股有限公司将其持有的杉杉集团 25% 的股份转让给伊藤忠，将其持有的杉杉集团 3% 的股份转让给伊藤忠（中国）有限公司，当时被业界视作“对赌”的合作协议，一经签发，随即引发争议。而据知情人士透露，当时的转让价不低于 100 亿日元（约 7.4 亿元人民币）。

根据协议中“对赌”部分的内容显示，2009 年签约后的 3 年，如果伊藤忠参与运营的杉杉集团未能达到预期目标，则杉杉集团可以单方面提出原价回购股权；而作为对赌方的伊藤忠，3 年后如果认为无法融入杉杉集团的管理或是与企业文化不合，可以单方面提出原价转让股权。

如今，根据企查查股权显示，伊藤忠持有杉杉集团约 13.6% 股权，伊藤忠（中国）持有杉杉集团约 2.4% 的股权。

le coq sportif（乐卡克）是创建于 1882 年的法国运动品牌。宁波乐卡克成立于 2004 年，为中日合资企业，是乐卡克品牌的中国代销商，拥有后者在中国大陆地区的独家代理权和商标使用许可权。

当时杉杉品牌持有其 20% 的股权，杉杉荣光服饰（现名：浙江自贸区杉荣服饰有限公司）持有其 30% 的股权。2020 年，杉杉品牌转让宁波乐卡克 20% 股份至杉杉荣光。转让结束后，杉杉荣光持有宁波乐卡克 50% 的股权。日本迪桑特和伊藤忠纤维贸易（中国）有限公司则分别持有其 40% 和 10% 的股权。

杉杉旗下品牌包括 FIRS、SHANSHAN 和 LUBIAM，主要业务是设计、推广及销售男士商务正装及商务休闲装，此次若收购成功，预示着杉杉将彻底退出乐卡克中国区的业务经营。

根据公开资料显示，2018 年宁波乐卡克的营收为 5.78 亿元，税后利润为 1677.2 万元；2019 年，公司营收为 6.17 亿元，税后利润则同比下滑 60.95% 至 655.1 万元。

（原文链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/3U-8-gR-7-80RoCGC0FKKw>）

4.3. 奢侈品牌 Trussardi 退出中国市场

中服圈消息：近日，意大利奢侈品牌 Trussardi（杜鲁萨迪）将暂停在中国的直营业务。

Trussardi 由 Dante Trussardi 于 1911 年创立，在全球拥有约 60 家门店、30 家特许经营店，在全球 900 多家门店均有销售。主打产品为服装和香水产品等。

2005 年，Trussardi 通过 Trussardi 旗下的意大利特许经营公司 TRS Evolution SpA 进入中国市场。TRS 负责在中国分销 Trussardi Jeans 和 Trussardi T'space 品牌。到 2006 年，Trussardi 在全国开设了 30 家服装专营店和 9 家家居用品专营店。

2012 年，Trussardi 在上海外滩购物中心开设了第一家旗舰店。此后，它在上海久负盛名的奢侈品购物胜地 66 号广场开设了一家概念店。目前，Trussardi 包括时尚服装店和天猫香水店在内的特许经营业务仍在运营。

Trussardi 首席执行官 Sebastian Suhl 表示，该品牌将继续通过其特许经营和批发合作伙伴开展业务，这些合作伙伴历来是其在市场上的主要业务渠道。

据 Sebastian Suhl 透露，虽然品牌进军中国市场仍为重要目标，但该战略已经随着市场环境的变化而变化。Trussardi 未来将在美国等市场寻找新的增长机会。截至目前，Trussardi 在全球拥有约 50 家直营店，其中有 29 家为奥特莱斯。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/TR72d25GWDeofQ9K33GMmA>)

4.4. The North Face 和 Timberland 推动 VF 集团最新季报超预期

华丽志消息: The North Face, Vans, Timberland、Supreme 等户外和潮流品牌的母公司、美国服饰巨头 VF Corporation (以下简称“VF”) 公布了(截至 2022 年 7 月 2 日的) 2023 财年第一季度财务数据。

2023 财年第一季度, 受益于 The North Face (北面)、Timberland (添柏岚) 两个品牌的强劲表现, VF 集团销售额表现超出预期, 同比增长 3%至 23 亿美元, 以不变汇率计算增长 7%; 经营利润 6340 万美元, 调整后经营利润同比下滑 48%至 7750 万美元, 按固定汇率计算同比下滑 40%。受中国疫情管控影响, 亚太地区销售额同比下滑 20%至 2.82 亿美元。

首席执行官 Steve Rendle 在电话会议上表示, “第一季度我们取得了稳健的成绩, 超乎预期。在经济环境下行和通货膨胀的压力下, 我们的户外、街头服饰和运动品牌的消费者参与度都很高。值得一提的是, 我们保持了 2023 财年的运营前景, 这证明了集团专门打造的品牌组合的发展弹性。尽管宏观经济不利因素在全球各市场上仍持续存在不确定性, 但我们将专注能够把控的部分, 继续进行战略投资, 确保长期、可持续的盈利增长。”

该季度, 除中国市场之外的销售额以低两位数增长。Steve Rendle 在电话会议上表示, 除中国市场外, 整个消费者生态状况普遍良好, 此前被迫在短期内更加谨慎挑剔的消费者情绪已经软化。“这种情况是因为 VF 的市场定位风险较小, 旗下品牌大多定位在中高端消费群体, 而这个群体受到的影响有限。”

Steve Rendle 认为表示, 挑战主要来自更低价位的市场, VF 集团过去在这个市场上曾有很多机会, 但 2019 年其剥离了 Lee 和 Wrangler 的牛仔业务。

Steve Rendle 表示, 集团当下的品牌组合, 使整体业绩表现稳定, “尽管公司希望所有品牌都能同步增长, 但现实是时尚消费者十分善变, 也导致这一目标并不能一直实现”。此前, 滑板运动品牌 Vans 是推动增长的主要动力, 而 Timberland 则陷入困境。如今, Vans 正加速调整策略来实现增长, 而 Timberland 正稳步增长。

以 The North Face、Timberland 为首的四大主要品牌销售额同比增长 6%。其中 The North Face、Timberland 的强劲增长抵消了 Vans 和 Dickies 的下滑。

Vans 业绩下滑主要受到门店客流量下滑、亚太市场疫情管控、以及去年同期较为强劲的对比基础影响。按渠道看, 品牌直销渠道销售额同比下滑 14%; 批发渠道同比增长 1%。按市场看, 美洲市场销售额同比增长 3%; 亚太市场销售额同比下滑 38%; EMEA (欧洲、中东、非洲) 市场销售额同比下滑 9%。

工装品牌 Dickies 业绩下滑主要受到亚洲市场疫情管控, 以及宏观经济对工装品类的负面影响。按渠道看, 直销渠道销售额同比下滑 5%; 批发渠道同比下滑 17%。按市场看, 美洲市场销售额同比下滑 17%; 亚太市场销售额同比下滑 12%; EMEA (欧洲、中东、非洲) 市场销售额同比增长 15%。

包括 Supreme、ALTRA、icebreaker、kipling、Smartwool、EASTPAK、NAPAPIJRI、JANSPORT 在内的其他品牌组合的销售额同比增长 9%至 3.939 亿美元。其中 Supreme 的销售额与去年同期大致持平, “基本符合我们的计划。品牌欧洲门店表现良好, 此外还得益于去年开业的柏林和米兰店, 使得品牌一直保持着高度的吸引力和活力”, Steve Rendle 说道。

Steve Rendle 指出, 响应各地政府的政策, VF 集团采取了暂时远程办公、门店暂停营业等措施。不过目前大部分供应链处已恢复正常运转, 中国的原材料供应商也

已复工。大部分产品已经恢复到正常运营和物流水平。

新冠疫情管控政策对本季度的业绩产生了部分负面影响，尤其是亚太市场。在亚太地区，该季度开始时（3月初）关闭了12%的门店（包括合作伙伴在内），峰值时达到了23%，整个季度平均闭店率为14%，目前所有门店已恢复正常营业。在北美、欧洲、中东和非洲地区，该季度没有门店关闭，现在均在正常营业。

截至2022年7月2日的2023财年第一季度，VF集团核心财务数据如下：销售额同比增长3%至23亿美元；按固定汇率计算，同比增长7%；毛利率下跌260个基点至53.9%；调整后的毛利率54.1%，下降260个基点；营业利润率2.8%，同比下降640个基点；调整后营业利润率3.4%，同比下降340个基点；每股收益（EPS）同比下降137%至0.14美元，调整后每股收益同比下降68%至0.09美元；

按品牌：Vans（范斯）：同比下降7%至销售额9.47亿美元；按固定汇率计算，同比下降4%；The North Face（北面）：销售额同比增长31%至4.81亿美元；按固定汇率计算，同比增长37%；Timberland（添柏岚）：销售额同比增长8%至2.7亿美元；按固定汇率计算，同比增长14%；Dickies（迪克斯）：销售额同比下降15%至1.7亿美元；按固定汇率计算，同比下降13%；其他品牌（Supreme、ALTRA、icebreaker、kipling、Smartwool、EASTPAK、NAPAPIJRI、JANSPORT）：销售额同比增长9%至3.94亿美元；按固定汇率计算，同比增长16%；

按地区：美国：销售额同比增长6%至13.85亿美元；按固定汇率计算，同比增长7%；EMEA（欧洲，中东和非洲）：销售额同比增长10%至5.95亿美元；按固定汇率计算，同比增长24%；亚太：销售额同比下滑20%至2.82亿美元；按固定汇率计算，同比下滑15%；美洲（不包括美国）：销售额同比下降1%至9.92亿美元；按固定汇率计算，同比增长9%；

按渠道：DTC渠道：销售额同比下降7%至9.99亿美元；按固定汇率计算，同比下降3%；批发渠道：销售额同比增长13%至12.63亿美元；按固定汇率计算，同比增长18%；

VF希望，2023财年（按不变汇率计）：销售额至少增长7%，其中The North Face以低两位数增长，Vans以高个位数增长；经营利润率约为13.2%，低于此前预期的13.6%；稀释后每股盈余3.05~3.15美元/股，低于此前预期的3.3~3.4美元/股。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/mPOL6_hnv-bKs02YhGho5A）

4.5. moodytiger 首次发布儿童运动鞋产品

华丽志消息：今日，总部位于中国香港的儿童运动休闲品牌moodytiger发布旗下首款儿童运动鞋产品「SWINGY」运动系列和「MELLOW」休闲系列，标志着品牌正式进军儿童运动鞋市场。

拓展运动鞋品类，是moodytiger发展道路上又一里程碑。秉持着“把小朋友的感受放在第一位，不做成人的缩小版，让他们舒适自在，肆意玩闹”的理念，全新运动鞋系列依旧以儿童的穿着舒适度为主要考量，从产品功能、材质面料、穿着体感方面入手，采用了专为儿童足部发育定制的Chunkylast®加宽鞋楦，RuggedToe®防撞耐磨鞋头，Threadperfect®特殊缝线技术等，实现缓震和支撑性的平衡，让小朋友从第一次上脚开始，就拥有轻松舒适的体验。

与此同时，全新运动鞋系列还致力于传达美观与舒适的双重结合。在外观设计上，moodytiger以自然万物为设计灵感，将砂石、虎纹、山脉等最贴近自然的曲线及形状融入运动鞋造型设计中，选用品牌秋冬服饰系列中所采用的挪威森林的天然之色，让运动鞋呈现一种不加修饰的蓬勃生命力。

其中，「SWINGY」运动系列采用了品牌历时两年全新开发的结构式缓震科技大底，

可给小朋友带来柔韧脚感，同时配以贴合分离式橡胶，降低鞋子的重量，带来更稳定的抓地力，可满足小朋友日常运动，同时不限制他们足部的发育。「MELLOW」休闲系列则专为日常上学、运动、正式社交等多场合穿着而设计，该系列采用 Nappa Leather 头层牛皮材质，配合软弹的运动鞋底，可给小朋友的足部提供自然舒适的支撑。

为践行环保理念，moodytiger 还特别研发了鞋盒包装，采用可回归自然的环保材料。

上述两个系列将于 8 月 18 日在 moodytiger 官方电商平台、海外官网及全球各线下门店发售。今年 9 月，moodytiger 还将推出「BOUNCE BOOT」专业户外功能性雪地靴系列。

moodytiger 专注为 4-16 岁新生代提供适合多场景穿着的时尚运动功能性鞋服及配饰，创始人 Zoe 作为三个孩子的妈妈，同时兼任联合国儿童基金会 UNICEF 香港常务委员，始终秉持着“基于小朋友的需求而设计”，致力于面料科技、版型工艺、舒适轻体感的创新，希望帮助每一位新生代打破运动束缚，让他们自在运动释放天性。

目前，moodytiger 已在线上布局国内电商平台及海外官网平台，并在北京、上海、澳门、香港开设多家城市旗舰店，今年 10 月，moodytiger 华南区首店将在深圳面世。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/hv_Bsl_Ar0QWZ4P3TC0pEw)

4.6. 红杉中国收购挪威时尚生活品牌 Holzweiler 多数股权，品牌过去三年复合增长率近 60%

华丽志消息：8 月 8 日，红杉中国宣布收购挪威时尚生活方式品牌 Holzweiler 多数股权，品牌创始人 Andreas Holzweiler（首席执行官）和 Susanne Holzweiler（首席创意官）姐弟俩以及设计总监 Maria Skappel Holzweiler（创意总监同时也是 Andreas 的妻子）将保留少数股权。

这不仅是这家挪威本土家族经营的品牌首次接受外部投资，也是红杉中国在国际时尚产业布局的最新动作。今年 4 月，红杉中国领投法国配饰品牌 DESTREE；今年 1 月，红杉中国收购了源自韩国首尔的全球时尚潮流品牌 WE11DONE 的多数股权；去年，红杉中国先后成为法国设计师品牌 AMI 的控股股东，以及国际潮流电商 SSENSE 的首个外部投资者。

来自挪威的品牌 Holzweiler 由 Andreas 和 Susanne Holzweiler 姐弟俩于 2012 年创立，品牌强调产品兼具形式及功能，从艺术、建筑、自然和当代文化中汲取灵感。2012 年，品牌发布了首个高端围巾系列，立刻在挪威的纳维亚半岛大获成功。

2014 年，Holzweiler 扩展了自己的产品线，并与加入品牌的设计总监 Maria Skappel Holzweiler 一同将更多的创意带入了新发布的男女成衣系列。

Holzweiler 致力于与当代艺术家、音乐家、建筑师和诗人展开深度合作，并由此碰撞出意想不到的创意火花，一些经典合作包括与挪威 MUNCH 博物馆的合作系列，在巴黎时装周上展示的与挪威空间及家具设计师 Ali Gallefoss 合作的艺术装置，与法国的健康食品餐厅 Wild & The Moon 开设的快闪店，与巴黎高端买手店 Colette 联名作为其闭店前纪念企划#ColetteForever 的一部分等等。Holzweiler 还与同样来自挪威的国际知名建筑事务所 Snøhetta 建立了长期合作关系，他们在线上 and 线下空间帮助品牌塑造出独特的手工艺风格。

Holzweiler 预计今年收入约为 5000 万美元，比 2021 年增长约 60%。Andreas Holzweiler 表示，品牌从第一天起就实现了盈利。过去三年品牌复合增长率也接近 60%。

目前品牌的销售网络包括六家实体店（包括时装、美容和家具概念店 Holzweiler

Multibrand Store)、蓬勃发展的电子商务业务、由头部奢侈品零售商组成的国际批发网络，以及一家位于挪威奥斯陆市中心的高级餐厅。

在红杉中国强大的数字化能力、覆盖全球的影响力和资源的支持下，Holzweiler 将扩大品牌国际方面的 DTC（直面消费者）的业务，在中国、美国和英国等关键区域加速布局，目标收入超过 1 亿欧元。

品牌位于丹麦哥本哈根的旗舰店将于 2022 年 10 月营业，伦敦第一家门店也计划于 2023 年春正式营业。随后将在美国和中国主要城市开设门店，下个月品牌也将入驻天猫。

Holzweiler 家族对于此次与红杉的合作充满期待，他们表示，我们非常骄傲能够与红杉中国合作，对于我们来说这是一个里程碑，标志着全新“Holzweiler 2.0”的开始。从一开始与红杉中国团队的沟通就给我们一种“共生”的感觉，他们从本质上理解我们及我们所努力追求的目标——在充满活力的增长和可持续之间取得平衡。

红杉中国投资合伙人张宇（Angelica Cheung）表示，Holzweiler 完美融合了品质、设计和现代生活方式。他们的商业表现令人难以置信，但他们一直非常谦虚和低调。我们相信他们拥有巨大的机会将业务扩展到世界其他地区，尤其是在如今消费者比以往任何时候都更重视自然、户外和人际关系的时候。红杉中国将用我们所有的资源来支持这个家族。

8 月 10 日，Holzweiler 将在丹麦哥本哈根时装周期间举办其迄今为止最雄心勃勃的时装秀，呈现 Holzweiler 家族与动作导演 Yagamoto、制作人和唱片艺术家 Yves Tomas 以及造型师 Celestine Cooney 等一众新一代艺术家的最新力作。

法国设计师品牌 AMI 是红杉中国的首个国际并购项目。在获得红杉中国投资后，AMI 更明显加快了国际市场、尤其是中国市场的拓展力度，并积极从男装品类延伸到皮具和女装等领域。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/6ELIV7h5hYmSG9veaSHmfw>）

4.7. 加拿大鹅上季度收入同比增长 24.2%好于预期，今年将在中国新开四家专卖店

华历志消息：8 月 11 日，加拿大高端羽绒服饰品牌 Canada Goose 加拿大鹅控股公司公布了截至 2022 年 7 月 3 日的 2023 财年第一季度财报：收入同比增长 24.2%至 6990 万加元（按固定汇率：+24.0%），好于预期；受疫情防控措施影响，中国大陆 16 家门店中有 8 家关闭，截至 2022 年 6 月底，该地区的所有门店都已重新开业。

Canada Goose 董事长兼首席执行官 Dani Reiss 表示：“2023 财年第一季度业绩表现出色，反映了今年的强劲增长势头。品牌专卖店保持积极发展态势，我们对此深受鼓舞。”

“我们将在全球多个城市和购物区开设新门店，并推出新品系列，通过深思熟虑的规划，提升品牌的影响力，吸引更多世界各地的消费者加入我们。”

就部门而言，DTC 直面消费者部门收入同比增长 19.6%，原因是现有直营店销售额增长——DTC 可比销售额增长 10.7%，零售网络继续扩张，本季度关闭的现有门店重新开业。由于定价策略和客户要求提前发货，批发部门收入同比增长 27.2%。

就地区而言，受 2023 财年一季度开业门店的推动，加拿大市场的收入同比增长 80.8%，这些门店在去年同期因新冠疫情限制措施而关闭；美国市场收入同比增长 68.8%，主要是得益于 DTC 可比销售额增长。

EMEA（欧洲、中东和非洲）地区本季度实现了 37.4%的增长，主要原因是报告期内门店重新开业以及零售网络的大幅扩张。

亚太地区是唯一一个出现下滑的市场（-28.1%）。报告期内，受疫情防控措施的

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

影响，中国大陆 16 家门店中有 8 家关闭，截至 2022 年 6 月底，该地区的所有门店都已重新开业。

Dani Reiss 称，Canada Goose 目前在中国的需求被压抑，预计随着消费者重返商店，该地区的销售将出现积极趋势。

2023 财年，Canada Goose 计划在中国开设 4 家专卖店。其中西安 SKP 店已于今年 5 月开业，今年秋天还将有 3 家专卖店开业：天津万象城、青岛海信广场与成都 SKP。其中，天津万象城店将会是目前中国大陆营业面积最大的专卖店之一，并设有曾获殊荣的“低温体验室”；成都 SKP 店将是成都的第二家专卖店，也是公司在中国大陆第四家位于 SKP 购物中心的专卖店。

本周，Canada Goose 宣布确认参展第五届中国国际进口博览会（CIIE），展现对中国市场与中国消费者的坚定承诺。

2023 财年第一季度，Canada Goose 的毛利润同比增长 12%至 4270 万加元，主要原因是营收增加及毛利率上升。毛利率受到定价的有利影响，以及由于生产效率提高，产品成本的降低，增长 660 个基点达到 61.1%。

与 2022 财年第一季度相比，本季度营业亏损和调整后的 EBIT（息税前利润）亏损进一步扩大，主要原因是为在旺季到来前提高品牌知名度而进行的 1260 万美元营销投资（该项费用在本财年发生的时间比上财年更早），与开设新店和运营门店相关的成本费用 690 万美元、在数字化等战略举措上的 380 万美元投资，以及支持新设立的日本合资企业的 290 万美元成本。

4 月 4 日，Canada Goose 与长期合作的日本经销商 Sazaby League 成立了日本合资公司，为日本 DTC 和批发部门的加速增长奠定了基础。Canada Goose 表示，将于今年晚些时候确认该合资公司的收入。

截至第一季度末，Canada Goose 库存为 5.047 亿美元，在销售旺季到来前有所上升，因为国内生产逐渐恢复到疫情前的制造水平，同时较上年同期更早地备好离岸外包生产的产品，供应链风险得到缓解。

在本季度，亚太地区的库存有所增加，因为预计旺季将至，该地区将有更多的分销点。公司的管理层正在监测销售渠道和各地区的库存水平，并根据每个区域的预测需求进行调整。

基于此，Canada Goose 重申其 2023 财年展望：总营收在 13.00 亿加元至 14.00 亿加元之间；非国际财务报告准则下调整后的息税前利润（EBIT）在 2.50 亿加元至 2.9 亿加元之间，息税前利润率在 19.2%至 20.7%之间；非国际财务报告准则调整后每股摊薄净收益在 1.60 加元至 1.90 加元之间。

截至 2022 年 7 月 3 日的 Canada Goose 2023 财年第一季度关键财务数据如下：收入同比增长 24.2%至 6990 万加元（按固定汇率：+24.0%）；毛利润同比增长 12%至 4270 万加元（按固定汇率：+39.1%）；毛利率同比增长 660 个基点达到 61.1%；经营亏损进一步扩大至 8070 万加元，较去年同期下滑 18.9%（按固定汇率：-30.6%）；经营亏损率扩大至 115.5%；调整后的 EBIT（息税前利润）亏损进一步扩大至 7560 万加元，较去年同期 14.3%（按固定汇率：-23.3%）；调整后的 EBIT 亏损率为 108.2%。

按部门：DTC：收入同比增长 19.6%至 3480 万加元（按固定汇率：+15.8%）；批发：收入同比增长 27.2%至 3320 万加元（按固定汇率：+31.0%）；其他：收入同比增长 72.7%至 190 万加元（按固定汇率：+72.7%）

按地区：加拿大：收入同比增长 80.8%至 1790 万加元（按固定汇率：+80.8%）；美国：收入同比增长 68.8%至 1570 万加元（按固定汇率：+60.2%）；亚太：收入同比下滑 28.1%至 1610 万加元（按固定汇率：-35.3%）；EMEA（欧洲、中东和非洲）：收入同比增长 37.4%至 2020 万加元（按固定汇率：+53.1%）

注：当前 1 加元折合人民币 5.2823 元

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/7XeYAs_hUjK9k9N2qCS_9g)

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	3.83	45.86	0.51	0.56	6.46	5.88
	2331. HK	李宁	买入	70.10	1,835.13	1.74	2.13	30	24
	2020. HK	安踏体育	买入	87.40	2,371.71	3.04	3.83	27.82	22.08
	3998. HK	波司登	买入	4.64	505.14	0.21	0.24	20.72	18.13
A 股	300979	华利集团	买入	60.89	710.59	2.98	3.59	23.18	19.24
	300218	安利股份	买入	13.06	28.34	1.55	1.14	9.00	12.24
	605080	浙江自然	买入	61.49	62.18	2.87	3.68	22.27	17.37
	003016	欣贺股份	买入	8.35	36.10	0.7	0.91	12.24	9.42
	601339	百隆东方	买入	5.36	80.40	0.93	0.83	5.95	6.66
	002154	报喜鸟	买入	3.91	57.06	0.37	0.46	11.78	9.48
	603877	太平鸟	买入	19.25	91.77	1.96	2.34	10.61	8.89
	603587	地素时尚	买入	15.06	72.45	1.59	1.87	9.85	8.37
	603558	健盛集团	买入	10.48	39.96	0.8	0.99	16.20	13.09
	300577	开润股份	买入	14.01	33.59	0.92	1.24	18.17	13.48
	002293	罗莱生活	买入	11.00	92.22	0.96	1.13	12.65	10.74
	002832	比音勒芬	买入	22.89	130.63	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	4.56	196.97	0.6	0.72	7.90	6.58
	603889	新澳股份	买入	6.23	31.88	0.69	0.86	9.67	7.76
	002327	富安娜	买入	7.57	62.79	0.75	0.85	10.68	9.42
	603365	水星家纺	买入	14.08	37.55	1.51	1.72	9.99	8.77
	600400	红豆股份	增持	5.19	119.53	0.03	0.05	178.00	106.80
	002780	三夫户外	买入	11.53	18.17	0.23	0.47	53.83	26.34
	300840	酷特智能	增持	9.31	22.34	0.38	0.48	28.05	22.21
	603808	歌力思	增持	9.26	34.18	0.87	1.04	11.07	9.26
	603908	牧高笛	买入	101.44	67.65	2.82	3.68	36	27
	605189	富春染织	买入	19.44	24.26	2.01	2.76	9.84	7.16
	300918	南山智尚	买入	10.01	36.04	0.5	0.63	19	15
	603518	锦泓集团	买入	7.61	26.42	0.84	1.14	9.76	7.19
	605138	盛泰集团	买入	11.80	65.56	0.49	0.68	25.14	18.12

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

002674 兴业科技 买入 12.53 36.57 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=0.81 人民币；收盘价和市值均采用 2022 年 8 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	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%			
电商	Deckers Brands	全球	5.56%	2.29%	10.7%	12.9%	19.36%	49.7%	35.28%	21.66%	26%	31.2%	21.8%
		中国											
	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%	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	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%	7%
	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%
亚洲地区												1%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	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%			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%	-33. 74%	4. 84%	48. 19%	115. 71%	40. 30%	23. 65%	6. 8%	24%
		大中 华区	104. 10%	17. 54%	-45. 30%	-15. 54%	42. 03%			85. 90%			-28. 1%
	Capri	全球	15. 08%	9. 25%	-11. 31%	-66. 49%	-23%	-17. 12%	0. 42%	17%	23. 58%	24. 6%	15. 2%
		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%		

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。