

2022 年 8 月 22 日

8 月下旬疫情反复，美国棉花产量大幅下调

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。

本周国内疫情抬头，北京、海南、陕西、四川、江西、广东等地均出现不同程度疫情，其中北京、海南、江西风险程度较高。

本周华利集团、新澳股份、报喜鸟、中国利郎公布中报：（1）华利集团 Q2 疫情好转产能利用率恢复，但毛利率受新厂产能爬坡下降，净利率维持稳定主要由于汇兑收益、投资收益和所得税率下降。（2）新澳股份 Q2 内销受影响、但外销仍维持较高增速，净利率提升得益于控费及资产处置。（3）报喜鸟 Q2 营收放缓主要由于疫情影响线下门店和定制业务，但线上和宝鸟品牌维持较快增长；毛利率下降但净利率维持稳定主要由于管理/财务费率下降和政府补助。公司 6 月 28 日已完成恺米切（上海）贸易有限公司 100%股权转让手续，待后续业务交接和商标转让手续办理。（4）中国利郎收入增长主要由于 40%店铺转代销，收入延期至今年确认，剔除该部分影响后收入表现仍好于同业；毛利率受产品结构调整影响下降，净利率降幅高于毛利率主要由于管理费用的增加和政府补贴的减少。

行情回顾：跑输上证综指 0.11 PCT

本周，上证综指下跌 0.57%，创业板指上涨 1.61%，SW 纺织服装板块下跌 0.68%，跑输上证综指 0.11PCT、跑输创业板指 2.29PCT，其中，SW 纺织制造下跌 0.75%，SW 服装家纺上涨 0.08%，SW 饰品下跌 2.36%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.66。本周表现较好的主要是转型新能源方向的标的，如江苏阳光、红豆股份、梦洁股份；高端女装表现最差，涨幅为-2.52%。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨 1.47%

截至 8 月 19 日，中国棉花 328 指数为 15902 元/吨，本周上涨 1.47%。截至 8 月 19 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 21994 元/吨，本周上涨 7%。截至 8 月 18 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 21756 元/吨，本周上涨 10.34%。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 6092 元。

► **行业新闻：**USDA8 月报告：美国产量大幅下调 全球供需出现缺口；中国女装 ICICLE 在东京开设第二家日本门店；瑞士运动品牌 On 昂跑今年销售额有望突破 10 亿美元大关，二季度销售额大增 66.6%；

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：跑输上证综指 0.11PCT	3
3. 行业数据追踪.....	5
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 1.47%	5
3.2. 羊毛价格受市场需求走低影响略有下降	6
3.3. 7月服装社零同比增长 2.7%、累计同比下降 0.2%	6
3.4. 7月服装行业线上销售额 358.5 亿元，同比下降 14%.....	7
3.5. 7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：8 月中国棉花需求环比上月持平.....	9
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. USDA8 月报告：美国产量大幅下调 全球供需出现缺口	11
4.2. 中国女装 ICICLE 在东京开设第二家日本门店	11
4.3. 瑞士运动品牌 On 昂跑今年销售额有望突破 10 亿美元大关，二季度销售额大增 66.6%	12
5. 风险提示.....	13

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 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）	6
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 7 月纺织服装线上销售情况.....	8
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	13
表 4 各公司收入增速跟踪	14

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。

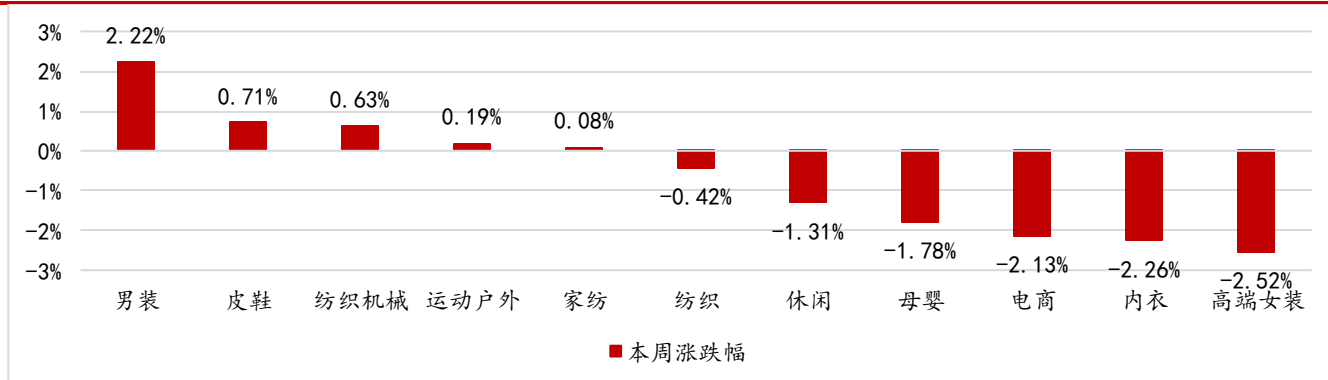
本周国内疫情抬头，北京、海南、陕西、四川、江西、广东等地均出现不同程度疫情，其中北京、海南、江西风险程度较高。

本周华利集团、新澳股份、报喜鸟、中国利郎公布中报：(1) 华利集团 Q2 疫情好转产能利用率恢复，但毛利率受新厂产能爬坡下降，净利率维持稳定主要由于汇兑收益、投资收益和所得税率下降。(2) 新澳股份 Q2 内销受影响、但外销仍维持较高增速，净利率提升得益于控费及资产处置。(3) 报喜鸟 Q2 营收放缓主要由于疫情影响线下门店和定制业务，但线上和宝鸟品牌维持较快增长；毛利率下降但净利率维持稳定主要由于管理/财务费率下降和政府补助。公司 6 月 28 日已完成恺米切（上海）贸易有限公司 100%股权转让手续，待后续业务交接和商标转让手续办理。(4) 中国利郎收入增长主要由于 40%店铺转代销，收入延期至今年确认，剔除该部分影响后收入表现仍好于同业；毛利率受产品结构调整影响下降，净利率降幅高于毛利率主要由于管理费用的增加和政府补贴的减少。

2. 行情回顾：跑输上证综指 0.11PCT

本周，上证综指下跌 0.57%，创业板指上涨 1.61%，SW 纺织服装板块下跌 0.68%，跑输上证综指 0.11PCT、跑输创业板指 2.29PCT，其中，SW 纺织制造下跌 0.75%，SW 服装家纺上涨 0.08%，SW 饰品下跌 2.36%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.66。本周表现较好的主要是转型新能源方向的标的，如江苏阳光、红豆股份、梦洁股份；高端女装表现最差，涨幅为-2.52%。

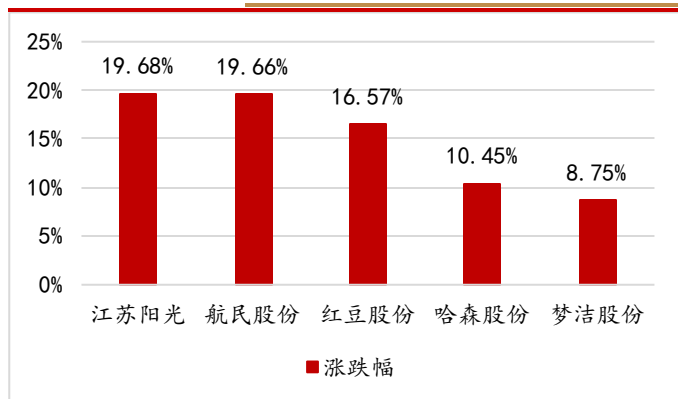
图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



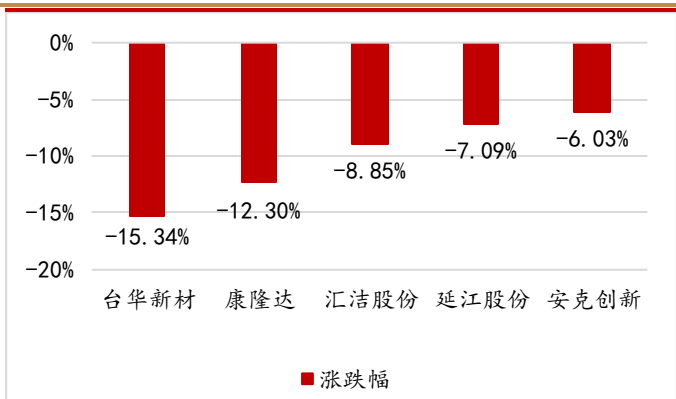
资料来源：wind，华西证券研究所

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 (%)

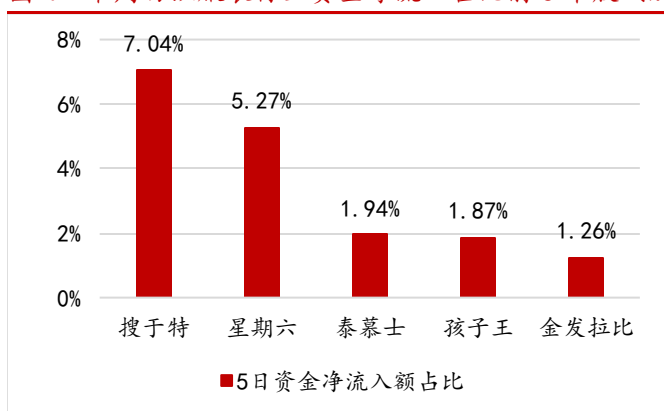


资料来源: wind, 华西证券研究所

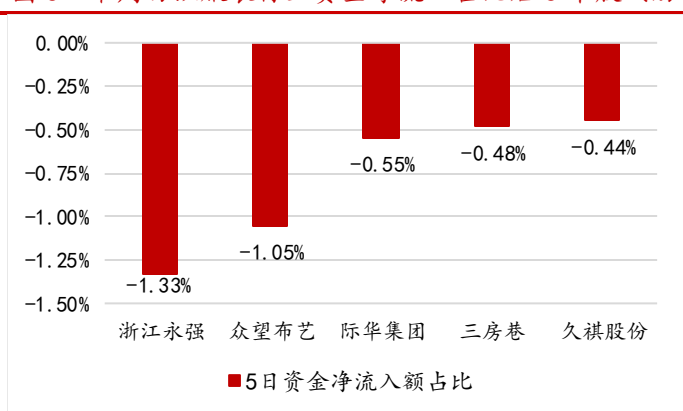


资料来源: wind, 华西证券研究所

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(%)

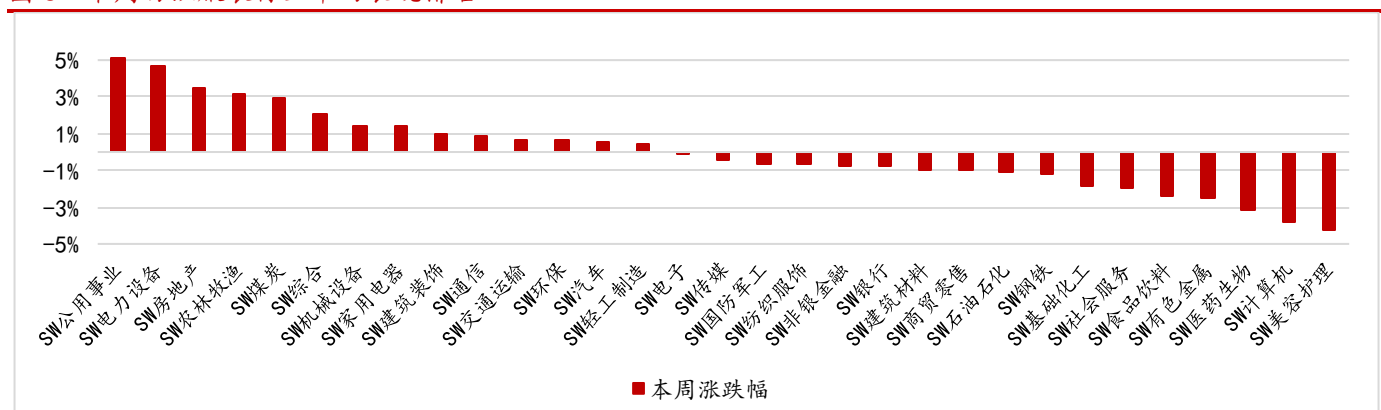


资料来源: wind, 华西证券研究所



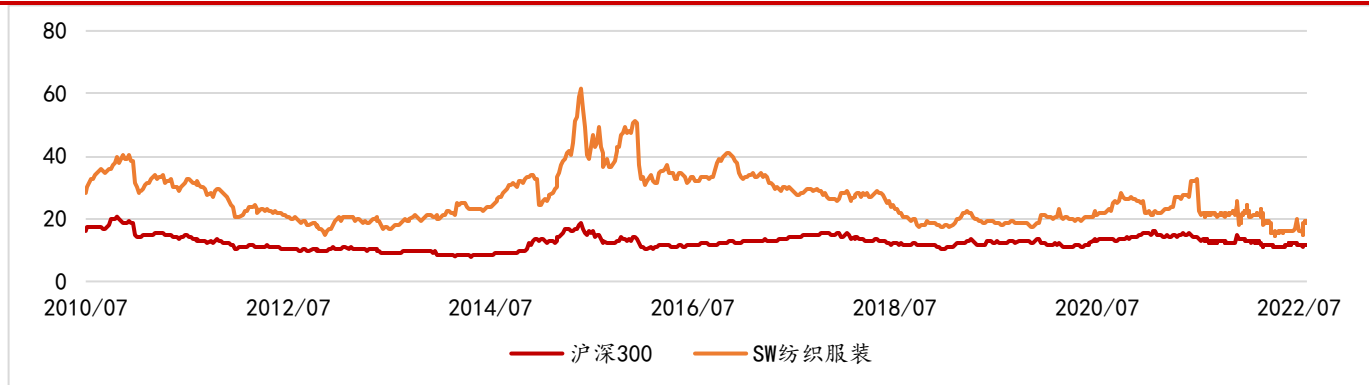
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



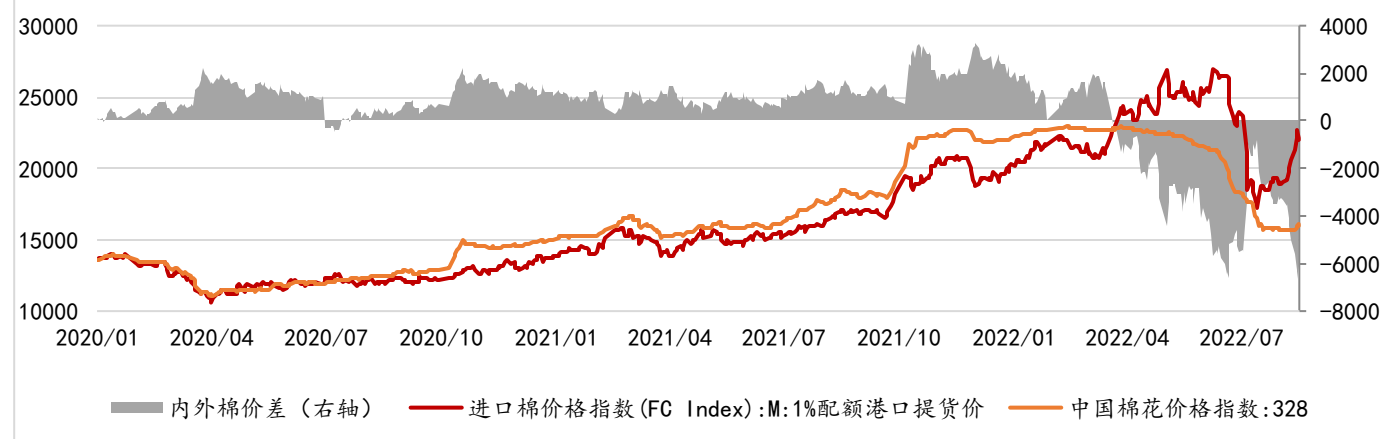
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 1.47%

截至 8 月 19 日, 中国棉花 328 指数为 15902 元/吨, 本周上涨 1.47%。截至 8 月 19 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 21994 元/吨, 本周上涨 7%。截至 8 月 18 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 21756 元/吨, 本周上涨 10.34%。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 6092 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)



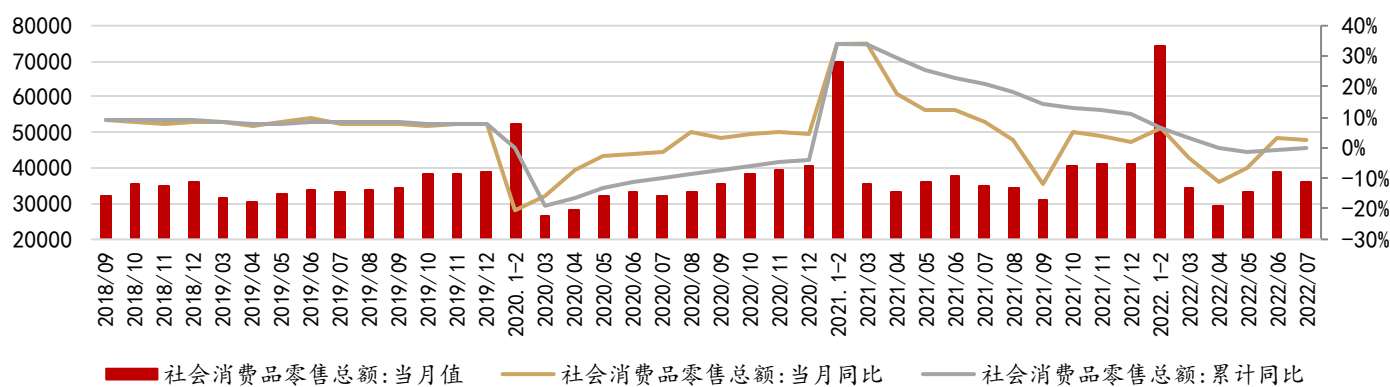
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.3. 7月服装社零同比增长2.7%、累计同比下降0.2%

2022年7月, 我国社会消费品零售总额35870亿元, 同比增长2.7%、累计同比下降0.2%。服装鞋帽、针纺织品类7月零售总额964亿元, 同比增长0.8%、累计同比下降5.6%。

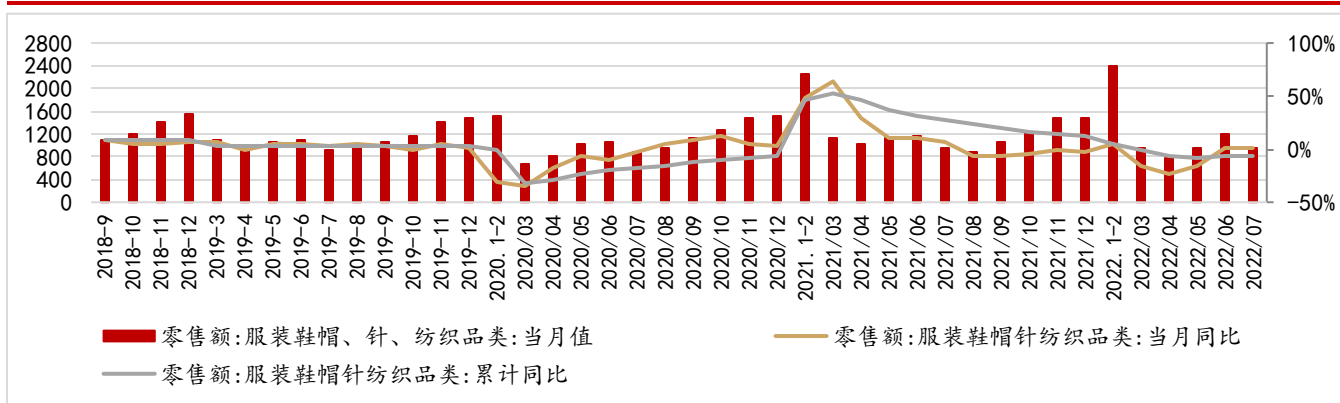
1—7月份, 全国网上零售额73224亿元, 同比增长3.2%。其中, 实物商品网上零售额63153亿元, 增长5.7%, 占社会消费品零售总额的比重为25.6%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类、用类商品分别增长15.7%、3.4%、5.0%。

图11 社会零售品销售额及同比增长率(亿元, %)



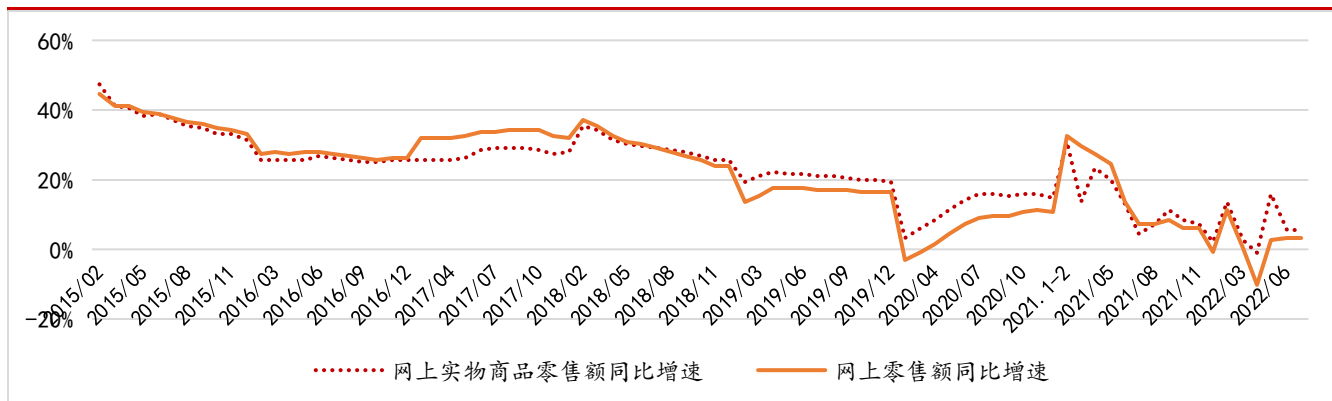
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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

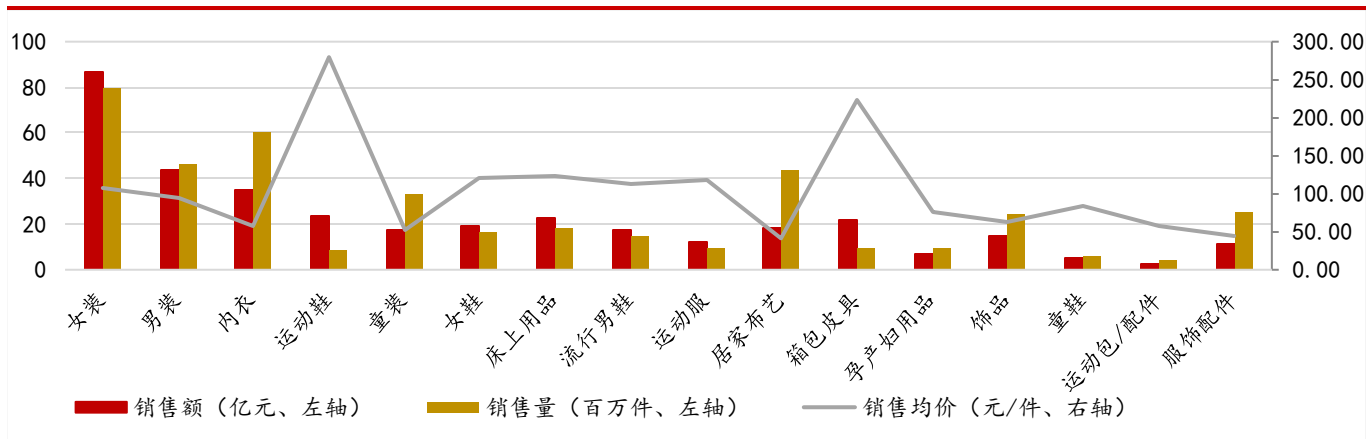


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.4. 7 月服装行业线上销售额 358.5 亿元，同比下降 14%

2022 年 7 月，我国服装行业共实现线上销售额 358.5 亿元，同比下降 14%。从细分品类看，7 月女装销售额最高，达 86.45 亿元，同比下降 17.43%；7 月运动鞋平均单价最高，达 279.63 元/双，同比增长 9.68%。

图 14 2022 年 7 月纺织服装线上销售情况

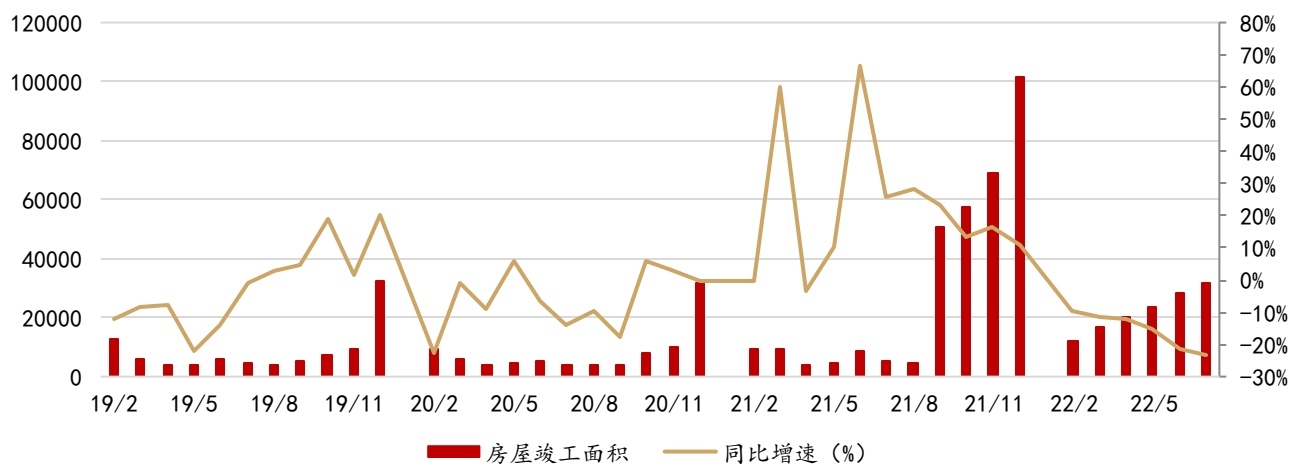


资料来源：wind，华西证券研究所

3.5. 7 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

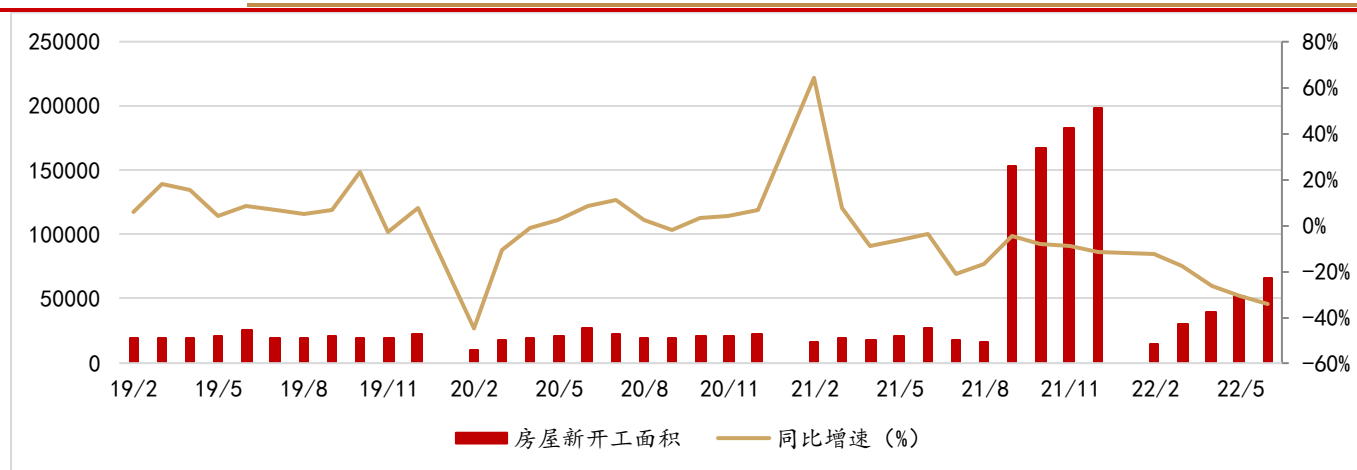
2022 年 7 月全国房屋竣工面积累计同比下降 23.3%、降幅较 6 月扩大 1.8PCT；全国房屋新开工面积为 7.6 亿平方米，同比下降 36.1%；7 月全国房屋新开工面积为 1.0 亿平方米，同比下降 45.4%；降幅环比扩大 0.3PCT。家纺作为地产产业链后周期行业压力加大。

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

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。

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

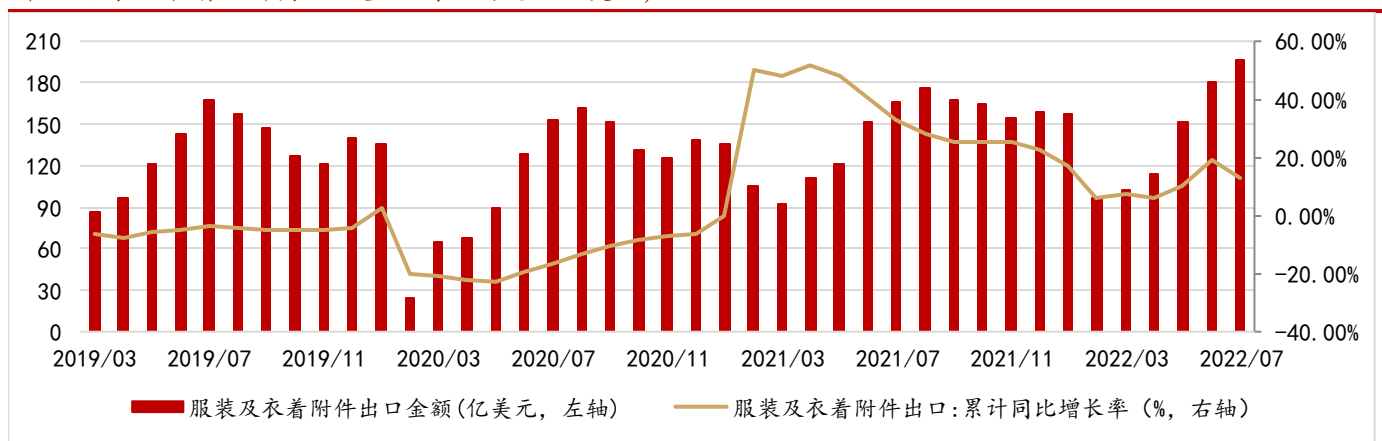
指标名称	2022/2023 年度
棉花:期初库存:中国 (万吨)	812.7
棉花:产量:中国 (万吨)	598.7
棉花:进口:中国 (万吨)	196
棉花:国内消费总计:中国 (万吨)	816.5
棉花:出口:中国 (万吨)	-
棉花:损耗:中国 (万吨)	-
棉花:期末库存:中国 (万吨)	788.4
棉花:收获面积:中国 (百万公顷)	3.15
棉花:库存消费比:中国	0.97
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	190.1

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%

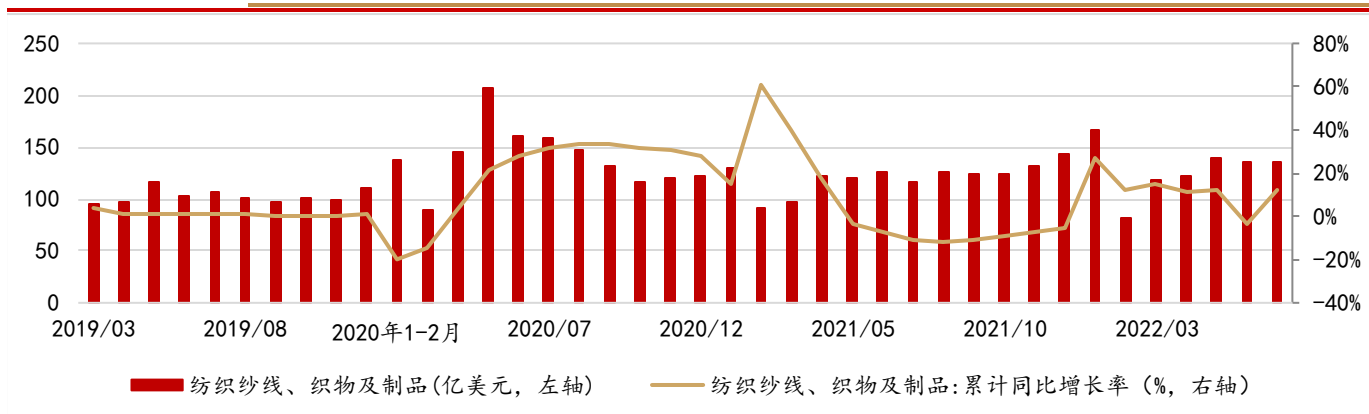
据海关总署统计, 2022 年 7 月, 服装及衣着附件出口金额为 196.38 亿美元, 同比上升 12.9%; 前 7 个月累计服装及衣着附件出口金额为 995.58 亿美元, 同比增长 12.93%。2022 年 7 月, 纺织纱线、织物及制品出口金额为 135.84 亿美元, 同比增长 11.9%; 前 7 个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为 897.96 亿美元, 累计同比增长 11.9%。

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. USDA 8 月报告：美国产量大幅下调 全球供需出现缺口

上海国际棉花交易中心消息：根据美国农业部发布的 8 月份全球产需预测，2022/23 年度美国棉花期初库存小幅增加，产量下调 63.8 万吨，出口量、国内消费量和期末库存相应下调。

根据美国农业部和美国统计局的数据，本月将 2021/22 年度出口量调减 2.2 万吨，因此 2022/23 年度美国棉花期初库存小幅增加。根据今年的首次实地产量调查，2022/23 年度美国棉花产量预计为 273.7 万吨，为 2009/10 年度以来最低水平，产量减少主要是西南地区的弃收率大幅上升。受美棉产量减少的影响，美国棉花出口量环比也调减了 43.5 万吨，国内消费量减少 4.4 万吨。美国棉花期末库存环比减少 13.1 万吨，库存消费比为 12.6%，同比下降 8 个百分点，是 1924/25 年度以来的最低水平。美国陆地棉农场均价预计为 97 美分/磅，环比下调 2 美分。

2022/23 年度，全球棉花产量环比调减 66.4 万吨，消费量调减 18.3 万吨，期末库存下降 32.5 万吨。除了美国之外，乌兹别克斯坦的极端高温天气导致单产下降，棉花产量调减了 2.2 万吨。全球棉花贸易量环比减少 39.2 万吨，调减最多的是美国出口量和中国进口量。此外，印度、巴基斯坦、越南、土耳其和孟加拉国的进口量也有所调减。消费方面，美国、巴基斯坦、越南、土耳其和孟加拉国的消费量环比下调。

经过以上调整，2022/23 年度全球产量减少到 2547.7 万吨，消费量为 2592.8 万吨，产需缺口约 45 万吨，上月产需相当。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/0gDtjZD0kAk5G9eJvb306Q>)

4.2. 中国女装 ICICLE 在东京开设第二家日本门店

中服圈消息：近日，之禾卡纷集团 (ICCF Group) 旗下高端服装品牌 ICICLE 开设首家东京门店。

这家门店位于东京伊势丹新宿店的 4 层。门店开设当日起，同楼层开设了一家展示品牌代表性外套产品的快闪店 “EARTH COAT”，活动时间截至 8 月 16 日。

快闪店内部陈列有品牌无染色系列的美丽奴羊毛混纺双面大衣、美丽奴羊毛双面大衣、工坊系列的外套等，以及全新种子包系列（SEED BAG SLING）等。

这也是品牌在日本的第二家门店。2021 年 9 月 1 日，品牌首家日本门店在大阪的阪急百货店梅田总店开业。当时，品牌希望以这家门店为起点将进一步扩展日本市场，未来三年内的日本门店数量能够增长至五家。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/Fsz5lMZth-NyG0jIGS0pww>）

4.3. 瑞士运动品牌 On 昂跑今年销售额有望突破 10 亿美元大关，二季度销售额大增 66.6%

华丽志消息：8 月 16 日，瑞士运动品牌 On（昂跑）公布（截至 2022 年 6 月 30 日的）2022 财年第二季度和上半年关键财务数据：第二季度净销售额同比增长 66.6% 再度超出预期，6 月实现历史最佳单月净销售额超过 1 亿瑞士法郎，推动 2022 上半财年净销售额超过 5 亿瑞士法郎。

公司预计今年全年净销售额将不低于 11 亿瑞士法郎（按当前汇率折合 11.6 亿美元），首次突破 10 亿美元大关。

从渠道来看，第二季度受强劲的批发渠道（+70.1%）和 D2C 直接面向消费者渠道（+60.8%）推动。从市场来看，北美市场的强劲需求带来了 102.5% 的增长。

On 联合首席执行官兼首席财务官 Martin Hoffmann 在分析师电话会议上介绍，品牌在上海的仓库和大约一半的中国门店（因为疫情管控）关闭了 2 个月，导致大约 500 万瑞士法郎的销售额损失。由于中国业务的结构，对 D2C 和服装业务的影响很大。一旦解除限制，品牌预计中国市场将出现非常强劲的复苏。On 预计，到 2022 财年末品牌在中国共开设 13 家自有和经销门店。

财报公布当日，On 股价收于 24.28 美元，较前一交易日下滑 0.74%，当前市值 76.2 亿美元。

Martin Hoffmann 在财报中指出：“我们在 2022 年第二季度实现了历史最高的季度净销售额，并由此观察到所有地区对 On 产品的需求持续强劲。我们的团队在有效管理产品流方面做出了出色的工作，我们预计这将是去年工厂关闭导致供应短缺的最后阶段。多亏了他们，我们才能够欢迎许多新粉丝加入我们，并为他们提供最新的产品。6 月，我们实现了历史上第一次单月净销售额超过 1 亿瑞士法郎，使我们 2022 年上半年的总净销售额超过 5 亿瑞士法郎。基于上半年的表现，我们再次提高了 2022 年全年的净销售额和调整后息税折旧摊销前利润的指导。我们的目标是在性能、设计和影响力的融汇点上打造一家经久不衰的公司。”

尽管供应链环境持续严峻，地缘政治和宏观经济存在不确定，On 今年第二季度的净销售额为 2.917 亿瑞士法郎；净利润 4910 万瑞士法郎，调整后的息税折旧摊销前利润（EBITDA）3140 万瑞士法郎；毛利率 55.1% 的，低于上年同期的 60.7%，但高于第一季度的 51.8%，这反映出航空运力和相应费用增加带来的持续阻力短期内有所减弱。

财报表示，On 正在密切关注宏观经济发展和当前环境对消费者需求的潜在影响。鉴于上半年的业绩表现，和市场对品牌产品需求持续强劲，On 正在提高其先前的财务指导，目前预计：2022 年全年净销售额至少为 11 亿瑞士法郎，调整后的息税折旧摊销前利润为 1.45 亿瑞士法郎。全年调整后息税折旧及摊销前利润率 13.2%，保持不变。

On 继续专注于创新，推动世界顶尖运动员的表现。第二季度见证了 On 首征国际田联钻石联赛、英联邦运动会和世界田径锦标赛的优异表现。此外，On 在其可持续发展任务上取得重大进展，向 On's Cyclon 订阅计划的早期用户交付了首款完全可回

收的订阅式跑步鞋。

On 昂跑 2022 年第二季度核心财务数据：净销售额增长 66.6%至 2.917 亿瑞士法郎；毛利润增长 51.2%至 1.608 亿瑞士法郎；毛利率从 60.7%降至 55.1%；净利润从 1420 万瑞士法郎增至 4910 万瑞士法郎；净利润率从 8.1%增至 16.9%；调整后息税折旧摊销前利润从 2740 万瑞士法郎增至 3140 万瑞士法郎，增长 14.7%；调整后的息税折旧摊销前利润率从 15.7%降至 10.8%；调整后净利润从 1400 万瑞士法郎增至 4480 万瑞士法郎。

按渠道：直接面向消费者销售渠道的净销售额增长了 60.8%，达到 1.056 亿瑞士法郎；批发销售渠道的净销售额增长了 70.1%，达到 1.86 亿瑞士法郎。

按市场：北美增长 102.5%至 1.817 亿瑞士法郎；欧洲增长 17.5%至 8330 万瑞士法郎；亚太增长 52.2%至 1790 万瑞士法郎。

按品类：鞋履增长 68.2%至 2.806 亿瑞士法郎；服装增长 31.3%至 920 万瑞士法郎；配件增长 51.9%至 180 万瑞士法郎。

2022 财年上半年核心数据如下：净销售额增长 67.2%，达到 5.273 亿瑞士法郎；毛利润增长 51.1%，达到 2.829 亿瑞士法郎；毛利率从 59.3%降至 53.6%；净利润从 380 万瑞士法郎增至 6350 万瑞士法郎；净利润率从 1.2%增至 12.0%；调整后息税折旧摊销前利润从 4730 万瑞士法郎降至 4710 万瑞士法郎，降幅为 0.4%；调整后的息税折旧摊销前利润率从 10.8%降至 8.9%；调整后净利润从 2640 万瑞士法郎增至 6180 万瑞士法郎。

按渠道：直接面向消费者销售的净销售额增长了 63.9%，达到 1.891 亿瑞士法郎；批发销售渠道的净销售额增长 69.1%，达到 3.383 亿瑞士法郎。

按市场：北美增长 95.3%至 3.201 亿瑞士法郎；欧洲增长 23.7%至 1.582 亿瑞士法郎；亚太增长 80.4%至 3440 万瑞士法郎。

按品类：鞋履增长 68.5%达到 5.031 亿瑞士法郎；服装增长 38.5%达到 2060 万瑞士法郎；配饰增长 76.8%达到 370 万瑞士法郎。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/TLp873ytQTalZ8hNkw6zw>)

5. 风险提示

疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险。

表 3 重点跟踪公司

	代码	公司名称	评级	收盘价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)		PE	
						2022E	2023E	2022E	2023E
H 股	1234. HK	中国利郎	买入	3.85	46.10	0.48	0.54	8.07	7.11
	2331. HK	李宁	买入	69.10	1,809.16	1.74	2.13	30	24
	2020. HK	安踏体育	买入	85.45	2,318.79	3.04	3.83	27.82	22.08
	3998. HK	波司登	买入	4.50	489.90	0.21	0.24	20.72	18.13
A 股	300979	华利集团	买入	58.94	687.83	2.83	3.27	25.34	21.93
	300218	安利股份	买入	13.47	29.23	1.55	1.14	9.00	12.24
	605080	浙江自然	买入	63.79	64.51	2.87	3.68	22.27	17.37
	003016	欣贺股份	买入	8.59	37.13	0.7	0.91	12.24	9.42

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

601339	百隆东方	买入	5.41	81.15	0.93	0.83	5.95	6.66
002154	报喜鸟	买入	3.98	58.08	0.39	0.48	10.21	8.33
603877	太平鸟	买入	19.09	91.01	1.96	2.34	10.61	8.89
603587	地素时尚	买入	14.44	69.47	1.59	1.87	9.85	8.37
603558	健盛集团	买入	10.01	38.16	0.8	0.99	16.20	13.09
300577	开润股份	买入	14.06	33.71	0.92	1.24	18.17	13.48
002293	罗莱生活	买入	10.74	90.04	0.96	1.13	12.65	10.74
002832	比音勒芬	买入	21.96	125.33	1.4	1.77	17.44	13.80
002563	森马服饰	买入	5.23	140.90	0.59	0.69	9.93	8.49
600398	海澜之家	买入	4.45	192.22	0.6	0.72	7.90	6.58
603889	新澳股份	买入	6.46	33.06	0.71	0.88	8.94	7.17
002327	富安娜	买入	7.42	61.55	0.75	0.85	10.68	9.42
603365	水星家纺	买入	14.01	37.36	1.51	1.72	9.99	8.77
600400	红豆股份	增持	6.05	139.33	0.03	0.05	178.00	106.80
002780	三夫户外	买入	11.37	17.92	0.23	0.47	53.83	26.34
300840	酷特智能	增持	9.18	22.03	0.38	0.48	28.05	22.21
603808	歌力思	增持	8.97	33.11	0.87	1.04	11.07	9.26
603908	牧高笛	买入	96.42	64.30	2.82	3.68	36	27
605189	富春染织	买入	19.18	23.94	2.01	2.76	9.84	7.16
300918	南山智尚	买入	9.68	34.85	0.5	0.63	19	15
603518	锦泓集团	买入	7.42	25.76	0.84	1.14	9.76	7.19
605138	盛泰集团	买入	11.94	66.33	0.49	0.68	25.14	18.12
002674	兴业科技	买入	12.84	37.48	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 19 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%	
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%			
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%	
	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%
	大中华区	16.28%	16.44%	16.64%								21.90%
盖普 (20Q2 代表截至 8	全球	-1.96%	-2.23%	1.10%	-	43.15%	-	18.20%	-0.10%	-5.35%	-1.28%	2.28%
												-12.88%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	月 1 日的季度)	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%	—	—	-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%	—	—	-12.21%	22.84%	23%	22%	9.37%
		大中华区										7%
	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										
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%	—	—	-6%	84%	20%	35.39%	29%
		亚洲地区				37.84%	10.20%					28%
												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%				
						30.60%						
	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%		-28.1%
						33.74%						24%
						15.54%						

化妆品品牌	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											
	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%	9%
		大中华区	23.74%	29.31%	-3.93%	12.14%	8.60%	34.57%	-29.46%	15%	7.15%		-19%

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。