

2022年9月4日

Asics 大中华区功能跑鞋两位数增长，Lululemon 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。此外，盛泰集团 Q2 扣非净利率超预期、富春染织尽管今年受需求影响，但明年保持乐观。

本周太平鸟、比音勒芬、健盛集团、欣贺股份、歌力思公布中报：(1) 太平鸟 Q2 各品牌收入均下滑，女装和乐町降幅最大，毛利率下降主要来自加盟渠道销售老货占比较大；(2) 比音勒芬 Q2 直营平效下降、加盟单平出货提高，线上、加盟毛利率持续提升，净利率提升主要来自销售费用率下降、政府补助增加；(3) 健盛集团 Q2 无缝业务加速增长，棉袜稳健，毛利率持平，净利率上升得益于汇率贡献及政府补助；(4) 欣贺股份 Q2 电商收入平稳，平效下降，毛利率下滑主要由于经销毛利率下降较大(5) 歌力思 Q2 收入增长主要来自线上，除主品牌外其他品牌均实现增长，EH 恢复增长，毛利率受成本增加及线上占比提升影响，净利率受刚性费用及毛利率下降影响。

行情回顾：跑输上证综指 1.07PCT

本周，上证综指下跌 1.54%，创业板指下跌 4.06%，SW 纺织服装板块下跌 0.47%，跑赢上证综指 1.07PCT、跑赢创业板指 3.59PCT，其中，SW 纺织制造上涨 1.91%，SW 服装家纺下跌 0.8%，SW 饰品下跌 3.89%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 19.84。纺织板块保持上涨，涨幅为 1.90%，高端女装、纺织机械表现较差，涨幅为-6.21%、-8.12%。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨 0.16%

截至 9 月 2 日，中国棉花 328 指数为 15988 元/吨，本周上涨 0.16%。截至 9 月 2 日，中国进口棉价格指数(1%关税)为 21363 元/吨，本周下跌 3.80%。截至 9 月 2 日，CotlookA 指数(1%关税)收盘价为 21875 元/吨，本周上涨 0.09%。整体来看，国内外棉价差倒挂收窄，目前外棉价格高于内棉价格 5375 元。

行业新闻：亚瑟士 Asics 上半年销售额同比增长 7.4%，大中华区功能跑鞋实现两位数增长；Lululemon 最新季报：中国大陆市场三年复合年增长率近 70%，上季度增幅超 30%；Calvin Klein、Tommy Hilfiger 母公司，美国 PVH 集团二季度销售下滑 8%，调低全年预期；Brunello Cucinelli 上半年净利润同比大增 131.4%。

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 1.07PCT	4
3. 行业数据追踪	6
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.16%	6
3.2. 羊毛价格受市场需求走低影响略有下降	7
3.3. 7月服装社零同比增长 2.7%、累计同比下降 0.2%	7
3.4. 7月服装行业线上销售额 358.5 亿元，同比下降 14%	8
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	9
3.6. USDA：8月中国棉花需求环比上月持平	10
3.7. 7月服装及衣着附件金额出口同比上升 12.9%	11
4. 行业新闻	12
4.1. 亚瑟士 Asics 上半年销售额同比增长 7.4%，大中华区功能跑鞋实现两位数增长	12
4.2. Lululemon 最新季报：中国大陆市场三年复合年增长率近 70%，上季度增幅超 30%	13
4.3. Calvin Klein、Tommy Hilfiger 母公司、美国 PVH 集团二季度销售下滑 8%，调低全年预期	14
4.4. Brunello Cucinelli 上半年净利润同比大增 131.4%	14
5. 风险提示	16

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 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 7 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 8 月 USDA 2022/2023 年度全球棉花供需预测表	10
表 2 2022 年 8 月 USDA 2022/2023 年度中国棉花供需预测表	11
表 3 重点跟踪公司	16

表 4 各公司收入增速跟踪.....17

1. 本周观点

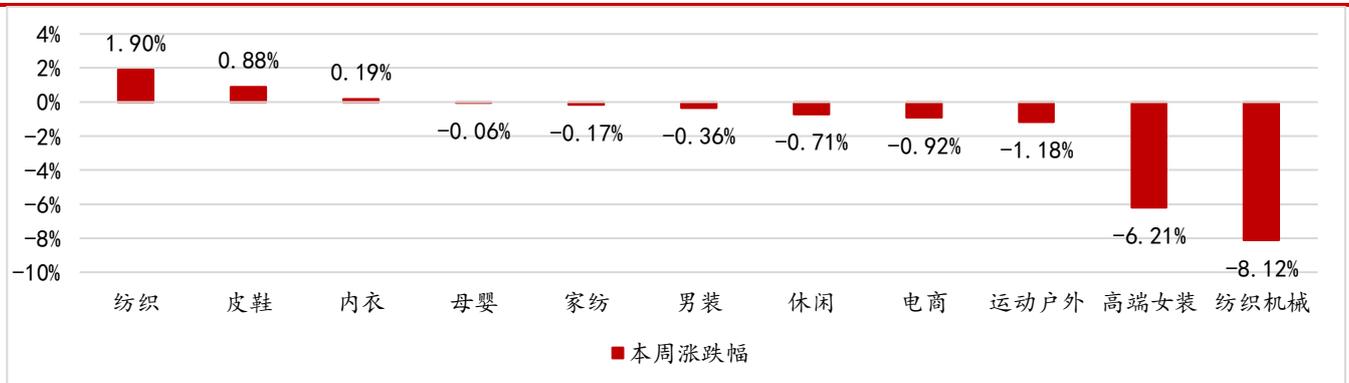
进入 Q3 以来，我们认为品牌服装的景气度好于纺织制造。我们推荐三条主线：
 (1) 所处细分行业景气度高：推荐新能源汽车内饰标的兴业科技、露营标的牧高笛；
 (2) 品牌服装估值修复：推荐报喜鸟、锦泓集团。(3) 从长期来看，目前估值跌至布局区间：比音勒芬、华利集团。此外，盛泰集团 Q2 扣非净利率超预期、富春染织尽管今年受需求影响，但明年保持乐观。

本周太平鸟、比音勒芬、健盛集团、欣贺股份、歌力思公布中报：(1) 太平鸟 Q2 各品牌收入均下滑，女装和乐町降幅最大，毛利率下降主要来自加盟渠道销售老货占比较大；(2) 比音勒芬 Q2 直营平效下降、加盟单平出货提高，线上、加盟毛利率持续提升，净利率提升主要来自销售费用率下降、政府补助增加；(3) 健盛集团 Q2 无缝业务加速增长，棉袜稳健，毛利率持平，净利率上升得益于汇率贡献及政府补助；(4) 欣贺股份 Q2 电商收入平稳，平效下降，毛利率下滑主要由于经销毛利率下降较大(5) 歌力思 Q2 收入增长主要来自线上，除主品牌外其他品牌均实现增长，EH 恢复增长，毛利率受成本增加及线上占比提升影响，净利率受刚性费用及毛利率下降影响。

2. 行情回顾：跑输上证综指 1.07PCT

本周，上证综指下跌 1.54%，创业板指下跌 4.06%，SW 纺织服装板块下跌 0.47%，跑赢上证综指 1.07PCT、跑赢创业板指 3.59PCT，其中，SW 纺织制造上涨 1.91%，SW 服装家纺下跌 0.8%，SW 饰品下跌 3.89%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 19.84。纺织板块保持上涨，涨幅为 1.90%，高端女装、纺织机械表现较差，涨幅为-6.21%、-8.12%。

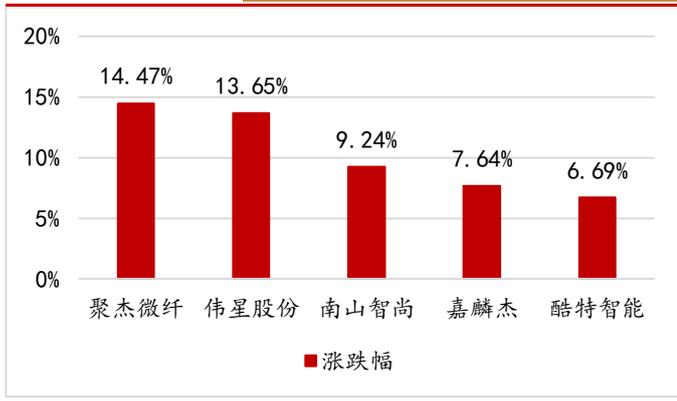
图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



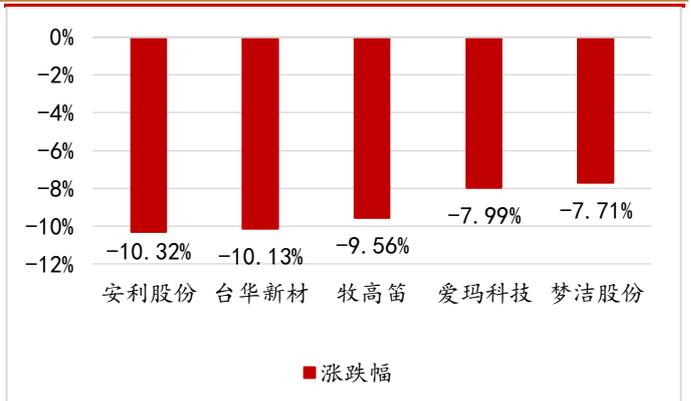
资料来源：wind，华西证券研究所

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 (%)



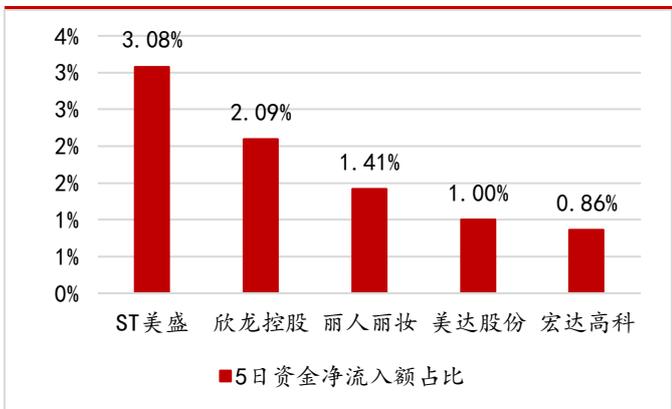
资料来源: wind, 华西证券研究所



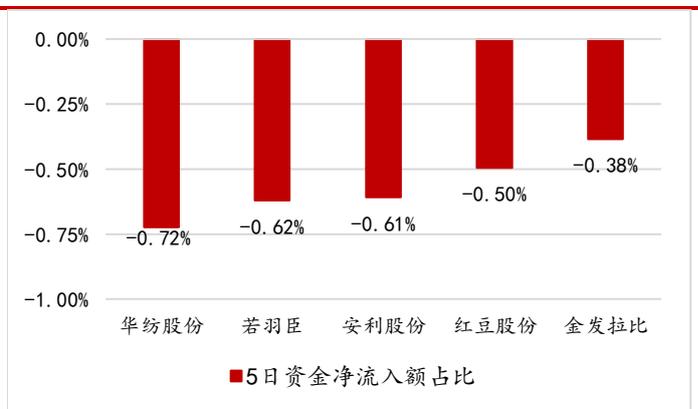
资料来源: wind, 华西证券研究所

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 (%)

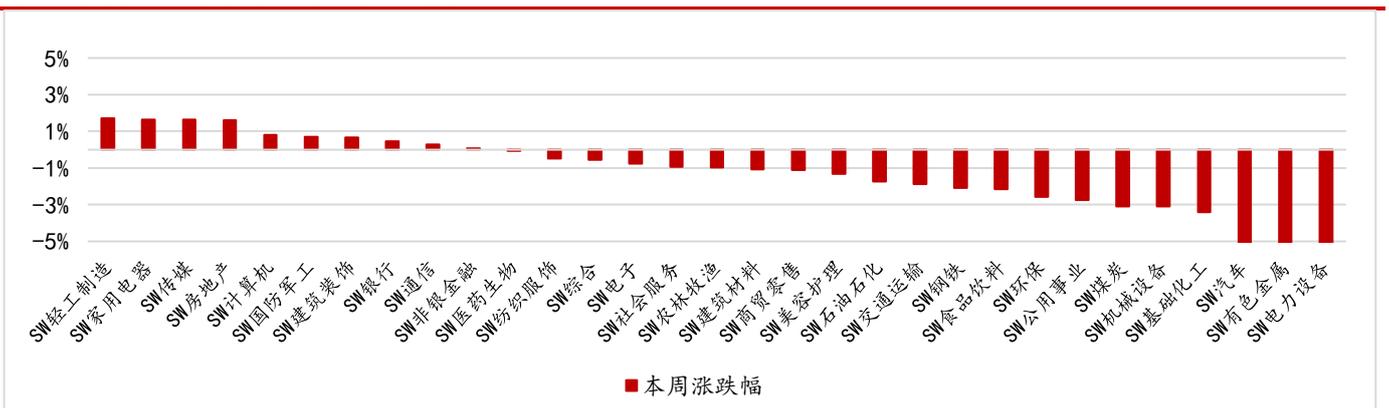


资料来源: wind, 华西证券研究所



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 0.16%

截至 9 月 2 日, 中国棉花 328 指数为 15988 元/吨, 本周上涨 0.16%。截至 9 月 2 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 21363 元/吨, 本周下跌 3.80%。截至 9 月 2 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 21875 元/吨, 本周上涨 0.09%。整体来看, 国内外棉价差倒挂收窄, 目前外棉价格高于内棉价格 5375 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 9 月 1 日, 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1330 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, %)



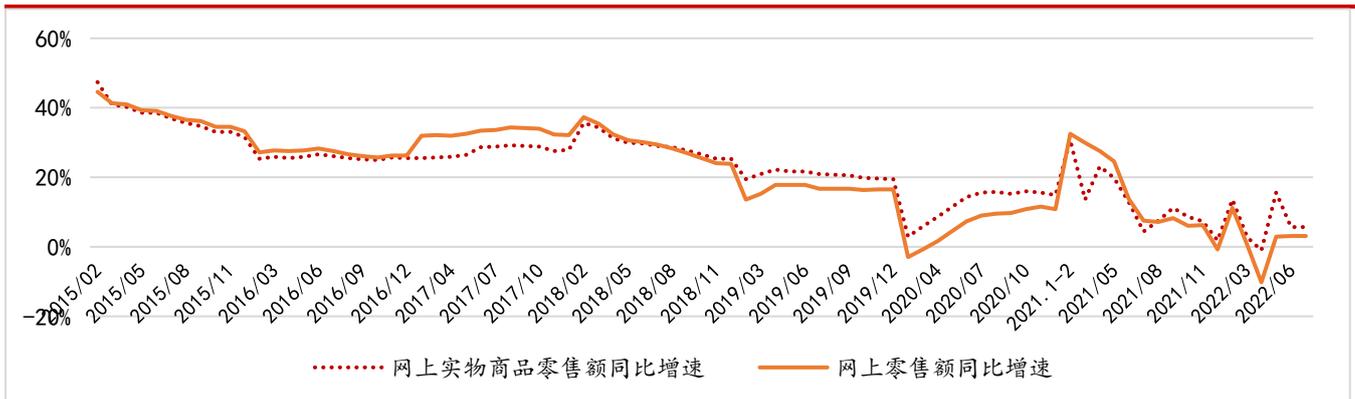
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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

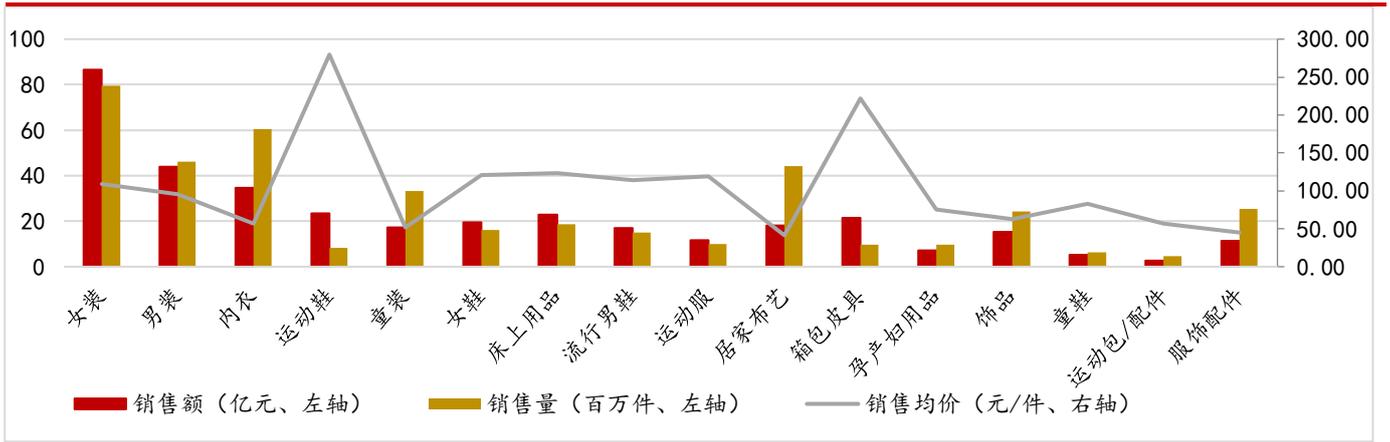


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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

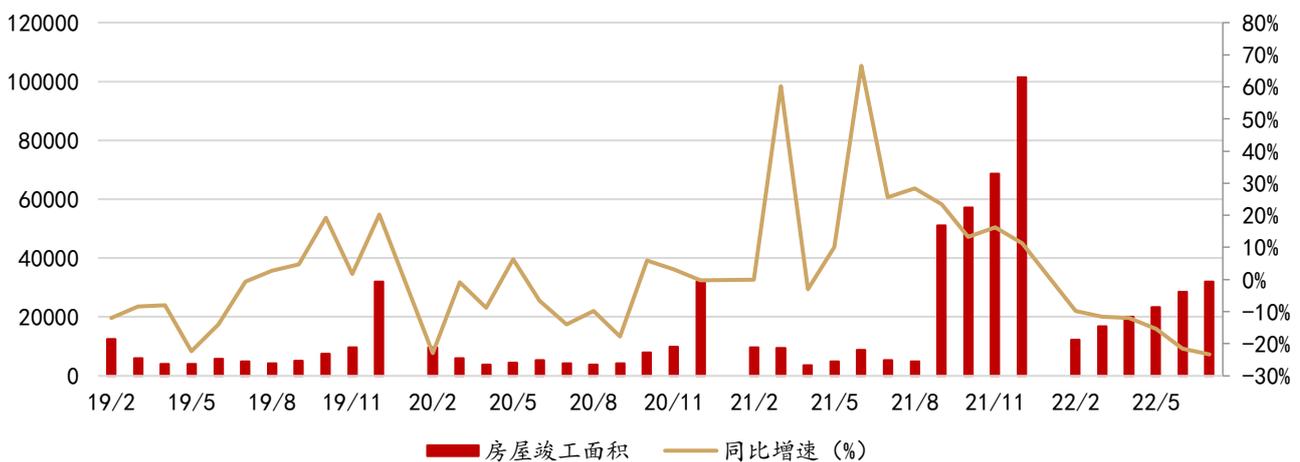


资料来源: wind, 华西证券研究所

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

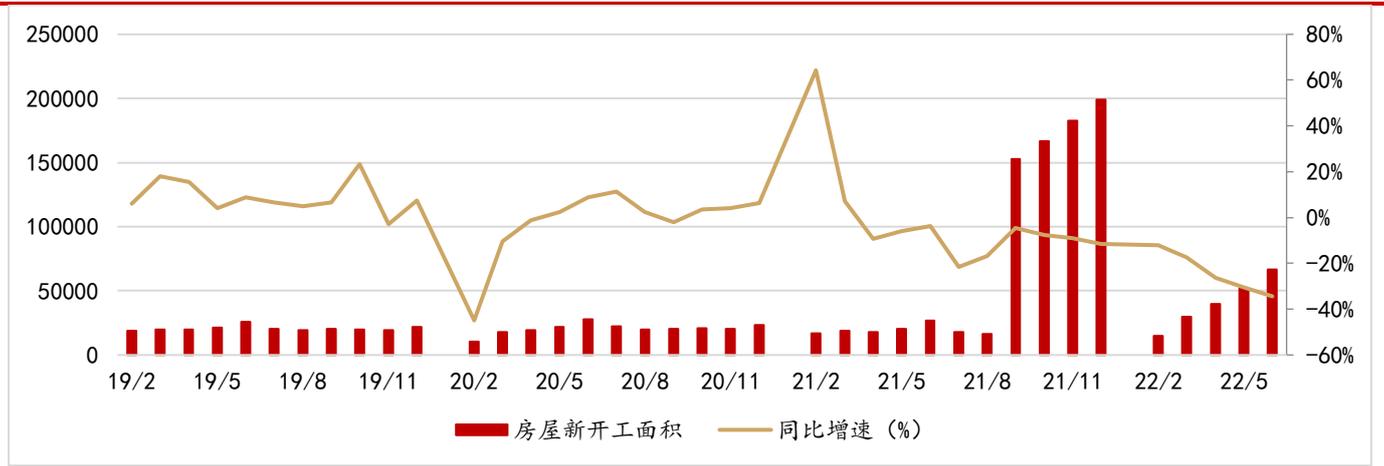
2022 年 7 月全国房屋竣工面积累计同比下降 23.3%、降幅较 6 月扩大 1.8PCT；全国房屋新开工面积为 7.6 亿平方米，同比下降 36.1%；7 月全国房屋新开工面积为 1.0 亿平方米，同比下降 45.4%；降幅环比扩大 0.3PCT。家纺作为地产产业链后周期行业压力加大。

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 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 年度中国棉花总产量预期为 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. 亚瑟士 Asics 上半年销售额同比增长 7.4%，大中华区功能跑鞋实现两位数增长

华丽志消息：亚瑟士 Asics 上半年销售额同比增长 7.4%，大中华区功能跑鞋实现两位数增长

日本运动巨头 Asics（亚瑟士）公布 2022 上半财年的关键财务数据：销售额强劲增长，但营业利润因疫情管控所有下滑。

各品类表现：

(1) P.Run (Performance Run/功能跑鞋) 在日本之外的市场，Asics 的增长主要得益于其功能跑鞋系列产品的业绩。报告期内，功能跑鞋系列产品销售额同比增长 13.5% 达到 1235 亿日元，这主要是由于功能跑鞋系列在在北美和欧洲享有强大的市场地位以及有利的汇率。其中欧洲作为 Asics 功能跑鞋的主要市场，其功能跑鞋系列产品在上半年创造了 433 亿日元的销售额，按当地货币汇率计算同比增长 2.1%，按日元汇率计算同比增长 6.2%；在北美，功能跑鞋系列的销售额按地货币汇率同比下滑 1%，按日元汇率计算同比增长 13%。

(2) GPS (Core Performance Sports/核心功能服饰) 包括排球、网球、羽毛球和手球在内的性能运动类别产品在除日本以外的所有市场都有增长，总销售额稳定在 235 亿日元。

(3) SPS (Sports Style/运动时尚) 2022 上半年，运动时尚产品的销售额同比增长 8.2% 达到 185 亿日元，主要是受欧洲市场增长的推动。欧洲市场上半年的运动时尚产品销售额同比增长近 15%，达到 5900 万欧元，其中第二季度销售额跃升了 25%。报告期内，Asics 明显增加了与时尚品牌和零售商的合作，以提高在时尚领域的声誉。

(4) APEQ (Apparel and Equipment/服装与器材) 2022 上半年，服装和器材类别产品销售额同比增长 2.7% 至 171 亿日元。欧洲地区增长最为强劲，涨幅高达 32%。

(5) OT (Onitsuka Tiger/鬼塚虎) 2022 上半年，集团旗下品牌 Onitsuka Tiger

表现不如人意，销售额同比下滑 6.5%至 196 亿日元，但本土市场销售额增长了近 13%。

Asics 上半年关键财务数据：按市场：欧洲：销售额同比增长 9%至 630 亿日元，其中第二季度销售额同比增长 20%；日本：销售额同比下降 17%，不到 310 亿日元•北美：销售额同比增长 11.3%，达到近 480 亿日元；大中华区：销售额同比增长 3.4%，达到近 290 亿日元；大洋洲：销售额同比增长近 18%；东南亚：销售额同比增长 74%；其他：销售额同比增长近 29%

按渠道：批发：销售额同比增长 2%至 1490 亿日元；直接零售：销售额同比增长 22%至 380 亿日元；电子零售：销售额同比增长 18%至 380 亿日元

基于此，Asics 公布了 2022 财年展望：•销售额预计为 4600 亿日元（之前：4200 亿日元）•营业利润预计为 270 亿日元（之前：230 亿日元）

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/eaquRqjt3VZAQJlxzZqFQA>）

4.2. Lululemon 最新季报披露：中国大陆市场三年复合年增长率近 70%，上季度增幅超 30%

中服圈消息：Lululemon 最新季报披露：中国大陆市场三年复合年增长率近 70%，上季度增幅超 30%

9 月 1 日，加拿大瑜伽运动服零售商 lululemon 公布了 2022 财年第二季度的财务报告：净销售额同比增长 29%至 19 亿美元，超出此前分析师预期的 17.7 亿美元；公司在全球范围内持续保持强劲的增长势头，其中北美业务净销售额增长 28%，国际业务净销售额增长 35%，中国大陆市场发展稳健，净销售额同比增长逾 30%，三年复合年增长率接近 70%。

Lululemon 首席执行官 Calvin McDonald 表示：“得益于顾客对产品创新、社区活动和多渠道体验的积极反馈，我们的业务在第二季度继续保持增长势头。我想对 lululemon 的全球团队表示诚挚的感谢，感谢你们长期的奉献与热情，共同取得了如今的业绩表现。相信未来我们能够实现‘Power of Three x2’增长战略，为各方持续创造价值。”

由于高收入消费者基本上没有受到通胀的影响，在服装和箱包等可自由支配的商品上消费如常，Calvin McDonald 在财报电话会议上表示，消费者的消费行为并没有发生实质性的变化。

报告期内，lululemon 在产品创新、客人体验和市场拓展三大战略支柱方面均取得了出色表现：推动核心产品和新品类的扩张。品牌正式发售了首个女士鞋履系列中的 Chargefeel 运动鞋，并在全球推出首个综合性 Hike 徒步系列；持续通过社区活动与客人建立和培养真诚的联结；第二季度品牌增开了 21 家门店，至第二季度末在全球范围内共拥有 600 家门店。

分析师们还表示，lululemon 的折扣在最近几周仅有小幅上升，而其同行则大幅降价，以提振整体销售，并出售过时的库存。对此 Calvin McDonald 表示：“lululemon 仍然以全价销售为主，我们没有改变促销节奏或降价策略，也没有这样做的计划。”

Lululemon 表示，随着中国供应商在今年早些时候疫情防控政策放宽后提高产量，公司计划在未来几周推出几款产品，包括鞋类和手袋。Lululemon 的高管们在周四的

财报电话会议上表示，门店流量增长了 30%以上，电子商务流量增长了 40%以上。公司希望通过即将推出的会员计划来提高客户忠诚度。

2022 财年第二季度，lululemon 在中国大陆市场发展稳健，净销售额同比增长逾 30%，三年复合年增长率接近 70%。Calvin McDonald 在财报电话会议中谈到中国市场时表示：“我们在中国大陆市场仍处于增长的早期阶段，与在其他市场一样，正在通过 D2C 模式发展品牌并吸引新客人。”

在门店渠道，第二季度中国大陆市场共新开 8 家门店，其中包括福州和海口的城市首店；在电商渠道，lululemon 于 7 月开通了京东旗舰店，通过打造数字业务的新渠道吸引更多新客人。

此外，lululemon 自今年 7 月开启了一年一度的“夏日乐挑战”全国性活动，在 20 多个城市举办了共 60 余场社区活动，吸引了 2000 多名运动爱好者线下参与。同时，超过十万人在 Keep 品牌专区线上跟练由 Lululemon 大使提供的各式运动课程。

Lululemon 首席财务官 Meghan Frank 表示：“我们的团队一如既往地保持高水准的执行，这为我们实现强劲的财务与业绩表现奠定了基础。在充满挑战的宏观环境中，我们的门店和电商平台依然保持着稳定的客流量，这也印证了我们全渠道运营模式的优势。很高兴以这个良好的开局进入第三季度，相信我们已经为秋季和节日季做好了充分准备。”

截至 7 月 31 日，Lululemon 2022 财年第二季度核心财务数据如下：

与 2021 财年第一季度相比：收入来看，净销售额同比增长 29%至 19 亿美元；北美市场净销售额同比增长 28%，国际市场同比增长 35%；可比销售额同比增长 23%，按固定汇率计算同比增长 25%；

按渠道来看，第二季度新开 21 家自营门店，总门店数量达到 600 家；可比同店销售额同比增长 16%，按固定汇率计算同比增长 18%；DTC 渠道销售额同比增长 30%，按固定汇率计算同比增长 32%；DTC 渠道销售额占总销售额 42%，去年同期占比为 41%；

盈利能力来看，毛利润同比增长 25%至 11 亿美元，毛利率下降了 160 个基点至 56.5%；营业利润同比增长 38%至 4.012 亿美元，调整后营业利润同比增长 31%；营业利润率增加了 140 个基点至 21.5%，调整后营业利润率增加了 30 个基点；所得税费用同比增长 35%至 1.118 亿美元；每股摊薄收益为 2.26 美元，去年同期为 1.59 美元。调整后每股摊薄收益为 2.20 美元，高于预期的 1.87 美元；公司以平均 298.38 美元/股的价格回购了 40 万股自有普通股，总成本为 1.253 亿美元；

与 2019 财年第二季度相比：净销售额增长了 10 亿美元（增幅为 112%），三年复合年增长率为 28%；毛利率增加 150 个基点，营业利润率增加了 250 个基点，调整后的营业利润率增加了 190 个基点；摊薄每股收益为 2.26 美元，2019 年同期为 0.96 美元

2022 财年预期：预计 2022 财年第三季度净销售额在 17.80 亿~18.05 亿美元，三年复合年增长率约 25%。摊薄每股收益在 1.90~1.95 美元之间。预计 2022 财年净销售额在 78.65 亿~79.40 亿美元，三年复合年增长率为 26%。摊薄每股收益在 9.82~9.97 美元之间，调整后摊薄每股收益在 9.75~9.90 美元之间。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/pQBR6YmdTzSVLW58MNNnSA>）

4.3. Calvin Klein、Tommy Hilfiger 母公司，美国 PVH 集团

二季度销售下滑 8%，调低全年预期

华丽志消息：Calvin Klein、Tommy Hilfiger 的母公司，美国 PVH 集团二季度销售下滑 8%，调低全年预期

8 月 30 日，Calvin Klein（卡尔文·克雷恩）和 Tommy Hilfiger（汤姆·希尔费格）两大美国时尚品牌的母公司、美国时尚零售集团 Phillips-Van Heusen Corp（以下简称“PVH”）公布了（截至 2022 年 7 月 31 日的）2022 财年第二季度业绩：由于全球范围内的供应链中断以及中国新冠疫情的影响，集团销售额同比下滑 8%（按不变汇率计与去年同期持平），至 21.32 亿美元。集团预计 2022 财年销售额将减少 3%~4%。

集团首席执行官 Stefan Larsson 表示：“尽管本季度的宏观经济环境日益严峻，我们的 Calvin Klein 和 Tommy Hilfiger 业务在第二季度继续表现出潜在实力。我们继续在欧洲和亚洲市场表现良好，目前，未受新冠疫情影响地区的表现明显高于疫情前水平，而在北美，我们继续受到供应链压力的持续影响。”

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/HpAJZyoU5CB4bAj_iSIJYQ）

4.4. Brunello Cucinelli 上半年净利润同比大增 131.4%

华丽志消息：Brunello Cucinelli 上半年净利润同比大增 131.4%

8 月 30 日，意大利奢侈品集团 Brunello Cucinelli（布内罗·古奇拉利）公布了 2022 财年上半年关键财务数据：净销售额同比增长 32.4% 至 4.154 亿欧元（按固定汇率计：+28.3%），净利润同比增长 131.4%；所有地区销售额均实现两位数增长。尽管受到疫情的不利影响，今年第二季度中国依然实现了“小幅”的销售增长。集团预计 2022 财年将是“创纪录的一年”。

品牌母公司 Casa di Moda 的执行董事长 Brunello Cucinelli 表示：“2022 年上半年取得了增长和利润双丰收的好成绩；在此基础上，预计我们将实现创纪录的一年，（全年）销售额增幅将达到 15% 左右。” Brunello Cucinelli 还表示：“2023 年春夏男装女装的订单量非常好，我们预计明年将会实现 10% 的健康销售增长。”

各市场表现：（1）欧洲：2022 上半财年，销售额同比增长 20.7% 至 1.15 亿欧元，为集团贡献了 27.9% 的销售额。尽管俄罗斯业务仍受限制，但第二季度欧洲地区销售额增长仍比第一季度有所改善。其中欧洲大陆贡献巨大，无论是在大城市还是在批发业务覆盖的省份，度假村的销售也开始明显复苏。报告期内，欧洲地区业务继续受益于当地消费者的购买和流动，在过去的 6 个月中，国际旅客也开始回归。（2）意大利：2022 上半财年，销售额同比增长 19.9% 至 4918.7 万欧元，为集团贡献了 11.8% 的销售额。这主要得益于在二线城市开设专卖店，以及过去几周主要城市和度假村国际旅游业务强劲复苏。（3）美洲：2022 上半财年，销售额同比增长 52.6% 至 1.52 亿欧元，为集团贡献了 36.8% 的销售额，是 Brunello Cucinelli 的第一大市场。对此，集团表示：“美国客户强烈的结构性需求，使我们的长期增长道路稳固；我们仍然对美国市场能够继续对我们的短期、中期和长期增长道路做出贡献充满信心。”在分销层面，Brunello Cucinelli 表示“坚信现有销售区域的潜力”，并认为有限数量的新门店和现有精品店的扩张将为集团带来积极贡献。（4）亚洲：2022 上半财年，销售额同比增长 27.2% 至 9778.9 万欧元，为集团贡献了 23.5% 的销售额。其中，中东、日本和韩国的营收大幅增长，中国市场的半年和季度营收也有增长，尽管增长有限。

尽管受到疫情防控措施的不利影响，第二季度中国依然实现了“小幅”的销售增长。集团表示，这都得益于疫情限制解除后销售复苏，以及 Brunello Cucinelli 的“绝对顶级奢侈品”定位、成衣产品的中心地位和为中国市场独家推出的无 LOGO 高端产品。

展望未来，Brunello Cucinelli 预计 2022 下半年集团销售额较（疫情前的）2019 年同期将增长 30%；2022 全年销售额将比 2021 年增长 15%（较 2019 年增长 35%），实现“创纪录的一年”。

截至 6 月 30 日，Brunello Cucinelli 2022 上半财年关键财务数据：净销售额同比增长 32.4%至 4.154 亿欧元（按固定汇率计：+28.3%）；EBITDA（息税折旧摊销前利润）同比增长 48.8%至 1.2 亿欧元；EBIT（息税前利润）同比增长 128.0%至 5780 万欧元；净利润同比增长 131.4%至 5060 万欧元

按市场：欧洲：销售额 1.15 亿欧元，增长 20.7%，占比约为 27.9%；意大利：销售额 4918.7 万欧元，增长 19.9%，占比约为 11.8%；美洲：销售额 1.52 亿欧元，增长 52.6%，占比约为 36.8%；亚洲：销售额 9778.9 万欧元，增长 27.2%，占比约为 23.5%

按渠道：零售：销售额 2.43 亿欧元，增长 47.1%，占比约为 58.6%；批发：销售额 1.72 亿欧元，增长 16.0%，占比约为 41.4%

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/BLWEc4721yKOKVBU0rxn9g>）

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	59.68	696.47	0.48	0.54	6.45	5.73
	2331. HK	李宁	买入	11.34	24.61	1.74	2.13	32.35	26.43
	2020. HK	安踏体育	买入	61.88	62.58	3.04	3.83	24.55	19.49
	3998. HK	波司登	买入	8.33	36.01	0.21	0.24	15.62	13.67
A 股	300979	华利集团	买入	59.68	696.47	2.83	3.27	21.09	18.25
	300218	安利股份	买入	11.34	24.61	1.55	1.14	7.32	9.95
	605080	浙江自然	买入	61.88	62.58	2.87	3.68	21.56	16.82
	003016	欣贺股份	买入	8.33	36.01	0.63	0.73	11.90	9.15
	601339	百隆东方	买入	5.66	84.90	0.93	0.83	6.09	6.82
	002154	报喜鸟	买入	3.81	55.60	0.39	0.48	9.77	7.94

603877	太平鸟	买入	17.86	85.14	1.12	1.34	9.11	7.63
603587	地素时尚	买入	14.37	69.13	1.34	1.57	10.72	9.15
603558	健盛集团	买入	10.71	40.83	0.8	0.99	13.39	10.82
300577	开润股份	买入	13.88	33.28	0.92	1.24	15.09	11.19
002293	罗莱生活	买入	10.49	87.95	0.87	1.02	12.06	10.28
002832	比音勒芬	买入	20.97	119.68	1.4	1.77	14.98	11.85
002563	森马服饰	买入	5.14	138.48	0.40	0.43	12.85	11.95
600398	海澜之家	买入	4.45	192.22	0.53	0.61	8.40	7.30
603889	新澳股份	买入	7.04	36.03	0.71	0.88	9.92	8.00
002327	富安娜	买入	6.99	57.98	0.75	0.85	9.32	8.22
603365	水星家纺	买入	13.07	34.85	1.34	1.54	9.75	8.49
600400	红豆股份	增持	5.86	134.96	0.03	0.05	195.33	117.20
002780	三夫户外	买入	11.2	17.65	0.23	0.47	48.70	23.83
300840	酷特智能	增持	9.73	23.35	0.38	0.48	25.61	20.27
603808	歌力思	增持	9.09	33.55	0.59	0.77	10.45	8.74
603908	牧高笛	买入	89.04	59.38	2.82	3.68	31.57	24.20
605189	富春染织	买入	19.63	24.50	2.04	2.57	9.62	7.64
300918	南山智尚	买入	10.17	36.61	0.5	0.63	20.34	16.14
603518	锦泓集团	买入	7.42	25.76	0.84	1.14	8.83	6.51
605138	盛泰集团	买入	11.72	65.11	0.49	0.68	23.92	17.24
002674	兴业科技	买入	12.92	37.71	0.71	0.81	18.20	15.95

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%	-19.2%
	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%	28.8%	
		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%	-28.3%
	PUMA	全球	19.00%	20.57%	-1.48%	-	32.25%	7.16%	9.10%	19.16%	20.40%	14.30%	19.70%	18.4%
		亚太区	32.71%	6.01%	-11.47%	-	14.77%	-6.12%	4.03%	24.62%	1.70%	-5.40%	-17.00%	4.10%
	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%	12.40%	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

		9%										
Dick's Sporting Goods (20Q2 代表截至8月1日的季度)	大中华区											
	全球	5.65%	4.68%	-30.59%	20.10%	22.93%	19.81%	118.92%	13.91%	7.26%	-7.49%	-4.98
安德玛	大中华区											
	全球	3.69%	-22.78%	-40.62%	0.25%	-2.60%	35.15%	90.99%	7.85%	8.94%	3.48%	
Deckers Brands	大中华区											
	全球	8.93%	-33.33%	-20.13%	15.48%	26.23%	118.75%		19%			
拼多多	中国											
	全球	5.56%	2.29%	10.7%	12.9%	19.36%	49.7%	35.28%	21.66%	26%	31.2%	21.8%
京东	大中华区											
	全球	122.81%	9089.50%	4391.50%	67.26%	89.11%	145.98%	238.89%	51%	2.57%	7.34%	22.16
RealReal	大中华区											
	全球	28.71%	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%	25.54%	22.99%	18%	5.44%
阿里巴巴	大中华区											
	全球	37.67%	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%	33.81%	29%	9.72%	8.89%	-0.09%
Zalando SE	大中华区											
	全球	-4.77%	30.56%	-23.25%	33.49%	-9.09%	39.11%	-13.04%	23.44%	20.46%	-1.47%	-24.12%
迅销公司 (21Q1 代表截至11月的季度)	大中华区											
	全球	9.73%	-3.20%	-6.08%	39.05%	-0.45%	-0.57%	-0.28%	46.99%	-5.84%	1.2%	
Inditex (20Q2 代表截至7月31日季度)	大中华区											
	全球	1.55%	20.94%	-60.99%	43.20%	25.40%	49.62%	47.86%	22.10%	32.83%	36%	
Levi Strauss&Co. (21Q4 代表截至11月28日的季度)	大中华区											
	全球	3.80%	-1.46%	5.00%	62.10%	26.50%	-13.31%	156.45%	40.87%	21.57%	21.90%	
盖普 (20Q2 代表截至8月1日的季度)	大中华区											
	全球	-1.96%	-2.23%	1.10%	43.15%	18.20%	-0.10%	-5.35%	-1.28%	2.28%	-12.88%	
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%	

电商

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											
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%	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											
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%	24%
	大中 华区	104.10%	17.54%	-45.30%	-	42.03%			85.90%			-28.1%
Capri	全球	15.08%	9.25%	-11.31%	-	-23%	-17.12%	0.42%	17%	23.58%	24.6%	15.2%
	大中 华区	15%	7%	-20%	-64%	-19%	-9%	17%				
Tapestry	全球	-19.43%	-52.78%	-13.68%	-7.19%	18.70%		125.87%	26%	27%	12.9%	
	大中 华区											

奢修
品

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	(20Q4 代表 截至 6 月 27 日季度)	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%	
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%	9%
		大中 华区	23.74%	29.31%	-3.93%	12.14%	8.60%	34.57%	-29.46%	15%	7.15%			-19%

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/hxqz/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。