证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。 p

2022 年 11 月 27 日

本周市场关注安奈儿涉足抗病毒面料业务

纺织服装行业周报

主要观点：

在疫情反复扰动下，我们维持均衡配置思路，推荐：（1）受疫情影响较小的成长股：牧高笛、兴业科技、南山智尚、盛泰集团；（2）疫情受损品种：推荐出行消费标的开润股份、服装消费推荐直营比例高、前期计提一次性费用较多的报喜鸟、太平鸟、锦泓集团；（3）美国通胀有所回落，制造板块有望迎来估值修复，推荐浙江自然、华利集团。

本周市场关注安奈儿涉足抗病毒面料业务。技术层面，公司首次采用电子束接枝技术制备抗病毒抗菌功能纺织品，具有广谱高效抗病毒抗菌、安全性和长效性的特征，能够广谱消杀各类有包膜病毒、细菌和真菌；该技术属于纯物理消毒，不同于其他的“共混”和“喷涂”的消毒方式，能够有效避免抗菌剂脱落而对人体或环境带来危害的风险，不存在二次污染；该技术制备的纺织品经过 150 次水洗后抑制率超过 94%，远远超过国家行业标准中对抗菌有效性最高等级（AAA）的要求。

2022 年 11 月 22 日，公司、安奈儿水木和水木接枝与深圳市校服行业协会签订《战略合作协议》，拟就电子束接枝改性面料在校服领域的应用和销售方面开展深入合作。深圳市校服行业协会作为中国首家校服行业协会，拥有全国近两百家会员单位，在校服领域影响深远。本次和深圳市校服行业协会的合作显示出电子束接枝改性面料的技术优势与市场前景得到认可，也体现出市场对电子束接枝改性面料的关注度较高，有利于促进电子束接枝改性面料的市场化和销售落地。根据 Wind 公司在投资者互动平台的发言，目前公司抗病毒抗菌面料生产线正在建设中，预计 23 年初能够量产，我们预计 25 年有望成为新的利润增长点。

- 行情回顾：跑输上证综指 1.54PCT

本周，上证综指上涨 0.14%，创业板指下跌 3.36%，SW 纺织服饰板块下跌 1.40%，跑输上证综指 1.54PCT、跑赢创业板指 1.96PCT，其中，SW 纺织制造下跌 1.43%，SW 服装家纺下跌 0.67%，SW 饰品下跌 3.28%。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 14.30。

- 行情数据追踪：中国棉花价格指数下降 0.58%

截至 11 月 25 日，中国棉花 328 指数为 15095 元/吨，本周下降 0.58%。截至 11 月 25 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 17549 元/吨。截至 11 月 24 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 17690 元/吨，下跌 3.80%。整体来看，国内外棉价差倒挂收窄，截至 11 月 25 日，外棉价格高于内棉价格 2454 元。

10 月服装行业线上销售额 620.37 亿元，同比增长 6.67%。

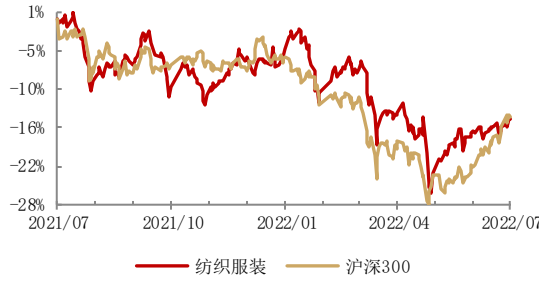
- 行业新闻：继耐克之后，阿迪深入“虚拟鞋”生意；H&M 关闭了在英国的五分之一门店；工信部确定 124 家重点培育的纺织服装品牌；三夫户外 2490 万收购 CRISPI 品牌中国区独家代理。

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：

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

正文目录

1. 本周观点 3
2. 行情回顾：跑输上证综指 1.54PCT 3
3. 行业数据追踪 5
3.1. 本周中国棉花价格指数下降 0.58% 5
3.2. 羊毛价格受市场需求走低影响略有下降 6
3.3. 10 月服装行业线上销售额 620.37 亿元，同比增长 6.67% 6
4. 行业新闻 7
4.1. 继耐克之后，阿迪深入“虚拟鞋”生意 7
4.2. H&M 关闭了在英国的五分之一门店 7
4.3. 工信部确定 124 家重点培育的纺织服装品牌 8
4.4. 三夫户外 2490 万收购 CRISPI 品牌中国区独家代理 8
5. 风险提示 8

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（%） 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（%） 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 5
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） 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） 6
图 11 2022 年 10 月纺织服装线上销售情况 7

表 1 重点跟踪公司 9
表 2 各公司收入增速跟踪 10

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

1.本周观点

在疫情反复扰动下，我们维持均衡配置思路，推荐：（1）受疫情影响较小的成长股：牧高笛、兴业科技、南山智尚、盛泰集团；（2）疫情受损品种：推荐出行消费标的开润股份、服装消费推荐直营比例高、前期计提一次性费用较多的报喜鸟、太平鸟、锦泓集团；（3）美国通胀有所回落，制造板块有望迎来估值修复，推荐浙江自然、华利集团。

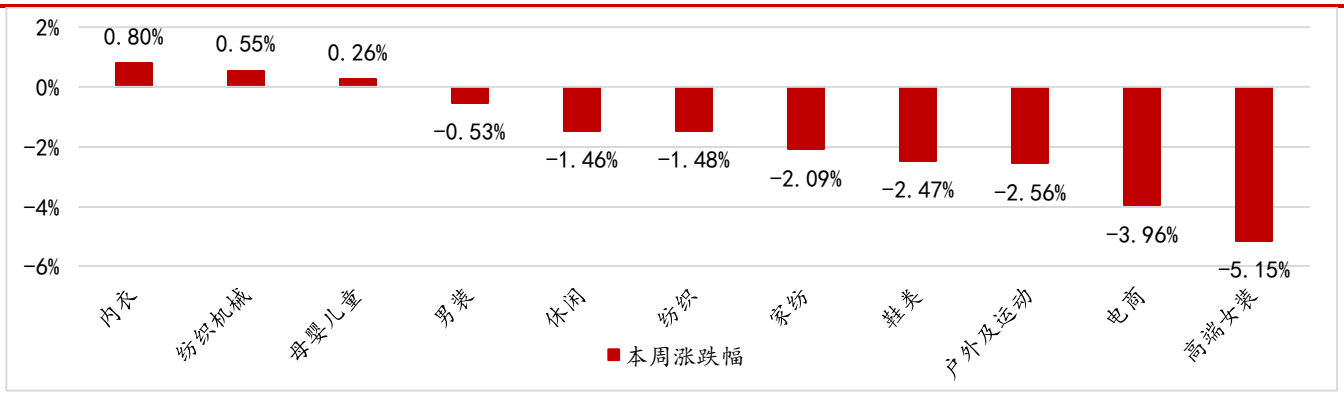
本周市场关注安奈儿涉足抗病毒面料业务。技术层面，公司首次采用电子束接枝技术制备抗病毒抗菌功能纺织品，具有广谱高效抗病毒抗菌、安全性和长效性的特征，能够广谱消杀各类有包膜病毒、细菌和真菌；该技术属于纯物理消毒，不同于其他的“共混”和“喷涂”的消毒方式，能够有效避免抗菌剂脱落而对人体或环境带来危害的风险，不存在二次污染；该技术制备的纺织品经过 150 次水洗后抑制率超过 94%，远远超过国家行业标准中对抗菌有效性最高等级（AAA）的要求。

2022 年 11 月 22 日，公司、安奈儿水木和水木接枝与深圳市校服行业协会签订《战略合作协议》，拟就电子束接枝改性面料在校服领域的应用和销售方面开展深入合作。深圳市校服行业协会作为中国首家校服行业协会，拥有全国近两百家会员单位，在校服领域影响深远。本次和深圳市校服行业协会的合作显示出电子束接枝改性面料的技术优势与市场前景得到认可，也体现出市场对电子束接枝改性面料的关注度较高，有利于促进电子束接枝改性面料的市场化和销售落地。根据 Wind 公司在投资者互动平台的发言，目前公司抗病毒抗菌面料生产线正在建设中，预计 23 年初能够量产，我们预计 25 年有望成为新的利润增长点。

2.行情回顾：跑输上证综指 1.54PCT

本周，上证综指上涨 0.14%，创业板指下跌 3.36%，SW 纺织服饰板块下跌 1.40%，跑输上证综指 1.54PCT、跑赢创业板指 1.96PCT，其中，SW 纺织制造下跌 1.43%，SW 服装家纺下跌 0.67%，SW 饰品下跌 3.28%。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 14.30。

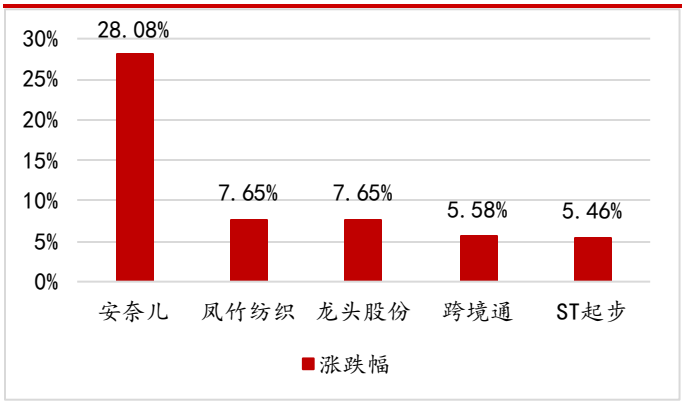
图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



资料来源：wind，华西证券研究所

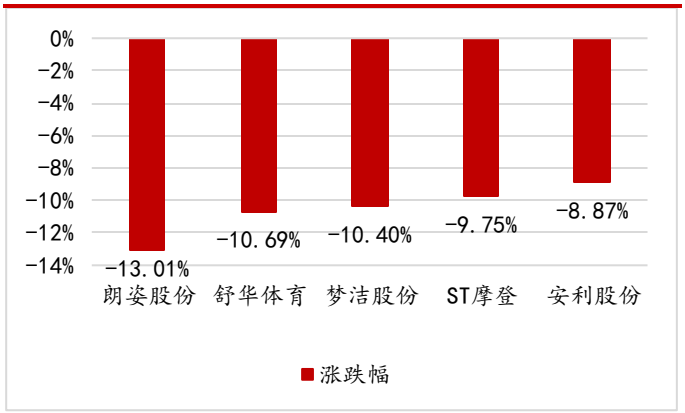
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股（%）



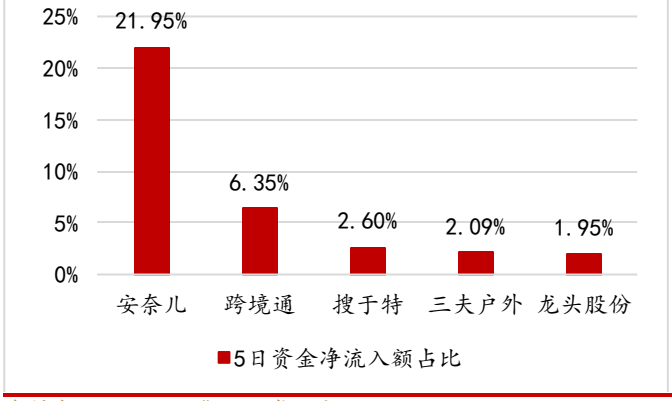
资料来源：wind，华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股（%）



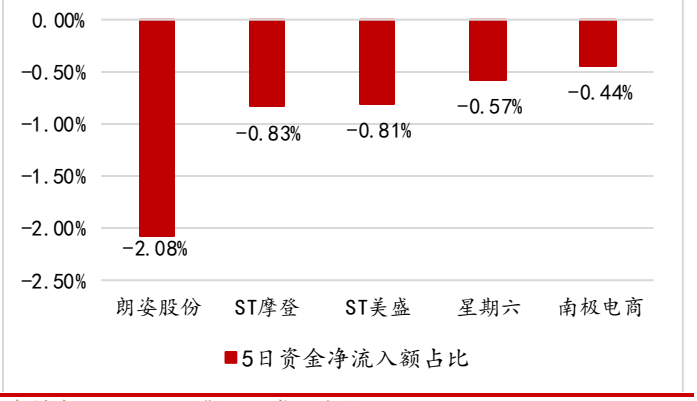
资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股（%）



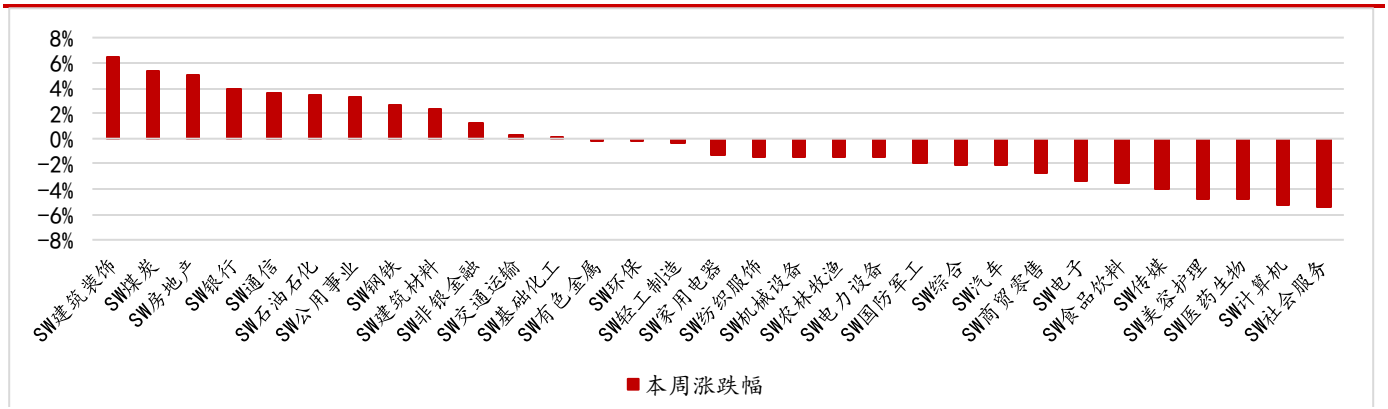
资料来源：wind，华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股（%）



资料来源：wind，华西证券研究所

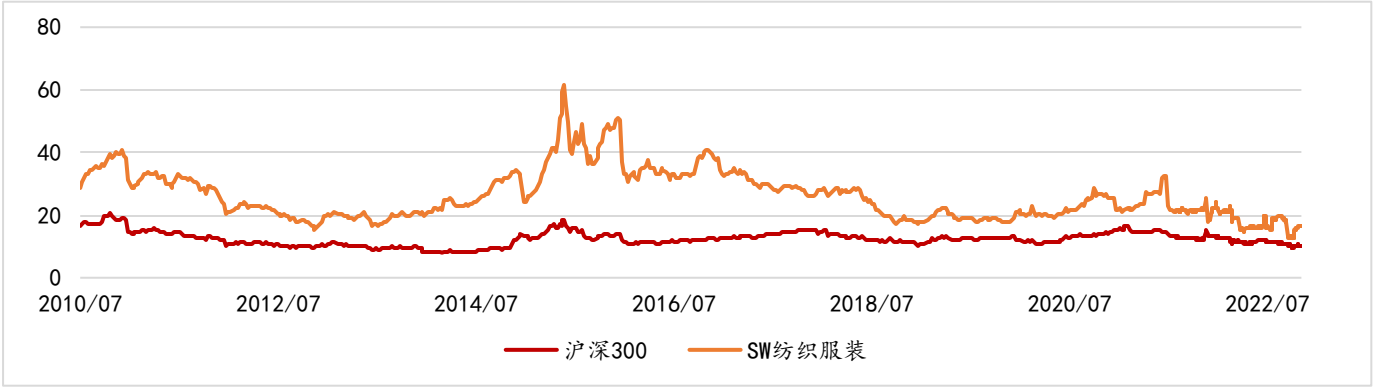
图 6 本周纺织服装行业市场表现排名



资料来源：wind，华西证券研究所

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况



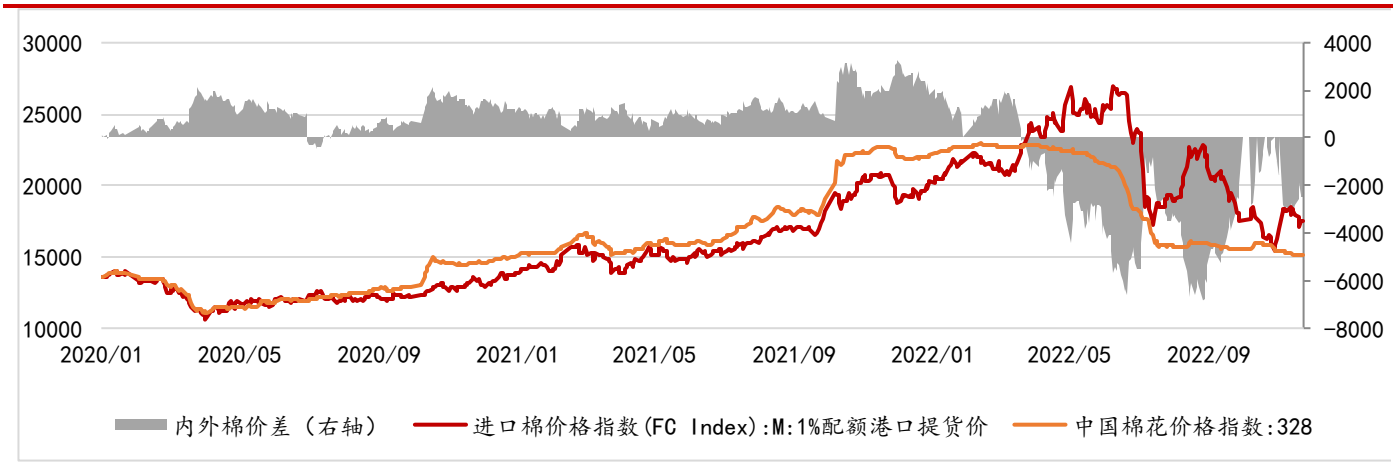
资料来源：wind，华西证券研究所

3.行业数据追踪

3.1.本周中国棉花价格指数下降 0.58%

截至 11 月 25 日，中国棉花 328 指数为 15095 元/吨，本周下降 0.58%。截至 11 月 25 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 17549 元/吨。截至 11 月 24 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 17690 元/吨，下跌 3.80%。整体来看，国内外棉价差倒挂收窄，截至 11 月 25 日，外棉价格高于内棉价格 2454 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

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

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 11 月 24 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1256 澳分/公斤。自 10 月 20 日至 11 月 17 日持续下跌，跌幅为 3.07%，我们判断主要由于市场需求端不足。本周出现反弹，增长 1.95%。

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）



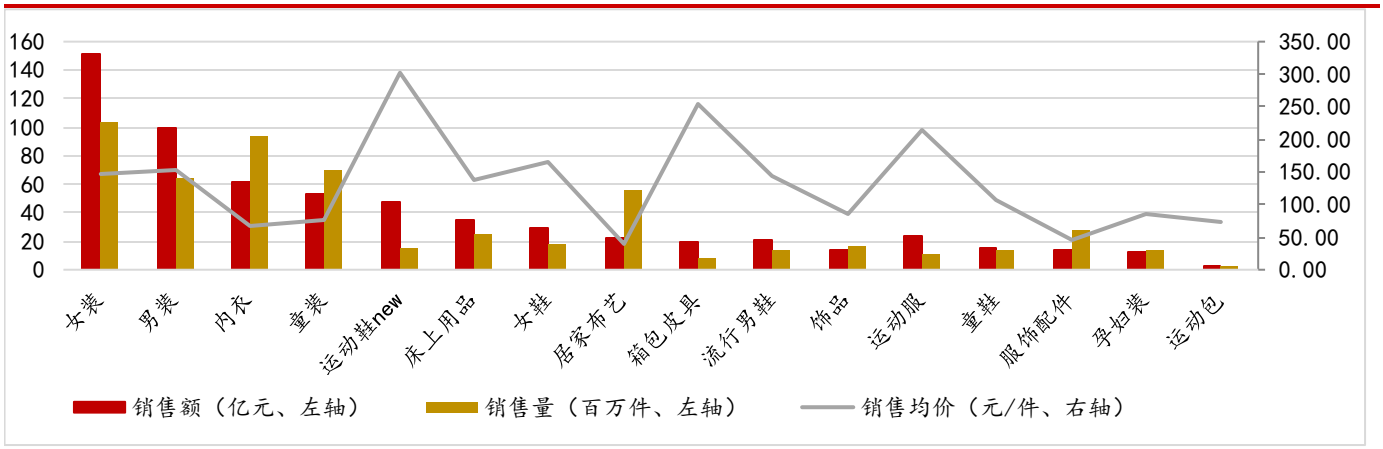
资料来源：wind，华西证券研究所

3.3. 10 月服装行业线上销售额 620.37 亿元，同比增长 6.67%

2022 年 10 月，我国服装行业共实现线上销售额 620.37 亿元，同比增长 6.67%。从细分品类看，10 月运动鞋销售额增速最高，销售额为 47.77 亿元，同比增加 145.26%；10 月男鞋销售额增速最低，销售额为 20.59 亿元，同比下降 28.10%。

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 11 2022 年 10 月纺织服装线上销售情况



资料来源：wind，华西证券研究所

4.行业新闻

4.1.继耐克之后，阿迪深入“虚拟鞋”生意

近日，耐克在官网上宣布即将推出一个新的 Web3 平台 Swoosh，这是继其花费大约 2 亿美元收购“虚拟鞋初创公司”RTFKT 之后又一重大动作。

紧接着在 11 月 16 日，阿迪达斯也在官网上宣布推出“虚拟鞋”相关的穿戴式产品。两大运动巨头正在掀起一场“虚拟鞋”浪潮。

据悉，在耐克的 Dot Swoosh 平台，用户可以创建和收集虚拟收藏品，除了常规的球鞋、衣饰，还包括其他游戏、平台获得的虚拟物件，包容性很强。不仅如此，用户参与创作虚拟商品，还能收取版税。

目前，Dot Swoosh 平台正进行 beta 测试，近期首先会开放给指定欧美地区。耐克计划明年 1 月在 Dot Swoosh 平台推出首个虚拟商品。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/mKRUe6l7fa4F6qTcj-Ekww）

4.2.H&M 关闭了在英国的五分之一门店

瑞典快时尚品牌 H&M 已经关闭了其五分之一的英国门店，以削减整个集团的成本。

据《每日邮报》统计，这家时尚巨头在过去几年中关闭了 56 家门店。上周，H&M 宣布了一项新的零售战略，将对伦敦摄政街的门店进行改造，引入服装租赁和美容吧，顾客将可以在店内租用女装、男装和派对服装，包括西装、连衣裙和配饰。

在截至 8 月 31 日的前九个月内，H&M 销售额大涨 13%至 1611.2 亿瑞典克朗，税后利润从 63.8 亿瑞典克朗减少至 57.7 亿瑞典克朗。

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

值得注意的是，9 月玛莎百货表示将在未来五年内关闭其 247 家大型门店中的 67 家。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/1aY4fZd9N32l6TTLgoSoEg）

4.3.工信部确定 124 家重点培育的纺织服装品牌

为贯彻落实《关于开展消费品工业“三品”专项行动营造良好市场环境的若干意见》，培育一批高端品牌，促进纺织服装产业高质量发展，经各省级工业和信息化主管部门推荐，中国纺织工业联合会分析研究，工业和信息化部近日公布重点培育纺织服装百家品牌名单（2022 版），确定 124 家品牌为重点培育对象，其中消费品牌 53 家，制造品牌 54 家，区域品牌 17 家。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/Y_gvGCf-jBm8Tj3wX9r4hA）

4.4.三夫户外 2490 万收购 CRISPI 品牌中国区独家代理

三夫户外发布公告，公司计划以现金支付 2490 万元收购刘芳、贾晓丹、苏杰合计持有的上海飞蛙 100%股权。

上海飞蛙是一家专注于经销、代理高端登山鞋品牌的公司，该公司目前拥有意大利高端休闲登山鞋品牌 CRISPI 中国区的独家代理权。

公告称，本次收购完成后，公司将拥有 CRISPI 鞋靴品牌在中国区独家代理权，进一步拓展公司布局高端品牌的发展战略。

CRISPI 以其功能性、舒适度和意大利手工传统，在国际国内拥有良好声誉，深受国内户外运动人群喜爱，此次收购将有助于公司形成更有竞争力的产品结构和销售渠道拓展能力，有助于提升公司的销售收入和盈利能力。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/0l3LJ8l7BSguYpkpNJUMlg）

5.风险提示

疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险。

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

表 1 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	3.62	43.35	0.48	0.54	6.86	6.10
	2331.HK	李宁	买入	53.45	1,402.25	1.74	2.13	27.95	22.84
	2020.HK	安踏体育	买入	81.60	2,214.32	3.04	3.83	24.43	19.39
	3998.HK	波司登	买入	3.44	374.52	0.21	0.24	14.91	13.04
A 股	300979	华利集团	买入	47.26	551.52	2.83	3.27	16.70	14.45
	300218	安利股份	买入	10.58	22.96	1.55	1.14	6.83	9.28
	605080	浙江自然	买入	44.68	45.18	2.87	3.68	15.57	12.14
	003016	欣贺股份	买入	8.39	36.27	0.63	0.73	13.32	11.49
	601339	百隆东方	买入	5.43	81.45	0.93	0.83	5.84	6.54
	002154	报喜鸟	买入	3.64	53.12	0.39	0.48	9.33	7.58
	603877	太平鸟	买入	17.05	81.23	1.12	1.34	15.22	12.72
	603587	地素时尚	买入	14.51	69.80	1.34	1.57	10.83	9.24
	603558	健盛集团	买入	8.50	32.41	0.8	0.99	10.63	8.59
	300577	开润股份	买入	15.22	36.50	0.92	1.24	16.54	12.27
	002293	罗莱生活	买入	9.90	83.15	0.87	1.02	11.38	9.71
	002832	比音勒芬	买入	24.07	137.37	1.4	1.77	17.19	13.60
	002563	森马服饰	买入	4.92	132.55	0.4	0.43	12.30	11.44
	600398	海澜之家	买入	4.59	198.27	0.53	0.61	8.66	7.52
	603889	新澳股份	买入	6.88	35.21	0.71	0.88	9.69	7.82
	002327	富安娜	买入	6.98	57.90	0.75	0.85	9.31	8.21
	603365	水星家纺	买入	12.91	34.43	1.34	1.54	9.63	8.38
	600400	红豆股份	增持	5.16	118.84	0.03	0.05	172.00	103.20
	002780	三夫户外	买入	12.17	19.18	0.23	0.47	52.91	25.89
	300840	酷特智能	增持	9.20	22.08	0.39	0.49	23.59	18.78
	603808	歌力思	增持	8.87	32.74	0.59	0.77	15.03	11.52
	603908	牧高笛	买入	61.77	41.19	2.82	3.68	21.90	16.79
	605189	富春染织	买入	19.08	23.81	2.04	2.57	9.35	7.42

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

300918	南山智尚	买入	9.12	32.83	0.5	0.63	18.24	14.48
603518	锦泓集团	买入	6.67	23.16	0.84	1.14	7.94	5.85
605138	盛泰集团	买入	11.02	61.22	0.49	0.68	22.49	16.21
002674	兴业科技	买入	11.07	32.31	0.71	0.81	15.59	13.67

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=0.91 人民币；收盘价和市值均采用 2022 年 11 月 25 日收盘数据。

表 2 各公司收入增速跟踪

品类	公司	分地区	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
运动	耐克	全球	5.13%	-38.10%	-0.62%	8.88%	2.50%	95.53%	15.61%	1.01%	4.96%	-0.89%	3.58%
		中国	-5.16%	-2.95%	6.02%	24.42%	51.33%	17.36%	11.35%	-19.80%	-5%	-19.2%	
	Lululemon（2Q2 代表截至 8 月 2 日的季度）	全球	-16.66%	2.22%	21.97%	23.76%	88.12%	60.65%	29.80%	23.10%	31.55%	28.8%	
		亚太/中国	-70.36%	-30.55%	14.02%	10.68%	406.27%						
	Adidas	全球	7.87%	-19.21%	-35.03%	-6.96%	-4.98%	20.25%	3%	-0.06%	0.6%	-3%	11%
		大中华区	16.10%	-58.00%	持平	-5.00%	19.00%	150.81%	-15%	-19.40%	9.10%	-28.3%	-18.9%
	PUMA	全球	20.57%	-1.48%	-32.25%	7.16%	9.10%	19.16%	20.40%	14.30%	19.70%	18.4%	
		亚太区	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	-2.70%	-42.04%	-3.92%	-0.45%	14.98%	127.26%	19.22%	24.40%	26.85%	12.40%	20.53%
		大中华区									9%		
	Dick’s Sporting Goods（2Q2 代表截至 8 月 1 日的季度）	全球	4.68%	-30.59%	20.10%	22.93%	19.81%	118.92%	13.91%	7.26%	-7.49%	-4.98%	
		大中华区											
	安德玛	全球	-22.78%	-40.62%	0.25%	-2.60%	35.15%	90.99%	7.85%	8.94%	3.48%	1.83%	
		大中华区	-33.33%	-20.13%	15.48%	26.23%	118.75%		19%				
	Deckers Brands	全球	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	9089.50%	4391.50%	67.26%	89.11%	145.98%	238.89%	51%	2.57%	7.34%	22.16%	
		大中华区	90.89%	43.91%	67.26%	89.11%	145.98%	238.89%	51%	2.57%	7.34%	22.16%	
	京东	全球	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%	25.54%	22.99%	18%	5.44%	

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

电商		大中华区	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%	25.54%	22.99%	18%	5.44%	
	RealReal	全球	20.92%	-19.61%	26.65%	36.01%	10.53%	14.55%	50.96%	67.13%	48.46%	20.08%	
		大中华区											
	阿里巴巴	全球	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%	33.81%	29%	9.72%	8.89%	-0.09%	
		大中华区	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%	33.81%	29%	9.72%	8.89%	-0.09%	
	Zalando SE	全球	30.56%	-23.25%	33.49%	-9.09%	39.11%	-13.04%	23.44%	20.46%	-1.47%	-24.12%	
		大中华区											
	迅销公司（21Q1 代表截至 11 月的季度）	全球	-3.20%	-6.08%	-39.05%	-0.45%	-0.57%	-0.28%	46.99%	-5.84%	1.2%	1.58%	11.24%
		大中华区											
	Inditex（20Q2 代表截至 7 月 31 日季度）	全球	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	-1.46%	5.00%	-62.10%	-26.50%	-13.31%	156.45%	40.87%	21.57%	21.90%	15.30%	1.31%
		大中华区	16.44%	16.64%									
	盖普（20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度）	全球	-2.23%	1.10%	-43.15%	-18.20%	-0.10%	-5.35%	-1.28%	2.28%	-12.88%	-8.41%	
		大中华区	5.74%	5.48%									
	TJX（20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度）	全球	6.37%	9.70%	-52.48%	-31.80%	-3.20%	-10.35%	23.87%	26.60%	13.08%	-1.94%	
		大中华区											
	威富集团（20Q2 代表截至 9 月 26 日的上半年）	全球	-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	12.60%	-67.91%	-30.25%	-14.90%	0.52%	178.61%	52.43%	62.94%	55.04%	34.46%	4.61%
		大中华区											
	卡骆驰	全球	-5.00%	-7.62%	15.66%	56.48%	63.64%	93.27%	73.03%	42.56%	43.48%	50.53%	57.38%
		大中华区											
	Stitch Fix（累计季度）	全球	35.77%	21.46%	22.01%	-9.09%	2.61%	10.25%	20.64%	28.81%	18.52%	2.51%	-7.96%
		大中华区											

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

奢侈品	Farfetch	全球	95.00%	90.00%	75.00%	72.00%	41%	43%	33%	23.24%	6.19%	
		大中华区										
	LVMH	全球	11.50%	-15.49%	-37.84%	-10.20%	-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	-30.10%	-46.60%	-38.50%	-20.40%	10.30%	44.35%	17.40%	20.8%	23.3%	12.53%
		亚太地区	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	-47%	-26%	1%			127.47%			20%	
		亚太地区	-29%	-6%	21%							
	CK	全球	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	4%	5%	0%	-4%		98%	45%		86%	
		大中华区									-13%	
	加拿大鹅	全球	-9.80%	-63.29%	-33.74%	4.84%	48.19%	115.71%	40.30%	23.65%	6.8%	24%
		大中华区	17.54%	-45.30%	-15.54%	42.03%			85.90%			-28.1%
	Capri	全球	9.25%	-11.31%	-66.49%	-23%	-17.12%	0.42%	17%	23.58%	24.6%	15.2%
		大中华区	7%	-20%	-64%	-19%	-9%	17%				
	Tapestry（20Q4 代表截至 6 月 27 日季度）	全球	-52.78%	-13.68%	-7.19%	18.70%		125.87%	26%	27%	12.9%	
		大中华区	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	15.46%	-10.66%	-32.31%	-8.55%	4.95%	10.13%	32.31%	14.14%	10.00%	9%	15.44%
		大中华区	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/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。