

2022年12月4日

抗病毒面料、疫情改善预期继续演绎

纺织服装行业周报

主要观点：

本周纺服板块表现较好，主要受益于：（1）抗病毒面料主题扩散：安奈儿继续领涨，且多家在公告及投资者问答中提及抗病毒、抗菌面料的公司均有表现，如凤竹纺织、众望布艺、南山智尚、孚日股份等；（2）本周多地在疫情政策方面有所松动，放开预期持续升温，服装作为疫情受损品种也开始受到市场关注，且近期气温开始下降、利好冬装销售。

在放松预期与疫情反复的现实博弈下，我们维持均衡配置思路，推荐：（1）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、锦泓集团、太平鸟、歌力思；（2）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；（3）尽管下游去库存将持续至 23Q1，但美国通胀有所回落，制造板块有望迎来估值修复，推荐浙江自然、华利集团。

行情回顾：跑赢上证综指 3.85CT

本周，上证综指上涨 1.76%，创业板指上涨 3.20%，SW 纺织服饰板块上涨 5.61%，跑赢上证综指 3.85PCT、跑赢创业板指 2.41PCT，其中，SW 纺织制造上涨 5.16%，SW 服装家纺上涨 5.58%，SW 饰品上涨 6.44%。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 15.09。

行情数据追踪：中国棉花价格指数下降 1.01%

截至 12 月 2 日，中国棉花 328 指数为 14942 元/吨，本周下降 1.01%。截至 12 月 2 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 17657 元/吨。截至 12 月 1 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 17773 元/吨，增长 0.47%。整体来看，国内外棉价差倒挂收窄，截至 12 月 2 日，外棉价格高于内棉价格 2715 元。

行业新闻：波司登与玛莎拉蒂联名；lululemon 在上海开设独栋门店；Calvin Klein 着手收回核心品类的对外授权；优衣库创始人称在中国开 3000 家店还不够。

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 3.85PCT.....	3
3. 行业数据追踪.....	5
3.1. 本周中国棉花价格指数下降 1.01%.....	5
3.2. 羊毛价格受市场需求走低影响略有下降.....	6
4. 行业新闻.....	6
4.1. 波司登与玛莎拉蒂联名.....	6
4.2. lululemon 在上海开设独栋门店.....	7
4.3. Calvin Klein 着手收回核心品类的对外授权.....	7
4.4. 优衣库创始人称在中国开 3000 家店还不够.....	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
表 1 重点跟踪公司.....	9
表 2 各公司收入增速跟踪.....	10

1. 本周观点

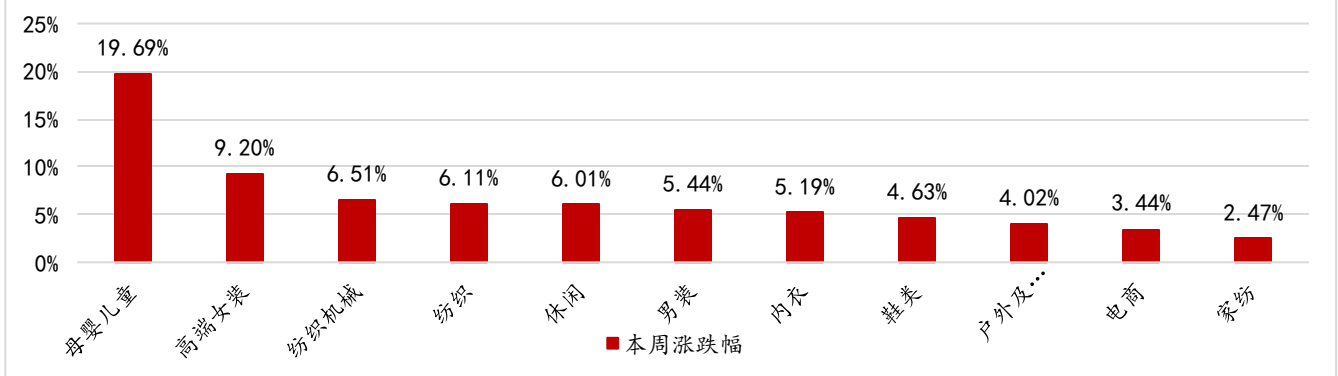
本周纺服板块表现较好，主要受益于：（1）抗病毒面料主题扩散：安奈儿继续领涨，且多家在公告及投资者问答中提及抗病毒、抗菌面料的公司均有表现，如凤竹纺织、众望布艺、南山智尚、孚日股份等；（2）本周多地在疫情政策方面有所松动，放开预期持续升温，服装作为疫情受损品种也开始受到市场关注，且近期气温开始下降、利好冬装销售。

在放松预期与疫情反复的现实博弈下，我们维持均衡配置思路，推荐：（1）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、锦泓集团、太平鸟、歌力思；（2）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；（3）尽管下游去库存将持续至 23Q1，但美国通胀有所回落，制造板块有望迎来估值修复，推荐浙江自然、华利集团。

2. 行情回顾：跑赢上证综指 3.85PCT

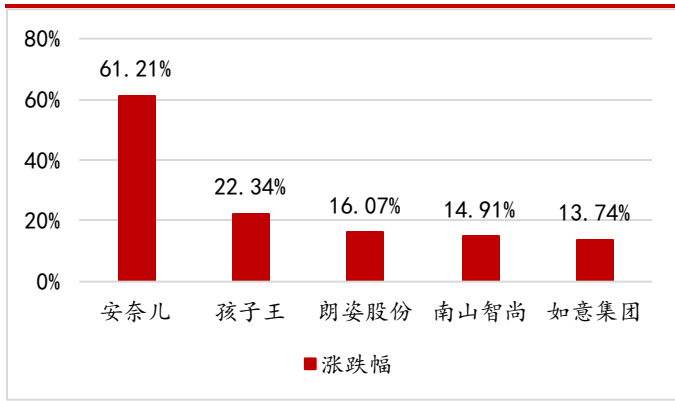
本周，上证综指上涨 1.76%，创业板指上涨 3.20%，SW 纺织服饰板块上涨 5.61%，跑赢上证综指 3.85PCT、跑赢创业板指 2.41PCT，其中，SW 纺织制造上涨 5.16%，SW 服装家纺上涨 5.58%，SW 饰品上涨 6.44%。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 15.09。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



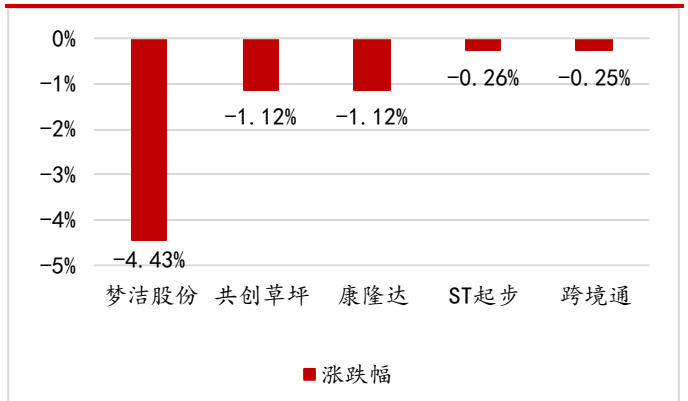
资料来源：wind，华西证券研究所

图2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



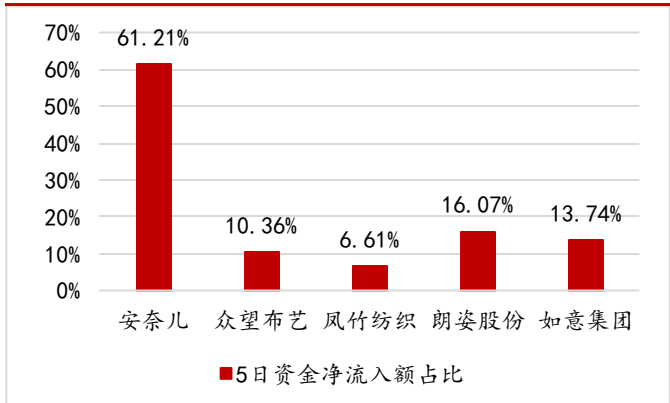
资料来源: wind, 华西证券研究所

图3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



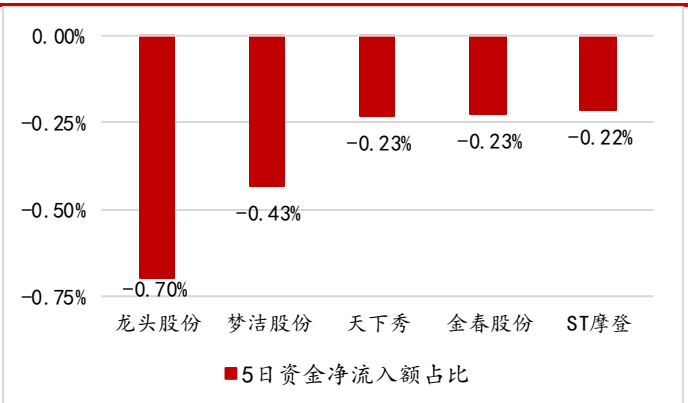
资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



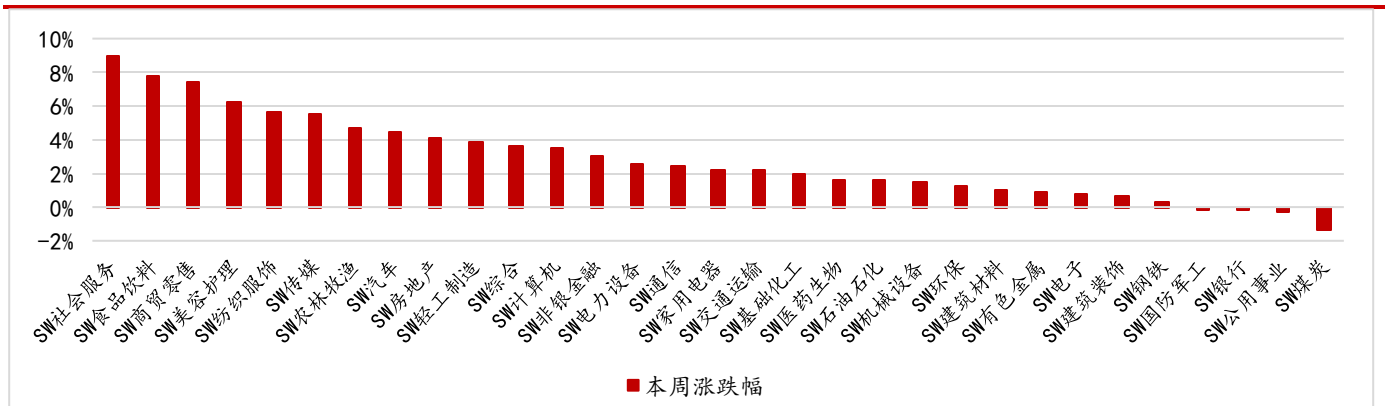
资料来源: wind, 华西证券研究所

图5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



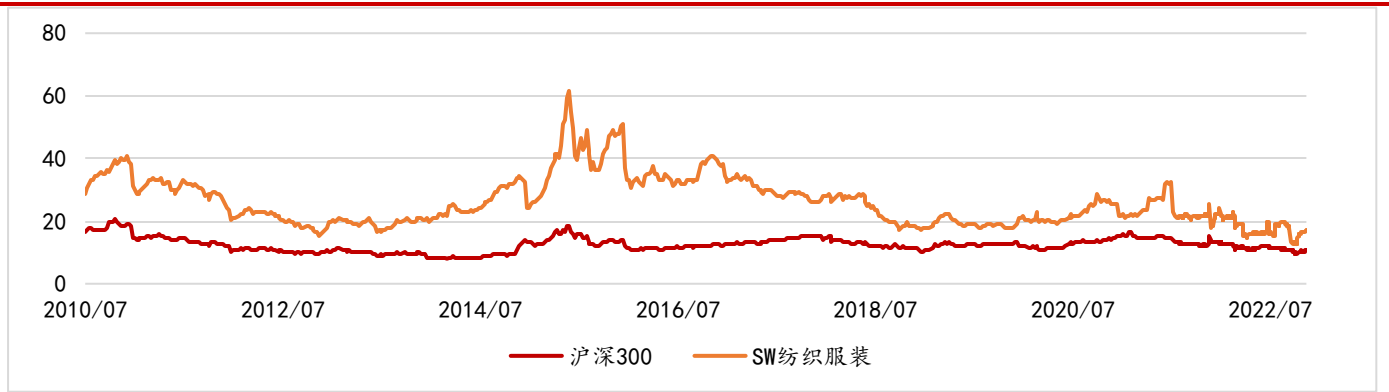
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况



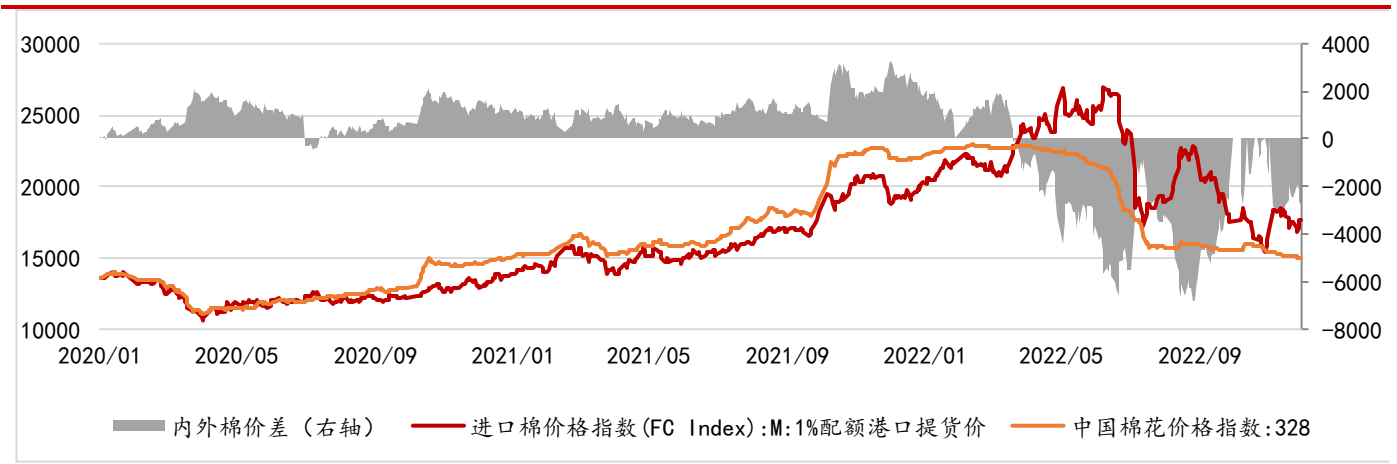
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.行业数据追踪

3.1.本周中国棉花价格指数下降 1.01%

截至 12 月 2 日, 中国棉花 328 指数为 14942 元/吨, 本周下降 1.01%。截至 12 月 2 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 17657 元/吨。截至 12 月 1 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 17773 元/吨, 增长 0.47%。整体来看, 国内外棉价差倒挂收窄, 截至 12 月 2 日, 外棉价格高于内棉价格 2715 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 12 月 1 日, 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1224 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。本周延续跌势, 跌幅为 2.55%。

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

4. 行业新闻

4.1. 波司登与玛莎拉蒂联名

近日, 波司登推出了与玛莎拉蒂联名款户外羽绒服, 其服装上不仅有玛莎拉蒂的品牌 LOGO, 还汲取玛莎拉蒂旗下跑车 MC20 前沿科技与意式美学灵感。这款羽绒服已经在波司登官方店铺上架, 有多种款式可选, 男女均可穿, 起售价最低 4299 元, 最高 4799 元。

据悉, 该羽绒服内衬采用的是优质鹅绒, 绒子含量达到 90%, 该服装创新采用 3D 打印面料技术, 面料中层加入智能锁温材料, 其还采用了 " 热胀冷缩 " 灵活控

温技术，遇冷膨胀，灵活控温，可保证内部温度维持在舒适范围内，增加内胆冲孔结构，实现温湿平衡，透气保暖。

近年来，波司登陆续选择与中国乃至国际重点 IP 合作，包括与美国、法国、意大利的知名设计师合作，与中国航天 ASES 推出联名系列等，近期又签下谷爱凌、易烊千玺作为品牌代言人。价格方面，在 2017 年波司登品牌转型之前，产品吊牌价平均在 1000 元-1100 元，自 2018 年起价格带持续上移，到 2021 年吊牌价的均价上涨到 1800 元左右。目前，波司登普通产品在 2000 元以内，风衣羽绒服的价格定在 3000 元以上，极寒系列在 5000 元附近，登峰系列定在万元以上。

波司登是平价品牌起家，但目前波司登不断推进品牌高端化，也预示着品牌对全球市场的国际野心。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/aYzllwwqaZKIPiF07bCIFw>)

4.2.lululemon 在上海开设独栋门店

lululemon 上海东平路店正式开业，这是品牌在中国大陆的首个独栋沿街门店。该店坐落于上海徐汇衡复历史文化风貌区，在保留其建筑原始风貌的基础上，融入海派艺术灵感及现代设计风格。

开业期间，lululemon 东平路店以“在东平路与旋律相遇”为主题，举办了一系列的社区活动，向这个充满历史底蕴的社区致以了活力问候。冥想瑜伽、酸奶手作、城市骑行、黑胶绘画和屋顶派对等活动共吸引了 300 余人参与其中。

根据摩根士丹利的数据，Lululemon、美鹰服饰和维密被评为“这个黑色星期五最大的赢家”。根据银行的渠道调查，Lululemon 的客流量“在整个商场中明显突出”，尽管折扣更少，但在光顾的地方明显排起了长队。相比之下，阿贝克隆比&费奇的 Hollister 品牌、Gap 的旗舰品牌和 Banana Republic 品牌被认为是零售日的“相对输家”。尽管打折幅度很大，但这些品牌的客流量依然疲软，引发了人们对各零售商第四季度销售额和利润率的担忧。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/ffm_zBYQoDJAKX6166i8Eg)

4.3.Calvin Klein 着手收回核心品类的对外授权

11 月 30 日，Calvin Klein 和 Tommy Hilfiger 品牌的母公司、美国时尚零售集团 Phillips-Van Heusen Corp（以下简称“PVH”）宣布已延长与美国服装配饰制造和分销商 G-III Apparel Group（以下简称“G-III”）的大部分授权协议，并计划收回其核心女性产品类别的授权。

未来几年内，PVH 集团计划与 G-III 密切合作，以负责地确保两大品牌的消费者和批发合作伙伴不间断地实现过渡，使得核心品类在延长期限结束时顺利回到 PVH 集团。

协议显示，北美地区（美国和加拿大）的 Calvin Klein 和 Tommy Hilfiger 品牌，尤其是品牌在该地区的女装批发业务授权，将于 2025 年至 2027 年期间陆续到期。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/ESQBM01j7MDKHYGYHPudfw>）

4.4. 优衣库创始人称在中国开 3000 家店还不够

尽管由于疫情影响导致在大中华区利润遭遇双位数下滑，但优衣库并没有打算放缓在中国开店的节奏。

在刚刚过去的进博会期间，优衣库宣布，11 月将继续在全国新开 10 余家店，新店的选址包括长三角增长引擎江苏、浙江，和西部直辖市重庆等，并首次进入宿迁、慈溪、宣城这类三四线城市。数据显示，截至 10 月底，优衣库在中国已开设超过 900 家店铺。

2020 年，优衣库创始人柳井正曾表示，他期望中国店铺数量达到 3000 家。不过，柳井正在近日接受《财富》（中文版）专访时，修正了这个计划——他认为，3000 这个数字依然是不够的。柳井正表示，按照人口比例计算，日本有 1.2 亿人口，优衣库在日本已经开了 800 多家店铺。相比之下，中国有 14 亿人口，而且未来发展的势头还很足，3000 家店铺是一个最低的目标。

22 年 10 月，优衣库母公司迅销集团发布 2022 财年财报。集团总营收同比增长 7.9%，优衣库作为核心品牌贡献了超过八成的营收；集团归母净利润同比大涨 60.9%。虽然日元贬值一定程度上推高了业绩，但剔除汇率影响，2022 财年迅销集团仍创下利润新高。

该财年，优衣库在大中华区的营收占总营收的 23.4%。进入中国 30 年后，中国已经成为优衣库仅次于日本本土的第二大市场，也是最重要的海外市场。显然，中国将成为优衣库最关键的增量市场。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/WjXly7ZhZiJXd5XnnQnbNw>）

5. 风险提示

疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险。

表 1 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	3.79	45.38	0.48	0.54	7.19	6.39
	2331. HK	李宁	买入	61.40	1,612.46	1.74	2.13	32.11	26.23
	2020. HK	安踏体育	买入	92.70	2,515.53	3.04	3.83	27.75	22.03
	3998. HK	波司登	买入	3.85	419.16	0.21	0.24	16.68	14.60
A 股	300979	华利集团	买入	50.51	589.45	2.83	3.27	17.85	15.45
	300218	安利股份	买入	10.82	23.48	1.55	1.14	6.98	9.49
	605080	浙江自然	买入	45.15	45.66	2.87	3.68	15.73	12.27
	003016	欣贺股份	买入	8.80	38.04	0.63	0.73	13.97	12.05
	601339	百隆东方	买入	5.57	83.55	0.93	0.83	5.99	6.71
	002154	报喜鸟	买入	3.98	58.08	0.39	0.48	10.21	8.29
	603877	太平鸟	买入	18.13	86.38	1.12	1.34	16.19	13.53
	603587	地素时尚	买入	15.26	73.41	1.34	1.57	11.39	9.72
	603558	健盛集团	买入	8.88	33.86	0.8	0.99	11.10	8.97
	300577	开润股份	买入	16.30	39.09	0.92	1.24	17.72	13.15
	002293	罗莱生活	买入	10.50	88.19	0.87	1.02	12.07	10.29
	002832	比音勒芬	买入	24.55	140.11	1.4	1.77	17.54	13.87
	002563	森马服饰	买入	5.22	140.63	0.4	0.43	13.05	12.14
	600398	海澜之家	买入	4.98	215.12	0.53	0.61	9.40	8.16
	603889	新澳股份	买入	7.37	37.72	0.71	0.88	10.38	8.38
	002327	富安娜	买入	7.07	58.64	0.75	0.85	9.43	8.32
	603365	水星家纺	买入	13.36	35.63	1.34	1.54	9.97	8.68
	600400	红豆股份	增持	5.32	122.52	0.03	0.05	177.33	106.40

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

002780	三夫户外	买入	12.85	20.25	0.23	0.47	55.87	27.34
300840	酷特智能	增持	9.91	23.78	0.39	0.49	25.41	20.22
603808	歌力思	增持	9.50	35.06	0.59	0.77	16.10	12.34
603908	牧高笛	买入	63.86	42.59	2.82	3.68	22.65	17.35
605189	富春染织	买入	19.47	24.30	2.04	2.57	9.54	7.58
300918	南山智尚	买入	10.48	37.73	0.5	0.63	20.96	16.63
603518	锦泓集团	买入	7.22	25.07	0.84	1.14	8.60	6.33
605138	盛泰集团	买入	11.92	66.22	0.49	0.68	24.33	17.53
002674	兴业科技	买入	11.55	33.71	0.71	0.81	16.27	14.26

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12月2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 (20Q2 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%
	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 (20Q2 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%		
	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												
	全球	12.60%	-67.91%	-30.25%	-	14.90%	0.52%	178.61%	52.43%	62.94%	55.04%	34.46%	4.61%

电商

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

奢侈品	Steven Madden	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											
	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												
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%	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

化妆品品牌	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。