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 12 月 18 日

扩大内需纲要发布，体育消费和社交电商受益

纺织服装行业周报

主要观点：

本周中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》，提出全面促进消费，加快消费提质升级，和纺服板块相关要点我们概括如下：（1）提高吃穿等基本消费品质；（2）促进群众体育消费。深入实施全民健身战略，促进竞赛表演产业扩容升级。发展在线健身、线上赛事等新业态。推进冰雪运动“南展西扩东进”，带动群众“喜冰乐雪”；（3）支持社交电商、网络直播等多样化经营模式；且我们认为，与地产、教育、游戏等类似，政策对互联网的态度转变，是支撑估值修复的更长线因素。

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）目前梭织景气度好于针织，推荐盛泰集团、南山智尚；（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。

上周兴业科技公告从方健投资收购其持有的宏兴皮革 4%股权，持股比例由 56%提升至 60%，方健投资不再持股，提升宏兴比例第一步落地。我们判断：（1）主业方面可能由于 Q4 疫情影响下游需求从而低于预期；（2）市场担心新能源车板块今年的补贴、补库存因素在明年不可持续；从公司客户 11 月销量数据来看，主要客户蔚来、理想 11 月均为 1.5 万辆、超市场预期，蔚来新车型 ET5 表现较好，宏兴为真皮内饰的主要供应商；但问界由于重庆疫情 10 月和 11 月表现低于预期、牛创自游家、哪吒 S 表现也偏弱，总体来看我们预计宏兴全年业绩符合预期，扩产、新客户认证进展也在正常推进。

▸ 行情回顾：跑赢上证综指 0.94PCT

本周上证综指下降 1.22%，创业板指下降 1.94%，SW 纺织服装板块下降 0.28%，跑赢上证综指 0.94PCT、跑赢创业板指 1.66PCT，其中，SW 纺织下降 0.42%，SW 服装家纺上升 0.38%，SW 饰品下降 1.72%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.41。

▸ 行情数据追踪：中国棉花价格指数下降 0.5%

截至 12 月 16 日，中国棉花 328 指数为 14989 元/吨，本周下降 0.5%。截至 12 月 16 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 16958 元/吨。截至 12 月 15 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 17141 元/吨，下降 0.74%。整体来看，国内外棉价差倒挂缩小，截至 12 月 16 日，外棉价格高于内棉价格 1969 元。

11 月服装社零同比下降 15.6%、累计同比下降 5.8%；11 月全国房屋新开面积降幅环比增大；11 月服装及衣着附件金额出口同比下降 14.93%。

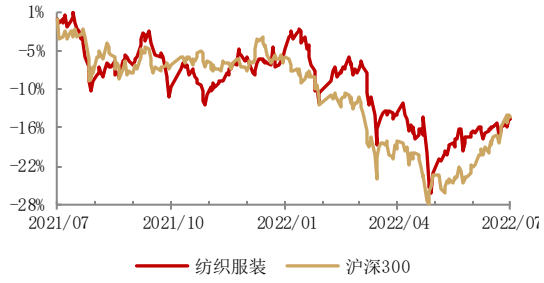
▸ 行业新闻：森马首次开展海外业务招商；加拿大鹅推新款，“灵感或来自东北风”；美邦服饰想靠“出海”重拾第二春；施华洛世奇新任 CEO：预计 2023 年将重新开始盈利。

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：跑赢上证综指 0.94PCT 3
3. 行业数据追踪 5
3.1. 本周中国棉花价格指数下降 0.5% 5
3.2. 羊毛价格受市场需求走低影响略有下降 6
3.3. 11 月服装社零同比下降 15.6%、累计同比下降 5.8% 6
3.4. 11 月全国房屋新开面积降幅环比增大 8
3.5. 11 月服装及衣着附件金额出口同比下降 14.93% 8
4. 行业新闻 9
4.1. 森马首次开展海外业务招商 9
4.2. 加拿大鹅推新款，“灵感或来自东北风” 10
4.3. 美邦服饰想靠“出海”重拾第二春 10
4.4. 施华洛世奇新任 CEO：预计 2023 年将重新开始盈利 11
5. 风险提示 12

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 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，%） 7
图 13 网上实物零售额同比增速 7
图 14 房屋竣工面积及同比增速（万平方米） 8
图 15 房屋新开工面积及增速（万平方米） 8
图 16 服装及衣着附件月出口量及同比增速（亿美元，%） 9
图 17 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速（亿美元，%） 9

表 1 重点跟踪公司 12
表 2 各公司收入增速跟踪 14

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

本周中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》，提出全面促进消费，加快消费提质升级，和纺服板块相关要点我们概括如下：（1）提高吃穿等基本消费品质；（2）促进群众体育消费。深入实施全民健身战略，促进竞赛表演产业扩容升级。发展在线健身、线上赛事等新业态。推进冰雪运动“南展西扩东进”，带动群众“喜冰乐雪”；（3）支持社交电商、网络直播等多样化经营模式；且我们认为，与地产、教育、游戏等类似，政策对互联网的态度转变，是支撑估值修复的更长线因素。

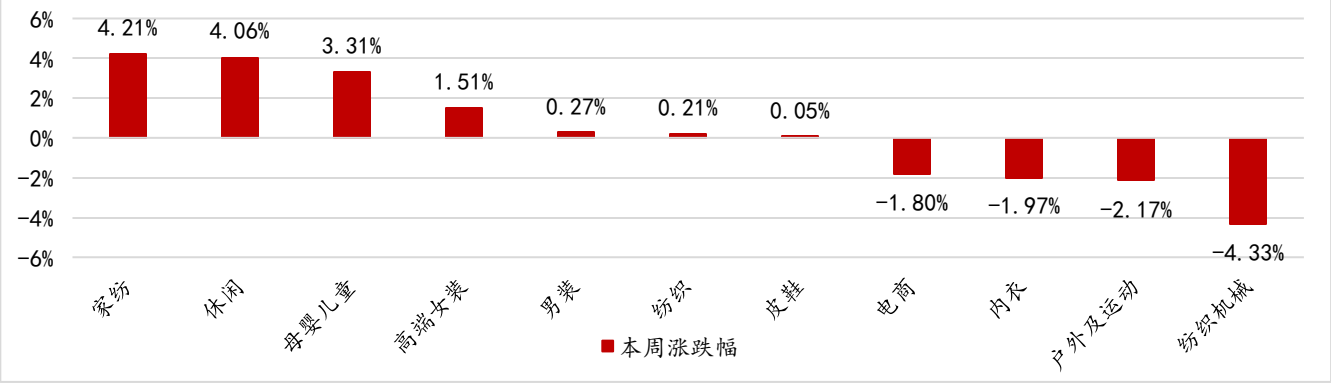
在放松预期与疫情反复的现实博弈下，我们维持均衡配置思路，推荐：（1）疫情受损品种：推荐出行消费标的开润股份、服装消费推荐直营比例高、前期计提一次性费用较多的报喜鸟、锦泓集团、太平鸟、歌力思；（2）目前梭织景气度好于针织，推荐盛泰集团、南山智尚；（3）尽管下游去库存将持续至 23Q1，但美国通胀有所回落，制造板块有望迎来估值修复，推荐浙江自然、华利集团。

上周兴业科技公告从方健投资收购其持有的宏兴皮革 4%股权，持股比例由 56%提升至 60%，方健投资不再持股，提升宏兴比例第一步落地。我们判断：（1）主业方面可能由于 Q4 疫情影响下游需求从而低于预期；（2）市场担心新能源车板块今年的补贴、补库存因素在明年不可持续；从公司客户 11 月销量数据来看，主要客户蔚来、理想 11 月均为 1.5 万辆、超市场预期，蔚来新车型 ET5 表现较好，宏兴为真皮内饰的主要供应商；但问界由于重庆疫情 10 月和 11 月表现低于预期、牛创自游家、哪吒 S 表现也偏弱，总体来看我们预计宏兴全年业绩符合预期，扩产、新客户认证进展也在正常推进。

2.行情回顾：跑赢上证综指 0.94PCT

本周，上证综指下降 1.22%，创业板指下降 1.94%，SW 纺织服饰板块下降 0.28%，跑赢上证综指 0.94PCT、跑赢创业板指 1.66PCT，其中，SW 纺织制造下降 0.42%，SW 服装家纺上升 0.38%，SW 饰品下降 1.72%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.41。

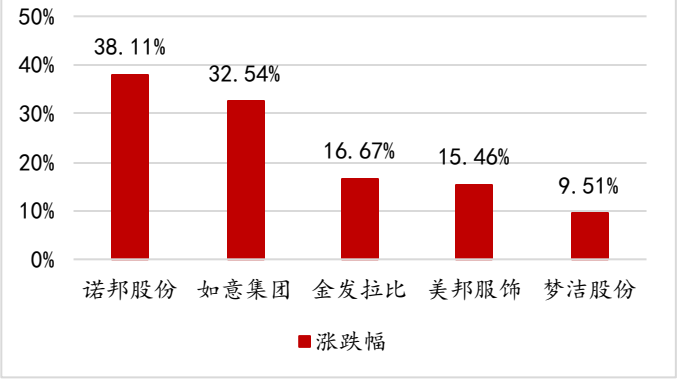
图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



资料来源：wind，华西证券研究所

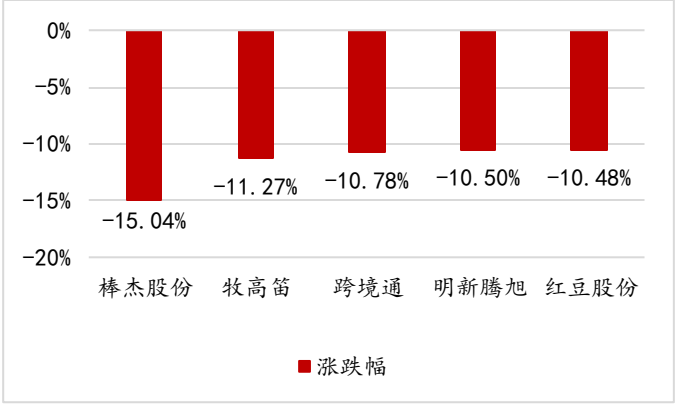
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股（%）



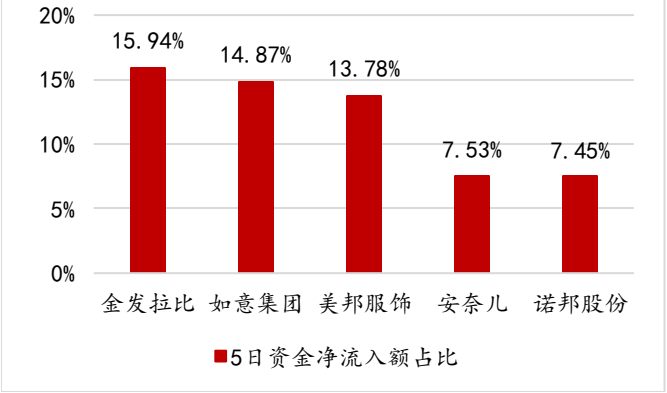
资料来源：wind，华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股（%）



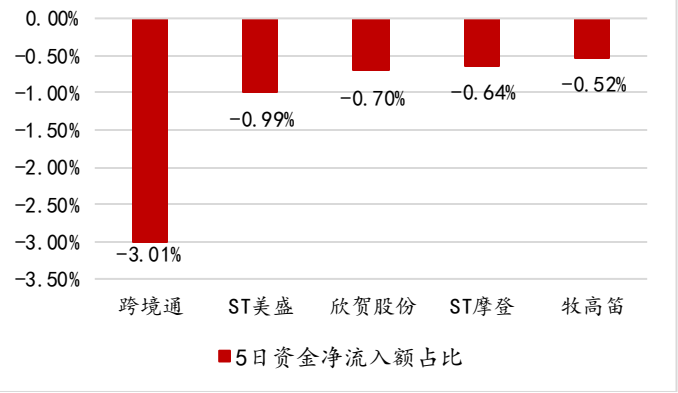
资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股（%）



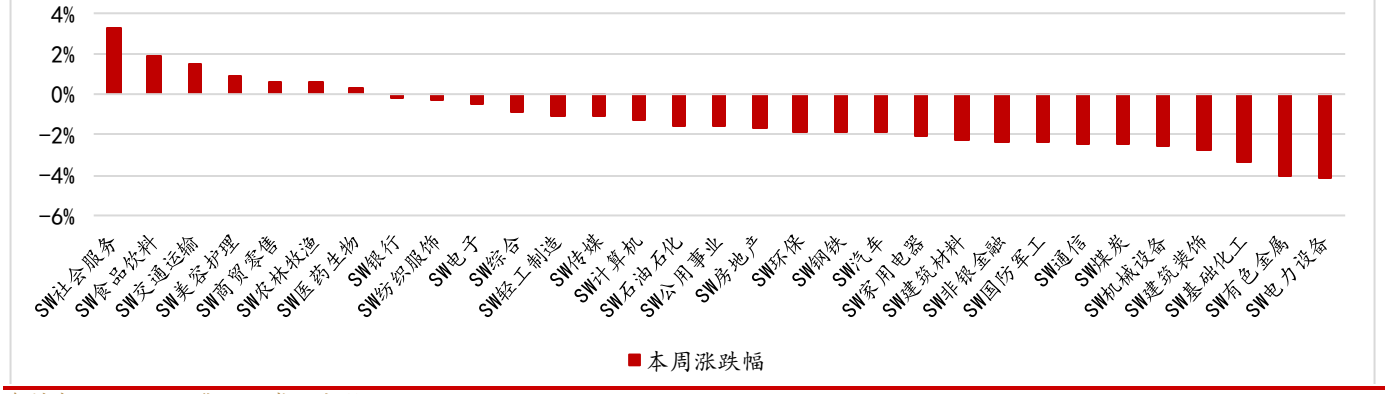
资料来源：wind，华西证券研究所

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

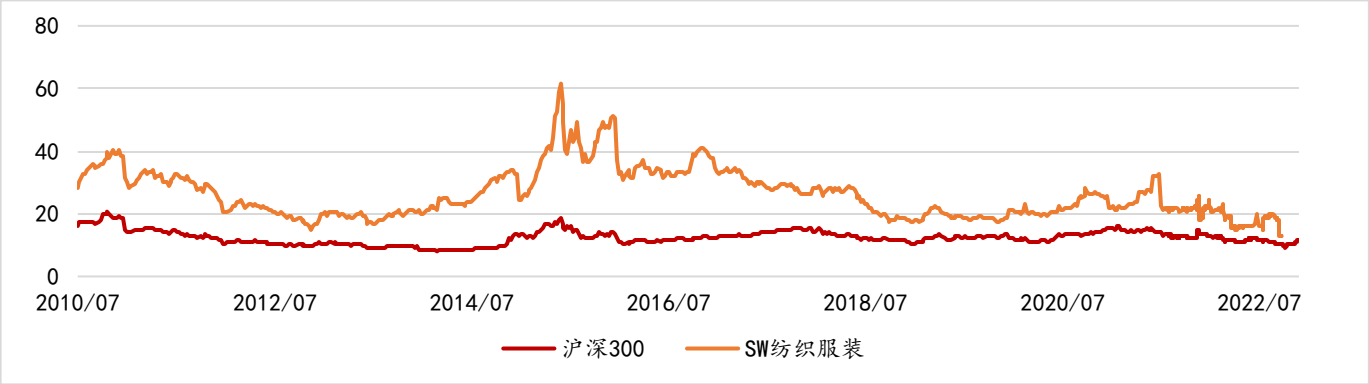
图 6 本周纺织服装行业市场表现排名



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



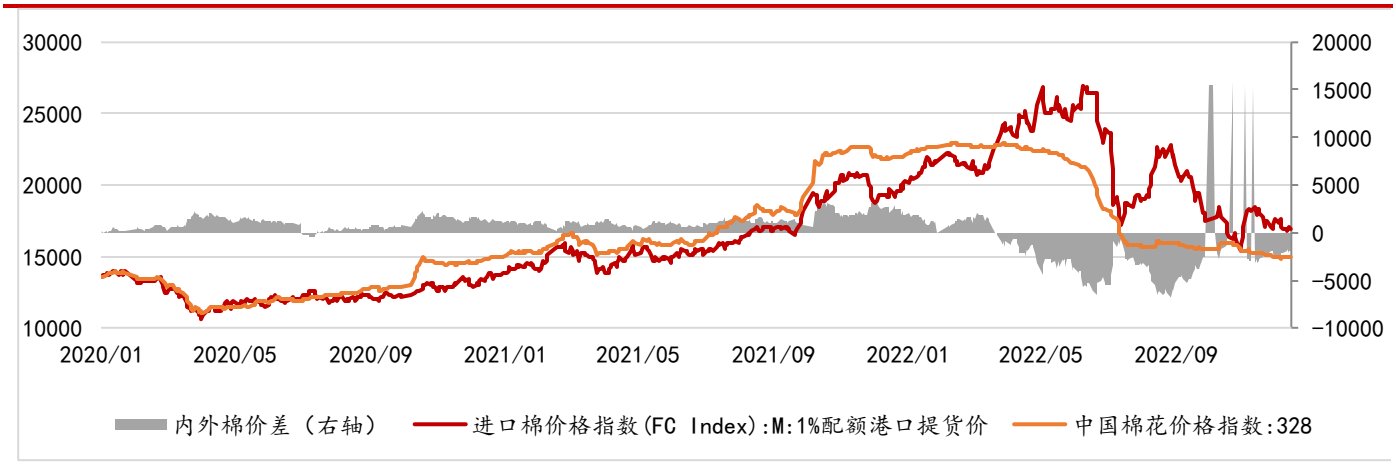
资料来源：wind，华西证券研究所

3.行业数据追踪

3.1.本周中国棉花价格指数下降 0.5%

截至 12 月 16 日，中国棉花 328 指数为 14989 元/吨，本周增长 0.5%。截至 12 月 16 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 16958 元/吨。截至 12 月 15 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 17141 元/吨，下降 0.74%。整体来看，国内外棉价差倒挂缩小，截至 12 月 16 日，外棉价格高于内棉价格 1969 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 12 月 16 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1327 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。

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

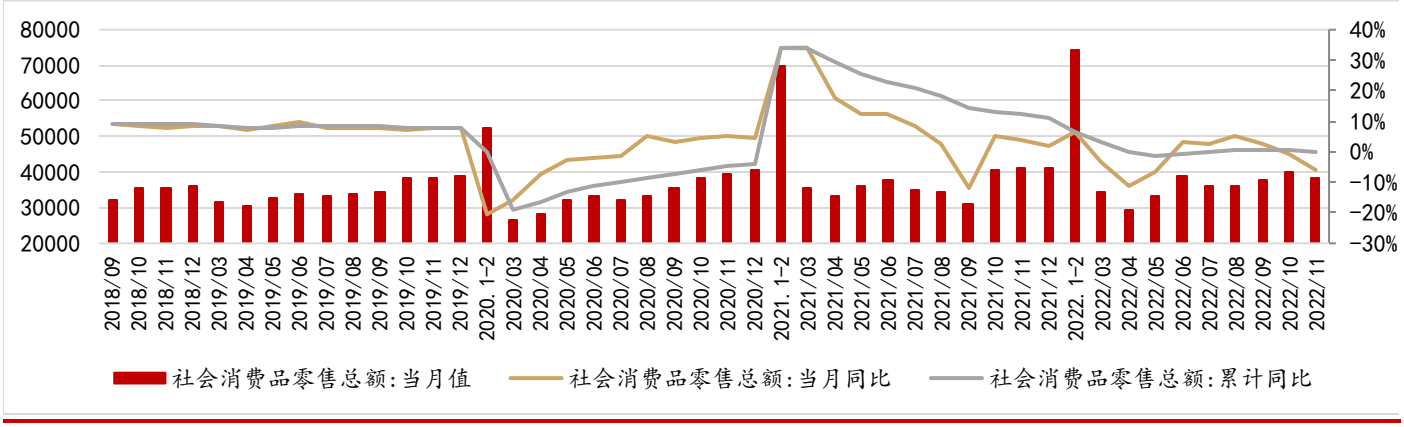
3.3. 11 月服装社零同比下降 15.6%、累计同比下降 5.8%

2022 年 11 月，社会消费品零售总额 38615 亿元，同比下降 5.9%、累计同比下降 0.1%。服装鞋帽、针纺织品类 11 月零售总额 1276 亿元，同比下降 15.6%、累计同比下降 5.8%。

1—11 月份，全国网上零售额 124585 亿元，同比增长 4.2%。其中，实物商品网上零售额 108098 亿元，增长 6.4%，占社会消费品零售总额的比重为 27.08%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 15.1%、3.4%、6.1%。

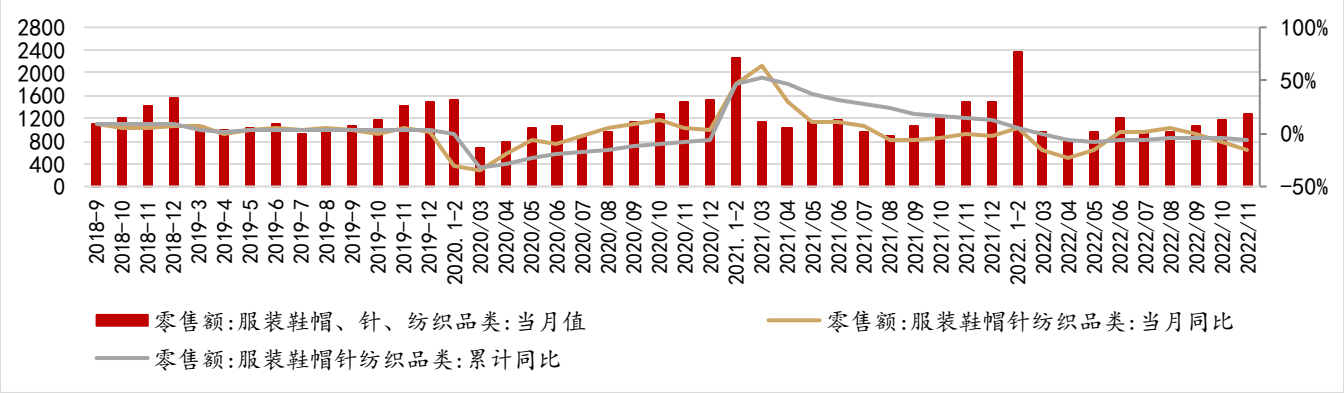
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 11 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



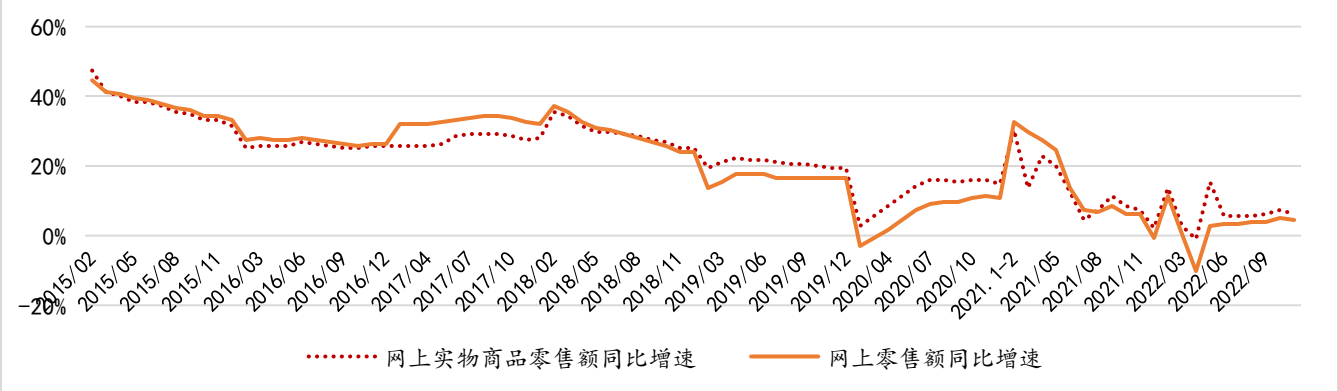
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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



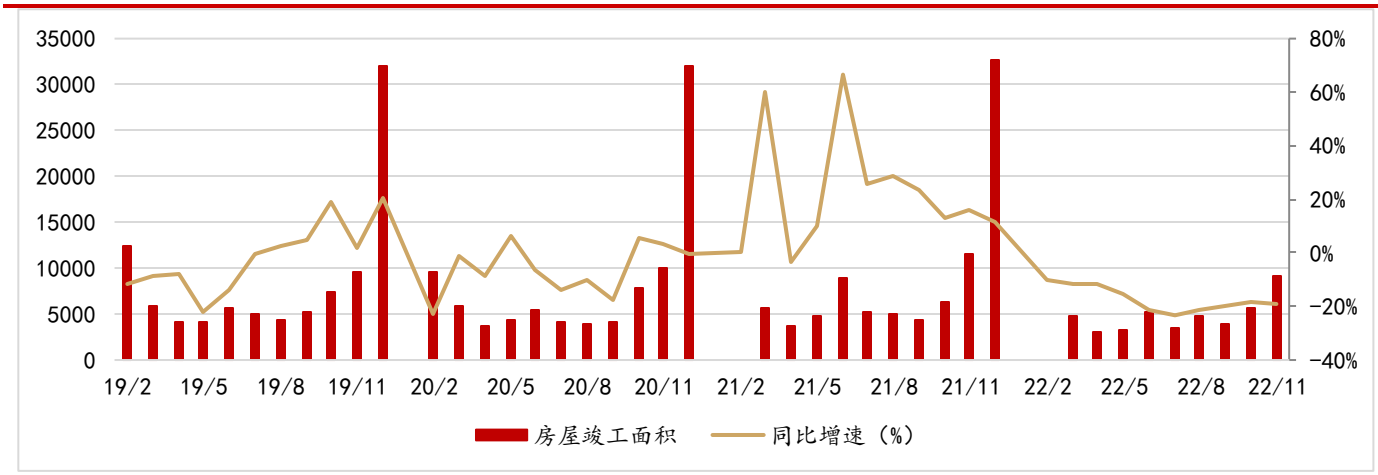
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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。

3.4. 11 月全国房屋新开面积降幅环比增大

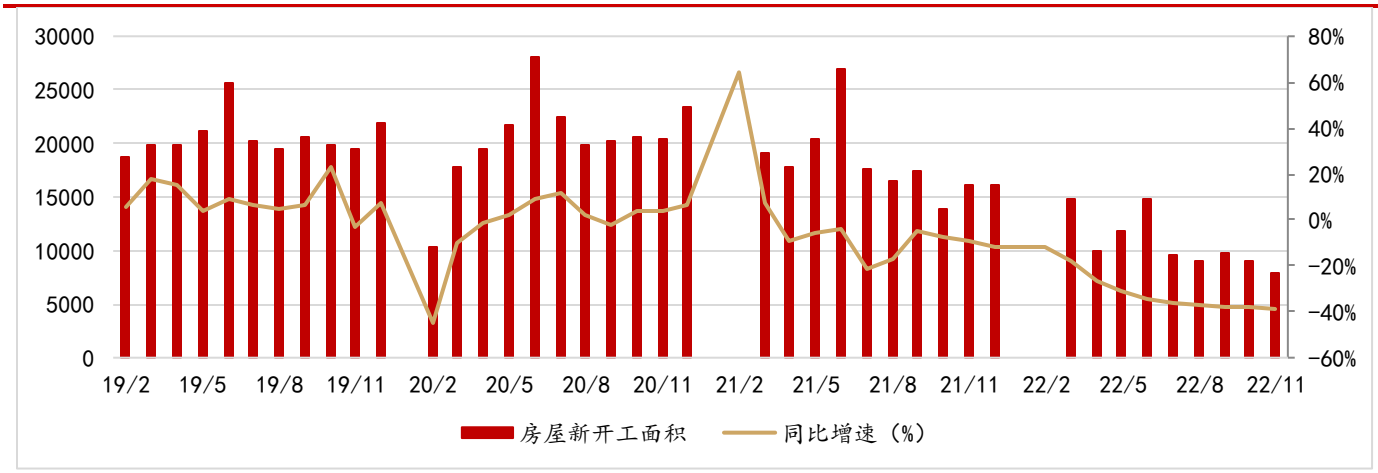
2022 年 11 月全国房屋竣工面积累计同比下降 19%、降幅较 10 月增加 0.3PCT；全国房屋新开工面积为 11.2 亿平方米，同比下降 38.9%；11 月全国房屋新开工面积为 0.80 亿平方米，同比下降 50.8%；降幅环比增大 15.7PCT。

图 14 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 15 房屋新开工面积及增速（万平方米）



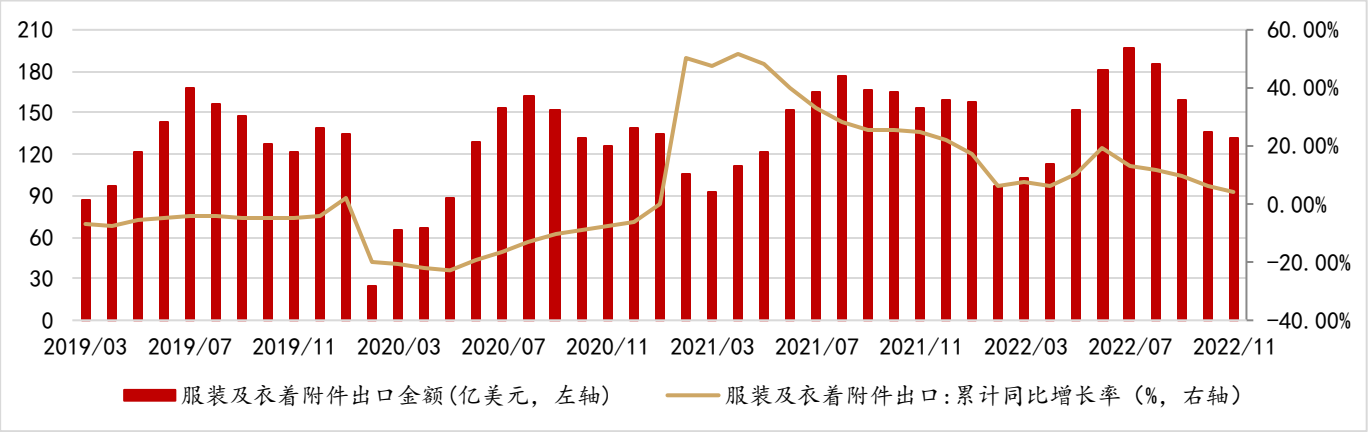
资料来源：Wind，华西证券研究所

3.5. 11 月服装及衣着附件金额出口同比下降 14.93%

据海关总署统计，2022 年 11 月，服装及衣着附件出口金额为 131.2 亿美元，同比下降 14.93%；前 11 个月累计服装及衣着附件出口金额为 1607.04 亿美元，同比增长 4.3%。2022 年 11 月，纺织纱线、织物及制品出口金额为 112.67 亿美元，同比下降 14.93%；前 11 个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为 1369.26 亿美元，累计同比增长 4.7%。

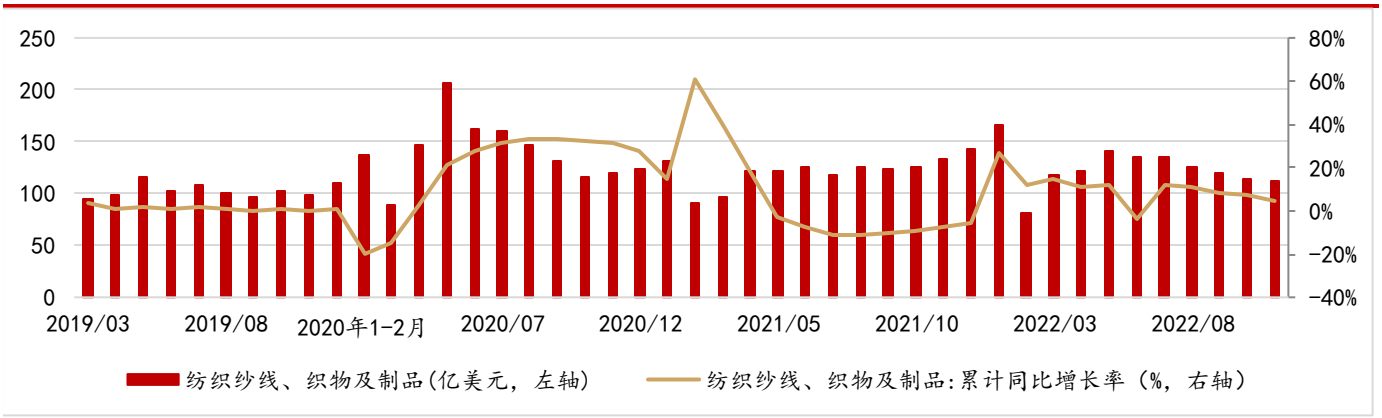
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 16 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 17 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.森马首次开展海外业务招商

12 月 12 日，森马服饰海外业务中心在森马上海园区创意中心举办了首次海外招商发布会，发布森马与巴拉巴拉两个主力品牌海外业务发展机会与策略、介绍了海外目标市场与招商信息。

据悉，“发展非洲、深耕亚洲”是本次海外招商发布会的主题，也是第二个五年森马海外业务的发展策略与方向。

森马计划在未来的 5-10 年中，要在发展亚洲市场的基础上，进一步将品牌的产品优势、设计优势及成熟的供应链体系创新运用于非洲市场，建立国内和海外市场的双循环。

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。

森马海外业务经历了 5 年的发展历程，截止 2022 年底森马和巴拉巴拉品牌在海外 13 个国家与地区开设 60 多家门店。两个品牌在布局海外业务上在人才组织、产品研发、基础体系建设上采取的一系列措施，未来实现畅销全球 50 国的品牌出海目标。

（全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/jCOeVp-eZjDlHtV24ibaxw）

4.2. 加拿大鹅推新款，“灵感或来自东北风”

Canada Goose 近日发布冬季新款系列羽绒服，明亮的色彩搭配牡丹等碎花，让不少网友认为其设计灵感来源于“东北风”。

22 年 12 月 11 日，记者在武汉加拿大鹅线下门店探访看到，该系列部分款式已在门店上架，售价在 1500 元-13000 元不等。

22 年 12 月 6 日，加拿大鹅携手品牌 Reformation 发布全新联名胶囊系列，包含羽绒服、羽绒头巾、羽绒马甲、派克大衣等 8 款单品。与以往不同的是，这系列冬季新品一改加拿大鹅单一色彩简约风格，以鲜艳的色彩和碎花设计为主，最“吸睛”的是售价 13000 元的“Mystique 女士派克大衣”和售价 1500 元印花头巾。

在加拿大鹅线上商城，“Mystique 女士派克大衣”共有两款设计，其中一款命名为“Anjelica”的大衣以亮黄色作为底色，上面印满了形似牡丹的碎花，高饱和度的撞色设计，与东北大棉袄如出一辙。

另有同样设计的短款羽绒服和羽绒碎花头巾，在官方发布的展示图中，模特身着黄色大花袄、戴着黄色碎花头巾，被网友称“时尚的前沿果然是东北”“加拿大鹅变俺家那大鹅”“东北大花棉袄引领潮流”“加拿大鹅变俺家那大鹅”不过，加拿大鹅官方商城客服称，该系列并非借鉴了“东北风”，而是“采用前卫的图案、鲜艳的印花和色彩拼搭，彰显了品牌经典隽永的设计以及对可持续时尚的承诺”。

22 年 12 月 11 日，该系列已在门店上架，其中一款黑白印花羽绒服在店内橱窗展示，但未见网友热议的“东北风”碎花大衣、羽绒服以及头巾。该店店员称，目前只上架了部分款式，有的款式暂时缺货，暂不清楚何时会补货。

自去年“双标事件”后，加拿大鹅在中国市场口碑下挫，业绩逐渐暗淡。根据加拿大鹅发布的 2023 财年第二季度的业绩报告，截至 2022 年 10 月 2 日，加拿大鹅实现营收 2.77 亿加元（约合 14.78 亿人民币），同比增长 19%，归母净利润只有 330 万加元（约合 1761.38 万人民币），同比骤降 66.7%。财报透露，在现有门店中，只有亚太地区的门店没有实现营收增长。

（原文链接： https://mp.weixin.qq.com/s/bevzBPbytmvC6uHt-YaDQw）

4.3.美邦服饰想靠“出海”重拾第二春

美邦服饰在互动易平台回应投资者是否在亚马逊销售的问题时称，当前已尝试在阿里速卖通跨境平台销售，并取得初步成绩，未来不排除入驻亚马逊的可能。但目前以国内业务为主，海外业务占比较小。

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

这条回复在被大量转发报道后，12 月 13 日，美邦服饰早盘涨停。

根据财报显示，美邦服饰的收入近年一路下滑。疫情前，美邦服饰的年收入从 2017 年的 76.77 亿下跌 2018 年的 76.77 亿和 2019 年的 54.63 亿。

疫情开始之后，2020 年和 2021 年的年收入为 38.19 亿和 26.38 亿。根据最新的财报，美邦服饰在 2022 年第三季度营收下跌 49.93%至 9.68 亿元，归母净利润亏损约 7.59 亿元。

除了美邦服饰，包括森马、Urban Reivio 和波司登在内的多个本土服饰品牌均在近年涉足出海业务。Urban Reivio 已经在伦敦、曼谷和新加坡等城市开设线下门店，并从 2022 年开始入驻速卖通。而波司登的伦敦旗舰店在停业数年后，也在 10 月重新开业。

但就像美邦服饰对投资者的回应，出海业务在这些本土服饰品牌的整体业务中占比不大。事实上，期望这些品牌借此来实现转型并拉动业绩快速增长并不现实。

在国内，它们能够借助加盟模式在二十年前的市场空白期快速扩张。但在海外，开展调研时间长且成本高，对形象的把握容易出现偏差，这使其难以形成知名度和规模优势。

此外，许多品牌出海之前，它们的形象、设计和商业模式已经不再新鲜。如果要在英国或新加坡等发达国家扩张，和当地服饰品牌相比并无更多优势。即使是去到相对落后的发展中国家，在中国可以应用的下沉市场理论也不一定适用。

更常见的是，许多品牌并没有完整的出海规划，在少数知名城市开设门店后，出海战略常常就被搁置一边。对于它们来说，出海业务就像是一碟调味剂，以彰显品牌的多元化布局，也只是给国内的股东和消费者呈现一点新的形象。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/5eMRZtfHshssjH8Fu8nP9A）

4.4. 施华洛世奇新任 CEO：预计 2023 年将重新开始盈利

2022 年 12 月 14 日，奥地利人造水晶和珠宝品牌 Swarovski（施华洛世奇）新任首席执行官 Alexis Nasard 表示，集团 2022 年的销售额已经增长了约 10%，达到约 19 亿欧元，其中在线销售占该公司业务的 20%，预计 2023 年将重新开始盈利。

尽管拒绝提供业绩数据，但这位高管表示，2022 年，公司利润同比增长 70%。“这对公司来说是一个良好的势头，我们的产量将增加 50%。” 他还表示，公司目前没有裁员计划，员工人数约为 18,500 人。

Alexis Nasard 说，公司的形势正在出现好转。除中国以外，该公司几乎在所有市场都实现了增长。美国作为施华洛世奇最大的市场，销售额占比在 20%左右，公司正计划在美国开设更多门店。

中国是施华洛世奇在全球范围内的第二大市场（销售额占比为 12%）；而德国则是欧洲地区第一大市场。据悉，施华洛世奇本土市场（即奥地利）在 2022 年实现了高增长。

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。

22 年 6 月，施华洛世奇宣布任命 Alexis Nasard 担任首席执行官。这是这家企业创立 127 年以来首次由其创始家族成员以外的人担任这一职位。在掌施华洛世奇之前，Nasard 在宝洁（Procter & Gamble）工作了 17 年，在喜力（Heineken）工作了 6 年，在时尚品牌 Bata 担任了 5 年的首席执行官，随后又在凯度集团（Kantar）任职。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/SmoEjq8ONLCd6IGJ1vBs_g）

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

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。

	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	3.92	46.94	0.48	0.54	7.35	6.53
	2331. HK	李宁	买入	62.50	1,644.27	1.74	2.13	32.33	26.41
	2020. HK	安踏体育	买入	99.10	2,689.20	3.04	3.83	29.34	23.29
	3998. HK	波司登	买入	3.86	420.58	0.21	0.24	16.54	14.48
A 股	300979	华利集团	买入	53.50	624.35	2.83	3.27	18.90	16.36
	300218	安利股份	买入	10.65	23.11	1.55	1.14	6.87	9.34
	605080	浙江自然	买入	46.22	46.74	2.87	3.68	16.10	12.56
	003016	欣贺股份	买入	9.15	39.55	0.63	0.73	14.52	12.53
	601339	百隆东方	买入	5.70	85.50	0.93	0.83	6.13	6.87
	002154	报喜鸟	买入	4.13	60.27	0.39	0.48	10.59	8.60
	603877	太平鸟	买入	19.08	90.91	1.12	1.34	17.04	14.24
	603587	地素时尚	买入	15.59	75.00	1.34	1.57	11.63	9.93
	603558	健盛集团	买入	8.56	32.64	0.8	0.99	10.70	8.65
	300577	开润股份	买入	16.59	39.78	0.92	1.24	18.03	13.38
	002293	罗莱生活	买入	11.30	94.91	0.87	1.02	12.99	11.08
	002832	比音勒芬	买入	25.49	145.47	1.4	1.77	18.21	14.40
	002563	森马服饰	买入	5.50	148.17	0.4	0.43	13.75	12.79
	600398	海澜之家	买入	5.58	241.03	0.53	0.61	10.53	9.15
	603889	新澳股份	买入	7.72	39.51	0.71	0.88	10.87	8.77
	002327	富安娜	买入	7.51	62.29	0.75	0.85	10.01	8.84
	603365	水星家纺	买入	13.39	35.71	1.34	1.54	9.99	8.69
	600400	红豆股份	增持	4.70	108.24	0.03	0.05	156.67	94.00
	002780	三夫户外	买入	12.73	20.06	0.23	0.47	55.35	27.09
	300840	酷特智能	增持	9.80	23.52	0.38	0.49	25.79	20.00
	603808	歌力思	增持	9.71	35.84	0.59	0.77	16.46	12.61
	603908	牧高笛	买入	57.65	38.45	2.82	3.68	20.44	15.67
	605189	富春染织	买入	19.40	24.21	2.04	2.57	9.51	7.55
	300918	南山智尚	买入	10.59	38.12	0.5	0.63	21.18	16.81
	603518	锦泓集团	买入	7.30	25.35	0.84	1.14	8.69	6.40
	605138	盛泰集团	买入	11.48	63.78	0.49	0.68	23.43	16.88
	002674	兴业科技	买入	11.34	33.10	0.71	0.81	15.97	14.00

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=0.9 人民币；收盘价和市值均采用 2022 年 12 月 16 日收盘数据。

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 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%	30%
		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%	16.9%
		亚太区	6.01%	-11.47%	-14.77%	-6.12%	4.03%	24.62%	1.70%	-5.40%	-17.00%	4.10%	9.8%
	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%	20.5%
		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%	1.8%	7.9%
		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											
电商	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%	

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。

		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											
奢侈品	Farfetch	全球	95.00%	90.00%	75.00%	72.00%	41%	43%	33%	23.24%	6.19%	1.3%	
		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	全球	-30.10%	-46.60%	-38.50%	-20.40%	10.30%	44.35%	17.40%	20.8%	23.3%	12.53%	

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。

	截至 6 月 30 日的季度）	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%	27%	
		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%	45%	
		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%	26%
		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。