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 25 日

NIKEQ2 财季大中华区去库存成效显著

纺织服装行业周报

主要观点：

本周 NIKE 公布 FY23Q2 财报，Q2 存货增速由 Q1 的 65%降至 43%，库存由 97 亿美元降至 93 亿美元，耐克表示，Q2 大中华区库存水平已恢复正常，实现双位数下降。首席执行官 John Donahoe 表示，他相信公司已经过了库存高峰期。申洲、华利等制造商估值有望继续修复。

12 月接近尾声，我们分析，尽管月初在疫情放开政策、冷冬催化下终端销售有所增长，但随后的疫情反扑则带来客流急剧下降，因此 Q4 整体下滑趋势不变，我们预计 23Q2 有望迎来客流及消费回暖。

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。

▸ 行情回顾：跑赢上证综指 1.43PCT

本周，上证综指下降 3.85%，创业板指下降 3.69%，SW 纺织服饰板块下降 2.42%，跑赢上证综指 1.43PCT、跑赢创业板指 1.27PCT，其中，SW 纺织制造下降 0.15%，SW 服装家纺下降 4.13%，SW 饰品下降 2.09%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.09。

▸ 行情数据追踪：中国棉花价格指数下降 0.01%

截至 12 月 23 日，中国棉花 328 指数为 14988 元/吨，本周下跌 0.01%。截至 12 月 23 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 17522 元/吨。截至 12 月 22 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 18225 元/吨，上升 6.32%。整体来看，国内外棉价差倒挂扩大，截至 12 月 23 日，外棉价格高于内棉价格 2534 元。

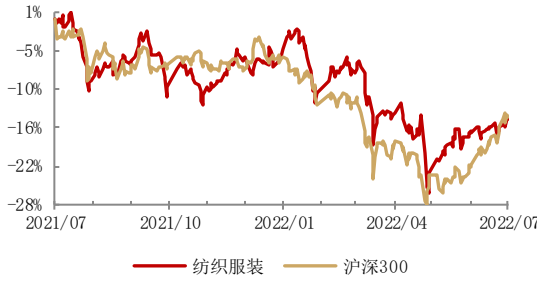
▸ 行业新闻：Nike 最新季度销售额增长 17%至 133 亿美元超分析师预期，打折促销“双刃剑”效果凸显；M&Co 宣告破产；Zara 母公司关闭童装连锁店业务；Cache Cache 大范围闭店，或将撤出实体市场；LI-NING 1990 上海首店开业。

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 1.43PCT 3
3. 行业数据追踪 5
3.1. 本周中国棉花价格指数下降 0.01% 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. Nike 最新季度销售额增长 17%至 133 亿美元超分析师预期，打折促销“双刃剑”效果凸显 6
4.2. M&Co 宣告破产 7
4.3. Zara 母公司关闭童装连锁店业务 7
4.4. Cache Cache 大范围闭店，或将撤出实体市场 8
4.5. LI-NING 1990 上海首店开业 8
5. 风险提示 9

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 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 10
表 2 各公司收入增速跟踪 11

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 NIKE 公布 FY23Q2 财报，Q2 存货增速由 Q1 的 65%降至 43%，库存由 97 亿美元降至 93 亿美元，耐克表示，Q2 大中华区库存水平已恢复正常，实现双位数下降。首席执行官 John Donahoe 表示，他相信公司已经过了库存高峰期。申洲、华利等制造商估值有望继续修复。

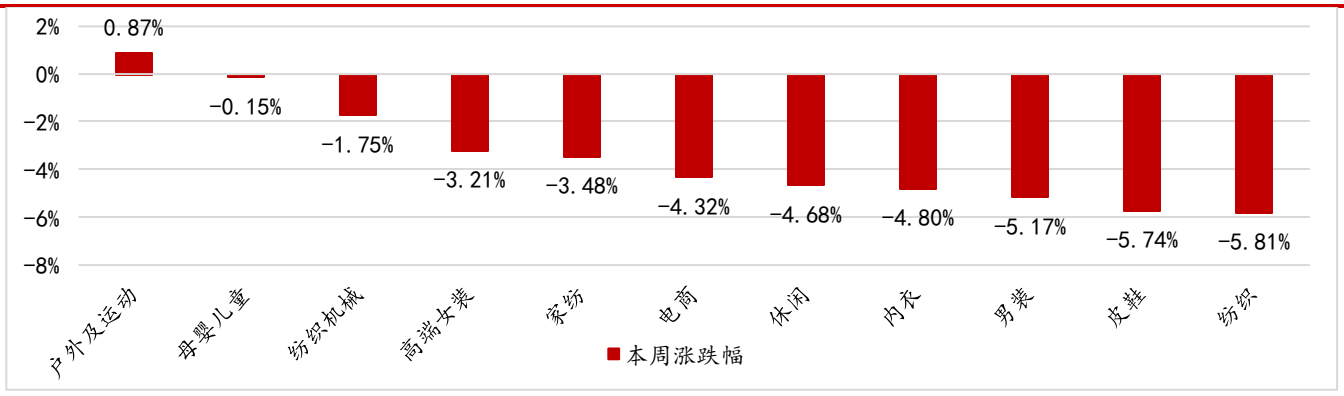
12 月接近尾声，我们分析，尽管月初在疫情放开政策、冷冬催化下终端销售有所增长，但随后的疫情反扑则带来客流急剧下降，因此 Q4 整体下滑趋势不变，我们预计 23Q2 有望迎来客流及消费回暖。

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。

2.行情回顾：跑赢上证综指 1.43PCT

本周，上证综指下降 3.85%，创业板指下降 3.69%，SW 纺织服饰板块下降 2.42%，跑赢上证综指 1.43PCT、跑赢创业板指 1.27PCT，其中，SW 纺织制造下降 0.15%，SW 服装家纺下降 4.13%，SW 饰品下降 2.09%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.09。

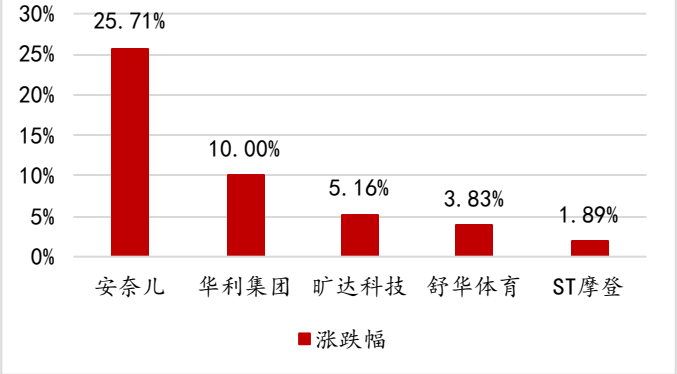
图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



资料来源：wind，华西证券研究所

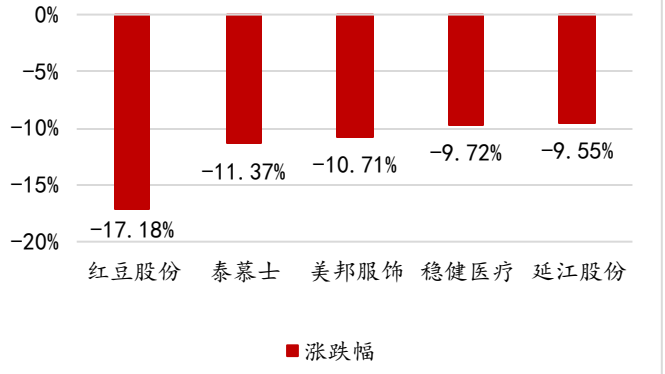
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股（%）



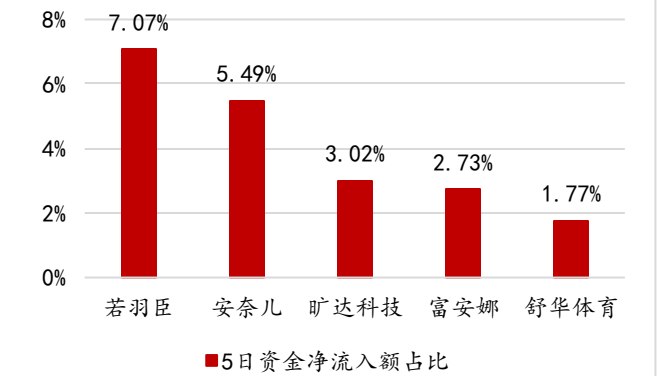
资料来源：wind，华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股（%）



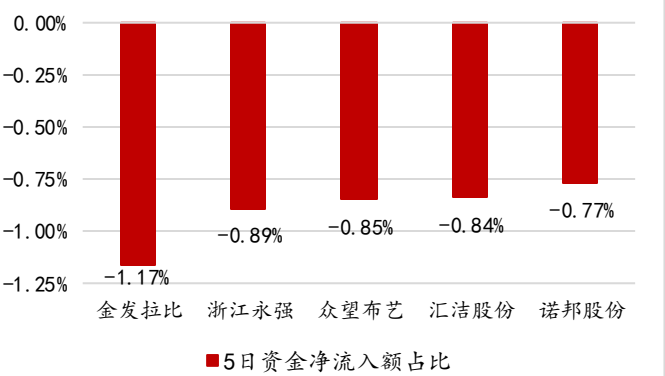
资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股（%）



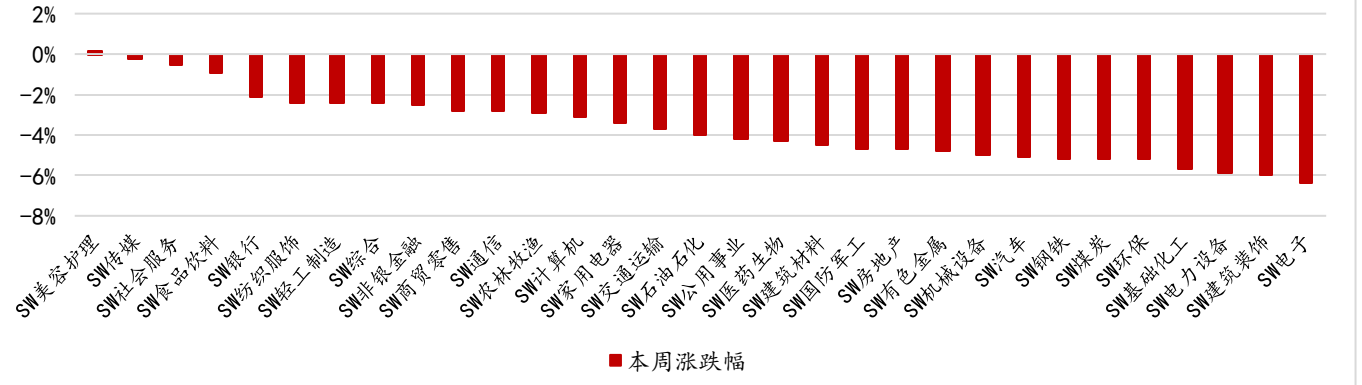
资料来源：wind，华西证券研究所

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

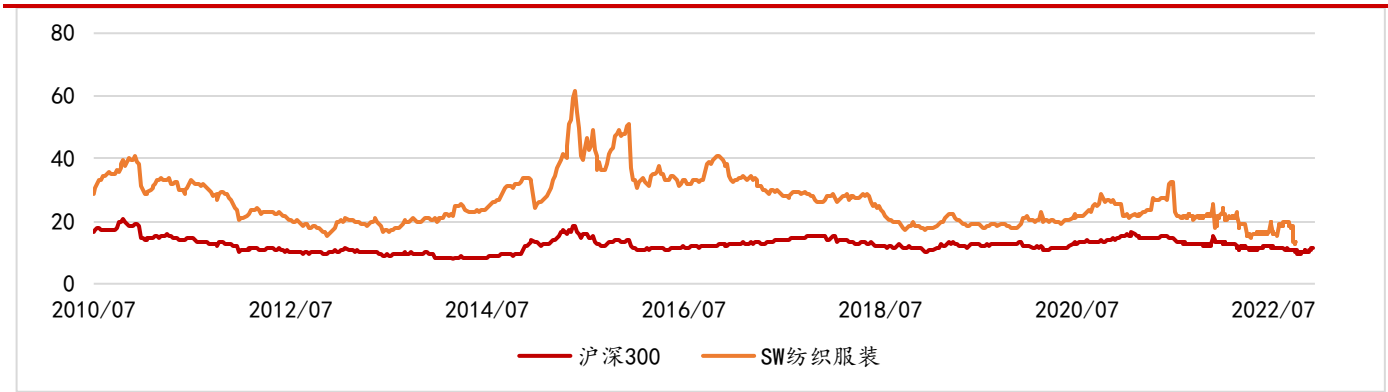
图 6 本周纺织服装行业市场表现排名



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



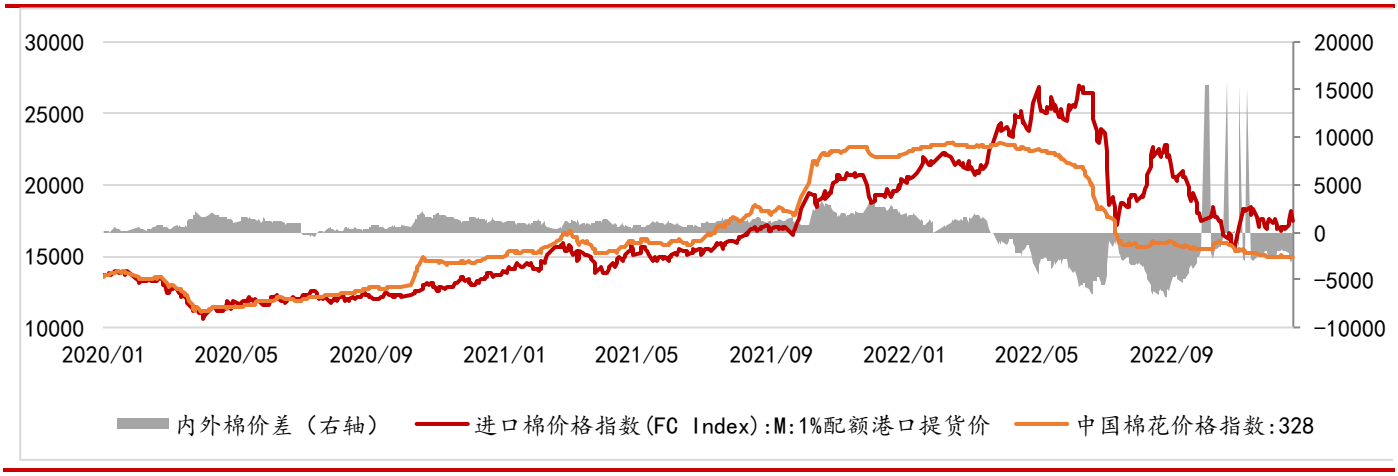
资料来源：wind，华西证券研究所

3.行业数据追踪

3.1.本周中国棉花价格指数下降 0.01%

截至 12 月 23 日，中国棉花 328 指数为 14988 元/吨，本周下跌 0.01%。截至 12 月 23 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 17522 元/吨。截至 12 月 22 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 18225 元/吨，上升 6.32%。整体来看，国内外棉价差倒挂扩大，截至 12 月 23 日，外棉价格高于内棉价格 2534 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

4.行业新闻

4.1.Nike 最新季度销售额增长 17%至 133 亿美元超分析师预期，打折促销“双刃剑”效果凸显

12 月 20 日，美国运动服装巨头 Nike（耐克）公布了截至 11 月 30 日的 2023 财年第二季度财务数据：受益于北美和欧洲市场以及核心品牌 Nike 的优异表现，最新季度销售额录得 133 亿美元，同比增长 17%，撇除汇率影响增长 27%，超出分析师预期。分析师此前基于 Refinitiv 的 IBES（机构经纪人估测系统）数据，预测 Nike 第二季度销售额将迎来近 11%的增长，预计为 125.7 亿美元。

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。

Nike 此前采取了大幅打折促销活动，以吸引对经济衰退持谨慎态度的消费者的兴趣，同时也借机清理库存。上个季度末，Nike 的库存为 97 亿美元。

然而，尽管打折促销活动有利于清理库存，但可能导致利润率的下降，尤其是在北美市场。2023 财年第二季度，Nike 毛利率下跌 300 个基础点至 42.9%，净利润为 13 亿美元，与上一年持平。此外，外汇的持续不利走势、运费和物流成本的上升、产品投入成本的增加也对利润率产生了影响。

截至 11 月 30 日的 2023 财年第二季度，Nike 关键财务数据如下：

按品牌看：Nike 销售额同比增长 18%至 127 亿美元，撇除汇率影响，增长 28%，所有地区和渠道均实现强劲增长；Converse 销售额同比增长 5%至 5.86 亿美元，撇除汇率影响，增长 12%，主要受益于北美市场的两位数增长，部分被亚洲市场的下滑所抵消。

按地区看：北美市场销售额同比增长 30%至 58.3 亿美元；欧洲市场销售额同比增长 11%至 34.9 亿美元；亚太和拉美市场销售额同比增长 19%，抵消了大中华市场 3%的下滑。

按渠道看：Nike Direct 销售额同比增长 16%至 54 亿美元，撇除汇率影响，增长 25%；Nike Brand Digital 销售额同比增长 25%，撇除汇率影响，增长 34%；批发渠道销售额同比增长 19%，撇除汇率影响，增长 30%。

4.2.M&Co 宣告破产

近日，英国知名时装零售商 M&Co 宣布由于经济低迷，无法继续负荷高昂成本，目前已进入破产管理程序，预计将波及近 2000 个工作岗位。

M&Co 成立于 1834 年，以其率性男女时尚设计风格在服装行业别具一格，迄今拥有 170 家门店和 1910 名员工。M&Co 管理人员强调不会立即裁员，目前公司的网站和商店将继续正常营业。

由于英国经济严重衰退，消费者信心下降，销售额低于预期，且未能获得投资，M&Co 无法再继续正常运营，破产也在所难免。（全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/-E04FIp2FrNi2ltztN0ePQ）

4.3. Zara 母公司关闭童装连锁店业务

22 年 12 月 23 日，据 Inditex 集团在商业登记处更新的信息，旗下童装连锁店 Kiddy's Class 已经终止运营，所有资产和负债已被转让给 Zara 西班牙公司。

除了童装外,Kiddy's Class 还提供专门针对儿童的香水和化妆品以及手镯和项链等装饰配件，此前在西班牙、葡萄牙、法国、意大利和希腊拥有 210 多家专卖店。

另据工会消息称，在达成加薪协议后，Zara 的员工结束了在公司总部所在城市的罢工。此前 Zara 部分员工在 11 月 25 日即“黑色星期五”开始罢工，要求提高工资。

Inditex 集团（INdustrias de DIseño TEXtil, S.A.，简称 INDITEX），是来自

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。

于西班牙的世界四大时装零售集团之一。近年来凭借旗下 ZARA 的风靡流行与全球扩张，逐渐超越 H&M、GAP 等时装零售巨头，成为世界最大的时装集团公司。

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

4.4.Cache Cache 大范围闭店，或将撤出实体市场

小红书用户发布帖子称，法国女装品牌 Cache Cache 将撤出中国市场：“由于疫情变化三年之久，法国快时尚女装博马努瓦公司现退出中国市场”。在此帖子下也有不少网友评论称自己所在地的 Cache Cache 线下门店均已闭店。

Cache Cache 的官方公众号由于“系统升级”，已经无法使用微信线上商城、会员中心以及门店查询等功能，同时也并未给出明确的升级完成时间。而 Cache Cache 天猫旗舰店中也仅剩 6 件商品，且月销量均为 0。

据了解，Cache Cache 是法国博马努瓦集团旗下五大女装品牌之一，1985 年在法国开出了第一家门店，先后进驻了中国、西班牙、意大利等多个国家。2011 年时 Cache Cache 在全球的门店已经突破 1000 家。

自 2005 年进入中国以来，Cache Cache 凭借青春趣味的风格收获了众多消费者的青睐。2021 年 1 月，博马努瓦宣布将旗下品牌 Cache Cache 中国业务的多数股权出售给私募股权投资公司中科通融。彼时，Cache Cache 在中国的门店约有 550 家，但相较于高峰时的 1500 家，声量已大幅减弱。

随后的 5 月，慕尚集团旗下子公司莱柯（上海）电子商务有限公司与 Cache Cache 签约合作，共同出资建立一家电商公司。慕尚集团控股该合资公司，并具有独立设立投产品牌权限。借此，慕尚集团得以代运营 Cache Cache 品牌的天猫旗舰店。

值得注意的是，去年 Cache Cache 中国区总裁 Marco 接受媒体访问时表示，Cache Cache 计划在 2021 年内增开新店 400 家，总量将突破 1000 家。

时隔一年多后，不但没有等到 Cache Cache 在中国的第 1000 家门店，反而传来了其或将退出市场的信号。

近年来，不少快时尚品牌如 TOP SHOP、NEW LOOK、MONKI 等均败退中国市场。据赢商大数据监测，2022 上半年，快时尚整体开关店比仅为 0.54，状况惨烈。

潮牌与小众服饰品牌的崛起让快时尚品牌们的市场压力愈发加剧，能否在逆境中走出一条具有品牌特色的路，且适应中国本土市场的发展，或许会成为快时尚品牌们走下去的关键点之一。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/tmQbuPsjU63mHgnabPe12w）

4.5. LI-NING 1990 上海首店开业

李宁集团旗下独立高级运动时尚品牌 LI-NING 1990（李宁 1990）于上海静安嘉里中心开业，这也标志着 LI-NING 1990 上海首家品牌店铺正式揭幕。

2021 年 11 月 4 日，李宁在上海推出沉浸式艺术展，同时正式发布全新独立运动时

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。

尚品牌 LI-NING 1990。

李宁集团自 1990 年成立，本次出现的子品牌 LI-NING 1990 代表了李宁集团经典的风格理念，李宁对其的定位是“独立高级运动时尚品牌”，李宁正在运动市场细分领域内做出新的探索。

据悉，该品牌首店是在 2021 年 11 月 6 日落户北京，目前已在全国开出了 13 家线下门店。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/ZT-_7iE0jJODRFWDkbwQUw）

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	3.80	45.50	0.48	0.54	7.13	6.33
	2331. HK	李宁	买入	67.65	1,779.87	1.74	2.13	34.99	28.58
	2020. HK	安踏体育	买入	102.80	2,789.60	3.04	3.83	30.43	24.16
	3998. HK	波司登	买入	3.78	411.86	0.21	0.24	16.20	14.18
A 股	300979	华利集团	买入	58.85	686.78	2.83	3.27	20.80	18.00
	300218	安利股份	买入	9.99	21.68	1.55	1.14	6.45	8.76
	605080	浙江自然	买入	43.20	43.69	2.87	3.68	15.05	11.74
	003016	欣贺股份	买入	8.82	38.07	0.63	0.73	14.00	12.08
	601339	百隆东方	买入	5.52	82.80	0.93	0.83	5.94	6.65
	002154	报喜鸟	买入	4.05	59.10	0.39	0.48	10.38	8.44
	603877	太平鸟	买入	18.34	87.38	1.12	1.34	16.38	13.69
	603587	地素时尚	买入	14.96	71.97	1.34	1.57	11.16	9.53
	603558	健盛集团	买入	8.16	31.11	0.8	0.99	10.20	8.24
	300577	开润股份	买入	15.72	37.70	0.92	1.24	17.09	12.68
	002293	罗莱生活	买入	10.79	90.62	0.87	1.02	12.40	10.58
	002832	比音勒芬	买入	24.70	140.96	1.4	1.77	17.64	13.95
	002563	森马服饰	买入	5.36	144.40	0.4	0.43	13.40	12.47
	600398	海澜之家	买入	5.35	231.10	0.53	0.61	10.09	8.77
	603889	新澳股份	买入	7.30	37.36	0.71	0.88	10.28	8.30
	002327	富安娜	买入	7.38	61.21	0.75	0.85	9.84	8.68
	603365	水星家纺	买入	13.25	35.33	1.34	1.54	9.89	8.60
	600400	红豆股份	增持	4.05	93.27	0.03	0.05	135.00	81.00
	002780	三夫户外	买入	11.92	18.78	0.23	0.47	51.83	25.36
	300840	酷特智能	增持	9.10	21.84	0.38	0.49	23.95	18.57
	603808	歌力思	增持	9.21	33.99	0.59	0.77	15.61	11.96
	603908	牧高笛	买入	54.63	36.43	2.82	3.68	19.37	14.85
	605189	富春染织	买入	18.38	22.94	2.04	2.57	9.01	7.15
	300918	南山智尚	买入	9.60	34.56	0.5	0.63	19.20	15.24
	603518	锦泓集团	买入	6.95	24.13	0.84	1.14	8.27	6.10
	605138	盛泰集团	买入	10.99	61.06	0.49	0.68	22.43	16.16
	002674	兴业科技	买入	10.63	31.03	0.71	0.81	14.97	13.12

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 23 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（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%	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（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%	1.8%	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%						

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。

	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。