

2023 年 1 月 9 日

纺服板块 22 年报前瞻：预计梭织板块业绩稳健

纺织服装行业周报

主要观点：

本周我们初步完成 2022 年年报前瞻，大部分品牌服装公司 Q4 受到疫情影响下滑较多，我们估计行业平均 Q4 收入下滑 20% 以上，直营比例较高的公司 Q4 可能亏损。整体来看，（1）预计毛纺梭织板块业绩较好：如盛泰集团、新澳股份、鲁泰、南山智尚等；（2）预计制造和服装的拐点均在 23Q2。

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。（4）底部品种建议关注富春染织、安利股份、锦泓集团。

本周 LPL 官方赛事微博公布消息，体育品牌李宁已成为 LPL 联赛的新合作伙伴，同时，新赛季 LPL 战队的新队服将会交由李宁进行设计，具体细节将在 1 月 11 日进行公开。近年来李宁尤为重视在电子竞技领域的投资，还成立了专门的电子竞技俱乐部。我们认为，LPL 联赛广受年轻群体的欢迎，李宁与 LPL 合作有利于进一步提升在年轻消费者中的品牌力，提高品牌在大众视野的曝光度。通过在电竞领域的投资，李宁作为国民运动专业品牌，有利于品牌价值的进一步提升。此外，李宁拥有 LPL 战队新队服的设计权，预计李宁将通过自身出色的设计，帮助品牌接触到新的消费群体，提升品牌的影响力。

行情回顾：跑输上证综指 1.28PCT

本周，上证综指上升 2.21%，创业板指上升 3.21%，SW 纺织服装板块上升 0.93%，跑输上证综指 1.28PCT、跑输创业板指 2.28PCT。其中，纺服细分板块中，电商、户外及运动、纺织细分板块较好，电商上升 2.10%，户外及运动上升 1.94%，纺织上升 1.40%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.94。

行情数据追踪：中国棉花价格指数增长 0.37%

截至 1 月 6 日，中国棉花 328 指数为 15103 元/吨，本周增长 0.37%。截至 1 月 5 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 16543 元/吨。截至 1 月 5 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16699 元/吨，下降 3.16%。整体来看，国内外棉价差倒挂缩小，截至 1 月 5 日，外棉价格高于内棉价格 1437 元。

► **行业新闻：**李宁将与 LPL 达成合作；Tik Tok 大码女装火爆，五年内大码女装市场规模将近 7000 亿美元；印度棉纱出口大幅下降，消费市场持续低迷；2023 年运动鞋市场规模及发展前景分析。

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：跑输上证综指 1.28PCT.....	3
3. 行业数据追踪.....	5
3.1. 本周中国棉花价格指数增长 0.37%.....	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 月全国房屋新开工面积降幅环比增大.....	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. 李宁将与 LPL 达成合作.....	9
4.2. TikTok 大码女装爆火，五年内大码女装市值将近 7000 亿美元.....	10
4.3. 印度棉纱出口大幅下降，消费市场持续低迷.....	10
4.4. 2023 年运动鞋行业市场规模及发展前景分析.....	10
5. 风险提示.....	11

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.....	11
表 2 各公司收入增速跟踪.....	12

1. 本周观点

本周我们初步完成 2022 年年报前瞻，大部分品牌服装公司 Q4 受到疫情影响下滑较多，我们估计行业平均 Q4 收入下滑 20% 以上，直营比例较高的公司 Q4 可能亏损。整体来看，（1）预计毛纺梭织板块业绩较好：如盛泰集团、新澳股份、鲁泰、南山智尚等；（2）预计制造和服装的拐点均在 23Q2。

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。（4）底部品种建议关注富春染织、安利股份、锦泓集团。

表 1：2022 年业绩前瞻

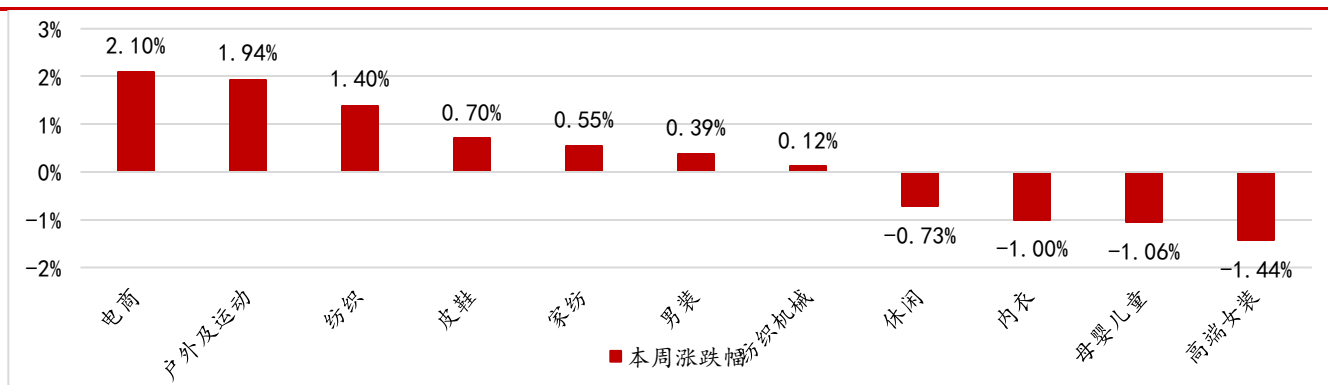
预计 2022 年净利润增速	公司
增长 30% 以上	牧高笛、安利股份、健盛集团、盛泰集团、新澳股份
增长 10-30%	浙江自然、华利集团、南山智尚、伟星股份、比音勒芬、乔治白
增长 0-10%	百隆东方、报喜鸟、红豆股份
负增长	开润股份、兴业科技、富春染织、森马服饰、太平鸟、罗莱生活、富安娜、水星家纺、歌力思、欣贺股份、地素时尚、锦泓集团、海澜之家、安踏体育、李宁

资料来源：wind，华西证券研究所

2. 行情回顾：跑输上证综指 1.28PCT

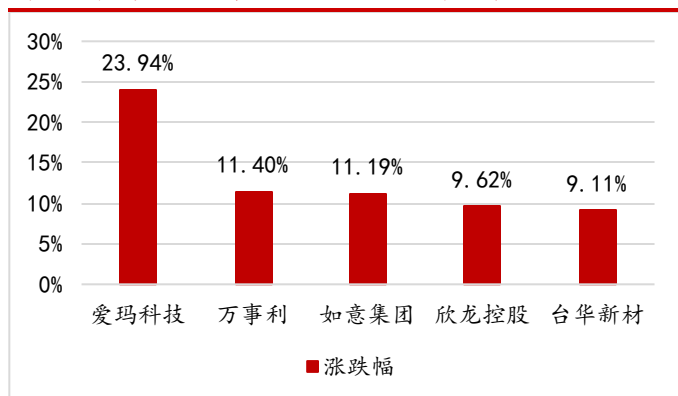
本周，上证综指上升 2.21%，创业板指上升 3.21%，SW 纺织服装板块上升 0.93%，跑输上证综指 1.28PCT、跑输创业板指 2.28PCT。其中，纺服细分板块中，电商、户外及运动、纺织细分板块较好，电商上升 2.10%，户外及运动上升 1.94%，纺织上升 1.40%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.94。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



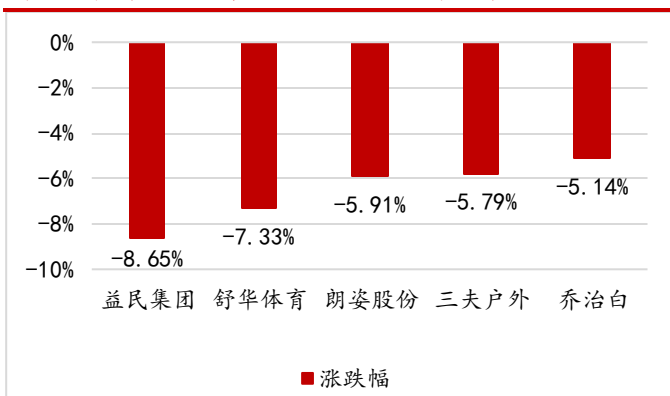
资料来源：wind，华西证券研究所

图2 本周纺织服装行业A股涨幅前5个股(%)



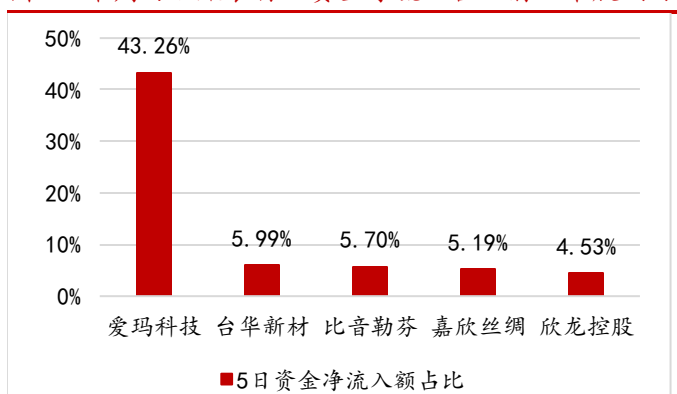
资料来源: wind, 华西证券研究所

图3 本周纺织服装行业A股跌幅前5个股(%)



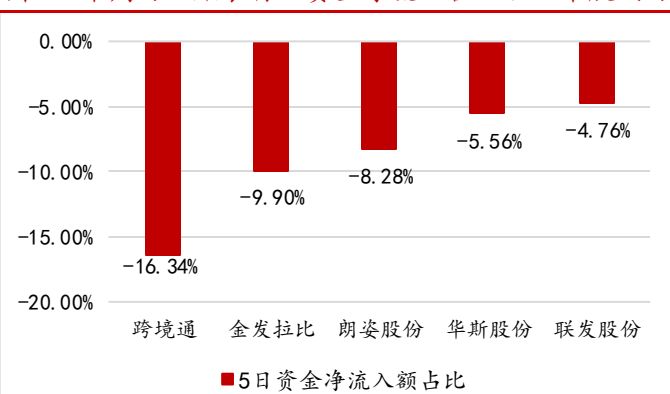
资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 本周纺织服装行业资金净流入占比前5个股(%)



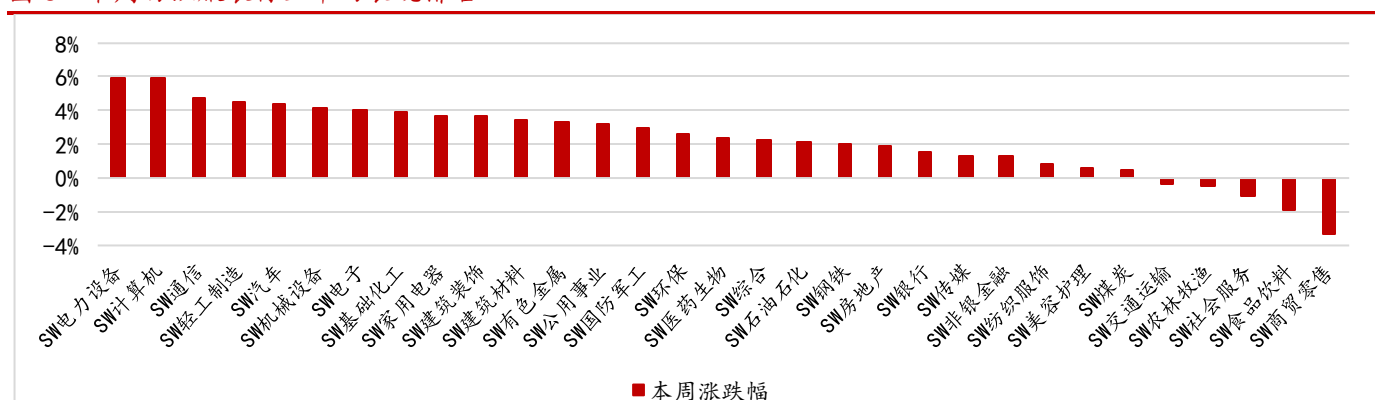
资料来源: wind, 华西证券研究所

图5 本周纺织服装行业资金净流入占比后5个股(%)



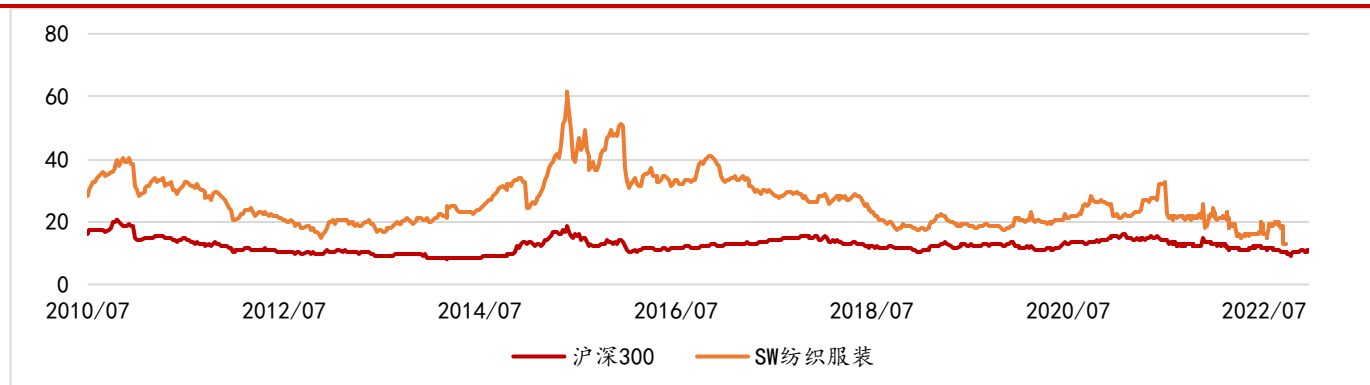
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



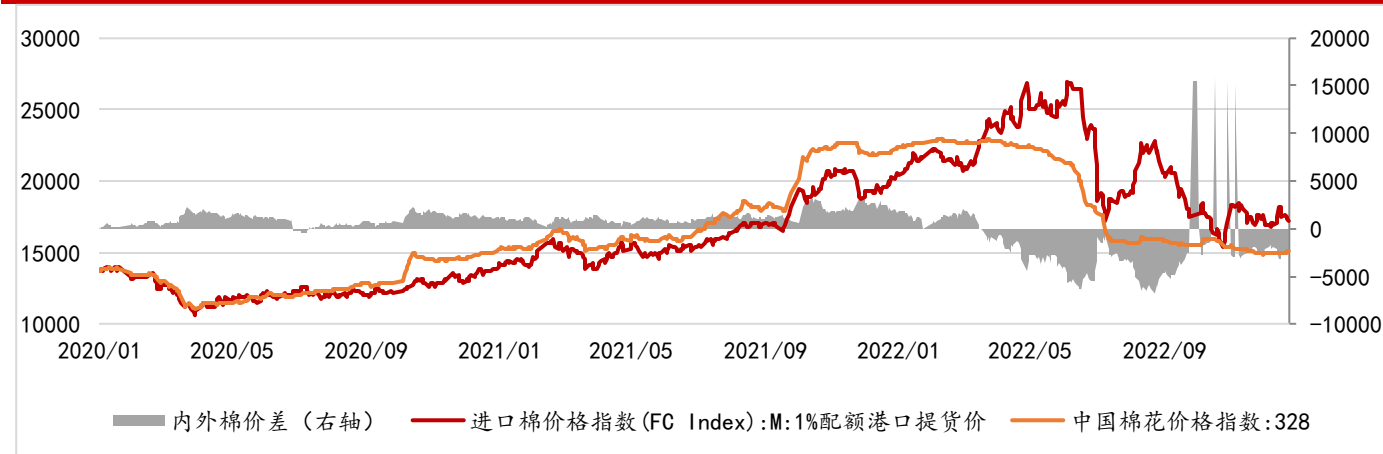
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.行业数据追踪

3.1.本周中国棉花价格指数增长 0.37%

截至 1 月 6 日, 中国棉花 328 指数为 15103 元/吨, 本周增长 0.37%。截至 1 月 5 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16543 元/吨。截至 1 月 5 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16699 元/吨, 下降 3.16%。整体来看, 国内外棉价差倒挂缩小, 截至 1 月 5 日, 外棉价格高于内棉价格 1437 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 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）



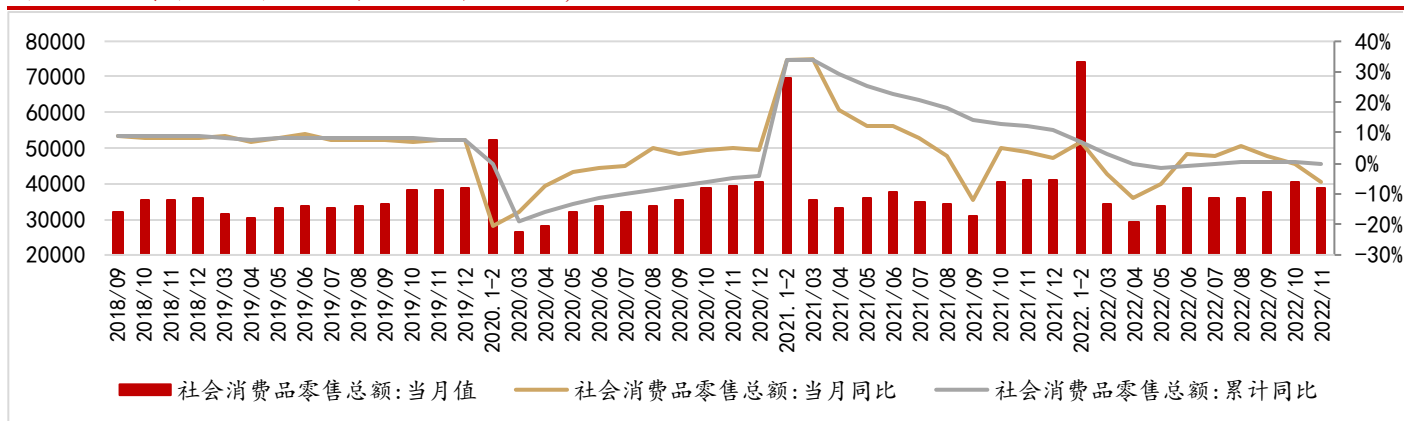
资料来源：wind，华西证券研究所

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%。

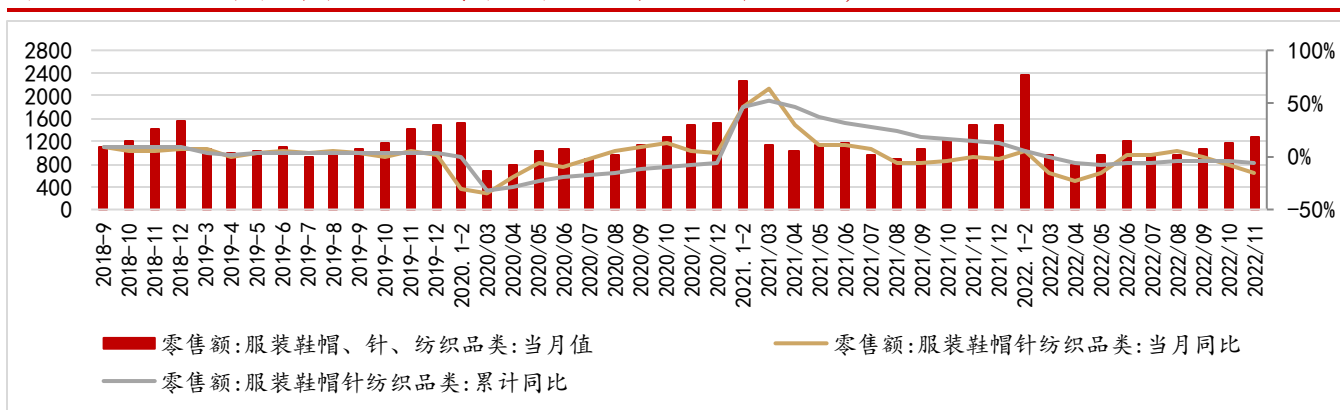
1—11 月份，全国网上零售额 124585 亿元，同比增长 4.2%。其中，实物商品网上零售额 108098 亿元，增长 6.4%，占社会消费品零售总额的比重为 27.08%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 15.1%、3.4%、6.1%。

图 11 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



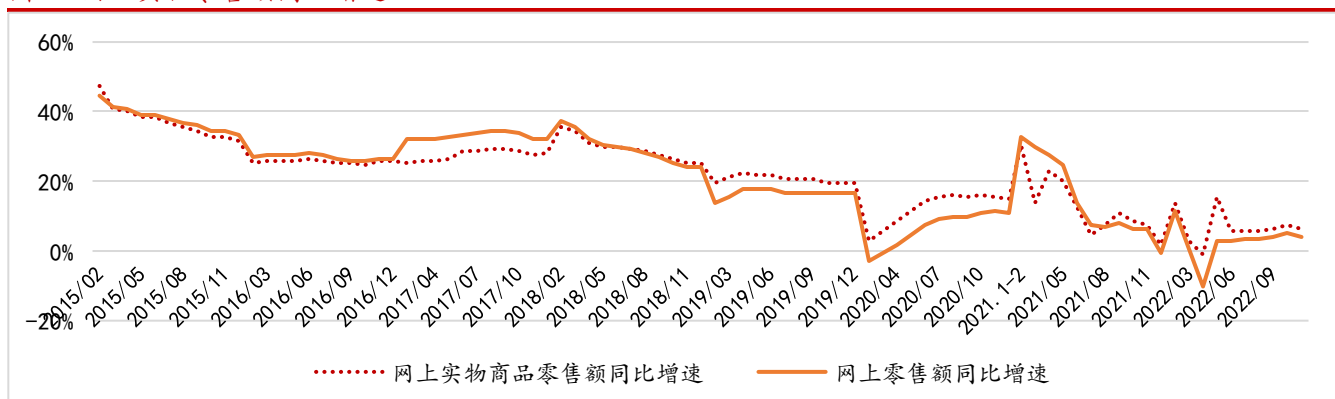
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

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

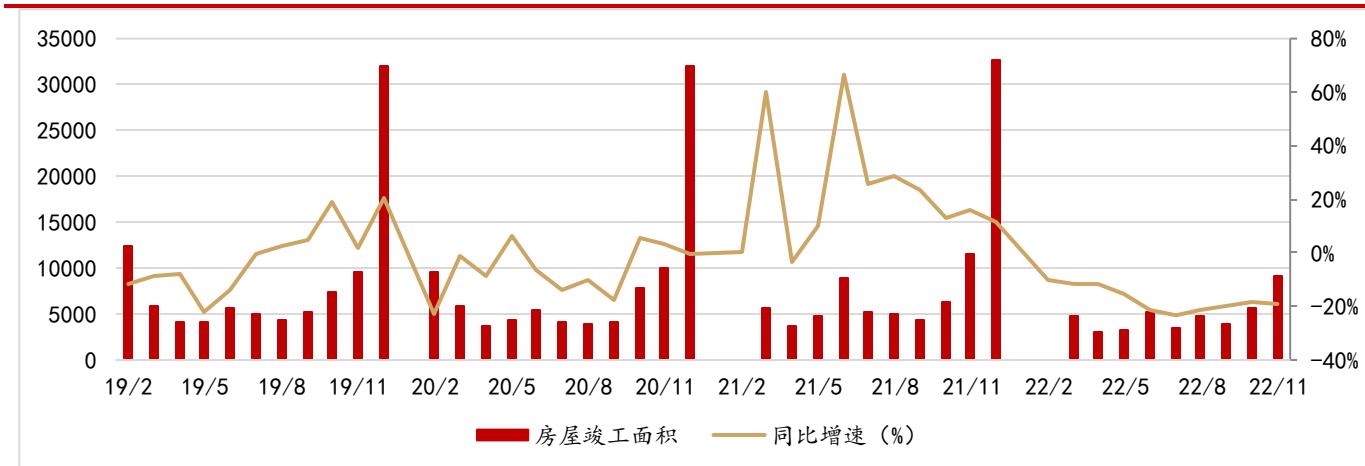


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.4. 11 月全国房屋新开工面积降幅环比增大

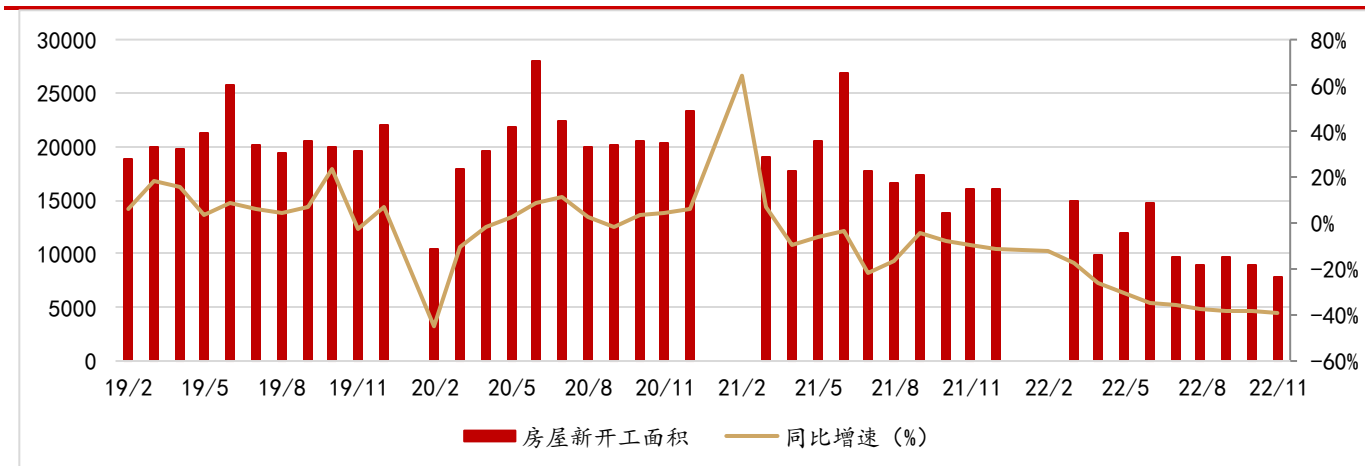
2022 年 11 月全国房屋竣工面积累计同比下降 19%、降幅较 10 月增加 0.3PCT；全国房屋新开工面积为 11.2 亿平方米，同比下降 38.9%；11 月全国房屋新开工面积为 0.80 亿平方米，同比下降 50.8%；降幅环比增大 15.7PCT。

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%。

图 16 服装及衣着附件月出口量及同比增速（亿美元，%）

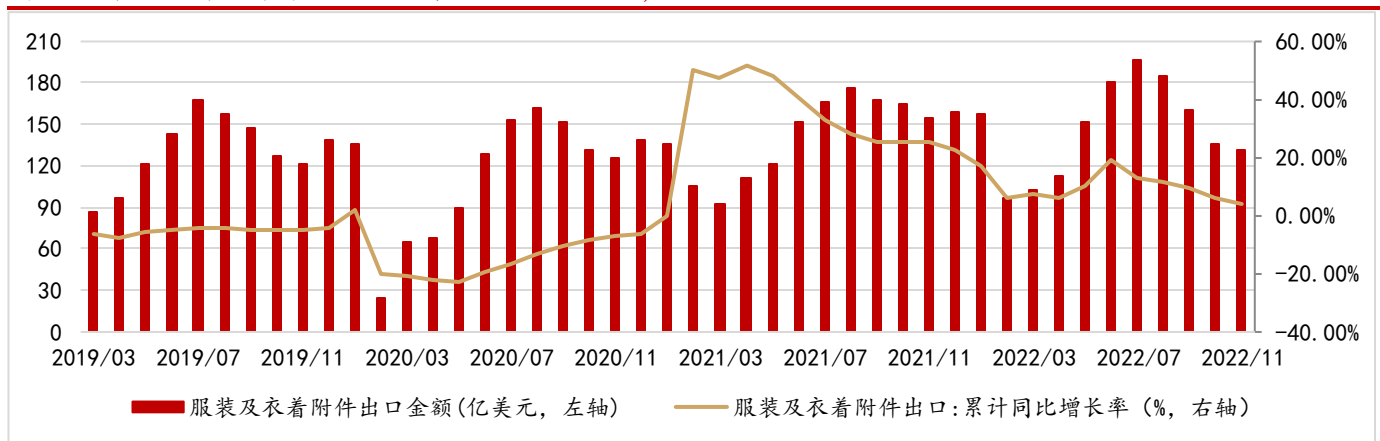
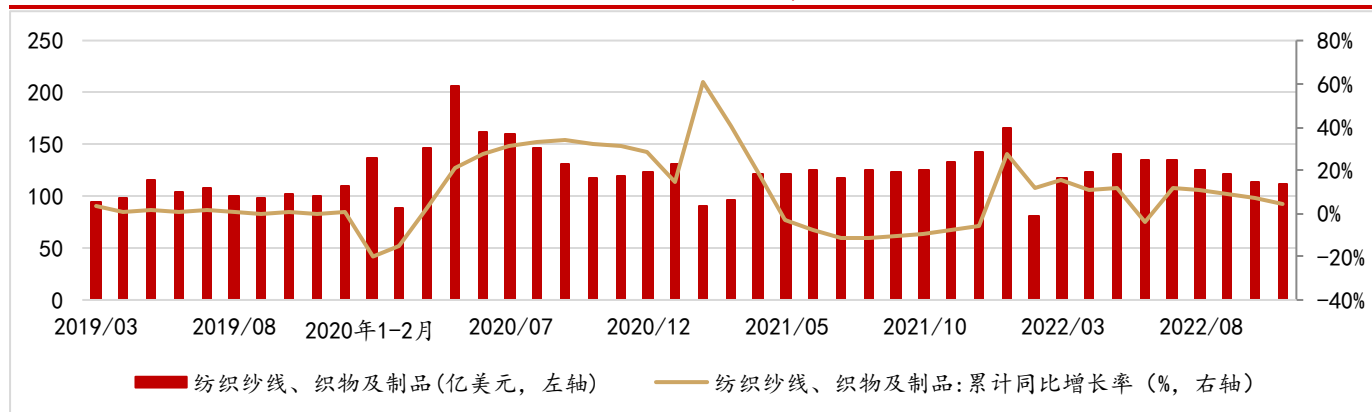


图 17 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速（亿美元，%）



4. 行业新闻

4.1. 李宁将与 LPL 达成合作

近日，LPL 官方赛事微博公布消息，体育品牌李宁已成为 LPL 联赛的新合作伙伴，同时，新赛季 LPL 战队的新队服将会交由李宁进行设计，具体细节将在 1 月 11 日进行公开。近年来李宁尤为重视在电子竞技领域的投资，还成立了专门的电子竞技俱乐部。

（原文链接：https://www.sohu.com/a/624243504_121118715）

4.2.TikTok 大码女装爆火，五年内大码女装市值将近 7000 亿美元

近些年来，随着穿衣自由和身材自信的观念深入人心，大码女装正逐渐成为时尚的新风口。近日，TikTok 上的一位网红在发布了一条 SHEIN 大码女装的卖家秀合集视频之后，短短 5 天之内，就收获了 140 万浏览量和 5.8 万点赞，引发了规模不小的讨论，不少用户纷纷在评论区留言表达自己的喜爱并希望购买同款。值得注意的是，在 TikTok 上，类似的大码女装视频并不少见，主话题#plussize#曝光量更是超过 210 亿次，而其他相关话题的浏览量也达到了千万乃至上亿之多。

此前就有研究对大码女装的火热趋势做出预测，例如全球大码服装的市场报告就指出，由于肥胖人口的增加以及大码客户对身材信心的增长，大码服装的销量正在上升，2021 年大码女装在美国的销售份额比 2019 年增长了 18%，增长速度是其余女装市场消费的三倍多。预计到 2027 年，全球大码女装市值将达到 6967.1 亿美元。

(原文链接: <https://www.dsb.cn/206874.html>)

4.3.印度棉纱出口大幅下降，消费市场持续低迷

据印度行业研究机构的数据，印度棉纱出口量仅在 2022 年上半年就下降了 59%(从 2022 财年的 69.5 万吨降至 2023 财年的 28.9 万吨)，预计 2023 财年下半年将再下降 28-30%。2022 年 5 月，印度的棉花价格飙升至 11 年来最高的 11 万卢比，工厂的生产成本大幅上升。即使把成本转嫁给客户，成本的缓解也很有限。现在，印度棉花价格已经大幅下降到 6.5 万卢比到 6.9 万卢比左右。

价格的下跌引发了印度国内需求的一些复苏。印度棉花协会(CAI)表示，价格上涨时，印度纺纱的产能为 40-50%，目前已提高到 60-70%。但纺纱厂表示，需求的回升不足以产生实质性的影响，印度国内棉纱需求的回升一直低迷，而全球需求的疲软使印度棉纱难以出口。

印度贸易商表示，目前印度棉价已经在很大程度上有所调整，但印度棉价和国际棉价之间的差异却非常令人担忧。由于经济衰退，全球纺织品需求放缓。更高的投入成本、疲软的需求和更低的产能利用率给利润率带来了压力，甚至迫使一些工厂关闭快门。研究机构的一份报告称，在本财年结束前，进一步增长 5-7%可能会挤压棉纺厂的利润率。

(原文链接: <http://goodsfu.10jqka.com.cn/20230103/c644014719.shtml>)

4.4.2023 年运动鞋行业市场规模及发展前景分析

随着行业市场需求的不断变化，以及消费市场的不断升级，消费者将更加看重科技功能性产品。国际品牌和国内一线品牌将会凭借自身优势，获得大量基础性消费群体。而二三线品牌将面临着双重压力，生存越来越困难。全面个性化定制阶段是基于

独立个体的个性化审美定制。与此同时，鞋服 3D 可视化、3D 打印、人体数据库建设及互通互认、三维人体测量等技术将普及应用。

预计在 2024 年之后的运动鞋市场相较于其他品类恢复更快。不同于国际市场，中国的鞋履市场回暖来的更早一些。预计到 2027 年，中国的运动鞋市场规模预计可以达到 2500 亿元。各国政府体育运动产业加强政策支持，推进体育用品行业高速发展。全球主要国家政府对于体育产业制定了较多支持政策。如美国联邦政府制定了《健康公民》和《全民健身计划》，我国国家体育总局在 2016 年发布了《体育产业发展“十三五”规划》，同时在“十四五”规划中明确提出于 2035 年建成体育强国等。

(原文链接: <https://www.chinairn.com/hyzz/20230106/114757771.shtml>)

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	3.98	47.66	0.48	0.54	6.97	6.20
	2331. HK	李宁	买入	72.00	1,896.42	1.74	2.13	34.65	28.31
	2020. HK	安踏体育	买入	104.90	2,846.59	3.04	3.83	29.95	23.77
	3998. HK	波司登	买入	4.07	443.57	0.21	0.24	15.72	13.76
A 股	300979	华利集团	买入	58.19	679.08	2.83	3.27	20.18	17.46
	300218	安利股份	买入	10.36	22.48	1.55	1.14	6.45	8.77
	605080	浙江自然	买入	46.42	46.94	2.87	3.68	16.45	12.83
	003016	欣贺股份	买入	9.08	39.19	0.63	0.73	14.57	12.58
	601339	百隆东方	买入	5.60	84.00	0.93	0.83	6.13	6.87
	002154	报喜鸟	买入	4.26	62.17	0.39	0.48	10.56	8.58
	603877	太平鸟	买入	18.07	86.09	1.12	1.34	16.42	13.72
	603587	地素时尚	买入	15.22	73.22	1.34	1.57	11.36	9.69
	603558	健盛集团	买入	8.42	32.10	0.8	0.99	10.30	8.32
	300577	开润股份	买入	16.10	38.61	0.92	1.24	17.33	12.85
	002293	罗莱生活	买入	11.16	93.73	0.87	1.02	12.90	11.00
	002832	比音勒芬	买入	25.66	146.44	1.4	1.77	18.29	14.47
	002563	森马服饰	买入	5.29	142.52	0.4	0.43	13.10	12.19
	600398	海澜之家	买入	5.32	229.80	0.53	0.61	10.00	8.69
	603889	新澳股份	买入	7.30	37.36	0.71	0.88	10.11	8.16
	002327	富安娜	买入	7.15	59.31	0.75	0.85	9.43	8.32

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

603365	水星家纺	买入	13.44	35.84	1.34	1.54	9.79	8.52
600400	红豆股份	增持	4.23	97.42	0.03	0.05	137.33	82.40
002780	三夫户外	买入	12.85	20.25	0.23	0.47	59.30	29.02
300840	酷特智能	增持	8.85	21.24	0.39	0.49	22.90	18.22
603808	歌力思	增持	9.22	34.03	0.59	0.77	15.42	11.82
603908	牧高笛	买入	62.30	41.55	2.82	3.68	21.58	16.54
605189	富春染织	买入	18.66	23.29	2.04	2.57	9.06	7.19
300918	南山智尚	买入	9.81	35.32	0.5	0.63	20.56	16.32
603518	锦泓集团	买入	6.74	23.40	0.84	1.14	7.98	5.88
605138	盛泰集团	买入	10.65	59.17	0.49	0.68	21.96	15.82
002674	兴业科技	买入	11.02	32.16	0.71	0.81	15.23	13.35

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=0.89 人民币元；收盘价和市值均采用 2023 年 1 月 6 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%	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%				
		全球	2.29%	10.7%	12.9%	19.36%	49.7%	35.28%	21.66%	26%	31.2%	21.8%	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	Deckers Brands	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%
		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%
		大中华区										11.24%
	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%
		大中华区	16.44%	16.64%								1.31%
	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%
		大中华区										4.61%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	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%						
	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

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

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。