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

2023 年 1 月 28 日

安踏公告管理层调整和联席 CEO 制度

纺织服装行业周报

主要观点：

本周安踏公告管理层调整和联席 CEO 制度，丁世忠总卸任集团 CEO、保留董事会主席职务，赖世贤总和吴永华总担任联席 CEO，郑捷总负责 AMER 业务。公司此次调整是推进全球化多品牌战略的一部分，强化了高层轮岗，保障多品牌的长期健康发展。

春节期间旅游出行消费火爆，经文旅部测算，今年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%；实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。

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。

▸ 行情回顾：跑赢上证综指 1.13PCT

本周，上证综指上升 2.18%，创业板指上升 3.72%，SW 纺织服饰板块上升 3.31%，跑赢上证综指 1.13PCT。细分板块中，纺织机械上升 14.45%，内衣上升 2.42%，皮鞋上升 2.35%。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 18.03。

▸ 行情数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨 1.09%

截至 1 月 20 日，中国棉花 328 指数为 15486 元/吨，本周上涨 1.09%；中国进口棉价格指数（1%关税）为 16892 元/吨，本周下跌 0.94%。截至 1 月 19 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 17206 元/吨，本周上涨 2.78%。整体来看，国内外棉价差倒挂缩小，截至 1 月 20 日，外棉价格高于内棉价格 1406 元。

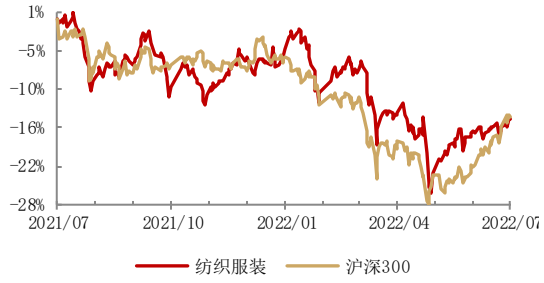
▸ 行业新闻：安踏公告披露管理层调整和联席 CEO 制度；时尚电商鼻祖 ASOS 股价暴涨 裁员同时关闭 35 个品牌精简成本受欢迎；订阅电商鼻祖 Stitch Fix 再削 20%员工，股价两周暴涨 50%；Burberry 市值逼近 90 亿英镑创新高，看好中国市场复苏；LVMH 集团 2022 年收入同比大涨 23%。

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 1.13PCT 3
3. 行业数据追踪 5
3.1. 棉花价格：本周中国棉花价格指数上涨 1.09% 5
3.2. USDA：1 月棉花总产预期环比上月预测调减 72 万吨，消费需求预期环比下降 18.4 万吨 6
3.3. 12 月服装社零同比下降 12.5%、累计同比下降 6.5% 7
4. 行业新闻 9
4.1. 安踏公告披露管理层调整和联席 CEO 制度 9
4.2. 时尚电商鼻祖 ASOS 股价暴涨 裁员同时关闭 35 个品牌精简成本受欢迎 9
4.3. 在线零售商裁员潮。订阅电商鼻祖 Stitch Fix 再削 20%员工 股价两周暴涨 50% 9
4.4. LVMH 集团 2022 年收入同比大涨 23% 10
4.5. Burberry 市值逼近 90 亿英镑创新高，看好中国市场复苏 10
4.6. 宝洁第二财季收入下跌 1% 将继续涨价 10
4.7. Dr Martens 第三财季收入增长 9% 10
4.8. 12 月访日游客超 100 万 同比猛涨 113 倍 11
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 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%） 8
图 11 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，%） 8
图 12 网上实物零售额同比增速 8

表 1 2023 年 1 月 USDA 2022/2023 年度全球棉花供需预测表 6
表 2 2023 年 1 月 USDA 2022/2023 年度中国棉花供需预测表 7
表 3 重点跟踪公司 11
表 4 各公司收入增速跟踪 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。

1.本周观点

本周安踏公告管理层调整和联席 CEO 制度，丁世忠总卸任集团 CEO、保留董事会主席职务，赖世贤总和吴永华总担任联席 CEO，郑捷总负责 AMER 业务。公司此次调整是推进全球化多品牌战略的一部分，强化了高层轮岗，保障多品牌的长期健康发展。

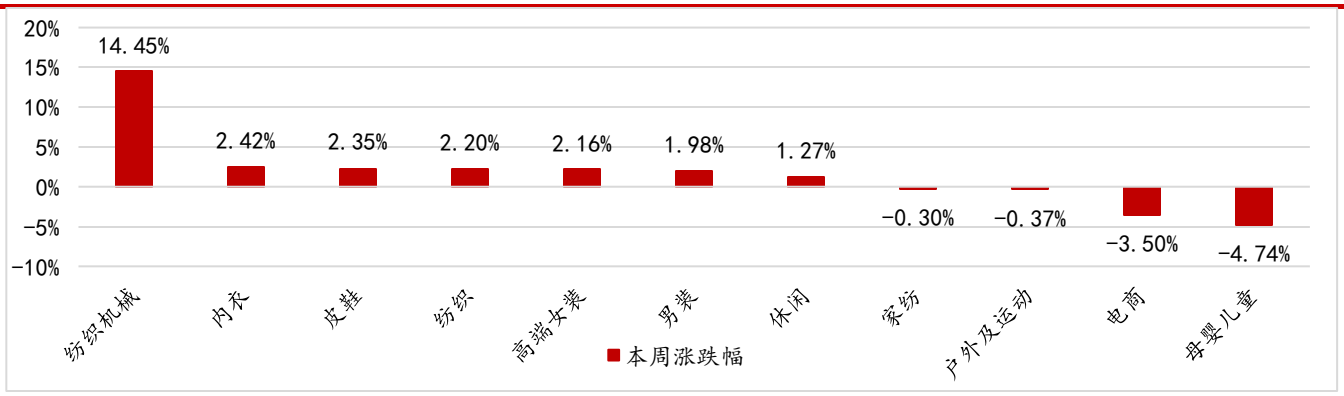
春节期间旅游出行消费火爆，经文旅部测算，今年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%；实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。

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。

2.行情回顾：跑赢上证综指 1.13PCT

本周，上证综指上升 2.18%，创业板指上升 3.72%，SW 纺织服饰板块上升 3.31%，跑赢上证综指 1.13PCT。细分板块中，纺织机械上升 14.45%，内衣上升 2.42%，皮鞋上升 2.35%。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 18.03。

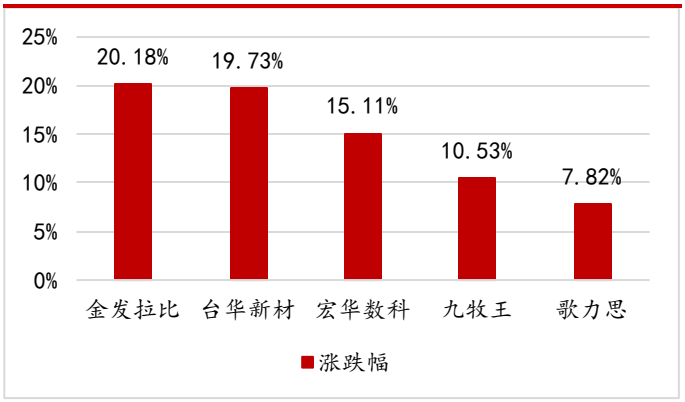
图 1　纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



资料来源：wind，华西证券研究所

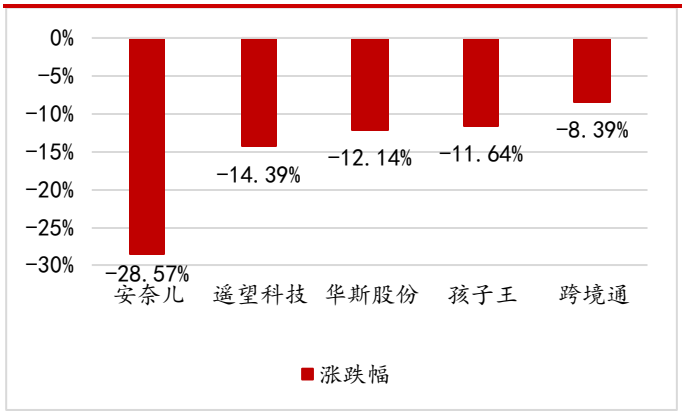
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股（%）



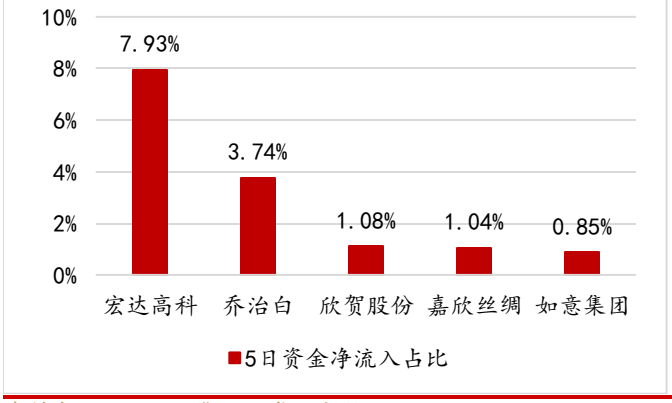
资料来源：wind，华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股（%）



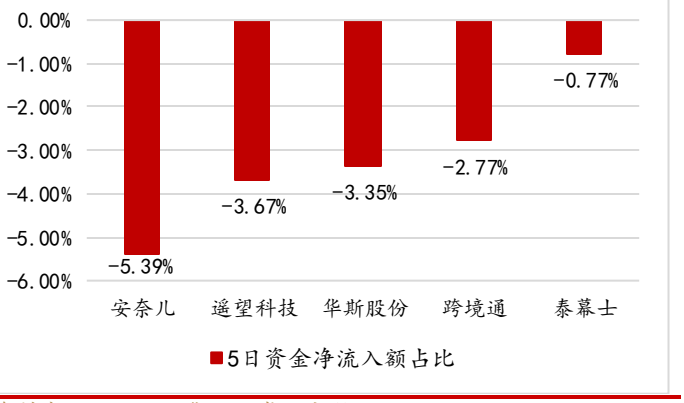
资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股（%）



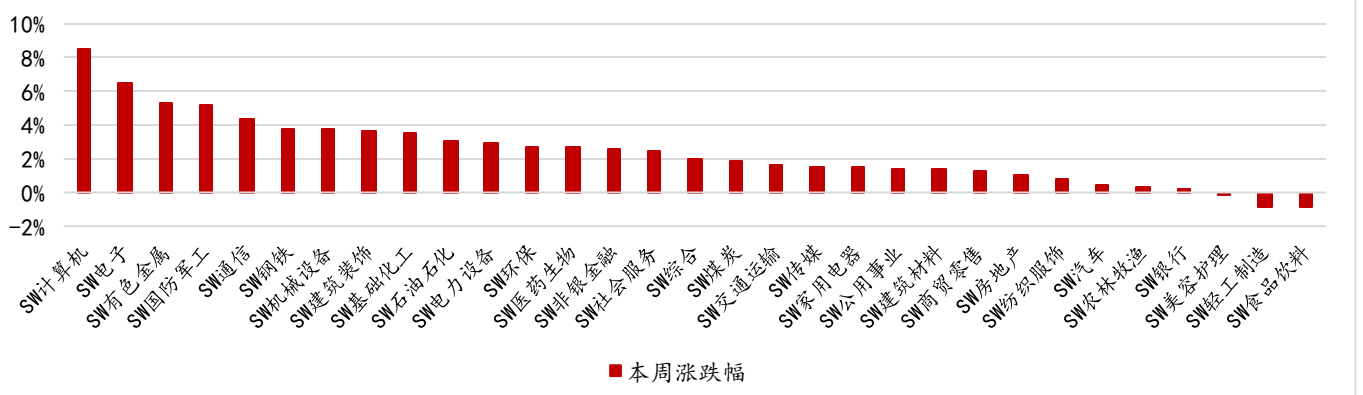
资料来源：wind，华西证券研究所

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.棉花价格：本周中国棉花价格指数上涨 1.09%

截至 1 月 20 日，中国棉花 328 指数为 15486 元/吨，本周上涨 1.09%；中国进口棉价格指数（1%关税）为 16892 元/吨，本周下跌 0.94%。截至 1 月 19 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 17206 元/吨，本周上涨 2.78%。整体来看，国内外棉价差倒挂缩小，截至 1 月 20 日，外棉价格高于内棉价格 1406 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.USDA：1 月棉花总产预期环比上月预测调减 72 万吨，消费需求预期环比下降 18.4 万吨

根据美国农业部(USDA)最新发布的 1 月全球棉花供需平衡表，2022/2023 年度全球棉花总产预期为 1950.0 万吨，环比上月预测调减 72 万吨；单产 787 公斤/公顷，环比上升 1 公斤/公顷；消费需求预期为 2413.6 万吨，环比下降 18.4 万吨；期末库存预期 1958.1 万吨，环比调增 8.1 万吨。

表 1 2023 年 1 月 USDA 2022/2023 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2022/2023 年度
棉花:期初库存:全球（万吨）	1950.0
棉花:产量:全球（万吨）	2512.5
棉花:进口:全球（万吨）	906.3
棉花:消费总计:全球（万吨）	2413.6
棉花:出口:全球（万吨）	907.0
棉花:损耗:全球（万吨）	-
棉花:期末库存:全球（万吨）	1958.1
棉花:收获面积:全球（百万公顷）	31.92
棉花:库存消费比:全球	0.81
棉花:单产:全球（公斤/公顷）	787

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。

根据美国农业部(USDA)最新发布的1月中国棉花供需平衡表，2022/2023年度中国棉花总产预期820.6为万吨，环比上月持平；单产2032公斤/公顷，环比上月持平；消费需求预期为772.9万吨，环比上月持平；期末库存预期815.1万吨，环比调减5.5万吨。

表2 2023年1月USDA 2022/2023年度中国棉花供需预测表

指标名称	2022/2023年度
棉花:期初库存:中国（万吨）	820.6
棉花:产量:中国（万吨）	609.6
棉花:进口:中国（万吨）	168.7
棉花:国内消费总计:中国（万吨）	772.9
棉花:出口:中国（万吨）	-
棉花:损耗:中国（万吨）	-
棉花:期末库存:中国（万吨）	815.1
棉花:总供给:中国（万吨）	1424.7
棉花:收获面积:中国（百万公顷）	3.00
棉花:库存消费比:中国	1.05
棉花:单产:中国（公斤/公顷）	2032

资料来源：wind，华西证券研究所

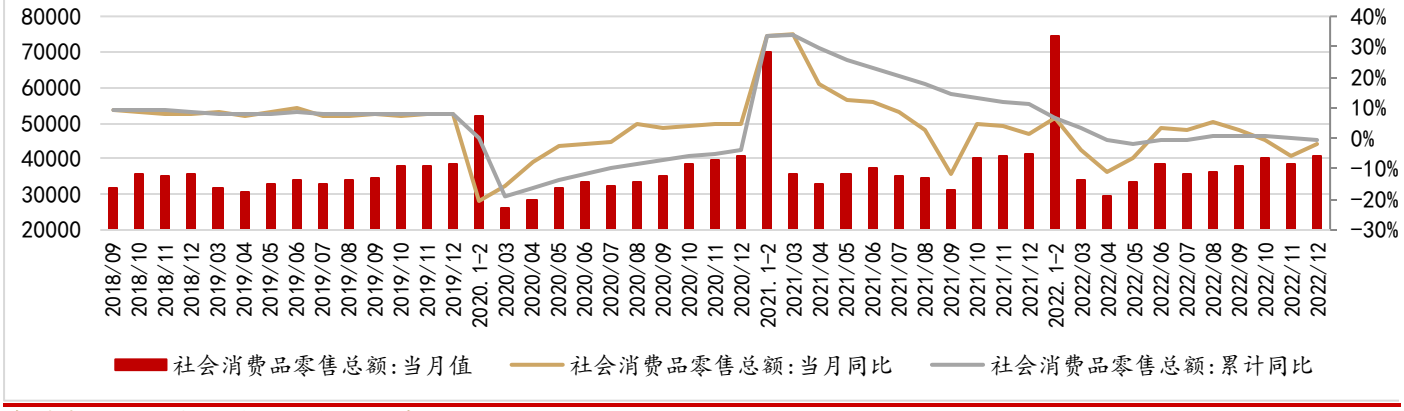
3.3.12月服装社零同比下降12.5%、累计同比下降6.5%

2022年12月，社会消费品零售总额40542亿元，同比下降1.8%、累计同比下降0.2%。服装鞋帽、针纺织品类12月零售总额1321亿元，同比下降12.5%、累计同比下降6.5%。

1—12月份，全国网上零售额137853亿元，同比增长5.3%。其中，实物商品网上零售额119642亿元，增长10.7%，占社会消费品零售总额的比重为68.63%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长16.1%、3.5%、5.7%。

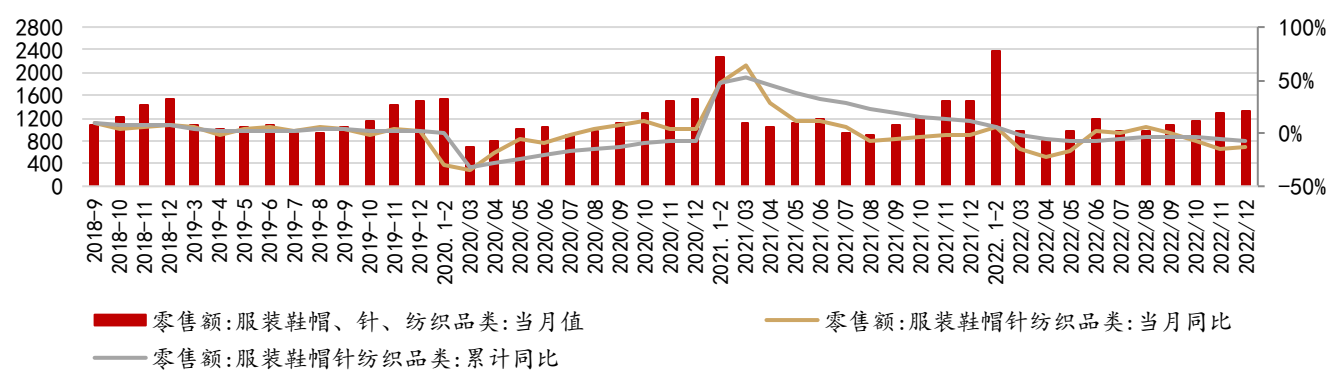
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 10 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）



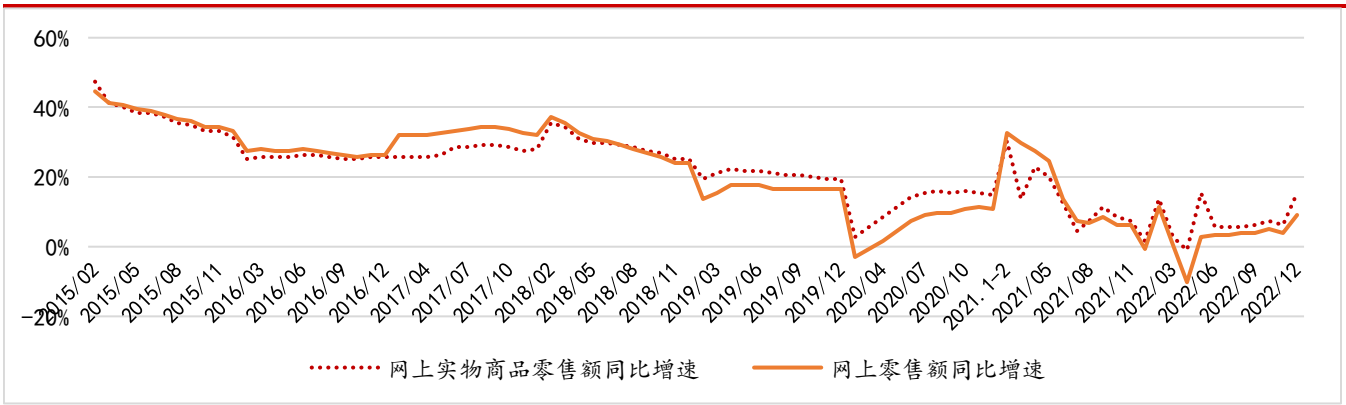
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 11 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 12 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。

4.行业新闻

4.1.安踏公告披露管理层调整和联席 CEO 制度

安踏体育（2020.HK）1 月 18 日发布公告披露，为使集团管理架构与其战略方向匹配并完善集团的企业管治，对执行董事的管理职能进行了调整，新任命将从 2 月 1 日起执行。调整后，创始人丁世忠卸任集团 CEO，留任董事会主席，将继续在集团企业战略、人才建设、企业文化、经营监管等事项上发挥核心领导作用，并将直接管理集团内部审计与监察职能及收购合并事宜。另一名创始人丁世家（丁世忠的长兄）将不再负责集团供应链管理，但仍继续负责集团生产职能管理。54 岁的郑捷则卸任集团总裁及户外运动品牌群 CEO，留任执行董事；并以亚玛芬首席执行官的身份主要负责亚玛芬相关业务。

同时，安踏将首次实行联席 CEO 制度。赖世贤（丁世忠妹夫）卸任集团首席财务官，其将担任集团联席 CEO，分管安踏品牌、除 FILA 以外的其他所有品牌、集团采购及集团包含人力资源、法务、投资者关系及行政管理的若干职能，首席财务官的位置将由毕明伟接任。而另一名联席 CEO 是公司元老吴永华，他将卸任专业运动群 CEO，分管 FILA 品牌、集团国际业务和集团包括零售渠道管理及公共关系等若干职能。丁世忠表示，联席 CEO 制度是经董事局长期研讨后，面向未来全新布局的审慎决策。这一制度将更有效地统筹多品牌复杂的管理体系，强化高层人才的轮岗及梯队建设，提升集团日常运营管理的效率。

（全文链接：
http://finance.ce.cn/stock/gsgdbd/202301/20/t20230120_38358621.shtml?ivk_sa=1023197a）

4.2.时尚电商鼻祖 ASOS 股价暴涨 裁员同时关闭 35 个品牌精简成本受欢迎

时尚电商鼻祖 ASOS PLC（ASC.L）在更新假日季业绩同时宣布 3 亿英镑削减成本几乎，推动公司股价周五暴涨逾两成。 作为成本计划的一部分，ASOS PLC 将放弃 35 个不盈利品牌，同时关闭位于美国、欧洲以及英国本土的三间仓库。

（全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/ftL1t9fTKG7yqzytgA8RLA ）

4.3.在线零售商裁员潮。订阅电商鼻祖 Stitch Fix 再削 20%员工 股价两周暴涨 50%

订阅电商鼻祖 Stitch Fix 周四意外宣布首席执行官下台，同时进行 20%的裁员。此前英国同行 ASOS 宣布削减员工成本 10%等一系列措施来改善盈利能力。 甚至电商巨头亚马逊和为零售商提供技术和服务支持的 Salesforce 都双双未能幸免。亚马逊从 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。

月 18 日开始裁员 18,000 人，远多于此前宣布的 10,000 人，Salesforce 则裁减 10%约 8,000 名全球员工。

（全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/qbLg51i5IdzgxVW1452PTA ）

4.4.LVMH 集团 2022 年收入同比大涨 23%

在截至去年 12 月 31 日的 12 个月内，全球最大奢侈品集团 LVMH 销售额同比大涨 23%至 791.8 亿欧元，创历史新高，经营利润也大涨 23%至 210.55 亿欧元，净利润增长 17%至 141 亿欧元，经营自由现金流超过 100 亿欧元。LV 和 Dior 时装所属的时装皮具部门收入大涨 25%至 386.48 亿欧元，有机增长 20%，在总收入中的占比高达 48.8%，经营利润增长 22%。

（全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/o2dF6DbkdfVD-NN9G4kQAg ）

4.5.Burberry 市值逼近 90 亿英镑创新高，看好中国市场复苏

Burberry 发布截至去年 12 月 31 日的第三财季业绩报告后股价大涨 2.8%至约 23 英镑，近一年来累计上涨近 24%，市值约为 88 亿英镑，逼近 90 亿英镑大关，创历史新高。虽然其销售额同比仅增长 5%至 7.56 亿英镑，按固定汇率计算则无增长，但主要受报告期内中国部分业务未能正常营业影响，若剔除中国市场业绩，Burberry 同店销售额大涨 11%。按地区分，Burberry 第三财季在 EMEIA 地区大涨 19%，美洲地区下跌 1%，亚太地区下滑 7%，在日本和韩国均实现双位数增长，中国市场销售额则连续第三个季度录得下滑，同比大跌 23%，在总销售额中的占比从疫情前的 40%下降至 25%。

（全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/jSh9_U2VTsW3PLMfDSsU0g）

4.6.宝洁第二财季收入下跌 1%将继续涨价

在截至去年 12 月 31 日的第二财季，宝洁销售额同比下跌 1%至 208 亿美元，净利润减少 7%至 39.33 亿美元，均不及分析师预期。按部门分，SK-II 所在的化妆品部门收入下跌 3%，洗漱产品大跌 9%，健康保健产品增长 2%，纺织品及家居护理产品增长 1%，婴儿、女性及家庭护理产品下降 1%。尽管业绩不佳，宝洁集团依旧上调 2023 财年全年销售预期，并表示计划继续涨价。

（全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/jSh9_U2VTsW3PLMfDSsU0g））

4.7.Dr Martens 第三财季收入增长 9%

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。

在截至去年 12 月 31 日的三个月内，Dr Martens 收入增长 9%至 3.36 亿英镑，但按固定汇率计算仅增长 3%，本财年前九个月该品牌收入增长 12%至 7.54 亿英镑。期内 Dr Martens 在欧洲、中东和非洲地区的收入增长 8%，美国收入大涨 16%，亚太地区则下降 4%，主要受中国业务暂时停滞影响。

（全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/jSh9_U2VTsW3PLMfDSsU0g））

4.8.12 月访日游客超 100 万 同比猛涨 113 倍

据日本国家旅游局最新数据显示，2022 年 12 月访日游客人数较 2021 年同期猛涨 113 倍至 137 万人，恢复至疫情前 2019 年同期的 54%，2022 年全年的访日游客约为 383 万人，虽然是 2019 年的 12%，但却是 2021 年的 16 倍。得益于此，12 月日本东京松屋银座店来自访日游客的免税销售额超过 2019 年同月，高岛屋也恢复到 90%以上，奢侈品牌销售额显著增长。

（全文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/jSh9_U2VTsW3PLMfDSsU0g））

5.风险提示

疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险。

表 3 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	4.10	49.10	0.48	0.54	7.35	6.53
	2331.HK	李宁	买入	74.40	1959.64	1.74	2.13	36.77	30.04
	2020.HK	安踏体育	买入	119.20	3234.64	3.04	3.83	33.72	26.77
	3998.HK	波司登	买入	4.41	480.73	0.21	0.24	18.06	15.80
A 股	300979	华利集团	买入	65.18	760.65	2.83	3.27	23.03	19.93
	300218	安利股份	买入	10.66	23.13	1.55	1.14	6.88	9.35
	605080	浙江自然	买入	46.50	47.02	2.87	3.68	16.20	12.64
	003016	欣贺股份	买入	10.37	44.76	0.63	0.73	16.46	14.21
	601339	百隆东方	买入	5.58	83.70	0.93	0.83	6.00	6.72

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

002154	报喜鸟	买入	4.68	68.30	0.39	0.48	12.00	9.75
603877	太平鸟	买入	18.77	89.43	1.12	1.34	16.76	14.01
603587	地素时尚	买入	15.25	73.36	1.34	1.57	11.38	9.71
603558	健盛集团	买入	8.46	32.25	0.80	0.99	10.58	8.55
300577	开润股份	买入	16.04	38.46	0.92	1.24	17.43	12.94
002293	罗莱生活	买入	11.74	98.60	0.87	1.02	13.49	11.51
002832	比音勒芬	买入	27.34	156.03	1.40	1.77	19.53	15.45
002563	森马服饰	买入	5.50	148.17	0.40	0.43	13.75	12.79
600398	海澜之家	买入	5.34	230.67	0.53	0.61	10.08	8.75
603889	新澳股份	买入	7.33	37.51	0.71	0.88	10.32	8.33
002327	富安娜	买入	7.42	61.55	0.75	0.85	9.89	8.73
603365	水星家纺	买入	13.98	37.28	1.34	1.54	10.43	9.08
600400	红豆股份	增持	4.00	92.12	0.03	0.05	133.33	80.00
002780	三夫户外	买入	12.10	19.07	0.23	0.47	52.61	25.74
300840	酷特智能	增持	9.11	21.86	0.38	0.49	23.97	18.59
603808	歌力思	增持	10.34	38.16	0.59	0.77	17.53	13.43
603908	牧高笛	买入	61.31	40.89	2.82	3.68	21.74	16.66
605189	富春染织	买入	18.79	23.45	2.04	2.57	9.21	7.31
300918	南山智尚	买入	10.27	36.97	0.50	0.63	20.54	16.30
603518	锦泓集团	买入	7.11	24.69	0.84	1.14	8.46	6.24
605138	盛泰集团	买入	10.70	59.44	0.49	0.68	21.84	15.74
002674	兴业科技	买入	11.38	33.21	0.71	0.81	16.03	14.05

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，其余均为人民币元，1 港元=0.86 人民币元；收盘价和市值均采用 2023 年 1 月 20 日收盘数据。

表 4 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	全球	-16.66%	2.22%	21.97%	23.76%	88.12%	60.65%	29.80%	23.10%	31.55%	28.8%	30%

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

		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%	
		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											

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。

	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%						
	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											
		全球	4%	5%	0%	-4%		98%	45%		86%	45%	

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

	Burberry（2004 代表截至 12 月 26 日的季度）	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（2004 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（2003 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。