

2023 年 2 月 11 日

棉纺板块本周上涨，Adidas 预计收入下滑高单

纺织服装行业周报

主要观点:

本周棉纺板块在棉价见底企稳背景下涨幅较好，我们分析，（1）百隆东方：我们判断公司 22 年业绩存在超预期可能，但 23Q1 由于棉价高基数、业绩仍有一定压力；（2）富春染织：受益于棉价企稳与国内需求复苏，叠加公司今年产能仍将快速增加、新品类继续拓展，23PE 仅 10 倍，存在估值修复空间。

投资策略方面，（1）疫情受损品种困境反转：继续推荐报喜鸟、开润股份；（2）底部品种推荐富春染织、安利股份、锦泓集团。

行情回顾：跑赢上证综指 0.61PCT

本周，上证综指下跌 0.08%，创业板指下跌 1.35%，SW 纺织服饰板块上升 0.53%，跑赢上证综指 0.61PCT、跑赢创业板指 1.43PCT，其中，纺织机械细分板块上升 5.69%，鞋类细分板块上升 1.77%，休闲细分板块上升 1.20%。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 18.27。

行情数据追踪：本周 CotlookA 指数下跌 0.92%

截至 2 月 10 日，中国棉花 328 指数为 15920 元/吨，本周下跌 0.27%；中国进口棉价格指数（1%关税）为 16739 元/吨，本周下跌 0.72%。截至 2 月 9 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16730 元/吨，本周下跌 0.92%。整体来看，国内外棉价差倒挂缩小，截至 2 月 3 日，外棉价格高于内棉价格 819 元。

行业新闻：斯凯奇要在中国市场再增 3000 家门店；Nike 的运动概念店 NikeLab 陆续闭店；在截至去年 12 月 31 日的三个月内，Ralph Lauren 销售额同比增长 1%至 18.3 亿美元。

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.....	4
2. 行情回顾：跑赢上证板指 0.61PCT.....	4
3. 行业数据追踪.....	5
3.1. 棉花价格：本周 CotlookA 指数下跌 0.92%.....	5
3.2. USDA：2 月棉花总产预期环比上月预测调减 22.3 万吨，期末库存预期环比下降 18.5 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%.....	8
4. 行业新闻.....	9
4.1. Nike 的运动概念店 NikeLab 陆续闭店.....	9
4.2. 斯凯奇要在中国市场再增 3000 家门店.....	10
4.3. adidas 预计今年收入将下滑 股价大跌近 11%.....	10
4.4. Ralph Lauren 第三财季收入增长 1%.....	10
4.5. UR 去年共开设 43 家新店.....	10
4.6. Coach 母公司第二财季收入符合预期 将继续涨价.....	10
5. 风险提示.....	11

图表目录

1. 本周观点.....	4
2. 行情回顾：跑赢上证板指 0.61PCT.....	4
图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）.....	4
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（%）.....	5
图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股（%）.....	5
图 6 本周纺织服装行业市场表现排名.....	5
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况.....	5
3. 行业数据追踪.....	5
3.1. 棉花价格：本周 CotlookA 指数下跌 0.92%.....	5
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图（1%关税核算）.....	6
图 9 2020 年中至今 CotlookA 国际棉花指数（元/吨）.....	6
3.2. USDA：2 月棉花总产预期环比上月预测调减 22.3 万吨，期末库存预期环比下降 18.5 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%.....	8
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，%）.....	9
图 12 网上实物零售额同比增速.....	9
4. 行业新闻.....	9
4.1. Nike 的运动概念店 NikeLab 陆续闭店.....	9
4.2. 斯凯奇要在中国市场再增 3000 家门店.....	10
4.3. adidas 预计今年收入将下滑 股价大跌近 11%.....	10
4.4. Ralph Lauren 第三财季收入增长 1%.....	10
4.5. UR 去年共开设 43 家新店.....	10
4.6. Coach 母公司第二财季收入符合预期 将继续涨价.....	10
5. 风险提示.....	11

表 1 2023 年 2 月 USDA 2022/2023 年度全球棉花供需预测表.....	6
表 2 2023 年 2 月 USDA 2022/2023 年度中国棉花供需预测表.....	8
表 3 重点跟踪公司	11
表 4 各公司收入增速跟踪.....	12

1.本周观点

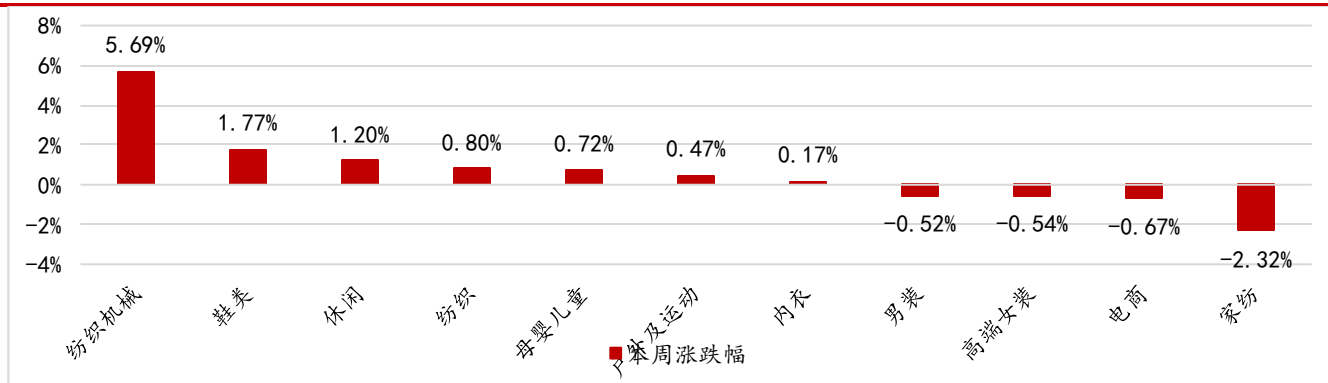
本周棉纺板块在棉价见底企稳背景下涨幅较好，我们分析，（1）百隆东方：我们判断公司 22 年业绩存在超预期可能，但 23Q1 由于棉价高基数、业绩仍有一定压力；（2）富春染织：受益于棉价企稳与国内需求复苏，叠加公司今年产能仍将快速增加、新品类继续拓展，23PE 仅 10 倍，存在估值修复空间。

投资策略方面，（1）疫情受损品种困境反转：继续推荐报喜鸟、开润股份；（2）底部品种推荐富春染织、安利股份、锦泓集团。

2.行情回顾：跑赢上证板指 0.61PCT

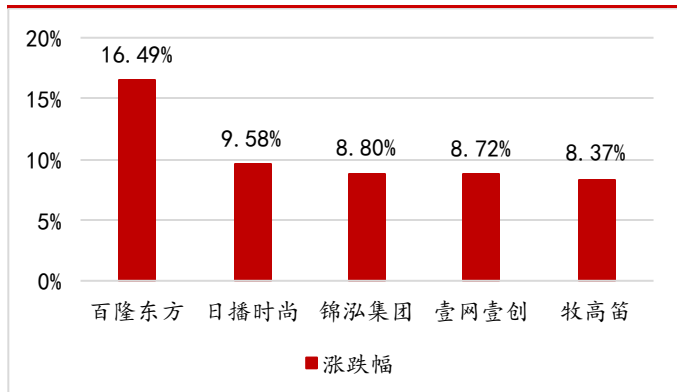
本周，上证综指下跌 0.08%，创业板指下跌-1.35%，SW 纺织服装板块上升 0.53%，跑赢上证综指 0.61PCT、跑赢创业板指 1.88PCT，其中，纺织机械细分板块上升 5.69%，鞋类细分板块上升 1.77%，休闲细分板块上升 1.20%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.27。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



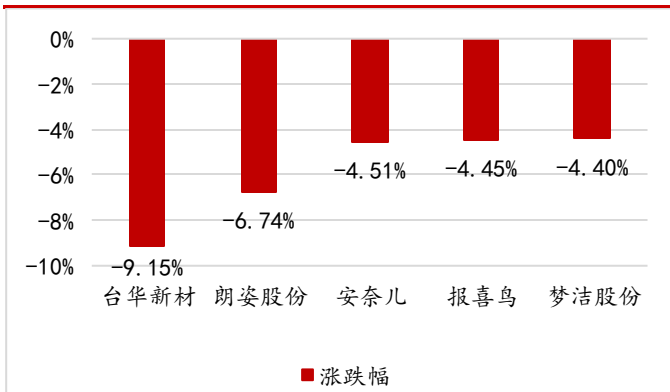
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股（%）



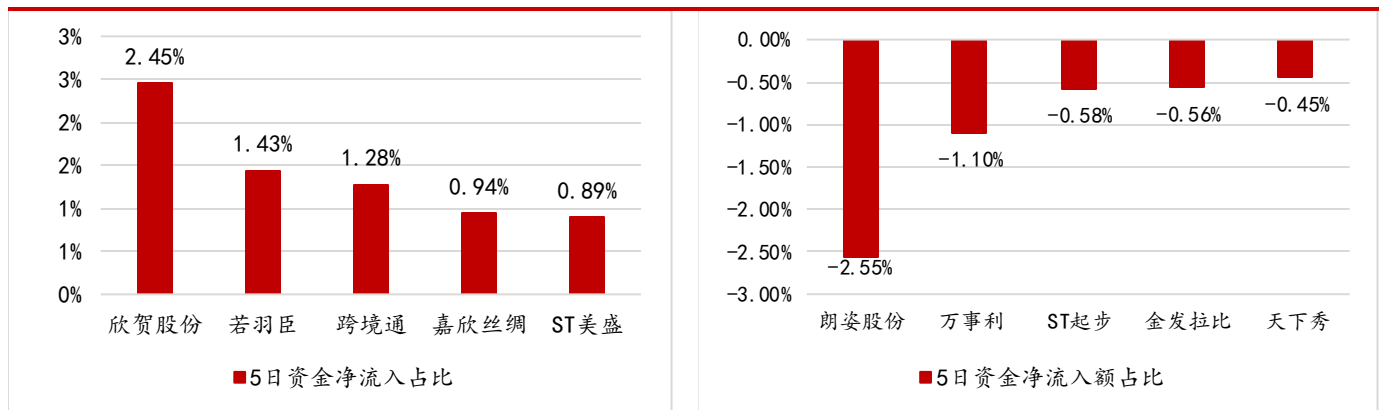
资料来源：wind，华西证券研究所

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

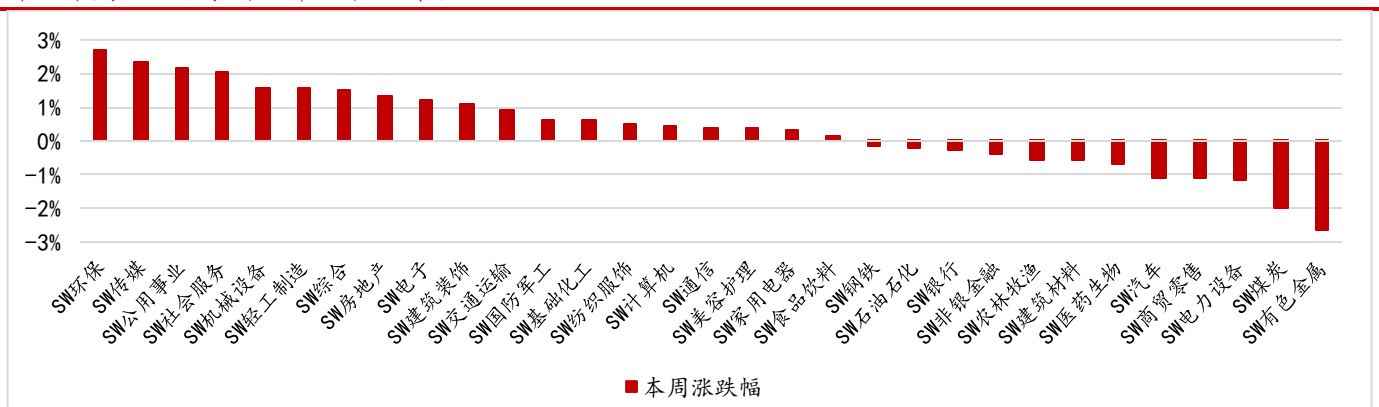
图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%) 图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

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

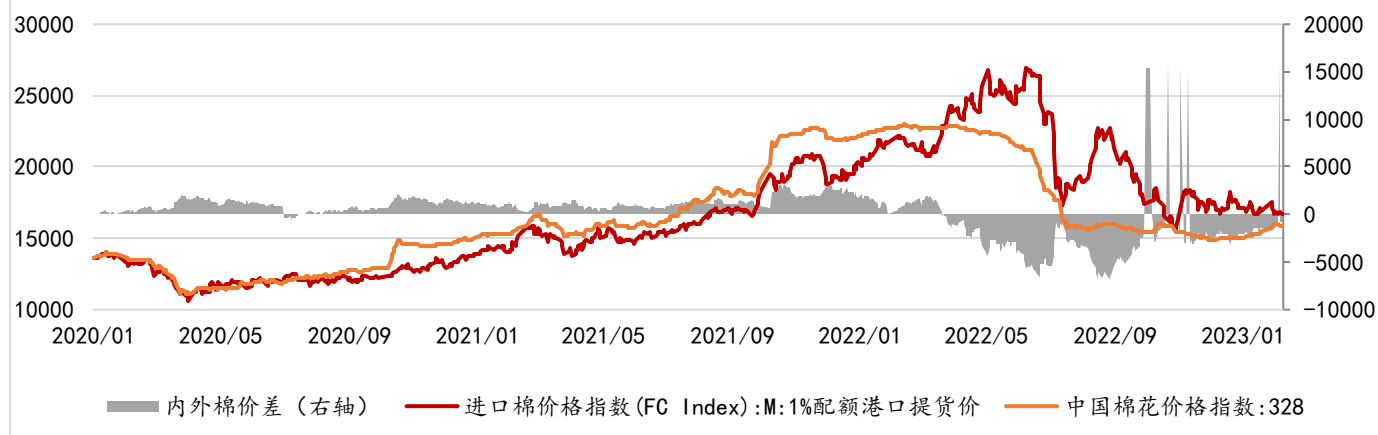
3.1.棉花价格: 本周 CotlookA 指数下跌 0.92%

截至 2 月 10 日, 中国棉花 328 指数为 15920 元/吨, 本周下跌 0.27%; 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16739 元/吨, 本周下跌 0.72%。截至 2 月 9 日, CotlookA

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

指数（1%关税）收盘价为 16730 元/吨，本周下跌 0.92%。整体来看，国内外棉价差倒挂缩小，截至 2 月 3 日，外棉价格高于内棉价格 819 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.USDA: 2 月棉花总产预期环比上月预测调减 22.3 万吨， 期末库存预期环比下降 18.5 万吨

根据美国农业部(USDA)最新发布的 2 月全球棉花供需平衡表，2022/2023 年度全球棉花总产预期为 2490.2 万吨，环比上月预测调减 22.3 万吨；单产 794 公斤/公顷，环比上升 7 公斤/公顷；消费需求预期为 2409.4 万吨，环比调减 4.2 万吨；期末库存预期 1939.6 万吨，环比调减 18.5 万吨。

表 1 2023 年 2 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)	1855.8
棉花:产量:全球 (万吨)	2490.2
棉花:进口:全球 (万吨)	880.5
棉花:消费总计:全球 (万吨)	2409.4
棉花:出口:全球 (万吨)	879.2
棉花:损耗:全球 (万吨)	-
棉花:期末库存:全球 (万吨)	1939.6
棉花:收获面积:全球 (百万公顷)	31.38
棉花:库存消费比:全球	0.81
棉花:单产:全球 (公斤/公顷)	794

资料来源: wind, 华西证券研究所

根据美国农业部(USDA)最新发布的 2 月中国棉花供需平衡表, 2022/2023 年度中国棉花总产预期 620.5 为万吨, 环比上月调增 109 万吨; 单产 2068 公斤/公顷, 环比上月调增 36 万吨; 消费需求预期为 783.8 万吨, 环比上月调增 10.9 万吨; 期末库存预期 815.1 万吨, 环比上月持平。

表 2 2023 年 2 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)	812.4
棉花:产量:中国 (万吨)	620.5
棉花:进口:中国 (万吨)	168.7
棉花:国内消费总计:中国 (万吨)	783.8
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)	789.2
棉花:收获面积:中国 (百万公顷)	3.00
棉花:库存消费比:中国	1.04
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	2068

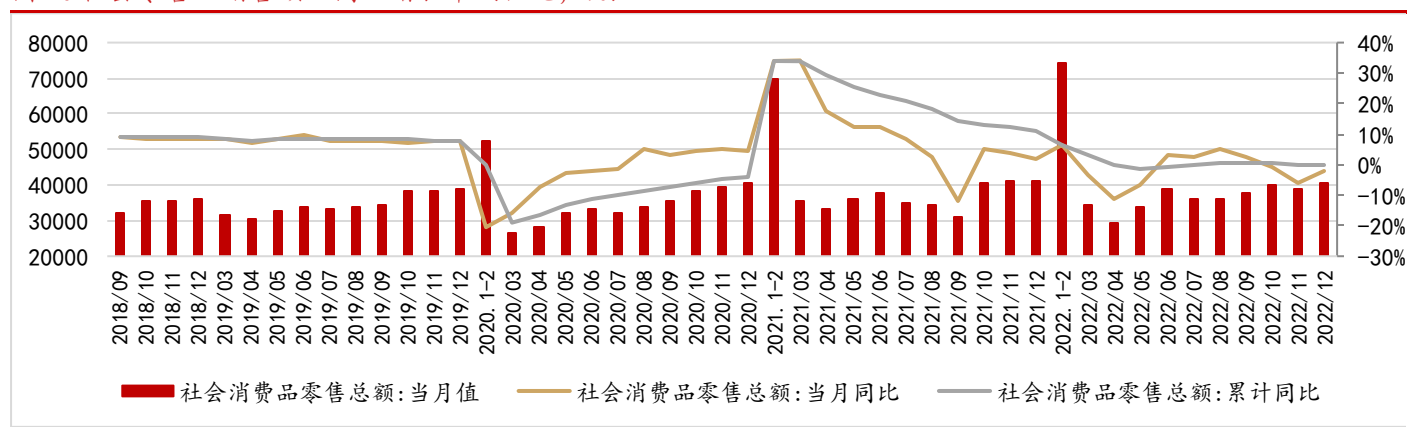
资料来源: wind, 华西证券研究所

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%。

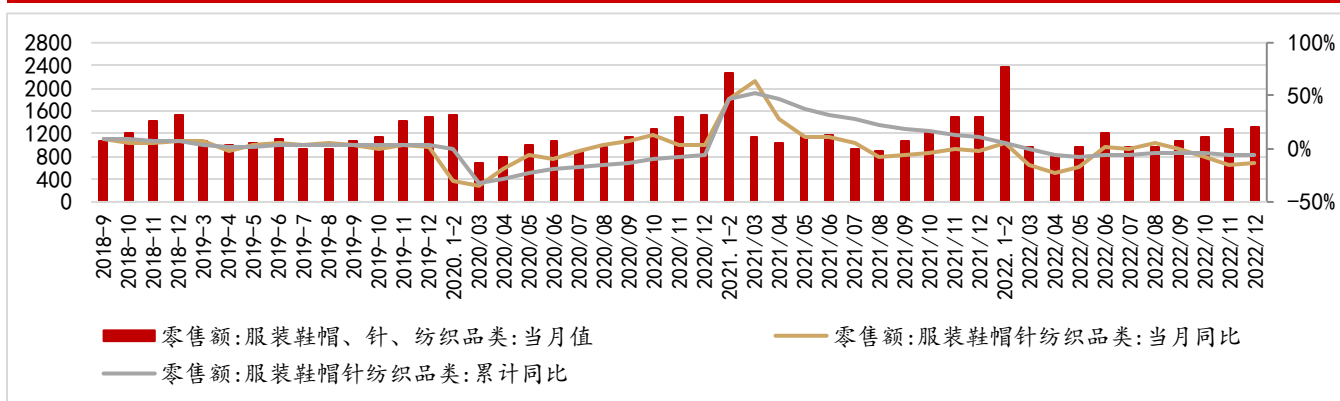
1—12 月份, 全国网上零售额 137853 亿元, 同比增长 5.3%。其中, 实物商品网上零售额 119642 亿元, 增长 10.7%, 占社会消费品零售总额的比重为 68.63%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类、用类商品分别增长 16.1%、3.5%、5.7%。

图 10 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)



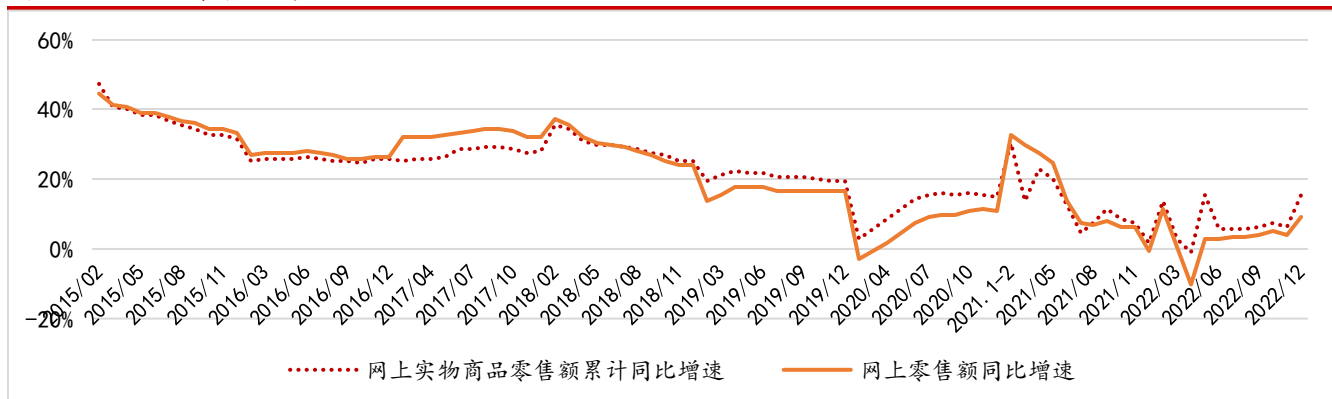
资料来源: 国家统计局, 华西证券研究所

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

4. 行业新闻

4.1. Nike 的运动概念店 NikeLab 陆续闭店

1 月底，NikeLab 位于纽约和东京的两家门店相继宣布正式闭店。NikeLab 作为 Nike 在 2014 年 6 月推出的全新消费者体验终端，融合了实体零售店、在线商务以及数字融汇，旨在为消费者打造最新的耐克领先创新体验。彼时，Nike 在互联网和全球各大城市对 NikeLab 展开了铺天盖地的广告宣传，更一口气在全球开设 6 间店铺，每一间都有自己的编码——伦敦的“1948”、纽约的“21M”、上海的“X158”、香港的“PS7”、米兰的“ST18”以及巴黎的“P75”。此后，东京的“MA5”、芝加哥的“669M”也相继登场，并以店中店的形式进入了买手店 Dover Street Market 纽约店、东京银座店、伦敦店以及北京店。对于球鞋爱好者、潮流追随者来说，NikeLab 几乎成了所在城市地标一般的存在。位于美国纽约 SoHo 区 Mercer Street 的 NikeLab 21M，是 NikeLab 首批亮相的六家概念店之一，该店最早开业于 2008 年，也是 Nike 在纽约的第一家运动服零售店。同期关闭的，还有位于日本东京南青山的 NikeLab MA5。这是 NikeLab 在全球的第七家门店，于 2016 年 12 月开业，也是继 NikeLab 在日本 Dover Street Market Ginza 开设店中店后在日本正式设立的首家独立门店。

(全文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/R8og9vyDfbw_lJrGPvyVPw)

4.2.斯凯奇要在中国市场再增 3000 家门店

近日，斯凯奇发布了 2022 年第四季度及年度财报，2022 年全年销售额达 74 亿美元，较 2021 年增长 18%，斯凯奇称这开创了他们历史最佳销售纪录。斯凯奇官方表示，中国市场一直是斯凯奇最为重视的海外市场之一。目前已开设 3000 家线下门店。2023 年，斯凯奇将在中国新开 700 家门店。预计到 2026 年，斯凯奇的中国门店将再新增近 3000 家。

(全文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/F1lkwySgeKYJCXHVijCfG>)

4.3.adidas 预计今年收入将下滑 股价大跌近 11%

adidas 日前发布业绩预报，预计 2022 年收入将增长 1%，低于预期，受与 Ye 解约等事件影响，集团 2023 年销售额将出现高个位数下降。adidas 续指，如果不把已有的 Yeezy 鞋履库存出售，2023 年的收入和营业利润将分别损失 12 亿欧元和约 5 亿欧元。周五开盘，adidas 股价应声大跌 10.9%至 139.22 欧元，市值约为 253 亿欧元。

(全文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/OoEyLYJcbDq1eN1hwLfWmw>)

4.4.Ralph Lauren 第三财季收入增长 1%

在截至去年 12 月 31 日的三个月内，Ralph Lauren 销售额同比增长 1%至 18.3 亿美元，超过分析师预期的 17.6 亿美元，净利润则为 2.16 亿美元，略低于上年同期的 2.18 亿。按地区分，北美本土市场收入增长 1%至 9.38 亿美元，欧洲也增长 1%至 4.69 亿美元，中国所在的亚洲市场也上涨 1%至 3.86 亿美元。

(全文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/OoEyLYJcbDq1eN1hwLfWmw>)

4.5.UR 去年共开设 43 家新店

据时尚商业快讯，国内快时尚品牌 URBAN REVIVO 去年一共新增 43 家门店，在继续押注一线、准一线和二线城市的同时，积极开辟新市场，在时尚程度较高、人口流入趋势显现的三线城市提前布点，以长远目光充分挖掘其增长潜力，进一步拓展线下门店版图，以寻求二次增长机会。与此同时，该品牌还已与多个购物中心建立良好合作关系，旨在通过强强联合提升品牌影响力。

(全文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/OoEyLYJcbDq1eN1hwLfWmw>)

4.6.Coach 母公司第二财季收入符合预期 将继续涨价

Coach 母公司 Tapestry 集团周四公布 2023 年第二财季业绩，营收为 20.3 亿美元，基本符合分析师预期，毛利率为 68.6%。该集团在财报中表示，尽管该季度旗下品牌在中国市场的销售额大幅下滑，但目前已出现强劲反弹。首席执行官 Joanne Crevoiserat 表示，随着平均单位零售额的增长，集团认为仍有提价的空间，将延续涨价策略。

(全文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/OoEyLYJcbDq1eN1hwLfWmw>)

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	3.99	47.78	0.48	0.54	7.23	6.43
	2331.HK	李宁	买入	72.20	1903.21	1.74	2.13	36.10	29.50
	2020.HK	安踏体育	买入	109.60	2974.13	3.04	3.83	31.37	24.90
	3998.HK	波司登	买入	4.30	468.75	0.21	0.24	17.81	15.59
A 股	300979	华利集团	买入	61.86	721.91	2.83	3.27	21.86	18.92
	300218	安利股份	买入	11.36	24.65	1.55	1.14	7.33	9.96
	605080	浙江自然	买入	49.80	50.36	2.87	3.68	17.35	13.53
	003016	欣贺股份	买入	10.45	45.11	0.63	0.73	16.59	14.32
	601339	百隆东方	买入	6.57	98.55	0.93	0.83	7.06	7.92
	002154	报喜鸟	买入	4.51	65.82	0.39	0.48	11.56	9.40
	603877	太平鸟	买入	18.96	90.33	1.12	1.34	16.93	14.15
	603587	地素时尚	买入	15.94	76.68	1.34	1.57	11.90	10.15
	603558	健盛集团	买入	8.79	33.51	0.80	0.99	10.99	8.88
	300577	开润股份	买入	16.55	39.69	0.92	1.24	17.99	13.35
	002293	罗莱生活	买入	11.45	96.17	0.87	1.02	13.16	11.23
	002832	比音勒芬	买入	28.05	160.08	1.40	1.77	20.04	15.85
	002563	森马服饰	买入	5.51	148.44	0.40	0.43	13.78	12.81
	600398	海澜之家	买入	5.07	219.00	0.53	0.61	9.57	8.31
	603889	新澳股份	买入	7.69	39.35	0.71	0.88	10.83	8.74
	002327	富安娜	买入	7.30	60.55	0.75	0.85	9.73	8.59
	603365	水星家纺	买入	13.76	36.69	1.34	1.54	10.27	8.94
	600400	红豆股份	增持	4.29	98.80	0.03	0.05	143.00	85.80
	002780	三夫户外	买入	12.47	19.65	0.23	0.47	54.22	26.53
	300840	酷特智能	增持	10.56	25.34	0.38	0.49	27.79	21.55

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

603808	歌力思	增持	10.37	38.27	0.59	0.77	17.58	13.47
603908	牧高笛	买入	67.30	44.88	2.82	3.68	23.87	18.29
605189	富春染织	买入	21.29	26.57	2.04	2.57	10.44	8.28
300918	南山智尚	买入	10.76	38.74	0.50	0.63	21.52	17.08
603518	锦泓集团	买入	7.79	27.05	0.84	1.14	9.27	6.83
605138	盛泰集团	买入	10.91	60.61	0.49	0.68	22.27	16.04
002674	兴业科技	买入	12.01	35.05	0.71	0.81	16.92	14.83

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=0.87 人民币元；收盘价和市值均采用 2023 年 2 月 10 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%
		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%				
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											

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

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											
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%	
Feragamo (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%					

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

化妆品品牌	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%
		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。