

信义山证汇通天下

证券研究报告

纺织服装

行业周报（20230205-20230211） 同步大市-A(维持)

VF 公司 FY23Q3 存货环比改善，阿迪达斯发布全新轻运动系列

2023 年 2 月 12 日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】Deckers 公司库存环比改善，HOKA 品牌 FY23Q3 收入同增 91%-纺服家居行业周报 2023.2.6

【山证纺织服装】否极泰来终可期，消费复苏正当时-纺织服饰行业 2023 年度策略 2023.2.6

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

研究助理：

孙萌

邮箱：sunmeng@sxzq.com

投资要点

本周观察：VF 公布 2023 财年三季报

Vans 品牌 FY23Q3 不变汇率下收入下降 9%，VF 预计 FY2023 财年收入增长约 3%。2 月 7 日，VF 公布 FY23Q3 业绩（截至 2022 年 12 月 31 日前三个月）。2022 年 10-12 月，公司实现收入 35.31 亿美元，同比下降 2.59%，不变汇率同比增长 3%；2022 年 4-12 月，公司累计实现收入 88.73 亿美元，累计同比下降 1.6%，不变汇率同比增长 4%。分品牌看，FY23Q3 Vans、The North Face、Timberland、Dickies 分别实现收入 9.27、13.21、5.96、1.77 亿美元，不变汇率下，同比下降 9%、增长 13%、增长 6%、下降 13%。分区域看，美国、欧洲、亚太区实现收入分别为 20.94、9.83、4.53 亿美元，不变汇率下，同比下降 1%、增长 10%、增长 4%。产品促销力度加大致毛利率下滑，库存环比有所改善。FY23Q3（2022 年 10-12 月）公司毛利率同比下滑 1.2pct 至 54.9%，主要由于产品促销力度加大，FY23 前三季度（2022 年 4-12 月）公司毛利率同比下滑 1.9pct 至 53.41%。公司预计 2023 财年经调整毛利率为下滑 2pct（此前为下滑 1.0-1.5pct）。截至 FY23Q3 末，公司存货为 25.9 亿美元，同比增长 100.8%，较 FY23Q2 末下滑 5.8%。公司预计截至 FY23Q4 末，存货将减少 3 亿美元左右。不变汇率下，公司预计 2023 财年收入同比增长 3%，其中 Vans 品牌收入同比下滑高单位数（此前为下滑中单位数），The North Face 品牌收入同比增长至少 14%（此前为增长至少 12%）；公司预计 2024 财年集团收入增长低单位数。

行业动态：加拿大鹅未来五年战略目标；贝恩《2022 年中国奢侈品市场报告》；阿迪达斯发布 adidas Sportswear 全新轻运动系列

- 1) 加拿大鹅公布未来五年战略目标。当地时间 2 月 7 日，Canada Goose 公布未来五年的财务目标，并更新了战略重点集团计划。到 2023 财年第三季度末，将门店数量增长至当前的两倍，到 2028 年，销售额增长至 30 亿美元，调整后的息税前利润率将达到 30%。公司计划执行以下三个战略增长支柱：加速以消费者为中心的增长，侧重于女性和 Z 世代客户群体，提升新老客户终身价值；建立自有 DTC（直营）网络，同时通过全渠道和线上渠道继续扩大数字业务；快速创建新品类并扩展现有品类，计划提供与其功能性奢华生活方式品牌定位一致的全年性产品。公司预计，包括重量级和轻量级羽绒在内的所有品类都将继续增长，雨衣、服装和鞋类等新品类的增长将加速，同时还会增加包括眼镜、箱包和家居用品在内的更多品类。
- 2) 贝恩最新发布《2022 年中国奢侈品市场报告》。中国奢侈品市场在 2022 年同比下滑 10%，连续 5 年的飞速增长暂告一段落。但是，贝恩预计，中国奢侈品市



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

场在 2023 年第一季度结束前将重归正向发展，预计奢侈品销售额在 2023 年中就将重回 2021 年的水平。报告显示，几乎所有奢侈品品类都遭遇了市场下滑带来的影响，但程度各不相同。线上渠道渗透率较高的品类受到疫情的影响较弱，表现也相对较好。例如：线上渠道渗透率高达 50% 的奢侈美妆品类仅缩水了 6% 左右。其他品类的线上渠道渗透率相对较低（10%-15%），受疫情的影响也相对较大。其中，腕表市场下滑最为严重，相比 2021 年缩水了 20%-25%；时装和生活方式品类下滑 15%-20%；珠宝和皮具品类略好，下滑 10%-15%。报告指出，非美妆品类的表现与历史趋势一致——在遭遇下滑时，珠宝和皮具品类的表现往往是最好的，其次为时装品类，而腕表品类表现最弱。

- 3) **阿迪达斯发布 adidas Sportswear 全新轻运动系列。**时隔 50 年之后，adidas 首次宣布迎来崭新的产品新标——adidas Sportswear(阿迪达斯轻运动系列)，在产品款式上也更加偏向 Lifestyle (生活休闲系列)的调性，专为日常轻运动和各种生活场合而打造。新的系列以 Avryn 运动鞋和 Tiro 套装为春季主打产品，旨在运用阿迪达斯最新运动专业技术，以更舒适和时尚的设计，提升穿着者的日常时髦造型风格。既有适应都市运动生活的舒适设计，同时亦紧贴着时下日新月异的发展趋势，满足 Z 世代多样化的兴趣需求，让人们能够随意在不同的身份中自如切换。阿迪达斯全新 adidas Sportswear 轻运动系列全套产品于 2 月 6 日正式登陆阿迪达斯线下门店，阿迪达斯官方商城、微信小程序以及天猫旗舰店发售，同时将于 adidas APP 上架发售。

➤ **行情回顾（2023.2.6-2023.2.10）**

本周纺织服饰板块、家居用品板块均跑赢大盘：本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.39%，SW 轻工制造板块上涨 1.58%，沪深 300 下跌 0.85%，SW 纺织服饰板块跑赢大盘 1.2pct，SW 轻工制造板块跑赢大盘 2.4pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 1.15%，SW 服装家纺下跌 0.11%，SW 饰品上涨 0.43%，SW 家居用品上涨 1.59%。截至 2 月 10 日，SW 纺织制造整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 19.60 倍，为近三年的 42.39%分位；SW 服装家纺的 PE 为 16.70 倍，为近三年的 37.17%分位；SW 饰品的 PE 为 19.90 倍，为近三年的 61.45%分位；SW 家居用品的 PE 为 25.34 倍，为近三年的 33.20%分位。

➤ **投资建议：**

纺织服饰板块，纺织制造方面，本周华利集团主要客户 VF 集团、安德玛均披露最新季报，截至 2022 年 12 月末，VF 库存环比有所改善，安德玛库存压力仍在，预计 2023 财年末库存水平达峰后开始下降，国际品牌库存有望持续改善，带动纺企订单回暖。继续推荐华利集团、建议积极关注申洲国际。品牌服饰方面，目前门店客流量持续回暖，终端零售恢复，品牌库存去化持续进行。中长期看，运动服饰仍为成长性最优品类，在年轻消费群体对国产运动品牌更加青睐和国产运动公司自身产品研发力度不断

加大背景下，国产运动公司市占率提升具有持续性。建议关注羽绒服龙头波司登，品牌矩阵丰富&抓住细分运动市场的安踏体育，库存压力相对更轻的国潮运动品牌龙头李宁。同时看好黄金珠宝的恢复弹性和头部品牌市占率的持续提升，建议关注今年渠道拓展有望加速，黄金品类持续发力的珠宝公司周大生。

家居用品板块，春节假期后，偏刚需的家居家装客流逐步回暖，315家居大促活动临近，因疫情影响的22Q4家居需求释放，看好家居需求持续回暖。短期继续关注“保交付”政策带动家居企业工程业务恢复，中长期重点关注头部家居企业通过在产品、渠道、供应链的深耕，加速获取市场份额，建议关注欧派家居、索菲亚、顾家家居、喜临门、慕思股份、金牌厨柜、志邦家居、好太太。

➤ **风险提示：**

地产销售或不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

目录

1. 本周观察：VF 公布 2023 财年三季报.....	7
2. 本周行情回顾.....	8
2.1 板块行情.....	8
2.2 板块估值.....	9
2.3 公司行情.....	10
3. 行业数据跟踪.....	11
2.1 原材料价格.....	11
2.2 出口数据.....	13
2.3 社零数据.....	14
2.4 房地产数据.....	15
4. 行业新闻.....	16
4.1 加拿大鹅公布五年规划：年销售额增至 30 亿美元，今年内门店数量翻番.....	16
4.2 中国奢侈品市场预计于第一季度结束前重归正向发展，个人奢侈品迎来增长新局面.....	18
4.3 阿迪达斯发布 adidas Sportswear 全新轻运动系列.....	19
5. 重点公司公告.....	21
6. 风险提示.....	21

图表目录

图 1：VF 各财年三季度营收及同比增速.....	7
图 2：VF 各财年前三季度营收及同比增速.....	7
图 3：VF 各财年三季度销售毛利率与销售净利率.....	8
图 4：VF 最近 5 个季度末存货.....	8
图 5：VF2023 财年最新业绩指引.....	8

图 6: 本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	9
图 7: 本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	9
图 8: 本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	9
图 9: 本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	9
图 10: 本周 SW 轻工制各子板块估值.....	9
图 11: 棉花价格（元/吨）	11
图 12: 中纤板、刨花板价格走势.....	11
图 13: 五金价格走势.....	12
图 14: 皮革价格走势.....	12
图 15: 海绵原材料价格走势.....	12
图 16: 金价走势（单位：元/克）	12
图 17: 美元兑人民币汇率走势.....	13
图 18: 中国出口集装箱运价指数.....	13
图 19: 纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....	13
图 20: 服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比.....	13
图 21: 家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比.....	14
图 22: 家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比.....	14
图 23: 社零及限额以上当月.....	14
图 24: 限上纺织服装、金银珠宝、家具社零.....	14
图 25: 30 大中城市商品房成交套数.....	15
图 26: 30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）	15
图 27: 商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比.....	15
图 28: 商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比.....	15

图 29: 商品房新开工面积累计值（万平方米）及累计同比.....	15
图 30: 商品房新开工面积当月值（万平方米）及当月同比.....	15
图 31: 商品房竣工面积累计值（万平方米）及累计同比.....	16
图 32: 商品房竣工面积当月值（万平方米）及当月同比.....	16
表 1: 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	10
表 2: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	10
表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	10
表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	11

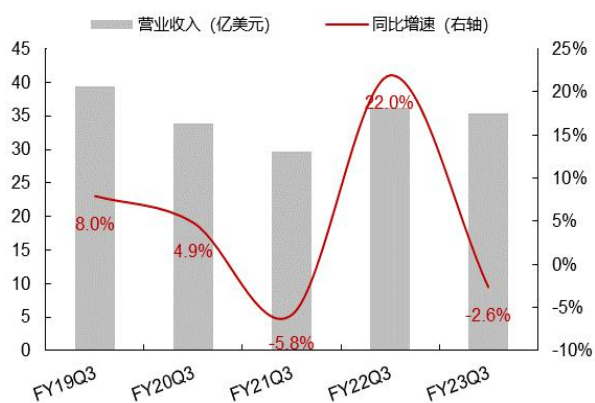
1. 本周观察：VF 公布 2023 财年三季报

Vans 品牌 FY23Q3 不变汇率下收入下降 9%，VF 预计 FY2023 财年收入增长约 3%。2 月 7 日，VF 公布 FY23Q3 业绩（截至 2022 年 12 月 31 日前三个月）。2022 年 10-12 月，公司实现收入 35.31 亿美元，同比下降 2.59%，不变汇率同比增长 3%；2022 年 4-12 月，公司累计实现收入 88.73 亿美元，累计同比下降 1.60%，不变汇率同比增长 4%。

分品牌看，Vans、The North Face、Timberland、Dickies 分别实现收入 9.27、13.21、5.96、1.77 亿美元，不变汇率下，同比下降 9%、增长 13%、增长 6%、下降 13%。分渠道看，批发、DTC 渠道分别实现收入 15.74、19.37 亿美元，同比下降 3.1%、2.2%，不变汇率下，同比增长 2%、3%。分区域看，美国、欧洲、亚太区实现收入分别为 20.94、9.83、4.53 亿美元，同比下降 2%、2%、7%，不变汇率下，同比下降 1%、增长 10%、增长 4%。其中大中华区收入同比下降 11%，不变汇率下，同比下降 1%。

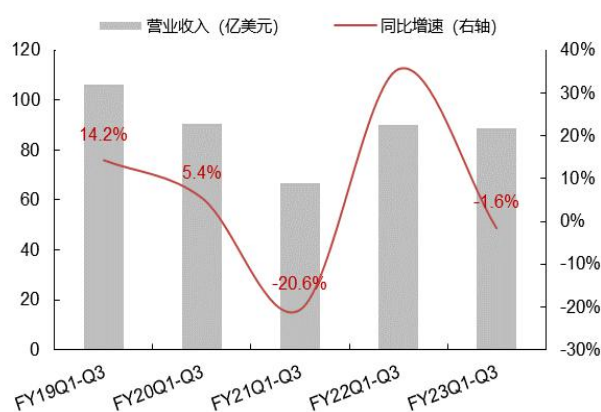
不变汇率下，公司预计 2023 财年收入同比增长约 3%，其中 Vans 品牌收入增速指引为下滑高单位数（此前为下滑中单位数），The North Face 品牌收入增速指引为增长至少 14%（此前为增长至少 12%）；公司预计 2024 财年集团收入增长低单位数。

图 1：VF 各财年三季度营收及同比增速



资料来源：公司公告，山西证券研究所

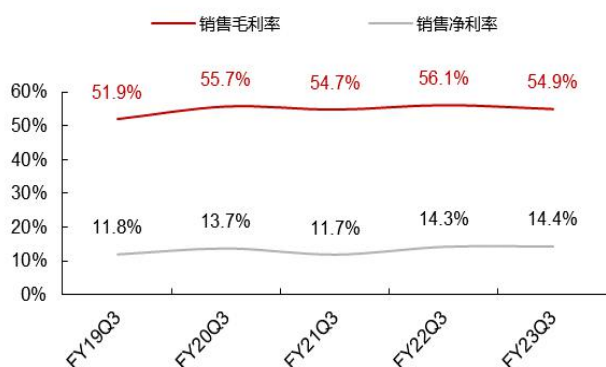
图 2：VF 各财年前三季度营收及同比增速



资料来源：公司公告，山西证券研究所

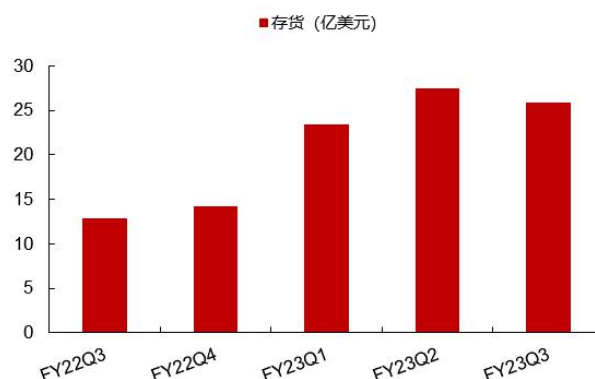
产品促销力度加大致毛利率下滑，库存环比有所改善。FY23Q3（2022 年 10-12 月）公司毛利率同比下滑 1.2pct 至 54.9%，主要由于产品促销力度加大，FY23 前三季度（2022 年 4-12 月）公司毛利率同比下滑 1.9pct 至 53.41%。公司预计 2023 财年经调整毛利率为下滑 2pct（此前为下滑 1.0-1.5pct）。截至 FY23Q3 末，公司存货为 25.9 亿美元，同比增长 100.8%，剔除在途库存后，同比增长 75%，较 FY23Q2 末下滑 5.8%。公司预计截至 FY23Q4 末，存货减少 3 亿美元左右。

图 3：VF 各财年三季度销售毛利率与销售净利率



资料来源：公司公告，山西证券研究所

图 4：VF 最近 5 个季度末存货



资料来源：公司公告，山西证券研究所

图 5：VF2023 财年最新业绩指引

	FY23	
	PREVIOUS GUIDANCE*	CURRENT GUIDANCE
Revenue (C\$)	+3% to +4%	~+3%
The North Face®	up at least +12%	up at least +14%
Vans®	down mid-single digit %	down high single digit %
Adjusted gross margin	down 100bps to 150bps vs. LY	down ~200bps vs. LY
Adjusted operating margin	~11%	~9.5%
Tax rate	~16%	~13%
Adjusted EPS	\$2.00 to \$2.20	\$2.05 to \$2.15
Adjusted cash flow from operations	at least \$900M	~\$700M
CapEx	~\$230M	~\$200M

资料来源：VF 公司官网，山西证券研究所

2. 本周行情回顾

2.1 板块行情

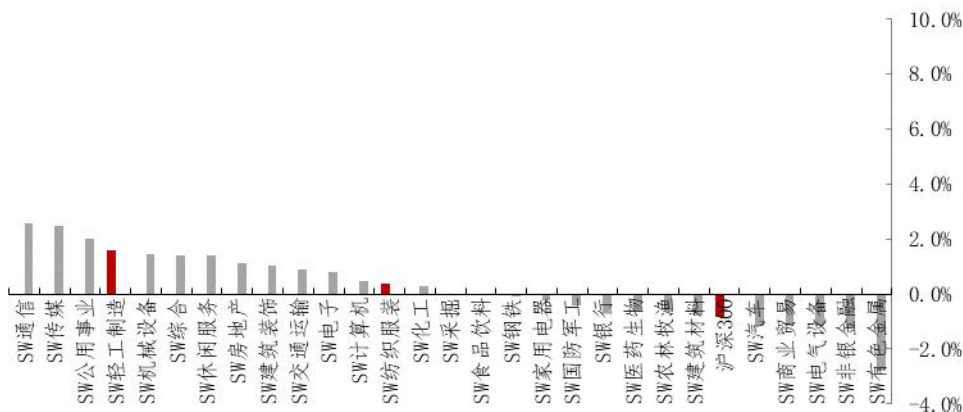
本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.39%，SW 轻工制造板块上涨 1.58%，沪深 300 下跌 0.85%，SW 纺织服饰板块跑赢大盘 1.2pct，SW 轻工制造板块跑赢大盘 2.4pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造上涨 1.15%，SW 服装家纺下跌 0.11%，SW 饰品上涨 0.43%。

SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 0.84%，SW 文娱用品下跌 1.67%，SW 家居用品上涨 1.59%，

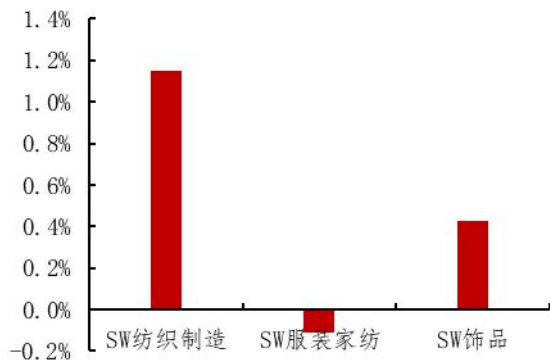
SW 包装印刷上涨 3.87%。

图 6：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



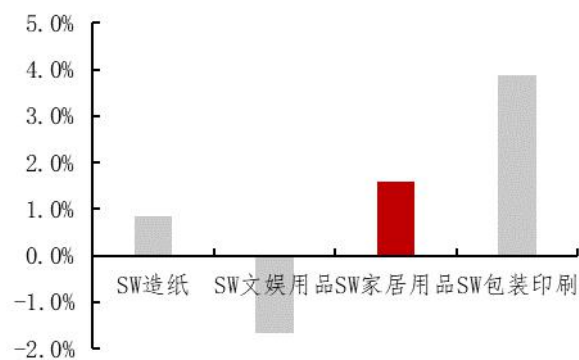
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 7：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

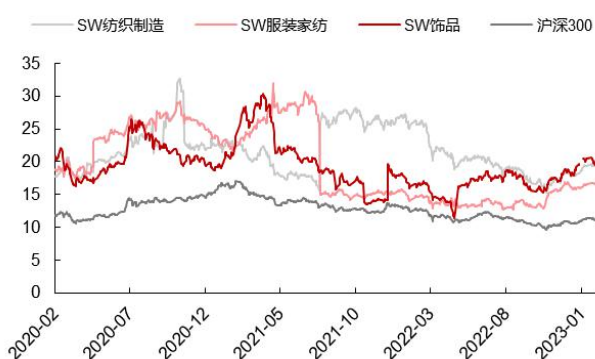
2.2 板块估值

截至 2 月 10 日，SW 纺织制造整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 19.60 倍，为近三年的 42.39% 分位；SW 服装家纺的 PE 为 16.70 倍，为近三年的 37.17% 分位；SW 饰品的 PE 为 19.90 倍，为近三年的 61.45% 分位。

截至 2 月 10 日，SW 家居用品的 PE 为 25.34 倍，为近三年的 33.20% 分位。

图 9：本周 SW 纺织服装各子板块估值

图 10：本周 SW 轻工制各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：明牌珠宝（+29.14%）、物产金轮（+18.94%）、百隆东方（+16.49%）、*ST 雪发（+10.41%）、日播时尚（+9.58%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：台华新材（-9.15%）、朗姿股份（-6.74%）、飞亚达（-5.85%）、金一文化（-4.95%）、安奈儿（-4.51%）。

表 1：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
002574.SZ	明牌珠宝	29.14	7.80
002722.SZ	物产金轮	18.94	16.83
601339.SH	百隆东方	16.49	6.57
002485.SZ	*ST 雪发	10.41	3.50
603196.SH	日播时尚	9.58	8.35

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 2：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
603055.SH	台华新材	-9.15	12.01
002612.SZ	朗姿股份	-6.74	26.42
000026.SZ	飞亚达	-5.85	12.07
002721.SZ	金一文化	-4.95	3.65
002875.SZ	安奈儿	-4.51	16.73

资料来源：Wind，山西证券研究所

SW 家居用品板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：美克家居（+8.22%）、慕思股份（+6.61%）、家联科技（+6.53%）、德尔未来（+6.38%）、喜临门（+6.38%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：永安林业（-4.13%）、龙竹科技（-2.12%）、华瓷股份（-1.58%）、悦心健康（-0.96%）、嘉益股份（-0.71%）。

表 3：本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅(%)	本周收盘价(元)
600337.SH	美克家居	8.22	3.16
001323.SZ	慕思股份	6.61	38.89
301193.SZ	家联科技	6.53	38.67
002631.SZ	德尔未来	6.38	6.50
603008.SH	喜临门	6.38	33.53

资料来源: Wind, 山西证券研究所

表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅(%)	本周收盘价(元)
000663.SZ	永安林业	-4.13	9.06
831445.BJ	龙竹科技	-2.12	6.93
001216.SZ	华瓷股份	-1.58	14.95
002162.SZ	悦心健康	-0.96	5.15
301004.SZ	嘉益股份	-0.71	33.43

资料来源: Wind, 山西证券研究所

3. 行业数据跟踪

2.1 原材料价格

✚ 纺织服装原材料:

1) 棉花: 截至 2 月 10 日, 中国棉花 328 价格指数为 15920 元/吨, 环比下跌 0.3%, 截至 2 月 9 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16730 元/吨, 环比下跌 0.2%。

2) 金价: 截至 2 月 10 日, 上海金交所黄金现货: 收盘价: Au9999 为 412.65 元/克, 环比下跌 1.6%。

✚ 家居用品原材料:

1) 板材: 截至 2022 年 3 月 1 日, 中国木材指数 CTI: 刨花板、中国木材指数 CTI: 中纤板为 1130.09、2028.07。

2) 五金: 截至 2022 年 6 月 5 日, 永康五金市场交易价格指数为 104.73。

3) 皮革: 截至 1 月 27 日, 海宁皮革: 价格指数: 总类为 70.40。

4) 海绵: 截至 2 月 10 日, 华东地区 TDI 主流价格为 20500 元/吨, 华东地区纯 MDI 主流价格为 19200 元/吨, TDI、MDI 价格环比分别下跌 0.97%、持平。

✚ 汇率: 截至 2 月 10 日, 美元兑人民币 (中间价) 为 6.7884, 环比上涨 0.7%。

✚ 中国出口集装箱运价指数 (CCFI): 截至 2 月 10 日, CCFI 综合指数为 1133.10。

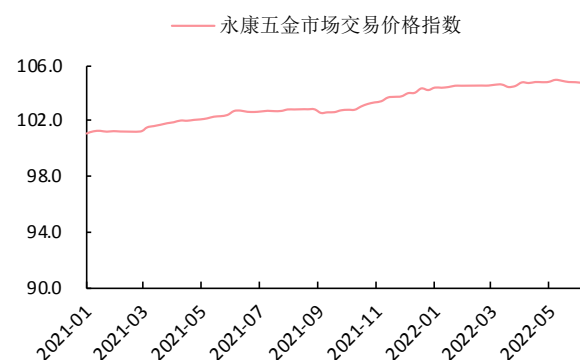
图 11: 棉花价格 (元/吨)

图 12: 中纤板、刨花板价格走势



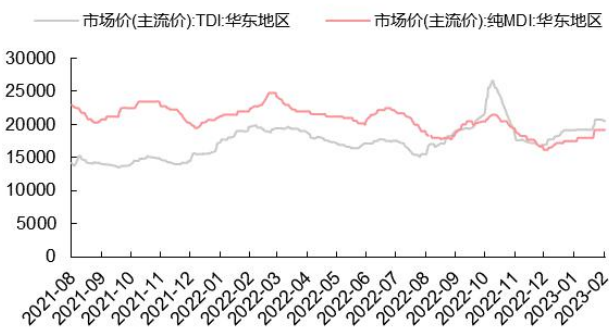
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 13: 五金价格走势

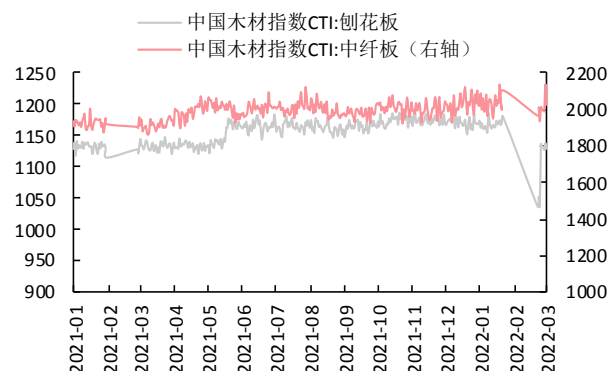


资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 15: 海绵原材料价格走势

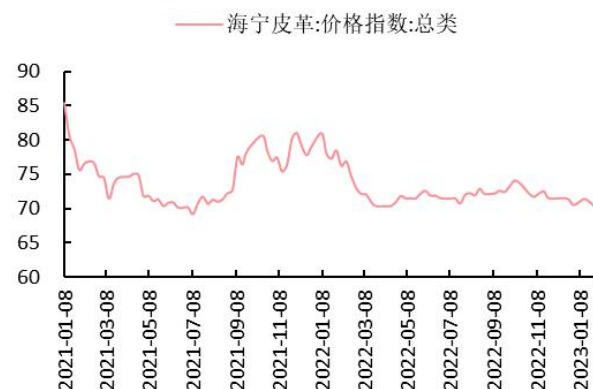


请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明



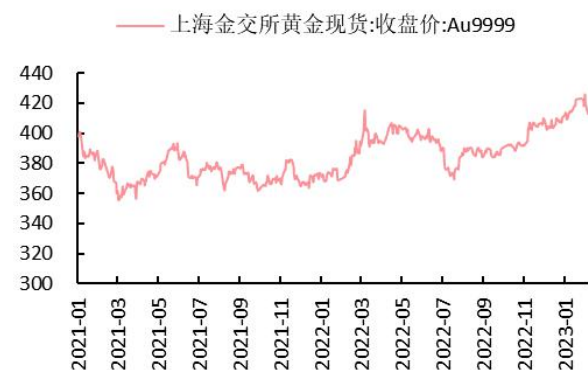
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 14: 皮革价格走势



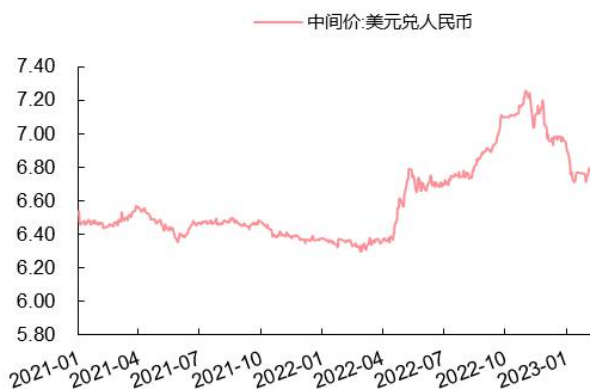
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 16: 金价走势 (单位: 元/克)



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 17：美元兑人民币汇率走势



资料来源：Wind，山西证券研究所

资料来源：Wind，山西证券研究所

图 18：中国出口集装箱运价指数



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 出口数据

纺织品服装：22 年 12 月纺织品服装出口 259.47 亿美元，同比下降 14.02%,2022 年，纺织品服装累计出口 3233.45 亿美元，同比增长 2.5%。其中，22 年 12 月纺织品出口 110.78 亿美元，同比下降 22.0%，1-12 月纺织品出口 1479.48 亿美元，同比增长 2.0%。22 年 12 月服装出口 148.69 亿美元，同比下降 6.5%，1-12 月服装出口 1753.97 亿美元，同比增长 3.2%。

家具及其零件：22 年 12 月家具及其零件出口 60.93 亿美元，同比下降 14.78%,今年 1-12 月，家具及其零件累计出口 696.80 亿美元，同比下降 5.62%。

图 19：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比

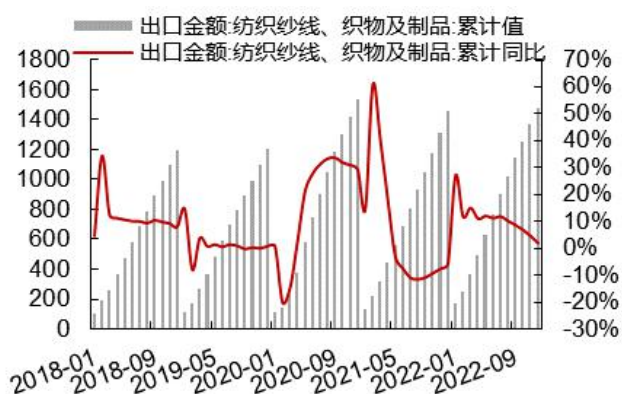
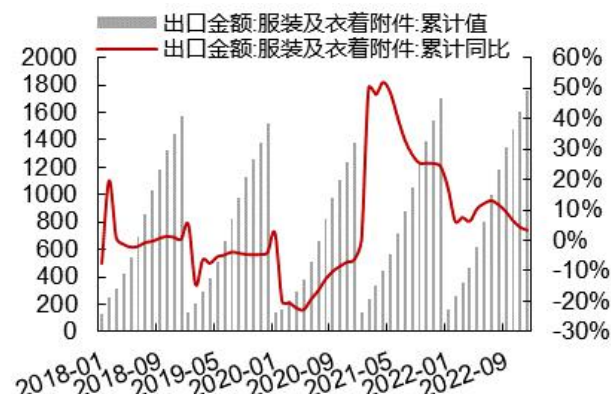
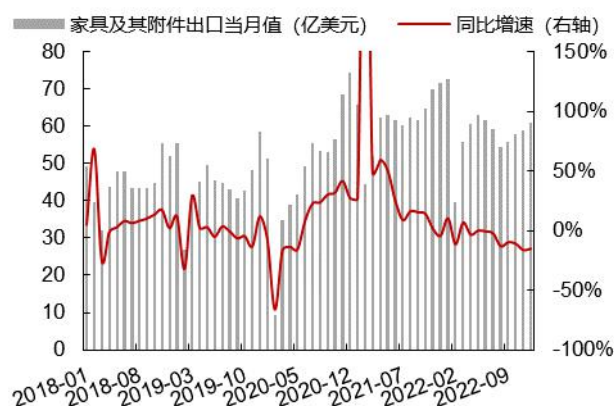


图 20：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 21：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 22：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

2.3 社零数据

22 年 12 月，国内实现社零总额 4.05 万亿元/-1.8%，降幅环比收窄 4.1pct，表现好于 Wind 市场一致预期（-6.5%）。

分渠道看，12 月实物商品网上零售额实现 1.15 万亿元/+15.6%，增速环比提升 11.7pct，12 月实物商品网上零售额占当月商品零售比重为 31.7%，实物商品线下零售额（商品零售社零-实物商品网上零售额）约为 2.5 万亿元/-6.1%，降幅环比收窄 4.9pct。

分品类看，12 月限上纺织服装、金银珠宝、家具同比分别下滑 12.5%、18.4%、5.8%，纺织服装降幅环比收窄 3.1pct，金银珠宝降幅扩大 11.4pct，家具降幅环比扩大 1.8pct。

图 23：社零及限额以上当月

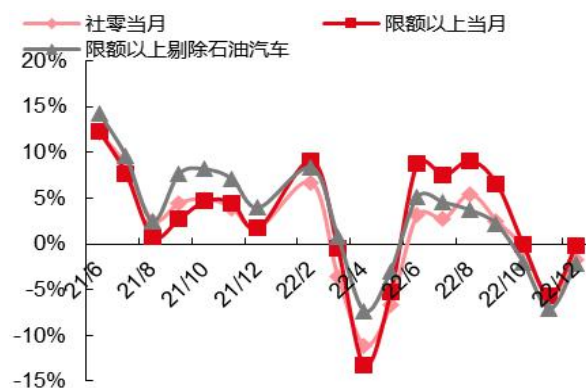
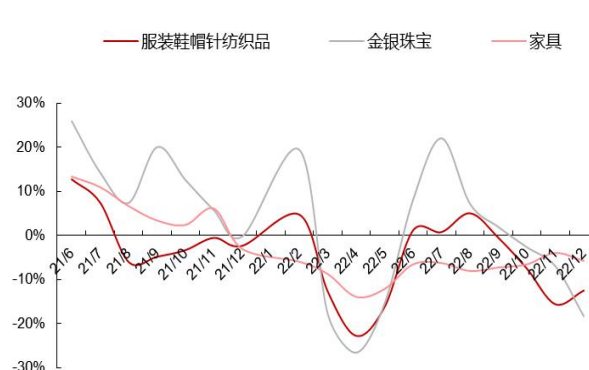


图 24：限上纺织服装、金银珠宝、家具社零



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

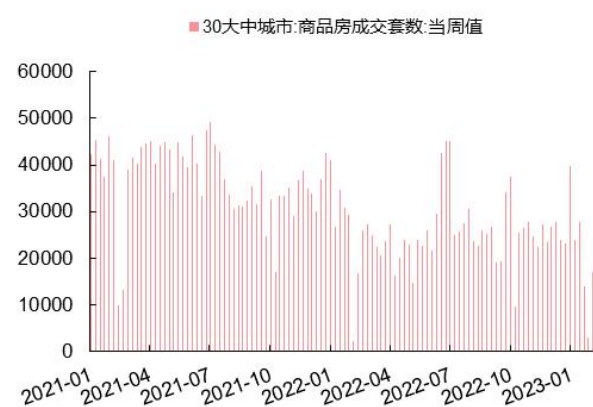
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

2.4 房地产数据

本周(2.5-2.11日)，30大中城市商品房成交21855套、成交面积238.05万平方米，较上周环比分别增长24.7%、21.2%。

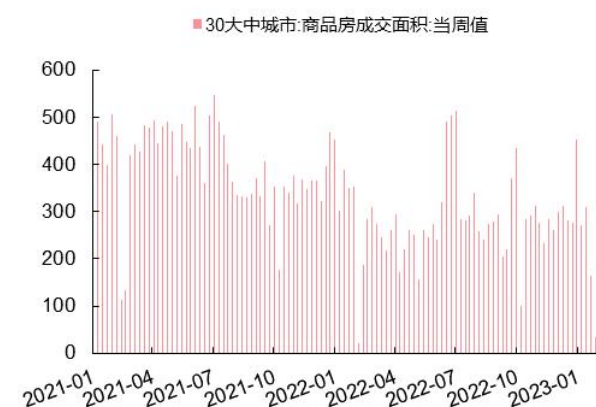
22年12月，住宅新开工面积、销售面积、竣工面积分别为6400、11904、22098万平方米，同比下降43.66%、31.49%、5.70%。12月新开工、销售、竣工数据降幅环比均有所收窄。

图 25：30 大中城市商品房成交套数



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 26：30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 27：商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

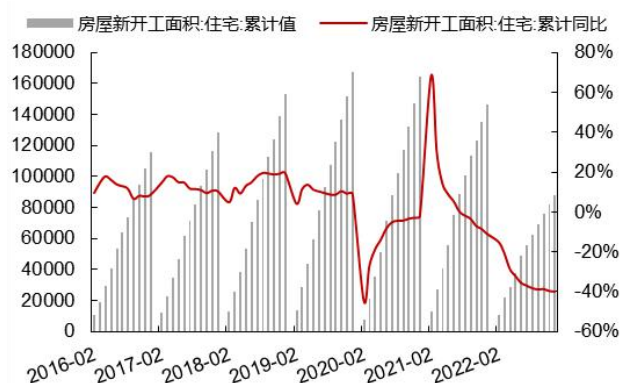
图 28：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比



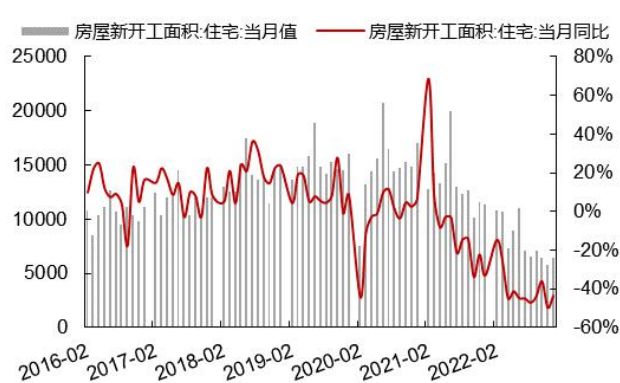
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 29：商品房新开工面积累计值（万平方米）及累计同比

图 30：商品房新开工面积当月值（万平方米）及当月同比



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所



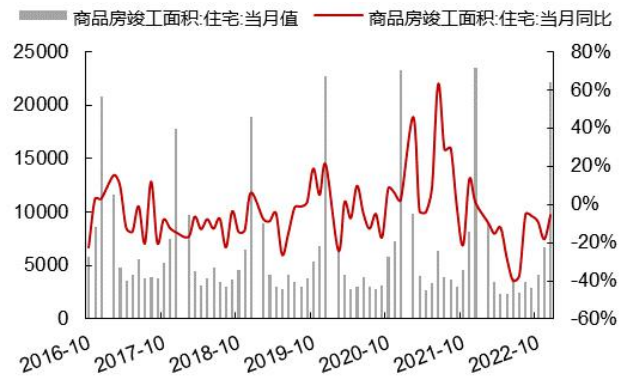
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 31：商品房竣工面积累计值（万平方米）及累计同比

图 32：商品房竣工面积当月值（万平方米）及当月同比



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

4. 行业新闻

4.1 加拿大鹅公布五年规划：年销售额增至 30 亿美元，今年内门店数量翻倍

【来源：华丽志 2023-02-08】

当地时间 2 月 7 日，加拿大高端功能性服饰和生活方式品牌 Canada Goose（加拿大鹅）在多伦多总部举办了投资者日活动。结合此次活动，公司公布了未来五年的财务目标，并更新了战略重点。

Canada Goose 指出，集团计划到 2023 财年第三季度末，将门店数量增长至当前的两倍。目前，品牌在全球有 51 家门店。此外，集团希望到 2028 年，销售额能增长至 30 亿美元。

Canada Goose 董事长兼首席执行官 Dani Reiss 表示，“如今，Canada Goose 已成为全球公认的高性能

奢华生活方式品牌，被誉为保暖和保护领域的全球领导者。我们的产品具有标志性，我们的风格经久不衰，我们的品牌从未如此强大。展望未来，我们看到了难以置信的机会，可以延续我们自 IPO（首次公开募股）以来所经历的收入增长轨迹，并实现更高的盈利率。”

他补充称：“随着我们的成长，我们将扩大品类、地域扩张、提升能力，敏锐地关注高回报投资，保护我们的品牌并推动其实现高质量、高盈利的增长。关于未来五年的发展，我对今天推出的长期财务计划充满信心，通过执行我们的三大战略增长支柱，收入将达到 30 亿美元，调整后的息税前利润率将达到 30%。”

作为其战略计划的一部分，公司计划执行以下三个战略增长支柱：

加速以消费者为中心的增长：侧重于女性和 Z 世代客户群体，提升新老客户终身价值（lifetime value）的机会巨大

建立自有 DTC（直营）网络：Canada Goose 现有 51 家永久性门店，预计到 2023 财年第三季度末，公司的零售足迹将增加一倍以上，同时通过全渠道和线上渠道继续扩大数字业务。Canada Goose 表示，公司看到了全球新市场的机会，并期望增加在现有市场中的 DTC 渗透率，并改进在其他市场的分销结构。

快速创建新品类并扩展现有品类：Canada Goose 计划提供与其功能性奢华生活方式品牌定位一致的全年性产品。公司预计，包括重量级和轻量级羽绒在内的所有品类都将继续增长，雨衣、服装和鞋类等新品类的增长将加速，同时还会增加包括眼镜、箱包和家居用品在内的更多品类。

Canada Goose 还更新了截至 2028 年的五年长期业绩预期：

1) 2028 财年，公司收入将从 2023 财年预计的 11.75~11.95 亿美元增长至 30 亿美元，复合年增长率约 20%，与 2017 财年公司完成首次公开募股后的复合年增长率表现一致。这一增长背后的驱动力，是品牌以消费者为中心的增长计划的加速、DTC 网络的扩建以及品类扩张。在各个地区，公司的战略重点是继续走奢侈品发展轨迹，推动北美、EMEA（欧洲、中东和非洲）和亚太地区等各区域收入占总收入百分比的均衡化。

2) 经调整后的 EBIT 利润率将达到 30%，这一目标将通过严格执行上述策略实现，积极平衡逆风及顺风以维持毛利率水平。预期毛利率将继续受益于有利的渠道组合、定价及制造间接费用的影响。销售、一般及行政开支（SG&A）预计将受到规模扩大及本公司在增长前的积极投资方法的影响。开支结构则将受益于正在采取的举措，以提高效率、降低货物直接成本、改善采购成本和应用技术等。

综上，截至 2028 财年末，Canada Goose 预计将节省、避免 1.5 亿美元的运营成本，同时将更多的支出投入扩展新品类和业务的举措上。

4.2 中国奢侈品市场预计于第一季度结束前重归正向发展，个人奢侈品迎来增长新局面

【来源：贝恩公司 2023-02-07】

贝恩公司最新发布的《2022 年中国奢侈品市场报告》显示，中国奢侈品市场在 2022 年同比下滑 10%，连续 5 年的飞速增长暂告一段落。但是，贝恩预计，中国奢侈品市场在 2023 年第一季度结束前将重归正向发展。

2022 年初，中国奢侈品市场取得强势开头，但第二季度开始的各地疫情反复造成消费高开低走。同时，房地产市场降温、收入不确定性增加以及对新冠疫情的担忧削弱了消费者信心。

报告显示，几乎所有奢侈品品类都遭遇了市场下滑带来的影响，但程度各不相同。线上渠道渗透率较高的品类受到疫情的影响较弱，表现也相对较好。例如：线上渠道渗透率高达 50% 的奢侈美妆品类仅缩水了 6% 左右。

其他品类的线上渠道渗透率相对较低（10%-15%），受疫情的影响也相对较大。其中，腕表市场下滑最为严重，相比 2021 年缩水了 20%-25%；时装和生活方式品类下滑 15%-20%；珠宝和皮具品类略好，下滑 10%-15%。

报告指出，非美妆品类的表现与历史趋势一致——在遭遇下滑时，珠宝和皮具品类的表现往往是最好的，其次为时装品类，而腕表品类表现最弱。

2022 年，尽管大多数奢侈品牌都遭遇了业绩下滑，但也有一些品牌逆势而为，在困难重重的情况下保持平稳甚至取得增长。它们的成功得益于三大因素——首先，大品牌表现往往优于小品牌；其次，拥有标志性经典款商品的的品牌表现优于主打流行款或季节款的品牌；最后，VIC 客户（Very Important Customer）集中度较高的品牌表现更好。

报告阐述了三大主要趋势以及它们对中国奢侈品市场恢复的影响。

VIC 客户规模壮大。中国奢侈品市场的 VIC 客户集中度较高，并在 2022 年得到了进一步提升。相比高净值人士，入门级奢侈品消费者受到经济放缓的影响更大。2022 年，疫情防控措施导致商场客流量减少，使得销售额更集中于 VIC 客户。全球市场 VIC 客户销售集中度平均值达到了 40%，而一些奢侈品牌在中国市场的 VIC 客户销售集中度更是超过这一水平。在线上渠道，VIC 客户也是购买奢侈品的主力军。以天猫奢品领先品牌为例，一年内消费三次以上的购物者贡献了超过 50% 的销售额，成为增速最快的消费人群。

免税生态体系。近几年来，海南免税购物为中国奢侈品市场的繁荣发展做出了卓越贡献。但是在 2022 年，受疫情影响，海南免税销售额预计约为 350 亿元人民币，同比下降 30% 左右。购物者人均消费额增长

8%，略微抵消了下滑产生的影响。同时，中免集团及其附属公司通过大力推广境内电商业务来抵消航空旅行限制造成的影响。2022 年上半年，有税商品贡献了中免集团将近 40% 的收入。但是，折扣有税业务的增长加大了奢侈品牌跨渠道统一定价的难度。2022 年 12 月中旬，部分领先品牌美妆商品国内官方价格和有税渠道价格之间的差距达到了 60%-70%。从中短期角度来看，这一趋势可能会影响奢侈美妆品牌的品牌价值。另外，2022 年赴韩游客数量骤降超九成（对比 2019 年），但韩国美妆免税销售额却维持在 2019 年 70% 左右的水平。这表明代购等跨境出口交易活动依然活跃，也说明在更广的中国奢侈美妆生态体系中，韩国免税市场依然发挥十分重要的作用。

全球定价策略。中国自 2020 年开始采取出入境限制措施，因此大多数品牌无需统一中国市场与世界其他地区的价格。与疫情之前的情况类似，一些奢侈品在中国和欧洲之间存在较大价差。在疫情期间，只有少数品牌采取了全球统一定价的策略。以皮具品类为例，贝恩通过抽查领先 SKU 的价格，发现在未计入增值税退税（10%-12%）的情况下，中国和欧洲的价差达到了 25%-45%。其中，入门级奢侈品的价差高于价格更贵的奢侈品。在其他品类中，鞋类的价差较大（25%-35%），珠宝和腕表的价差则相对较小。这是因为很多珠宝和腕表品牌早在多年前就已采取全球统一定价策略，并在中国采取出入境限制措施时依然延续了这一策略。

展望 2023：贝恩相信 2022 年的下滑仅是暂时受挫。2023 年，随着中国逐步从新冠疫情的影响中恢复，奢侈品市场会重新走上正轨。中国市场的消费基本面依旧稳健，相比其他新兴市场，中国有更多的中高收入消费者，并且到 2030 年数量预计会翻番。这表明中国依然是全球奢侈品市场重要的增长引擎。随着疫情影响消退，中国市场奢侈品消费将逐步恢复，同时商场客流量和消费者信心也会迎来反弹。我们预计奢侈品销售额在 2023 年中就将重回 2021 年的水平。新的一年虽然前景乐观，但也暗藏风险。对于奢侈品牌而言，2023 年的重点在于控制中国市场与世界其他地区之间较大的价差，同时提供无国界差异的客户体验和 VIC 客户关系管理。总而言之，能够深入体察中国奢侈品市场差异的品牌将走向成功。

4.3 阿迪达斯发布 adidas Sportswear 全新轻运动系列

【来源：阿迪达斯新闻中心 2023-02-08】

时隔 50 年之后，阿迪达斯首次宣布迎来产品新标——adidas Sportswear（阿迪达斯全新轻运动系列），这标志着阿迪达斯就此迈入全新时代。该系列是对 adidas Performance（阿迪达斯运动表现）和 adidas Originals（阿迪达斯运动经典）的风格补充，运用阿迪达斯最新运动专业科技，以更舒适、时尚和多样化的设计，满足于舒适自在中展现时尚风格的需求。

作为拥有 75 年历史与传承的体育品牌，阿迪达斯希望满足新世代多变的需求。数据显示，消费者对轻

便类服装和鞋类的需求正日益增长，舒适性和多种场合下的适用性成为关键。超过 70% 的 Z 世代年轻人都将休闲舒适列为首要考虑因素，穿着舒适的衣服让自己更有信心。新系列的推出正是基于对这些调查数据的洞察，同时也是对新一代年轻人多样的穿衣风格和别具个性的生活方式的回应。

阿迪达斯轻运动与训练系列总经理 Aimee Arana 表示：“随着过去几年消费者行为出现了明显的变化，全新趋势和偏好正在加速发展。考虑到这一点，品牌必须做出调整来满足消费者的需求，阿迪达斯轻运动系列应此而生。我们的每一款产品都是现有技术与时尚风格的完美结合，在保证舒适性的同时，真正考虑到穿戴场景的多样性。”这正如阿迪达斯全新轻运动系列倡导的“自在流行”概念，将阿迪达斯的运动基因与有型设计融汇一体，让穿戴者能够在多种生活场景里无缝衔接、应对自如。

为更好地与 Z 世代消费者产生共鸣，adidas Sportswear（阿迪达斯全新轻运动系列）携手知名演员 Jenna Ortega（珍娜·奥尔特加）、篮球运动员 Trae Young（特雷·杨）、英超金靴得主 Son Heung-min（孙兴慜），特邀中国运动员胡明轩、王蔷、谢震业、李玉婷，一起参与演绎该系列，诠释他们对“自在流行”的理解，尽情展现个性的多样性。

去年，由 Jenna 扮演女主角的恐怖奇幻剧大热，收获了众多粉丝。事实上，她还同时拥有制作人、时尚偶像等身份。Jenna 表示：“拥抱和坚持自我就像一段旅程，新的经历让我不断发现全新的自己。我始终坚信，人生最重要的是忠于自我、执着追求、释放热情，不论是通过我们的行动、着装，抑或是追逐某种梦想——阿迪达斯产品新标的合作，让我非常激动，因为这正是表达真我的方式。”

2023 年春夏首秀季展示了极简的剪裁线条、色块和标志性三条纹设计，主打产品 AVRYN 运动鞋和 Tiro 套装的登台，标志着轻运动系列的首次亮相，每一件产品都是精心设计，可单穿可混搭，鼓励 Z 世代展示属于自己的“自在流行”，最大程度上展现了新品理念“源自运动，穿上就型”。

Tiro 套装以 Tracksuit 球服为灵感，完美诠释了 adidas Sportswear（阿迪达斯全新轻运动系列）多场景的流动性特征，是本季的重磅设计款式。融合了 adidas 历史悠久的足球基因，糅合 Tracksuit 的复古经典元素，以硅胶呈现出质感别致的三道杠，将球服的设计语言真正带到现代休闲服饰里，让日常实穿性和潮流时尚性相得益彰。同时，Tiro 套装采用了独特的结构剪裁，高品质的面料制成，防风保暖之余也能助力环保。

全新的 AVRYN 休闲运动鞋搭载 BOOST、BOUNCE 混合中底结构、TPU 稳固后跟片以及半透明网眼鞋面，在保证运动舒适性的同时，简约动感的外观也塑造出了不同的潮流氛围。

全新的 AVRYN 休闲运动鞋搭载 BOOST、BOUNCE 混合中底结构、TPU 稳固后跟片以及半透明网眼鞋面，在保证运动舒适性的同时，简约动感的外观也塑造出了不同的潮流氛围。

5. 重点公司公告

【曼卡龙】2022 年度业绩快报

[2023-2-11] 报告期，公司实现营业收入 161,119.18 万元，同比增长 28.63%，主要因公司持续优化线下销售渠道的同时，线上业务拓展迅速，销售收入增长；报告期实现归属上市公司股东的净利润 5,424.19 万元，较上年同期下降 22.83%，实现扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 5,092.33 万元，较上年同期下降 15.56%，主要因销售毛利率下降及费用增长所致。2022 年度销售毛利率较上年度出现一定下降，主要原因为：1、受疫情等因素影响珠宝镶嵌类市场需求下降，对应低毛利率的素金饰品占比上升；2、公司为应对疫情影响大力拓展线上业务，线上业务销售毛利率相对较低，综合导致整体毛利率下降。报告期内，期间费用有较大幅度的增长，主要原因为：1、因对品牌传播进行精准投放，公司通过新媒体平台对产品加大曝光及推广力度，导致广告品牌费增加；2、人员增加及工资水平的提高导致公司薪酬费用增长；3、因实施 2021 年股票激励计划，本报告期确认的股份支付费用较上年同期有所增加。

6. 风险提示

1. 地产销售或不达预期；
2. 品牌库存去化不及预期；
3. 原材料价格波动；
4. 汇率大幅波动。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

