

2023 年 2 月 18 日

品牌服装估值修复进行时

纺织服装行业周报

主要观点:

报喜鸟、锦泓集团本周涨幅较高，我们分析：（1）尽管 2 月开始面临春节错位的高基数影响，但报喜鸟预计终端仍有较好增长；（2）随着国内疫情逐渐好转，线下终端销售回暖，预计锦泓集团 Q1 有望实现利润改善，运营改善后中长期加盟扩张有望打开开店空间。

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：跑赢创业板指 4.01PCT

本周，上证综指下跌 1.12%，创业板指下跌 3.76%，SW 纺织服装板块上升 0.25%，跑赢上证综指 1.37PCT、跑赢创业板指 4.01PCT，其中，男装细分板块上升 4.26%，休闲细分板块上升 2.91%，家纺细分板块上升 2.30%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.29。

行情数据追踪：本周中国进口棉价格指数下跌 3.99%

截至 2 月 17 日，中国棉花 328 指数为 15596 元/吨，本周下跌 2.03%；中国进口棉价格指数（1%关税）为 16071 元/吨，本周下跌 3.99%。截至 2 月 16 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16320 元/吨，本周下跌 2.45%。整体来看，国内外棉价差倒挂缩小，截至 2 月 17 日，外棉价格高于内棉价格 475 元。

► **行业新闻：**Zara 母公司同意为西班牙员工涨薪 20%；阿迪达斯披露 Yeezy 库存全部报废或导致 5 亿欧损失；LV 任命美国歌手威廉姆斯为男装创意总监；香港涨薪后，优衣库店长年薪或达百万港元。

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.....	3
2. 行情回顾：跑赢创业板指 4.01PCT.....	3
3. 行业数据追踪.....	5
3.1. 棉花价格：本周中国进口棉价格指数下跌 3.99%.....	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%.....	7
4. 行业新闻.....	8
4.1. Zara 母公司同意为西班牙员工涨薪 20%.....	8
4.2. 阿迪达斯披露 Yeezy 库存全部报废或导致 5 亿欧损失.....	9
4.3. LV 任命美国歌手威廉姆斯为男装创意总监.....	9
4.4. 香港涨薪后，优衣库店长年薪或达百万港元.....	9
5. 风险提示.....	10

图表目录

1. 本周观点.....	3
2. 行情回顾：跑赢创业板指 4.01PCT.....	3
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
3. 行业数据追踪.....	5
3.1. 棉花价格：本周中国进口棉价格指数下跌 3.99%.....	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
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%.....	7
图 10 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）.....	7
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
5. 风险提示.....	10
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.....	7
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

报喜鸟、锦泓集团本周涨幅较高，我们分析：（1）尽管 2 月开始面临春节错位的高基数影响，但报喜鸟预计终端仍有较好增长；（2）随着国内疫情逐渐好转，线下终端销售回暖，预计锦泓集团 Q1 有望实现利润改善，运营改善后中长期加盟扩张有望打开开店空间。

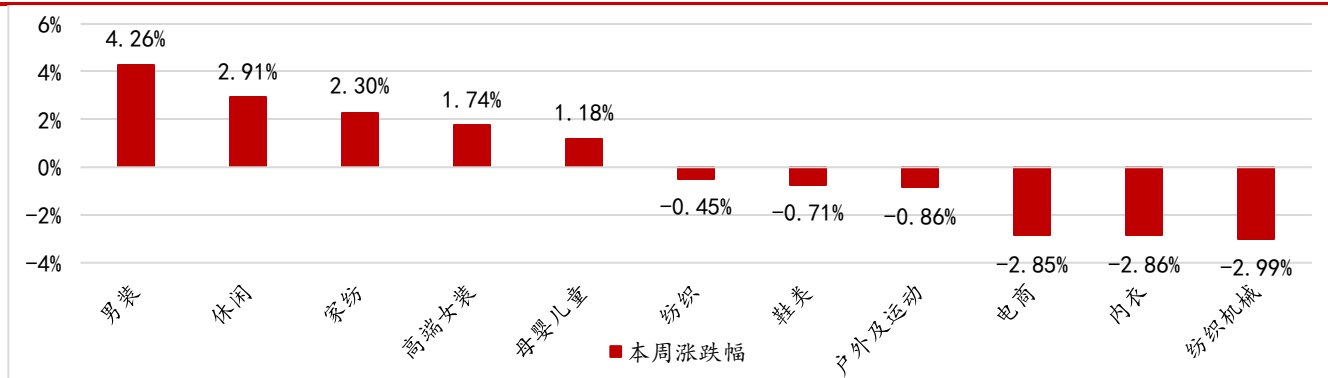
本周棉纺板块在棉价见底企稳背景下涨幅较好，我们分析，（1）百隆东方：我们判断公司 22 年业绩存在超预期可能，但 23Q1 由于棉价高基数、业绩仍有一定压力；（2）富春染织：受益于棉价企稳与国内需求复苏，叠加公司今年产能仍将快速增加、新品类继续拓展，23PE 仅 10 倍，存在估值修复空间。

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：跑赢创业板指 4.01PCT

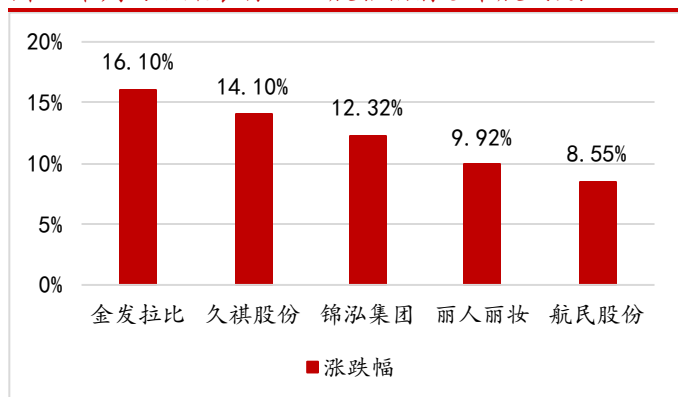
本周，上证综指下跌 1.12%，创业板指下跌 3.76%，SW 纺织服装板块上升 0.25%，跑赢上证综指 1.37PCT、跑赢创业板指 4.01PCT，其中，男装细分板块上升 4.26%，休闲细分板块上升 2.91%，家纺细分板块上升 2.30%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.29。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



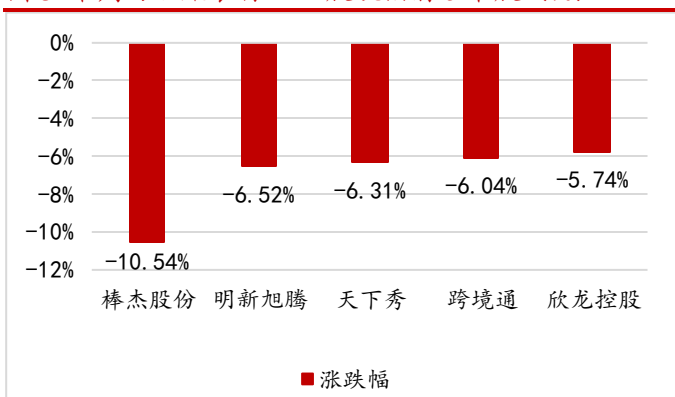
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



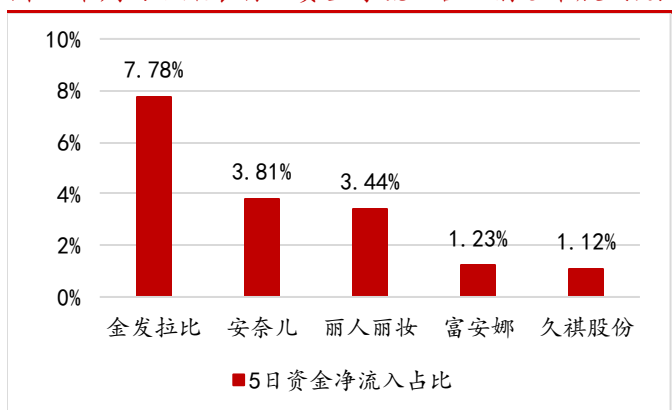
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



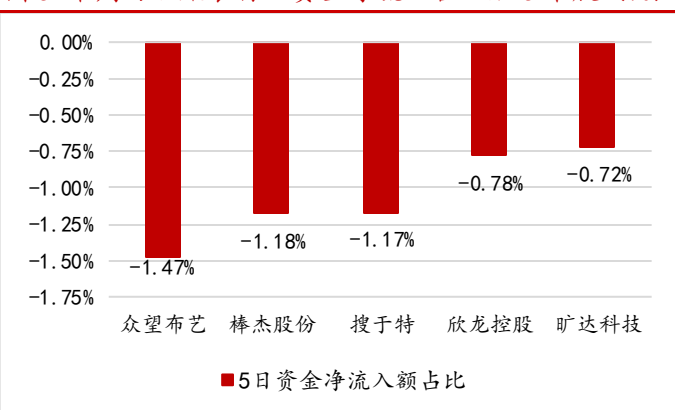
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



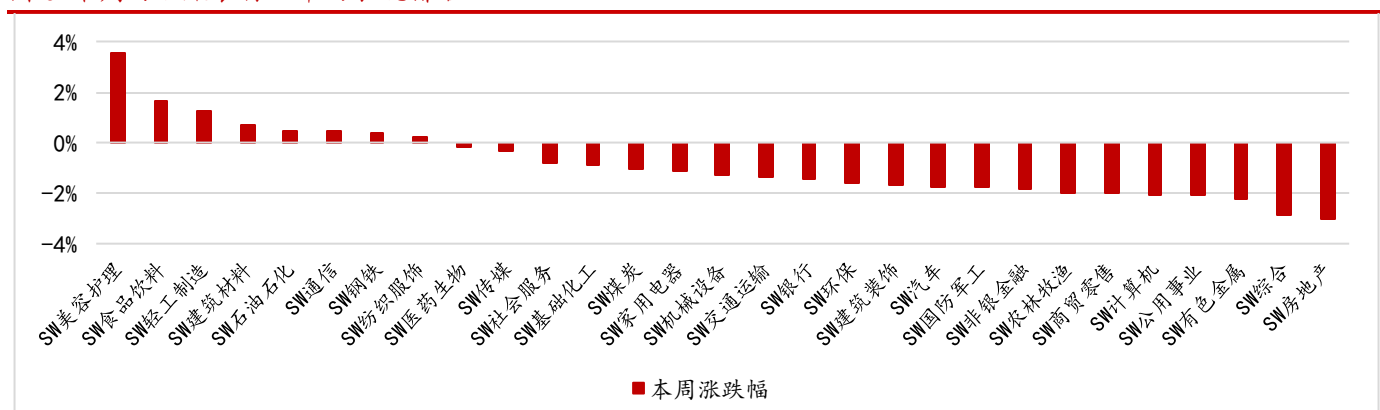
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



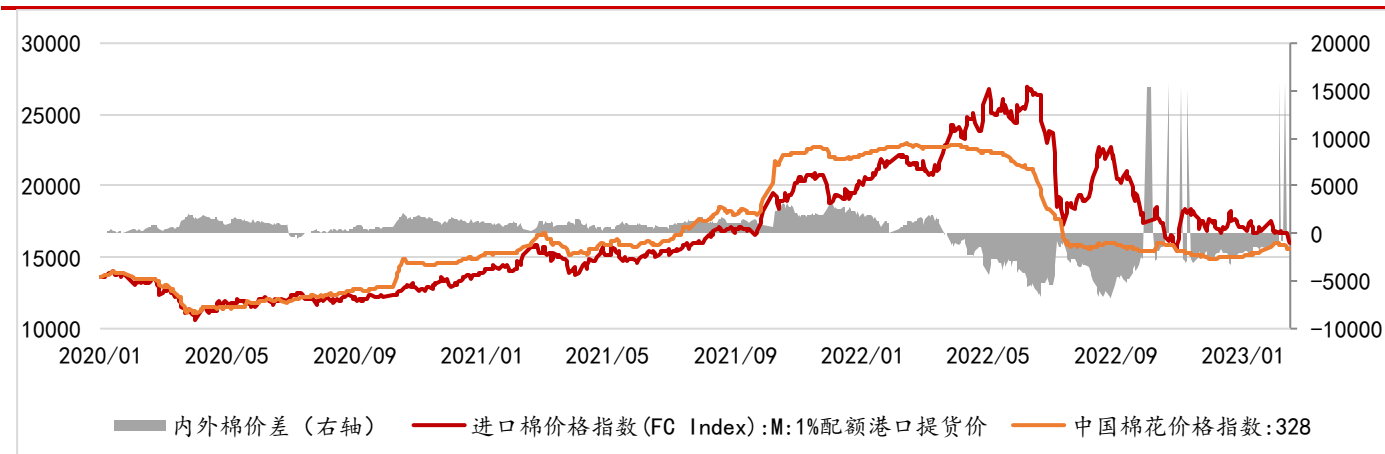
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.行业数据追踪

3.1.棉花价格：本周中国进口棉价格指数下跌 3.99%

截至 2 月 17 日，中国棉花 328 指数为 15596 元/吨，本周下跌 2.03%；中国进口棉价格指数（1%关税）为 16071 元/吨，本周下跌 3.99%。截至 2 月 16 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16320 元/吨，本周下跌 2.45%。整体来看，国内外棉价差倒挂缩小，截至 2 月 17 日，外棉价格高于内棉价格 475 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

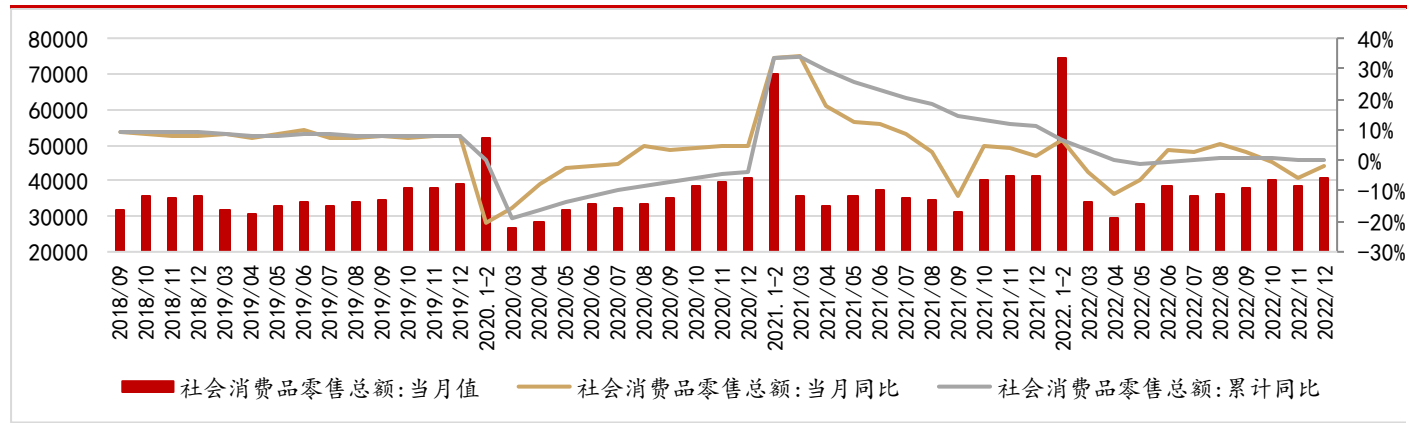
资料来源: wind, 华西证券研究所

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%。

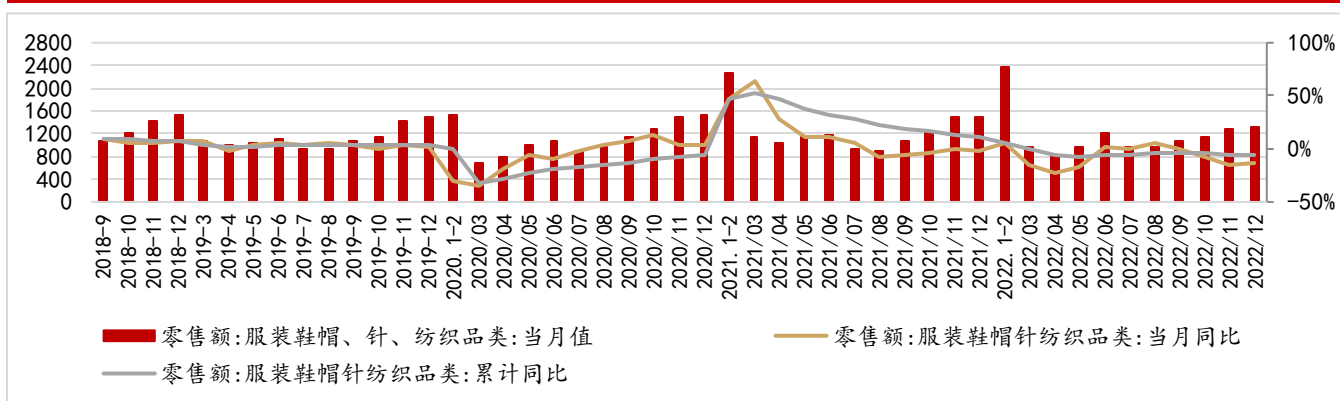
1—12 月份，全国网上零售额 137853 亿元，同比增长 5.3%。其中，实物商品网上零售额 119642 亿元，增长 10.7%，占社会消费品零售总额的比重为 68.63%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 16.1%、3.5%、5.7%。

图 10 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)



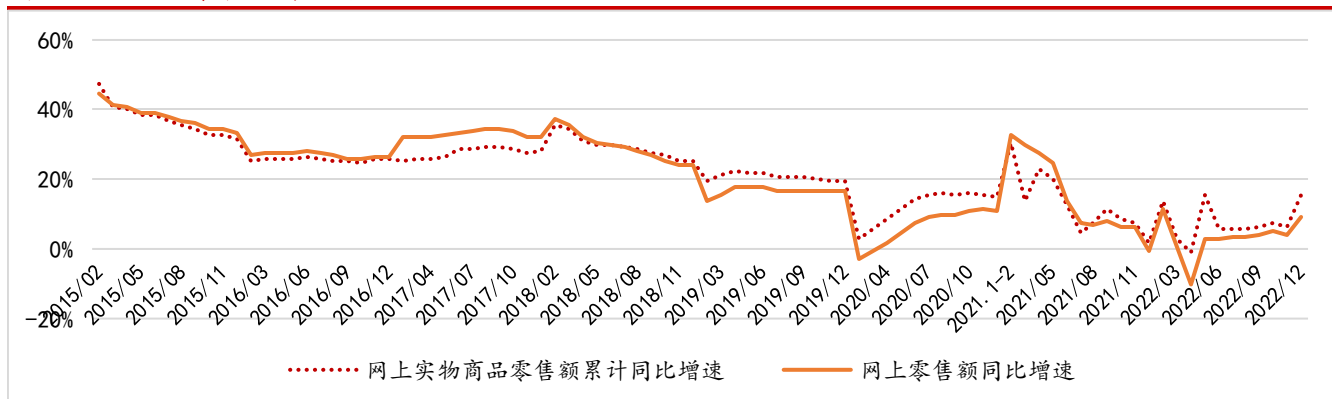
资料来源: 国家统计局, 华西证券研究所

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. Zara 母公司同意为西班牙员工涨薪 20%

全球最大快时尚零售商 Zara 母公司 Inditex 集团日前同意将西班牙本土市场店员的平均工资提高 20%，以应对通货膨胀导致的生活压力。去年 11 月 Zara 总部员工在马德里最大门店前举行罢工抗议行动，她们要求公司加薪以对抗通胀。此前 Inditex 集团已经同意对商店全职员工进行 1000 欧元一次性奖金补偿，并计划在 2024 年前逐步上调月薪约 200 欧元，但遭遇不满。截至目前，Inditex 集团在 177 个国家拥有约 16.5 万名员工，有三分之一的员工在西班牙。据西班牙工会透露，Inditex 集团还同意在未来三年内根据通货膨胀率继续提升员工工资。

(全文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/39CmuZScb1bUl6I_uCXGjw)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

4.2.阿迪达斯披露Yeezy库存全部报废或导致5亿欧损失

阿迪达斯在上周四表示，目前集团依然持有总价值12亿欧元的Yeezy品牌的产品库存。去年10月，adidas宣布与美国著名说唱歌手Ye终止合作关系，当时adidas表示：“鉴于第四季度高季节性，预计本次决定将对公司2022财年的净利润造成至多2.5亿欧元的短期负面影响。”近期adidas表示，目前正在考虑如何处理这批商品。如果能够正常进行销售，这部分库存预计能够产生12亿欧元的销售额和5亿欧元的营业利润。但是在最坏的情况下，他们将不得不把所有目前持有的Yeezy品牌库存报废，这将在2023年为集团带来5亿欧元的营业损失。根据Morgan Stanley（摩根士丹利）的数据，2021年，Yeezy产品为adidas创造了近20亿美元的销售额，占公司总销售额的8%。

(全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/soZKV2j63JbYu0jIxD75w>)

4.3.LV任命美国歌手威廉姆斯为男装创意总监

Louis Vuitton聘请音乐制作人和街头服饰企业家Pharrell Williams担任其新的男装创意总监。现年49岁的威廉姆斯接替2021年11月去世的Virgil Abloh之前担任的职务。Abloh是首位被一家欧洲奢侈品公司任命为男装创意总监的非裔美国人，而威廉姆斯可能是第二位。在时尚领域，Pharrell Williams的名字最早和日本街头潮牌Nigo联系在一起，双方共同创立Billionaire Boys Club以及滑板鞋品牌Ice Cream。而早在2008年，Pharrell Williams就已经和路易威登合作，推出珠宝和太阳镜联名产品。与adidas也进行了近10年的合作，共同推出服装和鞋履系列。

(全文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/f0-RyF-fCuUpieIRGhpwrQ>)

4.4.香港涨薪后，优衣库店长年薪或达百万港元

继日本地区上调薪酬后，优衣库又上调了中国香港地区员工薪酬。据多家媒体报道，日本迅销集团于2月14日宣布调整旗下品牌优衣库及GU中国香港地区员工薪酬，范围包括办公室和前线店铺员工，涨薪最高幅度达24%，于今年2月起正式实施。据香港当地媒体报道，此次调薪后，前线店铺员工入职起薪点由此前的1.55万港元每月增10%至1.7万港元；优衣库和GU品牌的管培生校招岗位月薪起薪点则上调至2.55万港元。

(全文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/fKEpXV-a_RVAqwDfTfs4SA)

4.5.Gucci 去年全年收入破 100 亿欧元

2022 年全年开云集团销售额大涨 15%至 203.51 亿欧元，首次突破 200 亿大关，EBITDA 增长 12%至 72.55 亿欧元，净利润大涨 14%至 36.14 亿欧元。截至报告期末，开云集团在全球拥有 1659 家门店，同比净增加 100 家。2022 年全年，开云集团最大收入来源 Gucci 销售额同比增长 8%至 104.84 亿欧元，突破百亿大关，可比收入增长 1%，占总销售额的 51.5%，营业利润为 37.32 亿欧元。

(全文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/NZKb5PPkjcbTjMedt3gQ>)

4.6.Crocs 第四季度收入大涨逾 61%

在截至去年 12 月 31 日的三个月内，Crocs 销售额同比大涨 61.1%至 9.45 亿美元，超过分析师预期。去年全年，该集团销售额大涨 53.7%至 36 亿美元，创历史新高，经营利润大涨 24.5%至 8.5 亿美元。首席执行官 Andrew Rees 预计，这一增长态势将延续，2023 年集团收入有望再创纪录，第一季度收入将增长 27%至 30%。

(全文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/Zgh5CW9ylqdahz6E8UzT6w>)

4.7.HOKA ONE ONE 宣布李现为首位品牌代言人

Deckers 集团旗下现金奶牛 HOKA ONE ONE 日前宣布青年演员、跑者李现为首位品牌代言人，并发布全新鞋款 HOKA ONE ONE Clifton 9 广告大片。HOKA ONE ONE 由户外运动爱好者 Jean-Luc Diard 和 Nico Mermoud 于 2009 年联合创办，于 2017 年春夏正式登陆中国市场，近两年来凭借着扎实的性能配置和舒适的脚感，成为跑步爱好者的首选。

(全文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/Zgh5CW9ylqdahz6E8UzT6w>)

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	4.00	47.90	0.48	0.54	7.33	6.52
	2331.HK	李宁	买入	71.6	1,887.40	1.74	2.13	36.21	29.58
	2020.HK	安踏体育	买入	104.6	2,838.45	3.04	3.83	30.28	24.03
	3998.HK	波司登	买入	4.42	481.8262	0.21	0.24	18.52	16.21
A 股	300979	华利集团	买入	60.2	702.534	2.83	3.27	21.27	18.41
	300218	安利股份	买入	11.16	24.2157	1.55	1.14	7.20	9.79
	605080	浙江自然	买入	50.6	51.1685	2.87	3.68	17.63	13.75
	003016	欣贺股份	买入	10.77	46.4887	0.63	0.73	17.10	14.75
	601339	百隆东方	买入	6.85	102.75	0.93	0.83	7.37	8.25
	002154	报喜鸟	买入	4.85	70.7777	0.39	0.48	12.44	10.10
	603877	太平鸟	买入	19.65	93.6221	1.12	1.34	17.54	14.66
	603587	地素时尚	买入	16.4	78.8967	1.34	1.57	12.24	10.45
	603558	健盛集团	买入	8.72	33.2461	0.80	0.99	10.90	8.81
	300577	开润股份	买入	17	40.7645	0.92	1.24	18.48	13.71
	002293	罗莱生活	买入	11.97	100.534	0.87	1.02	13.76	11.74
	002832	比音勒芬	买入	30.04	171.4404	1.40	1.77	21.46	16.97
	002563	森马服饰	买入	5.66	152.4855	0.40	0.43	14.15	13.16
	600398	海澜之家	买入	5.47	236.2825	0.53	0.61	10.32	8.97
	603889	新澳股份	买入	7.51	38.4322	0.71	0.88	10.58	8.53
	002327	富安娜	买入	7.53	62.4583	0.75	0.85	10.04	8.86
	603365	水星家纺	买入	13.83	36.8805	1.34	1.54	10.32	8.98
	600400	红豆股份	增持	4.07	93.733	0.03	0.05	135.67	81.40
	002780	三夫户外	买入	12.39	19.5251	0.23	0.47	53.87	26.36
	300840	酷特智能	增持	10.05	24.12	0.38	0.49	26.45	20.51
	603808	歌力思	增持	10.5	38.7548	0.59	0.77	17.80	13.64
	603908	牧高笛	买入	67.19	44.809	2.82	3.68	23.83	18.26
	605189	富春染织	买入	21.45	26.7696	2.04	2.57	10.51	8.35
	300918	南山智尚	买入	10.91	39.276	0.50	0.63	21.82	17.32
	603518	锦泓集团	买入	8.75	30.3805	0.84	1.14	10.42	7.68
	605138	盛泰集团	买入	10.7	59.4449	0.49	0.68	21.84	15.74
	002674	兴业科技	买入	11.74	34.2647	0.71	0.81	16.54	14.49

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=0.88 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
--------	--------	-------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

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%				
	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											
	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%									

奢 侈 品	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											
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。