

2023年03月04日

品牌服装 1-2 月终端销售情况较好

纺织服装行业周报

主要观点:

本周品牌服装估值修复行情持续，本周九牧王、欣贺股份，安奈儿表现较好，我们分析主要由于：（1）九牧王聚焦裤装品类后，十代店店效提升明显，爆品小黑裤销量领先，上周在抖音推广新品轻松裤，23年有望在疫后恢复增长。（2）欣贺股份于2021年12月与深圳腾讯、北京腾讯文化传媒签订了《“四力”项目合作协议》，目前展开的一期合作已接近尾声，正酝酿 CDP（客户数据平台）+MA（营销自动化系统）平台构建，建成后有望实现用户精准洞察及高效运营转化。此外，公司抗菌、防病毒口罩目前已在天猫商城上线销售，后续公司将视市场销售情况，陆续上架腾讯微商城平台。（3）安奈儿原规划2月投产的抗病毒面料产线目前已正在调试中。

投资观点：（1）目前服装1-2月终端销售情况好于市场预期，继续推荐品牌服装的疫后改善行情：推荐报喜鸟、锦泓集团；（2）棉价见底企稳，推荐富春染织在产能扩张大年下的利润修复弹性，未来新品类拓展打开空间。

行情回顾：跑输上证综指 0.34PCT

本周，上证指数上涨1.87%，创业板指下跌0.27%，SW纺织服装板块上升1.53%，跑输上证综指0.34PCT、跑赢创业板指1.80PCT，其中，SW纺织制造下跌0.87%，SW服装家纺上升3.33%，SW饰品上升0.80%。目前，SW纺织服装行业PE为18.80。服装纺织细分行业中，休闲服装领涨，涨幅为5.31%，其次是男装上涨4.7%，电商行业相对表现不佳，下跌0.22%。

行情数据追踪：中国棉花价格指数增长 0.03%

截至3月3日，中国棉花328指数为15519元/吨，本周增长0.03%。截至3月2日，中国进口棉价格指数（1%关税）为16835元/吨。截至3月2日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为16765元/吨，上涨3.66%。整体来看，国内外棉价差倒挂缩小，截至3月2日，外棉价格高于内棉价格1423元。

行业新闻：受困实体零售，江南布衣上半财年净利下降16.2%；安奈儿推出高端产品线系列；On昂跑开始布局童鞋系列；L Catterton收购法国潮流品牌A.P.C.控股权；华润置地将在北京打造首个万象城

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 0.34PCT | 3 |
| 3. 行业数据追踪..... | 5 |
| 3.1. 本周中国棉花价格指数增长 0.03% | 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. 受困实体零售，江南布衣上半财年净利下降 16.2%..... | 8 |
| 4.2. 安奈儿推出高端产品线系列..... | 9 |
| 4.3. On 昂跑开始布局童鞋系列 | 9 |
| 4.4. L Catterton 收购法国潮流品牌 A.P.C. 控股权..... | 10 |
| 4.5. Arnault 家族去年收获红利 30 亿欧元！LVMH 集团今年将回购最多 15 亿欧元股票..... | 10 |
| 4.6. Stone Island 品牌亚洲销售额翻番，Moncler 集团 2022 年销售额增长 25%达 26 亿欧元..... | 10 |
| 4.7. 华润置地将在北京打造首个万象城..... | 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, %) | 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 |
| 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..... | 12 |
| 表 4 各公司收入增速跟踪..... | 13 |

1. 本周观点

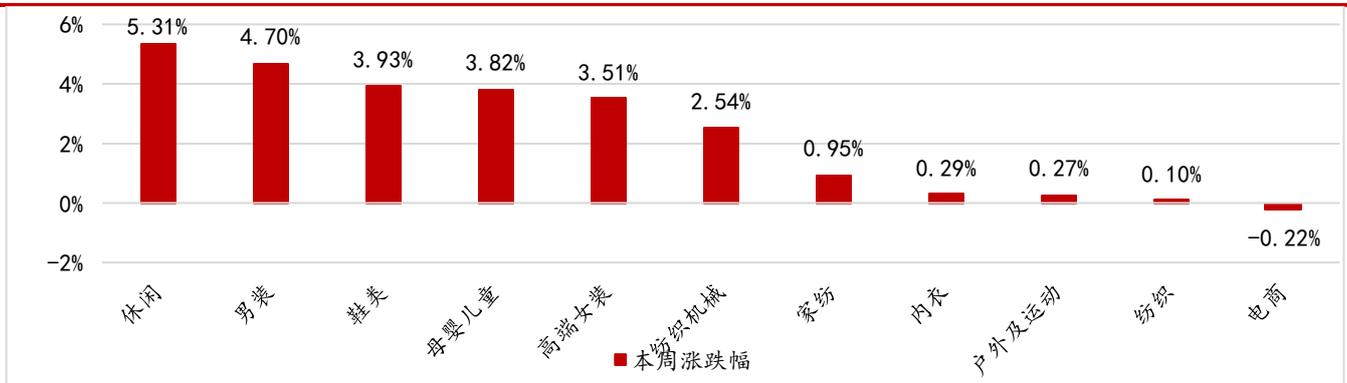
本周品牌服装估值修复行情持续，本周九牧王、欣贺股份，安奈儿表现较好，我们分析主要由于：（1）九牧王聚焦裤装品类后，十代店店效提升明显，爆品小黑裤销量领先，上周在抖音推广新品轻松裤，23 年有望在疫后恢复增长。（2）欣贺股份于 2021 年 12 月与深圳腾讯、北京腾讯文化传媒签订了《“四力”项目合作协议》，目前展开的一期合作已接近尾声，正酝酿 CDP（客户数据平台）+MA（营销自动化系统）平台构建，建成后有望实现用户精准洞察及高效运营转化。此外，公司抗菌、防病毒口罩目前已在天猫商城上线销售，后续公司将视市场销售情况，陆续上架腾讯微商城平台。（3）安奈儿原规划 2 月投产的抗病毒面料产线目前已正在调试中。

投资观点：（1）目前服装 1-2 月终端销售情况好于市场预期，继续推荐品牌服装的疫后改善行情：推荐报喜鸟、锦泓集团；（2）棉价见底企稳，推荐富春染织在产能扩张大年下的利润修复弹性，未来新品类拓展打开空间。

2. 行情回顾：跑输上证综指 0.34PCT

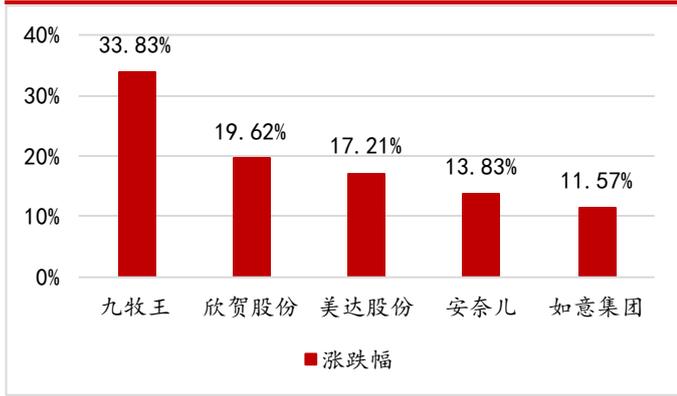
本周，上证指数上涨 1.87%，创业板指下跌 0.27%，SW 纺织服饰板块上涨 1.53%，跑输上证综指 0.34PCT、跑赢创业板指 1.80PCT，其中，SW 纺织制造下跌 0.87%，SW 服装家纺上涨 3.33%，SW 饰品上涨 0.80%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.80。服装纺织细分行业中，休闲服装领涨，涨幅为 5.31%，其次是男装上涨 4.7%，电商行业相对表现不佳，下跌 0.22%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



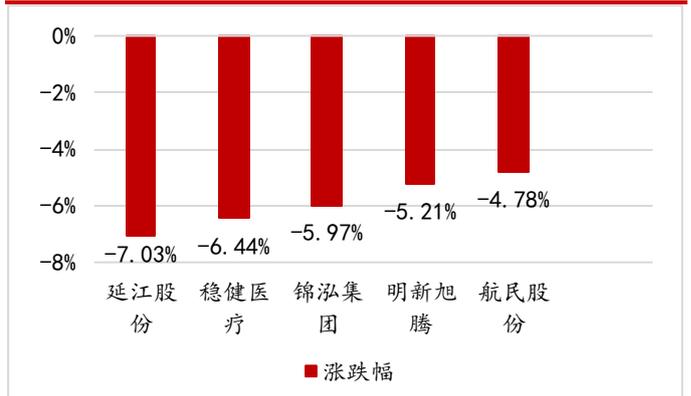
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



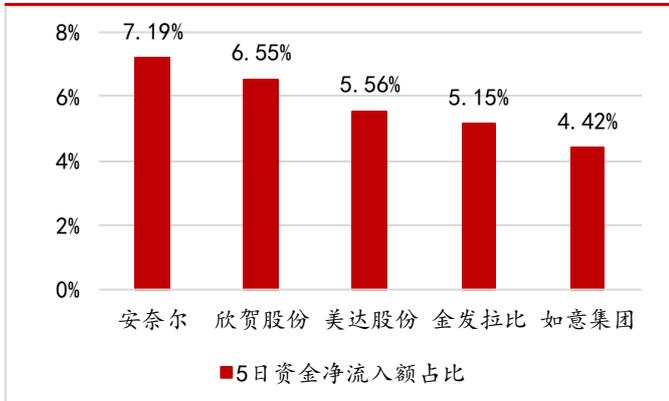
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



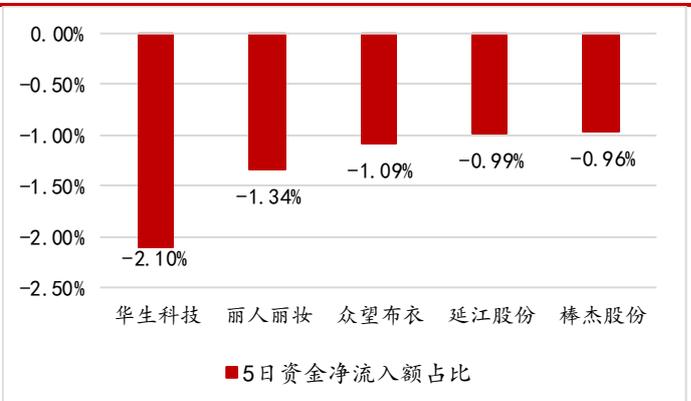
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



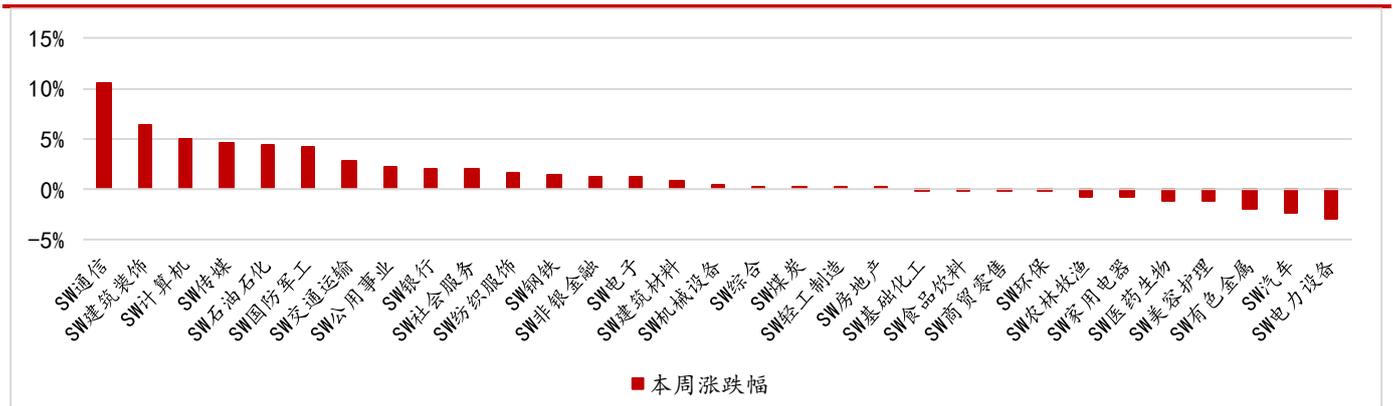
资料来源: wind, 华西证券研究所

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 0.03%

截至 3 月 3 日，中国棉花 328 指数为 15519 元/吨，本周增长 0.03%。截至 3 月 2 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 16835 元/吨。截至 3 月 2 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16765 元/吨，上涨 3.66%。整体来看，国内外棉价差倒挂缩小，截至 3 月 2 日，外棉价格高于内棉价格 1423 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. 受困实体零售，江南布衣上半财年净利下降 16.2%

2月27日，江南布衣有限公司发布截至2022年12月31日止六个月业绩（2023财年上半年）公告显示，报告期内实现营收23.6亿元，同比下降5%；股东应占利润3.72亿元，同比下降16.2%。每股基本盈利0.74元，拟派中期股息每股0.3港元。江南布衣在报告中指出，期内收入的减少主要由于零售大环境受到冲击。

分品牌来看，报告期内 JNBY 品牌的收入下降 4.8%。成长品牌组合，包括于 CROQUIS（速写）、jnbybyJNBY 和 LESS 品牌产品产生的收入合计下降 5.6%。新兴品牌组合，包括 POMMEDETERRE（蓬马）及 JNBYHOME 等多个新兴品牌，合计录得收入 0.43 亿元，合计占收入总额比重约 1.8%。

分渠道看，报告期内线上渠道的总收入为 4.30 亿元，较上年同期增长了 17.9%。线上渠道的销售收入占比也从 2022 上半财年的 14.7% 增加到 2023 上半财年的 18.2%。报告期内，江南布衣的实体零售店增加了 48 家至 2004 家。其中，JNBY 品牌为 932 家，

CROQUIS(速写)为314家, jnbybyJNBY为486家, LESS为220家, 新兴品牌及其他36家, “江南布衣+”多品牌集合店16家。江南布衣指出, 受客流下滑影响, 江南布衣线下零售店铺同店可比同店录得3.9%下滑。同时, 江南布衣“不止盒子”、“微商城”及“多元化社交电商”等在内的社交零售渠道的GMV达到5.43亿元, 同比增长42.8%。

(全文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/QYiKufzvD2Io0Ke0dHNNH1Q>)

4.2. 安奈儿推出高端产品线系列

安奈儿近日接受机构调研时表示, ANNIL BLUE 系列是公司全新的高端产品线, 今年预计会陆续开设几家专卖店, 打造专属的门店形象。值得注意的是, 去年安奈儿就提到过产品线的升级——打造高端产品线 ANNIL BLUE 系列, 但一直未见进展。

近期, 安奈儿因“抗病毒面料”备受关注, 因此也收到监管函, 深交所监管函显示, 安奈儿公司未客观、完整反映抗病毒抗菌面料项目实际进展情况、量产时间以及抗病毒抗菌面料的抗菌效果, 未充分提示该项目在实现量产、专利申请和抗病毒抗菌效果等方面的风险, 信息披露不准确、不完整。

安奈儿自己也提示了专利风险、量产风险, 以及抗病毒抗菌效果风险。安奈儿称, 电子束接枝改性面料目前仍处于准备量产前的测试改善阶段, 应用及市场前景尚待进一步明确, 抗病毒抗菌效果需经市场检验, 市场对该技术的认可和接受仍存在不确定性。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/z0WvxyL3bDuxsjQh7zvhw>)

4.3. On 昂跑开始布局童鞋系列

3月2日, 瑞士运动品牌 On 昂跑发布全新面向儿童及青少年的鞋履系列, 随着这一系列的发布, On 的产品线更为丰富, 也更能满足全球各年龄层消费者的需求。在品牌经典畅销鞋款的灵感启发下, 全新 Cloud Play 及 Cloud Sky 就此诞生。

On 昂跑产品负责人杰拉尔德·马罗夫(G é rald Marolf)介绍道, “我们希望能创造出有趣且灵活的鞋子, 让孩子们在运动中保持他们的创造力。因此, 我们在经典鞋款的基础上注入瑞士精工科技, 确保鞋子非常舒适的同时, 充分适配孩子们成长阶段的脚感诉求。”

据悉, 以 On 具有标志性的鞋款 Cloud 为启发, Cloud Play 与 Cloud Sky 在舒适度和耐久度上分别针对儿童与青少年的不同体型进行了革新。经过优化的 CloudTec® 专利鞋底科技, 能够适配孩子们较成年人更轻的体重, 更加符合儿童与青少年的成长期身体特性, 为孩子们脚部自由伸展和生长保驾护航。强化的防护鞋头为孩子们的各类活动提供了保护性和耐用度。专门设计的弹力鞋带与魔术贴系带系统, 让操作简便又安全, 穿脱更轻松。为了满足儿童和青少年对于一双经典 On 鞋款的渴望, 两款童鞋均沿袭了 Cloud 鞋款的标志性材料与外观。

全新儿童休闲鞋 Cloud Play 和青少年休闲鞋 Cloud Sky 于3月2日起上线 On 昂跑微信官方商城、天猫官方旗舰店、抖音官方旗舰店, 并于线下指定渠道发售。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/nj4JWdz4xdmDTqayR0WqwQ>)

4.4. L Catterton 收购法国潮流品牌 A.P.C. 控股权

LVMH 集团旗下全球最大消费品私募基金 L Catterton 宣布已与法国潮流品牌 A.P.C. (Atelier de Production et de Cr é ation) 签署具有约束力的投资协议，双方将建立战略合作伙伴关系来推动后者的国际发展。本次交易预计第三季度末完成，相关交易详情暂未公布。

根据交易条款，L Catterton 欧洲公司将获得 A.P.C. 的控股权。A.P.C. 品牌由 Jean Touitou 创立于 1987 年，十年后 (1997 年) 妻子 Judith Touitou 加入，两人一直运营品牌至今。本次交易完成后，两人将继续成为品牌重要的少数股权股东。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/OZLGXIEBi6c8T5la3sVw_A)

4.5. Arnault 家族去年收获红利 30 亿欧元! LVMH 集团今年将回购最多 15 亿欧元股票

法国奢侈品巨头 LVMH 集团日前宣布，已委任一家投资服务提供商，于 2023 年 3 月 1 日起至 7 月 20 日或之前，最多出资 15 亿欧元回购自己的股票。通过本次回购的股票将被注销。从实际情况来看，通过回购并注销股份，可以提高现有股东所持的份额。

美国资产管理公司 LPL Financial 的 Quincy Krosby 接受法新社采访时表示，股票回购“非常受到股东欢迎。通常情况下，直接反应是股价上涨。”目前，Arnault 家族通过中间控股公司 Christian Dior SE 持有 LVMH 集团 41% 的股份。截至 3 月 1 日上午 9:35 分，LVMH 股价增长 1.75% 至 802.70 欧元/股，当日一度冲高至 810.5 欧元/股后有所回落，截止当日收盘，LVMH 股价比前一交易日上涨 0.41% 至 792.2 欧元/股。

根据法国巴黎银行 (BNP Paribas) 的报告，到 2022 年，股票回购比 2021 年几乎翻了一番，11 个欧洲国家公司的回购规模达到约 1610 亿欧元。

LVMH 集团在 2022 财年取得了创纪录的业绩：财年销售收入达 792 亿欧元，经常性营业利润达 211 亿欧元，均增长 23%。在汇率不变的有机基础上，财年销售收入的增幅为 17%。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/0eG_UMQqCVm1-eZY5mWiA)

4.6. Stone Island 品牌亚洲销售额翻番，Moncler 集团 2022 年销售额增长 25% 达 26 亿欧元

2 月 28 日，意大利奢侈品集团 Moncler (盟可睐) 公布了截至 12 月底的 2022 财年年底财务数据：在 Moncler 和 Stone Island 品牌强势带动以及所有地区的稳健增长下，Moncler 集团业绩亮眼，按固定汇率计算，集团销售额同比增长 25% 至 26 亿欧元，其中 Moncler 品牌销售额同比增长 16% 达 22.018 亿欧元，Stone Island 品牌销售额较 2021 年同比增长 28% 至 4.011 亿欧元，均创新高。

集团在第四季度实现销售额 10.463 亿欧元，Moncler 品牌和 Stone Island 品牌销售额按固定汇率计分别增长 16%、48%至 9.493 亿、0.97 亿欧元。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/0SbuWsj0D0jp-Rzx4nB0Q>)

4.7. 华润置地将在北京打造首个万象城

2月23日，北京市规划和自然资源委员会朝阳分局发布公告，表示北京朝阳站交通枢纽南侧建设用地一体化项目完成挂牌出让工作，竞得人为北京顺进商务咨询有限公司。

工商资料显示，北京顺进商务咨询有限公司的法人代表为华润置地华北大区总经理凌晓洁。同一时间，华润置地官宣一张海报，海报上赫然写着“万象耕新”以及“北京首个万象城落地”，宣告了这块最新竞得地块的用途。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/aJh6-UWDr_PCHK1rmtlrjQ)

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 | 4.06 | 48.62 | 0.48 | 0.54 | 7.33 | 6.52 |
| | 2331.HK | 李宁 | 买入 | 69.75 | 1838.63 | 1.74 | 2.13 | 36.21 | 29.58 |
| | 2020.HK | 安踏体育 | 买入 | 111.40 | 3022.98 | 3.04 | 3.83 | 30.28 | 24.03 |
| | 3998.HK | 波司登 | 买入 | 4.57 | 498.28 | 0.21 | 0.24 | 18.52 | 16.21 |
| A 股 | 300979 | 华利集团 | 买入 | 54.79 | 639.40 | 2.83 | 3.27 | 21.27 | 18.41 |
| | 300218 | 安利股份 | 买入 | 11.10 | 24.09 | 1.55 | 1.14 | 7.20 | 9.79 |
| | 605080 | 浙江自然 | 买入 | 53.19 | 53.79 | 2.87 | 3.68 | 17.63 | 13.75 |
| | 003016 | 欣贺股份 | 买入 | 12.62 | 54.47 | 0.63 | 0.73 | 17.10 | 14.75 |
| | 601339 | 百隆东方 | 买入 | 6.82 | 102.30 | 0.93 | 0.83 | 7.37 | 8.25 |
| | 002154 | 报喜鸟 | 买入 | 5.24 | 76.47 | 0.39 | 0.48 | 12.44 | 10.10 |
| | 603877 | 太平鸟 | 买入 | 22.39 | 106.68 | 1.12 | 1.34 | 17.54 | 14.66 |
| | 603587 | 地素时尚 | 买入 | 16.97 | 81.64 | 1.34 | 1.57 | 12.24 | 10.45 |
| | 603558 | 健盛集团 | 买入 | 9.00 | 34.31 | 0.80 | 0.99 | 10.90 | 8.81 |
| | 300577 | 开润股份 | 买入 | 16.33 | 39.16 | 0.92 | 1.24 | 18.48 | 13.71 |
| | 002293 | 罗莱生活 | 买入 | 13.06 | 109.69 | 0.87 | 1.02 | 13.76 | 11.74 |
| | 002832 | 比音勒芬 | 买入 | 30.18 | 172.24 | 1.40 | 1.77 | 21.46 | 16.97 |
| | 002563 | 森马服饰 | 买入 | 6.02 | 162.18 | 0.40 | 0.43 | 14.15 | 13.16 |
| | 600398 | 海澜之家 | 买入 | 6.10 | 263.50 | 0.53 | 0.61 | 10.32 | 8.97 |
| | 603889 | 新澳股份 | 买入 | 8.06 | 41.25 | 0.71 | 0.88 | 10.58 | 8.53 |
| | 002327 | 富安娜 | 买入 | 8.10 | 67.19 | 0.75 | 0.85 | 10.04 | 8.86 |
| | 603365 | 水星家纺 | 买入 | 14.35 | 38.27 | 1.34 | 1.54 | 10.32 | 8.98 |
| | 600400 | 红豆股份 | 增持 | 4.00 | 92.12 | 0.03 | 0.05 | 135.67 | 81.40 |
| | 002780 | 三夫户外 | 买入 | 13.14 | 20.71 | 0.23 | 0.47 | 53.87 | 26.36 |
| | 300840 | 酷特智能 | 增持 | 10.15 | 24.36 | 0.38 | 0.49 | 26.45 | 20.51 |
| 603808 | 歌力思 | 增持 | 11.04 | 40.75 | 0.59 | 0.77 | 17.80 | 13.64 | |

| | | | | | | | | |
|--------|------|----|-------|-------|------|------|-------|-------|
| 603908 | 牧高笛 | 买入 | 81.35 | 54.25 | 2.82 | 3.68 | 23.83 | 18.26 |
| 605189 | 富春染织 | 买入 | 22.52 | 28.11 | 2.04 | 2.57 | 10.51 | 8.35 |
| 300918 | 南山智尚 | 买入 | 12.06 | 43.42 | 0.50 | 0.63 | 21.82 | 17.32 |
| 603518 | 锦泓集团 | 买入 | 8.67 | 30.10 | 0.24 | 0.84 | 41.67 | 12.05 |
| 605138 | 盛泰集团 | 买入 | 10.92 | 60.67 | 0.49 | 0.68 | 21.84 | 15.74 |
| 002674 | 兴业科技 | 买入 | 12.28 | 35.84 | 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 3 月 3 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% | | | | |
| 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 | | | | | | | | | | | | |
| 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 | | |

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

电
商

| | | | | | | | | | | | | |
|--|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|
| 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% | | | | | | | | | |
| 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 | | | | | | | | | | | |
| | 全球 | 35.77% | 21.46% | 22.01% | -9.09% | 2.61% | 10.25% | 20.64% | 28.81% | 18.52% | 2.51% | -7.96% |

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

| | | | | | | | | | | | | | |
|------------------------------------|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 奢侈品 | Stitch Fix (累计季度) | 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% | - | -6% | 84% | 20% | 35.39% | 29% | 28% | |
| | | 亚洲地区 | | | | 10.20% | | | | | | 1% | |
| | Ferragamo (20Q2 代表截至 6 月 30 日的季度) | 全球 | -30.10% | -46.60% | -38.50% | - | 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，13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，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，2021年WIND金牌分析师第一名，2022年东方财富CHOICE纺服分析师第一名。

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。