

2023 年 09 月 23 日

新澳推出股权激励，森马集团布局宠物业务

纺织服装行业周报

主要观点：

本周新澳股份发布《23 年限制性股票激励计划草案》，拟向 354 名董事、高管及公司管理人员、骨干员工授予限制性股票 1753 万股，授予价格为 4.11 元/股。我们分析此次股权激励有望提振市场信心。在当前海外去库存、需求低迷背景下，公司业绩稳健、体现出一定的稀缺性，主要来自：（1）羊毛精纺纱线对内由高端向中低端拓展、对外抢占海外市场份额，产能持续快速扩展，随着设备到位、越南产能有望逐步投产；（2）毛条、染整持续扩产，但毛条业务此前受羊毛价格下跌影响，我们预计 Q4 有望迎来改善；（3）羊绒业务改善，主要体现在成本下降、产品结构改善、产能利用率改善带来净利率改善。

投资建议：我们分析，（1）服装方面，目前市场主要在消化 Q3 基数高企下的终端放缓，但 Q4 仍将进入低基数阶段，高增仍然可期，目前较多服装公司已跌至 24PE10X 左右，迎来布局机会。维持结构性的高端好于低端、直营好于加盟、男装好于女装的判断，具备开店空间的公司业绩确定性更高。重点推荐报喜鸟、锦泓集团、嘉曼服饰；（2）出口制造端预计 Q4 有望迎来拐点，重点推荐健盛集团、浙江自然、盛泰集团；（3）制造成长主线重点推荐兴业科技、南山智尚。

行情回顾：跑输上证综指 1.26PCT

本周，上证指数上涨 0.47%，创业板指上涨 0.53%，SW 纺织服装板块下跌 0.79%，跑输上证综指 1.26PCT、跑输创业板指 1.32PCT，其中，SW 纺织制造下跌 0.02%，SW 服装家纺下跌 0.43%，SW 饰品下跌 2.90%。其中涨幅前三的板块为纺织机械、内衣、运动户外。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 15.42 倍。本周浙江自然涨幅第一；欣贺股份跌幅第一，大跌 22.35%，资金净流出 7.21%。

行情数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨 0.17%

截至 9 月 22 日，中国棉花 328 指数为 18197 元/吨，区间上涨 0.17%。截至 9 月 22 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 17308 元/吨，区间下跌 1.28%。截至 9 月 21 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 17217 元/吨，下跌 1.10%。本周国内外棉价差扩大，截至 9 月 22 日，外棉价格低于内棉价格 889 元。

► **行业新闻：**阿迪达斯新任 CEO 比约恩·古尔登首次访华；耐克宣布停止新西兰地区的网购服务；LV 中国时隔三个月将再次涨价；森马服饰开始布局宠物生意；美邦服饰“春晚式”直播上热搜；始祖鸟起诉 Terrex；Puma 与法拉利续签长期合作协议；贵人鸟将退出运动鞋服业务，转向粮食领域。

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：跑输上证综指 1.26PCT	4
3. 行业数据追踪	6
3.1. 原材料相关数据	6
3.1.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.17%	6
3.1.2. 羊毛价格较 2 月高点持续下降	7
3.1.3. USDA：9 月棉花总产预期同比下降 1.51%，期末库存预期同比下降 1.79%	8
3.1.4. 8 月全国棉花商业库存同比下降 36.4%	9
3.2. 出口相关数据	9
3.2.1. 1-8 月纺织服装出口 1972.15 亿美元，同比下降 10.48%	9
3.2.2. 出口帐篷：1-8 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为 198.33 亿元，累计同比下滑 7.30%，降幅环比扩大	10
3.3. 终端消费相关数据	11
3.3.1. 天猫平台 8 月床上用品品类降幅收窄	11
3.3.2. 京东平台 8 月内衣跌幅破 43%	13
3.3.3. 8 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 6.8%	15
3.3.4. 8 月服装行业线上销售额 336.18 亿元，同比下滑 10.95%	15
3.3.5. 8 月纺织服装社零同比增长 4.5%，累计同比增长 10.6%	16
3.3.6. 1-8 月全国房屋竣工面积累计同比提升 19.20%	17
3.3.7. 美国 8 月总零售额同比增长 2.47%、7 月零售库存同比增长 4.34%	18
4. 行业新闻	19
4.1. 阿迪达斯新任 CEO 比约恩·古尔登首次访华	19
4.2. 耐克宣布停止新西兰地区的网购服务	20
4.3. LV 中国时隔三个月将再次涨价	20
4.4. 森马服饰开始布局宠物生意	20
4.5. 美邦服饰“春晚式”直播上热搜	21
4.6. 始祖鸟起诉 Terrex	21
4.7. Puma 与法拉利续签长期合作协议	22
4.8. Champion 全球业务或将被出售	22
4.9. 贵人鸟将退出运动鞋服业务，转向粮食领域	22
5. 风险提示	22

图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)	5
图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)	5
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)	5
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	6
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况	6
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算)	7

图 9	2020 年至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)	7
图 10	2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 (澳分/公斤)	8
图 11	服装及衣着附件月出口量及累计同比增速 (亿美元, %)	10
图 12	纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速 (亿美元, %)	10
图 13	油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速	11
图 14	2023 年 6-8 月纺织服装天猫电商销售同比增速 (%)	11
图 15	2023 年 6-8 月纺织服装京东电商销售同比增速 (%)	13
图 16	2023 年 3-8 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速	15
图 17	2023 年 6-8 月纺织服装线上销售同比增速	16
图 18	2023 年 8 月纺织服装线上销售情况	16
图 19	社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)	17
图 20	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, %)	17
图 21	网上实物零售额同比增速	17
图 22	房屋竣工面积及同比增速 (万平方米)	18
图 23	房屋新开工面积及增速 (万平方米)	18
图 24	2023 年 6-8 月美国零售和食品服务销售额同比增速 (季调)	19
图 25	2023 年 5-7 月美国零售库存同比增速 (季调)	19
表 1	2023 年 9 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表	8
表 2	2023 年 9 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表	9
表 3	2023 年 8 月全国棉花商业库存统计表 (万吨)	9
表 4	天猫平台 6-8 月纺织服饰公司销售同比 (%)	11
表 5	京东平台 6-8 月纺织服饰公司销售同比 (%)	14
表 6	重点跟踪公司	23
表 7	各公司收入增速跟踪	24

1. 本周观点

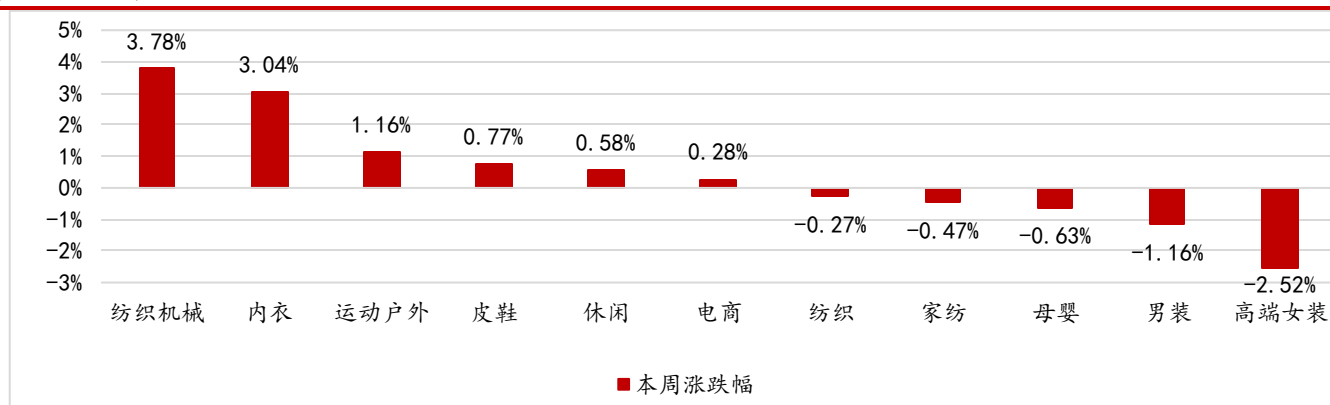
本周新澳股份发布《23 年限制性股票激励计划草案》，拟向 354 名董事、高管及公司管理人员、骨干员工授予限制性股票 1753 万股，授予价格为 4.11 元/股。我们分析此次股权激励有望提振市场信心。在当前海外去库存、需求低迷背景下，公司业绩稳健、体现出一定的稀缺性，主要来自：（1）羊毛精纺纱线对内由高端向中低端拓展、对外抢占海外市场份额，产能持续快速扩展，随着设备到位、越南产能有望逐步投产；（2）毛条、染整持续扩产，但毛条业务此前受羊毛价格下跌影响，我们预计 Q4 有望迎来改善；（3）羊绒业务改善，主要体现在成本下降、产品结构改善、产能利用率改善带来净利率改善。

投资建议：我们分析，（1）服装方面，目前市场主要在消化 Q3 基数高企下的终端放缓，但 Q4 仍将进入低基数阶段，高增仍然可期，目前较多服装公司已跌至 24PE10X 左右，迎来布局机会。维持结构性的高端好于低端、直营好于加盟、男装好于女装的判断，具备开店空间的公司业绩确定性更高。重点推荐报喜鸟、锦泓集团、嘉曼服饰；（2）出口制造端预计 Q4 有望迎来拐点，重点推荐健盛集团、浙江自然、盛泰集团；（3）制造成长主线重点推荐兴业科技、南山智尚。

2. 行情回顾：跑输上证综指 1.26PCT

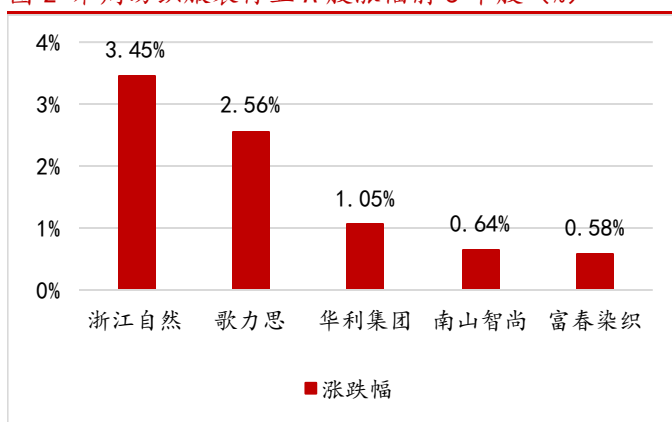
本周，上证指数上涨 0.47%，创业板指上涨 0.53%，SW 纺织服饰板块下跌 0.79%，跑输上证综指 1.26PCT、跑输创业板指 1.32PCT，其中，SW 纺织制造下跌 0.02%，SW 服装家纺下跌 0.43%，SW 饰品下跌 2.90%。其中涨幅前三的板块为纺织机械、内衣、运动户外。目前，SW 纺织服饰行业 PE 为 15.42 倍。本周浙江自然涨幅第一；欣贺股份跌幅第一，大跌 22.35%，资金净流出 7.21%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



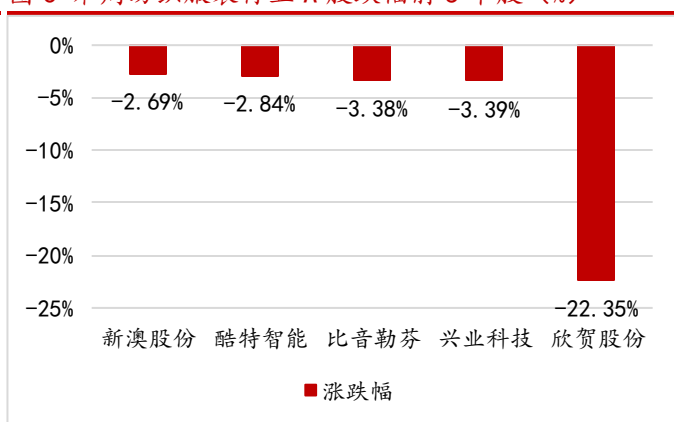
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



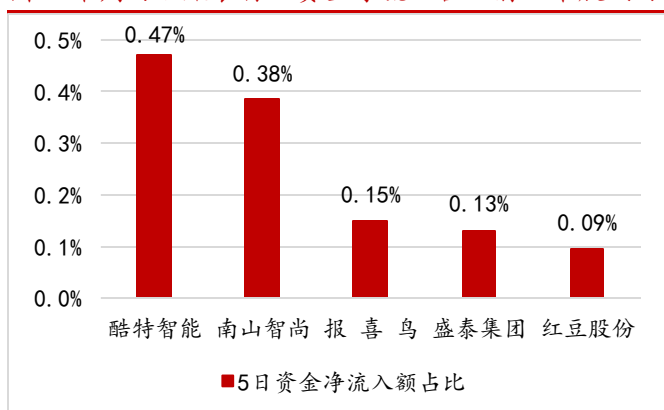
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



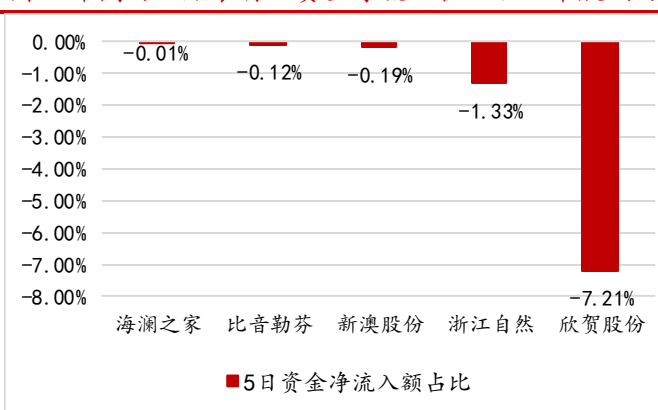
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



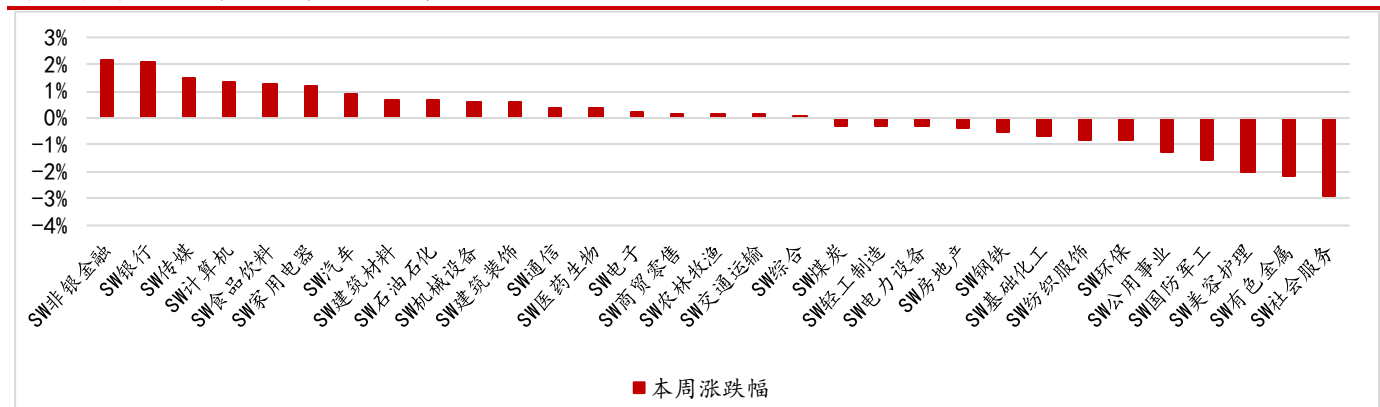
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

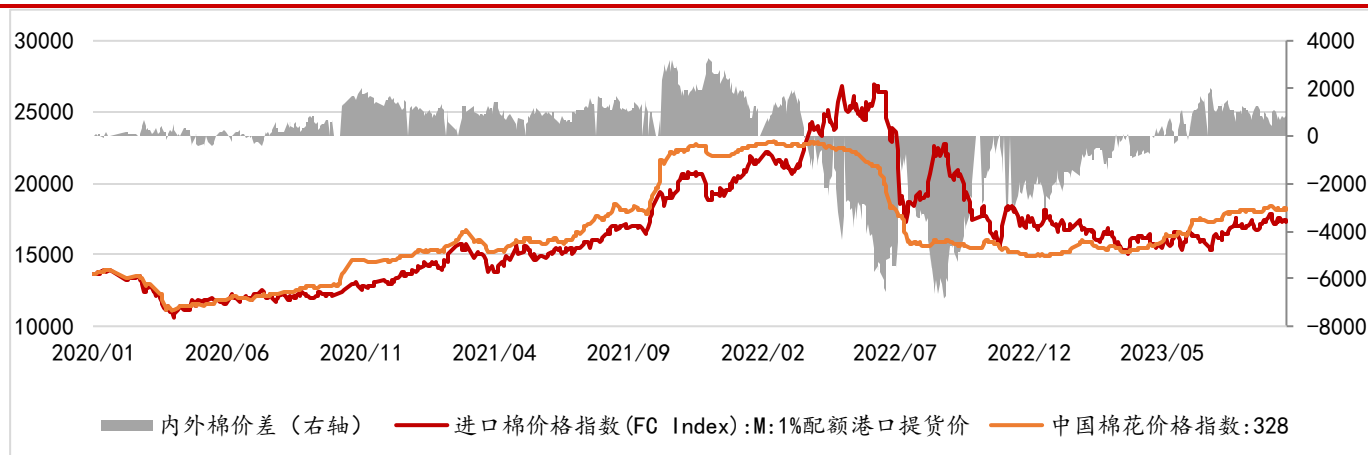
3.1. 原材料相关数据

3.1.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.17%

截至 9 月 22 日，中国棉花 328 指数为 18197 元/吨，区间上涨 0.17%。截至 9 月 22 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 17308 元/吨，区间下跌 1.28%。截至 9 月 21 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 17217 元/吨，下跌 1.10%。本周国内外棉价差扩大，截至 9 月 22 日，外棉价格低于内棉价格 889 元。

截至 9 月 22 日，中国棉花 328 指数相较 23 年初上涨 20.91%，中国进口棉价格指数（1%关税）相较 23 年初上涨 1.68%。截至 9 月 21 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价相较 23 年初上涨 0.66%。今年内棉价格持续走高，对国内纺织制造商成本端带来一定压力。

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 年至今 CotlookA 国际棉花指数（元/吨）

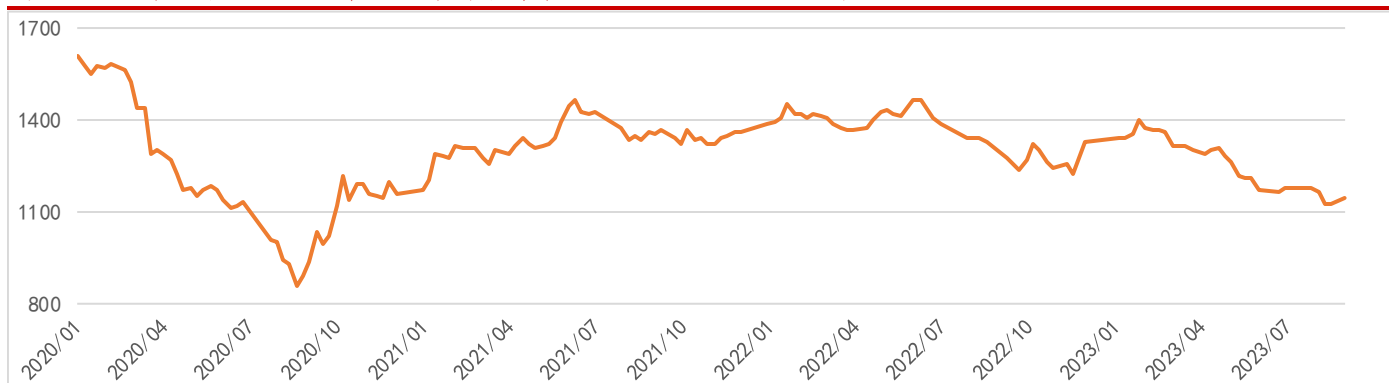


资料来源：wind，华西证券研究所

3.1.2.羊毛价格较 2 月高点持续下降

截至 9 月 14 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1148 澳分/公斤、折合人民币 53973 元/吨（1 澳元=4.7015 元人民币），相较上一数据日（8 月 31 日）有所下降，较 2023 年 2 月 1400 澳分/公斤高点持续下降。2023 年初至今，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数下跌 14.39%。

图 10 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.1.3. USDA：9 月棉花总产预期同比下降 1.51%，期末库存预期同比下降 1.79%

根据美国农业部（USDA）最新发布的 9 月全球棉花供需平衡表，2023/2024 年度全球棉花总产预期为 2447.1 万吨，同比预测调减 37.5 万吨，同比下降 1.51%；单产 770 公斤/公顷，同比调减 7 公斤/公顷，同比下降 0.90%；消费需求预期为 2522.9 万吨，同比调减 46.8 万吨，同比下降 0.91%；期末库存预期 1958.7 万吨，同比调减 35.6 万吨，同比下降 1.79%；产需缺口 75.8 万吨。

表 1 2023 年 9 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2023/2024 年度
棉花：期初库存：全球（万吨）	2028.7
棉花：产量：全球（万吨）	2447.1
棉花：进口：全球（万吨）	942.2
棉花：消费总计：全球（万吨）	2522.9
棉花：出口：全球（万吨）	942.1
棉花：损耗：全球（万吨）	-
棉花：期末库存：全球（万吨）	1958.7
棉花：收获面积：全球（百万公顷）	31.78
棉花：库存消费比：全球	77.64%
棉花：单产：全球（公斤/公顷）	770

资料来源：USDA，华西证券研究所

根据美国农业部（USDA）最新发布的 9 月中国棉花供需平衡表，预测 2023/24 年度中国棉花种植面积为 290 万公顷，较上年度减少 25 万公顷，同比下降 7.94%；中国棉花总产预期为 587.9 万吨，同比调减 80.5 万吨，同比下降 12.04%；单产 2027 公斤/公顷，同比调减 95 万吨，同比下降 4.48%；消费需求预期为 816.5 万吨，同比不变；期末库存预期 801.3 万吨，同比调减 13.0 万吨，同比下降 1.60%。

表 2 2023 年 9 月 USDA 2023/2024 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2023/2024 年度
棉花：期初库存：中国（万吨）	814.3
棉花：产量：中国（万吨）	587.9
棉花：进口：中国（万吨）	217.7
棉花：国内消费总计：中国（万吨）	816.5
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）	801.3
棉花：总供给：中国（万吨）	805.6
棉花：收获面积：中国（百万公顷）	2.90
棉花：库存消费比：中国	98.14%
棉花：单产：中国（公斤/公顷）	2027

资料来源：USDA，华西证券研究所

3.1.4. 8 月全国棉花商业库存同比下降 36.4%

中国棉花信息网公布 8 月中国棉花商业库存，8 月全国棉花商业库存为 163.06 万吨，环比 7 月下降 69.69 万吨，同比减少 93.50 万吨；新疆棉商业库存 78.92 万吨，环比 7 月下降 60.57 万吨，同比减少 102.49 万吨；内地库存 62.14 万吨，环比 7 月下降 10.12 万吨，同比调增 3.49 万吨；保税棉花库存 22.00 万吨，环比 7 月增加 1.00 万吨，同比增加 5.50 万吨。

表 3 2023 年 8 月全国棉花商业库存统计表（万吨）

指标名称	2023 年 8 月	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	163.06	-69.69	-93.50
新疆库存	78.92	-60.57	-102.49
内地库存	62.14	-10.12	3.49
保税棉花库存	22.00	1.00	5.50

资料来源：中国棉花信息网，华西证券研究所

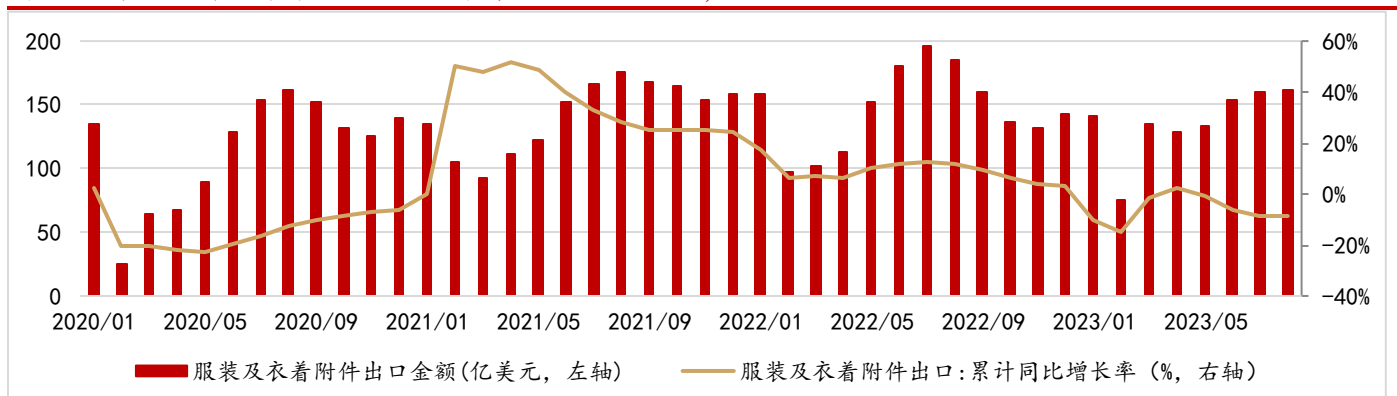
3.2. 出口相关数据

3.2.1. 1-8 月纺织服装出口 1972.15 亿美元，同比下降 10.48%

据海关总署统计，2023年1-8月，我国纺织服装累计出口1972.15亿美元，同比下降10.48%，8月，纺织服装出口278.62亿美元，同比下降10.05%，环比增长2.75%。当前海外市场需求收缩叠加订单外流，整体纺织服装出口承压爬坡。

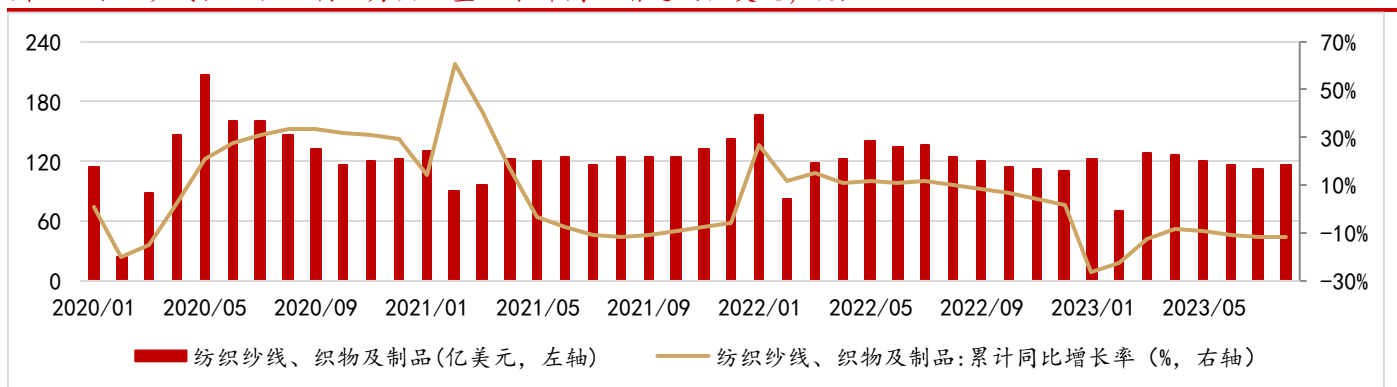
2023年8月，服装及衣着附件出口金额为161.68亿美元，同比下滑12.54%。前8个月累计服装及衣着附件出口金额为1068.95亿美元，同比下降8.90%。2023年8月，纺织纱线、织物及制品出口金额为116.94亿美元，同比减少6.38%；前8个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为903.20亿美元，同比放缓11.20%。

图 11 服装及衣着附件月出口量及累计同比增速（亿美元，%）



资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

图 12 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速（亿美元，%）

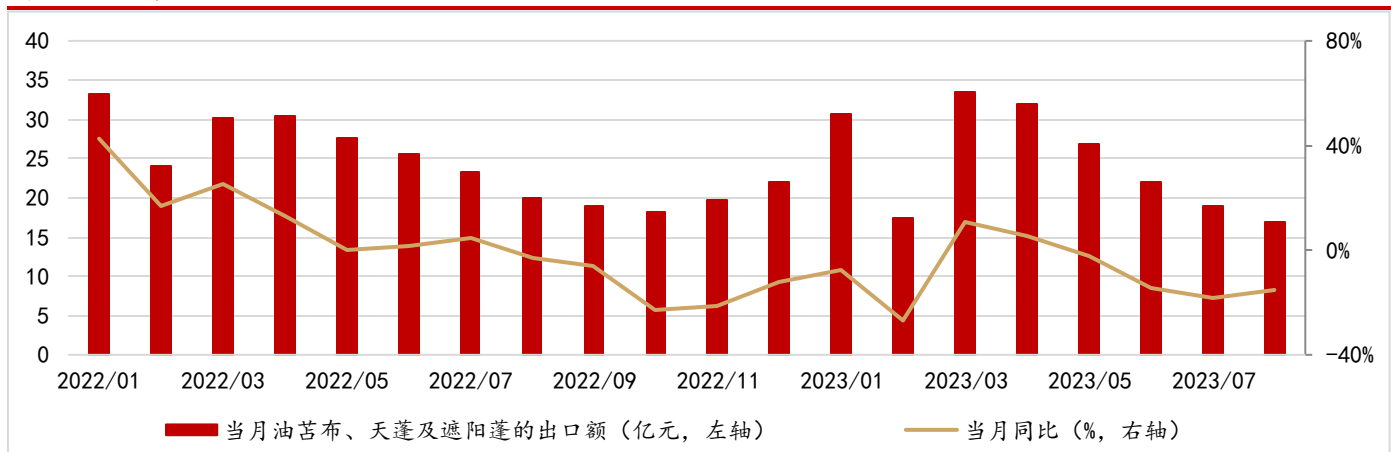


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.2. 出口帐篷：1-8月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为198.33亿元，累计同比下滑7.30%，降幅环比扩大

据海关总署统计，2023年8月油苫布、天蓬及遮阳蓬的出口额为16.91亿元，同比下滑15.34%，增速较7月份上升2.88PCT；2023年前8个月油苫布、天蓬及遮阳蓬累计出口额为198.33亿元，累计同比减少7.30%，累计增速较1-7月份下滑0.83PCT，降幅环比扩大。

图 13 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速



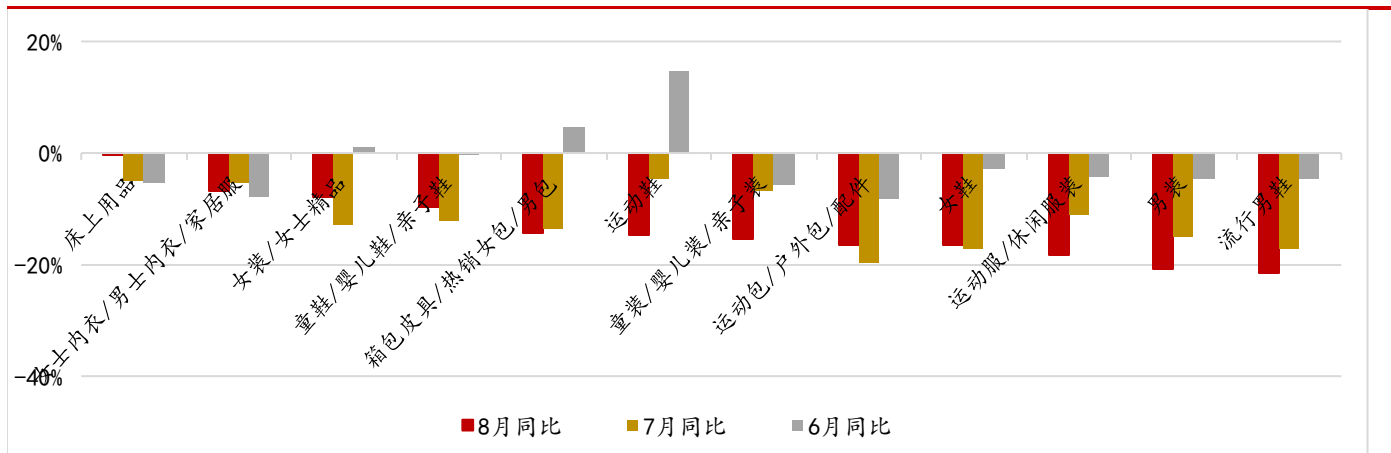
资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.3.终端消费相关数据

3.3.1. 天猫平台 8 月床上用品品类降幅收窄

根据萝卜投资数据，2023 年 8 月，天猫淘宝平台纺服品类均呈现负增长，床上用品降幅收窄至-0.34%。运动鞋品类在 7 月首次转为负增长后，8 月降幅扩大 10.31PCT 至-14.82%。

图 14 2023 年 6-8 月纺织服装天猫电商销售同比增速 (%)



资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

根据萝卜投资数据，2023 年 8 月，天猫淘宝平台同比增速前三分别是贝特倍护（孩子王）、迈乐（特步国际）、攀山鼠（三夫户外），同比增长分别为 1619.35%/119.14%/93.75%。同比降速前三分别是索康尼（特步国际）、露露柠檬（露露柠檬）、戎美（戎美股份），同比增长分别为-98.51%/-91.97%/-55.97%。

表 4 天猫平台 6-8 月纺织服饰公司销售同比 (%)

8月7月6月					8月7月6月				
运动	迈乐（特步国际）	119.14%	252.05%	118.10%	休闲	波司登（波司登）	49.82%	123.57%	47.31%
	帕拉丁（特步国际）	44.53%	4.85%	-67.60%		雪中飞（波司登）	35.36%	45.37%	33.69%
	361度（361度）	12.36%	16.94%	38.39%		Teenie Weenie（锦泓集团）	13.76%	57.70%	37.53%
	斯凯奇（斯凯奇）	9.46%	20.36%	5.46%		太平鸟（太平鸟）	12.14%	-14.64%	2.42%
	特步（特步国际）	5.53%	-11.89%	-15.81%		全棉时代（稳健医疗）	3.88%	2.89%	-8.04%
	Kappa（中国动向）	-1.03%	-4.74%	-12.45%		乐町（太平鸟）	-12.85%	-54.00%	-30.81%
	PUMA（PUMA）	-1.20%	-21.52%	56.65%		Moncler（Moncler）	-30.04%	-31.66%	109.66%
	安踏（安踏体育）	-6.29%	-1.75%	-0.20%		美特斯邦威（美邦服饰）	-33.32%	8.80%	-4.00%
	李宁（李宁）	-12.10%	-10.62%	4.48%		GAP（GAP公司）	-40.24%	-19.68%	-21.15%
	耐克（耐克公司）	-17.48%	-7.71%	15.43%		森马（森马服饰）	-40.30%	-32.39%	-24.25%
	安德玛（安德玛）	-22.80%	-8.87%	-3.35%	加拿大鹅（加拿大鹅）	-49.31%	-51.23%	-2.81%	
	匡威（耐克公司）	-37.36%	-17.63%	7.06%	男鞋	红蜻蜓（红蜻蜓）	-18.98%	-9.25%	-0.89%
阿迪达斯（阿迪达斯）	-42.05%	-6.31%	-14.00%	男装	九牧王（九牧王）	25.80%	72.26%	58.29%	
Vans（威富公司）	-55.33%	-45.78%	-0.42%		比音勒芬（比音勒芬）	-7.00%	35.49%	6.18%	
Lululemon（Lululemon）	-91.97%	-0.56%	12.25%		报喜鸟（报喜鸟）	8.46%	29.35%	1.10%	
索康尼（特步国际）	-98.51%	-98.08%	-98.47%		海澜之家（海澜之家）	47.40%	24.46%	25.78%	
90分（开润股份）	49.82%	47.04%	104.16%		乔治白（乔治白）	-8.61%	19.16%	11.31%	
卡帝乐鳄鱼（南极电商）	-31.99%	-20.71%	-19.98%		利郎（中国利郎）	-0.91%	7.51%	6.05%	
歌力思（歌力思）	83.37%	95.72%	56.75%		哈吉斯（报喜鸟）	5.84%	5.74%	19.72%	
柯莱蒂尔（赢家时尚）	58.18%	53.41%	43.28%		雅戈尔（雅戈尔）	-27.14%	-6.68%	-8.68%	
玖姿（安正时尚）	38.55%	33.98%	28.56%		红豆（红豆股份）	-12.74%	-17.74%	-12.32%	
卡迪黛尔（赢家时尚）	28.23%	106.59%	54.36%		七匹狼（七匹狼）	-14.20%	-18.43%	-10.85%	
女装	江南布衣（江南布衣）	25.59%	55.41%	69.41%	床上用品	罗莱（罗莱生活）	45.18%	50.71%	18.99%
	小地素（地素时尚）	21.93%	29.41%	41.55%		水星（水星家纺）	0.39%	4.60%	-13.06%
	地素（地素时尚）	-3.77%	15.60%	41.87%		富安娜（富安娜）	-23.28%	-30.27%	-51.28%
	朗姿（朗姿股份）	-9.59%	-2.72%	23.72%		梦洁（梦洁股份）	-27.60%	-7.55%	56.02%
	维格娜斯（锦泓集团）	-13.26%	-32.34%	-9.86%		寐（梦洁股份）	-32.09%	-5.59%	13.86%
	SELF-PORTRAIT（歌力思）	-14.42%	-2.12%	43.41%	童装	贝特倍护（孩子王）	1619.35%	505.59%	113.93%
	戎美（戎美股份）	-55.97%	-42.41%	-25.86%		英氏（海澜之家）	4.68%	5.98%	0.23%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

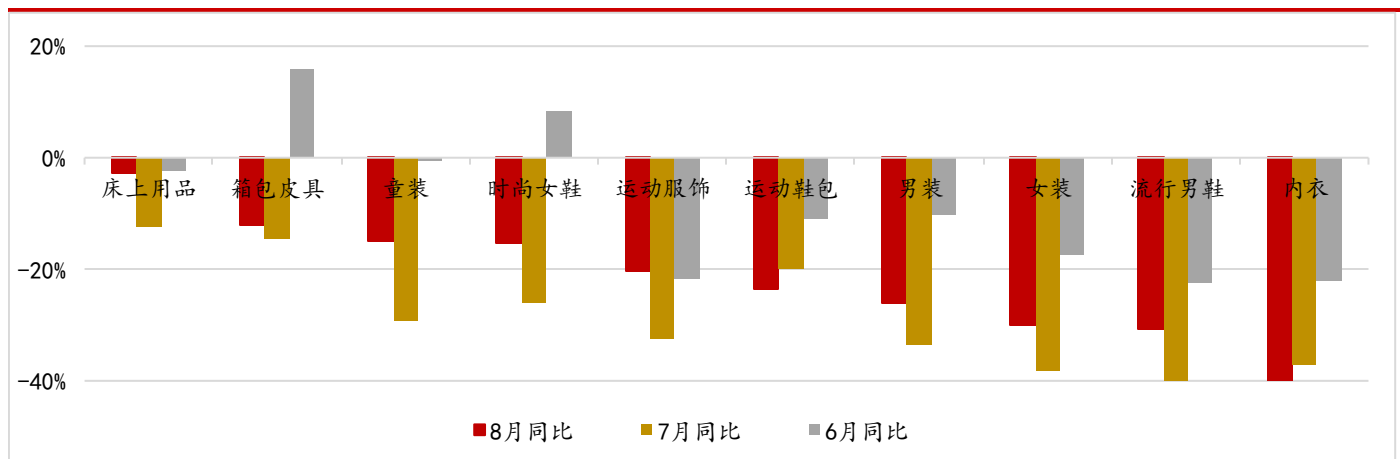
户 外	攀山鼠（三夫户外）	93.75%	657.53%	115.39%	内 衣 / 居 家 服	巴拉巴拉（森马服饰）	-24.13%	-38.02%	-19.58%
	迪桑特（安踏体育）	24.98%	23.80%	11.43%		安奈儿（安奈儿）	-33.96%	5.39%	-1.67%
	可隆（安踏体育）	16.67%	60.28%	6.64%		好孩子（好孩子国际）	-37.08%	-50.78%	-31.80%
	牧高笛（牧高笛）	4.30%	-0.50%	-6.57%		拉比（金发拉比）	-37.66%	-23.11%	-33.35%
	探路者（探路者）	4.14%	-11.64%	-0.97%		浪莎（浪莎股份）	21.95%	12.17%	-10.23%
	北面（威富公司）	-23.09%	4.27%	58.88%		金三塔（嘉欣丝绸）	5.46%	23.08%	6.41%
	始祖鸟（安踏体育）	-25.50%	71.45%	57.56%		曼妮芬（汇洁股份）	1.18%	-11.65%	24.63%
						都市丽人（都市丽人）	-3.17%	-18.04%	-17.21%
						爱慕（爱慕股份）	-18.78%	-17.43%	-0.78%

资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

3.3.2. 京东平台 8 月内衣跌幅破 43%

根据萝卜投资数据，2023年8月，京东平台纺服品类均呈现负增长，其中运动鞋包、内衣的跌幅继续扩大，分别同比下跌23.45%/43.25%。其他品类跌幅有所收窄，但只有床上用品跌幅收窄至单位数为2.87%。跌幅最大的品类是内衣、流行男鞋、女装，分别同比下跌43%/31%/30%。

图 15 2023 年 6-8 月纺织服装京东电商销售同比增速（%）



资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

根据萝卜投资数据，2023年8月，京东平台运动/箱包/女装/户外/休闲/男鞋/男装/床品/童装/内衣领域同比增速首位分别是索康尼/卡帝乐鳄鱼/江南布衣/攀山鼠/加拿大鹅/红蜻蜓/海澜之家/寐/巴拉巴拉/曼妮芬，同比增长120.91%/8.62%/1294.31%/138.68%/133.86%/45.98%/46.30%/37.10%/61.22%/24.78%。运动品牌中索康尼连续多个月实现较高同比增速；女装江南布衣增速逐月扩大；户外攀山鼠同比增速开始回升；休闲品牌中加拿大鹅、Teenie Weenie、雪中飞维持高增幅；男鞋红蜻蜓、男装海澜之家、床品寐、童装巴拉巴拉、内衣曼妮芬连续多个月实现稳健增长。

表 5 京东平台 6-8 月纺织服饰公司销售同比 (%)

		8 月	7 月	6 月			8 月	7 月	6 月
运动	索康尼 (特步国际)	120.91%	96.32%	194.14%	休闲	加拿大鹅 (加拿大鹅)	133.86%	52.48%	159.85%
	迈乐 (特步国际)	59.53%	54.58%	81.50%		Teenie Weenie (锦泓集团)	122.87%	90.95%	513.72%
	帕拉丁 (特步国际)	37.50%	-39.42%	-29.86%		雪中飞 (波司登)	112.37%	37.58%	397.02%
	361 度 (361 度)	26.23%	9.66%	21.71%		乐町 (太平鸟)	72.84%	11.05%	82.67%
	Kappa (中国动向)	10.97%	-19.24%	-4.87%		太平鸟 (太平鸟)	64.21%	-28.19%	56.11%
	匡威 (耐克公司)	-5.09%	-24.35%	-3.44%		波司登 (波司登)	18.59%	13.43%	32.15%
	斯凯奇 (斯凯奇)	-6.60%	-17.96%	7.85%		森马 (森马服饰)	12.75%	-12.78%	65.63%
	PUMA (PUMA)	-9.28%	-21.22%	21.16%		GAP (GAP 公司)	1.96%	-11.28%	-10.39%
	耐克 (耐克公司)	-19.44%	-13.39%	9.26%		全棉时代 (稳健医疗)	1.77%	11.59%	-26.35%
	安踏 (安踏体育)	-22.48%	-25.95%	-27.22%		美特斯邦威 (美邦服饰)	-49.88%	-61.48%	-36.02%
	李宁 (李宁)	-25.65%	-31.09%	-14.21%	男鞋	红蜻蜓 (红蜻蜓)	45.98%	28.65%	44.58%
	特步 (特步国际)	-27.46%	-32.58%	-10.54%		海澜之家 (海澜之家)	46.30%	41.81%	40.35%
	阿迪达斯 (阿迪达斯)	-34.29%	-33.21%	-47.23%		利郎 (中国利郎)	16.16%	10.72%	98.43%
	安德玛 (安德玛)	-44.15%	-44.70%	-47.59%		比音勒芬 (比音勒芬)	-4.28%	-2.08%	125.93%
	Vans (威富公司)	-48.70%	-22.13%	-31.91%		九牧王 (九牧王)	-6.57%	-2.49%	75.43%
箱包	卡帝乐鳄鱼 (南极电商)	-8.62%	-22.50%	6.08%	男装	雅戈尔 (雅戈尔)	-19.06%	-30.12%	32.16%
	90 分 (开润股份)	-32.23%	-16.18%	4.83%		报喜鸟 (报喜鸟)	-21.77%	-34.17%	26.99%
女装	江南布衣 (江南布衣)	1294.31%	868.45%	629.10%		哈吉斯 (报喜鸟)	-22.39%	-34.21%	28.19%
	卡迪黛尔 (赢家时尚)	95.21%	152.17%	557.84%		七匹狼 (七匹狼)	-22.63%	-32.50%	-17.78%
	歌力思 (歌力思)	53.11%	134.67%	133.06%		红豆 (红豆股份)	-23.92%	-38.02%	-3.83%
	朗姿 (朗姿股份)	24.48%	21.61%	102.79%		乔治白 (乔治白)	-27.18%	-34.52%	166.26%
	玖姿 (安正时尚)	-41.36%	-54.79%	5.97%		寐 (梦洁股份)	37.10%	2.59%	133.84%
	攀山鼠 (三夫户外)	138.68%	59.34%	120.57%	床上用品	水星 (水星家纺)	35.88%	19.22%	33.09%
户外	始祖鸟 (安踏体育)	24.54%	-0.09%	29.68%		罗莱 (罗莱生活)	16.88%	10.07%	23.93%
	探路者 (探路者)	18.26%	-6.94%	13.27%		梦洁 (梦洁股份)	-1.55%	-22.41%	-8.20%
	迪桑特 (安踏体育)	5.12%	7.85%	44.94%		富安娜 (富安娜)	-6.32%	-5.75%	2.86%
	北面 (威富公司)	-4.57%	-18.01%	8.93%	内衣 / 居家服	曼妮芬 (汇洁股份)	24.78%	3.66%	30.43%
	牧高笛 (牧高笛)	-12.90%	4.49%	41.11%		浪莎 (浪莎股份)	4.01%	-11.40%	-1.30%
	巴拉巴拉 (森马服饰)	61.22%	6.23%	15.52%		爱慕 (爱慕股份)	-29.59%	-37.62%	-9.96%
童装	英氏 (海澜之家)	15.45%	15.91%	61.76%		金三塔 (嘉欣丝绸)	-29.68%	-39.13%	0.27%
	拉比 (金发拉比)	-0.43%	-48.14%	-38.17%		都市丽人 (都市丽人)	-45.18%	-54.66%	-31.98%
	安奈儿 (安奈儿)	-7.92%	34.19%	89.40%					
	好孩子 (好孩子国际)	-23.67%	-27.34%	-29.77%					

资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

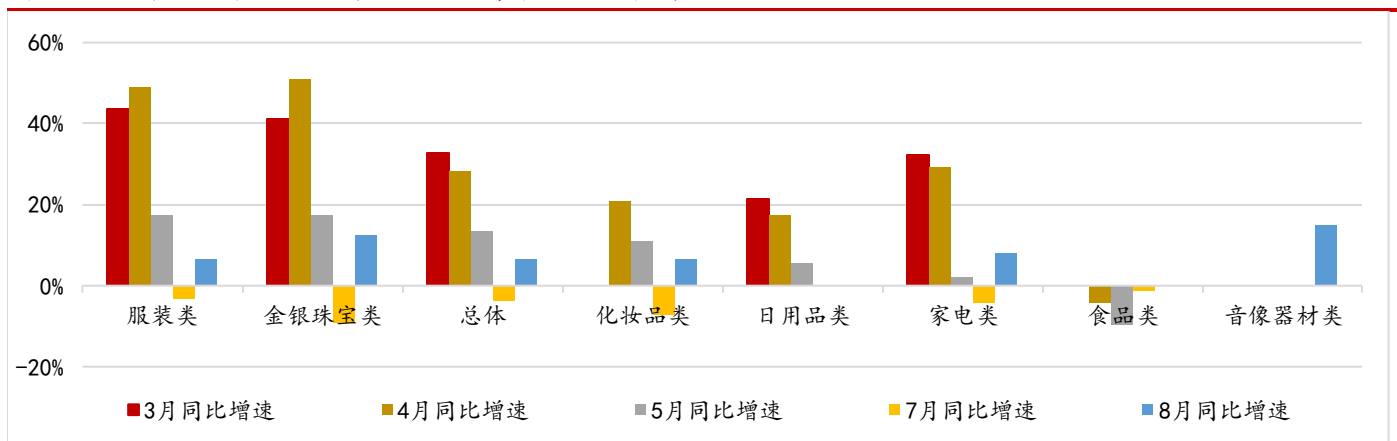
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

3.3.3. 8 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 6.8%

根据中华全国商业信息中心的监测数据，8 月份全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额同比增长 6.8%。

从主要商品品类来看，8 月份主要品类零售额多数实现较快增长。其中音像器材类、金银珠宝类实现同比两位数增长为 14.9%和 12.4%，家用电器类、服装类、化妆品类零售额分别同比增长 8.1%、6.4%和 6.5%，粮油食品类、日用品类、文化办公用品类和通讯器材类也均实现零售额小幅正增长。各品类零售额增速相比上月均有显著提升。

图 16 2023 年 3-8 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速

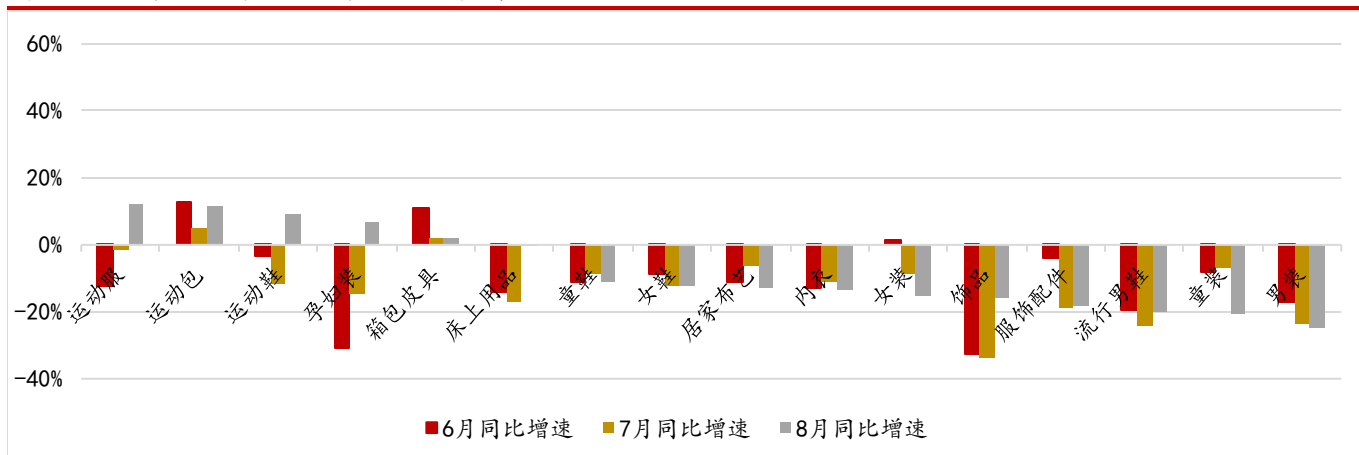


资料来源：中华商业信息中心，华西证券研究所

3.3.4. 8 月服装行业线上销售额 336.18 亿元，同比下滑 10.95%

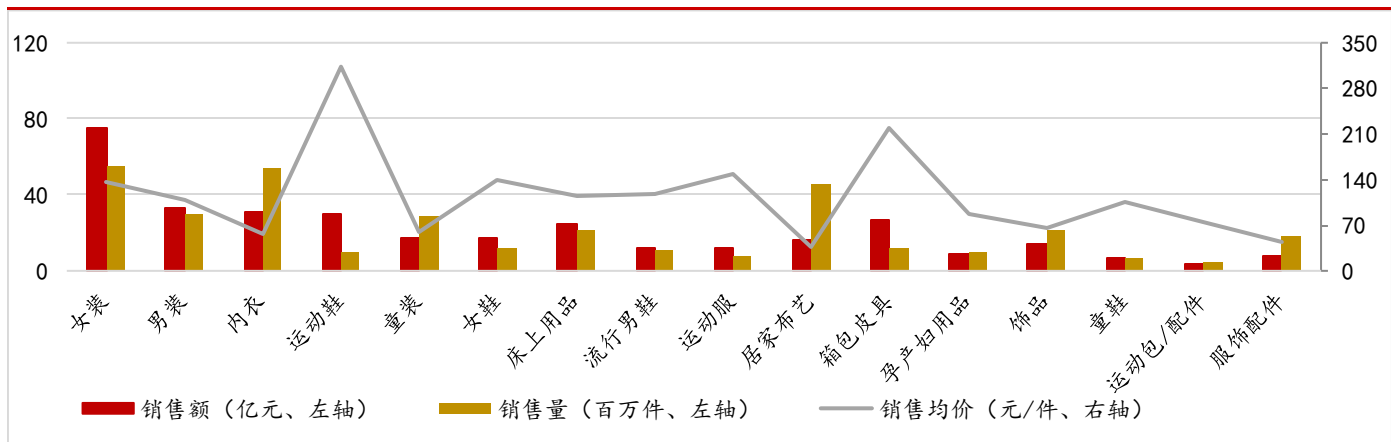
根据 ECdataway 数据，2023 年 8 月，我国服装行业共实现线上销售额 336.18 亿元，同比下滑 10.95%，增速较 7 月环比上升 1.74PCT。从细分品类看，8 月女装销售额最高，达 74.91 亿元，同比下降 15.0%；8 月运动鞋平均单价最高、达 313.29 元/双，同比抬升 8.12%。运动服、运动包、运动鞋三类运动服装产品的线上销售额增速占前三，主要是由于运动类产品的弹性较好，增长速度稳定。

图 17 2023 年 6-8 月纺织服装线上销售同比增速



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 18 2023 年 8 月纺织服装线上销售情况



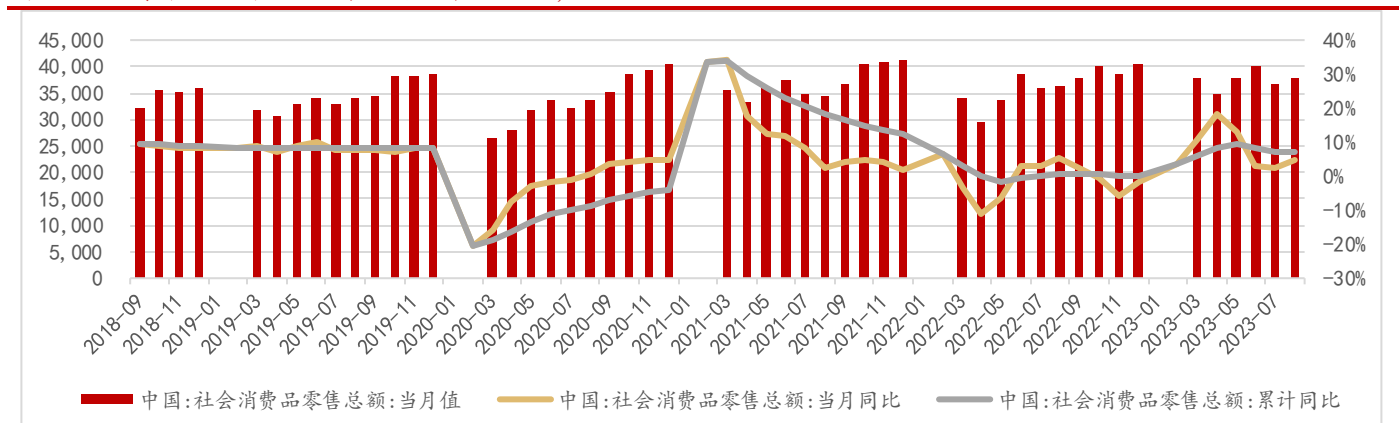
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3.5. 8 月纺织服装社零同比增长 4.5%，累计同比增长 10.6%

2023 年 8 月，社会消费品零售总额 37933 亿元，同比增长 4.6%、累计同比增长 7.0%。服装鞋帽、针纺织品类 8 月零售总额 982 亿元，同比增长 4.5%、累计同比增长 10.6%。

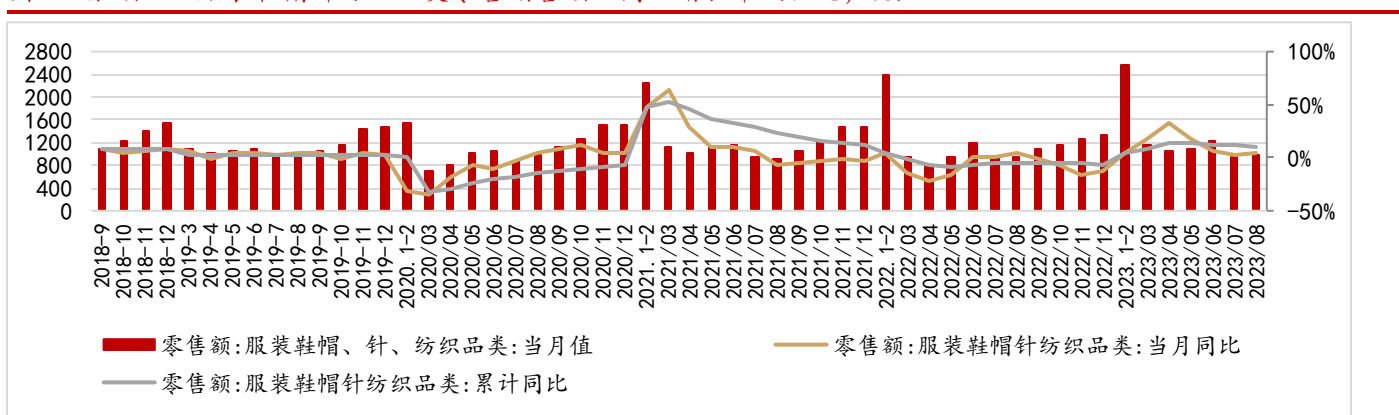
1-8 月份，全国网上零售额 95387 亿元，同比增长 12.1%。其中，实物商品网上零售额 79821 亿元，增长 9.5%，占社会消费品零售总额的比重为 26.4%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 8.4%、10.9%、9.2%。

图 19 社会消费品零售额及同比增长率（亿元，%）



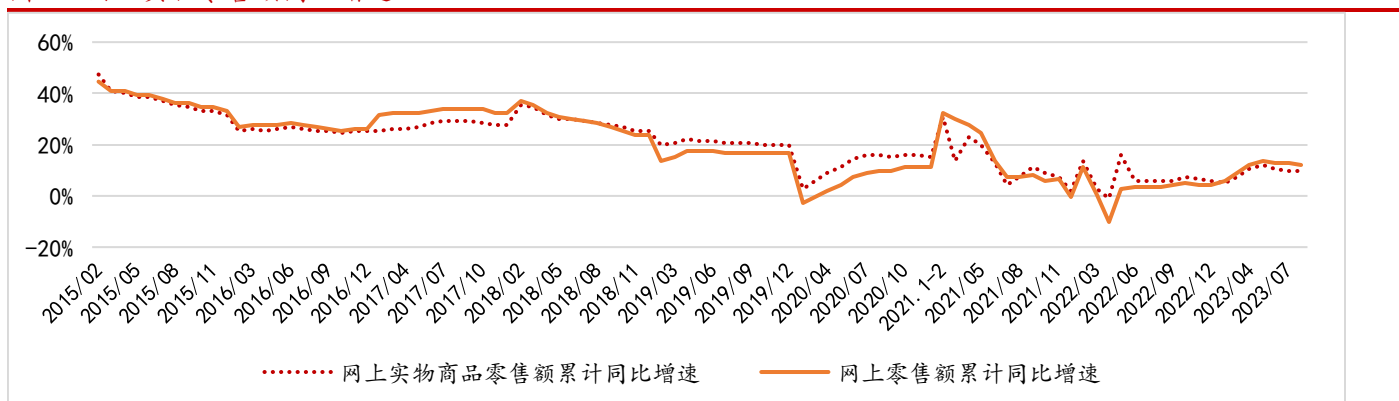
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 20 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 21 网上实物零售额同比增速

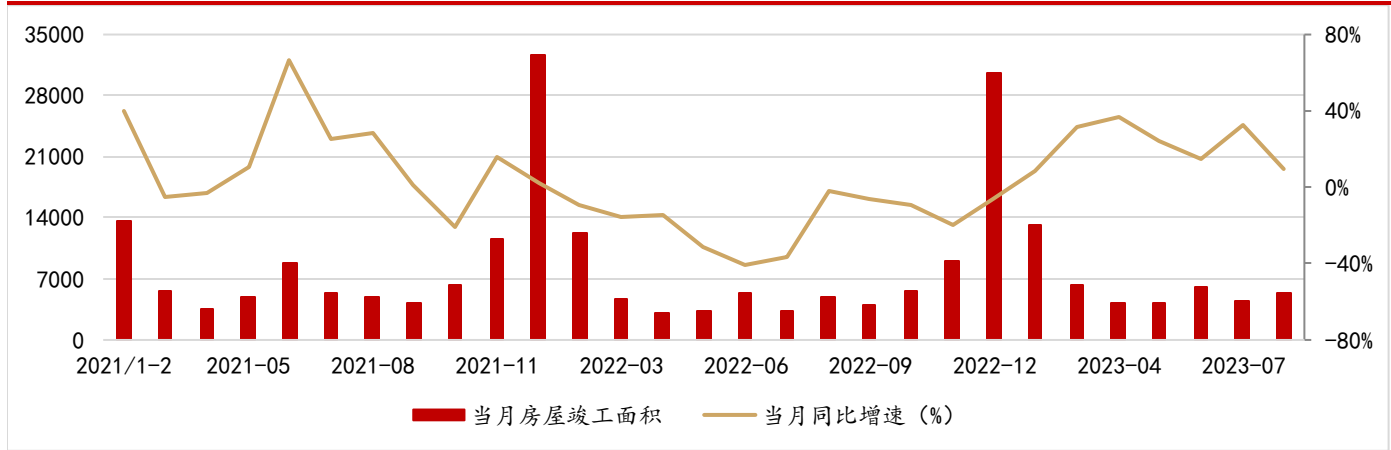


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3.6. 1-8 月全国房屋竣工面积累计同比提升 19.20%

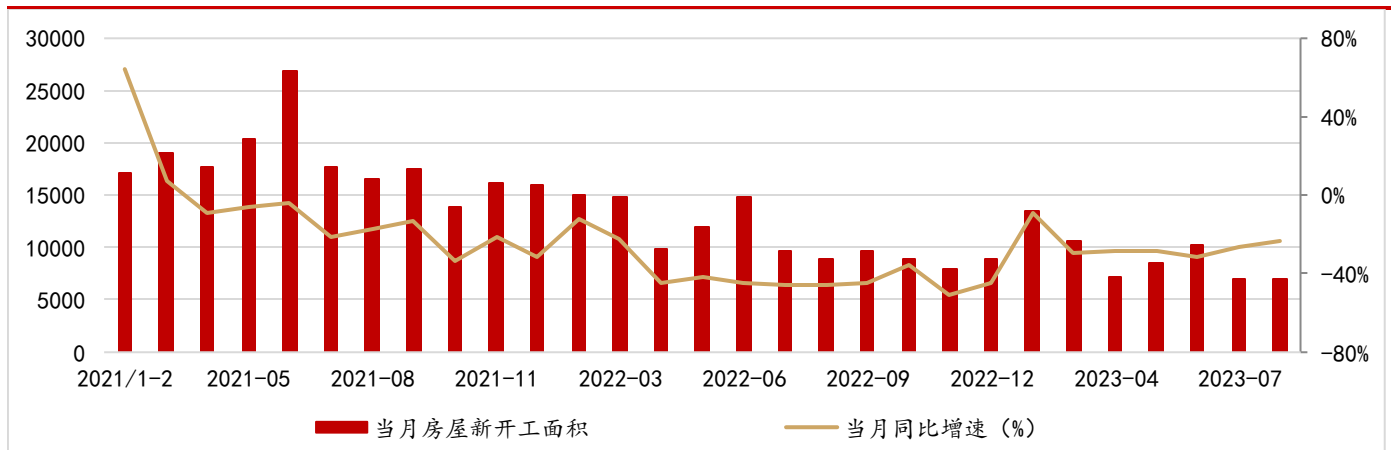
2023年8月，全国房屋竣工面积同比增长10.08%，增速较7月下降22.63PCT；2023年8月，全国房屋新开工面积同比下滑23.05%，增速较7月提升3.43PCT；2023年1-8全国房屋竣工面积累计同比提升19.20%，增幅较1-7月下降0.70PCT，整体增速有所放缓，但近期仍然有较大增长空间，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益。

图 22 房屋竣工面积及同比增速（万平方米）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23 房屋新开工面积及增速（万平方米）



资料来源：Wind，华西证券研究所

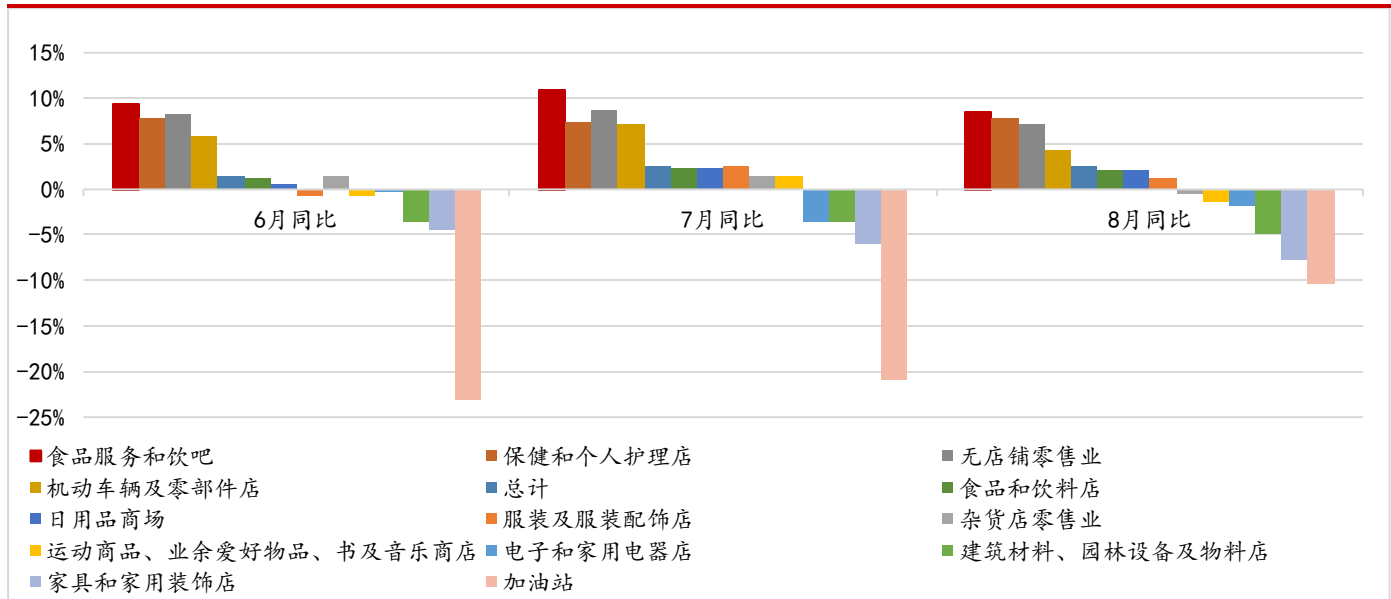
3.3.7. 美国 8 月总零售额同比增长 2.47%、7 月零售库存同比增长 4.34%

根据美国商务部统计数据，8 月份美国零售和食品服务销售额（季调）为 6976 亿美元、同比增长 2.47%、环比增长 0.56%。从细分领域看，食品服务和饮吧、保健和个人护理店及无店铺零售业录得较高同比增速，分别为 8.50%/7.77%/7.20%。加油站零售业务在连续 3 个月同比下降超 20% 后有所收窄，但仍然下降超 10%。8 月服装及服装配饰店/运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店零售额增速同比分别为 1.31%/-1.37%。

7 月份美国零售库存（季调）为 7833 亿美元、同比增长 4.34%、环比增长 0.22%。从细分领域看，家具、家用装饰、电子和家用电器店零售库存连续 3 个月实现同比下

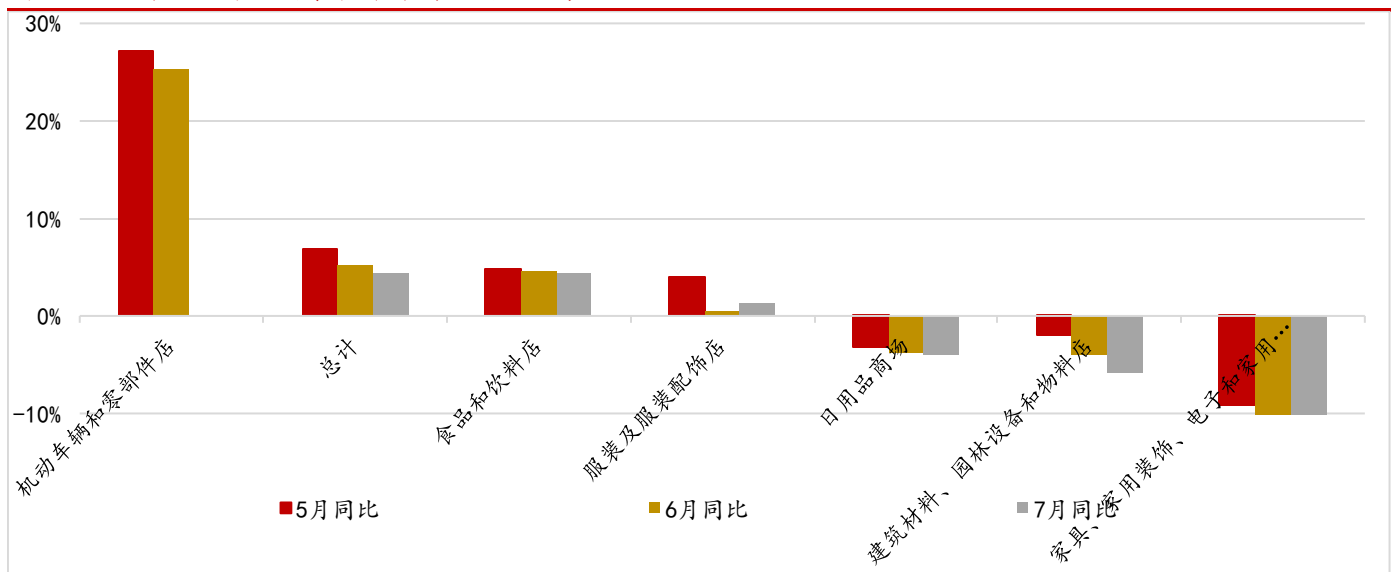
降，降幅领跑。5-7 月服装及服装配饰店零售库存分别为 618/613/615 亿美元、同比增长 3.92%/0.46%/1.28%，增幅有所收窄。

图 24 2023 年 6-8 月美国零售和食品服务销售额同比增速（季调）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 2023 年 5-7 月美国零售库存同比增速（季调）



资料来源：Wind，华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. 阿迪达斯新任 CEO 比约恩·古尔登首次访华

9 月 16 日至 18 日，阿迪达斯全球首席执行官比约恩·古尔登完成了为期三天的在华访问之旅，这是他接任公司 CEO 一职后的首次访华。

古尔登表示，中国是阿迪达斯全球三大战略重点市场之一，品牌对中国消费市场未来发展充满信心。在中国，阿迪达斯今年的第二季度实现了双位数的增长，意味着阿迪达斯大中华区业绩迈入“有质量的增长”阶段。他强调道，未来中国市场将保持积极、稳定的发展趋势，阿迪达斯也将拥有更广阔的发展空间。

期间，古尔登参观了阿迪达斯北京三里屯旗舰店、上海南京东路旗舰店、上海亚洲创意中心，并与上海办公室的中国团队进行互动。他提及，未来将继续加强在中国对人员、产品、合作伙伴和基础设施的投资，也将在中国生产更多产品，满足中国消费者的需求，不断提升“中国创造”的水平。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/Y_V6VBWs4A-4fLR6yW76Mg)

4.2. 耐克宣布停止新西兰地区的网购服务

9月18日消息，运动服装巨头 Nike 耐克宣布，新西兰客户将不再可以通过其官方网站进行在线购物，其 APP 的访问权限也将被撤销。

耐克公司是通过电子邮件说明，Nike APP 和新西兰 Nike.com 官方网站的在线购物功能，将在新西兰时间 10 月 3 日星期二零点起停止服务。

耐克在公告开头写道：“在耐克，我们不断评估我们的市场，以便通过优质产品、体验和服务为消费者提供最好的服务。从新西兰时间 2023 年 10 月 3 日 00:00 开始，Nike.com 在线购物和 Nike APP 将不再在新西兰提供。我们将继续在耐克品牌实体店和多品牌零售合作伙伴中，为新西兰消费者提供最新的创新产品。你可以前往附近的零售店，继续购买你最喜爱的耐克产品。”。

(全文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/kG3CpRI5tPQILSegSJDQTQ>)

4.3. LV 中国时隔三个月将再次涨价

Louis Vuitton 将于 9 月 19 日起上调中国市场部分产品价格，幅度在 3% 至 13% 之间，Speedy 20 将从原来的 1.61 万涨至 1.83 万元。这次涨价距离上一次只过了短短三个月。

今年 3 月，LV 才进行过一轮涨价，5 月 5 日对全线产品进行提价，也就是说 LV 在已经涨价了两次了。事实上，近期宣布涨价的奢侈品牌不止 LV，Chanel、Hermès、Celine、Dior 等均已宣布提价。对于奢侈品牌涨价的原因，品牌官方给出的理由如出一辙——适应原材料及生产成本上涨、国际物流成本增加和通货膨胀等全球商业环境的变化。

在截至 6 月 30 日的三个月内，LV 和 Dior 所在的 LVMH 时装皮具业务第二季度收入上涨 21%，推动上半年上涨 20% 至 211.62 亿欧元。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/SlhnJ-nKGZw7fiEkoDTKQ>)

4.4. 森马服饰开始布局宠物生意

近日，据多家媒体报道，森马集团官方宣称，将战略布局宠物业务，聚焦宠物营养板块，深入研究和分析消费群体。并通过森马集团 20 多年沉淀的客户群体，持续增长的农业食品业务能力扶持，以及森马的品牌力和电商流量资源，实现对消费者的快速触达。

为此，森马集团特别邀请了中国畜牧业协会宠物产业分会与温州宠物行业协会进行交流考察，并为森马集团进入宠物赛道出谋划策，交流宠物行业发展经验。

跨界巨头布局宠物赛道的动态，在业内早已屡见不鲜。从早期的健合集团、朝云集团，再到三只松鼠、宝洁等等，都依靠宠物业务获得了显著增长。但宠物行业观察认为，森马集团选择此刻入局宠物赛道的背后，或许还潜藏着更多因素。

受大环境影响，这几年服装行业的发展受阻，2022年，我国服装类商品零售额累计为9222.6亿元，同比下降7.7%。2023年上半年，森马收入55.6亿元，同比下滑了1.44%，净利润为5.16亿元，同比大涨393.94%，但这一数字在2019年上半年为7.22亿元。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/iAdnriuTaVyDqyzvYA1THA>)

4.5. 美邦服饰“春晚式”直播上热搜

近日，李佳琦直播发言引风波，花西子79元眉笔事件持续发酵，蜂花、郁美净、美特斯邦威、莲花、活力28等老牌国货意外爆火，不仅纷纷推出79元套餐，还玩起了花式联名，直播间摆放的都是其它国货产品，这一热闹的场面，被网友们称为“国货团建”。

有着28年品牌历史的国货品牌美特斯邦威此次在直播间的出圈，#美特斯邦威直播间好喜庆#、#美特斯邦威蜜雪冰城连麦好搞笑#两个话题直接冲上热搜。

美特斯邦威在其抖音官方旗舰店直播间，以“国货春晚 抱团取暖”的国潮风主题直播一度达到行业店铺榜第一名，不仅扭起了东北秧歌，还拿着蜜雪冰城、娃哈哈、老干妈、蜂花等国货品牌走起秀，轻松热闹的氛围，让其涨粉近20万。直播间在线超5w人，抖音卖货总榜第二名，连续三天服饰流量榜第一名。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/hm8_7J5R7jXMT8vSPvYrkW)

4.6. 始祖鸟起诉 Terrex

据时尚商业快讯报道，始祖鸟母公司亚玛芬体育正试图阻止德国运动服饰巨头adidas在美国为旗下的户外运动系列Terrex注册用于销售服装、鞋类、配饰的零售商标，后者曾于去年5月向美国专利商标局提交了与零售商店服务相关的第35类申请。

亚玛芬体育日前在反对文件中指出，由于“Terrex”和始祖鸟Arc'Teryx中的“Teryx”发音相同，若Adidas成功注册Terrex商标，将使消费者产生混淆并损害始祖鸟的品牌利益。adidas对此拒绝发表任何评论。

尽管目前adidas并未在美国以Terrex的名义经营门店，但市场认为，从其提交商标申请的举动可以推测，在美国市场开设Terrex系列专门店已经被列入品牌扩张计划。adidas曾于2021年就在德国慕尼黑开设了第一家Terrex系列专门店，并在随后的时间内分别以旗舰店和快闪店的形式入驻上海嘉里中心和美国俄勒冈州等地，但直至今年1月前市场关于二者相似性的讨论并不多见，两个品牌之间也没有发生直接冲突。

今年1月，这场商标混战在加拿大打响。adidas Terrex系列专门店在温哥华开业，该门店选址一直以来被认为是户外品牌聚集地的Kitsilano街区，更为关键的是，Terrex专门店距离始祖鸟此前翻新的旗舰店仅仅相隔四扇门。更为重要的是，这里既是始祖鸟品牌的发源地，也是其品牌总部所在地。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/TiMrx8d-0fkKR-7uCSIUOQ>)

4.7. Puma 与法拉利续签长期合作协议

9月18日，法拉利宣布，法拉利车队与 Puma 续签长期合作协议，明年起，Puma 将成为法拉利的高级合作伙伴。

值得一提的是，法拉利与 Puma 的合作始于 2005 年，此次续约将延续双方的合作。在未来几年，Puma 还将继续成为法拉利品牌产品的授权合作伙伴，以及法拉利 F1 车队和赛车服的供应商。

Puma 首席执行官 Arne Freundt 表示，在过去的二十年里，Puma 与全球数百万的法拉利车主一起庆祝了许多成功，感受到了他们对法拉利的热情。此次合作，不仅将进一步深化双方强大的合作伙伴关系，还将扩大双方的合作范围。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/Mi9-ZyKIXo7XzYK-nQTzQQ>)

4.8. Champion 全球业务或将被出售

9月20日，HanesBrands 公司宣布，董事会和管理层已经聘请财务和法律顾问，以评估出售 Champion 全球业务的战略选择。

据悉，HanesBrands 内部管理存在动荡，根据此前发布的财报显示，今年第一季度末，约有 36 亿美元的债务。该集团董事会主席 Ronald Nelson 表示，Champion 作为美国运动服饰品牌的领头羊之一，已成为全球知名的生活方式品牌，此时出售是让股东价值最大化的做法之一。

出售 Champion 全球业务所获得的资金，可以用于债务还款，除了股东回报以外，降低债务水平减轻公司的财务负担也许更为紧要。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/Kal5-z3NnOLGVFChFN1Xqq>)

4.9. 贵人鸟将退出运动鞋服业务，转向粮食领域

9月22日，贵人鸟在上交所官网发布公告称，公司将对运动鞋服业务进行优化调整，通过授权许可、出售、租赁等方式处置旗下「贵人鸟」、「Prince」等品牌相关资产，逐步退出运动鞋服领域。

根据公告，贵人鸟将抓住新时代东北全面振兴的国家战略机遇，协调各项资源和力量，以粮食业务作为公司未来主要经营方向。

贵人鸟曾是国内一线本土运动品牌，2014 年上市并成为「A 股运动品牌第一股」。但近年来随着市场竞争日趋激烈，其已被安踏、特步、李宁等品牌远远甩在身后。2020 年，贵人鸟因债务违约进入重整程序，主营业务变更为「运动鞋服+农业」模式，不过仍然持续亏损。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/iq2PtPS0ks4pEMXiU8ic2Q>)

5. 风险提示

疫情再次爆发；原材料波动风险；系统性风险

表 6 重点跟踪公司

	代码	公司名称	评级	收盘价	市值	净利（亿元）		PE	
				（元）	（亿元）	2023E	2024E	2023E	2024E
H 股	1234.HK	中国利郎	买入	3.55	42.51	5.14	5.79	7.72	6.85
	2331.HK	李宁	买入	34.5	909.43	45.57	52.86	18.63	16.06
	2020.HK	安踏体育	买入	89.95	2,547.94	94.61	113.79	25.13	20.90
	3998.HK	波司登	买入	3.28	357.65	26.68	29.51	12.51	11.31
A 股	2154	报喜鸟	买入	6.38	93.11	6.91	8.43	13.47	11.04
	2293	罗莱生活	买入	11.05	92.72	7.22	8.31	12.84	11.16
	2327	富安娜	买入	8.65	71.55	6.46	7.46	11.08	9.59
	2563	森马服饰	买入	6.2	167.03	14.11	16.63	11.84	10.04
	2674	兴业科技	买入	12.24	35.72	2.38	2.86	15.01	12.49
	2780	三夫户外	增持	12.27	19.34	0.31	0.61	62.37	31.70
	2832	比音勒芬	买入	32.92	187.88	10.06	12.56	18.68	14.96
	3016	欣贺股份	买入	9.24	39.74	2.51	3.11	15.83	12.78
	300577	开润股份	买入	16.3	39.09	1.5	2.18	26.06	17.93
	300840	酷特智能	增持	15.41	36.98	1.14	1.39	32.44	26.61
	300918	南山智尚	买入	10.99	39.56	2.21	2.97	17.90	13.32
	300979	华利集团	买入	51.93	606.02	31.6	36.76	19.18	16.49
	600398	海澜之家	买入	7.71	333.04	28.72	32.35	11.60	10.29
	600400	红豆股份	增持	3	69.01	1.02	1.53	67.65	45.10
	601339	百隆东方	买入	5.48	82.20	8.29	9.8	9.92	8.39
	603365	水星家纺	买入	14.96	39.52	3.97	4.76	9.96	8.30
	603518	锦泓集团	买入	9.12	31.67	2.97	4.11	10.66	7.70
	603558	健盛集团	买入	8.57	31.63	2.13	2.81	14.85	11.26
	603587	地素时尚	买入	15.44	73.71	6.31	7.55	11.68	9.76
	603808	歌力思	买入	12.44	45.92	3.39	4.29	13.54	10.70
	603877	太平鸟	买入	18.58	88.06	7.08	9.12	12.44	9.66

603889	新澳股份	买入	7.97	57.10	4.56	5.42	12.52	10.54
603908	牧高笛	买入	42.71	28.48	1.5	2.02	18.99	14.10
605080	浙江自然	买入	27.84	40.77	1.93	2.37	21.13	17.20
605138	盛泰集团	买入	8.08	44.72	4.49	5.6	9.96	7.99
605189	富春染织	买入	15.62	23.53	2.28	3.13	10.32	7.52

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=0.9333 元人民币；收盘价和市值均采用 2023 年 9 月 22 日收盘数据。

表 7 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	2022Q4
运 动	耐克 (2021Q1-2023Q4)	全 球	-0.6%	8.9%	2.5%	95.5%	15.6%	1.0%	5.0%	-0.9%	3.6%	17.2%	14.0%	4.8%
		中 国	6.0%	24.4%	51.3%	17.4%	11.4%	-19.8%	-5.2%	-19.2%	-16.5%	-3.0%	-7.7%	16.0%
	Lululemon (2021Q2-2024Q1)	全 球	2.2%	22.0%	24.0%	88.1%	60.7%	29.8%	23.1%	31.6%	28.8%	28.0%	30.2%	24.0%
		中 国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Adidas (2020Q3-2023Q2, 累计同比)	全 球	-17.2%	-13.8%	9.3%	19.9%	6.0%	-3.7%	-7.4%	-4.0%	-0.1%	9.0%	5.2%	-4.5%
		中 国	-	-	-	-	-	-	-	-34.7%	-	-28.9%	-6.9%	16.4%
	PUMA (2020Q3-2023Q2, 累计同比)	全 球	-7.7%	-4.9%	19.2%	47.3%	35.6%	30.0%	23.5%	24.7%	24.4%	24.4%	14.4%	11.1%
		中 国		4.4%				-2.8%				-32.0%		-
	斯凯奇 (2020Q3-2023Q2)	全 球	-3.9%	-0.5%	15.0%	127.3%	19.2%	24.4%	27.4%	12.7%	21.1%	14.0%	10.0%	7.7%
		中 国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19%
	Dicks Sporting Goods (2021Q3-2024Q2)	全 球	22.9%	19.8%	118.9%	20.7%	13.9%	7.3%	-7.5%	-5.0%	7.7%	7.3%	5.3%	3.6%
		中 国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	安德玛 (2021Q2-2024Q1)	全 球	-40.6%	0.2%	-2.6%	35.1%	91.0%	7.9%	8.9%	7.3%	16.5%	2.3%	-8.5%	-2.4%
		亚 太 区	-20.0%	15.5%	26.1%	119.7%	56.1%	18.5%	-5.9%	-16.0%	17.3%	-6.6%	3.5%	14.5%
	Deckers Brands	全 球	15.0%	14.8%	49.7%	78.2%	15.8%	10.2%	31.2%	21.8%	21.3%	13.3%	7.6%	11.1%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	(2021Q2-2024Q1)	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
电 商	拼多多 (2020Q2-2023Q1)	全球	62.4%	96.4%	163.0%	265.4%	107.1%	58.9%	5.0%	11.1%	31.3%	50.8%	33.9%	46.1%
		中国	62.4%	96.4%	163.0%	265.4%	107.1%	58.9%	5.0%	11.1%	31.3%	50.8%	34.1%	-
	京东 (2020Q3-2023Q2)	全球	34.2%	40.5%	49.8%	38.3%	31.8%	25.9%	22.1%	1.5%	1.7%	-2.0%	-6.3%	-0.06%
		中国	34.2%	40.5%	49.8%	38.3%	31.8%	25.9%	22.1%	1.5%	1.7%	-2.0%	-6.3%	-0.06%
	RealReal (2020Q3-2023Q2)	全球	-3.0%	-11.4%	26.3%	82.8%	52.3%	68.2%	48.5%	47.2%	20.1%	10.0%	-3.3%	-15.3%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	阿里巴巴 (2021Q2-2024Q1)	全球	35.3%	46.4%	76.8%	46.6%	35.9%	12.3%	12.7%	-3.8%	-5.7%	-6.5%	-5.7%	5.8%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Zalando SE (2020Q3-2023Q2)	全球	30.2%	42.3%	56.1%	42.1%	22.0%	10.9%	-6.2%	-15.8%	-12.7%	-3.8%	-	-2.5%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	迅销公司 (2020Q4-2023Q3, 累计同比)	全球	-12.0%	4.6%	2.6%	7.7%	2.0%	-7.4%	-6.8%	-10.6%	-14.3%	-6.3%	2.2%	11.0%
		中国	-7.1%	-	-	-	15.4%	-	-	-	-22.5%	-	-	-
	Inditex (2020Q2-2023Q1, 累计同比)	全球	-	-	-28%	-	-	-	25%	-	-	-	14%	+13%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Levi Strauss & Co. (2020Q3-2023Q2)	全球	-26.5%	-11.7%	-13.3%	156.5%	40.9%	21.6%	21.9%	15.3%	1.3%	-5.7%	6.1%	-9.1%
		亚洲	-42.3%	-	-5.0%	127.9%	34.4%	-	9.8%	13.5%	33.6%	-	12.0%	18.0%
	盖普 (2021Q3-2024Q2)	全球	-0.1%	-5.4%	89.4%	28.6%	-1.3%	2.3%	-12.9%	-8.4%	2.4%	-6.2%	-5.8%	-8.0%
		亚洲	-24.8%	52.4%	48.8%	-11.5%	-17.6%	6.2%	-12.8%	3.9%	1.3%	-17.8%	-41.4%	-
	TJX (2021Q3-2024Q2)	全球	-3.2%	-10.4%	128.8%	81.1%	23.9%	26.6%	13.1%	-1.9%	-2.9%	4.8%	3.3%	7.7%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	威富集团 (2021Q2-2024Q1)	全球	-23.1%	-12.2%	22.8%	103.9%	22.6%	22.0%	9.4%	3.1%	-3.7%	-2.6%	-3.0%	-7.8%
		亚太	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-7.2%	-	-12.9%

奢侈品	Steven Madden (2021Q3-2023Q2)	全球	-30.3%	-14.9%	0.5%	178.6%	52.4%	63.9%	55.0%	34.5%	5.3%	-19.1%	-17.1%	-17.2%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	卡骆驰 (2020Q2-2023Q2)	全球	15.7%	56.5%	63.6%	93.3%	73.0%	42.6%	43.5%	50.5%	57.4%	61.1%	33.9%	11.17%
		亚太区	-8.8%	-	26.2%	35.5%	23.6%	-	16.1%	17.4%	65.5%	-	46.1%	33.2%
	Stitch Fix (2020Q4-2023Q3)	全球	2.6%	10.3%	11.6%	44.1%	28.8%	18.5%	2.5%	-8.0%	-15.6%	-21.6%	-20.2%	-19.9%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Farfetch (2020Q2-2023Q1)	全球	--	--	-	46.4%	--	-	-	6.1%	--	-	--	8%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	LVMH (2020H1-2023Q1)	全球	-27.5%	-	-8.7%	-	64.9%	-	32.4%	-	12.5%	-	16.1%	17%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Ferragamo (累计同比)	全球	-	-	-	-33.5%	-	-	-	-	-	-	-	-
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	历峰集团 (2021H1-2024Q1)	全球	-20.7%	-	-1.8%	-	60.7%	-	38.9%	-	-7.8%	-	1.7%	14%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	CK	全球	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Burberry (2021Q2-2023Q4, 累计同比)	全球	-	-31.5%	-	-11.0%	-	38.2%	-	20.6%	-	10.9%	-	9.5%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	加拿大鹅 (2021Q2-2024Q1)	全球	-34.4%	6.9%	65.3%	137.1%	26.1%	86.4%	7.7%	18.9%	10.5%	-38.1%	21.6%	21.3%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Capri (2021Q2-2024Q1)	全球	-23.0%	-17.1%	0.4%	177.8%	17.1%	23.6%	24.6%	8.5%	8.6%	-6.0%	-10.5%	-9.6%
		亚洲	-8.2%	1.3%	-24.1%	55.3%	-0.5%	2.9%	2.4%	-14.4%	-2.4%	-19.6%	-3.9%	11.4%
		全球	-13.68%	-7.19%	18.70%	125.99%	26.34%	27.04%	12.90%	0.59%	1.73%	-5.41%	5.01%	-0.3%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

化妆品品牌	Tapestry (2021Q1-2023Q4)	中国	19.3%	24.4%	131.7%	-	21.4%	5.8%	-10.9%	-	-14.7%	-26.8%	12.4%	-
	Pandora (累计同比)	全球	-	-	-	-13.1%	-	-	-	-	-	-	-	-
		大中华区	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		全球	-8.6%	5.0%	15.5%	62.0%	23.3%	14.1%	9.9%	-9.5%	-10.5%	-16.6%	-11.6%	1.35%
		亚太区	8.6%	34.6%	34.9%	40.4%	15.4%	7.2%	-3.9%	-23.2%	-14.8%	-17.5%	-0.9%	29.42%
雅诗兰黛 (2020Q1-2023Q4)	全球	全球	-8.6%	5.0%	15.5%	62.0%	23.3%	14.1%	9.9%	-9.5%	-10.5%	-16.6%	-11.6%	1.35%
		亚太区	8.6%	34.6%	34.9%	40.4%	15.4%	7.2%	-3.9%	-23.2%	-14.8%	-17.5%	-0.9%	29.42%

资料来源：Wind、公司官网，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/hxqz/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。