

2024年6月16日

非凡领越拟收购户外品牌“火柴棍”

纺织服装行业周报

主要观点：

知衣科技发布《2024 天猫 618 第二波首日服装店铺榜》，统计分析5月31日期间女装、男装、童装、内衣/家居服、运动服等5大行业的销售数。1) 女装：排名前3店铺分别为UR、优衣库与COS，与第一阶段的首日排名相比，UR从第2上升到第1，环比+2.34%、COS由第10上升到第3，环比+66.56%；2) 男装：优衣库与海澜之家稳坐冠军，RALPH LAUREN 则从第一阶段首日的第7上升至第3，太平鸟男装位列第4，UR首次进入男装前10；3) 童装：TOP1依旧是balabala，优衣库由第一阶段首日第9上升为第2，FILA童装位列第3与排名第5的minipeace（太平鸟）各自上升了一个名次；4) 运动：排名前四的店铺与第一阶段首日保持一致，分别是FILA、lululemon、NIKE和DESCENTE，其中FILA保持领先地位，特步在第二阶段挺进TOP10。

投资建议：我们分析，（1）服装：最差时点已过，随着5月下旬基数降低，预计流水逐步恢复，推荐：报喜鸟、三夫户外（开店和扩面积空间）、锦泓集团（利润弹性空间）、波司登（扩品类带来第二曲线）、嘉曼服饰（并购带来第二曲线）；（2）制造：优选成长品种，推荐安利股份、开润股份；（3）拐点品种：推荐探路者、盛泰集团。

行情回顾：低于上证综指 0.34PCT

本周，上证指数下跌 0.61%，创业板指上涨 0.58%，SW 纺织服装板块下跌 0.95%，低于上证综指 0.34PCT、低于创业板指 1.53PCT。其中，SW 纺织制造下跌 0.62%，SW 服装家纺上涨 0.01%，SW 饰品下跌 3.99%。其中涨幅前三的板块为母婴儿童、电商、男装，跌幅前三的板块为纺织、休闲、户外及运动。本周涨幅第一为安奈儿上涨 17.12%；跌幅第一为 ST 阳光下跌 17.78%。主力资金净流入方面，安奈儿第一，流入占比 2.68%；而主力资金净流出最多的公司为玉马遮阳，流出占比 2.28%。

本周中国棉花价格指数下跌 1.51%

截至6月14日，中国棉花3128B指数为16814元/吨，区间下跌1.51%。截至6月14日，中等进口棉价格指数（1%关税）为15704元/吨，区间上涨0.35%。截至6月14日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为16455元/吨，区间下跌6.13%。截至6月14日，内棉价格高于外棉价格1773元。

截至6月14日，中国棉花3128B指数相较年初下跌1.62%，中国进口棉价格指数（1%关税）相较年初下跌6.51%。截至6月14日，CotlookA指数（1%关税）收盘价相较年初下跌9.12%。

行业新闻：红蜻蜓召开轻户外系列发布会；阿里巴巴退出宝尊电商，其GAP业务仍不乐观；Vuori提速中国布局，第二店上海港汇恒隆；Net-a-Porter中国公司将解散；李宁实控公司再启收购，对象是户外品牌“火柴棍”。

风险提示：汇率波动风险；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：低于上证综指 0.34PCT.	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下跌 1.51%.	6
3.1.2. 羊毛价格年初至今下降 5.03%.	7
3.1.3. USDA：6月棉花总产预期同比增长 0.08%，期末库存预期同比增长 0.59%	8
3.1.4. 5月全国棉花商业库存同比增加 8.05%	10
3.2. 出口相关数据	10
3.2.1. 1-5月纺织服装出口同比增长 1.4%	10
3.2.2. 出口帐篷：1-4月累计油苫布、天蓬及遮阳篷出口额为 123.40 万美元，累计同比上涨 13.15%.	11
3.3. 终端消费相关数据.	12
3.3.1. 抖音平台 5月运动品类增速较高	12
3.3.2. 一季度全国 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 2.2%.	13
3.3.3. 4月服装行业线上销售额 402.13 亿元，同比下降 0.41%	14
3.3.4. 4月社会消费品零售总额同比增长 2.3%，1-4月网上零售额增长 11.5%.	15
3.3.5. 1-4月全国房屋竣工面积累计同比下降 20.4%，4月房地产开发景气指数创下 2023 年 4 月以来新低	16
3.3.6. 美国 4月总零售额同比增长 3.04%、3月零售库存同比上涨 4.17%.	17
3.3.7. 海外库存情况跟踪.	18
4. 行业新闻	19
4.1. 红蜻蜓召开轻户外系列发布会	19
4.2. 阿里巴巴退出宝尊电商，其 GAP 业务仍不乐观.	20
4.3. Vuori 提速中国布局，第二店上海港汇恒隆	20
4.4. Net-a-Porter 中国公司将解散.	21
4.5. 李宁实控公司再启收购，对象是户外品牌“火柴棍”	21
5. 风险提示	22

图表目录

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 (%)	5
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)	5
图 4 5 日纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)	5
图 5 5 日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.	6
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算)	6
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 (澳元/公斤)	8
图 11 2020 年至今中国出口平均单价：粗梳羊毛纱线，非供零售用 (美元/千克)	8
图 12 2020 年至今中国出口平均单价：精梳羊毛纱线，非供零售用 (美元/千克)	8
图 13 服装及衣着附件月出口量及累计同比增速 (亿美元，%)	11
图 14 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速 (亿美元，%)	11
图 15 油苫布、天蓬及遮阳篷出口额及增速	12
图 16 2024 年 2-4 月纺织服装抖音电商销售同比增速 (%)	12
图 17 2023 年 8 月-2024 年 3 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速.	14
图 18 2024 年 2 月-4 月纺织服装线上销售同比增速	14
图 19 2024 年 4 月纺织服装线上销售情况.	15
图 20 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元，%)	15
图 21 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，%)	16
图 22 网上实物零售额同比增速.	16
图 23 房屋竣工面积及同比增速 (万平方米)	17

图 24 房屋新开工面积及增速（万平方米）	17
图 25 2024 年 1 月-4 月美国零售和食品服务销售额同比增速（季调）	18
图 26 2023 年 12 月-2024 年 3 月美国零售库存同比增速（季调）	18
图 27 北美：与 Nike 合作经销商的库存情况	19
图 28 美国服装类批发商和零售库存同比增速（季调）	19
表 1 2024 年 6 月 USDA 2024/2025 年度全球棉花供需预测表	9
表 2 2024 年 6 月 USDA 2024/2025 年度全球棉花供需预测表	10
表 3 2024 年 5 月全国棉花商业库存统计表（万吨）	10
表 4 抖音平台各品牌销售额增速	12
表 5 重点跟踪公司	23
表 6 重点跟踪公司表	24

1. 本周观点

本周知衣科技发布《2024 天猫 618 第二波首日服装店铺榜》，统计分析 5 月 31 日期间女装、男装、童装、内衣/家居服、运动服等 5 大行业的销售数。1) 女装：排名前 3 店铺分别为 UR、优衣库与 COS，与第一阶段的首日排名相比，UR 从第 2 上升到第 1，环比+2.34%、COS 由第 10 上升到第 3，环比+66.56%；2) 男装：优衣库与海澜之家稳坐冠亚军，RALPH LAUREN 则从第一阶段首日的第 7 上升至第 3，太平鸟男装位列第 4，UR 首次进入男装前 10；3) 童装：TOP1 依旧是 balabala，优衣库由第一阶段首日第 9 上升为第 2，FILA 童装位列第 3 与排名第 5 的 minipeace（太平鸟）各自上升了一个名次；4) 运动：排名前四的店铺与第一阶段首日保持一致，分别是 FILA、lululemon、NIKE 和 DESCENTE，其中 FILA 保持领先地位，特步在第二阶段挺进 TOP10。

投资建议：我们分析，（1）服装：最差时点已过，随着 5 月下旬基数降低，预计流水逐步恢复，推荐：报喜鸟、三夫户外（开店和扩面积空间）、锦泓集团（利润弹性空间）、波司登（扩品类带来第二曲线）、嘉曼服饰（并购带来第二曲线）；（2）制造：优选成长品种，推荐安利股份、开润股份；（3）拐点品种：推荐探路者、盛泰集团。

2. 行情回顾：低于上证综指 0.34PCT

本周，上证指数下跌 0.61%，创业板指上涨 0.58%，SW 纺织服饰板块下跌 0.95%，低于上证综指 0.34PCT、低于创业板指 1.53PCT。其中，SW 纺织制造下跌 0.62%，SW 服装家纺上涨 0.01%，SW 饰品下跌 3.99%。其中涨幅前三的板块为母婴儿童、电商、男装，跌幅前三的板块为纺织、休闲、户外及运动。本周涨幅第一为安奈儿上涨 17.12%；跌幅第一为 ST 阳光下跌 17.78%。主力资金净流入方面，安奈儿第一，流入占比 2.68%；而主力资金净流出最多的公司为玉马遮阳，流出占比 2.28%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）

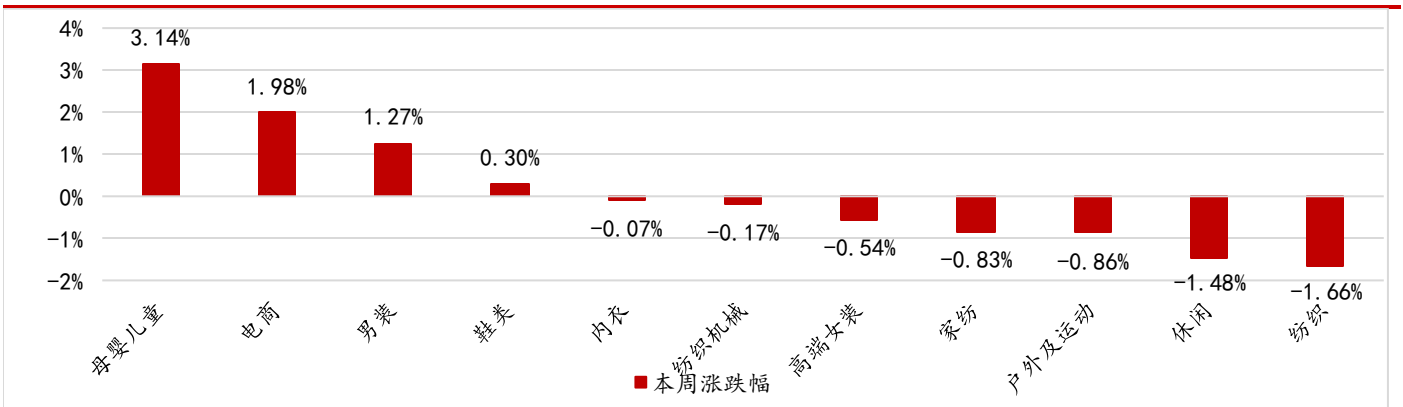


图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)

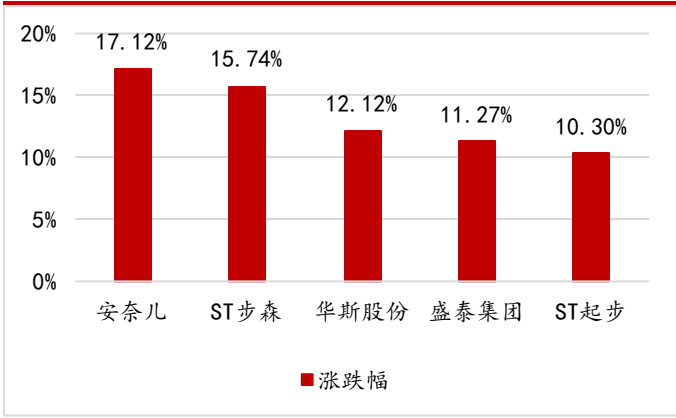


图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)

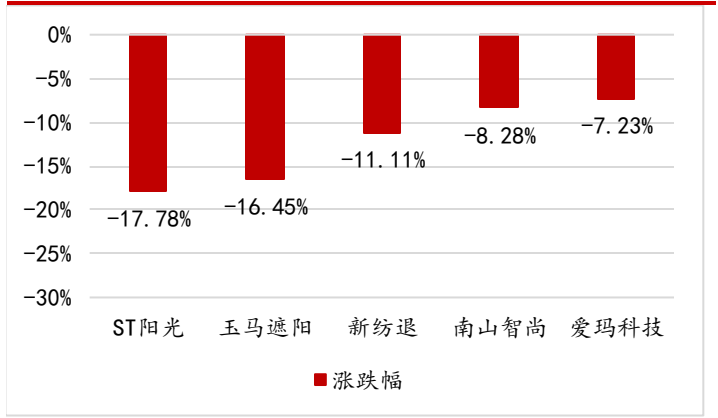


图 4 5 日纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)

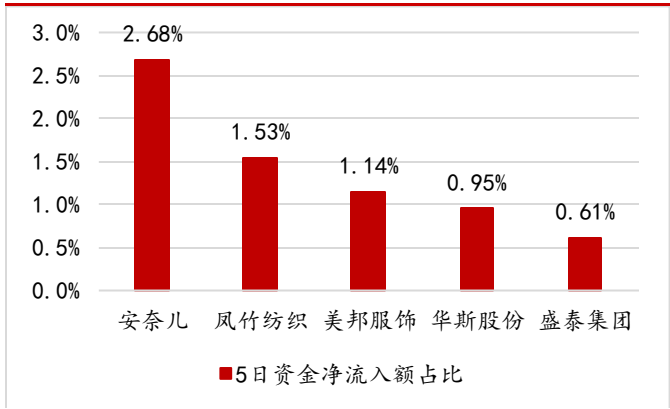


图 5 5 日纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)

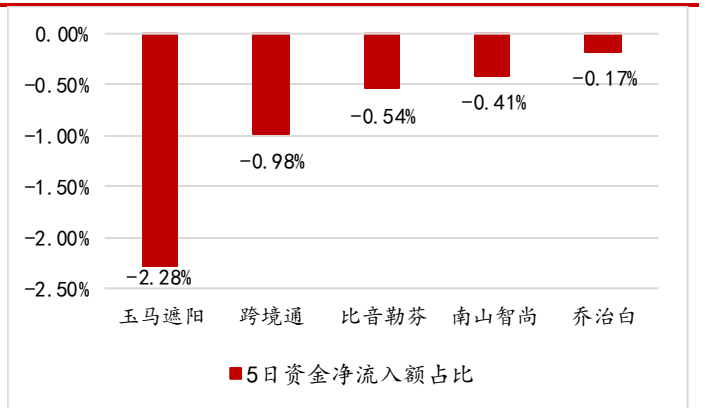


图 6 本周纺织服装行业市场表现排名

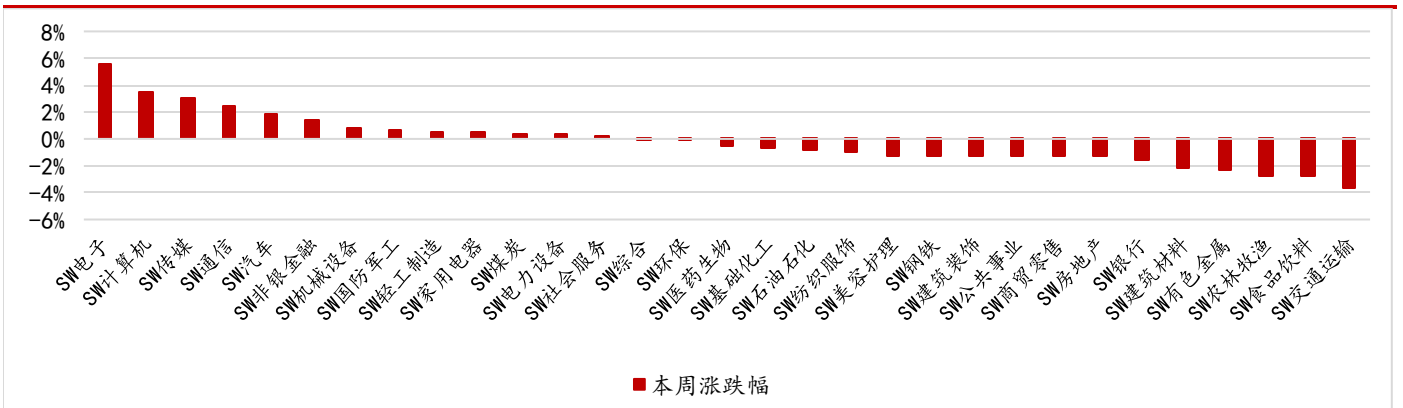
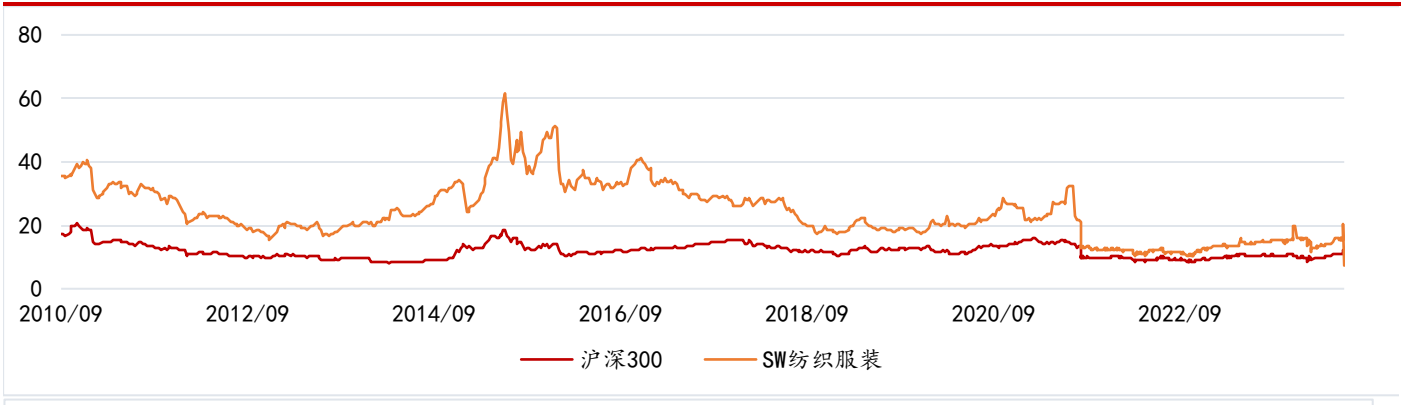


图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况



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下跌 1.51%

截至 6 月 14 日，中国棉花 3128B 指数为 16814 元/吨，区间下跌 1.51%。截至 6 月 14 日，中等进口棉价格指数（1%关税）为 15704 元/吨，区间上涨 0.35%。截至 6 月 14 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 16455 元/吨，区间下跌 6.13%。截至 6 月 14 日，内棉价格高于外棉价格 1773 元。

截至 6 月 14 日，中国棉花 3128B 指数相较年初下跌 1.62%，中国进口棉价格指数（1%关税）相较年初下跌 6.51%。截至 6 月 14 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价相较年初下跌 9.12%。

图 8 2020 年至今内外棉价差走势图（1%关税核算）

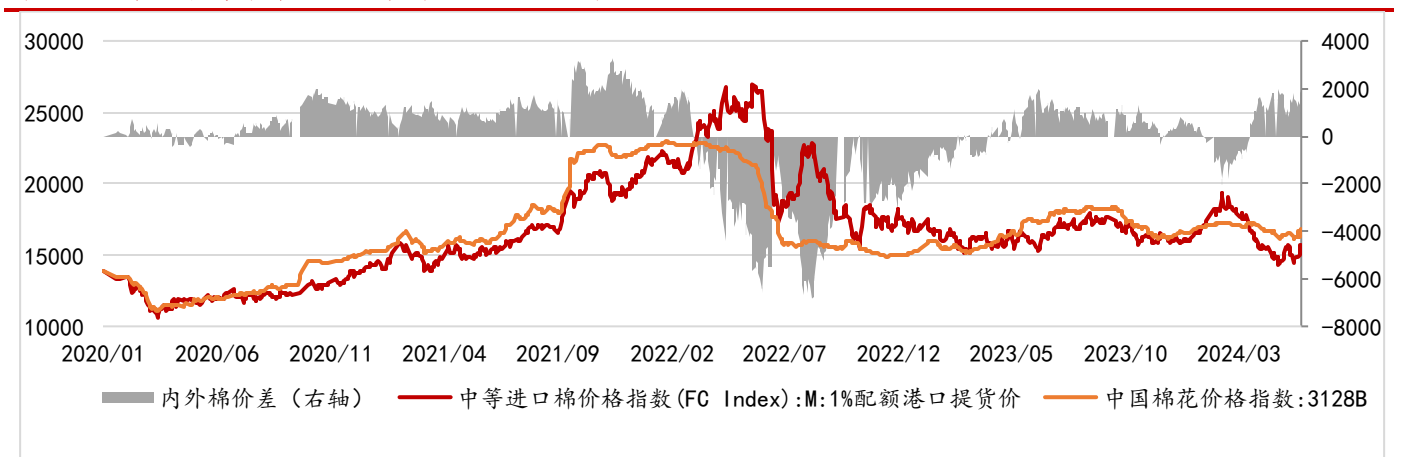


图 9 2020 年至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)



3.1.2. 羊毛价格年初至今下降 5.03%

截至最新数据日（6月10日），澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1201 澳分/公斤、折合人民币 5764.08 元/吨（1 澳元=4.7994 元人民币），相较上一数据日（5月30日）有所上升，较 2023 年 2 月 1400 澳分/公斤高点持续下降。2024 年初至今，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数下跌 4.98%。

截止最新数据日（4月30日），4月精梳羊毛纱线的中国出口平均单价为 19.77 美元/千克，折合人民币 152.2343 元/千克，（1 美元=7.2513 元人民币），相较 3 月环比下降 7.98%。2024 年初至今，粗梳羊毛纱线的中国出口平均单价上涨 10.89%。

图 10 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳元/公斤）

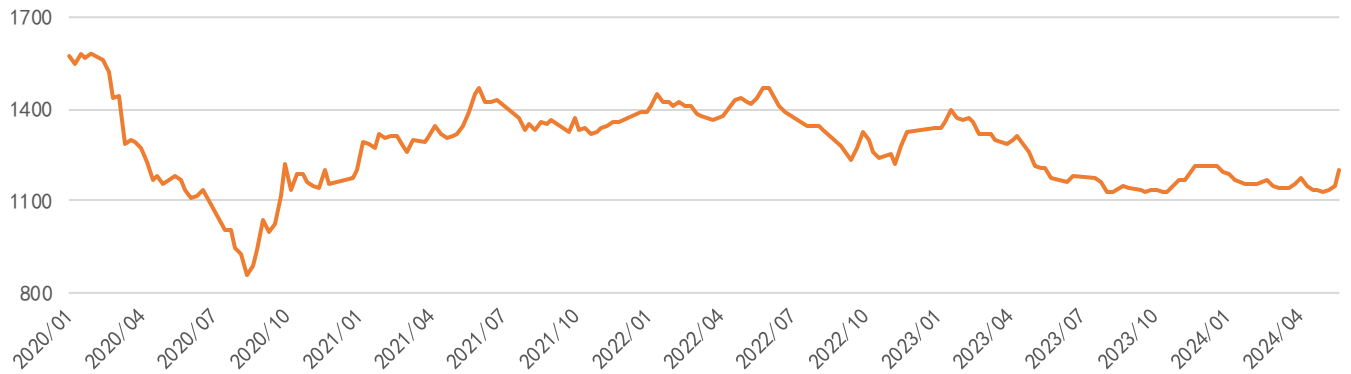


图 11 2020 年至今中国出口平均单价：粗梳羊毛纱线，非供零售用（美元/千克）

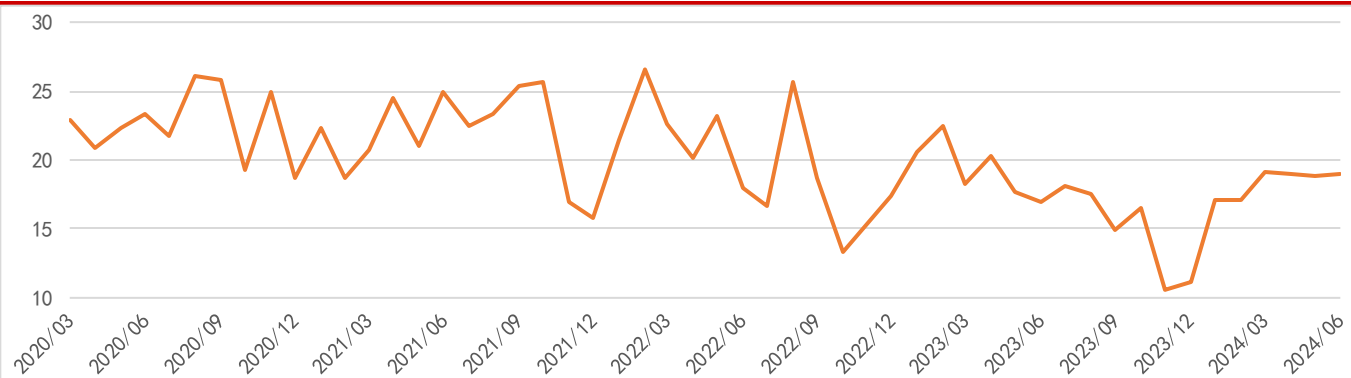
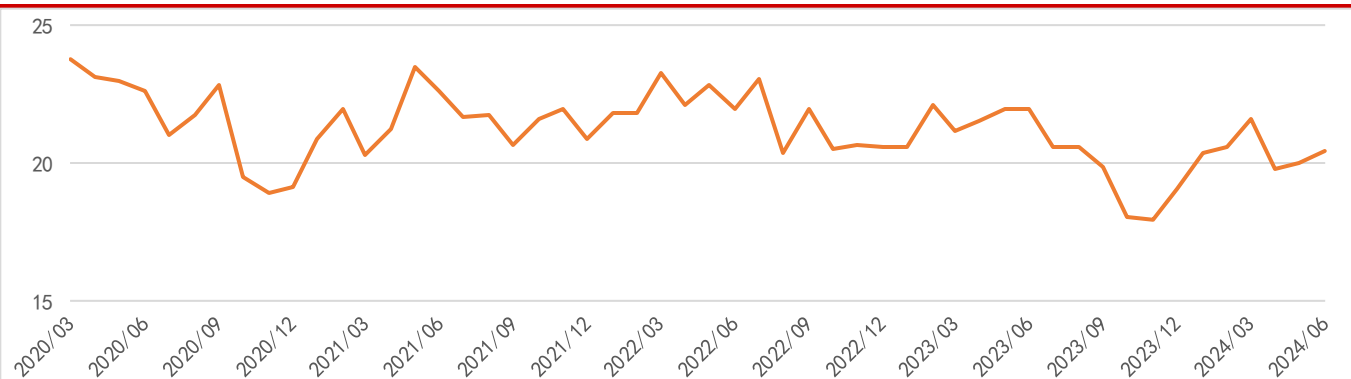


图 12 2020 年至今中国出口平均单价：精梳羊毛纱线，非供零售用（美元/千克）



3.1.3. USDA: 6 月棉花总产预期同比增长 0.08%，期末库存预期同比增长 0.59%

根据美国农业部（USDA）最新发布的 6 月全球棉花供需平衡表，2024/2025 年度全球棉花总产预期为 2593.9 万吨，与上月预测增加 2 万吨，同比增长 0.08%；单产 799 公斤/公顷，与上月预测持平；消费需求预期为 2546.0 万吨，与上月预测调增 1.8 万吨；期末库存预期 1817.9 万吨，与上月预测调增 10.6 万吨，同比增长 0.59%；产需缺口 47.9 万吨。

表 1 2024 年 6 月 USDA 2024/2025 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2024/2025 年度
棉花：期初库存：全球（万吨）	1807.3
棉花：产量：全球（万吨）	2593.9
棉花：进口：全球（万吨）	978.7
棉花：消费总计：全球（万吨）	2546.0
棉花：出口：全球（万吨）	978.7
棉花：损耗：全球（万吨）	-
棉花：期末库存：全球（万吨）	1817.9
棉花：收获面积：全球（百万公顷）	32.47
棉花：库存消费比：全球	71.40%
棉花：单产：全球（公斤/公顷）	799

根据美国农业部（USDA）最新发布的 6 月中国棉花供需平衡表，预测 2024/25 年度中国棉花收获面积 285 万公顷，与上月预测持平；中国棉花总产预期为 587.9 万吨，与上月预测持平；单产 2063 公斤/公顷，与上月预测持平；消费需求预期为 849.1 万吨，与上月预测持平；期末库存预期 891.2 万吨，与上月预测调减 2.1 万吨，同比下降 0.24%。

表 2 2024 年 6 月 USDA 2024/2025 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2024/2025 年度
棉花：期初库存：中国（万吨）	893.3
棉花：产量：中国（万吨）	587.9
棉花：进口：中国（万吨）	261.3
棉花：国内消费总计：中国（万吨）	849.1
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）	891.2
棉花：总供给：中国（万吨）	-
棉花：收获面积：中国（百万公顷）	2.85
棉花：库存消费比：中国	104.96%
棉花：单产：中国（公斤/公顷）	2063

3.1.4. 5 月全国棉花商业库存同比增加 8.05%

中国棉花信息网公布 5 月中国棉花商业库存，5 月全国棉花商业库存为 377.41 万吨，环比 4 月调减 56.18 万吨，同比增加 28.13 万吨；新疆棉商业库存 227.53 万吨，环比 4 月调减 60.33 万吨，同比减少 10.41 万吨；内地库存 104.88 万吨，环比 4 月调增 7.65 万吨，同比增加 14.54 万吨；保税棉花库 45.00 万吨，环比 4 月调减 3.5 万吨，同比增加 24.0 万吨。

表 3 2024 年 5 月全国棉花商业库存统计表（万吨）

指标名称	2024 年 5 月	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	377.41	-12.96%	8.05%
新疆库存	227.53	-20.96%	-4.38%
内地库存	104.88	7.87%	16.09%
保税棉花库存	45.00	-7.22%	114.29%

3.2. 出口相关数据

3.2.1. 1-5 月纺织服装出口同比增长 1.4%

据海关总署统计，2024 年 1-5 月，纺织服装累计出口 1158.4 亿美元，增长 1.4%，其中纺织品出口 571.3 亿美元，增长 2.6%，服装出口 587.2 亿美元，同比增长 0.2%。

其中5月，纺织服装出口261.3亿美元，同比增长4.5%，环比增长9.2%，其中纺织品出口128.9亿美元，同比增长8.0%，环比增长5.7%，服装出口132.5亿美元，同比增长1.3%，环比增长12.8%。

图 13 服装及衣着附件月出口量及累计同比增速（亿美元，%）

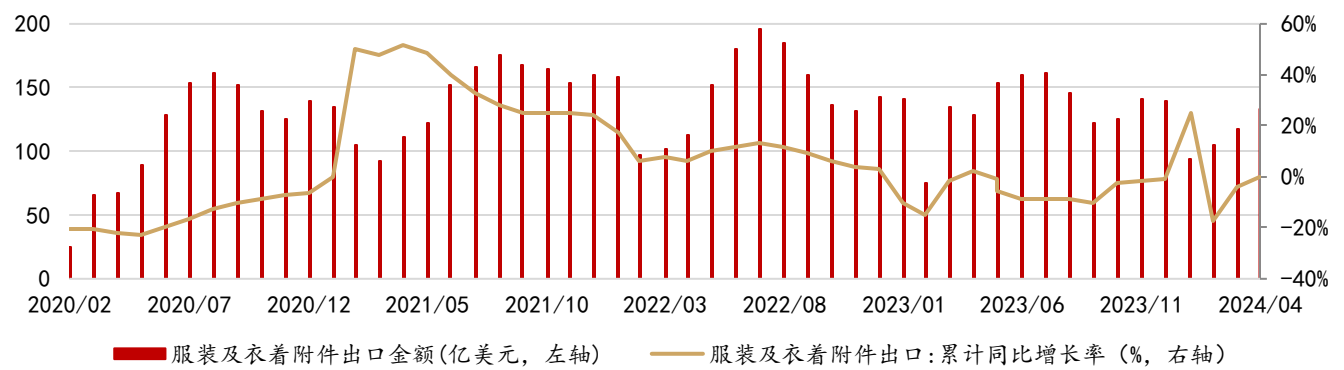
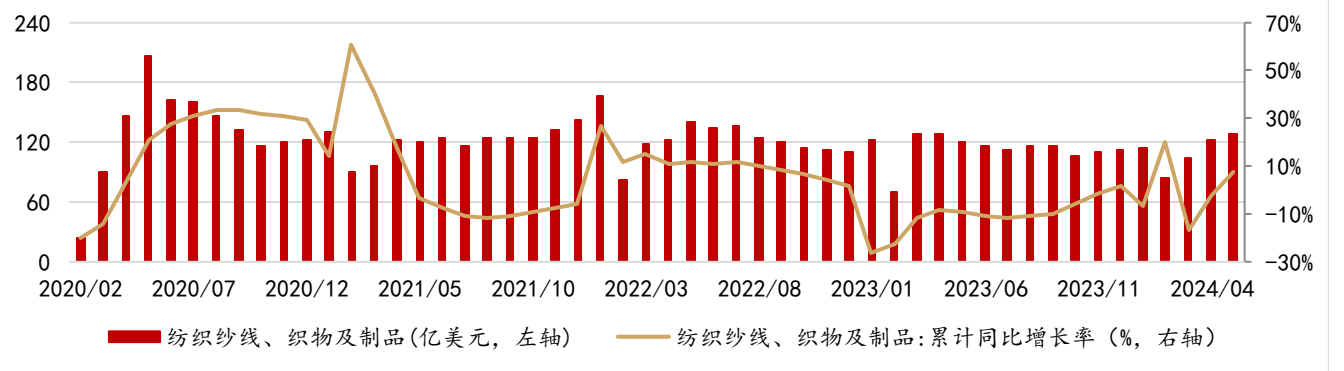


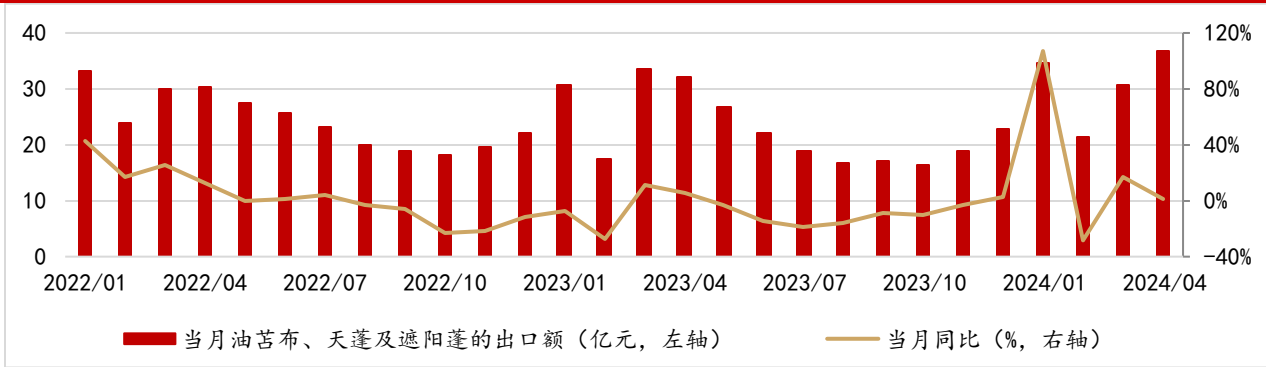
图 14 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速（亿美元，%）



3.2.2. 出口帐篷：1-4月累计油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额为123.40万美元，累计同比上涨13.15%

据海关总署统计，2024年4月油苫布、天蓬及遮阳蓬的出口额为36.65万美元，同比增长1.29%；2024年1-4月全年油苫布、天蓬及遮阳蓬累计出口额为123.40万美元，累计同比增加13.15%。

图 15 油苫布、天蓬及遮阳篷出口额及增速



3.3. 终端消费相关数据

3.3.1. 抖音平台 5 月运动品类增速较高

根据萝卜投资数据，2024 年 5 月，运动包/运动鞋/运动服/男装/女装抖音平台销售额同比增长 75.7%/98.6%/47.1%/44.7%/63.6%，运动品类增速最高，5 月女装增速好于男装，5 月数据环比 4 月增速减弱。根据萝卜投资数据，2024 年 5 月，抖音平台同比增速前三分别是中国利郎、特步国际、斯凯奇，同比增长分别为 474.3%/200.6%/-136.5%。同比降速前三分别是罗莱生活、牧高笛、锦泓集团，同比增长分别为 -91.6%/-37.8%/-6.7%。

图 16 2024 年 2-4 月纺织服装抖音电商销售同比增速 (%)

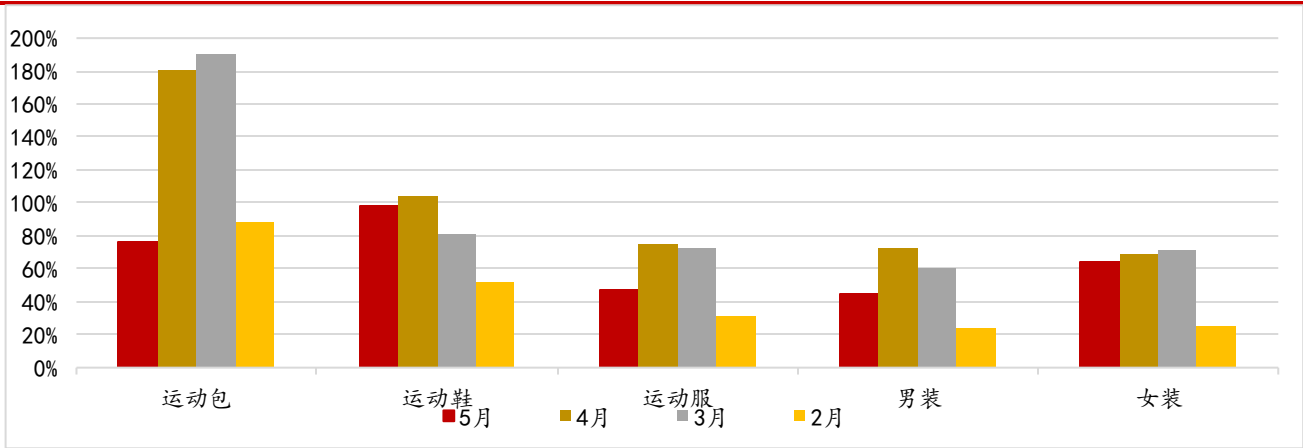


表 4 抖音平台各品牌销售额增速

	5 月销售额 (万元)	24 年 5 月	24 年 4 月	24 年 3 月	
运动	特步国际	28486.92	200.6%	178.9%	91.6%
	斯凯奇	22593.23	136.5%	69.7%	71.3%
	安踏体育	107519.37	90.3%	135.5%	100.8%

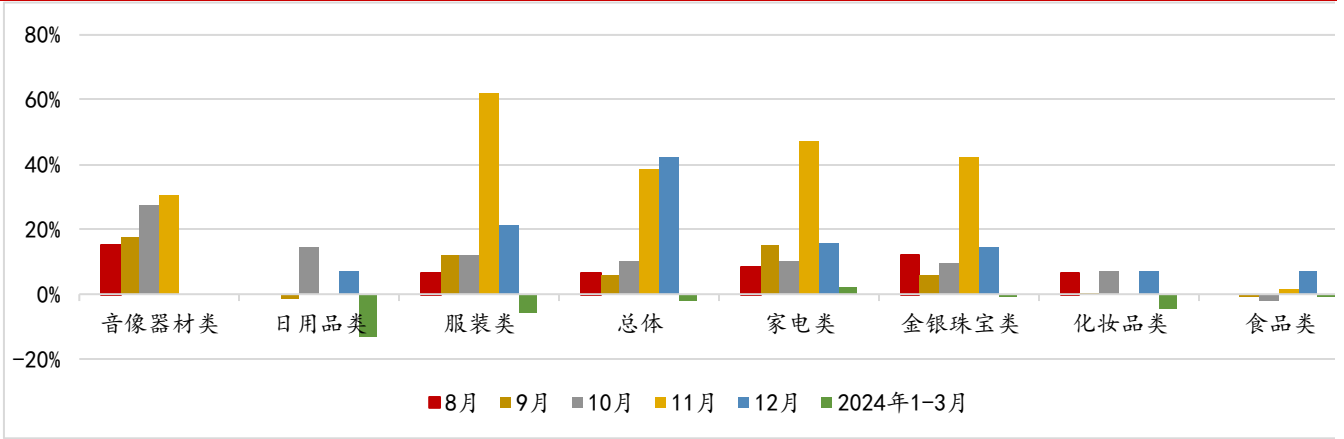
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	耐克公司	71285.01	80.8%	114.0%	88.4%
	阿迪达斯	47973.26	55.2%	107.8%	61.5%
	李宁	31021.27	53.9%	72.0%	64.8%
休闲	森马服饰	25624.53	76.2%	77.5%	45.2%
	波司登	14819.27	69.2%	31.9%	141.2%
	太平鸟	12254.34	54.0%	51.7%	9.9%
户外	牧高笛	152.55	-37.8%	14.2%	33.8%
女装	江南布衣	6225.01	116.5%	107.8%	39.8%
	歌力思	3492.65	99.2%	104.4%	159.0%
	朗姿股份	13328.37	126.8%	78.0%	30.7%
	宝姿集团	345.59	57.8%	62.4%	48.4%
	地素时尚	3736.42	-5.9%	-14.4%	23.9%
	赢家时尚	7625.96	-6.1%	47.3%	-18.2%
	锦泓集团	11740.23	-6.7%	-0.2%	7.2%
男装	中国利郎	5924.09	474.3%	485.4%	592.8%
	海澜之家	25173.65	90.7%	126.8%	54.5%
	比音勒芬	910.68	73.5%	86.9%	111.2%
	九牧王	1117.14	15.3%	17.6%	-16.4%
家纺	博洋家纺	1643.32	11.3%	70.7%	74.5%
	罗莱生活	7.58	-91.6%	-81.5%	354.6%

3.3.2. 一季度全国 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 2.2%

根据中华全国商业信息中心的监测数据，2024 年一季度全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额累计下降 2.2%。从主要商品品类来看，一季度，家电市场在 3 月份（同比增长 16.7%）的拉动下实现 2.0% 的零售额累计增长；粮油食品类、金银珠宝类市场销售小幅回落，零售额分别同比下降 0.3% 和 1.0%；化妆品类、服装类、日用品类零售额分别累计下降 4.7%、6.1% 和 13.2%。3 月份，全国 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 1.4%。

图 17 2023 年 8 月-2024 年 3 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速



3.3.3. 4 月服装行业线上销售额 402.13 亿元，同比下降 0.41%

根据 ECdataway 数据，2024 年 4 月，我国服装行业共实现线上销售额 402.13 亿元，同比下降 0.41%，增速较 3 月环比提升 12.99PCT。从细分品类看，4 月女装销售额最高，达 100.36 亿元，同比下降 4.33%；4 月运动鞋平均单价最高，达 303.28 元/双，同比提升 3.97%。

图 18 2024 年 2 月-4 月纺织服装线上销售同比增速

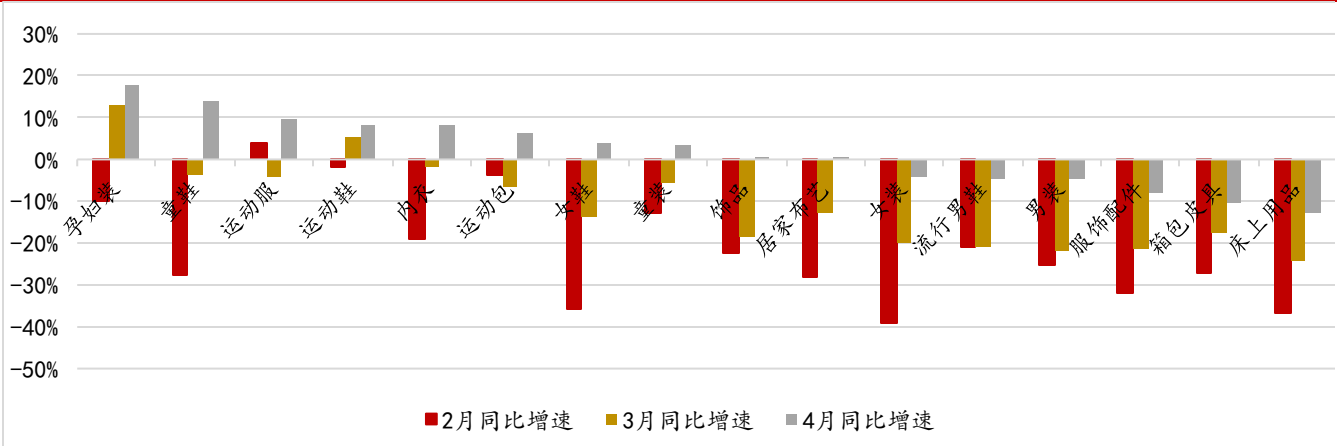
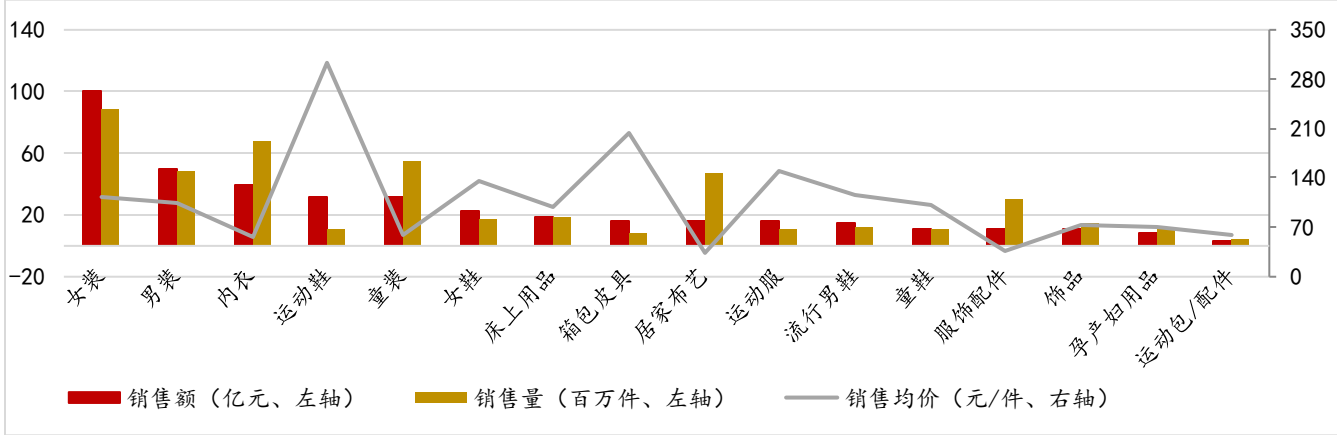


图 19 2024 年 4 月纺织服装线上销售情况



3.3.4. 4 月社会消费品零售总额同比增长 2.3%，1-4 月网上零售额增长 11.5%

2024 年 4 月，社会消费品零售总额 35699 亿元，同比增长 2.3%、累计同比增长 4.1%。服装鞋帽、针纺织品类 4 月零售总额 1048 亿元，同比下降 2.0%、累计同比增长 1.5%。

1—4 月份，全国网上零售额 44110 亿元，同比增长 11.5%。其中，实物商品网上零售额 37356 亿元，增长 11.1%，占社会消费品零售总额的比重为 23.9%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 19.2%、10.5%、9.8%。

图 20 社会零售品销售额及同比增长率（亿元，%）

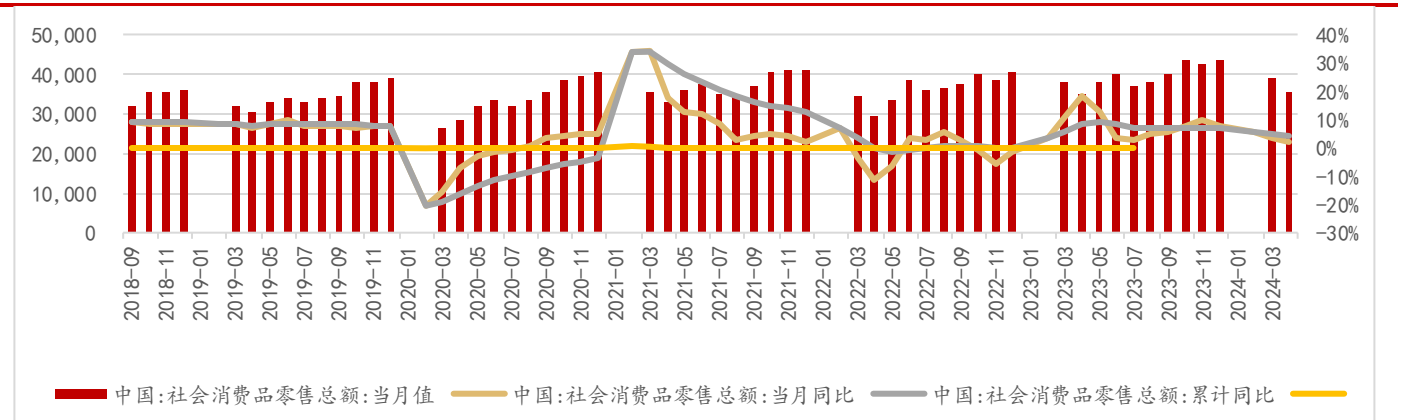


图 21 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率（亿元，%）

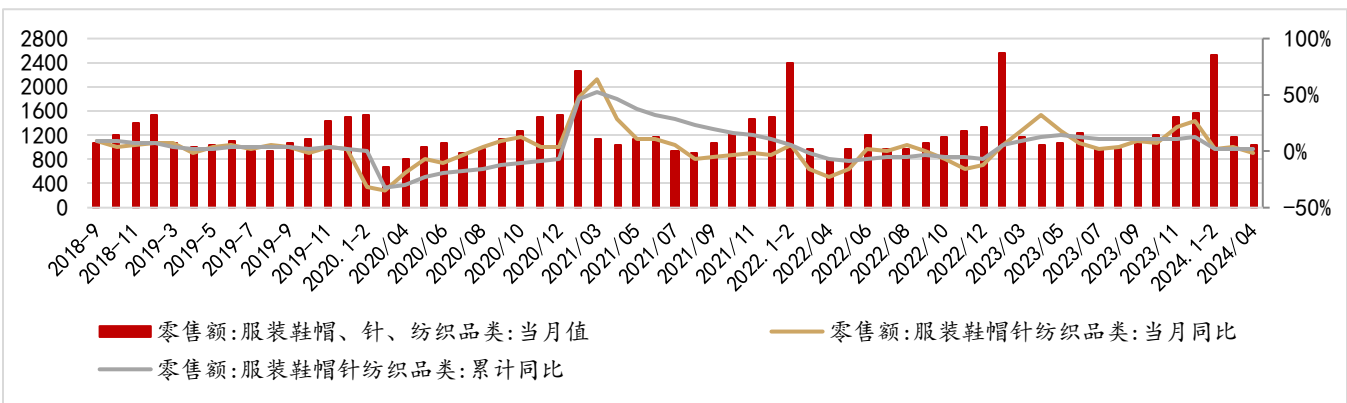
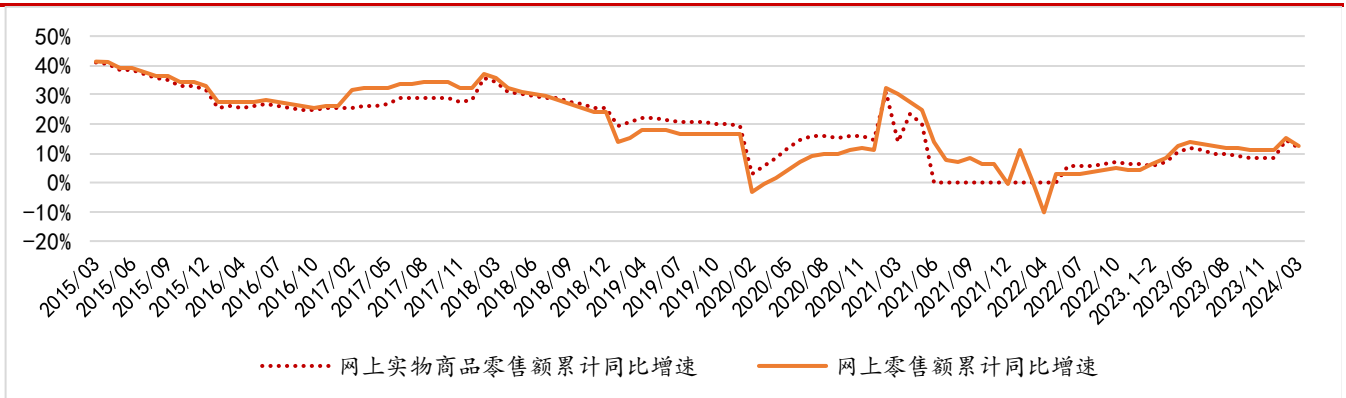


图 22 网上实物零售额同比增速



3.3.5. 1-4 月全国房屋竣工面积累计同比下降 20.4%，4 月房地产开发景气指数创下 2023 年 4 月以来新低

2024 年 1-4 月，房地产开发企业房屋施工面积为 687544 万平方米，同比下降 10.8%。其中，住宅施工面积 480647 万平方米，下降 11.4%。房屋新开工面积为 23510 万平方米，下降 24.6%。其中，住宅新开工面积 17006 万平方米，下降 25.6%。房屋竣工面积 18860 万平方米，下降 20.4%。其中，住宅竣工面积 13746 万平方米，下降 21.0%。

1—4 月份，全国房地产开发投资 30928 亿元，同比下降 9.8%；其中，住宅投资 23392 亿元，下降 10.5%。同时 4 月房地产开发景气指数创下 2023 年 4 月以来新低，仅为 92.02。

图 23 房屋竣工面积及同比增速（万平方米）

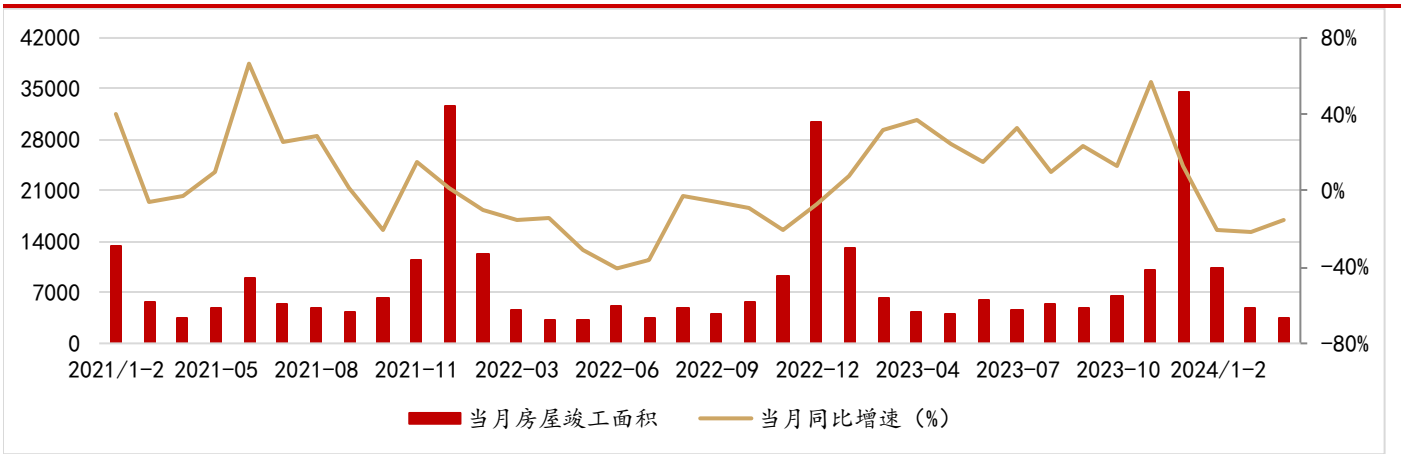
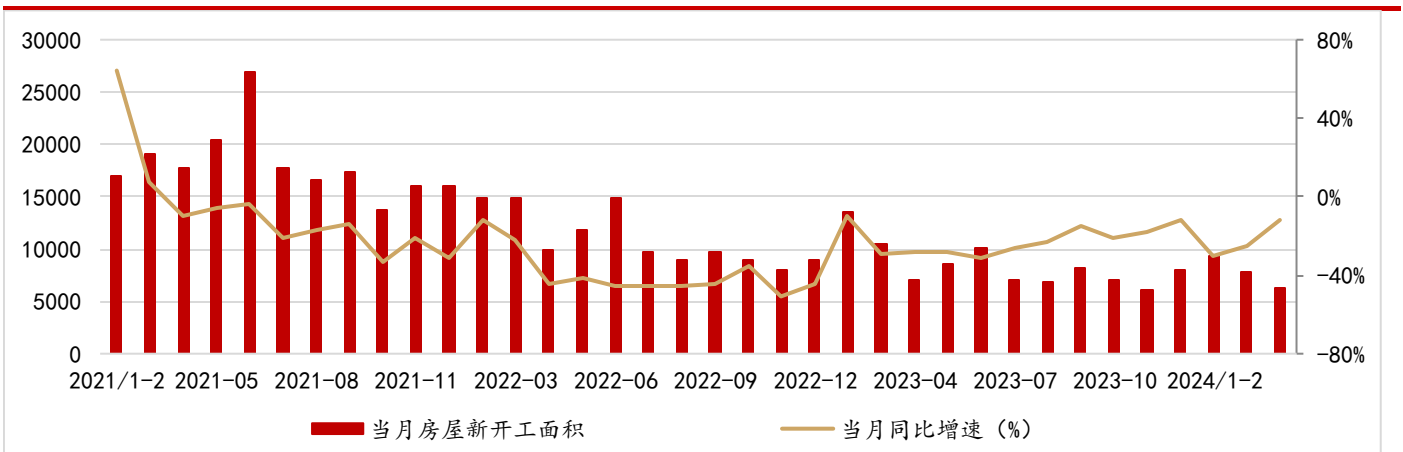


图 24 房屋新开工面积及增速（万平方米）



3.3.6. 美国 4 月总零售额同比增长 3.04%、3 月零售库存同比上涨 4.17%

根据美国商务部统计数据，24 年 4 月份美国零售和食品服务销售额（季调）为 7052 亿美元，同比增长 3.04%、环比增长 0.02%。从细分领域看，无店铺零售业、杂货店零售业、食品服务和饮吧、加油站、日用品商场取得较高同比增速，同比增长率在平均值以上，分别为 7.51%/6.80%/5.48%/3.96%/3.72%。

3 月份美国零售库存（季调）为 7864 亿美元，同比增长 4.17%、环比增长 0.21%。从细分领域看，机动车辆和零部件店库存连续多个月实现较高同比增速，达到 22.05%；家具、家用装饰、电子和家用电器店库存连续多个月同比下降，降幅为 10.43%。

图 25 2024 年 1 月-4 月美国零售和食品服务销售额同比增速（季调）

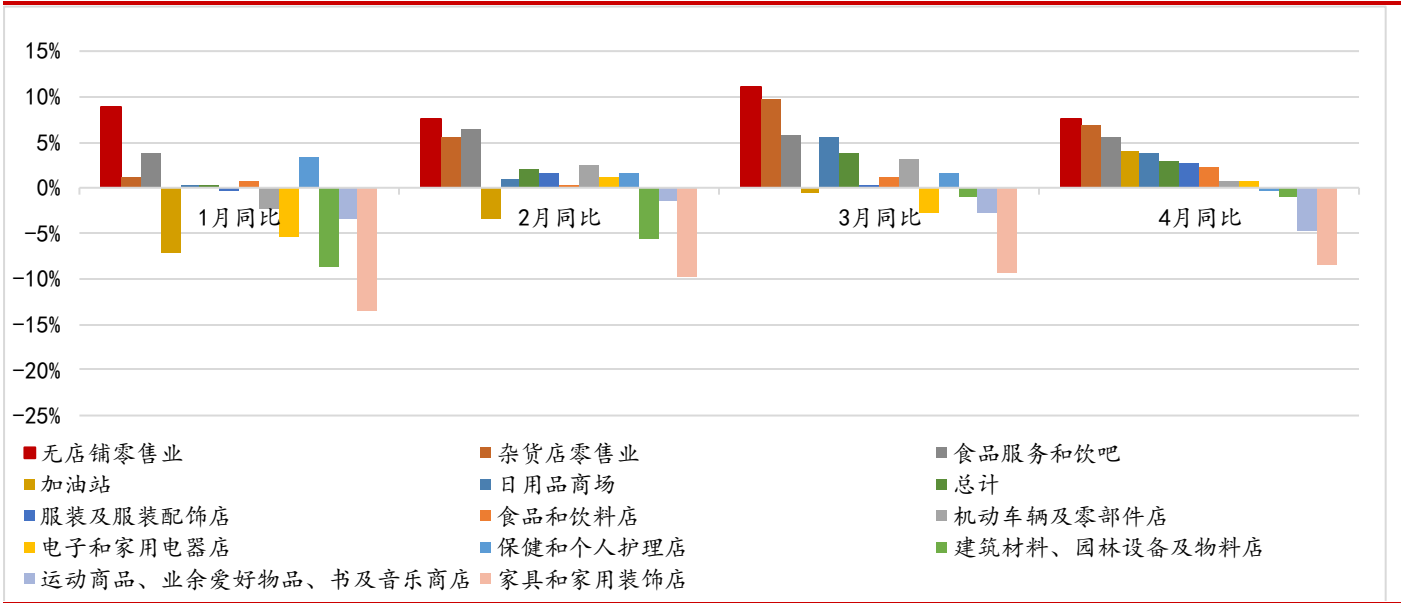
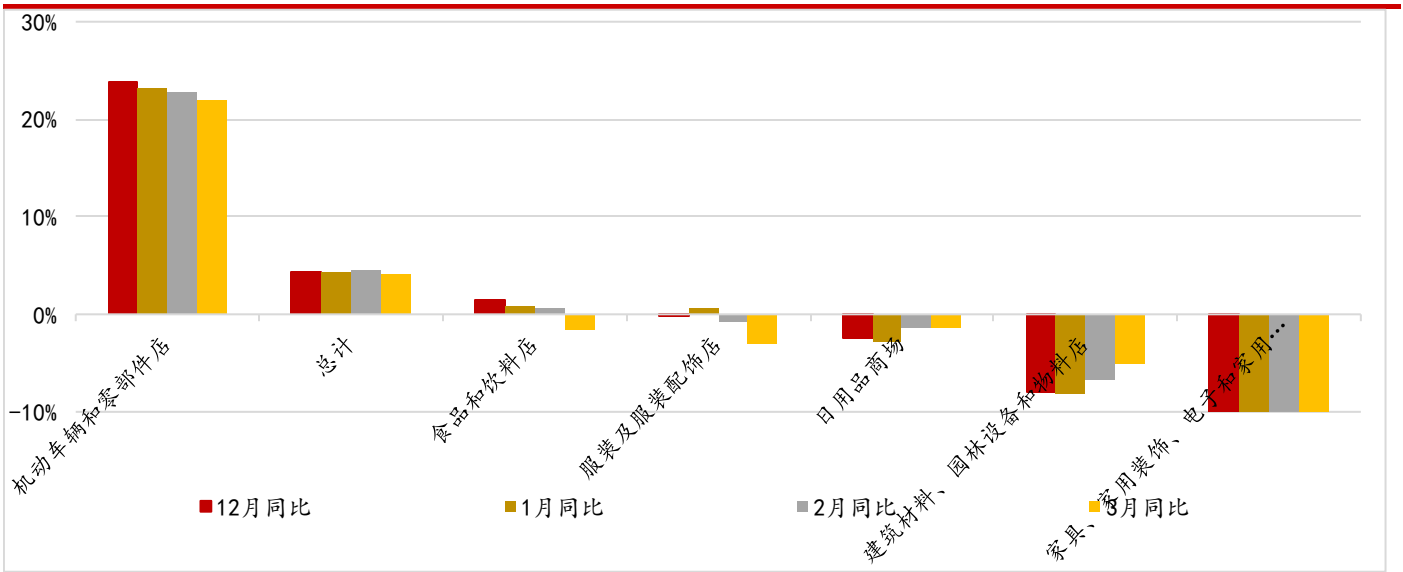


图 26 2023 年 12 月-2024 年 3 月美国零售库存同比增速（季调）



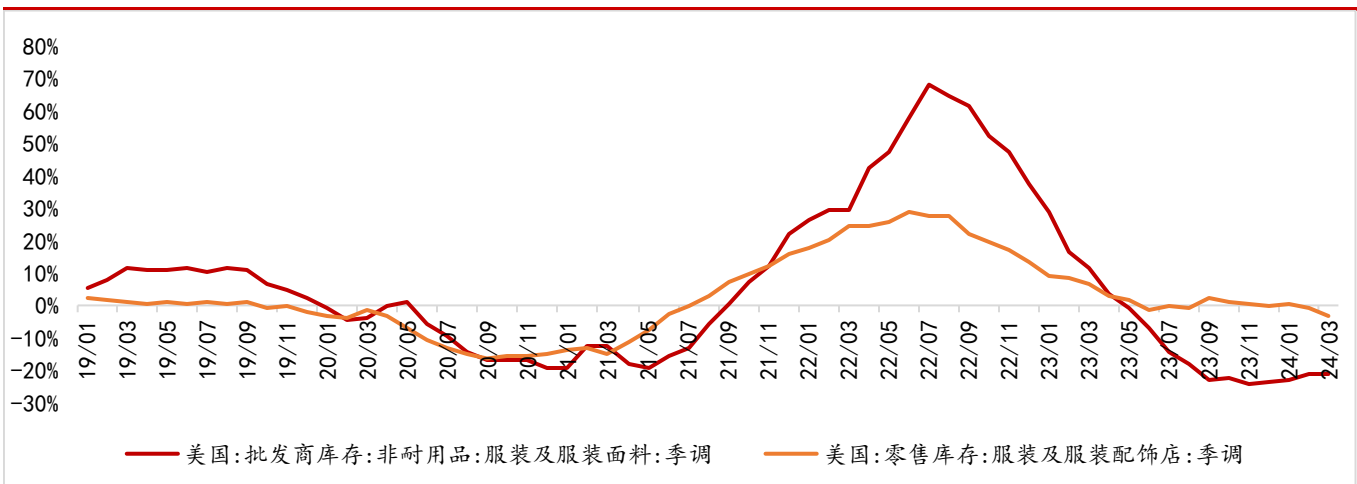
3.3.7. 海外库存情况跟踪

根据美国商务部统计数据，24 年 3 月美国服装及服装面料批发商库存（季调）为 298.72 亿美元，同比下降 20.99%；24 年 3 月美国服装及服装配饰店零售库存（季调）为 581.63 亿美元，同比下降 2.99%。与 Nike 合作经销商的库存均呈现下滑趋势，FY23Q4（23/10/28-24/2/3，Nike 为 23/11/30-24/2/29）Nike/Foot Locker/Dicks/Hibbett 库存分别下降 3.2%/19.0%/13.2%/13.6%。

图 27 北美：与 Nike 合作经销商的库存情况



图 28 美国服装类批发商和零售库存同比增速 (季调)



4. 行业新闻

4.1. 红蜻蜓召开轻户外系列发布会

6月12日,在红蜻蜓2024轻户外系列发布会上,红蜻蜓总裁钱帆以三个关键词给出了红蜻蜓的轻户外答案:年轻、轻量、轻松。“年轻是红蜻蜓的目标群体,不仅是年纪更是心态,品牌始终与热爱户外和追寻梦想的‘年轻人’同行。轻量是红蜻蜓产品设计贯穿始终的理念,轻量实用、轻盈时尚是此系列的核心特性。轻松是红蜻蜓传达的生活方式和品牌态度,希望打造舒适自在的穿着体验,拥抱自由多元的生活方式。”

发布会上,红蜻蜓轻户外系列的六款新品亮相,针对不同的场景穿着侧重点有所不同。轻户外的环境特性要求产品有更高的功能性,红蜻蜓在研发创新上下

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

了功夫，“连帮注射”工艺采用直接注射方式将液态 PU（聚氨酯）直接注入鞋模，使鞋底与鞋面一体成型，符合人体工学的合脚性、具有良好的缓震性与柔韧性。玄劲科技是利用 STF（剪切增稠液体）创造了一个全新的 PU（聚氨酯）物理结构，使材料具备更强的回弹性与缓震性，能应对复杂的户外环境。

为了更好的触达消费者，发布会现场设置了多个场景体验区，并启动线上直播间和线下活动联动。轻户外系列的发布为红蜻蜓品牌注入了新的活力，公司表示，未来将继续深耕轻户外领域，不断推出更多高品质的产品，满足消费者需求。

（原文链接：<https://finance.eastmoney.com/a/202406143104161151.html>）

4.2. 阿里巴巴退出宝尊电商，其 GAP 业务仍不乐观

近日，宝尊电商公告称，公司主要股东阿里巴巴清仓出售 14.4% 公司股份。至此，阿里巴巴将不再为公司股东，Champion Kerry 将成为公司的主要股东。作为昔日第一大股东，阿里曾是宝尊电商最大的“靠山”。阿里清仓后，宝尊电商如何发展，旗下快时尚品牌 GAP 被寄予厚望。然而，被宝尊电商收购一年多后，昔日快时尚巨头 GAP 的中国业务仍在转型中。

财报显示，2021—2023 财年，宝尊电商的营业总收入分别为 93.96 亿元、84.01 亿元、88.12 亿元；分别净亏损 2.20 亿元、6.53 亿元、2.78 亿元，三年累计亏损总额达 11.51 亿元。

5 月 28 日，宝尊公布 2024 财年第一季度未经审计财务业绩，其中总净营收为 19.80 亿元，同比增长 4.9%；归属于母公司股东净亏损 0.67 亿元，较 2023 年同期为人民币 0.84 亿元收窄，但仍然处于亏损状态。

宝尊电商品牌管理业务旗下有 GAP 和 Hunter 两个品牌。一季度品牌管理业务收入为 3.1 亿元，同比增长了 65.6%；经调整经营损失为 2930 万元，较去年同期同样有所收窄。该业务的销售毛利率达到 53.1%，库存周转天数较去年同期大幅减少，降至 140 天。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/EkAlk7toc8MWzIFP_jT6Tw）

4.3. Vuori 提速中国布局，第二店上海港汇恒隆

近日，美国瑜伽运动服品牌 Vuori 在中国的第二家选址已经明确，是上海徐家汇的高端商场港汇恒隆广场内。5 月 16 日，Vuori 刚刚在上海静安嘉里中心开设了内地首店。

之所以把中国第二家店选址于港汇恒隆，Vuori 国际副总裁 Andy Lawrence 对前述媒体表示，“我们门店分布的策略是围绕我们的粉丝群体，聚焦在一个地理位置，而不是同一时间在中国到处开店。所以我们现在先围绕上海开店，把市场做实，建立品牌认知，然后我们会在北京和其他一线城市重复这个流程。”

上海这两家店将是 Vuori 测试中国市场水温，并了解其目标客群偏好的关键。上海无疑是瑜伽运动在中国最为盛行的城市之一，而此处消费者充分了解各类前沿消费品牌，其反馈对于一个新兴外资品牌而言无疑是珍贵的。Andy Lawrence 表示，“我们从这家新店（上海嘉里中心店）获得对市场真正的理解之前，我们不想一下子开很多店。”

门店当然是 Vuori 展示品牌产品和理念最为直接的手段。值得注意的是，虽然在正式进入中国市场前，一些更早就了解到 Vuori 的中国瑜伽爱好者们给这个牌子贴上了“男版 lululemon”的标签，但 Vuori 显然并不希望在中国打造的品牌形象被这个标签所限制。

关于刚刚在上海开业的中国内地首店，Andy Lawrence 在上述采访中透露，“最让人惊讶的是，我们的男装产品和女装产品贡献的销售额几乎是一半一半。（往期回顾：号称“男版 lululemon”的 Vuori 在上海开设中国首店）

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/RFRre-4z2qmAfWSHEHIwW7A>）

4.4. Net-a-Porter 中国公司将解散

近日有多个时尚品牌方收到来自 Net-a-Porter 中国的消息，Net-a-Porter 中国业务预计将进行清算，从 2025 春夏系列开始将不会向品牌继续下订单，线上的业务将会持续到明年 3 月为止。

另据历峰集团与阿里巴巴运营 Net-a-Porter 的合资公司风茂贸易内部员工透露，公司首席执行官吴雅婷已经宣布公司即将解散，但未透露具体结束时间。

风茂贸易（上海）有限公司为英国奢侈品电商 Net-a-Porter 在中国的运营商，而 Net-a-Porter 母公司历峰集团目前正在为该电商寻找买家，主要因 Farfetch Ltd. 发发奇破产，历峰集团向 Farfetch Ltd. 出售 Yoox Net-a-Porter SpA 的交易告吹。

Farfetch Ltd. 发发奇去年的破产基本宣告奢侈品电商的商业模式无法走通，随后包括 Matches Fashion 在内的多个同行或破产，或陷入运营困境。Net-a-Porter 于 2013 年进入中国市场，伴随竞争对手 Yoox SpA 之后，但因为中国消费者热衷于购买 Louis Vuitton 路易威登和 Gucci 古驰等顶尖奢侈品，没有授权的 Net-a-Porter SpA 和 Yoox SpA 在中国举步维艰。

早于 2015 年，Net-a-Porter SpA 旗下折扣时尚电商 outnet.cn 颇特莱斯大规模裁员后，宣布退出中国市场；2019 年 Yoox SpA 宣布于次年初退出中国市场。2018 年 10 月，阿里巴巴集团宣布与历峰集团旗下全球最大的奢侈品电商 Yoox Net-a-Porter 成立合资公司，不过未透露具体的合资比例和金额。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/ejW7H78HV9GKbECvKTneew>）

4.5. 李宁实控公司再启收购，对象是户外品牌“火柴棍”

非凡领越(00933.HK)公布，2024 年 6 月 11 日，公司全资附属公司富团环球有限公司与 LionRock Capital Aspire (HK) Limited 成立合资企业。合资企业将由富团和 LionRock HK 各持有 50% 股份，并获得 Haglöfs AB 的知识产权许可使用权，用于在大中华区销售和营销“Haglöfs”品牌产品。“Haglöfs”是国际户外装备及服装品牌，在北欧地区尤为知名。此合作有望与集团旗下品牌产生协同效应，提升“Haglöfs”在大中华区的品牌知名度，扩大集团的收入来源，为公司股东带来更佳回报。考虑到以上所述，成立合资企业为集团提供良好的投资机会，丰富集团的品牌组合，其将包括快速消费时装品牌、高档鞋履品牌、时尚及奢侈鞋履品牌以及户外装备及服装品牌的组合。非凡领越的实际控制人是李宁及其家族成员，李宁本人是非凡领越的执行董事、董事会主席兼行政总裁。早于李宁公司上市的非凡领越，在 2023 年 6 月 27 日公告，非凡领越成功转板 在港交所 主板挂牌上市，同时也是恒生综合指数和港股通的成份股。截止 2023 年 12 月 31 日，非凡中国发展有限公司，是李宁的最大股东，持股 27212.05 万股，股权占比 10.36%。

（原文链接：

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1801815197331982645&wfr=spider&for=pc>）

5.风险提示

汇率波动风险；原材料波动风险；系统性风险

表 5 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)	2024E	2025E	2024E	2025E
H 股	1234. HK	中国利郎	买入	4.50	53.89	6.12	6.86	8.19	7.31
	2331. HK	李宁	增持	18.86	487.43	33.99	38.24	13.34	11.85
	2020. HK	安踏体育	买入	81.05	2295.84	127.21	137.69	16.78	15.51
	3998. HK	波司登	买入	4.50	493.37	28.28	33.18	16.22	13.83
A 股	2154	报喜鸟	买入	6.00	87.56	8.13	9.36	10.77	9.35
	2293	罗莱生活	增持	8.90	74.27	5.96	6.82	12.46	10.89
	2327	富安娜	买入	11.05	92.46	6.35	6.97	14.56	13.27
	2563	森马服饰	买入	6.15	165.69	13.17	15.14	12.58	10.94
	2674	兴业科技	买入	10.68	31.17	2.66	3.44	11.72	9.06
	2780	三夫户外	买入	9.30	14.66	0.58	0.88	25.27	16.65
	2832	比音勒芬	买入	28.89	164.88	11.52	13.95	14.31	11.82
	3016	欣贺股份	增持	6.61	28.41	1.4	1.61	20.29	17.65
	300577	开润股份	买入	21.24	50.93	2.62	3.36	19.44	15.16
	300840	酷特智能	增持	10.64	25.54	1.78	2.11	14.35	12.10
	300918	南山智尚	买入	10.85	39.06	2.6	3.06	15.02	12.76
	300979	华利集团	买入	67.63	789.24	38.27	44.33	20.62	17.80
	600398	海澜之家	买入	9.43	452.90	33.28	37.34	13.61	12.13
	600400	红豆股份	增持	2.36	54.27	0.57	0.75	95.22	72.36
	601339	百隆东方	买入	5.12	76.80	5.99	8.04	12.82	9.55
	603365	水星家纺	买入	17.74	46.61	4.3	4.85	10.84	9.61
	603518	锦泓集团	买入	9.42	32.70	3.74	4.42	8.74	7.40
	603558	健盛集团	买入	10.46	38.61	3.22	3.74	11.99	10.32
	603587	地素时尚	买入	12.53	59.82	5.03	5.7	11.89	10.49
	603808	歌力思	增持	6.76	24.95	2.61	3.31	9.56	7.54
603877	太平鸟	买入	15.05	71.31	5.64	6.61	12.64	10.79	
603889	新澳股份	买入	7.38	53.92	4.62	5.33	11.67	10.12	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

603908	牧高笛	增持	21.80	20.35	1.27	1.46	16.03	13.94
605080	浙江自然	买入	16.94	23.98	1.76	2.09	13.63	11.47
605138	盛泰集团	增持	5.43	30.17	1.74	2.48	17.34	12.16
605189	富春染织	买入	11.04	16.53	2.21	2.78	7.48	5.95

。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=0.9256 元；收盘价和市值均采用 2024 年 6 月 14 日收盘数据。

表 6 重点跟踪公司表

品类	公司	分地区	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
运动	耐克 (2023Q4 为 2023/8/31- 2023/11/31)	全球	12%	0%	8%	3%	10%	27%	17%	4.8%	2%	1%	0%
		中国	11%	-20%	-5%	-19%	-16%	-3%	-8%	16%	5%	4%	5%
	Lululemon (FY23Q3 为截至 2023/10/30)	全球	30%	23%	32%	29%	28%	30%	24%	18%	19%	16%	-
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Adidas	全球	3%	0%	1%	10%	11%	1%	-1%	-5%	-6%	-8%	3%
		中国	-	-	-	-	-	-50%	-	16%	2.5%	-	-
	PUMA	全球	20%	16%	23%	26%	24%	24%	14%	6%	-2%	-10%	-4%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	斯凯奇	全球	19%	24%	27%	12%	21%	13%	10%	8%	8%	4%	12%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Dicks Sporting Goods (2021Q3- 2024Q2)	全球	14%	7%	-7%	-5%	8%	7%	5%	4%	-	-	-
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	安德玛 (FY23Q3 为截至 2023/12/31)	全球	91%	8%	9%	0%	2%	3%	-	-2%	0%	-6%	-5%
		亚太区	56%	18%	-6%	-	-	-	-	14%	3%	-	-
Deckers Brands (FY23Q3 为截至 2023/12/31)	全球	16%	10%	31%	22%	21%	13%	8%	10%	25%	16%	21%	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

电 商	拼多多	全球	51%	3%	7%	36%	65%	46%	58%	66%	94%	123%	131%
		中国	51%	3%	7%	36%	65%	46%	58%	66%	94%	123%	131%
	京东	全球	26%	23%	18%	5%	11%	7%	1%	8%	2%	4%	7%
		中国	26%	23%	18%	5%	11%	7%	1%	8%	2%	4%	7%
	RealReal	全球	52%	68%	48%	47%	20%	10%	-3%	-15%	-7%	-10%	1%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	阿里巴巴	全球	29%	10%	9%	0%	3%	2%	2%	14%	9%	5%	7%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Zalando SE (2020Q3- 2023Q2)	全球	23%	20%	-1%	-4%	3%	2%	2%	-3%	-3%	-4%	-1%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	迅销公司	全球	-6%	1%	2%	11%	23%	14%	27%	23%	16%	13%	5%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Levi Strauss&Co.	全球	41%	22%	22%	15%	1%	-6%	6%	-9%	0%	3%	-8%
亚洲		34%	-	10%	13%	34%	-	12%	18%	12%	-	0%	
盖普 (2021Q3- 2023Q4)	全球	-1%	2%	-13%	-8%	2%	-6%	-6%	-8%	-7%	1%	3%	
	亚洲	-18%	6%	-13%	4%	1%	-18%	-41%	-43%	-47%	-	-	
TJX (2021Q3- 2023Q4)	全球	24%	27%	13%	-2%	-3%	5%	3%	8%	9%	13%	6%	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
威富集团	全球	23%	22%	9%	3%	-4%	-3%	-3%	-8%	-2%	-16%	-13%	
	亚太	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Steven Madden	全球	52%	64%	55%	34%	5%	-19%	-17%	-17%	-1%	10%	19%	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
卡骆驰	全球	73%	43%	43%	51%	57%	61%	34%	11%	6%	2%	6%	

	亚太区	24%	-	16%	17%	66%	-	46%	33%	27%	-	-
Stitch Fix (2021Q3- 2023Q4)	全球	19%	3%	-8%	-16%	-22%	-20%	-20%	-22%	-18%	-18%	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LVMH (2020H1- 2023Q1)	全球	-	56%	-	44%	-	28%	-	23%	-	-	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
历峰集团 (2021H1- 2024Q1)	全球	-	14%	-	1%	-	23%	-	16%	-	-	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Burberry (2021Q2- 2023Q4, 累计同 比)	全球	-	38%	-	21%	-	11%	-	10%	-	-	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加拿大鹅 (2021Q2- 2024Q1)	全球	20%	85%	7%	24%	19%	-34%	31%	21%	1%	6%	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capri (2021Q2- 2024Q1)	全球	17%	24%	25%	9%	9%	-6%	-11%	-10%	-9%	-6%	-8%
	亚洲	0%	3%	2%	-14%	-2%	-20%	-4%	11%	-3%	3%	-10%
Tapestry (2021Q1- 2023Q4)	全球	26%	27%	13%	1%	2%	-5%	5%	0%	0%	3%	-2%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
化妆品品牌	全球	23%	14%	10%	-10%	-11%	-17%	-12%	1%	-10%	-7%	5%
	亚太区	15%	7%	-4%	-23%	-15%	-17%	-1%	29%	-6%	-8%	-1%

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。