

10月初现暖冬迹象，双十一预期不宜过高

纺织服装行业周报 20191110

报告摘要:

本周观点：判断10月数据不乐观，南方初现暖冬迹象

我们判断，10月终端受长江以南有暖冬迹象影响，预计行业增长在低中单位数。未来投资建议我们分为三条主线：(1) 关注景气度较高的运动、电商行业龙头公司：比音勒芬、南极电商；(2) 关注三季报表现较平淡，但明年有望好于今年、估值切换后估值偏低的品种：歌力思；(3) 关注竣工改善带来的家纺板块机会。

行情回顾：本周男装表现最好，休闲调整

本周，SW 纺织服装指数下跌 0.26%，跑输大盘 0.47pct、跑输创业板 1.52pct。目前 SW 纺织服装行业 PE 为 18.31，处于历史底部估值水平。本周，男装板块表现最好，其中波司登 (+9.14%)、中国利郎 (+5.43%)。个股方面，好孩子国际周涨幅接近 40%，主要由于蓝筹业务下半年复苏、Cybex 强劲增长以及 gb 与 Evenflo 趋稳；德永佳集团受益于中报实现高单位数增长，周涨幅接近 20%。休闲板块由于业绩低于预期，周跌幅均较大；美股 UA 由于涉嫌会计操纵被调查、下调全年收入指引，跌幅较大。

行业表现：9月纺服线上零售额同比增长3.71%；10月出口同比下降4.8%；本周棉花价格+0.91%

根据 ECdataway 数据，2019年9月，服装行业共实现线上销售额 461.98 亿元，同比上涨 3.71%。2019年“双十一”预售期间，纺织服装相关品牌中海外运动休闲品牌热度最高，耐克、阿迪达斯、优衣库占据前三位。10月服装及衣着附件出口金额同比下降 5.92%，前 10 月累计出口金额同比下降 4.8%，降幅环比缩窄 3pct。本周，中国棉花 328 指数价格上涨 47 元/吨至 13,046 元/吨，增速延续但环比放缓；内外棉价差持续扩大，本周继续扩大 161 元/吨至 1426 元/吨。

行业新闻

阿里巴巴：二季度收入增长 39.8%，直营收入首次超越佣金；卡骆驰：洞洞鞋持续风靡，三季报上调全年盈利预测；阿迪达斯：第三季度大中华区销售额同比增长 11%；Capri 集团：二季度销售额同比增长 15.1%；Pandora：中国市场表现不佳；Tapestry 集团：Coach 同店销售连续 8 个季度增长，中国与欧洲市场业绩优秀；Next PLC：在线渠道推动，依旧强劲；Associated British Foods：廉价品牌 Primark 高速扩张步伐不变；Esprit：亚洲市场名存实亡，首季销售狂跌 44.4%；Champion：连续 9 个季度实现两位数增长。

风险提示

终端销售低迷；库存高企；贸易战恶化风险；系统性风险。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



证券分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：010-5166 2928

正文目录

1. 本周观点：判断 10 月数据仍不乐观，南方初现暖冬迹象.....	3
2. 行情回顾	3
3. 行业数据跟踪	5
3.1. 9 月纺织服装线上销售额同比增长 3.7%，环比增长 23.13%	5
3.2. 2019 年双十一预售期海外知名运动休闲品牌关注度最高	5
3.3. 受贸易战不确定性影响，10 月出口同比下降 5.92%	6
3.4. 国内棉价上涨，内外棉价差持续扩大	7
4. 行业新闻	9
4.1. 阿里巴巴：二季度收入增长 39.8%，直营收入首次超越佣金	9
4.2. 卡骆驰：洞洞鞋持续风靡，三季报上调全年盈利预测	9
4.3. 阿迪达斯：第三季度大中华区销售额同比增长 11%	10
4.4. Capri 集团：二季度销售额同比增长 15.1%	10
4.5. Pandora：中国市场表现不佳，股价跌幅超 17%	11
4.6. Tapestry 集团：Coach 同店销售连续 8 个季度增长，中国与欧洲市场业绩优秀	12
4.7. Next PLC：在线渠道推动，英国最赚钱的品牌依旧强劲	13
4.8. Associated British Foods：最佳性价比还是在实体店，廉价品牌 Primark 高速扩张步伐不变	13
4.9. Esprit：亚洲市场名存实亡，首季销售狂跌 44.4%	14
4.10. Champion：连续 9 个季度实现两位数增长	14
5. 风险提示	15

图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)	3
图 2 本周纺织服装行业涨幅前 5 个股 (%)	4
图 3 本周纺织服装行业跌幅前 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 300 PE 估值情况	5
图 8 2019 年 9 月纺织服装线上销售情况	5
图 9 历年天猫“双十一”销售额 (亿元)	6
图 10 近 13 个月服装及衣着附件出口量及同比增速 (亿美元, %)	7
图 11 中国棉花价格指数 (元/吨)	8
图 12 年初至今中国棉花价格指数变动 (元/吨)	8
图 13 Cotlook A 国际棉花指数变动 (美分/磅)	8
图 14 中国棉花价格指数与进口棉价格指数之差 (元/吨)	9
表 1 2019 年“双十一”预售期品牌火爆指数排名	6
表 2 各公司最新财报披露情况	16
表 3 重点跟踪公司	16

1.本周观点：判断 10 月数据仍不乐观，南方初现暖冬迹象

我们判断，10 月终端受长江以南有暖冬迹象影响，预计行业增长在低中单位数。未来投资建议我们分为三条主线：（1）关注景气度较高的运动、电商行业龙头公司：比音勒芬、南极电商；（2）关注三季报表现较平淡，但明年有望好于今年、估值切换后估值偏低的品种：歌力思；（3）关注竣工改善带来的家纺板块机会。

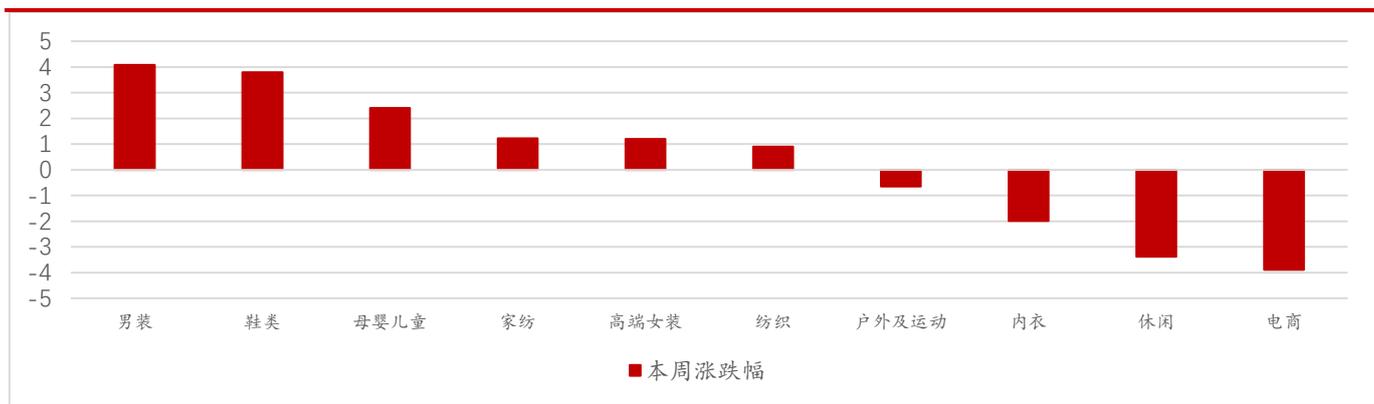
2.行情回顾

本周，上证综指上升 0.21%，创业板指数上升 1.26%，SW 纺织服装指数（按总市值加权平均）下跌 0.26%，SW 纺织服装行业落后大盘 0.47pct、落后创业板 1.52pct。其中，SW 纺织制造上涨 0.85%、SW 服装家纺下跌 0.73%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.31，处于历史底部估值水平。

本周，男装板块表现最好，去除异常值涨幅仍达到 3.78%，其中，波司登（+9.14%）、中国利郎（+5.43%）。个股方面，好孩子国际周涨幅接近 40%，主要由于蓝筹业务下半年复苏、Cybex 强劲增长以及 gb 与 Evenflo 趋稳；德永佳集团受益于中报实现高单位数增长，周涨幅接近 20%。

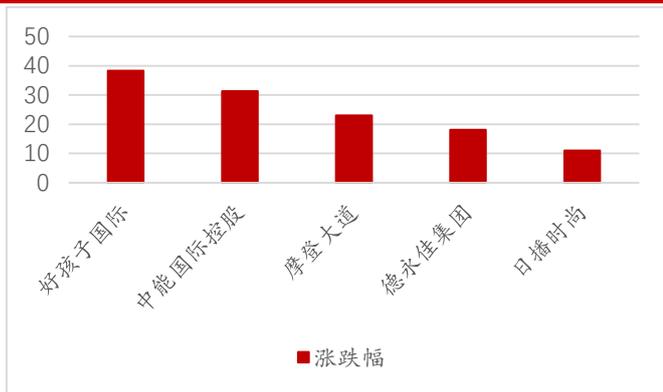
休闲板块由于业绩低于预期，周跌幅均较大；美股 UA 由于涉嫌会计操纵被调查、下调全年收入指引，跌幅较大。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



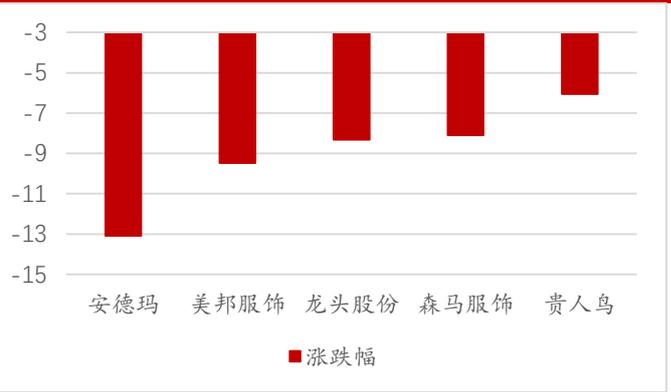
资料来源：wind，华西证券研究所

图2 本周纺织服装行业涨幅前5个股(%)



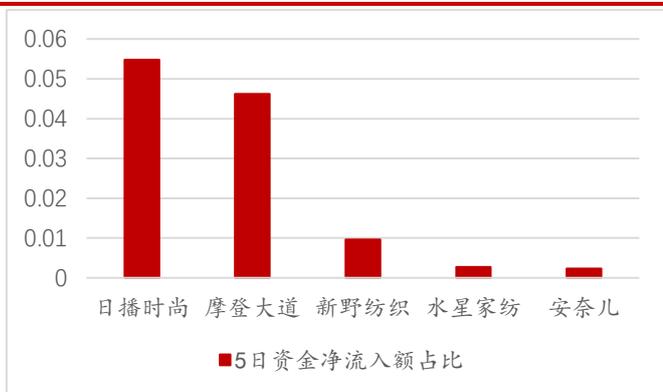
资料来源: wind, 华西证券研究所

图3 本周纺织服装行业跌幅前5个股(%)



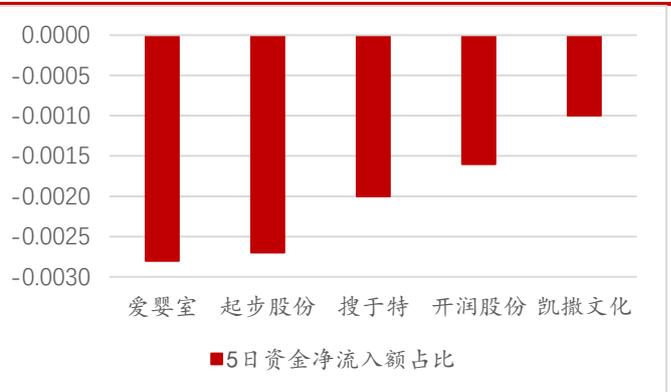
资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 本周纺织服装行业资金净流入占比前5个股(%)



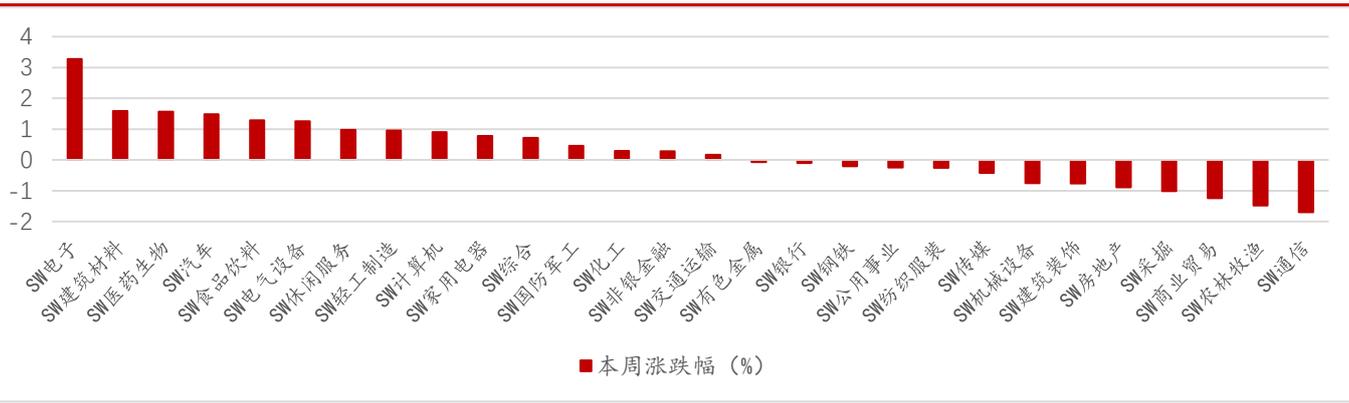
资料来源: wind, 华西证券研究所

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300 PE估值情况



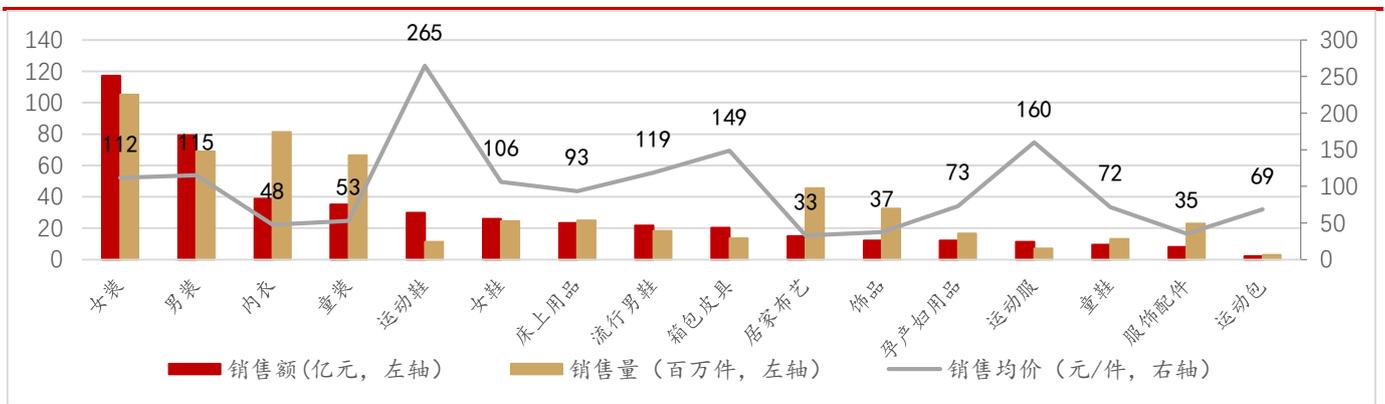
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.行业数据跟踪

3.1.9月纺织服装线上销售额同比增长3.7%，环比增长23.13%

根据 ECdataway 数据，2019年9月，服装行业共实现线上销售额461.98亿元，同比增长3.71%，环比增长23.13%。从细分品类看，9月女装销售额最高，达117.24亿元，同比基本持平，环比上涨35.8%；9月运动鞋单价最高，达265元/双，同比增长7.36%，环比下降3.81%。

图8 2019年9月纺织服装线上销售情况

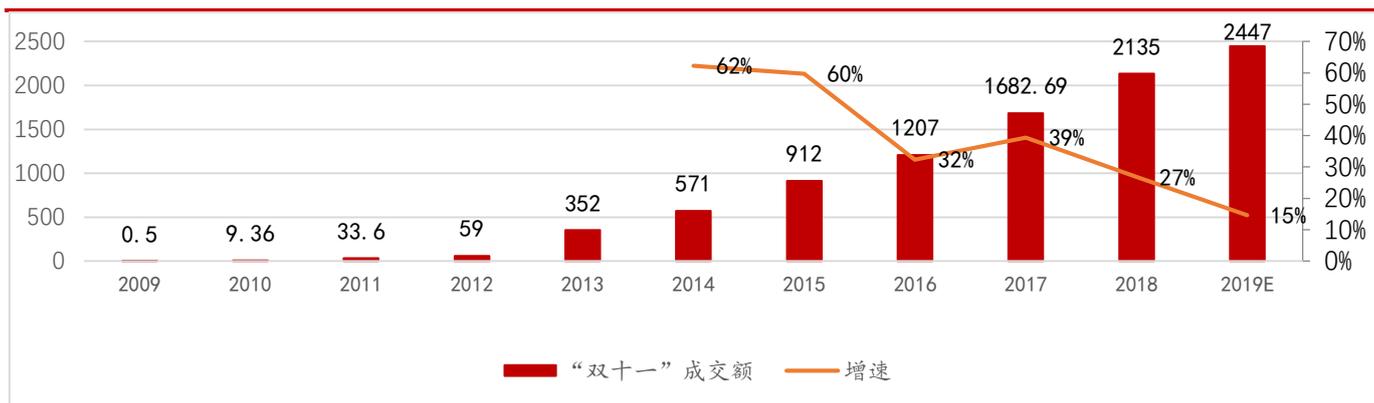


资料来源: wind, 华西证券研究所

3.2.2019年双十一预售期海外知名运动休闲品牌关注度最高

2018年“双十一”当日天猫创销售额2,135亿元，同比上涨27%；据艾媒咨询预测，2019年“双十一”当日天猫平台有望创销售额2,447亿元。根据艾媒咨询统计，2019年“双十一”预售期间，纺织服装相关品牌中，海外运动休闲品牌热度最高，耐克、阿迪达斯、优衣库占据前三位。

图9 历年天猫“双十一”销售额（亿元）



资料来源：艾媒咨询，华西证券研究所

表1 2019年“双十一”预售期品牌火爆指数排名

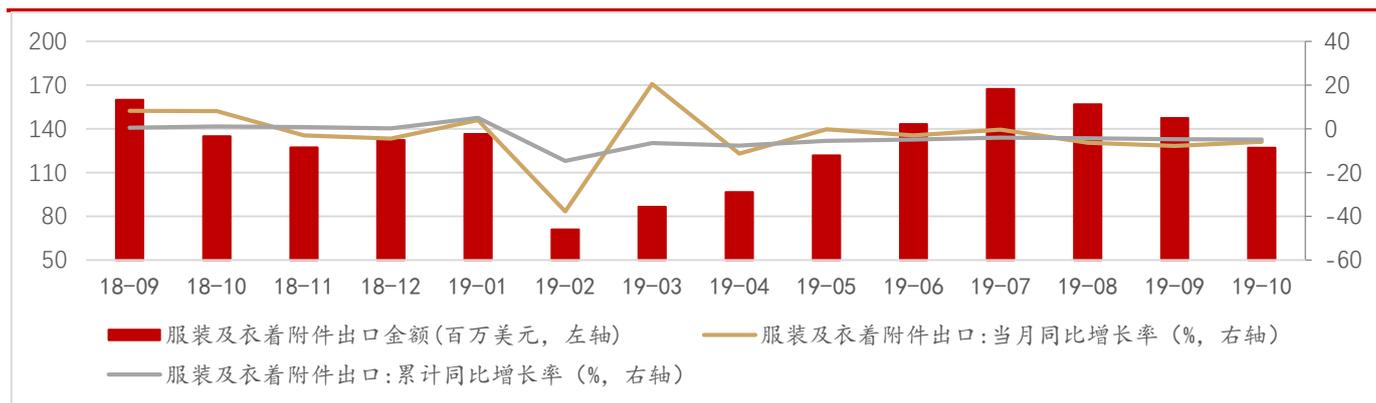
服饰鞋包品牌/品牌火爆指数	家装家饰品牌/品牌火爆指数	母婴用品品牌/品牌火爆指数
耐克/82.7	索菲亚/79.0	爱他美/76.1
阿迪达斯/81.7	林氏木业/73.1	米菲/72.2
优衣库/80.3	A家家具/72.7	巴拉巴拉/71.0
斯凯奇/76.5	全友家居/70.7	-
大东/75.6	富安娜/70.1	-

资料来源：艾媒咨询，华西证券研究所。

3.3.受贸易战不确定性影响，10月出口同比下降5.92%

根据海关总局数据显示，2019年10月，服装及衣着附件出口金额为127.13亿美元，同比下降5.92%；前10月累计服装及衣着附件出口金额为1255.05亿美元，同比下降4.8%，降幅环比缩窄3pct。

图 10 近 13 个月服装及衣着附件出口量及同比增速（亿美元，%）



资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.4.国内棉价上涨，内外棉价差持续扩大

10月下旬以来，郑棉、国产棉花现货进入上涨通道，截至11月8日，中国棉花328指数价格达13,046元/吨，较上周末的价格12,999元/吨继续上涨47元/吨，增速延续但环比放缓。内外棉价差持续扩大，截至11月7日，Cotlook A指数收盘价为74.7美分/磅，较上周末微跌0.55美分/磅；内外棉价差（固定汇率下，中国棉花价格指数与进口棉价格指数FC INDEX M之差）为1426元/吨，较上周末扩大161元/吨。随着内棉价格上涨，SM/GM、1-5/32及1-3/16等高品质外棉现货价格随之提升，11月4-5日，青岛港清关S-6 1-5/32(强力29/30GPT)、M 1-1/8巴西棉(强力28GPT)人民币净重报价13150-13300元/吨、13200-13350元/吨；S-6 1-5/32(强力28GPT)人民币报价12900-13000元/吨。

图 11 中国棉花价格指数（元/吨）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 12 年初至今中国棉花价格指数变动（元/吨）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 13 Cotlook A 国际棉花指数变动（美分/磅）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 14 中国棉花价格指数与进口棉价格指数之差 (元/吨)



资料来源: wind, 华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. 阿里巴巴：二季度收入增长 39.8%，直营收入首次超越佣金

11月2日：周五，中国最大电商平台阿里巴巴（Alibaba Group Holding Ltd）发布季度业绩，截止9月底的二季度，阿里巴巴录得1,190.17亿元收入，同比增幅39.8%，较首季度的42%有所放缓。期内，核心电商收入1,012.20亿元，较2018年同期724.75亿元增长39.7%。中国零售业务二季度收入增长40.0%至757.86亿元，2018年同期为541.51亿元。该业务主要来自Tmall.com 天猫和Taobao.com 淘宝的佣金和营销费用，以及集团自营零售业务的“其他收入”。该分部的业务占比正在悄然发生变化，上季度佣金收入首次被“其他收入”追赶接近差距不足2亿元，本季则更是被“其他收入”超过20亿元，为历史首次。

周五的业绩会上，阿里巴巴首席财务官武卫表示，在较低的二线城市，来自每个用户的平均收入并非如外界想象的低；集团副主席蔡崇信则称，阿里巴巴不仅仅会继续投资农村市场，还会投资新市场。

4.2. 卡骆驰：洞洞鞋持续风靡，三季报上调全年盈利预测

10月31日，卡骆驰（Crocs）发布好于市场预期的三季度业绩并上调全年盈利预测：截止6月30日的三季度卡骆驰收入大涨19.8%至3.128亿美元，固定汇率增幅21.0%。期内实现利润3,567.6万美元，较2018财年同期1,049.2万美元增长240.0%，每股收益由0.07美元增至0.51美元，经调整后由0.17美元增至0.57美元。

三季度，受益强劲的美洲表现，卡骆驰零售渠道销售增长9.2%至1.076亿美元，固定汇率增幅10.1%，同店销售大涨12.5%；在线渠道销售三季度涨幅达28.2%，固定汇率增幅29.1%至5,872.3万美元；批发收入三季度增幅25.4%至1.464亿美元，固定汇率增幅26.8%。

集团首席执行官 Andrew Rees 极力称赞创纪录的三季度收入表现，成功的开学季和美洲市场表现推动了增长，而四季度强劲的开始，亦让集团上调全年预期。

4.3.阿迪达斯：第三季度大中华区销售额同比增长 11%

2019 年 11 月 6 日，阿迪达斯披露 2019 年第三季度财报称，第三季度阿迪达斯收入 64.1 亿欧元，同比增长 9.1%。其中，剔除汇率因素，2019 年第三季度，阿迪达斯大中华区延续双位数增长势头，销售额同比增长 11%。

财报显示，剔除汇率因素，阿迪达斯第三季度全球收入增长 6%。其中，阿迪达斯品牌收入取得了 6% 的增长，运动表现系列实现了高个位数增长，这主要得益于训练、跑步及户外品类的销售额增长。此外，运动休闲系列销售额录得中个位数增长。而锐步品牌销售额增长 2%，这主要得益于运动系列销售额的增长。

对于业绩增长，阿迪达斯在公告中表示，公司收入的增长得益于所有销售渠道的共同拉动，主要包括批发收入的增长，以及零售业务持续的双位数增长。零售业务的增长主要得益于电商业务的亮眼表现，电商业务继上年同期实现 76% 的增长后，再次取得 14% 的增长。同时，新兴市场快速增长的销售额是阿迪达斯保持整体销售额增长的关键。

4.4.Capri 集团：二季度销售额同比增长 15.1%

11 月 6 日，美国奢侈品集团 Capri Holdings Ltd.（以下简称 Capri）公布了 2020 财年第二季度关键财务数据，受益于 Versace（范思哲）品牌的加入和 Jimmy Choo 品牌的增长，该季度集团销售额实现了两位数增长。2018 年 12 月，Capri 完成了对意大利奢侈品牌 Versace 的收购工作。从 2018/2019 财年第四季度（2019 年 1-3 月）起，Versace 的业绩正式并入 Capri 集团。截至 9 月 28 日，Capri 集团发布 2020 财年第二季度核心财务数据：销售额同比增长 15.1% 至 14.42 亿美元，按不变汇率计增长 16%；毛利润为 8.74 亿美元，相比去年同期 7.63 亿美元有所增加，但毛利率相比去年同期的 60.9% 略微下跌，至 60.6%；经营利润为 7500 万美元，经营利润率为 5.2%，去年同期这两项数据分别为 1.9 亿美元和 15.2%；净利润为 7300 万美元，摊薄后每股净收益 0.47 美元，去年同期净利润为 1.38 亿美元；净库存同比增长 39.7% 至 10.73 亿美元，主要是因为 Versace 品牌库存增加。

集团首席执行官 John D. Idol 表示：“在我们就产品创新、品牌互动和客户体验方面做出不断努力的情况下，Michael Kors 同店销售额终于恢复正增长。不过成本增加，加上中国香港形势带来的挑战，导致第二季度每股收益低于预期。目前 Versace 整合进展顺利，Jimmy Choo 在稳步持续推进其战略举措，Michael Kors 品牌的重新定位在客户中反响也不错，我们对集团未来实现 80 亿美元销售额目标充满信心。”

旗下各品牌业绩情况：

(1) Versace：销售额为 2.28 亿美元；经营利润为 900 万美元，经营利润率为 3.9%。同店销售额按不变汇率计与去年品牌尚未被收购时的水平一致。美洲、EMEA（欧洲、中东和非洲）地区同店销售额继续以两位数增长，但亚洲地区业绩出现下滑，中国香港动荡局势和中国内陆消费者对 T 恤产品错贴国别标签事件的反应给该地区带来了超出预期的挑战。

在与分析师的电话会议上，John D. Idol 称 Versace 的销售额超过了集团预期，主要受到新门店开业和强劲的批发渠道表现推动。就品类来看，男女成衣表现俱佳，鞋履品类也不逊色，尤其是 Chain Reaction 系列的畅销推动了增长。

(2) Jimmy Choo：销售额同比增长 7.8% 至 1.25 亿美元，按不变汇率计，增长 9.5%；经营亏损为 1000 万美元，经营亏损率为 8%，去年同期经营亏损和经营亏损率分别为 900 万美元和 7.8%。按不变汇率计，同店销售额出现中个位数下跌，主要受累于中国香港地区疲软以及日本地区的下跌，去年同期该品牌的同店销售主要受到了大获成功的 10 周年纪念活动的推动。

John D. Idol 透露，新门店开业和批发渠道的增长部分抵消了 Jimmy Choo 品牌同店销售的下跌。就品类来看，鞋履类同店销售额持续强劲，其中 Diamond 和 Raine 运动鞋最为畅销；配饰方面，新推出的 VARENNE JC 系列、Madeline 和 Helia 系列都推动了美洲、EMEA 地区和中国大陆手袋业务的同店销售增长。

(3) Michael Kors: 销售额同比下跌 4.2%至 10.89 亿美元，按不变汇率计增长 3.3%；经营利润为 2.22 亿美元，经营利润率为 20.5%，去年同期这两项数据分别为 2.48 亿美元和 21.8%。按不变汇率计，同店销售额实现低个位数增长。据 John D. Idol，这主要归功于亚洲和欧洲业务持续增长，美洲业务也在配饰系列持续改善的情况下恢复稳定。批发渠道销售额低于零售渠道，部分受到品牌 Signature 系列库存减少的影响。按品类来看，得益于 Signature 系列的良好表现，全球配饰业务都有改善；鞋履品类继续受到时尚运动系列的推动，尤其是 Georgie、Irving、Billie 和 Olympic 等运动鞋款；新奇的动物图案和 logo 细节设计推动了女装成衣销售。

Capri 集团重申了此前公布的 2020 财年预期：销售额约 58 亿美元；摊薄后每股收益 4.95 美元。

集团还公布了 2020 财年第三季度预期：销售额约 15.3 亿美元；摊薄后每股收益 1.55-1.6 美元；经营利润率约 17.5%。其中，各品牌第三季度预期：Versace 销售额约 1.8 亿美元，同店销售额基本与去年同期持平；Jimmy Choo 销售额约 1.65 亿美元，同店销售额基本与去年同期持平；Michael Kors 销售额略低于 12 亿美元，同店销售额以低个位数增长。

4.5.Pandora: 中国市场表现不佳，股价跌幅超 17%

11 月 5 日，丹麦珠宝制造商 Pandora（潘多拉）公布了 2019 财年第三季度关键财务数据。受中国香港社会动荡以及中国大陆市场需求疲软影响，Pandora 第三季度净销售额同比下降 10%至 44.15 亿丹麦克朗，息税前利润率同比下降 3.8%至 20.2%。消息传出后，11 月 5 日 Pandora 集团股价大跌 17.57%至 280 丹麦克朗每股。

第三季度，尽管 Pandora 在中国仍然保持了较大的投入力度，加快了门店扩张步伐，同时还加强了与 Tmall（天猫）电商平台合作，但是销售表现依然不佳，今年 8 月份的“七夕情人节”期间的销售也不甚理想。

首席执行官 Alexander Lacik 在电话会议中表示：“我们的消费者调查研究表明，相比其他地区，我们的品牌定位在中国不甚明朗，我们既没有打造较好的品牌知名度，也没有提升实体门店客流量。未来我们将进一步解决中国市场存在的结构性问题，改变营销策略。”另外，受中国香港当前动荡的社会局势影响，Pandora 在该地区的销售额几乎减半。

不过，在该季度，受益于集团的 NOW 计划，如销售网络调整、成本削减等举措，Pandora 绝大部分市场的客流量有所回升，加上即将到来的圣诞节，Pandora 对今年第四季度仍然抱有极大的信心。

今年 8 月末，Pandora 在洛杉矶举办了品牌的重新发布活动，公布了未来的三大改革措施，包括：“Expression”全新门店设计理念；与知名意见领袖建立合作关系；推出了新款 logo。（详见《华丽志》报道：痛定思痛，Pandora 在洛杉矶发布三大品牌革新策略）

Alexander Lacik 表示：“第三季度是 Pandora 的一个重要里程碑。我们今年 8 月推出的品牌计划反馈不错，因此我们认为 Pandora 将在圣诞节期间实现较为稳健的增长，第四季度销售表现将有所改善。我们将在第三季度的基础上，采取更多有效措施来实现长期的稳健发展。”

注：11 月 6 日，1 丹麦克朗≈1.037 人民币≈0.148 美元

4.6. Tapestry 集团：Coach 同店销售连续 8 个季度增长，中国与欧洲市场业绩优秀

11月5日，Coach（蔻驰）、Kate Spade（凯特·丝蓓）和 Stuart Weitzman（斯图尔特·韦茨曼）等品牌的母公司、美国轻奢集团 Tapestry Inc. 公布了 2020 财年第一季度财报。由于中国、欧洲消费者对于 Coach 手袋与服装的需求上涨抵消了北美地区的销售疲软，Tapestry 的销售额虽然略有下滑，但净利润依旧超过了分析师的预期。消息发布后，Tapestry 的股价一度上涨 3.7% 至 27.99 美元每股。后来，股价略有下跌，收于 26.95 美元每股。

Tapestry 的董事长兼首席执行官 Jide Zeitlin 表示，旗下品牌的国际业务表现良好，调整后净利润也超出了分析师的预期，他们非常满意集团第一季度的业绩。本季度，他们回购了 3 亿美元的普通股，实现了向股东返还资本的承诺。在线上渠道与国际业务的带动下，Coach 连续第八个季度实现了可比门店销售正增长。Kate Spade 可比门店销售下滑主要是因为产品和销售问题，他们早有准备。Stuart Weitzman 的销售下滑主要是因为批发渠道疲软导致。

虽然中国香港的紧张局势对大中华地区的销售造成了一定的影响，但是他们依旧会继续关注、推动中国大陆和中国台湾的业务增长。今年 9 月，Coach 在天猫开设了旗舰店，并取得了可喜的成绩。而在上海恒隆广场推出快闪店、品牌代言人杨幂全新广告大片登上《Vogue》中国版封面后，Stuart Weitzman 再次获得了消费者们的关注，推动了品牌在中国的业务增长。

截至 2019 年 9 月 28 日的 2020 财年第一季度，Tapestry 的核心财务数据为：净销售额同比下滑 2% 至 13.6 亿美元，按不变汇率计算，同比下滑 1%，略低于分析师预期的 13.71 亿美元；毛利润为 9.14 亿美元，毛利率 67.3%；低于去年同期的 9.35 亿美元，毛利率 67.7%；经营利润为 5200 万美元，营业利润率 3.8%；低于去年同期营业收入 1.62 亿美元，营业利润率 11.7%；净利润 2000 万美元，摊薄后每股收益为 0.07 美元，调整后净利润为 1.14 亿美元，摊薄后每股收益为 0.4 美元，高于分析师预期的 0.37 美元；去年同期净利润为 1.22 亿美元，摊薄后每股收益为 0.42 美元，调整后净利润为 1.42 亿美元，摊薄后每股收益为 0.48 美元。

各品牌具体表现：

(1) Coach：净销售额同比增长 1% 至 9.66 亿美元，全球可比门店销售额同比增长 1%，全球电商业务的增长带来了约 100 个基点的收益；毛利润为 6.78 亿美元，毛利率为 70.1%

(2) Kate Spade：净销售额同比下滑 6% 至 3.06 亿美元，全球可比门店销售额同比下跌 16%，全球电商业务增长为其带来了约 200 个基点的积极影响；毛利润为 1.92 亿美元，毛利率为 62.7%

(3) Stuart Weitzman：净销售额同比下滑 8% 至 8700 万美元；毛利润为 4500 万美元，毛利率为 52.5%

2020 年财务预期：总销售额以低个位数增长。其中，Coach 销售额以低个位数增长；Kate Spade 销售额以中低个位数增长，Stuart Weitzman 销售额略有增长；由于不利汇率及 Kate Spade 鞋履部门影响，毛利率略有下滑；摊薄后每股收益与上财年基本保持一致。

4.7.Next PLC: 在线渠道推动, 英国最赚钱的品牌依旧强劲

10月30日, 继续依靠在线销售增长, 英国最大服装零售商之一Next PLC(NXT.L)三季度全价产品销售录得1.6%的增幅, 其中在线渠道9.7%的增幅抵消零售渠道6.3%的跌幅。

首席执行官 Simon Wolfson 在分析师电话会议上透露, 10月份受寒冷天气影响, 录得异常强劲表现, 但不能期望剩余两个月继续有同样表现。该警告令公司股价受挫, 早盘一度走低, 跌3%, 为富时100指数表现最差的蓝筹。加上金融业务收入7.0%的增幅, 三季度该集团整体收入增长2.0%。过去四个月, Next PLC表现反复, 7-10月, 全价产品销售分别增长6.8%、0.2%、1.0%和5.0%。该公司在业绩声明中维持全年全价产品销售3.6%的增幅, 这意味着假日季将比前三季度3.1%的增长要大幅加速; 全年税前盈利维持0.3%的增幅至7.25亿英镑的预期。目前该集团仍拥有507家门店, 过去十年大致维持稳定的水平, 但随着店铺扩容和逐渐引入Costa Coffee咖啡店、Paperchase文具店等不同业务形态, 十年来总销售面积增加接近四成至840万平方尺。2020年底数十家旅行社和电信商营业点也将完成进驻。尽管周三股价下跌, 但Next PLC(NXT.L)股价今年迄今已经暴涨67%, Simon Wolfson此前亦抛售部分持股, 套现逾千万英镑。

4.8.Associated British Foods: 最佳性价比还是在实体店, 廉价品牌Primark高速扩张步伐不变

11月5日, Associated British Foods PLC(ABF.L)英联食品集团(下称“ABF”)预计旗下的廉价服饰零售商Primark新财年利润率会比最初预期理想, 刺激集团股价急升6.1%。

ABF曾在9月初警告强势美元将损害Primark 2020财年的盈利, 自此受硬脱欧风险降低, 英镑汇率回升, 现在管理层相信2020财年经调整营业利润率只会比2019财年的11.7%轻微下降。

在截至9月14日的2019财年Primark实现经调整营业利润9.13亿英镑, 较2018财年的8.43亿英镑增加8.3%, 占ABF整体利润接近65%。销售增长则依旧只能靠门店扩张支撑, 全年销售按年上涨4.2%至77.92亿英镑, 英国本土市场和欧元区分别增3%和5%。过去一年该品牌新增14家门店, 销售面积扩大近百万平方尺, 但开业一年或以上的固有门店同店销售则下滑2%, 英国本土市场和欧元区各录得1%和3%的跌幅。

ABF首席执行官George Weston在电话会议上坦言对同店销售感到“失望”, 他指出虽然Primark在英国出色表现, 还是无法免疫于高街零售环境的拖累。最近一个月, 挣扎多时的英国中老年女装零售商Bonmarché和拥有过百年历史的苏格兰百货集团Watt Brothers均告破产, 母婴零售商Mothercare PLC(MTC.L)的英国业务也已在周一聘请破产管理人, 所有79家门店和购物网站全部关闭, 英国高街面临损失总共超过5,600个零售及相关职位。

George Weston强调南欧、法国和美国的同店销售都取得增长, 唯德国表现“不可接受”, 主要因为Primark给予当地消费者廉价快时尚的形象与她们可持续时尚的理念背道而驰。George Weston又透露美国业务亏损大幅缩窄, 已经接近盈亏平衡, 只要计划中的四家新店销售达标便能扭亏为盈。除美国外, 中东欧也是Primark的重点拓展市场。继2019年6月中东欧首店在斯洛文尼亚开业并取得超预期业绩后, 波兰首都华沙也将首次迎来Primark进驻, 意味着该品牌将踏足第13个市场。ABF也已在捷克的布拉格签下第一家门店的租约。2020财年Primark计划再增加19家门

店、合共 100 万平方米的销售面积。一直回避线上销售（曾合作 ASOS PLC (ASC.L) 试水）的该品牌只能倚重数字传播，目前社交媒体总关注人数达到 200 万。

George Weston 指出社交网络对吸引顾客到店消费非常重要，并强调“最佳性价比还是在高街”，“（实体购物）才是人们买衣服最便宜的渠道，对环境的危害也较小”。同时拥有 Twinings 川宁、Ovaltine 阿华田等食杂品牌以及农业、糖类业务的 Associated British Foods PLC (ABF.L) 周二收报 2,374 便士，全日上升 5.6%，把 2019 年迄今升幅扩大至 16.2%。

4.9. Esprit: 亚洲市场名存实亡，首季销售狂跌 44.4%

11 月 5 日，持续关店策略下，Esprit 思捷环球控股有限公司(0330.HK) 首季度业绩录得改善，销售跌幅好于销售面积减少。7-9 月，思捷环球整体收入录得 14.6% 的跌幅，由 33.34 亿港元跌至 28.46 亿港元，固定汇率计算跌幅 10.8%，好于销售面积 14.0% 的跌幅。业绩改善主要来自欧洲市场，而亚洲市场继续分化，首季度加剧恶化，该集团最新的关注焦点亦是欧洲市场，2012 年加入集团担任财务总监的邓永镛于 10 月 21 日离职，因为该职位需要长期驻扎欧洲。中国香港集团在首季业绩声明中称，管理层对一季度取得进展感到鼓舞，并对集团顺利迈向复兴之路充满信心。

2018 年 6 月 1 日接替 Manuel Martínez Gutiérrez 马浩思的 Anders Kristiansen 在当年 11 月中的思捷环球投资日活动上发布重组计划，15-17 亿的重组耗资将会对 40% 非门店后勤和行政人员进行裁剪，上述精简旨在每年节省 20 亿港元开支，以支持公司未来两三年内可扭亏为盈。

思捷环球表示，当前财年首三个月，集团主要聚焦整顿分销版图、减少以折扣为主导的促销活动以符合重组计划的品牌策略；另一方面，连同其他节省成本措施大幅减少经营开支并提高效率。

报告期内，欧洲收入下滑 11.6%，固定汇率计算跌幅 7.4%，远少于销售面积减少 12.2%；而亚洲市场收入几乎腰斩，暴跌 44.4%，固定汇率计算跌幅 43.4%，差于销售面积 26.7% 的减少，较上年 33.2% 的跌幅多四分之一，单季亚洲收入仅剩 1.75 亿港元。

尽管该集团此前号称仍重视亚洲，尤其是中国市场，不过有分析师认为，该集团并非看重中国市场，而是看重公司在中国香港特别行政区的上市地位。

据港交所资料，思捷环球的主要股东——邢李焯与两任妻子张天爱、林青霞所生的三个女儿邢嘉倩及邢爱林、邢言爱目前仍合共持有思捷环球约 2.118 亿股或 11.22%，集团主席柯清辉持有约 1,145 万股或 0.60%。

4.10. Champion: 连续 9 个季度实现两位数增长

10 月 31 日，Champion 品牌的母公司、美国内衣和运动休闲服饰制造商 HanesBrands 公布了 2019 财年第三季度关键财务数据，Champion 品牌全球销售额增幅为 25%（不包括传统的美国大众市场渠道），连续 9 个季度实现两位数强劲增长。公司希望，全财年能达到预期的中间值。

截止到 9 月 28 日的第三季度，HanesBrands 关键财务数据如下：净销售额同比增长 1% 至 18.7 亿美元，按不变汇率计同比增长 2%，连续 9 个季度实现有机增长；按 GAAP（公认会计准则）计，经营利润同比增长 5% 至 2.7 亿美元，调整后经营利润同比增长 1% 至 2.8 亿美元；按 GAAP 计，摊薄后每股收益同比增长 9% 至 0.51 美元/股，调整后每股收益同比增长 4%，为 0.54 美元/股；按 GAAP 计，净利润同比增长 9.5% 至 1.54 亿美元。内衣部门和运动装部门销售额增幅均超预期；国际市场销售额同比增长 7%，按不变汇率计同比增长 11%；包括直营门店及所有渠道的线上销售额在内的全球直销销售额，同比增长 10%，为集团贡献了 23% 的销售额，按不变汇率计同比增长 13%，本土市场和全球市场均为两位数增长。

2019 财年前三季度，HanesBrands 净销售额同比增长 3.6%至 52.2 亿美元，利润同比增长 7.6%至 4.21 亿美元。

HanesBrands 首席执行官 Gerald W. Evans Jr 表示：“我们很开心，今年前三个季度的业绩表现均超预期，因此我们上调了全财年净销售和摊薄后每股收益预期的中间值。我们在全球所有地区，所有产品类别有强劲的多元化商业模式，国际业务表现优异，Champion 品牌在全球保持增长，我们正不断加强直营渠道，同时，在创意和品牌投资的推动下，美国的内衣业务正恢复增长。现金流在第三季度显著增长了近 1 亿美元。另外，相比去年同时段，我们的净负债减少了约 5 亿美元，公司的长期前景很强劲。”

第三季度，Champion 所有地区市场、产品部门和渠道均为上涨。美国本土销售额同比增长 29%，国际市场销售额同比增长 24%，欧洲、亚洲和澳洲市场均以两位数增长。运动服和内衣产品部门销售额也以两位数增长。截止到 2019 年的前三个季度，按不变汇率计，Champion 的销售额达 4.7 亿美元，高于去年同期的 3.6 亿美元。

第三季度，HanesBrands 还为 Champion 新增了一家韩国分销商。在此之前，Champion 宣布在中国市场有了第二家分销商。以此计算，到 2020 年底，Champion 在中国和韩国的门店数量将增加一倍至 200 家以上。

第三季度，净现金流同比增长 47%至 3.02 亿美元，且债务杠杆下降。净负债为调整后息税折旧及摊销前利润（EBITDA）的 3.3 倍，希望到年底净负债将为调整后 EBITDA 的 2.9 倍。

按部门业绩情况：

(1) 内衣：净销售额同比下滑 3.5%至 5.78 亿美元，经营利润同比下滑 8%，主要是因为受到比预期更为疲软的零售趋势，以及零售商破产的负面影响。

(2) 运动装：净销售额同比下滑 1%至 5.48 亿美元，经营利润同比增长 4%，主要受益于 Champion（不包括传统的美国大众市场渠道）品牌运动装的增长。

(3) 不包括传统的美国大众市场渠道，Champion 全球销售额同比增长 25%，按不变汇率计同比增长 26%，其中运动装部门销售额同比增长 18%。

(4) Champion 在美国的传统大众市场渠道业务 “C9 by Champion” 表现好于预期。

(5) Champion 以外的部门，销售额有所下滑，主要受到集团退出大宗商品为中心的业务，专注于提高利润率的影响。

(6) 国际业务：净销售额同比增长 7%至 6.64 亿美元，按不变汇率计同比增长 11%。经营利润同比增长 8%，按不变汇率计同比增长 10%。经营利润率 16.2%；内衣和运动装品类在澳洲、德国、英国、墨西哥、加拿大等市场呈增长趋势；

2019 财年第四季度预期：净销售额为 17.19 亿-17.69 亿美元；按 GAAP 计，经营利润为 2.48 亿-2.73 亿美元，调整后经营利润为 2.59 亿-2.84 亿美元；按 GAAP 计，每股收益 0.46-0.52 美元，调整后每股收益 0.48-0.54 美元；

2019 财年全年预期：净销售额为 69.35 亿-69.85 亿美元；按 GAAP 计，经营利润为 9 亿-9.25 亿美元，调整后经营利润 9.55 亿-9.8 亿美元；按 GAAP 计，每股收益 1.61-1.67 美元，调整后每股收益 1.74-1.8 美元。

5. 风险提示

终端销售低迷；库存高企；贸易战恶化风险；系统性风险。

表 2 各公司最新财报披露情况

公司名称	报告期	收入增速	净利增速	大中华区收入增速
阿里巴巴	截止 9.30 的二季度	39.8%	288%/40% (GAAP/non-GAAP)	-
卡骆驰	截止 6.30 的三季度	19.8%	240.0%	-
阿迪达斯	2019 年第三季度	9.1%	10.4%	11%
Capri	2020 财年第二季度	15.1%	-47.10%	-
Pandora	2019 财年第三季度	-10%	-3.8% (EBIT)	-
Tapestry	2020 财年第一季度	-2%	-83.61%/-19.72% (GAAP/non-GAAP)	-
Next PLC	2019 年第三季度	2.0%	-	-
Primark	截至 9.14 的 2019 财年	4.2%	8.3%	-
Esprit	截止 9 月底的首季度	-14.6%	-	-44.4%/-43.4%
HanesBrands	2019 财年第三季度	1%/2%	9.5% (GAAP)	-

资料来源：各公司公告，华西证券研究所。

表 3 重点跟踪公司

	代码	公司名称	评级	收盘价(元)	市值(亿元)	EPS (元)		PE	
						2019E	2020E	2019E	2020E
H 股	1234. HK	中国利郎	买入	6.6	79.03	0.72	0.80	8.20	7.38
	2331. HK	李宁	增持	25.55	591.23	0.57	0.72	40.07	31.73
	2020. HK	安踏体育	增持	78.40	2,117.91	2.07	2.61	33.86	26.85
A 股	002127	南极电商	增持	11.05	271.26	0.50	0.66	22.1	16.74
	603808	歌力思	增持	14.13	46.99	1.21	1.39	11.68	10.17
	002832	比音勒芬	增持	25.75	79.38	1.33	1.73	19.36	14.88
	300577	开润股份	增持	33.00	71.78	1.08	1.42	30.56	23.24
	002327	富安娜	增持	6.93	60.60	0.55	0.60	12.60	11.55
	002563	森马服饰	增持	10.00	269.85	0.69	0.77	14.50	12.99
	600398	海澜之家	增持	7.92	350.06	0.81	0.87	9.78	9.10

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。

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，9年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券等，曾获得2014-2015年纺织服装行业新财富第1名团队。

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：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9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。