

11月限额以上服装零售额同比增长4.6%

纺织服装行业周报 20191222

本周观点

我们持续跟踪暖冬对今年 Q4 服装终端销售的影响，目前来看，10 月较差、11 月环比略有改善（受益于下旬转冷），但 12 月上旬南方地区气温仍然偏高。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户外、电商行业龙头公司：南极电商、开润股份；（2）关注明年有望好于今年、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、以及贸易战缓和形势下的纺织板块估值修复机会。

行情回顾：跑赢上证综指 1.64PCT

本周，上证综指上涨 1.26%，创业板指数上涨 0.93%，SW 纺织服装指数上涨 2.90%，跑赢上证综指 1.64PCT、跑赢创业板 1.97PCT。其中，SW 纺织制造上涨 2.37%、SW 服装家纺上涨 3.19%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 14.96，处于历史底部估值水平。

本周，鞋类板块表现最好，涨幅达到 13.03%；家纺表现最差，跌幅为 1.68%。个股方面，虽遭大摩下调评级至“与大市同步”，好孩子国际周涨幅逆势达 10.98%，主要由于儿童用品市场高端化趋势、蓝筹业务下半年复苏、Cybex 强劲增长以及 gb 与 Evenflo 趋稳。梦洁股份周跌幅为 5.43%，主要由于实际控制人股权质押延期购回影响。波司登本周跌幅 3.95%，公司周五盘后发布拟回购不超过 10% 股份公告。

行业表现：11月服装线上销售额同比下降6.51%；11月限额以上服装零售额同比增长4.6%；受贸易战利好情绪刺激，内外棉价小幅上涨

根据 ECdataway 数据，2019 年 11 月，服装行业共实现线上销售额 1230.94 亿元，同比下降 6.51%，环比增长 106%。

2019 年 1-11 月，限额以上服装鞋帽针纺织品类累计零售销售额为 12,016 亿元，同比上涨 3%，增速较 1-10 月份上升 0.2 PCT。其中，11 月份限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额为 1427 亿元，同比上涨 4.6%，增速较上月上升 5.4 PCT。

受中美贸易磋商乐观情绪影响，内外棉价本周继续上涨。截至 12 月 20 日，中国棉花 328 指数价格为 13,187 元/吨，涨幅 0.42%。CotlookA 指数收盘价为 76.65 美分/磅，涨幅 0.32%；内外棉价差本周扩大 66 元/吨至 1,166 元/吨。

行业新闻

耐克：第二财季耐克净增长 32%；宝胜国际：与唯品会订立框架协议，创造协同效益；Capri：收购意大利高端鞋厂，服务旗下品牌 Michael Kors, Versace 和 Jimmy Choo；H&M：第四财季销售额同比增长 9%，实现 2015 年来首次利润增长；优衣库森马的面料供应商亚东集团赴港 IPO；阿里：8 成有名服饰企业已合作阿里云转型新零售。

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

SACNO: S1120519090002

联系电话：010-59775330

正文目录

1. 本周观点.....	3
2. 行情回顾.....	3
3. 行业数据跟踪.....	5
3.1. 11月纺织服装线上销售额同比下降 6.51%.....	5
3.2. 11月终端零售额同比上升 4.6%.....	5
3.3. 中美贸易利好情绪支撑内外棉价小幅上涨.....	6
4. 行业新闻.....	7
4.1. 耐克：第二财季耐克净利增长 32%.....	7
4.2. 宝胜国际：与唯品会订立框架协议，创造协同效益.....	8
4.3. Capri：收购意大利高端鞋厂，服务旗下品牌 Michael Kors, Versace 和 Jimmy Choo.....	8
4.4. H&M：第四财季销售额同比增长 9%，实现 2015 年以来首次利润增长.....	9
4.5. 优衣库、森马的面料供应商亚东集团赴港 IPO.....	10
4.6. 阿里：8 成有名服饰企业已合作阿里云转型新零售.....	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 本周纺织服装行业涨幅前 5 个股 (%).....	3
图 3 本周纺织服装行业跌幅前 5 个股 (%).....	3
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.....	4
图 8 2019 年 11 月纺织服装线上销售情况.....	5
图 9 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, %).....	5
图 10 中国棉花价格指数 (元/吨).....	6
图 11 年初至今中国棉花价格指数变动 (元/吨).....	6
图 12 CotlookA 国际棉花指数变动 (美分/磅).....	7
图 13 中国棉花价格指数与进口棉价格指数之差 (元/吨).....	7
表 1 各公司最新财报披露情况.....	12
表 2 重点跟踪公司.....	14

1. 本周观点

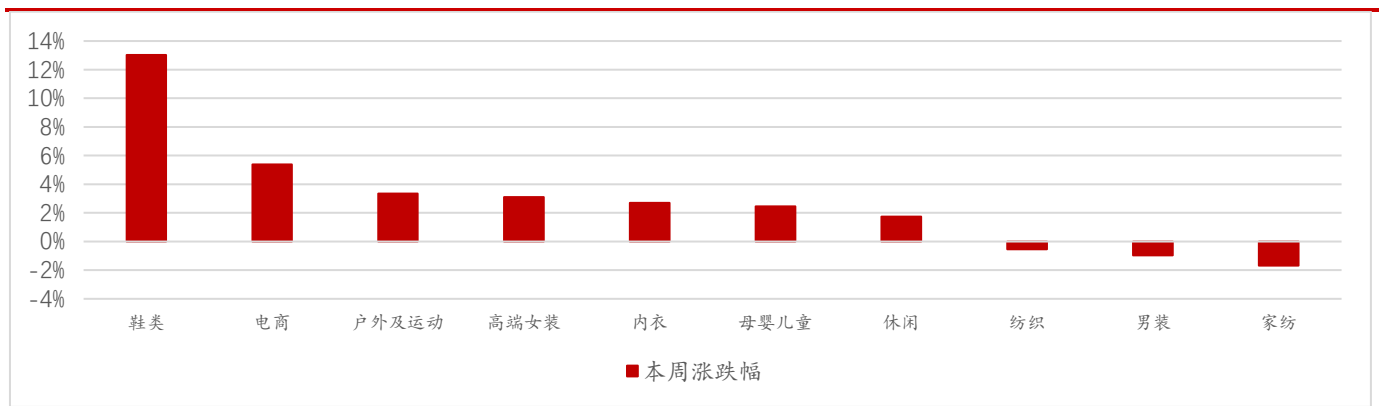
我们持续跟踪暖冬对今年 Q4 服装终端销售的影响，目前来看，10 月较差、11 月环比略有改善（受益于下旬转冷），但 12 月上旬南方地区气温仍然偏高。未来投资建议我们分为三条主线：（1）关注景气度较高的运动、电商行业龙头公司：南极电商、开润股份；（2）关注明年有望好于今年、估值切换后估值偏低的品种：歌力思；（3）关注竣工改善带来的家纺板块机会、以及贸易战缓和形势下的纺织板块估值修复机会。

2. 行情回顾

本周，上证综指上涨 1.26%，创业板指数上涨 0.93%，SW 纺织服装指数上涨 2.90%，跑赢上证综指 1.64PCT、跑赢创业板 1.97PCT。其中，SW 纺织制造上涨 2.37%、SW 服装家纺上涨 3.19%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 14.96，处于历史底部估值水平。

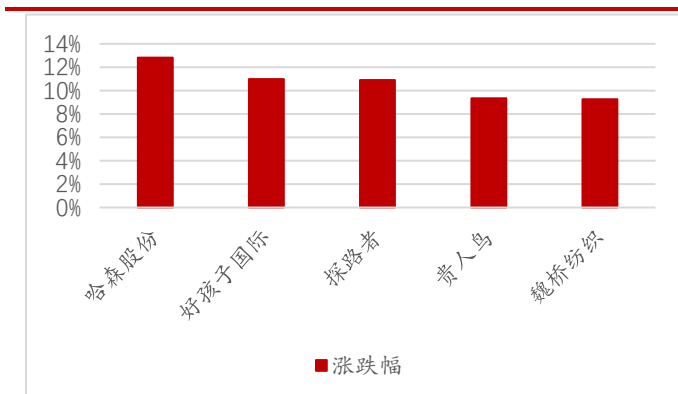
本周，鞋类板块表现最好，涨幅达到 13.03%；家纺表现最差，跌幅为 1.68%。个股方面，虽遭大摩下调评级至“与大市同步”，好孩子国际周涨幅逆势达 10.98%，主要由于儿童用品市场高端化趋势、蓝筹业务下半年复苏、Cybex 强劲增长以及 gb 与 Evenflo 趋稳。梦洁股份周跌幅为 5.43%，主要由于实际控制人股权质押延期购回影响。波司登本周跌幅 3.95%，公司周五盘后发布拟回购不超过 10% 股份公告。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



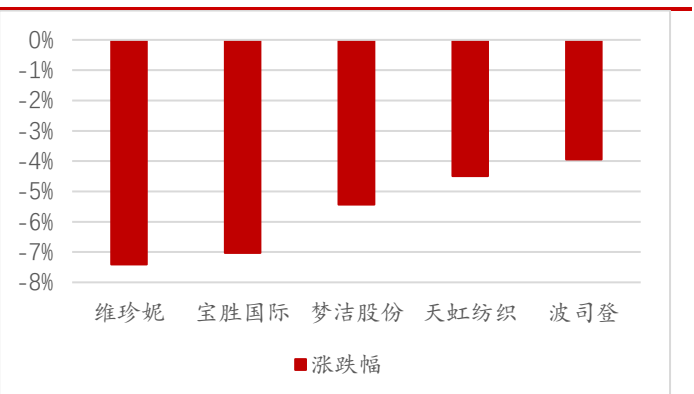
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业涨幅前 5 个股（%）



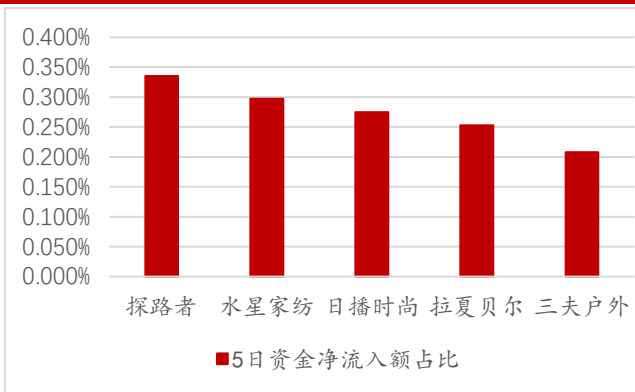
资料来源：wind，华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业跌幅前 5 个股（%）



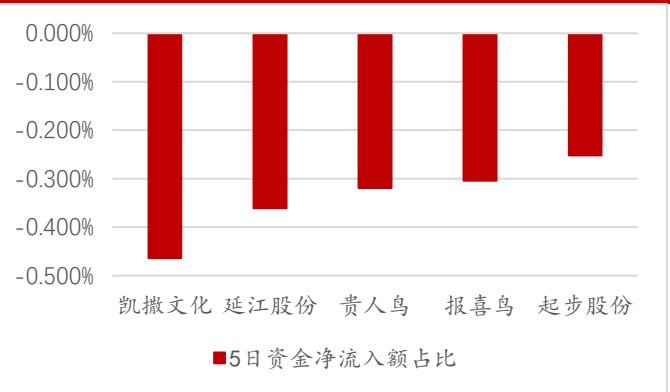
资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



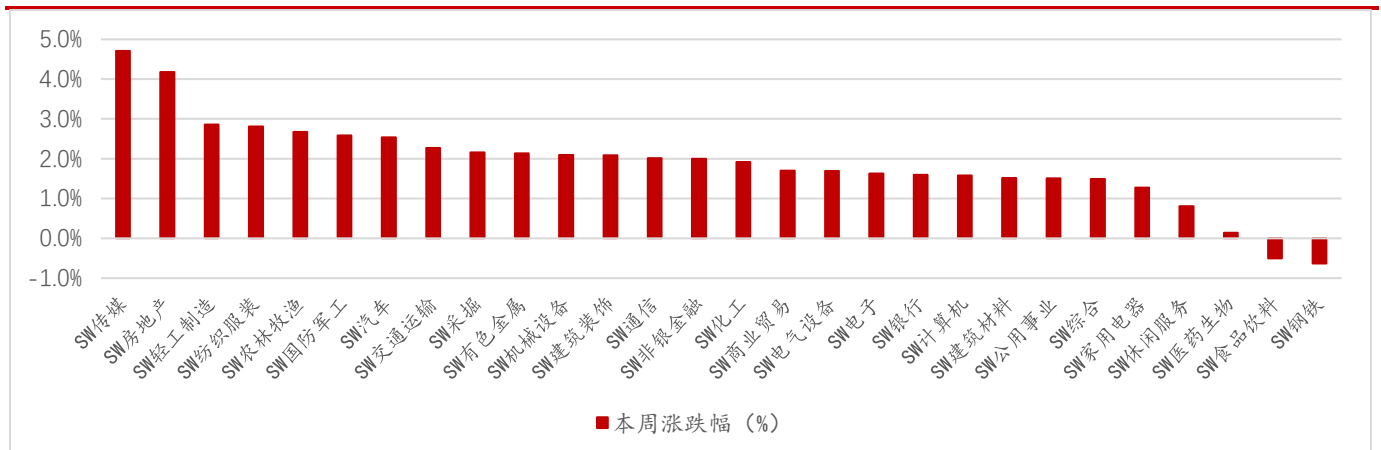
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



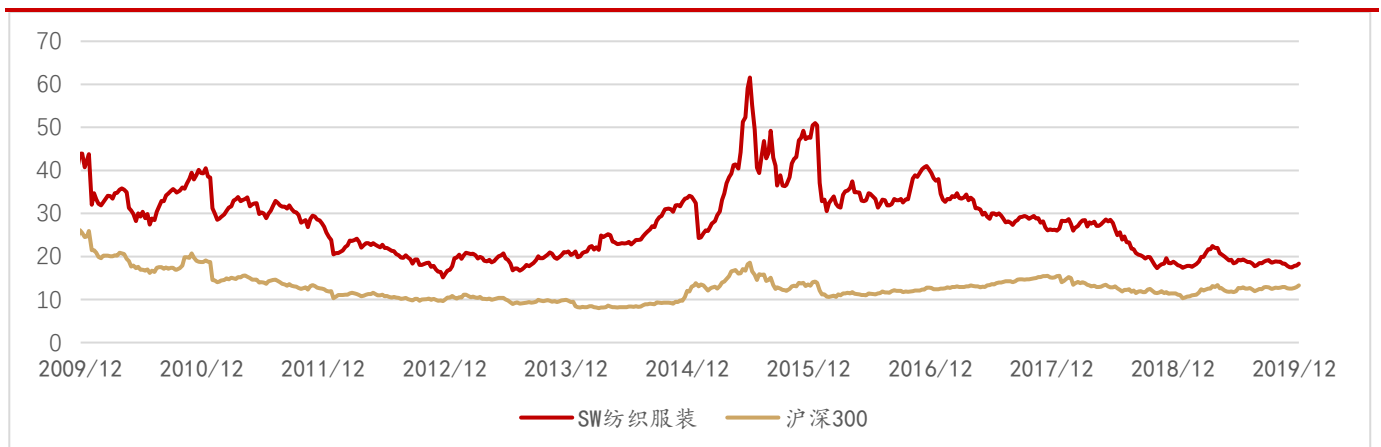
资料来源: wind, 华西证券研究所

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 300PE 估值情况



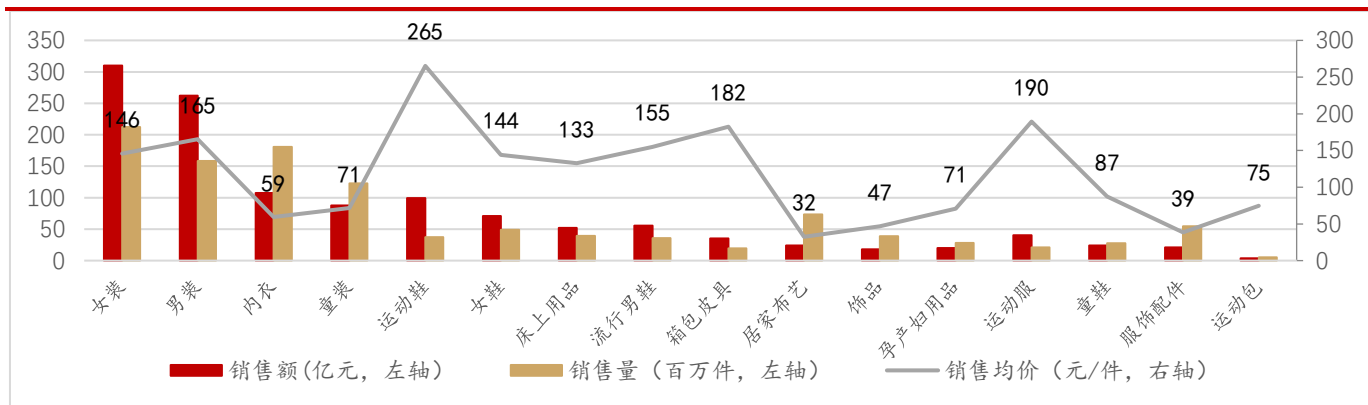
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.行业数据跟踪

3.1.11月服装线上销售额同比下降6.51%

根据ECdataway数据，2019年11月，服装行业共实现线上销售额1230.94亿元，同比下降6.51%，环比增长106%。从细分品类看，11月女装销售额最高，达310.04亿元，同比增长3.75%，环比上涨95.74%；11月运动鞋单价最高，达265元/双，同比增长5.58%，环比增长7.72%。

图8 2019年11月纺织服装线上销售情况



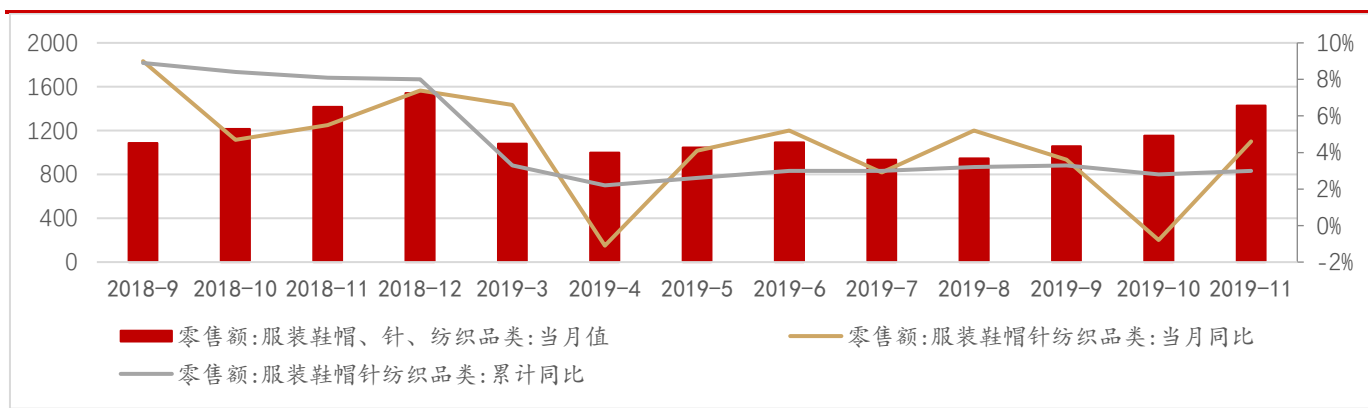
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.2.11月限额以上服装零售额同比上升4.6%

1-11月份我国社会消费品零售总额实现372,872亿元，累计增长8.0%，增速与1-10月份下降0.1pct。其中，11月份社会消费品零售总额为38,094亿元，同比增长8.0%，增速较上月下降0.26 PCT。

2019年1-11月，限额以上服装鞋帽针纺织品类累计零售销售额为12,016亿元，同比上涨3%，增速较1-10月份上升0.2 PCT。其中，11月份限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额为1427亿元，同比上升4.6%，增速较上月上升5.4 PCT。

图9 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，%）

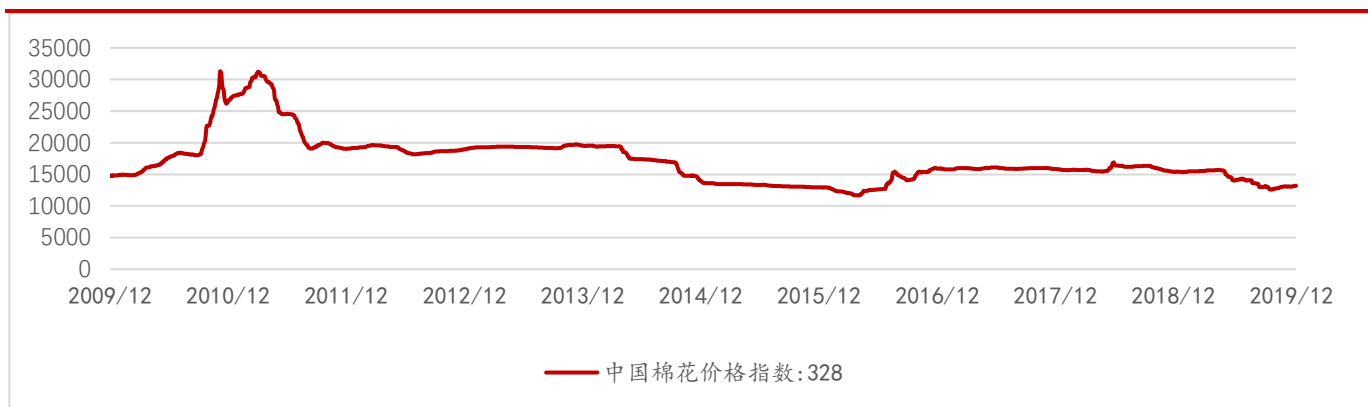


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3.中美贸易利好情绪支撑内外棉价小幅上涨

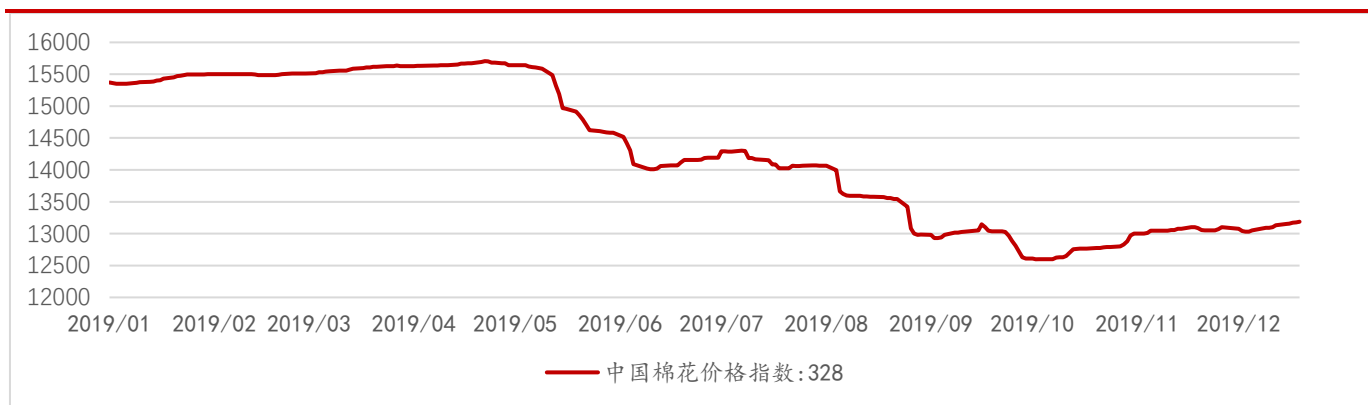
受中美贸易磋商乐观情绪影响，内外棉价本周继续上涨。截至12月20日，中国棉花328指数价格为13,187元/吨，较上周末的价格13,131元/吨上升56元/吨，上涨幅度为0.42%。截至12月20日，CotlookA指数收盘价为76.65美分/磅，较上周末上涨0.25美分/磅，上涨幅度为0.32%；整体来看，内外棉价差本周扩大66元/吨至1,166元/吨。

图 10 中国棉花价格指数（元/吨）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 11 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 12 CotlookA 国际棉花指数变动 (美分/磅)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 13 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. 耐克: 第二财季耐克净利增长 32%

据中国服装圈信息, 12月20日讯, 耐克(NYSE:NKE)北京时间周五凌晨公布了该公司截至2019年11月30日的2020财年第二季度财报。报告显示, 耐克第二财季营收为103亿美元, 与去年同期相比增长10%, 不计入汇率变动的影响为同比增长13%, 净利润为11亿美元, 与去年同期的8.47亿美元相比增长32%; 每股摊薄收益为0.70美元, 与去年同期的0.52美元相比增长35%。

耐克第二财季营收为103亿美元, 与去年同期相比增长10%, 不计入汇率变动的影响为同比增长13%。

耐克品牌的营收为98亿美元, 与去年同期相比增长10%, 不计入汇率变动的影响为同比增长12%;

北美地区的营收为39.82亿美元, 与去年同期的37.82亿美元相比增长5%, 不计入汇率变动的影响同样为同比增长5%;

欧洲、中东和非洲地区 (EMEA) 的营收为 25.37 亿美元, 与去年同期的 23.13 亿美元相比增长 10%, 不计入汇率变动的影响为同比增长 14%;

大中华区的营收为 18.47 亿美元, 与去年同期的 15.44 亿美元相比增长 20%, 不计入汇率变动的影响为同比增长 23%;

亚太和拉美地区的营收为 14.68 亿美元, 与去年同期的 12.98 亿美元相比增长 13%, 不计入汇率变动的影响为同比增长 18%;

全球品牌部门的营收为 1000 万美元, 与去年同期的 900 万美元相比增长 11%, 不计入汇率变动的影响为同比增长 6%。

耐克第二财季毛利率为 44.0%, 与去年同期相比上升 20 个基点。耐克第二财季销售和行政支出为 33 亿美元, 与去年同期相比增长 6%。

耐克第二财季不计入所得税的利润为 12.49 亿美元, 与去年同期的 9.97 亿美元相比增长 25%。其中: 北美地区不计入所得税的利润为 8.75 亿美元, 与去年同期的 8.84 亿美元相比下降 1%; 欧洲、中东和非洲地区不计入所得税的利润为 5.10 亿美元, 与去年同期的 4.50 亿美元相比增长 13%。

大中华区不计入所得税的利润为 6.94 亿美元, 与去年同期的 5.61 亿美元相比增长 24%; 亚太和拉美地区不计入所得税的利润为 3.77 亿美元, 与去年同期的 3.21 亿美元相比增长 17%。耐克第二财季净利润为 11 亿美元, 与去年同期的 8.47 亿美元相比增长 32%; 每股摊薄收益为 0.70 美元, 与去年同期的 0.52 美元相比增长 35%。

截至第二财季末, 耐克持有的现金和现金等价物以及短期投资总额为 35 亿美元, 与去年同期相比减少 5.39 亿美元。在第二财季中, 耐克回购了 1010 万股公司股票, 总回购对价约为 9.22 亿美元。

4.2. 宝胜国际: 与唯品会订立框架协议, 创造协同效益

据中国服装圈信息, 宝胜国际(03813)公告, 于 2019 年 12 月 19 日, 公司与唯品会(中国)有限公司订立框架协议。

据此, 公司可(透过集团的成员公司)继续不时向唯品会集团的成员公司供应该等产品, 以在唯品会集团的线上平台销售。

于公告日期, 唯品会持有宝唯 45% 的股权, 故此为宝唯(公司的非全资子公司)的主要股东。

因此, 唯品会为上市规则第 14A.06(9)条项下所指公司子公司层面的关联人士。年度上限方面, 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日为人民币 20 亿元。唯品会集团是中国最大线上零售销售平台之一。透过成立合营企业(即宝唯), 及与唯品会订立框架协议, 可充分运用集团与唯品会集团在线下及线上零售相对优势, 从而为双方创造协同效益。董事预期透过此项合作, 集团将受惠于其向中国最终客户销售的进一步增长。

4.3. Capri: 收购意大利高端鞋厂, 服务旗下品牌 Michael Kors, Versace 和 Jimmy Choo

据华丽志信息, 近日, 美国奢侈品集团 Capri Holdings Ltd. (以下简称 Capri) 宣布收购意大利鞋履生产制造商 Alberto Gozzi S.r.L. (以下简称 Alberto Gozzi)。

目前双方已签下最终协议，交易预计将于 Capri 2019/2020 财年（截至 2020 年 3 月 31 日）第四季度完成。被 Capri 收购后，Alberto Gozzi 将为 Capri 旗下品牌 Michael Kors（迈克·高仕）、Jimmy Choo（周仰杰）和 Versace（范思哲）生产鞋履。

Alberto Gozzi 由 Gozzi 家族创立于 1974 年，总部位于意大利托斯卡纳大区皮斯托亚市，多年以来一直为世界顶级奢侈品牌制作高端鞋履，其制鞋工厂和工作室面积超过 1000 平方米。Alberto Gozzi 还为他们的自有品牌 Gozzi 生产鞋履，但是该品牌并不属于此次收购的一部分。

Capri 的首席执行官 John D. Idol 表示，“我们很高兴 Gozzi 旗下的众多制鞋人才能够加入 Capri，此次收购将进一步加强 Capri 的制鞋工艺，巩固我们在全球奢侈品市场的地位。”

去年 12 月，Michael Kors 集团以 18.3 亿欧元收购了 Versace，并更名为 Capri Holdings。

截至 9 月 28 日，Capri 集团 2020 财年第二季度销售额同比增长 15.1% 至 14.42 亿美元，Michael Kors 可比门店销售额实现低个位数增长；Jimmy Choo 同店销售额出现中个位数下跌；Versace 同店销售额与去年品牌尚未被收购时的水平一致。

另外值得一提的是，根据第二季度财报显示，Capri 集团旗下三大品牌的鞋履品类销售均表现出色：Michael Kors 的 Georgie、Irving、Billie 和 Olympic 等运动鞋款、Jimmy Choo 的 Diamond 和 Raine 运动鞋、以及 Versace 的 Chain Reaction 系列都十分受市场欢迎。

4.4.H&M：第四财季销售额同比增长 9%，实现 2015 年以来首次利润增长

据华丽志信息，瑞典快时尚巨头 H&M 集团周一表示，本财年第四季度销售额同比增长了 9%，有望实现四年来的首次年度利润增长。此前，该公司为适应不断变化的市场，对电子商务和其他服务进行了大量投资。

在 9 月 1 日至 11 月 30 日的 2019 财年第四季度，H&M 集团核心财务数据如下：

- 销售额同比增长 9%，至 617 亿瑞典克朗。
- 由于今年黑色星期五（Black Friday）购物日延迟，经此因素调整后的销售额同比增长 10%，按本地货币计算同比增长 6%。
- H&M 在一份声明中说：“今年的黑色星期五比去年晚了一周，也就是在 11 月底之前。因此，一些黑色星期五期间大额的线上销售要到 12 月才会被认可。涉及的金额预计约为 5 亿瑞典克朗。”

财报公布后，截至周一收盘，H&M 集团股价比前一交易日上涨 2.18% 至 194.78 瑞典克朗每股。

此前数年，H&M 核心品牌店的客流量放缓，导致集团利润下滑、库存增加、市值缩水。为此，H&M 集团积极投资于线上服务、新的门店概念和独立品牌，以扩大客户基础，实现扭亏为盈。事实证明，这些举措已初见成效。

本财年第三财季，H&M 集团的利润实现了两年多来的首次增长，按本地货币计算同比增长 8%，与三年前的增幅水平相当。

H&M 集团的竞争对手、ZARA 的母公司西班牙快时尚巨头 Inditex 上周表示，在截至 10 月的三个月里，其净利润同比增长了 14%，销售额同比增长 9%。

4.5. 优衣库、森马的面料供应商亚东集团赴港 IPO

据纺织网信息，据港交所近日披露，亚东集团控股有限公司向港交所递交上市申请，富强金融资本为其独家保荐人。来自江苏省排名第三的纺织染色及整理服务供应商亚东集团控股有限公司正式冲刺 IPO。

据益普索统计数据显示，2014 年至 2017 年，中国的服装零售总值由 12563 亿元增长至 14557 亿元。2018 年由于中国经济增速放缓，服装零售总值 13707 亿元。不过随着经济转型的深化，未来将会继续增长，预计 2024 年将达到 19130 亿元，年复合增长 6.4%。

而近日递交港股上市申请的亚东集团，成立于 2011 年，地处纺织印染行业集中地常州，毗邻上海，地理位置得天独厚，同时，还是优衣库、森马等品牌的布料供应商。

2016 年至 2019 年上半年，亚东集团实现营收分别为 3.87 亿元、6.62 亿元、8.61 亿元和 4.05 亿元，复合年增长率为 49.1%。溢利净额由 2016 年的 300 万增至 2018 年的 4910 万元，年复合增长率为 305.4%。据益普索统计数据显示，就收益而言，亚东集团在江苏省中排名第三。客户方面，于 2016 年至 2018 年度及截至 2019 年 6 月 30 日，购买公司纺织面料产品的客户主要包括服装制造商及贸易公司。

2018 年，亚东集团与优衣库采购代理展开合作，实现销售 1.234 亿元，占同期收益的 14.5%，为第一大客户。来自最大客户的收占比分别约为 14.0%、11.8%、14.5% 及 11.0%。供应商方面，公司自中国当地供应商购买原材料。于往绩期间，向最大供应商进行的采购分别占总采购量的约 26.5%、32.1%、23.6% 及 21.5%，而向五大供应商进行的采购分别占总采购量的约 58.9%、64.2%、66.0% 及 65.7%。

2016 年至 2019 年上半年，亚东集团纺织面料产品的销售收入比重由 85% 增至 95%，销售面料以平纹布为主，灯芯绒次之；加工服务比重不断缩减。

2016 年至 2019 年上半年，亚东集团的毛利率由 12.2% 增至 13.6%。招股说明书显示，公司毛利率略微提升，主要由于 2018 年上半年至 2019 年上半年，平纹布产品平均单价因市场状况略微增加 3.4%；与此同时，自 2018 年起，亚东集团开始采购越南纺织面料，单位成本较低。

但与此同时，公司灯芯绒产品因维持产品竞争力而采取的降价措施使得该产品的毛利率降低了近六个百分点，抵消了平纹布的增幅。从另一方面来讲，优衣库对于产品成本的高效控制，意味着其对于中上游原材料低价位的诉求较为强烈，在保证品质的同时保持价格优势，或将成为供货商亚东集团的核心竞争力之一。

据智研咨询数据显示，2017 年至 2018 年，印染行业的平均毛利率分别为 20% 以及 15.6%，受原材料涨价冲击毛利率有所下降，但仍高出东亚集团 3 至 8 个百分点。

值得注意的是，纺织染色乃高污染行业，纺织印染废水具有水量大、有机污染物含量高、碱性大等特点，是公认的难处理的工业废水之一。招股书披露，2016 年，亚东集团曾因污水处理系统技术升级，公司生产及运营大幅中断约半年。

对于亚东集团来说，如果无法在提高生产效率，提高科研能力，从而有效控制生产成本，毛利率将不会得到本质上的改善。

亚东集团表示，公司一直致力于研发出紧跟潮流、合客户需求的印染面料，亚东集团的销售及设计团队由 37 名成员组成，负责设计活动包括新面料产品的研发。不过，对于具体的研发投入状况，在招股书中亚东集团并未透露。

另外，公司也在招股书中坦言，同大多数劳动密集型产业目前面临的难题相似，亚东集团也面临着用工成本升高的问题。之前在华设厂的阿迪、ZARA 等国外知名品牌，已将工厂搬至东南亚、非洲等劳力成本更低地区。

4.6.阿里：8 成有名服饰企业已合作阿里云转型新零售

据中国服装网信息，12 月 18 日，在第二届阿里巴巴 ONE 商业大会上，阿里巴巴副总裁、阿里云智能新零售事业部总经理肖利华透露，8 成有名服饰企业已同阿里云合作，其中国货品牌崛起，收入平均增速 24%。借助阿里云新零售，合作客户已经驶入增长快车道。

据阿里方面介绍，作为阿里巴巴 A100 首批战略合作伙伴，红蜻蜓、雅戈尔等与阿里云合作建设数据中台、智慧门店等，在今年天猫双 11 中创下佳绩。红蜻蜓全渠道单品牌销售额突破 3.8 亿，位列鞋品牌榜第四。雅戈尔销售额 1.24 亿，同比增长 88.8%。

同阿里云合作转型新零售的国货服饰，收入普遍大涨。公开数据显示，仅今年上半年，合作国货品牌收入平均增速达 24%。其中，安踏收益同比增长 40.3%，李宁增长 32.7%，雅戈尔增长 27.81%；同期 ZARA 母公司、优衣库增长均为 7%左右。

据了解，阿里云承载着阿里经济体 20 年的多元商业场景数字化能力，为零售企业提供技术、电商、物流、支付宝等在内的系统化解方案。目前，阿里云为零售行业制定有效的数智化转型“五部曲”，具体为基础设施云化、触点数字化、业务在线化、运营数据化和决策智能化。

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 1 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
Foot Locker Inc	截止 2019 第三财季	3.87%	-3.85%	
Dick's Sporting Goods	截止 2019 第三财季	5.7%	52.2%	
亚瑟士	2019 年 1-9 月	-3.2%	-55.19%	
斯凯奇	截止 2019 第三财季	15.14%	13.6%	
安德玛	截止 2019 第三财季	-0.97%	35.5%	
Puma	截止 2019 年第三财季	17%	29.7%	
AEO	截止 2019 第三财季	6.18%	-5.5%	
Levi Strauss&Co.	截止 2019 第三财季	3.8%	-4.6%	
Hanesbrands	截止 2019 年第三财季	0.97%	9.94%	
耐克	2020 财年第二财季	10%	32%	23%
L Brands	截止 2019 第三财季	-4%		
盖璞	截止 2019 第三财季	-2.22%	-47.37%	
讯销公司	2019 财年	7.5%	5%	
H&M	截止 2019 三财季	11%	1.34%	
Lululemon	截止 2019 财年三财季	23%	11.6%	
Stitch Fix	截止 2020 第一财季	21%		
Inditex	截止 2019 前三财季	7.5%	12%	
美国鹰	截止 11 月三财季		-5.5%	
J.Cew	截止 2019 年三财季	0.6%		
寺库控股	截止 9 月底三财季	94.7%	38.9%	
蒂芙尼	截止 2019 年三财季	0.2%	-17.4%	-1%
欧舒丹	截至 2020 年上半财季	22.1%	351.6%	18.3%
历峰集团	截至 2020 上半财季		-69%	
中国动向	截至 2019 年 9 月 30 日	14.2%	36.2%	

宜家公司	截至 8 月 31 日 2018/2019 财年	5.3%	-10%	
RealReal	截至 9 月底三财季	55.3%		
CK	截至 2019 年三财季	2.5%	-16.2%	
UrbanOutfitters	截至 10 月的三财季	1.4%	-28.2%	-
TJX	截至第三财季	6.0%	11%	-
威富集团	2019 年第二财季	5.4%	28%	-
新秀丽国际	2019 年第三财季	-2.5%	-27.7%	-
拼多多	2019 年第三财季	123%	-113%	-
京东	截至 9 月底三财季	28.7%	-79.6%	-
沃尔玛	2020 年第二财季	2.5%	5.4%	-
Burberry	2020 年上半财年	6.4%	5.1%	-
加拿大鹅	2019 年第二财季	27.7%	21.4%	-
Ferragamo	截至 9 月底第三财季	2.3%	-1.5% (EBITDA)	2.7%
裕元集团	2019 年 10 月	4.0%	-	5.1%
NuSkinEnterprises	2019 年第三财季	-12.6%	-	-23.2%
StevenMadden	2019 年第三财季	8.3%	-4.7%	-
RalphLauren	截至 9.28 日第二财季	0.9%	6.9%	1% (中国内地 22%)
KontoorBrands	2019 财年第三财季	-9.4%	-79.6%	-
阿里巴巴	截至 9.30 日第二财季	39.8%	288%/40% (GAAP/non-GAAP)	-
卡骆驰	截至 6.30 日第三财季	19.8%	240.0%	-
ZalandoSE	截至 9 月底第三财季	26.7%	-	-
SafiloGroupSpA	截至 2019 年第三财季	2.3%	-	3.9%
阿迪达斯	2019 年第三财季	9.1%	10.4%	11%
Capri	2020 财年第二财季	15.1%	-47.10%	-
Pandora	2019 财年第三财季	-10%	-3.8% (EBIT)	-

Tapestry	2020 财年第一财季	-2%	-83.61%/-19.72% (GAAP/non-GAAP)	-
NextPLC	2019 年第三财季	2.0%	-	-
Primark	截至 9.14 日 2019 财年	4.2%	8.3%	-
Esprit	截至 9 月底第一财季	-14.6%	-	-44.4%/-43.4%
HanesBrands	2019 财年第三财季	1%/2%	9.5% (GAAP)	-

资料来源：各公司公告，华西证券研究所。

表 2 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	6.31	75.56	0.72	0.80	7.87	7.08
	2331.HK	李宁	增持	24.3	562.65	0.57	0.72	38.27	30.3
	2020.HK	安踏体育	增持	73.8	1993.99	2.01	2.53	32.96	26.19
A 股	002127	南极电商	增持	11.4	279.85	0.50	0.66	22.8	17.27
	603808	歌力思	增持	13.93	46.32	1.20	1.37	11.61	10.17
	002832	比音勒芬	增持	25.03	77.16	1.33	1.73	18.82	14.47
	300577	开润股份	增持	32.77	71.25	1.08	1.42	30.34	23.08
	002327	富安娜	增持	6.65	56.48	0.55	0.60	12.09	11.08
	002563	森马服饰	增持	9.53	251.17	0.69	0.77	13.81	12.38
	600398	海澜之家	增持	7.65	338.13	0.81	0.87	9.44	8.79

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，1 港币=0.8978 人民币；收盘价和市值均采用 2019 年 12 月 21 日收盘数据。

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。