



2021年03月21日

近期重点推荐：开润股份、百隆东方

纺织服装行业周报

本周观点

本周，开润股份、李宁发布 2020 年年报。开润股份受益疫情后需求复苏、2C 端恢复正增长，重申推荐；李宁 2020 年净利率超预期，2020Q4 线下流水已恢复低双位数增长，我们分析 2021 年在折扣率改善下毛利率有望进一步提升，上调至“买入”评级。

目前时点我们推荐关注 3 条主线：（1）首选弹性大的纱线端（订单周期短+棉花库存周期长）+景气度高的针织产业链（疫情受益），推荐百隆东方，其他受益标的包括天虹纺织、申洲国际、华孚时尚；（2）疫情后出行需求复苏，推荐 3 月迎来数据拐点的开润股份；（3）一季报有望表现较好的：太平鸟、比音勒芬。

行情回顾：跑赢上证综指 4.01PCT

本周，上证综指下跌 1.69%，创业板指下跌 2.81%，SW 纺织服装板块上涨 2.32%，跑赢上证综指 4.01PCT、跑赢创业板 5.13PCT。其中，SW 纺织制造上涨 0.89%、SW 服装家纺上涨 3.23%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.14。本周，休闲表现最好，涨幅为 6.33%，户外运动表现最差，跌幅为 2.27%。

行业数据追踪

截至 3 月 19 日，中国棉花 328 指数为 15921 元/吨、本周下降 0.41%；中国进口棉价格指数（1%关税）为 15096 元/吨、本周下降 1.29%。截至 3 月 18 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 14666 元/吨、本周下降 1.2%。

2021 年 1-2 月份，社零总额同比增长 33.8%，较 2019 年 1-2 月份增长 6.4%，两年平均增速为 3.2%；2021 年 1-2 月服装零售总额同比增长 47.6%。

据海关总署统计，2021 年 2 月，服装及衣着附件出口金额为 105.13 亿美元，同比上升 50.0%。2021 年 2 月，纺织纱线、织物及制品出口金额为 90.58 亿美元，同比增长 60.8%。

2021 年 1-2 月全国房屋竣工面积累计同比上升 40.4%，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益。

行业新闻

Zalando：2020 年 GMV 同比增长 30.4%至 107 亿欧元；快时尚跨境电商 SHEIN：推出设计师孵化器 SHEIN X；Stone Island 与 New Balance 宣布开启长期合作伙伴关系。

风险提示

疫情二次爆发；原材料波动风险；存货计提节奏不及预期；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：010 5977-5330

研究助理：朱宇昊

邮箱：zhuyh@hx168.com.cn

联系电话：010 5977-5330

正文目录

1. 本周观点	3
2. 行情回顾：跑赢上证综指 4.01PCT	3
3. 行业数据跟踪	5
3.1 本周中国棉花价格指数下跌 0.41%	5
3.2 2021 年 1-2 月服装社零同比增长 47.6%	6
3.3 2 月服装行业线上销售额 313.40 亿元、同比上涨 60.48%	7
3.4 2021 年 2 月服装及衣着附件金额出口同比上升 50.0%	8
3.5 2021 年 1-2 月全国房屋竣工面积累计同比上涨 40.4%	9
4. 行业新闻	9
4.1 Stone Island 与 New Balance 宣布开启长期合作伙伴关系	9
4.2 欧洲时尚巨头 Zalando：2020 年 GMV 同比增长 30.4%	10
4.3 Ralph&Russo：宣布进入破产管理程序	11
4.4 快时尚跨境电商 SHEIN：推出设计师孵化器 SHEIN X	13
5. 风险提示	13

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 300PE 估值情况	5
图 8 2020 年内外棉价差走势图 (1%关税核算)	5
图 9 2019 年初至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)	6
图 10 社会零售品销售额及销售率及同比增长率 (亿元, %)	6
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, %)	7
图 12 网上实物零售额同比增速	7
图 13 2021 年 2 月纺织服装线上销售情况	8
图 15 服装及衣着附件月出口量及同比增速 (亿美元, %)	8
图 16 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速 (亿美元, %)	9
图 17 累计房屋竣工面积及同比增速 (万平方米)	9
表 3 各公司收入增速跟踪	14
表 4 重点跟踪公司	15

1. 本周观点

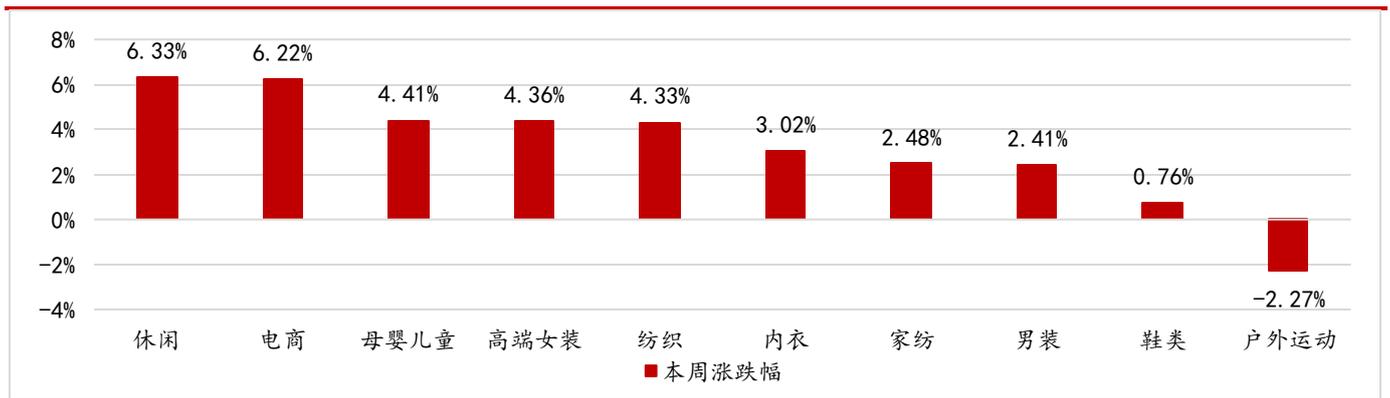
本周，开润股份、李宁发布 2020 年年报。开润股份受益疫情后需求复苏、2C 端恢复正增长，重申推荐；李宁 2020 年净利率超预期，2020Q4 线下流水已恢复低双位数增长，我们分析 2021 年在折扣率改善下毛利率有望进一步提升，上调至“买入”评级。

目前时点我们推荐关注 3 条主线：（1）首选弹性大的纱线端（订单周期短+棉花库存周期长）+景气度高的针织产业链（疫情受益），推荐百隆东方，其他受益标的包括天虹纺织、申洲国际、华孚时尚；（2）疫情后出行需求复苏，推荐 3 月迎来数据拐点的开润股份；（3）一季报有望表现较好的：太平鸟、比音勒芬。

2. 行情回顾：跑赢上证综指 4.01PCT

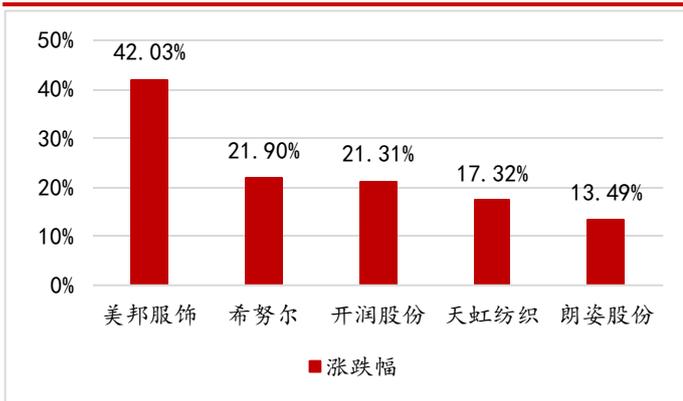
本周，上证综指下跌 1.69%，创业板指下跌 2.81%，SW 纺织服装板块上涨 2.32%，跑赢上证综指 4.01PCT、跑赢创业板 5.13PCT。其中，SW 纺织制造上涨 0.89%、SW 服装家纺上涨 3.23%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.14。本周，休闲表现最好，涨幅为 6.33%，户外运动表现最差，跌幅为 2.27%。个股来看，开润股份本周上涨 21.31%，主要由于疫情后需求复苏，2C 端已恢复正增长。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



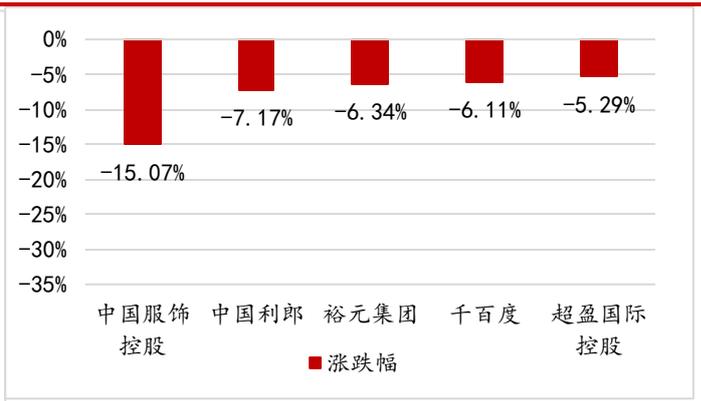
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业涨幅前 5 个股 (%)



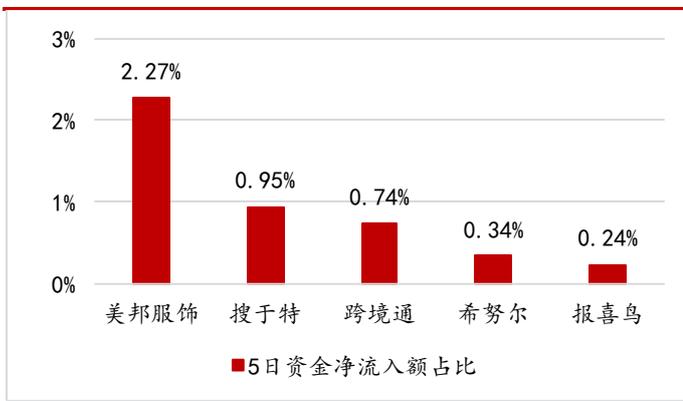
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业跌幅前 5 个股 (%)



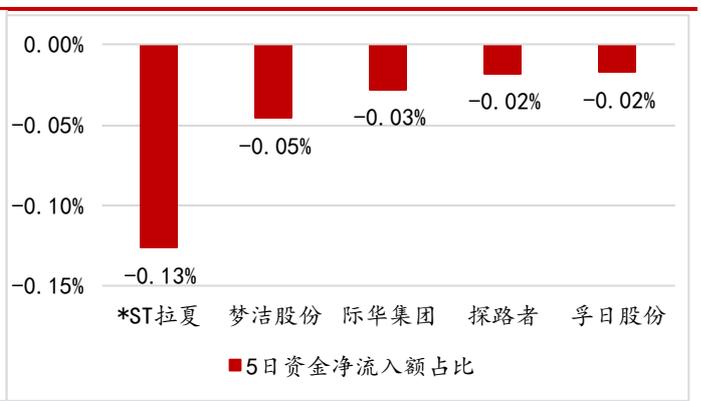
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



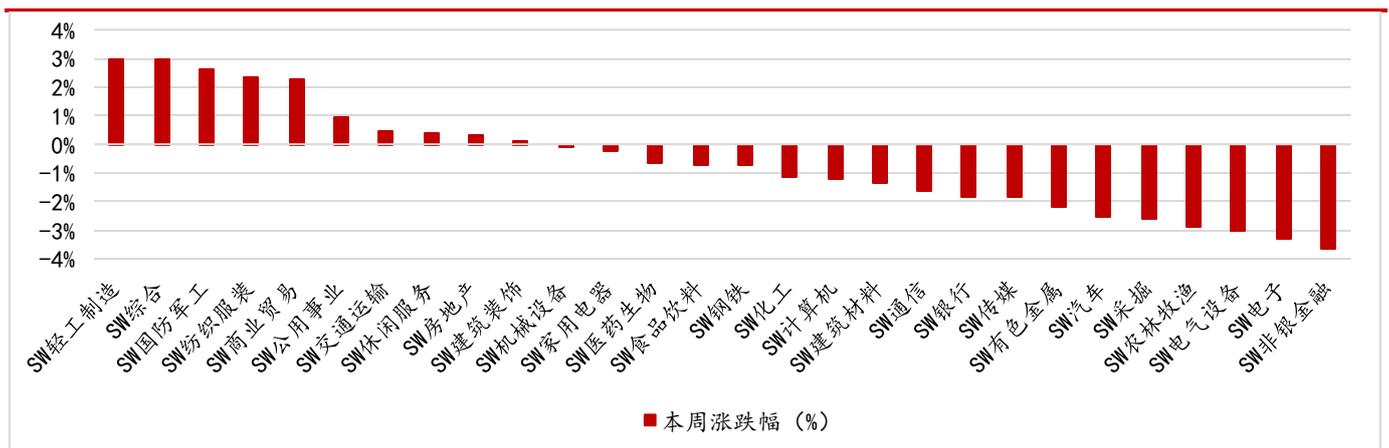
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



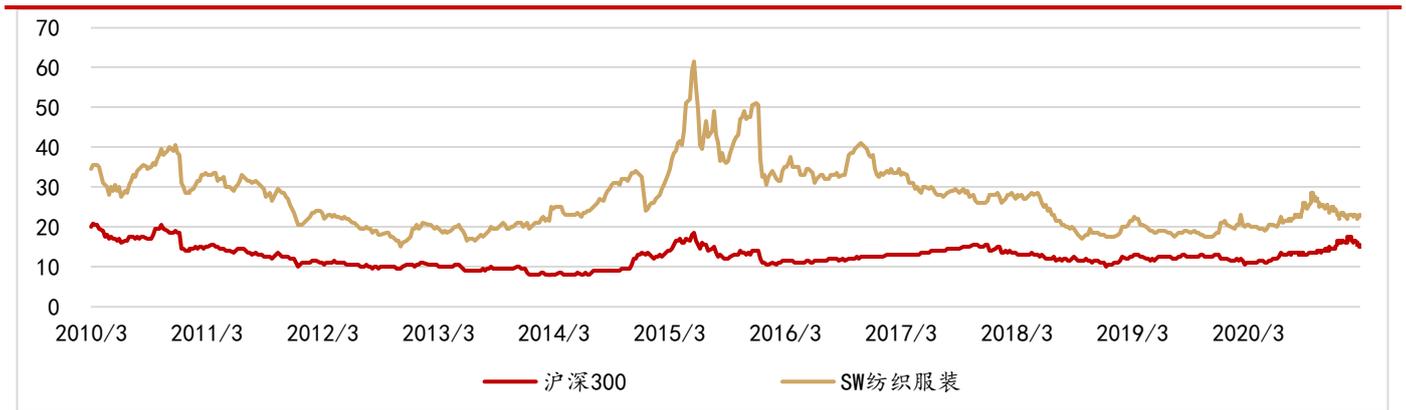
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



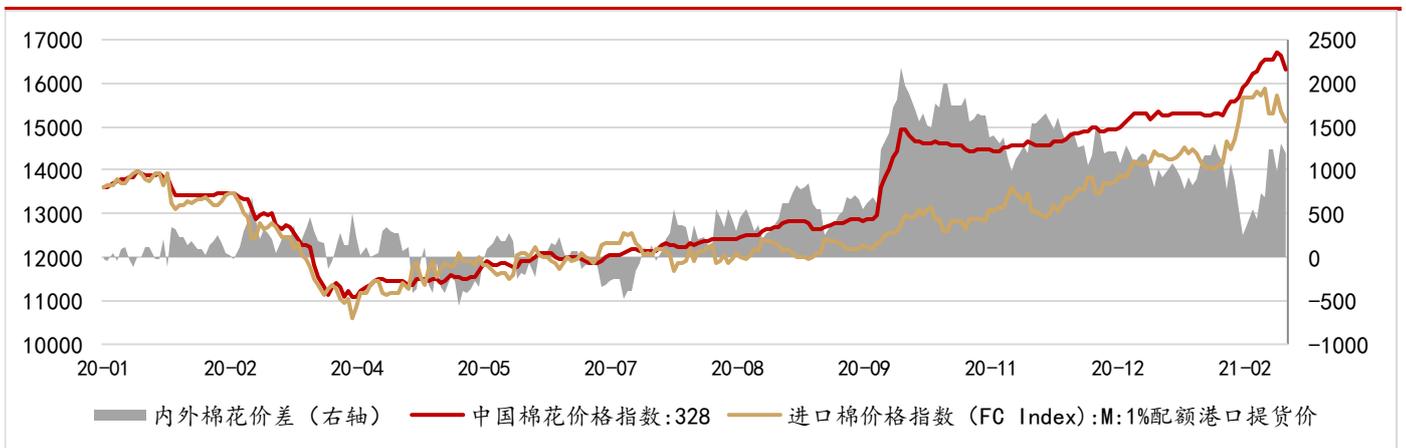
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1 本周中国棉花价格指数下跌 0.41%

截至 3 月 19 日, 中国棉花 328 指数为 15921 元/吨, 本周下降 65 元/吨、跌幅为 0.41%。截至 3 月 18 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 15096 元/吨, 本周下降 198 元/吨、跌幅为 1.29%。截至 3 月 18 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 14666 元/吨, 本周下降 1.2%。整体来看, 3 月 18 日内外棉价差为 944 元/吨、本周内外差价扩大 252 元/吨。

图 8 2020 年内外棉价差走势图 (1%关税核算)



资料来源: wind, 华西证券研究所。注: 中国棉花价格指数 (328) - 进口棉价格指数 (1%关税)

图 9 2019 年初至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)



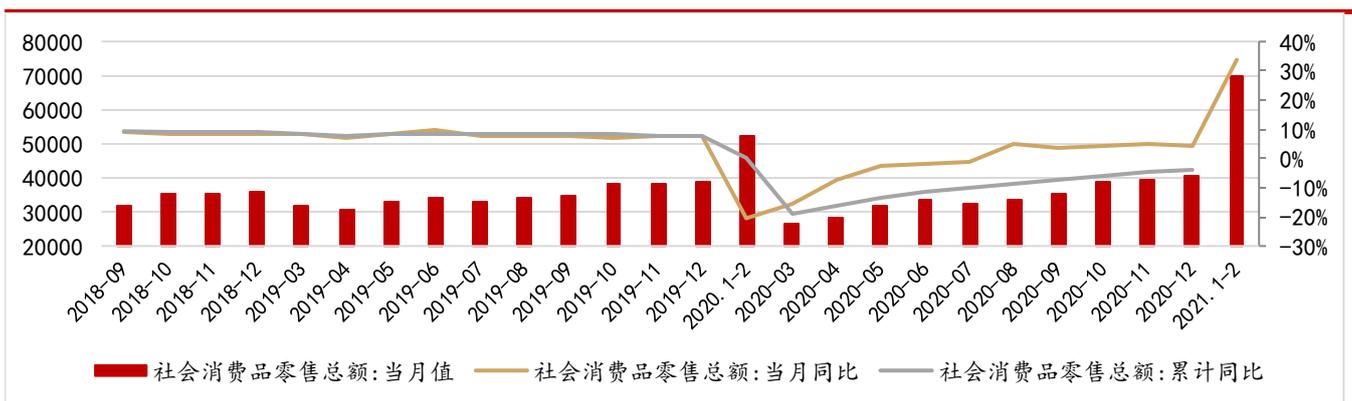
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.2 2021 年 1-2 月服装社零同比增长 47.6%

2021 年 1-2 月份, 社会消费品零售总额 69737 亿元、同比增长 33.8%, 较 2019 年 1-2 月份增长 6.4%, 两年平均增速为 3.2%。其中, 除汽车以外的消费品零售额 63076 亿元、同比增长 30.4%, 两年平均增长 2.9%。扣除价格因素, 2021 年 1-2 月份社会消费品零售总额实际增长 34.3%, 两年平均增长 1.2%。服装鞋帽、针纺织品类 2021 年 1-2 月零售总额 2262 亿元, 同比增长 47.6%。

2021 年 1-2 月份, 全国网上零售额 17587 亿元, 同比增长 32.5%, 两年平均增长 13.3%。其中, 实物商品网上零售额 14412 亿元, 同比增长 30.6%, 两年平均增长 16.0%, 占社会消费品零售总额的比重为 20.7%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类和用类商品分别增长 41.6%、44.3%和 25.1%, 两年平均分别增长 33.8%、8.7%和 16.0%。

图 10 社会零售品销售额销售额及同比增长率 (亿元, %)



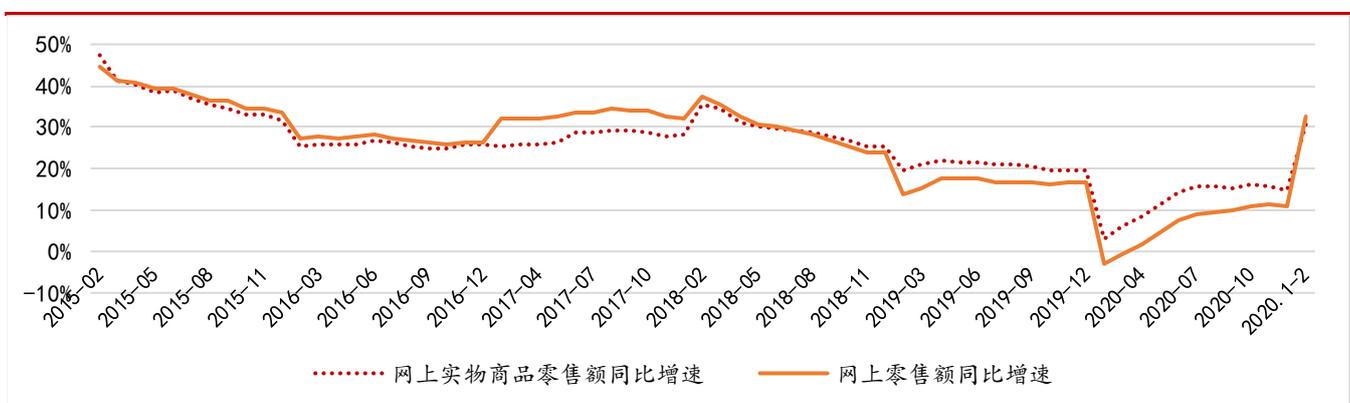
资料来源: 国家统计局, 华西证券研究所

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

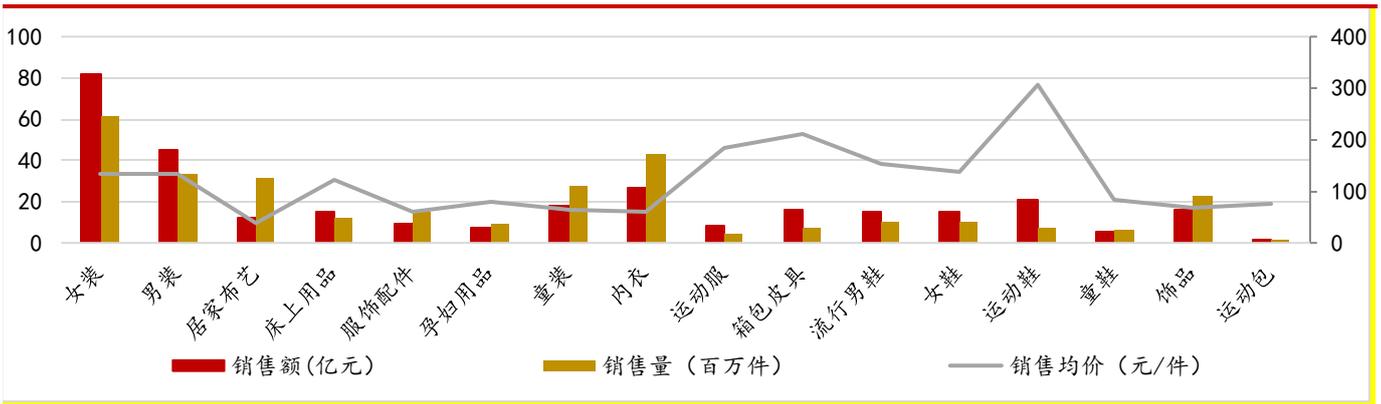


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3 2 月服装行业线上销售额 313.40 亿元、同比上涨 60.48%

根据 ECdataway 数据，2021 年 2 月，我国服装行业共实现线上销售额 313.40 亿元，同比上涨 60.48%，较 1 月份环比下降 48.15%。从细分品类看，2 月女装销售额最高，达 81.63 亿元，同比上升 79.18%、环比下降 46.88%；2 月运动鞋平均单价最高，达 306.65 元/双，同比下降 5.92%、环比下降 0.07%。

图 13 2021 年 2 月纺织服装线上销售情况



资料来源: wind, ECdataway, 华西证券研究所

3.4 2021 年 2 月服装及衣着附件金额出口同比上升 50.0%

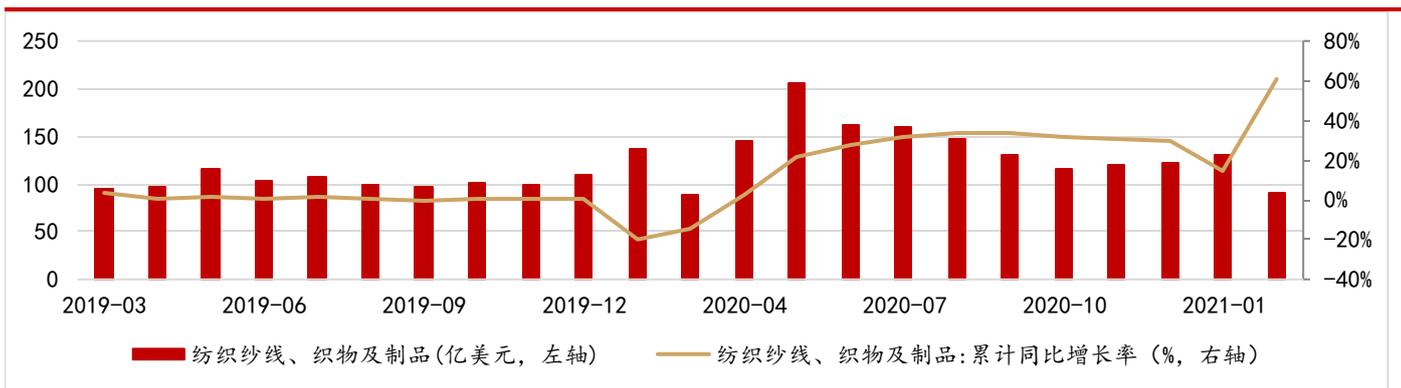
据海关总署统计, 2021 年 2 月, 服装及衣着附件出口金额为 105.13 亿美元, 同比上升 50.0%。2021 年 2 月, 纺织纱线、织物及制品出口金额为 90.58 亿美元, 同比增长 60.8%。

图 14 服装及衣着附件月出口量及同比增速 (亿美元, %)



资料来源: 中国海关总署, 华西证券研究所

图 15 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

3.5 2021 年 1-2 月全国房屋竣工面积累计同比上涨 40.4%

2021 年 1-2 月全国房屋竣工面积累计同比上升 40.4%，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益。

图 16 累计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

4. 行业新闻

4.1 Stone Island 与 New Balance 宣布开启长期合作伙伴关系

据华丽志，3 月 18 日，意大利高端休闲服装品牌 Stone Island（石头岛）与美国运动鞋品牌 New Balance（新百伦）宣布将携手开启长期合作伙伴关系，双方合作的产品将于 2021 年晚些时候发布。

目前，双方都在各自的 Instagram 账号上公布了建立合作伙伴关系的这一消息。

Stone Island 在官方新闻稿中写道：“作为文化驱动力，Stone Island 与 New Balance 双方都在各自的专业领域中对研发和功能性的追求上具有相似的价值观念，采用以数据分析为基础的方法进行数据驱动的创新设计。”

品牌双方“最初的对话是基于建立鞋类合作伙伴关系的共同愿景开始的，旨在未来几年内掀起几波浪潮。Stone Island 与 New Balance 将一起超越当前趋势，以全新的创造性的方式孕育他们共同的价值观念”。

Stone Island 与 New Balance 两个品牌都拥有强大的家族根基和坚实的传统，并将为更深入的研发打开大门，以求协作实现激动人心的产品创新。这种合作关系见证了两个品牌更广阔的历史，继续以独特的方式联合创意合作伙伴。

New Balance 首席营销官 Chris Davis 表示，“我们与 Stone Island 的合作不仅仅植根于性能创新，还在于提升优质的工艺和卓越的产品质量的共同价值观念。Stone Island 与 New Balance 都是独立思考的品牌，有很强的风险承担能力，我们都为自己能够把握文化脉搏，丰富文化遗产，为全球消费真正创造品牌体验而感到自豪。”

Stone Island 总裁兼创意总监 Carlo Rivetti 称，“可以被称为标志性的品牌少之又少，这些品牌之所以如此是因为历史始终如一，他们拥有强大的愿景和对产品制作的无限热情，并始终以服务用户为最终目标。Stone Island 与 New Balance 已经证明自身都是这种标志性品牌，通过彼此的研发团队交换概念和想法以创造优秀的产品，这令人十分兴奋，这也是我们能够共同向观众传达的最伟大的信息。”

2020 年 12 月，《华丽志》曾报道，意大利奢侈品牌 Moncler（盟可睐）宣布收购 Stone Island 的控股权，此次交易对 Stone Island 的估值达到 11.5 亿欧元。上月，Moncler 宣布与新加坡商业投资公司 Temasek Holdings（淡马锡）旗下全资子公司 Venezia Investments Pte. Ltd. 达成协议，将以 3.45 亿美元收购 Stone Island 剩余 30% 的股份。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/DBwll6jBKDc0kPFjULzQjg>）

4.2 欧洲时尚巨头 Zalando：2020 年 GMV 同比增长 30.4%

据华丽志，3 月 16 日，欧洲领先的时尚电商平台 Zalando 表示，2020 财年 Zalando 吸引到了大量新客户，在强劲的合作伙伴的支持下，商品交易总额（GMV）增长 30.4% 至 107 亿欧元。2020 财年 Zalando 的净收入同比增长 23.1% 至 80 亿欧元，经调整后的息税前利润（EBIT）为 4.208 亿欧元，调整后的息税前利润率为 5.3%。

Zalando 表示，公司的目标是到 2025 年实现商品交易总额（GMV）（包括公司及其合作伙伴在网站上的销售额）达到 300 亿欧元以上，几乎是 2020 年的三倍。公司还希望在较长时间内占据欧洲时尚市场（400 亿欧元）的 10% 以上。

Zalando 预计，21Q1 公司 GMV 将增长约 50%，2021 财年公司 GMV 将增长约为 27%-32%，达到 136-141 亿欧元。由于平台正处在转型时期，Zalando 预计 2021 财年公司营收增速略低于 GMV，为 24%-29%，可达到 99-103 亿欧元。

Zalando 预计公司利润将持续增长，2021 年调整后的息税前利润（EBIT）3.5-4.25 亿欧元。另外，Zalando 将继续投资其物流基础设施和技术平台，并计划 2021 年的资本支出为 3.5-4 亿欧元。

Zalando 联合首席执行官 Robert Gentz 表示，“2020 年是独一无二的一年，我们一直着眼于长期愿景，希望能够成为时尚的起点，未来几年我们的发展重点仍是促进增长和长期投资。”

Zalando 的目标是成长为吸引消费者、满足消费者需求的平台。到 2020 年底，Zalando 的活跃客户增长了 25% 达到 3870 万。在这一强劲发展的基础上，Zalando 继续以创新的方式投资，在现有市场于消费者建立更深的关系。Zalando 计划在 2021 年将其在欧洲的足迹扩大到 6 个市场：Croatia（克罗地亚）、Estonia（爱沙尼亚）、Latvia（拉脱维亚）、Lithuania（立陶宛）、Slovakia（斯洛伐克）、Slovenia（斯洛文尼亚），2022 年扩大至 Hungary（匈牙利）和 Romania（罗马尼亚）市场。

2020 年底，约 2400 多商店通过互联网零售计划连接到 Zalando 平台，截至 2021 年 2 月底，已有超过 3400 家门店互联网，Zalando 计划在 2021 年内将这一数字进一步扩大。

可持续性为 Zalando 的关键支柱，自 2017 年以来，Zalando 已经减少了 64% 的温室气体排放，Zalando 在运营中坚持采购 100% 的可再生电力。过去的一年中，Zalando 的可持续性产品分类增加了两倍达到 8 万种。2020 年，Zalando 平台约 16% 的 GMV 由可持续产品产生，高于 2019 年的 7%。Zalando 计划在 2023 年将平台可持续产品产生的 GMV 提升至 23%，同时提高可持续产品的相关标准。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/rgLUpCY5FVA2X-i2L72y9A>）

4.3 Ralph & Russo：宣布进入破产管理程序

据华丽志，3 月 17 日，英国高级定制时装品牌 Ralph & Russo 宣布进入破产管理程序。

六年前，Ralph & Russo 成为了近一个世纪以来第一家被法国高级定制时装工会 (The Chambre Syndicale de la Haute Couture) 接受的英国会员。据悉，该品牌正在寻求修改其高定会员身份，或许是为了减轻与保持会员身份相关的种种成本。

Ralph & Russo 是在品牌官方的 Instagram 上公布这一消息的（下图），它表示：“我们今天很遗憾地宣布，在经营了 11 年以后，Ralph & Russo 进入了破产管理程序。”

“我们做出了这一艰难的决定，以帮助确保公司的长期发展，并在全球零售经济受到新冠疫情严重打击后重组业务。”Ralph & Russo 表示，在破产管理期间，“我们的业务将继续运营，将继续全力支持我们无比忠诚的全球客户和优秀的员工。”

鉴于这一声明，外界猜测 Ralph & Russo 可能会被内部人士通过预先托管协议而收购。同时也不排除其他各方有兴趣收购该品牌。

Ralph & Russo 已任命 Begbies Traynor Group 的 Paul Appleton 和 Quantuma Advisory 的 Andrew Andronikou 为联合管理人。他们表示，为了所有相关者的利益，将考虑“所有可能的选择，以确保这个全球知名品牌的未来”。

新冠疫情给 Ralph & Russo 造成了无法挽回的打击。红毯活动、大型宴会和富豪婚礼取消，使该品牌的高定服装需求大幅下滑。上周有报道称，该品牌因疫情暂时关闭了工作室。

品牌创始人 Tamara Ralph 说，在过去 12 个月里，“我们在整个疫情期间经历了前所未有的经营状况，这给我们的企业和全球各地的零售商带来了巨大压力。”

Tamara Ralph 表示，破产管理程序将有助于为公司再融资，“并允许我们从事最热爱的事——为全世界的女性创造。我也想重申我对品牌的承诺，并在未来将它带到新的高度。我和我的客户、员工紧密相连，我们会一起度过难关。”

此前《Sky News》报道，Ralph & Russo 未能按时向员工发放 2 月的工资，它还面临着来自其投资者 Candy Ventures 的法律诉讼。

Ralph & Russo 上月告知一些员工，受疫情影响公司销售额出现下滑，因此无法给他们支付工资。一位接近 Ralph & Russo 的消息人士表示，疫情“对业务产生了不利影响”，消息人士承认，“2 月份薪酬中有一小部分”被推迟发放。根据后续报道，这些款项已经支付。

另外，由亿万富翁房地产开发商 Nick Candy 和手机零售商 Phones 4U 创始人 John Caudwell 共同创立的投资机构 Candy Ventures 在英国高等法院对 Ralph & Russo 提起了诉讼。

此前 Candy Ventures 为 Ralph & Russo 提供了 1700 万英镑的资金，成为了这家时装公司的少数股东。Candy Ventures 也是 Ralph & Russo 最大的有担保债权人（secured creditor）。双方的纠纷与这笔贷款的附加条件，以及 Candy Ventures 的投资者角色有关。

Ralph & Russo 的一名发言人上周对《Sky News》表示，该品牌会与任何企图迫使它破产的债权人进行抗争。

Ralph & Russo 还缺席了 2021 年的春季高定时装周，它没有单独举办时装发布会，也没像往常那样在巴黎高定时装周上进行展示。当时该品牌表示，希望在 7 月重返高定时装周。

Ralph & Russo 于 2010 年由创意总监 Tamara Ralph 和她当时的男友 Michael Russo 创立。主打产品除了高级定制服装外，还包括售价 2 万英镑的鳄鱼皮手袋和 2 千英镑左右的鞋履。

2017 年，英国哈里王子（Prince Harry of Wales）和梅根·马克尔（Meghan Markle）公开发布的订婚照片里，梅根穿着的就是 Ralph & Russo 的走秀款，价格高达 5.6 万英镑。这次皇室曝光使 Ralph & Russo 在国际上声名鹊起。之后 Jennifer Lopez、Rihanna、Kaia Gerber、Gwyneth Paltrow 和 Bella Hadid 等女星都曾穿着该品牌的服装出席红毯。Ralph & Russo 的投资者包括房地产开发商 Nick Candy 和亿万富翁 John Caudwell 在内的多位英国富豪企业家。

2019 年，内衣品牌 La Perla 的所有者、金融家 Lars Windhorst 的投资公司 Tennor Holding BV 以 5000 万美元收购了 Ralph & Russo 的少数股权，将持股比例提高至 40%。当时 Ralph & Russo 的估值约为 1.75 亿英镑。（详见《华丽志》：梅根订婚礼服的高定品牌：Ralph & Russo 获 La Perla 新东家 5000 万美元投资）La Perla Global Management (U.K.) Ltd. 的首席执行官 Pascal Perrier 以非执行顾问的身份加入了 Ralph & Russo 的董事会。Ralph & Russo 称这笔投资是战略性的，标志着“Ralph & Russo 及其团队在实现长期增长计划中跨出了重要一步，同时保留了品牌的所有权和管理权。”

2020 年秋天，Ralph & Russo 首次从外部聘请了一位首席执行官，来自意大利设计师品牌 Marni（玛尼）的 Stefano Biondo 接替了 Michael Russo 的职位。Stefano Biondo 的任务是帮助 Ralph & Russo 推进可持续的长期增长计划。

3 月初，一位接近该公司的消息人士表示，Ralph & Russo 有坚实的计划，一旦疫情封锁结束，公司将重新走上增长之路。

该品牌鼎盛时期在英国拥有约 350 名雇员，但现在仅剩 100 名。根据英国企业注册机构 Companies House 的数据，在截至 2019 年 3 月 31 日的 12 个月里，Ralph & Russo 的销售额为 1520 万英镑，亏损 1480 万英镑。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/WF_PETNgvzkTVKRfuhYv2w)

4.4 快时尚跨境电商 SHEIN: 推出设计师孵化器 SHEIN X

据电商报, 3 月 18 日消息, 快时尚跨境电商 SHEIN 于今年推出了设计师孵化器 SHEIN X, 该计划旨在为独立时装设计师和插画家提供与 SHEIN 合作的机会, 并将其品牌推广给更多消费者。

SHEIN 此举不仅能在早期与新秀设计师建立良好的合作关系, 又能吸引更多消费者及业界关注, 帮助其进一步稳固在服饰领域的地位。

据介绍, SHEIN X 的设计师只需负责创作, 而制造、营销和销售由 SHEIN 完成。设计师可以分享***, 并保留自己的创作所有权。据悉, 4 月开始, SHEIN 将每个月推出新的设计师联名服装。

天眼查 APP 显示, SHEIN 成立于 2008 年, 是全国***的跨境快时尚公司。目前公司设有南京总部、广州、深圳、常熟、美国、比利时、迪拜等多个分支机构。

以来, 该公司完成了 6 轮融资, 距离最近的一次是在去年 8 月, 彼时 SHEIN 完成了数亿美元的 E 轮融资, 投资方未向外界透露。

2020 年 12 月, SHEIN 披露了其 2020 年公司业绩, 2020 年该公司营收接近 100 亿美元, 这也是该公司连续第八年营收实现超过 100% 的增长。

(原文链接: <http://news.efu.com.cn/newsview-1322608-1.html>)

5. 风险提示

疫情二次爆发; 原材料波动风险; 存货计提节奏不及预期; 系统性风险。

表 1 各公司收入增速跟踪

品类	公司	分地区	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
运动	耐克 (20Q1 代表截至 2020 年 8 月 31 日的季度)	全球	7.16%	8.61%	7.46%	-4.38%	-0.62%	8.89%			
		中国	33%	24%	-13%	-15%	3%				
	Lululemon (20Q2 代表截至 8 月 2 日的季度)	全球	20.41%	21.30%	21.73%	21.01%	-16.66%	-6.65%	21.97%		
		亚太/中国		33%/68%							
	Adidas	全球	4%	4%	6%	10%	-19%	-35%	-6.96%		
		大中华区	16%	14%	11%	18%	-58%	持平	-5%		
	PUMA	全球	16.60%	16.9%	17%	20.60%	-1.30%	-32.30%	13%	9%	
		亚太区					-12%	15.60%	-1.9%	11.8%	
	斯凯奇	全球	2.13%	10.91%	15.10%	23.13%	-2.70%	-42.04%	-3.92%	-0.45%	
		大中华区									
Dick's Sporting Goods (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	0.31%	-1.79%	0.57%	3.72%	-30.6%	20.1%	5.15%	19.81%		
	大中华区										
安德玛	全球	1.63%	1.44%	-0.94%	3.69%	-22.79%	-40.62%	-19.73%			
	大中华区										
电商	拼多多	全球	228.27%	169.10%	122.81%	90.89%	43.91%	67.26%	70.26%		
		大中华区									
	京东	全球	20.93%	22.89%	28.71%	26.59%	20.75%	33.78%	28.38%		
		大中华区									
	RealReal	全球		51.06%	55.00%	32.8%	12.92%	-19.69%	-3.19%		
		大中华区									
	阿里巴巴	全球	42.02%	39.78%	37.67%	22.26%	33.78%	32.00%	30.00%		
		大中华区									
	Zalando SE	全球	13.2%	20.10%	26.70%	20.3%	10.60%	27.43%	21.61%		
		大中华区									
迅销公司 (21Q1 代表截至 11 月的季度)	全球	4.47%	9.56%	7.29%	9.73%	-3.20%	-6.08%	-39.05%	-0.79%	-0.6%	
	大中华区										
Inditex (20Q2 代表截至 7 月 31 日的季度)	全球	10%	8.14%	12%	8.73%	-78.8%	-60.5%	-13.54%			
	大中华区										
Levi Strauss & Co. (20Q2 代表截至 8 月 23 日的季度)	全球	6.76%	5.39%	3.80%	-1.46%	5.00%	-27.07%	-26.89%	-11.65%		
	大中华区	17.60%	17.27%	16.39%	16.28%	16.44%	16.64%				
盖普 (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	-2.04%	-1.96%	-2.23%	1.10%	-43.15%	-18.23%	-19.92%			
	大中华区	7.26%	6.54%	6.44%	6.62%	5.74%	5.48%				
TJX (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	6.78%	4.83%	6.37%	9.70%	-52.48%	-31.84%	-28.18%			
	大中华区										
威富集团 (20Q2 代表截至 9 月 26 日的上半年)	全球	6.29%	5.40%	4.87%	-10.82%	-47.51%	-29.55%	-25%			
	大中华区										
Steven Madden	全球	5.64%	12.44%	8.47%	5.74%	-12.60%	-67.91%	-30.25%			
	大中华区										
卡骆驰	全球	4.52%	9.42%	19.80%	21.76%	-5.00%	-7.62%	15.66%			
	大中华区										
Stitch Fix (累计季度)	全球	23.91%	25.13%	29.09%	35.77%	21.46%	21.74%	10.73%	8.51%		
	大中华区										
奢侈品	Fafetch	全球	-14.29%	16.67%	35.71%	36.84%	-11.54%				
		大中华区									
	LVMH	全球				14.68%	-15.00%	-27.00%	-21%	-3%	
		大中华区									
	Ferragamo (20Q2 代表截至 6 月 30 日的季度)	全球	4.3%	4.6%	2.30%	2.26%	-30.10%	-46.6%	-38.5%	-20.4%	
		亚太地区	23.5%	2.4%	-0.5%	1.7%	4.3%	-22.9%	-30.6%		
	蒂芙尼 (20Q2 代表截至 7 月 31 日的季度)	全球	-2.91%	-2.55%	0.22%	2.82%	-44.62%	-28.75%	-24.63%		
		大中华区									
	历峰集团 (20Q2 代表截至 9 月 30 日的季度)	全球	9%	9%	4%	2%	-47%	-26%	+1%		
		亚太地区	10%	5%	2%	-6%	-29%	-6%	21%		
CK	全球			2.50%	-43.00%	1.00%					
	大中华区										
Burberry (20Q4 代表截至 12 月 26 日的季度)	全球	0%	-3%	-1%	0%	4%	5%	0%	-4%		
	大中华区										
加拿大鹅	全球	59.06%	27.66%	13.22%	-9.80%	-63.29%	-50.9%	4.8%	-75%		
	大中华区						30%				
Capri	全球	11.89%	15.08%	9.25%	-11.31%	-66.49%	-23.02%	-17.12%			
	大中华区										
Tapestry (20Q4 代表截至 6 月 27 日的季度)	全球	7.16%	0.89%	0.68%	2.02%	-1.69%	0.84%	-19.43%	-52.78%		
	大中华区										
Pandora (20Q3 代表截至 9 月 30 日的季度)	全球	-14.8%	-4%	-13%	-6%	-38%	-4%	-13%			
	大中华区	15%	10%	5%		-1.00%	-4%	-16%			
化妆品牌	雅诗兰黛	全球	-12.00%	8.68%	4.56%	16.00%	-22.57%	-30.77%	42.11%	25.93%	-12.00%
		大中华区	-11.43%	0.00%	20.97%	21.33%	-25.27%	-2.94%	18.18%	44.87%	-11.43%

资料来源: wind, 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	
						2020E	2021E	2020E	2021E
H 股	1234.HK	中国利郎	买入	5.05	60.47	-	0.74	-	5.72
	2331.HK	李宁	买入	47.45	1181.10	-	0.93	-	53.02
	2020.HK	安踏体育	买入	120.4	3254.81	1.93	2.52	52.28	40.04
A 股	603877	太平鸟	买入	40.73	194.17	1.51	1.96	26.97	20.78
	603558	健盛集团	买入	8.6	35.81	0.27	0.66	31.85	13.03
	300577	开润股份	买入	26.93	64.68	-	0.97	-	19.51
	2293	罗莱生活	增持	12.34	102.13	0.69	0.8	17.88	15.43
	2832	比音勒芬	增持	19.81	103.82	0.89	1.12	22.26	17.69
	2563	森马服饰	买入	10.09	272.19	0.26	0.58	38.81	17.40
	600398	海澜之家	买入	7.12	307.56	0.45	0.69	15.82	10.32
	2127	南极电商	买入	9.54	234.19	0.63	0.81	15.14	11.78
	603808	歌力思	增持	13.9	46.22	1.33	1.04	10.45	13.37
	2327	富安娜	买入	8.15	67.41	0.65	0.74	12.54	11.01
	600400	红豆股份	增持	3.29	83.34	0.07	0.08	47.00	41.13
	2780	三夫户外	增持	17.84	25.93	-0.07	0.21	-254.86	84.95

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=0.8380 人民币；收盘价和市值均采用 2021 年 3 月 19 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，10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，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4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。

朱宇昊：中南财经政法大学经济学硕士、学士，2020年7月加入华西证券纺服&教育团队。

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。