

2021年03月27日

# 新疆棉事件发酵，百隆东方相对受益

## 纺织服装行业周报

### 本周观点

本周，新疆棉事件进一步发酵，百隆东方相对受益、继续推荐。新疆棉、美国禁运实体名单等事件早于2020年下半年已有发生，今年欧洲进一步加码，申洲国际、百隆东方相对受益，从解决措施来说，能同样达到新疆棉品质的只有美棉、但使用美棉预计成本增加10%、面临订单流失或盈利能力进一步受损的两难局面；此次事件若进一步升级，则可能对行业竞争格局产生深远影响。

本周，比音勒芬、安踏体育公布业绩报告。安踏体育2020年主品牌收入有所下滑，FILA高增长主要来自电商贡献，其他品牌高增长主要来自DESCENTE贡献。考虑到2021年折扣率改善带来净利率提升，将2021/2022年EPS上调8%/8%至2.83/3.45元、对应PE为33/27X，新增2023年EPS为4.15元、对应PE为23X，上调至“买入”评级，给予目标价168.77元（对应21年50XPE）。比音勒芬21Q1净利预计为1.46-1.55亿元、同比增长50-60%，业绩超预期，我们估计收入增速在40-50%，主要来自2020年下半年次新店及21Q1新开店贡献。考虑全年开店超预期，将21/22年净利上调2%/7%至5.95/7.26亿、对应21/22年PE为17/14X，看好公司持续抢份额的成长趋势，维持“买入”评级，目标价上调24%至27.7元（对应22年20XPE）。

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；（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（已发布）。

### 行情回顾：跑赢上证综指2.84PCT

本周，上证综指上涨0.4%，创业板指上涨2.77%，SW纺织服装板块上涨3.24%，跑赢上证综指2.84PCT、跑赢创业板0.47PCT。其中，SW纺织制造上涨1.86%、SW服装家纺上涨4.1%。目前SW纺织服装行业PE为18.8。本周母婴儿童表现最好、涨幅为11%，纺织表现最差、跌幅为10%。

### 行业数据追踪

截至3月26日，中国棉花328指数为15148元/吨，本周下降4.85%，中国进口棉价格指数（1%关税）为13872元/吨，本周下降7.66%。截至3月25日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为14078元/吨，本周下降4.0%。

### 行业新闻

H&M：终止使用新疆棉。

### 风险提示

新疆棉事件升级；疫情二次爆发；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：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 2.84PCT.....	3
3. 行业数据跟踪：本周中国棉花价格指数下跌 4.85%.....	5
4. 行业新闻.....	6
4.1 H&M：终止使用新疆棉.....	6
4.2 九兴：受疫情影响，2020 年利润几乎归零.....	7
4.3 ECCO：2020 年保持盈利，线上销售锐增 34%.....	7
4.4 Fanatics：新筹集 3.2 亿美元，估值达到 128 亿美元.....	8
5. 风险提示.....	9

## 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
表 1 重点跟踪公司.....	9
表 2 各公司收入增速跟踪.....	10

## 1. 本周观点

本周，新疆棉事件进一步发酵，百隆东方相对受益、继续推荐。新疆棉、美国禁运实体名单等事件早于 2020 年下半年已有发生，今年欧洲进一步加码，申洲国际、百隆东方相对受益，从解决措施来说，能同样达到新疆棉品质的只有美棉、但使用美棉预计成本增加 10%、面临订单流失或盈利能力进一步受损的两难局面；此次事件若进一步升级，则可能对行业竞争格局产生深远影响。

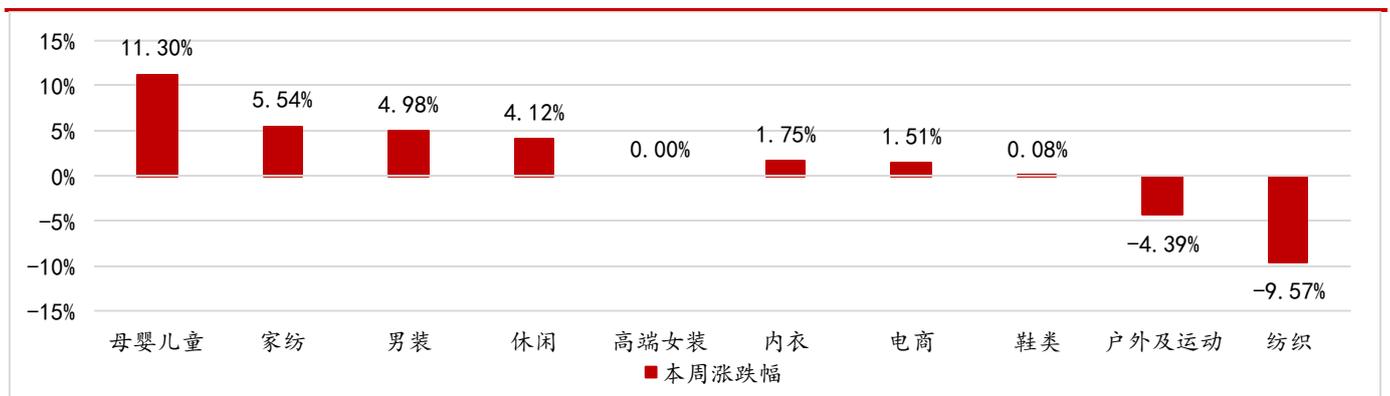
本周，比音勒芬、安踏体育公布业绩报告。安踏体育 2020 年主品牌收入有所下滑，FILA 高增长主要来自电商贡献，其他品牌高增长主要来自 DESCENTE 贡献。考虑到 2021 年折扣率改善带来净利率提升，将 2021/2022 年 EPS 上调 8%/8%至 2.83/3.45 元、对应 PE 为 33/27X，新增 2023 年 EPS 为 4.15 元、对应 PE 为 23X，上调至“买入”评级，给予目标价 168.77 元（对应 21 年 50XPE）。比音勒芬公布 21Q1 净利预计为 1.46-1.55 亿元、同比增长 50-60%，业绩超预期，我们估计收入增速在 40-50%，主要来自 2020 年下半年次新店及 21Q1 新开店贡献。考虑全年开店超预期，将 21/22 年净利上调 2%/7%至 5.95/7.26 亿、对应 21/22 年 PE 为 17/14X，看好公司持续抢份额的成长趋势，维持“买入”评级，目标价上调 24%至 27.7 元（对应 22 年 20XPE）。

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（已发布）。

## 2. 行情回顾：跑赢上证综指 2.84PCT

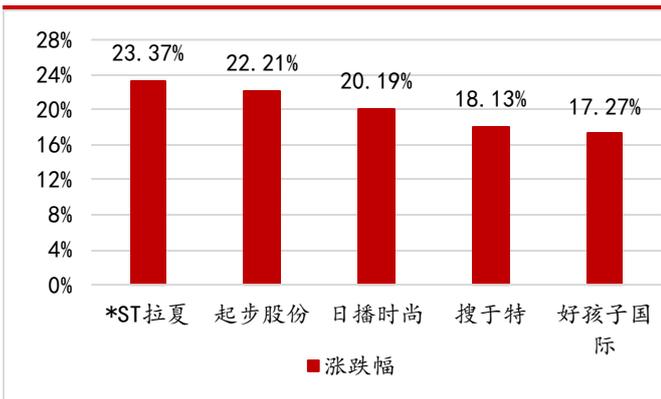
本周，上证综指上涨 0.40%，创业板指上涨 2.77%，SW 纺织服装板块上涨 3.24%，跑赢上证综指 2.84PCT、跑赢创业板 0.47PCT。其中，SW 纺织制造上涨 1.86%、SW 服装家纺上涨 4.10%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.79。本周，母婴儿童表现最好，涨幅为 11.30%，纺织表现最差，跌幅为 9.57%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



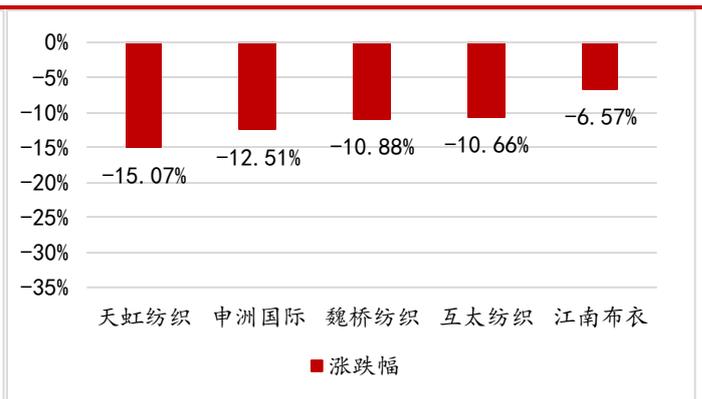
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业涨幅前 5 个股 (%)



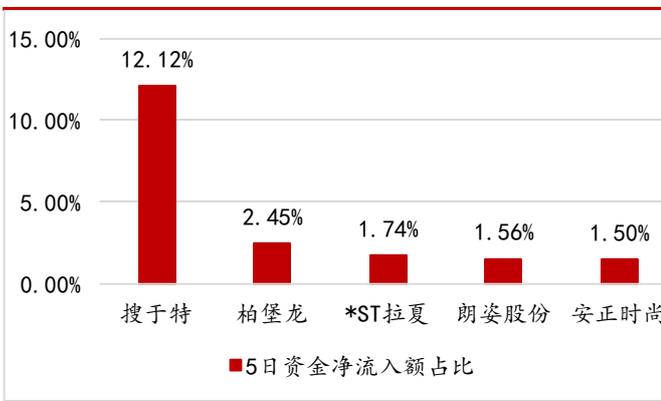
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业跌幅前 5 个股 (%)



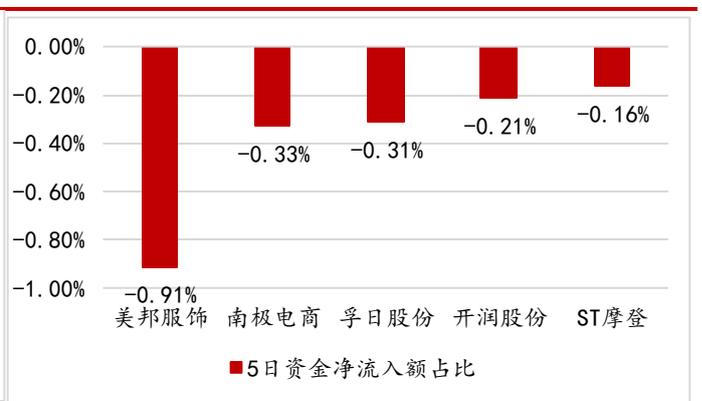
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



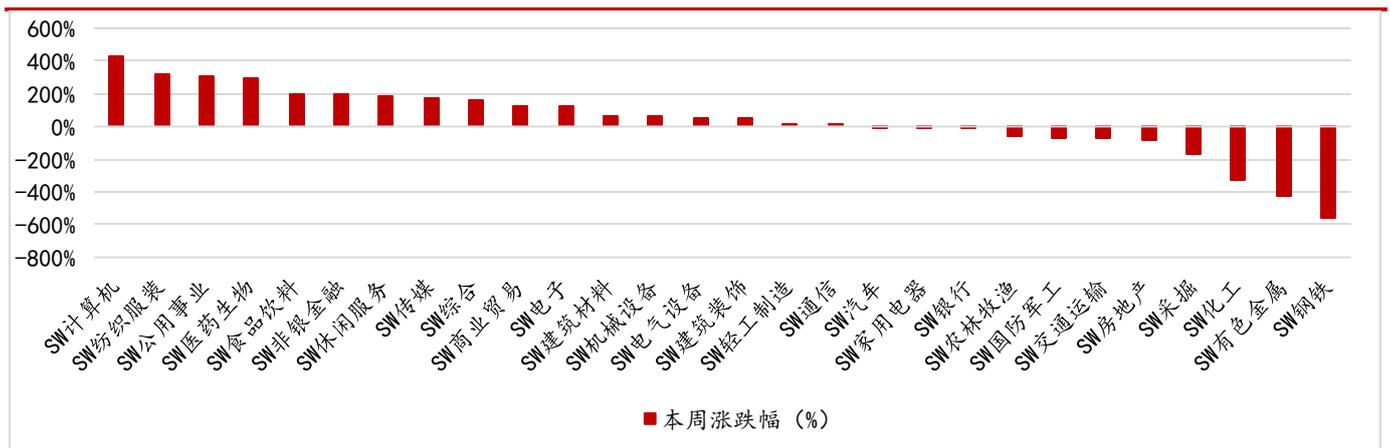
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

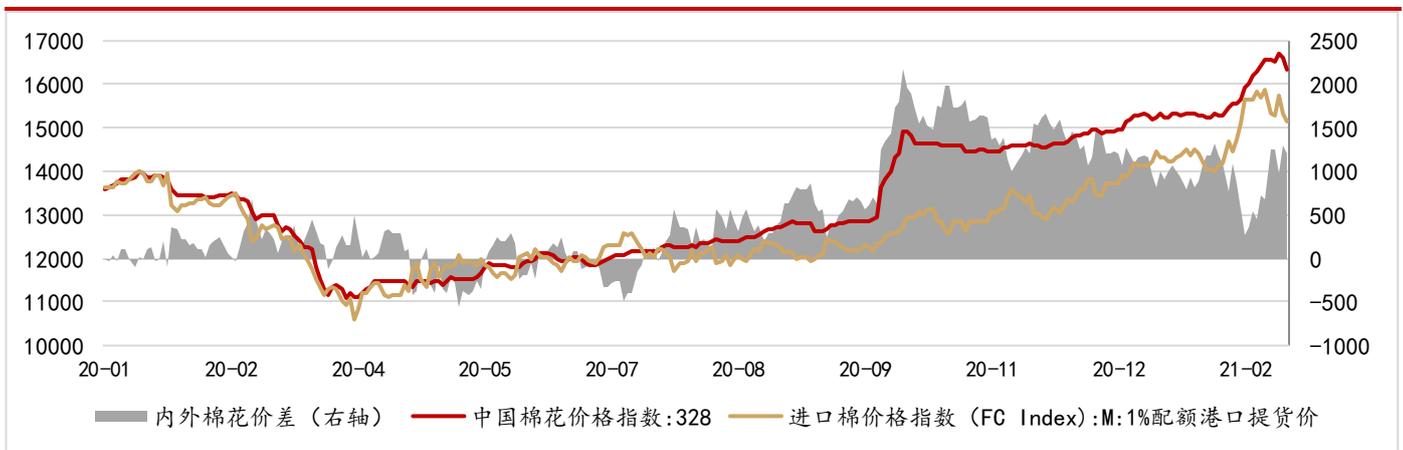


资料来源：wind，华西证券研究所

### 3. 行业数据跟踪：本周中国棉花价格指数下跌 4.85%

截至 3 月 26 日，中国棉花 328 指数为 15148 元/吨，本周下降 773 元/吨、跌幅为 4.85%。截至 3 月 26 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 13872 元/吨，本周下跌 1151 元/吨、跌幅为 7.66%。截至 3 月 25 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 14078 元/吨，本周下降 4.0%。整体来看，本周内外棉价差为 1276 元/吨、本周内外差价扩大 378 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

## 4. 行业新闻

### 4.1 H&M：终止使用新疆棉

据无时尚中文网，3月24日，瑞典服饰巨头 Hennes & Mauritz AB (HMB.ST) 海恩斯莫里斯集团（下称“H&M 集团”）发布声明：宣布鉴于民间社会组织和媒体的报道，将终止采购新疆棉花并停止与新疆的制造商合作。

该全球第二大服装零售商表示公司在全球拥有多元化的供应链，合作 1,700 多家制造工厂，这些工厂合共雇佣 160 万名员工，公司的工作就是确保尊重和遵守国际劳工标准。

H&M 集团同时称，公司目前在 80 多个国家开展零售和采购业务，作为一家全球性企业，必须遵守所有市场的监管框架，公司密切监察不断发展的法例。

在声明中瑞典集团表示，由于 Better Cotton Initiative（简称 BCI）暂停在新疆发放 BCI 许可，鉴于公司长期与 BCI 合作，意味着公司不得不停止在中国该地区的采购。

H&M 集团的声明毫无疑问在社交媒体引起惊涛骇浪，与 2019 年爆发的中国社交媒体网民对多个奢侈品将台湾单独列为国家或市场以及中国地图中缺少台湾一样，大量抗议甚至辱骂的评论充斥相关的微博。与此同时，品牌相关的艺人第一时间与 H&M 切割，

瑞典集团的声明甚至波及到中国体育巨头安踏体育(2020.HK)，2019 年成为 BCI 会员的安踏体育在晚间发布声明紧急与 BCI 切割，表示将会退出该组织并继续采购和使用中国棉。

实际上停止采购中国新疆棉或者雇佣相关新疆员工，去年大量的欧洲及美国服装行业普遍就此发表相关声明，包括 H&M 集团三大竞争对手 Gap Inc.(NYSE:GPS) 盖璞集团、Zara 母公司 Inditex SA(ITX.MC) 印地坊集团和 Uniqlo 优衣库母公司 Fast Retailing Co. Ltd. 迅销有限公司(9983.T)(6288.HK) 以及 Calvin Klein 和 Tommy Hilfiger 母公司 PVH Corp.(NYSE:PVH) 和体育巨头 Nike Inc.(NYSE:NKE) 耐克集团。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/cDZkghgpmVkJHT3hizBnmPQ>）

## 4.2 九兴：受疫情影响，2020 年利润几乎归零

据本土零售观察，3 月 20 日，受 COVID-19 大流行影响订单急剧下滑，台资鞋履、手袋供应商九兴控股有限公司(1836.HK) 去年收入蒸发逾四分之一，利润几乎归零。

2020 年九兴控股收入 11.359 亿美元，较 2019 年同期 15.448 亿美元大跌 26.5%，期内净利润由 2019 年的 9,592.5 万美元降至 168.5 万美元，跌幅 98.3%，撇除 5,250.0 万美元工厂关闭及遣散费、新冠疫情相关支出和补贴经以及土地补偿经调整后全年纯利跌幅降至 55.2%至 5,240.0 万美元。

2020 年九兴控股出货量下滑 26.9%至 4,340.0 万双，2019 年为 5,940.0 万双，每双平均售价则轻微下滑 0.1 美元至 25.7 美元。

运动业务去年收入未跌反涨收入按年升 2.2%，占比一跃高达 42.3%按年狂涨 1,220 个基点；高端奢华鞋履制造业务收入则大跌 30.9%，占比由 6.2%降至 5.9%；时尚鞋履收入下滑 39.8%，占比降低 360 个基点至 17.5%；休闲鞋履收入更暴跌 41.5%让出最大类别，占比由 42.6%大幅下滑至 34.3%。

与收入类别的巨大变化相比，市场表现仍然趋同，北美和欧洲业务分占 53.6%及 21.8%，继续维持前两大市场，中国和除中国外亚洲市场收入分占 16.3%和 6.2%。

报告期内，集团唯一品牌业务——Stella Luna 欧洲收入下滑 46.2%至 1,660.0 万美元。收入下滑下去年九兴控股毛利润下降 31.3%至 2.017 亿美元，订单下滑导致工厂使用率下降、以及年初与中国大陆、菲律宾和孟加拉国短期停工的间接成本导致毛利率 17.8%同比下滑 125 个基点，2019 年为 19.0%。

全年营业利润由 1.028 亿美元降至 213.8 万美元，经调整后 5,340.0 万美元，经调整后营业利润率 4.7%，2019 年为 8.2%。

公司指身处前所未有之全球危机，九兴控股将风险控制作为优先级任务，通过计分卡制度评估客户财务稳健状况，签订已承诺信贷额度以确保拥有充足流动性，并在工厂间重新分配产能以解决疫情导致的封城问题及梳理精简各职能部分的运营以维持公司具有竞争力的成本基础。

疫情期间九兴控股签订 8,500.0 万美元循环信贷协议，将循环信贷额度扩大至 2.700 亿美元；公司同时加快中国大陆的关厂计划，并暂时压缩东南亚产能。

展望未来公司称由于时尚、奢华及休闲类别订单回暖，预期产品组合将回归正常化，但下半年仍不明朗订单能见度低，但相信公司目前仍是极少数能够高效生产高度复杂鞋款的制造商之一，而去年完成整合至集团的手袋制造业务未来将提供可观利润，另外欧洲的封城造成的供应链危机可能令高端市场品牌借机将产能移除欧洲并有利于公司，公司亦致力更好利用短期交货能力和小订单生产优势吸引更多客户，相信伴随利润和利润率恢复，将继续致力于股东回报。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/HuCCJWusrKANMh9B8jmBVw>)

## 4.3 ECCO：2020 年保持盈利，线上销售锐增 34%

据华丽志，3 月 26 日，丹麦鞋履品牌 ECCO（爱步）2020 财年实现净销售额 10.92 亿欧元，税前利润 4500 万欧元。

2020年，面对全球性疫情危机，ECCO不可避免地遇到了大量挑战。ECCO表示，由于新冠疫情爆发，公司的首要任务是保护全球21000多名员工以及保障消费者的安全。为此，ECCO在第一时间采取了一系列应对措施，包括限制差旅、减少办公室与工厂出勤，以及暂时关闭门店。

尽管处于2020年这一非常时期，ECCO持续在产品分销以及并购方面进行投资，诸如开拓俄罗斯市场，并在中东和荷兰收购分销商店。此外，公司还针对数字平台、先进的营销力以及驱动产品的创新基础设施进行大力投入。2020年投资额共计1.95亿欧元，创下历史新高。

同时，ECCO继续推进DTC直营模式。由于线上销售额锐增34%，以及店铺并购效应，零售与电商渠道的净销售额整体增长2%。整体而言，2020年净销售额达到10.92亿欧元（2019年：13.6亿欧元），同比下跌19.7%。2020年，ECCO继续保持了盈利，考虑到收购影响，公司盈利减半，EBITDA（税息折旧及摊销前利润）较上一年（2019年）下降54%，降至1.19亿欧元。

ECCO集团首席执行官Steen Borgholm表示：“此次前所未有的疫情影响了ECCO 2020年年度的业绩，我们的大部分店铺在疫情期间被迫临时关闭，利润也经历空前下滑。但事实再次证明，我们的业务模式和组织结构非常稳健，我们能够在形势变化之际及时调整应对。”

2020年，ECCO启用了全新品牌理念“Moves Like You”，并推出了运动鞋和运动休闲鞋等更加多元化的产品系列。

多年来，ECCO一直为坚持可持续性发展不懈努力，在2020年，他们新增了一系列远大的环境保护目标。到2030年，ECCO目标依靠可再生能源进行运作，在制革厂内只使用生物基化学品以及闭环水系统，实现行业新突破。

ECCO集团首席执行官Steen Borgholm补充道：“尽管我们的运营环境发生了实质改变，但我们下定决心坚持可持续发展道路，这也是ECCO发展过程中的重中之重。我们不能解决所有问题，也无法尽善尽美，但通过提高鞋履企业的责任标杆，我们将有望成为业界先锋者，并推动行业发展。为此，我们全力以赴。”

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/1\\_K98VjVs12jKR1zO4FUEg](https://mp.weixin.qq.com/s/1_K98VjVs12jKR1zO4FUEg)）

#### 4.4 Fanatics：新筹集3.2亿美元，估值达到128亿美元

据华丽志，3月25日，全球最大的体育授权用品零售商Fanatics Inc又筹集了3.2亿美元资金，使公司估值增长了一倍多，达到128亿美元。

据知情人士透露，最新一轮融资由现有投资者——私募基金Silver Lake、Fidelity、Neuberger Berman、Franklin Templeton、Thrive Capital、Blackstone和美国职业棒球大联盟（Major League Baseball，MLB）领投。

Fanatics凭借其垂直商业和数据平台在全球拥有8000万粉丝，它的成长能力吸引了这些投资者。Fanatics预计将利用新资金扩大其在线业务，进行收购，探索其他商业机会，并向更多国家扩张。

Fanatics由亿万富翁Michael Rubin创立于1995年，目前由他担任执行董事长。Fanatics的合作方包括北美所有主要职业体育联盟（NFL，MLB，NBA，NHL，NASCAR，MLS，PGA），多家主流媒体（NBC Sports，CBS Sports，FOX Sports）以及总数超过300家的大学和专业体育俱乐部，其中包括全球最大的足球俱乐部（曼彻斯特联队，皇家马德里，曼城）。根据Fanatics官网介绍，Michael

Rubin 也是费城 76 人队 (Philadelphia 76ers) 和新泽西魔鬼队 (New Jersey Devils) 的股东之一。

Fanatics 全球电子商务业务销售额的年增长比率为 30%，预计今年总销售额将超过 30 亿美元。去年 8 月，Fanatics 融资 3.5 亿美元，使公司估值达到 62 亿美元。2011 年以来，Fanatics 累计融资已超过 18 亿美元。

自去年的融资以后，Fanatics 相继收购了校队棒球帽特许经营制造商 Top of World 和体育用品特许经营公司 WinCraft；并与 Lids and Barnes & Noble Education 达成合作，运营 770 家大学网站和书店。

上个月 Fanatics 宣布，将和中国私募基金高瓴资本集团(Hillhouse Capital Group) 合作成立一家合资公司 Fanatics China，拓展在中国市场的业务。Fanatics 预计中国业务的估值超过 10 亿美元。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/CzOSJam-Lwv8WvVW5HgHQ>)

## 5. 风险提示

新疆棉事件升级；疫情二次爆发；原材料波动风险；系统性风险。

表 1 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	5.1	61.07	0.55	0.74	7.81	5.80
	2331.HK	李宁	增持	51.45	1280.68	0.61	0.75	71.02	57.76
	2020.HK	安踏体育	买入	128.1	3,462.96	1.91	2.83	56.47	38.11
A 股	603877	太平鸟	买入	41.74	198.99	1.51	1.96	27.64	21.30
	603558	健盛集团	买入	8.86	36.89	0.27	0.66	32.81	13.42
	300577	开润股份	买入	26.09	62.66	0.37	1.38	70.51	18.91
	002293	罗莱生活	增持	13.6	112.56	0.69	0.8	19.71	17.00
	002832	比音勒芬	增持	19.42	101.78	0.91	1.14	21.34	17.04
	002563	森马服饰	买入	10.6	285.94	0.26	0.58	40.77	18.28
	600398	海澜之家	买入	8	345.57	0.45	0.69	17.78	11.59
	002127	南极电商	买入	9.68	237.63	0.63	0.81	15.37	11.95
	603808	歌力思	增持	14.26	47.42	1.33	1.04	10.72	13.71
	002327	富安娜	买入	8.32	68.81	0.65	0.74	12.80	11.24
	600400	红豆股份	增持	3.37	85.37	0.07	0.08	48.14	42.13
	002780	三夫户外	增持	17.03	24.76	-0.07	0.21	-243.29	81.10

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，其余均为人民币，1 港币=0.8420 人民币；收盘价和市值均采用 2021 年 3 月 26 日收盘数据。

表2 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%			
	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。

### 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。