

2021年04月11日

# 关注一季报预期高增长标的及迎拐点标的

## 纺织服装行业周报

### 本周观点

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。

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：百隆东方、太平鸟、比音勒芬（已发布）以及受益标的地素时尚。

### 行情回顾：跑赢上证综指 1.35PCT

本周，上证综指下跌0.90%，创业板指下跌2.45%，SW纺织服装板块上涨0.45%，跑赢上证综指1.35PCT、跑赢创业板2.90PCT。其中，SW纺织制造下跌0.18%、SW服装家纺上涨0.83%。目前，SW纺织服装行业PE为18.60。本周，母婴儿童表现最好，涨幅为10.82%，内衣表现最差，跌幅为1.93%。

### 行业数据追踪

截至4月9日，中国棉花328指数15369元/吨，本周上涨121元/吨、涨幅为0.79%。截至4月9日，中国进口棉价格指数（1%关税）为14406元/吨，本周上涨582元/吨、涨幅4.21%。截至4月8日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为13857元/吨，本周下降1.18%。

根据美国农业部（USDA）最新发布的4月全球棉花供需平衡表，2020/2021年度全球棉花总产预期为2461万吨，环比上月预测下调6万吨；单产766公斤/公顷，环比不变；消费需求预期为2566万吨，环比调增9万吨；期末库存预期2035万吨，环比调减25万吨。2020/2021年度中国棉花总产预期为631万吨，环比不变；单产1943公斤/公顷，环比不变；消费需求预期为866万吨，环比调增6万吨；期末库存预期824万吨，环比调增12万吨。

### 行业新闻

美国男士护肤初创品牌Disco：完成500万美元种子轮融资；“羊毛鞋”起家的互联网品牌Allbirds：被传正筹备IPO；美国童装订阅式电商Dopple：完成980万美元种子轮融资；英国高定品牌Ralph & Russo：库存积压高达5300万英镑。

### 风险提示

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 1.35PCT .....	4
3. 行业数据跟踪.....	5
3.1 本周中国棉花价格指数上涨 0.79% .....	5
3.2 USDA：4 月全球棉花总产预期环比下调 0.24%至 2461 万吨，消费需求预期环比调增 0.35%至 2566 万吨.....	6
4. 行业新闻 .....	7
4.1 美国男士护肤初创品牌 Disco：完成 500 万美元种子轮融资.....	7
4.2 “羊毛鞋”起家的互联网品牌 Allbirds：被传正筹备 IPO.....	8
4.3 历峰集团旗下名士表：成为中国首届消博会官方计时伙伴 .....	9
4.4 美国童装订阅式电商 Dopple：完成 980 万美元种子轮融资.....	10
4.5 英国高定品牌 Ralph & Russo：库存积压高达 5300 万英镑 .....	11
5. 风险提示 .....	12

## 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.....	5
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况 .....	5
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算) .....	6
图 9 2019 年初至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨) .....	6
表 1 纺织服装重点公司一季度前瞻 .....	3
表 2 2021 年 4 月 USDA 2020/2021 年度全球棉花供需预测表 .....	6
表 3 2021 年 4 月 USDA 2020/2021 年度中国棉花供需预测表 .....	7
表 4 各公司收入增速跟踪 .....	13
表 5 重点跟踪公司 .....	14

## 1. 本周观点

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。

表 1 纺织服装重点公司一季度前瞻

			21Q1 收入同比 增速	21Q1 净利同比 增速	21Q1 较 19Q1 收入增速	21Q1 较 19Q1 净利增速
	300577.SZ	开润股份	-10%	2%	-19%	-28%
	603558.SH	健盛集团	20%	3%	11%	-18%
代工	000726.SZ	鲁泰	-15%	-49%	-31%	-73%
	601339.SH	百隆东方	29%	195%	16%	71%
休闲	002563.SZ	森马服饰	11%	1643%	-26%	-12%
	603877.SH	太平鸟	28%	2647%	6%	177%
	002293.SZ	罗莱生活	14%	44%	-11%	-29%
家纺	002327.SZ	富安娜	12%	18%	10%	11%
	603365.SH	水星家纺	37%	59%	10%	-13%
	002397.SZ	梦洁股份	45%	20%	-5%	-36%
女装	603808.SH	歌力思	30%	-74%	-15%	-28%
	602587.SH	地素时尚	61%	78%	12%	11%
男装	600398.SH	海澜之家	26%	226%	-20%	-20%
	601566.SH	九牧王	28%	170%	-7%	-37%
运动户外	300005.SZ	探路者	101%	373%	5%	-57%
	002832.SZ	比音勒芬	40-50%	50-60%	9%-16%	12%-20%

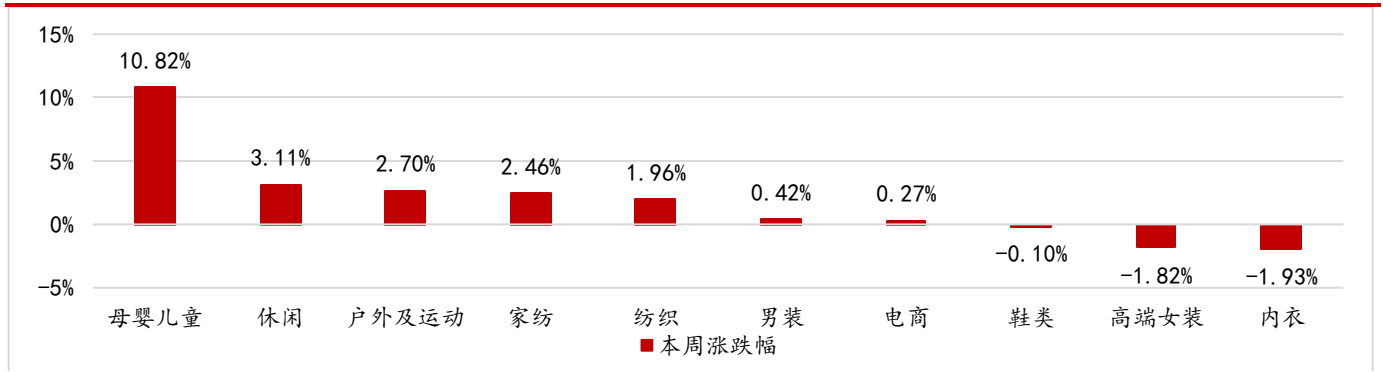
资料来源：wind，华西证券研究所

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：百隆东方、太平鸟、比音勒芬（已发布），以及受益标的地素时尚。

## 2. 行情回顾：跑赢上证综指 1.35PCT

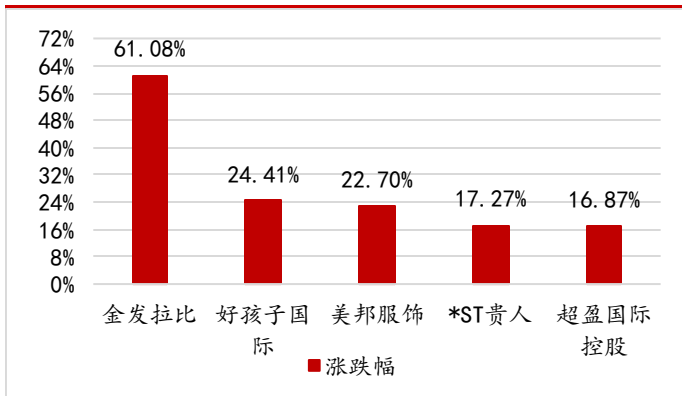
本周，上证综指下跌 0.90%，创业板指下跌 2.45%，SW 纺织服装板块上涨 0.45%，跑赢上证综指 1.35PCT、跑赢创业板 2.90PCT。其中，SW 纺织制造下跌 0.18%、SW 服装家纺上涨 0.83%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.60。本周，母婴儿童表现最好，涨幅为 10.82%，内衣表现最差，跌幅为 1.93%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



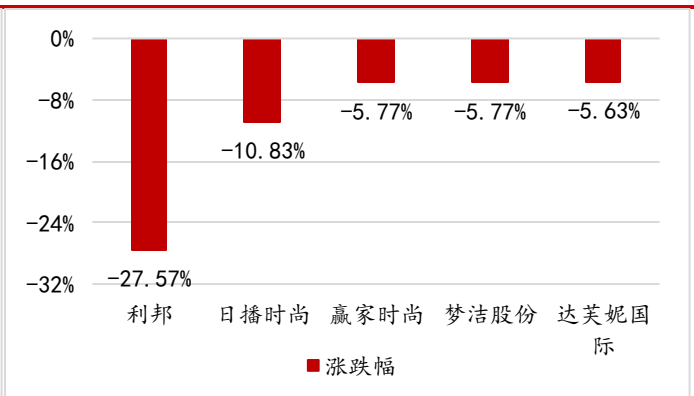
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业涨幅前 5 个股 (%)



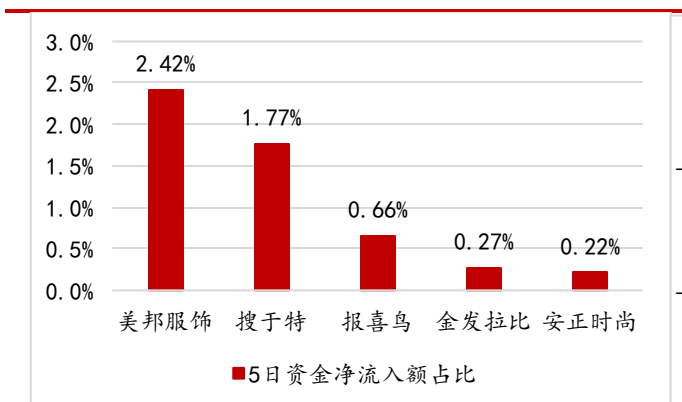
资料来源：wind，华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业跌幅前 5 个股 (%)



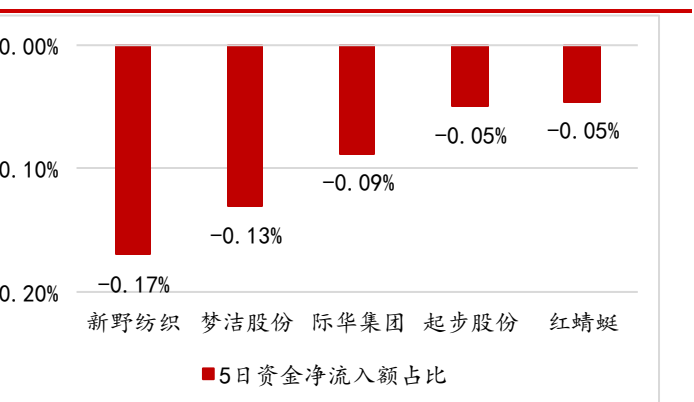
资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



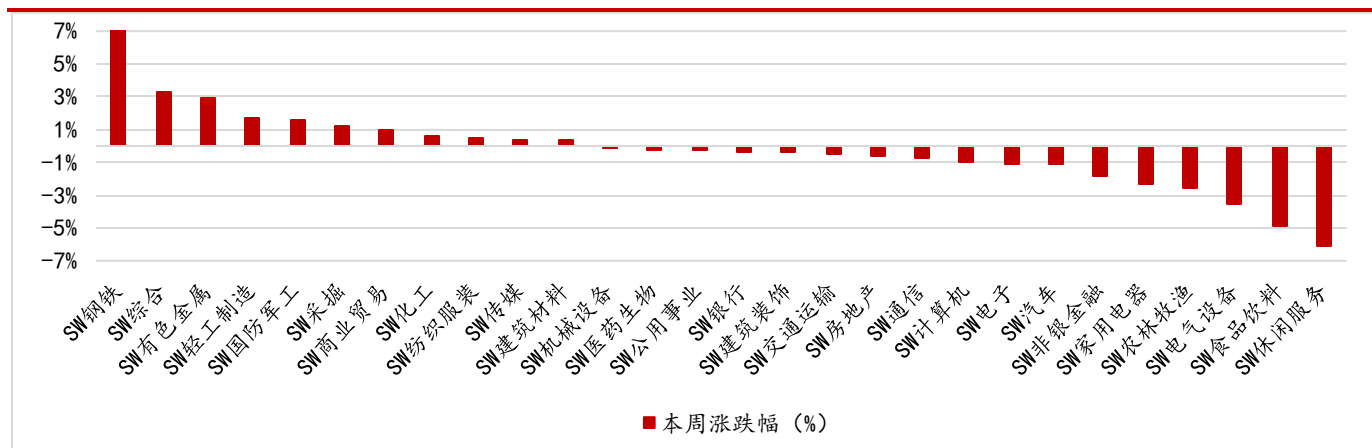
资料来源：wind，华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



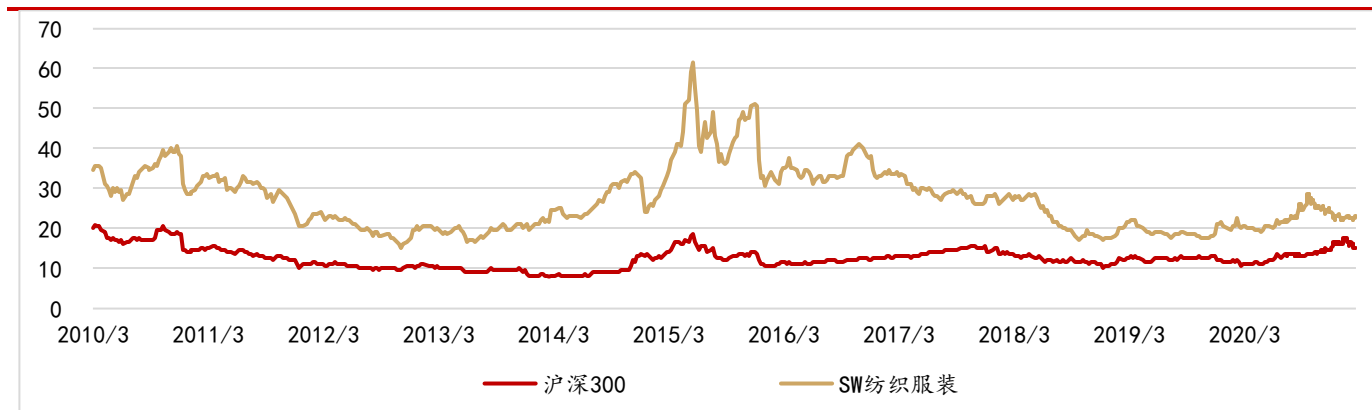
资料来源：wind，华西证券研究所

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



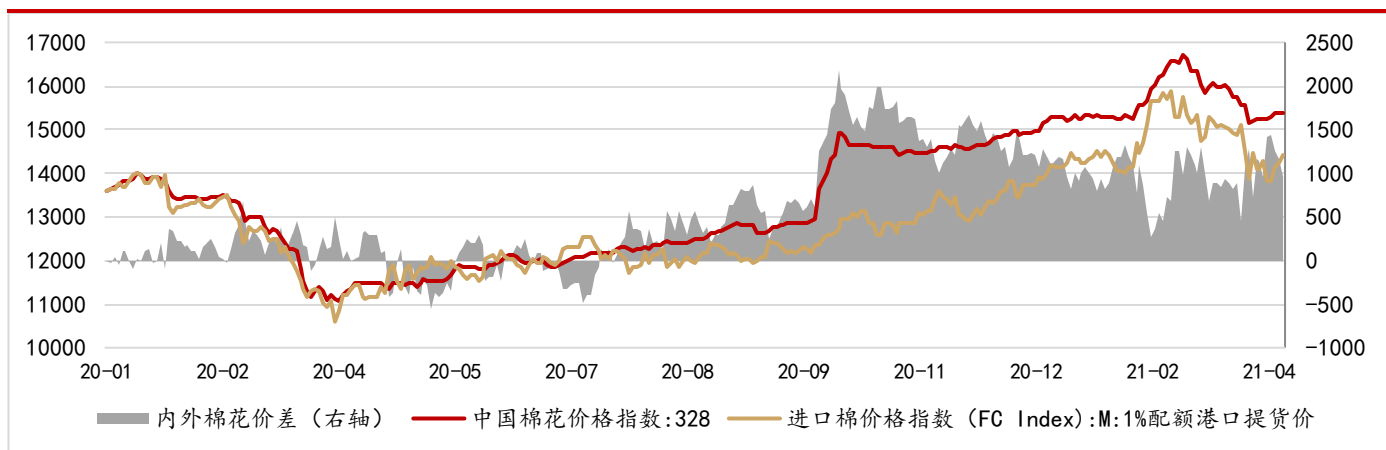
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3. 行业数据跟踪

#### 3.1 本周中国棉花价格指数上涨 0.79%

截至 4 月 9 日，中国棉花 328 指数 15369 元/吨，本周上涨 121 元/吨、涨幅为 0.79%。截至 4 月 9 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 14406 元/吨，本周上涨 582 元/吨、涨幅 4.21%。截至 4 月 8 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13857 元/吨，本周下降 1.18%。整体来看，本周内外棉价差为 963 元/吨、本周内外差价缩小 461 元/吨。

图 8 2020 年至今内外棉价差走势图 (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 USDA: 4 月全球棉花总产预期环比下调 0.24%至 2461 万吨, 消费需求预期环比调增 0.35%至 2566 万吨

根据美国农业部 (USDA) 最新发布的 4 月全球棉花供需平衡表, 2020/2021 年度全球棉花总产预期为 2461 万吨, 环比上月预测下调 6 万吨; 单产 766 公斤/公顷, 环比不变; 消费需求预期为 2566 万吨, 环比调增 9 万吨; 期末库存预期 2035 万吨, 环比调减 25 万吨。

表 2 2021 年 4 月 USDA 2020/2021 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2020/2021 年度
全球:棉花:期初库存 (万吨)	2143

全球:棉花:产量 (万吨)	2461
全球:棉花:进口 (万吨)	990
全球:棉花:国内消费总计 (万吨)	2566
全球:棉花:出口 (万吨)	990
全球:棉花:期末库存 (万吨)	2035
全球:棉花:收获面积 (百万公顷)	32.11
全球:棉花:库存消费比	0.79
全球:棉花:单产 (公斤/公顷)	766

资料来源: wind, 华西证券研究所

根据美国农业部 (USDA) 最新发布的 4 月中国棉花供需平衡表, 2020/2021 年度中国棉花总产预期为 631 万吨, 环比不变; 单产 1943 公斤/公顷, 环比不变; 消费需求预期为 866 万吨, 环比调增 6 万吨; 期末库存预期 824 万吨, 环比调增 12 万吨。

表 3 2021 年 4 月 USDA 2020/2021 年度中国棉花供需预测表

指标名称	2020/2021 年度
棉花:期初库存:中国 (万吨)	803
棉花:产量:中国 (万吨)	631
棉花:进口:中国 (万吨)	256
棉花:国内消费总计:中国 (万吨)	866
棉花:出口:中国 (万吨)	0
棉花:损耗:中国 (万吨)	0
棉花:期末库存:中国 (万吨)	824
棉花:收获面积:中国 (百万公顷)	3250
棉花:库存消费比:中国	0.95
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	1943

资料来源: wind, 华西证券研究所

## 4. 行业新闻

### 4.1 美国男士护肤初创品牌 Disco: 完成 500 万美元种子轮融资

据华丽志，美国男士护肤初创品牌 Disco 最近完成了 500 万美元种子轮融资。该品牌推出于 2019 年。

Midnight Venture Partners 领投了这轮融资，参投者包括：Tecovas 创始人 Paul Hedrick, Arfa Brands 创始人兼 Glossier 前 CTO Bryan Mahoney, Richards Rainwater 创始人 Taylor O'neil。

Disco 由 Benjamin Smith 和皮肤科医生 Eva O'Brien 合作创立，总部位于奥斯汀。该品牌为男士提供高端面部和身体护理产品，包括洁面膏、面霜、眼霜、面膜、沐浴露、抑汗滚珠等，价格在 12 至 34 美元，所有产品在美国制造。它还提供一项订阅式服务，连续订购洁面护肤三件套可优惠 20%，每三个月送货一次。

除自有网站外，Disco 还在 40 家 Nordstrom 百货门店、Nordstrom.com 和 Amazon 电商网站、以及时尚零售商 Urban Outfitters 和 Anthropologie 等处销售，并计划扩展至所有的 Nordstrom 门店，并与其他大型零售商合作。

创始人 Benjamin Smith 从健身行业转入了男士美容和个护领域。此前他在维克森林 (Wake Forest) 开设了 CrossFit 健身中心，还收购了几家健身房，之后 CrossFit 的业务扩展到了健康和保健领域，他出售了健身房，开始调整业务方向。

Disco 刚成立时主打 7 种不含麸质和防腐剂的素食产品。Benjamin Smith 说，该品牌起步时很缓慢，但在他们改变宣传方向后品牌迅速得到了发展，他们开始宣传产品如何帮助解决常见的皮肤问题，如剃须刮伤和痤疮等。

Benjamin Smith 表示：“许多品牌已经做得比较好了，而且在疫情爆发后，由于消费者转向网上购物，它们表现得更加出色。当疫情开始出现时，我们准备得还不是很完备，还有很多工作要做，但一旦走上正轨，我们就开始增长了。”

Disco 计划利用这笔资金加速增长，推出新产品、扩大营销团队，推出新的零售门店。Benjamin Smith 表示，该品牌正在为“第二阶段”的业务招聘影响力者经理、社交媒体经理、增长主管和运营总监。

Benjamin Smith 说：“我们创立 Disco 时的一个使命是，通过向男性介绍清洁、功能强大的护肤品，赋予他们力量。我们喜欢在男士护肤品领域工作，因为该行业仍处于起步阶段。这仅仅是个开始，我们很高兴能获得这笔资金，并将它用于教育我们的消费者，告诉他们护理皮肤的重要性。”

这轮投资正值男士个护行业兴起之际，近几年有许多品牌进入市场。最近，美国互联网剃刀及理容品牌 Harry's 在 E 轮融资中筹集了 1.55 亿美元，估值达 17 亿美元。据市场研究公司 Allied Market Research 预测，到 2022 年，男士个护用品市场的规模将达到 1660 亿美元。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/hOehc7zLm3uejzwdgtTLg>)

## 4.2 “羊毛鞋”起家的互联网品牌 Allbirds：被传正筹备 IPO

据华丽志，以羊毛运动鞋闻名的旧金山创新鞋履品牌 Allbirds 正在招聘一名财务申报文件主管，管理监管条例和其它财务文件。此举通常是准备 IPO 上市的前兆。

根据 Allbirds 在领英上发布的一份招聘启事，这一职位将领导“SEC 文件备案”，包括季度和年度报告。该职位还要求具备“IPO 经验，包括了解 S-1 申请流程”。S-1 文件是公司在 IPO 之前必须提交的一份详细说明，包括业务运营、未来风险和其他信息。



前新西兰职业足球运动员 Tim Brown 和美国企业家 Joey Zwillinger 在 2016 年推出了“Allbirds”运动鞋，这款售价 95 美元、用美利奴羊毛制成的运动鞋很快在硅谷吸引了一批热情的粉丝。Allbirds 是第一批直接面向消费者（DTC）的品牌，通过自有网站而不是批发商来销售产品，以更低的价格提供更优质的产品。

如果 Allbirds 进行 IPO，它将成为为数不多的独立上市的 DTC 品牌之一，而不是像其他大多数 DTC 品牌一样，出售给规模更大的竞争对手，或继续从风投机构融资。自成立以来，Allbirds 已累计融资超过 2 亿美元，该公司证实其估值为 17 亿美元。

Allbirds 目前拒绝就招聘或任何潜在的 IPO 计划进行置评。

它在一份声明中表示，Allbirds “一直致力于打造一家伟大的公司……在正确的时间对我们的利益相关者（地球、全人类和投资者）最有利的事情，并以一种有助于业务可持续发展的方式增长。”

IPO 符合 Allbirds 创始人挑战 Nike 和 Adidas 等鞋类巨头的雄心。该公司一直将可持续性作为一个关键优势，例如使用羊毛、桉树纸浆和其他天然材料来制作鞋子，甚至所有鞋带都是由回收塑料瓶制成的。

自成立以来该品牌迅速扩张，已经在美国、欧洲、中国、日本和新西兰开设了 22 家门店。它还推出了新的鞋款和服装系列。该公司拒绝提供最近的销售数据，但表示，去年在中国的电子商务销售额是 2019 年的两倍。去年 10 月，Joey Zwillinger 曾表示，公司“大部分的时间都在盈利”。

如果筹备 IPO，Allbirds 将被要求披露更多财务细节，以及其增长计划可能面临的风险。投资者可能会对其在拥挤的鞋类市场的竞争能力产生疑问，因为它最受欢迎的款式已经被 Steve Madden 和 Amazon 等规模更大的竞争对手模仿。而且对于数字原生品牌来说，通过社交媒体和搜索引擎获取新客户的成本也越来越高。

正是这些担忧阻碍了其他 DTC 品牌的上市之路，比如男装品牌 Bonobos 和 Greats 都被卖给了更知名的零售商。互联网床垫和家居用品创业公司 Casper 2020 年 2 月在纽交所 IPO 后股价一路下滑，当前市值为 3 亿美元。互联网眼镜公司 Warby Parker 被广泛视为 DTC 商业模式的开山鼻祖，长期以来一直有 IPO 传言，但至今仍未上市。

另外，Allbirds 在可持续发展方面的根基也可能成为上市的阻碍。它是一家 B Corp. 认证公司，因此在法律上它必须权衡商业决策与环境影响。投资者往往担心那些在成长过程中投入巨资却损失惨重的公司。

尽管如此，Allbirds 已经比先前预期的坚持了更久，它的极简主义运动鞋曾被认为是一种短暂的时尚。但它已经吸引了一些鞋业巨头的注意，去年 Adidas 和 Allbirds 宣布将合作开发一款超低碳足迹的运动鞋。

去年 9 月，Allbirds 在疫情期间筹集了 1 亿美元资金。彭博社报道称，该公司正利用其中一部分资金扩大门店数量，希望能在 IPO 之前说服投资者相信其增长潜力。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/MbN0vpWhCKYwixbzKYhYaA>）

### 4.3 历峰集团旗下名士表：成为中国首届消博会官方计时伙伴

据华丽志，4 月 6 日，瑞士奢侈品巨头历峰集团（Richemont）旗下瑞士手表生产商名士表（Baume & Mercier）与海南国际经济发展局正式签约，由名士表担任首届中国国际消费品博览会（以下简称“消博会”）的首个官方计时伙伴。

4月7日至20日，7个消博会名士表计时器将陆续在海口日月广场、海口美兰国际机场、海口湾外滩、海南国际会展中心、三亚凤凰国际机场、三亚海棠湾亚特兰蒂斯酒店以及三亚海棠湾国际免税城亮相。这7个计时器以名士利维拉（Riviera）系列腕表为原型，以山海元素为灵感，与度假胜地海南岛相呼应。

1918年，William Baume与Paul Mercier合作创立名士（Baume & Mercier），开始推出众多造型均衡独特的表款。1919年，名士获颁“日内瓦印记”（Poinçon de Genève）荣誉，象征品牌所具备的非凡工艺与质量。在“咆哮的二十年代”及整个装饰艺术时期，品牌以其独树一帜的风格而占有重要地位。

Paul Mercier深知品牌应与时俱进。1940年末，品牌把握妇女解放的时代浪潮，在深刻了解女性需求的基础上，推出女爵腕表（Marquise）系列，这一系列证明女装腕表并不只是男装腕表的缩小版或简化版而已，成为品牌历史上最为成功的表款之一。

而在随后的50至60年代，品牌追求希腊字母“Phi”（名士目前所使用的标识）所代表的对称均衡，为现代的传统圆形腕表原型奠下基础，推出了具有月相和三重日期显示等功能的计时码表，以及一系列表盘设计简约、简化的圆形腕表。

1973年，名士推出世界上最早精钢运动腕表之一：利维拉Riviera表款。

1988年，品牌加入Vendôme集团（现在的Richemont历峰集团），推陈出新，使产品线更加多元。现今，名士拥有克里顿系列、克莱斯麦系列、约定系列、汉伯顿系列及灵霓系列等五大腕表系列。

本次消博会计时器的设计融合了中国国际消费品博览会的经典元素与名士表利维拉系列腕表的特质。消博会元素的灵感来源于大山和海洋，海洋是指海南独有的海岛地貌，大山是指吉祥物海南长臂猿“元宵”荡漾在山林间。利维拉腕表上的十二边形表盘对应表盘上的十二个时标，代表着热爱设计、重视造型、大胆创新的品牌价值观。

在云签约仪式上，名士表全球首席执行官David Chaumet表示，名士非常荣幸担任首届消博会官方计时伙伴，期待与消博会建立更加紧密、长久的新型战略合作关系，“名士表始终与世界相连，不断向前迈进，呈现丰富的制表技艺。为消费者提供精致生活、体验创新与美学的融合是我们与消博会共同努力的方向。”

海南国际经济发展局局长韩圣健表示，消博会是全国首个以消费精品为主题的国家级展会，是集聚全球头部消费品牌、高端零售集团的理想平台。名士表深受全球消费者喜爱，欢迎名士表品牌将更多的魅力展现给中国消费者。海南国际经济发展局将协助对接各方资源，提供优质、贴心的服务。

截至目前，首届消博会已有200余个全球头部品牌确认参展，其中，境外品牌参展面积占比接近80%。

已确认的参展品牌包括：美国轻奢时尚集团Tapestry旗下品牌Coach、Kate Spade和Stuart Weitzman；法国美妆巨头欧莱雅集团；法国葡萄酒和烈酒生产商保乐力加；日本美妆集团资生堂、花王、芳珂；日本健康医疗电子产品生产商欧姆龙；美国日化集团强生公司；美国技术公司戴尔；西班牙酒类集团教士堡以及澳大利亚健康补剂品牌澳佳宝等。

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/u5k8xkAqCB1xelzSx\\_F75w](https://mp.weixin.qq.com/s/u5k8xkAqCB1xelzSx_F75w)）

## 4.4 美国童装订阅式电商 Dopple：完成 980 万美元种子轮融资

据华丽志，美国童装订阅式电商 Dopple 完成种子轮融资，筹集资金 980 万美元。

该轮融资由美国风险投资公司 Bullpen Capital 和 Precursor Ventures 领投，其他参投者包括 WorldQuant Ventures、Pierre Lamond、Lior Susan、David and Kelsey Lamond、Chad and Kristine Boeding。

Dopple 计划利用这笔资金扩大其商业服务平台，有利于品牌的合作伙伴扩大业务规模。此外，Dopple 还计划发展订阅式服务和一次性购买选项，为消费者提供更多服务。

童装市场的增长速度要比女装和男装市场都快。Dopple 正是抓住这一发展机遇，利用日益流行的在线时尚订阅式服务，试图从美国 400 亿美元童装市场中分一杯羹。

Dopple 由 Janel Molton Hertz 和 Chao Wang 联合创立于 2017 年，总部位于纽约，专门为千禧一代的父母提供儿童时尚会员订阅式服务，重塑父母为孩子购买服装的方式。

Dopple 每个季度为儿童提供“Dopple Drop”童装定制服务，家长首先可填写一份调查问卷，确定孩子的穿衣风格和尺寸，然后支付 10 美元的服务费。家长有 7 个工作日的挑选喜欢的服装，选择完毕一周后将会收到服装。试穿后，家长可以选择留下喜欢的并支付，然后将不喜欢的产品退回。

Dopple 平台为超过 200 个品牌合作伙伴提供端到端的物流和营销支持，包括 Bonpoint、Stella McCartney Kids、Petit Bado 以及 Janie and Jack 等品牌。Dopple 在过去两年中取得了快速发展，以每年 5 倍的速度增长。

Dopple 联合创始人 Janel 表示，“在过去的十年中，千禧一代已经改变了服装行业，在疫情爆发之前传统百货零售商的销售额就大幅减少。如今，精明的家长们也逐步放弃传统零售商，要求更好、更加个性化的体验。”

Bullpen 的合伙人 Ann Lai 表示，“我们想要投资 Dopple，即便是其处在发展的早期阶段。Dopple 在零售行业取得成功的三个关键标志是：高客户保留率、深厚的品牌资产、独有的高效造型算法。再加上先进的物流，Dopple 可以迅速向客户交付合适的产品。”

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/2TaF77VSAWB\\_4tu7ig74Mw](https://mp.weixin.qq.com/s/2TaF77VSAWB_4tu7ig74Mw)）

## 4.5 英国高定品牌 Ralph & Russo：库存积压高达 5300 万英镑

据华丽志，英国高级定制时装品牌 Ralph & Russo 面临的问题有多严重？据英国《每日电讯报》（The Telegraph）报道，该公司进入破产管理程序时，未售出的积压库存价值高达 5300 万英镑（约合人民币 4.8 亿元）。

据称，Ralph & Russo 的破产管理人在给潜在投标者的文件中透露了这一数据，他们正在为该品牌寻找新的所有者，投标下周截止。

巨额库存对潜在买家来说也是一个机会，任何新所有者都可以在此基础上重启业务发展。而且它还有待售的门店资产，Ralph & Russo 拥有 10 家门店，包括设在英国奢侈品百货 Harrods（哈罗德）的品牌专区。

正在帮助出售 Ralph & Russo 的咨询公司 Hilco Streambank LLC 表示，该品牌的知识产权、特许经营和授权业务非常重要，占其收入的近四分之一。该品牌还在社交媒体上拥有 300 万粉丝。

Hilco Streambank 预计，中东地区富有的家族企业对此次出售会有很大兴趣，该品牌在中东地区拥有强大的客户基础，包括经营着 2 家门店。

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。

就在几年前，Ralph & Russo 还处于鼎盛时期，它近年来获得了亿万富翁 John Caudwell、地产大亨 Nick Candy，以及内衣品牌 La Perla 所有者 Lars Windhorst 的关键投资。2019 年，Lars Windhorst 以大约 4000 万英镑的价格收购了 Ralph & Russo 的少数股权，将持股比例提高至 40%，当时品牌估值约为 1.75 亿英镑。

去年，由于新冠疫情的封锁，Ralph & Russo 标志性的鸡尾酒会礼服销量暴跌，公司陷入了困境。今年 3 月，Ralph & Russo 宣布进入破产管理程序，任命 Begbies Traynor Group 的 Paul Appleton 和 Quantuma Advisory 的 Andrew Andronikou 为联合管理人。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/LjK26ZQRcC0Zec-FE03WrQ>)

## 5. 风险提示

疫情二次爆发；原材料波动风险；系统性风险。

表 4 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%	-4.36%		
		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%	-16.06%	
		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%	-20.44%		
	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%	26.43%	
		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%	-27.60%		
	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%	4.65%		
	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										
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 5 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	6.06	72	-	0.47	-	10.86
	2331.HK	李宁	买入	64.07	1595	-	0.68	-	79.33
	2020.HK	安踏体育	买入	155.58	4205	-	1.91	-	68.59
A 股	603877	太平鸟	买入	53.25	254	-	2.06	-	25.85
	603558	健盛集团	买入	8.51	35	0.27	0.25	31.52	34.04
	300577	开润股份	买入	26.11	63	-	0.32	-	81.59
	002293	罗莱生活	增持	13.60	113	0.69	0.66	19.71	20.61
	002832	比音勒芬	买入	19.31	103	-	0.89	-	21.70
	002563	森马服饰	买入	10.25	277	0.26	0.30	39.42	34.17
	600398	海澜之家	买入	7.09	306	0.45	0.44	15.76	16.11
	002127	南极电商	买入	9.26	227	0.63	0.54	14.70	17.15
	603808	歌力思	增持	14.29	48	1.33	1.27	10.74	11.25
	002327	富安娜	买入	8.41	70	0.65	0.65	12.94	12.94
	600400	红豆股份	增持	3.19	81	0.07	0.06	45.57	53.17
	002780	三夫户外	增持	15.99	23	-0.07	-0.27	-228.43	-59.22

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 4 月 9 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。