



2021年06月14日

天虹纺织业绩超预期，继续推荐百隆东方

纺织服装行业周报

报告摘要：

目前时点我们重点关注中报有望超预期的品种，重点推荐百隆东方、报喜鸟，其他受益标的包括欣贺股份等。6月10日，天虹纺织发布盈利预测，2021年前5个月税后净利已累计超过10亿元、翻倍增长，表现强劲主要由于自2020Q4以来，原材料涨价带动产品提价，而对于纱线企业，订单周期小于原材料库存周期、带来业绩弹性。受天虹纺织带动，百隆东方上周五涨停，我们分析公司亦存在超预期可能：（1）公司3.1提价的滞后效应将主要体现在Q2；（2）公司高毛利的色纺纱订单占比进一步提升；（3）Q2产能利用率同比、环比均有提升，这也有望进一步印证我们强调的公司周期属性在弱化，份额提升带来议价能力提升和订单结构改善。

行情回顾：跑赢上证综指 0.43PCT

本周，上证综指下跌 0.06%，创业板指上涨 1.72%，SW纺织服装板块上涨 0.37%，跑赢上证综指 0.43PCT、跑输创业板 1.35PCT。其中，SW纺织制造上涨 1.41%、SW服装家纺下跌 0.07%。目前，SW纺织服装行业 PE 为 22.00。本周，纺织表现最好，涨幅达 4.22%；高端女装表现最差，跌幅为 13.29%。

行情数据追踪

截至6月11日，中国棉花328指数16,166元/吨，本周上涨174元/吨、涨幅为1.09%。中国进口棉价格指数（1%关税）为15,494元/吨，本周上涨101元/吨、涨幅3.24%。截至6月10日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为15,101元/吨，本周上涨4.14%。整体来看，本周内外棉价差为672元/吨、本周内外差价缩小312元/吨。

行业新闻

Zara 母公司 Inditex Q1 销售额同比增长 50%，5 月已恢复至疫情前水平。

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：

研究助理：朱宇昊

邮箱：zhuyh@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

正文目录

1. 本周观点	3
2. 行情回顾：跑赢上证综指 0.43PCT.	3
3. 行业数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨 1.09%	5
4. 行业新闻	6
4.1. 全球直播购物平台 ShopShops 完成 1500 万美元 B 轮融资	6
4.2. 复星时尚集团收购意大利奢侈鞋履品牌 Sergio Ross	7
4.3. Zara 母公司 Inditex：21Q1 销售额同比增长 50%，5 月已恢复至疫情前水平	8
4.4. 32 家品牌参与伦敦时装周，将举办 4 场线下活动	9
4.5. 红杉中国投资加拿大时尚电商 SSENSE，投后估值达 50 亿加元	9
5. 风险提示	10

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 A 股涨幅前 5 个股 (%)	4
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)	4
图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)	4
图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)	4
图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)	4
图 7 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)	4
图 8 本周纺织服装行业市场表现排名	5
图 9 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况	5
图 10 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算)	6
图 11 2020 年中至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)	6
表 1 重点跟踪公司	11
表 2 各公司收入增速跟踪	11

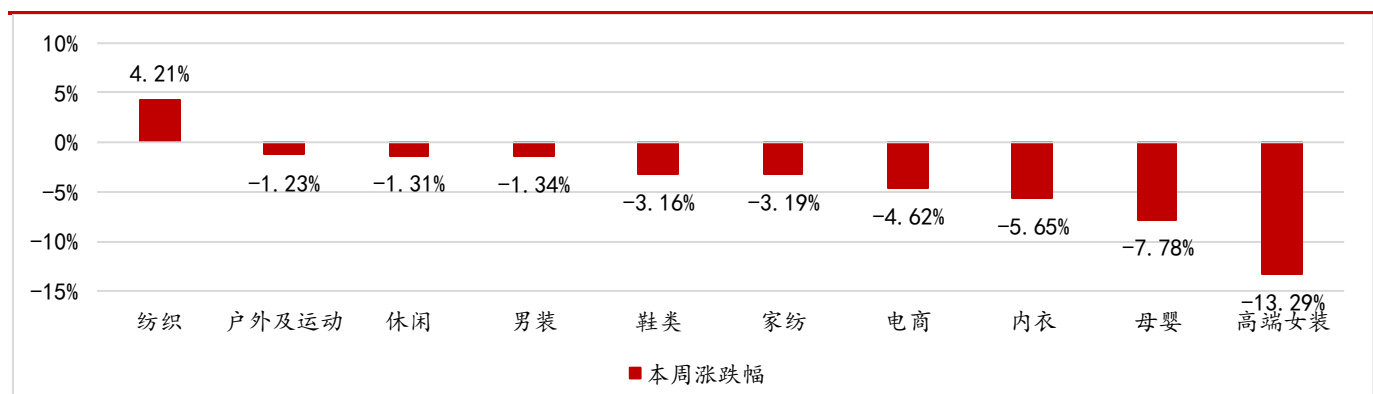
1. 本周观点

目前时点我们重点关注中报有望超预期的品种，重点推荐百隆东方、报喜鸟，其他受益标的包括欣贺股份等。6月10日，天虹纺织发布盈利预测，2021年前5个月税后净利已累计超过10亿元、翻倍增长，表现强劲主要由于自2020Q4以来，原材料涨价带动产品提价，而对于纱线企业，订单周期小于原材料库存周期、带来业绩弹性。受天虹纺织带动，百隆东方上周五涨停，我们分析公司亦存在超预期可能：（1）公司3.1提价的滞后效应将主要体现在Q2；（2）公司高毛利的色纺纱订单占比进一步提升；（3）Q2产能利用率同比、环比均有提升，这也有望进一步印证我们强调的公司周期属性在弱化，份额提升带来议价能力提升和订单结构改善。

2. 行情回顾：跑赢上证综指 0.43PCT

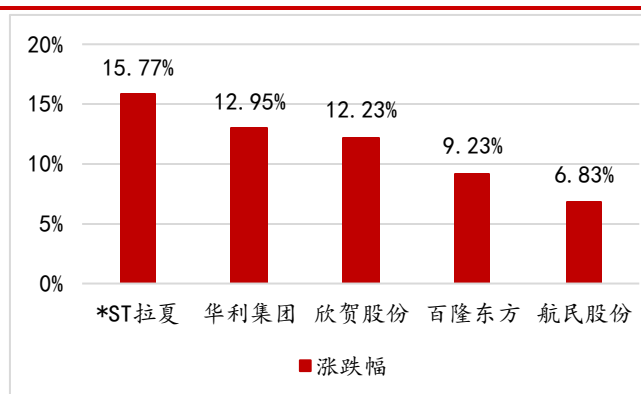
本周，上证综指下跌0.06%，创业板指上涨1.72%，SW纺织服装板块上涨0.37%，跑赢上证综指0.43PCT、跑输创业板1.35PCT。其中，SW纺织制造上涨1.41%、SW服装家纺下跌0.07%。目前，SW纺织服装行业PE为22X。本周，纺织表现最好，涨幅达4.21%；高端女装表现最差，跌幅为13.29%。

图1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



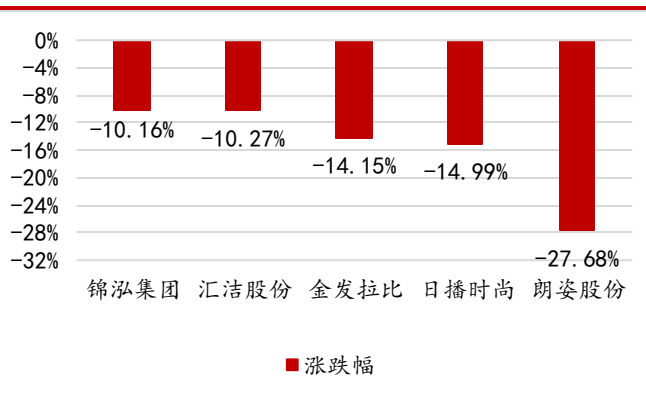
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



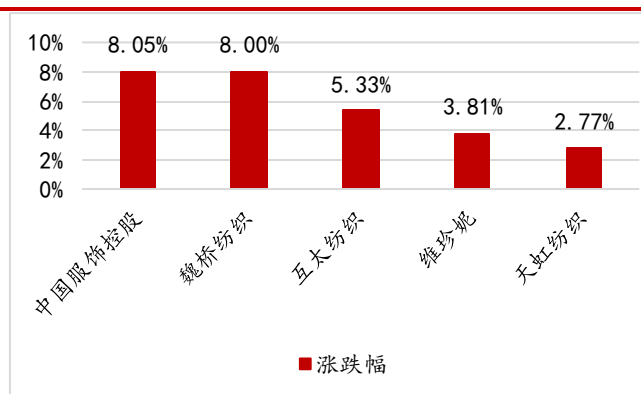
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



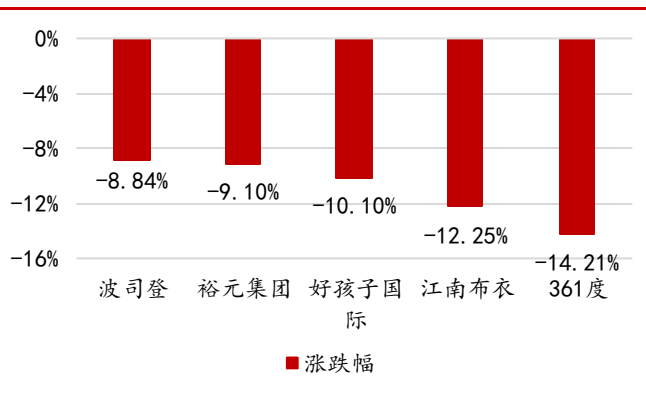
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)



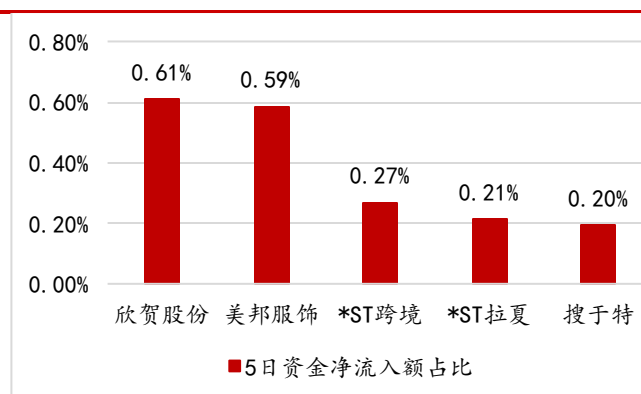
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)



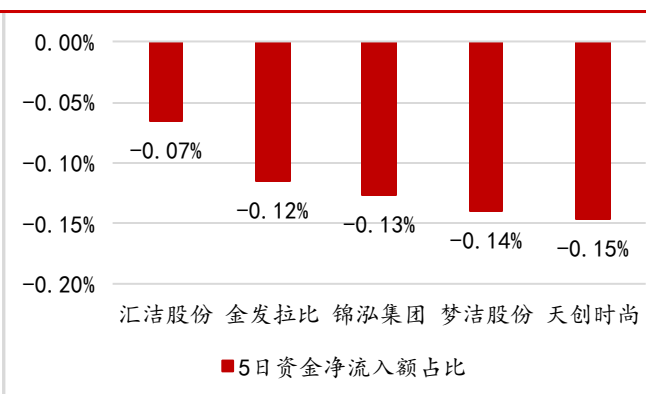
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



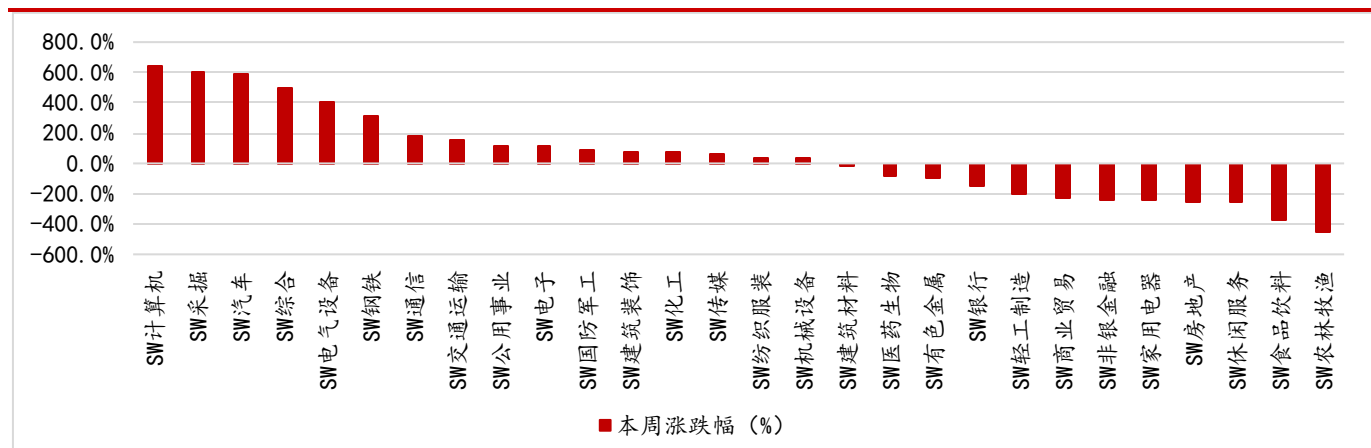
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 7 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 8 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 9 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况

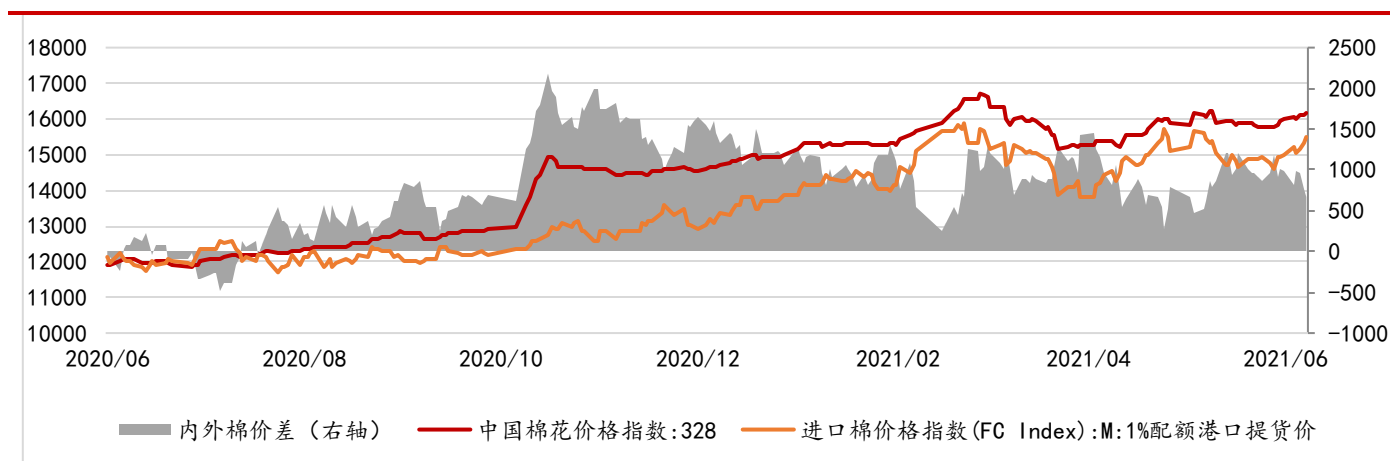


资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪: 本周中国棉花价格指数上涨 1.09%

截至 6 月 11 日, 中国棉花 328 指数 16,166 元/吨, 本周上涨 174 元/吨、涨幅为 1.09%。中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 15,494 元/吨, 本周上涨 101 元/吨、涨幅 3.24%。截至 6 月 10 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 15,101 元/吨, 本周上涨 4.14%。整体来看, 本周内外棉价差为 672 元/吨、本周内外差价缩小 312 元/吨。

图 10 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 11 2020 年中至今 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. 全球直播购物平台 ShopShops 完成 1500 万美元 B 轮融资

据华丽志，总部位于纽约的互动式全球直播购物平台 ShopShops（哪逛）刚刚完成了 1500 万美元 B 轮融资。本轮融资由 LightShed Ventures 和 Acrew Capital 共同领投，现有投资者 Union Square Ventures、Forerunner Ventures 和 The Chernin Group (TCG)、Hyphen Capital 的 Dave Lu 和 Gaingels 跟投。ShopShops 计划利用这笔资金加速在美国的扩张，并继续推动在中国高端跨境购物者中的增长。ShopShops 此前分别在 2019 年 7 月和 2018 年 4 月完成了 1400 万美元的 A 轮融资和 600 万美元的种子轮融资。值得一提的是，ShopShops 在 2017 年曾荣获华丽志举办的 InnoBrand 品牌创新大赛纽约赛区的亚军。

ShopShops 由现任全球首席执行官 Liyia Wu（吴若雅）于 2016 年创立，最初是为中国游客海外购物提供一个“美国零售商在线目录”。但随着中国直播电商的蓬勃发展，ShopShops 开始转型为一个交互式的购物平台。ShopShops 的商业模式涉及引入“主播卖家”，他们可以展示产品的功能并回答购物者的问题，同时在本地合作商店的应用程序上进行直播。这些主播卖家通常有销售的经验，其中一些是“纳米级影响力者”，在特定的利基市场拥有相对较少但互动性强的粉丝。主播卖家能够根据他们在时尚、美容、食品和家居等领域策划和销售产品的能力，来不断积累粉丝（买家）。截至目前，ShopShops 仍主要针对中国的购物者，它与来自全球的时尚品牌合作举办了消费者可以观看的直播活动。ShopShops 的主播在全球 30 个国家/地区与 750 多个合作伙伴举行了直播，其中包括 Marni、Theory、Zac Posen、Everlane、Jimmy Choo 和 Rag and Bone 等品牌。吴若雅表示，直播的个性化意味着许多 ShopShops 的用户都是回头客。她说，购物者在购买前平均花费 10 到 30 分钟观看直播内容。他们可以在观看直播的同时，实时下单。ShopShops 的中文平台每月举办约 900 场活动，目前每天直播约 20 小时。ShopShops 面向美国购物者的平台于 2020 年 12 月推出测试版，平台上的卖家每月举办 70 至 80 场英语直播。

吴若雅毕业于纽约 Parsons 帕森斯设计学院营销管理专业，同时拥有加拿大不列颠哥伦比亚大学尚德商学院（Sauder's Business School）金融学士学位。2005-2007 年，吴若雅曾担任美国某独立设计师品牌的营销主管；2008 年创立美国设计师品牌买手集合店 IShop；2009 年创立原创设计师品牌“我的二次方”并兼管该品牌的设计及运营，在三年内拓展了四家实体自营店，同时在美国 20 多家实体零售店销售。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/RWySVUY2tIJnXaP5yFZnDg>）

4.2. 复星时尚集团收购意大利奢侈鞋履品牌 Sergio Rossi

据华丽志，6 月 10 日，复星时尚集团（FFG）宣布完成对意大利经典奢侈鞋履公司 Sergio Rossi S.p.A（简称“Sergio Rossi”）100%股份的收购签约。该收购将进一步扩大复星时尚集团现有的时尚奢侈品牌版图，并补强其在奢侈配饰领域的布局。交易在获得监管部门批准后，预计将在今年夏天完成交割。

复星时尚集团是中国专注于全球性奢侈品牌收购及运营的先驱者，旗下的奢侈时尚资产组合历史悠久，涵盖女装、男装和配饰，包括法国高级时装屋 LANVIN、奥地利高端贴身衣物品牌 Wolford，美国经典女装品牌 St. John Knits，以及意大利高端男装制造商 Caruso。复星时尚集团在官方声明中表示，本次收购不仅将补强其在奢侈鞋履领域的品牌资产，Sergio Rossi 极具设计开发和生产能力的现代化鞋履工厂也能为集团旗下的其他品牌带来直接的战略赋能。收购完成后，Sergio Rossi 将成为复星时尚集团品牌组合中第一个垂直整合的奢侈鞋履品牌。复星时尚集团董事长程云女士表示：“创始人 Sergio Rossi 先生对于创意和工艺的追求深深植入在品牌的基因里，这也和我们集团的其他品牌有着很强的共通之处。”她表示，公司档案馆里收藏有超过 6000 双历史鞋履和 13000 多份数字化资料，这些为品牌的延续提供了深厚的基础和源源不断的灵感。

目前，Sergio Rossi 在全球共拥有 45 间直营门店和 19 间经销商门店，以及覆盖 80 个国家的电商业务，品牌足迹遍及全球核心的奢侈品商圈，尤其是在欧洲、日本和大中华市场。其中，品牌在中国大陆拥有 8 家直营店，在中国香港拥有 4 家直营店，另外在该市场还拥有几家特许经营店。2020 年，Sergio Rossi 取得 6000 万欧元的销售额。据了解，复星时尚集团对于 Sergio Rossi 的发展重点将包括：加强大中华市场的本地团队和战略；加强品牌的数字和全渠道业务；通过加大营销支出等策略提升品牌的全球知名度。

此次交易完成后，Sergio Rossi 的管理层将不会发生变动。近年来，Sergio Rossi 首席执行官 Riccardo Sciutto 成功对公司进行了重组，对其位于意大利主要鞋履区 San Mauro Pascoli 的制造工厂进行了现代化改造。Riccardo Sciutto 于 2016 年加入 Sergio Rossi。在他上任后，将发展重心放在了女鞋系列上，取消了 Sergio Rossi 的男鞋产品线。在完成对公司的重组并巩固了女鞋产品线后，又于 2020 年 1 月重启了男鞋线。据他透露，Sergio Rossi 的制造工厂年产 20 万双鞋。他表示：“在同 Investindustrial 愉快的五年合作之后，我和整个管理团队都非常欢迎新股东 FFG 的到来。我们对 Sergio Rossi 此刻的发展机会感到十分兴奋，不论是即将揭晓的多个新品系列，还是我们品牌所在核心市场喜人的增长速度。”传奇鞋履大师 Sergio Rossi 出生于意大利的 San Mauro Pascoli，是 20 世纪最具影响力的奢侈品鞋履设计师之一。1968 年，Sergio Rossi 创立了自己的同名品牌 Sergio Rossi，陆续推出了 The Opanca 凉鞋等众多经典款式，在全球时尚界炙手可热。他还与 Dolce & Gabbana 和 Gianni Versace 等其他奢侈品牌展开过合作。2020 年 4 月 3 日，Sergio Rossi 不幸因新冠肺炎去世，享年 84 岁。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/-k5WM2lnLDwRhb4yz8iq7Q>)

4.3. Zara 母公司 Inditex：21Q1 销售额同比增长 50%，5 月已恢复至疫情前水平

据华丽志，Zara 品牌的母公司、西班牙快时尚巨头 Inditex 公布了（截至 2021 年 4 月 30 日的）2021 财年第一季度关键财务数据，销售额同比增长 50% 至 49 亿欧元；以当地货币计算，线上销售额同比增长 67%。与 2019 年同期相比，以当地货币计算，该季度销售额下降了 11.5%。该季度仍然受到了疫情封锁的影响，集团被迫减少了 24% 的营业时间。截至季度末，集团仍有约 16% 的门店暂时关闭。集团表示，“归功于业务模式和数字化转型战略”，该季度“毛利率强劲增长，达到 59.9%”，高于去年同期的 58.4%，比 2019 年同期高出 0.47 个百分点。得益于数字化转型，该季度 Inditex 的所有品牌和所有地区都实现了销售额增长。执行董事长 Pablo Isla 强调，“我们在全面整合、数字化和可持续模式上的差异化战略转型取得了持续成效。”“集团于 2020 年 6 月宣布了门店整合计划，到 2021 年 5 月，门店和线上销售已经实现了全面恢复”。集团采用了一种集成库存管理系统，使所有门店都可以完成线上订单，这是帮助集团复苏的“关键”。集团表示，最近几周的销售已经超过了 2019 年同期的水平。5 月 1 日至 6 月 6 日期间（属于本财年第二季度），实体门店和线上业务的总销售额同比增长了 102%，比 2019 年同期增长了 5%。截至本周，集团 98% 的门店已经恢复营业，尽管疫情限制导致营业时间缩短了 10%。

未来，Inditex 将继续提升其技术能力，将为 2020 年至 2022 年期间的平台整合预留 17 亿欧元的资本支出。Zara 品牌已经在西班牙、日本和英国推出了 Store Mode app，允许顾客通过手机应用程序浏览店内商品。该功能也在德国、意大利和法国的部分门店可用，并将逐渐推广至俄罗斯、波兰和美国门店。Zara 还在欧洲所有市场、美国、加拿大、中国、韩国、日本、墨西哥、澳大利亚和新西兰门店推出了全新的彩妆产品线 Zara Beauty，并在其中 22 家关键市场门店中提供个性化的 VR 试妆体验。此外，Zara 还将继续推广店内顾客体验区，优化试衣、退货、线上订单提货、旧衣回收等服务。

Inditex 目前在 96 个市场拥有 6758 家门店，其中第一季度开设了 53 家新店。今后集团计划开设更多结合数字技术的大型门店。最近，集团旗下三家品牌 Zara、Zara Home 和 Stradivarius 宣布达成了一项协议，将在欧洲最大的地产项目之一——马德里西班牙广场（Plaza de España）开设新店。截至 4 月 30 日的 2021 财年第一季度 Inditex 关键财务数据如下：

1. 销售额同比增长 50%至 49 亿欧元；
2. 毛利润为 29.6 亿欧元，高于上年同期的 19.3 亿欧元。毛利率 59.9%；
3. 息税折旧摊销前利润（EBITDA）从 4.84 亿欧元升至 12.35 亿欧元；
4. 净利润 4.21 亿欧元，去年同期净亏损 4.09 亿欧元。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/3wakVXt93MOUjC79RVjp8g>）

4.4.32 家品牌参与伦敦时装周，将举办 4 场线下活动

据华丽志，本届伦敦时装周于 6 月 12 日(周六)至 14 日(周一)举行，共 32 个品牌参加。受疫情影响，本届时装周仍将主要以线上形式开展，但安排了 4 场线下活动。本届伦敦时装周吸引到了一批有影响力的品牌，比如 Preen by Thornton Bregazzi、Bethany Williams、Ahlwalia 和 Per Götesson 等。它还与意大利美发品牌 Toni&Guy 合作推出了一个名为 DiscoveryLAB 的项目，伦敦时装周官网称“DiscoveryLAB 是一个沉浸式的展示环境，在这个创意产业中发现和连结新兴品牌，共同探索时尚、音乐、艺术、摄影和表演的交叉领域。”英国时装协会首席执行官 Caroline Rush 表示：“这一季将带来 32 个女装、男装和配饰品牌。大部分内容将再次以数字形式在 londonfashionweek.co.uk 网站上呈现。”

Caroline Rush 提到了几个亮点：BFC/Vogue Designer Fashion Fund 设计师基金奖得主 Bethany Williams，以及设计师品牌 Qasimi 将在周六带来数字展示；新晋设计师 Robyn Lynch 将带来一部由 Spencer Young 执导的电影短片，展示一个由回收库存面料制成的非季节性男装系列。在 DiscoveryLAB 的项目展示中，女装品牌 Auroboros 将与数字时尚机构 Institute of Digital Fashion 合作，为衣服创建增强现实功能，使人们可以虚拟试穿；设计师品牌 Chloe Baines 将推出一个由回收库存面料制成的无性别系列。

由于疫情限制，本届伦敦时装周仅安排了四场线下活动。周六晚，设计师 Reuben Selby 将携女友 Maisie Williams 带来一场走秀，Maisie 是英国新生代演员，在热播剧《权力的游戏》中扮演 Arya Stark。此外，伦敦品牌 DSK 将带来一件装置作品。周一晚，将集中展示伦敦时装学院（LCF）的学生作品系列 The London Seven Collective，以及 Daniel Hanson 的合作系列 Cut from the Same Cloth。

英国时装协会还与全球贸易平台 Clearpay 建立了新的合作伙伴关系，帮助开展国际推广。Caroline Rush 说：“在英国明年继续面临这一情况（指英国脱欧带来的负面影响）的背景下，我们会继续与政府就人才、贸易和知识产权等重大行业问题进行密切合作，确保企业的声音能够被听到。自 2021 年 1 月以来，挑战持续存在，但我们也已经取得了一些进展。比如今年春天，BFC 推动改革了签证政策，在 T5 签证（Temporary Worker-Creative and Sporting visa）中引入了‘stop-the-clock’机制，为创意行业的模特和自由职业者提供了便利……”

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/K0ioAgPpnsI3h5HrrqPt6g>）

4.5. 红杉中国投资加拿大时尚电商 SSENSE，投后估值达 50 亿加元

据华丽志，加拿大时尚电商公司 SSENSE 本周二宣布，已获由红杉资本中国基金 (Sequoia Capital China, 下文简称“红杉中国”) 和红杉全球基金共同领投的少数股权投资，具体交易金额官方尚未透露。交易完成后，SSENSE 的估值将达 50 亿加元。这是 SSENSE 自 2003 年成立以来获得的首次外部投资，根据交易协议，红杉中国投资合伙人张宇将加入 SSENSE 董事会。对于红杉中国来说，这次入股 SSENSE 是继今年年初收购法国设计师品牌 AMI 多数股权之后，对其海外时尚消费版图的二次拓展。

SSENSE 由 Firas、Bassel 和 Rami Atallah 三兄弟成立于 2003 年，总部位于加拿大蒙特利尔市，是一家专注于销售奢侈品牌以及新兴街头潮流品牌服饰的时尚电商公司。SSENSE 希望打破奢侈品牌长期以来给消费者带来的距离感，一方面希望尽可能多地吸纳奢侈品牌入驻，简化消费者购买奢侈品的过程，另一方面，平台还希望帮助新兴设计师和潮流品牌实现增长。目前，SSENSE 的合作品牌已经超过 500 个，除了人们耳熟能详的 Valentino (华伦天奴)、Balenciaga (巴黎世家)、Lanvin (浪凡) 等奢侈品牌外，近年来也陆续吸引了 Ottolinger、Pier Moss、GmbH 等新锐潮流品牌。为了提高顾客忠诚度，SSENSE 从网站内容入手，邀请德国柏林时尚周刊《032c》前主编 Joerg Koch 担任网站的首席编辑，在网站、用户社区以及社交平台持续输出 SSENSE 的时尚文化。“通过自主创建时尚内容，我们打破了奢侈品行业的传统零售模式，到现在，SSENSE 自身已经成为了一个有着独特风格和鲜明特色的品牌，这两个特点是其他在线零售商所没有的”，Firas Atallah 说道。以往，SSENSE 主要专注于男、女士服装和配饰品类，2020 年 12 月，SSENSE 在平台划分了 EVERYTHING ELSE™ 区域，与 Byredo、Tata Harper、Bang & Olufsen 等品牌展开了深入合作，提供家居、宠物、美容美妆、科技等可以满足人们生活方方面面的产品。

目前，SSENSE 的业务范围覆盖了全球 150 多个国家，官网页面的月均访问人数在 1 亿人左右，80% 的顾客年龄在 18~40 岁之间。在过去 18 年间，SSENSE 平均每年的销售额都保持着两位数增长。Firas Atallah 曾在 2018 年指出：“我们挑战了行业的惯例和规范，无论是改变对奢侈品的看法还是引入新的零售商业模式。我们能够在不求助于外部资本的情况下保持公司的可持续增长，同时确保它仍然是盈利的私营企业。”

对于此次接受红杉中国的投资，Rami Atallah 表示：“SSENSE 坚持用不拘一格的商业思维，用我们的平台来传递改变世界的创意火花。我很感激身边有一个多元化的、世界级的团队，他们为 SSENSE 的持续成功做出了贡献。此次携手红杉，是我们进入下一个增长阶段的征途上，找到了志同道合的合作伙伴。我们将与红杉一起不断突破边界，加强我们的战略、运营和技术基础，最终实现更长远的发展愿景。”红杉中国创始及执行合伙人沈南鹏表示：“我们很高兴能与 SSENSE 合作。在 Rami、Firas、Bassel Atallah 三兄弟的领导下，公司已经成为深受千禧一代和 Z 世代消费者欢迎的全球顶尖时尚电商平台。红杉将全力加速 SSENSE 中国和全球业务发展。这是我们透过数字化赋能时尚行业的又一里程碑，红杉将继续携手引领新消费文化行业的创业者，共同开启全球新时尚、新消费的发展新篇章。”

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

5. 风险提示

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	
						2021E	2022E	2021E	2022E
H 股	1234. HK	中国利郎	买入	5.00	59.87	0.66	0.74	6.45	5.76
	2331. HK	李宁	买入	74.05	1847	0.93	1.17	66.66	52.98
	2020. HK	安踏体育	买入	158.4	4282	2.83	3.45	46.75	38.35
A 股	601339	百隆东方	买入	5.80	87.00	0.63	0.78	8.43	6.81
	002154	报喜鸟	买入	4.84	58.93	0.38	0.50	12.84	9.76
	603877	太平鸟	买入	48.17	229.64	2.06	2.67	24.63	19.00
	603587	地素时尚	买入	19.79	95.23	1.53	1.78	13.27	11.40
	603558	健盛集团	买入	8.14	31.99	0.68	0.92	12.28	9.08
	300577	开润股份	买入	21.45	51.52	0.97	1.46	23.14	15.38
	002293	罗莱生活	增持	13.55	112.15	0.86	1.00	16.49	14.18
	002832	比音勒芬	买入	23.53	128.46	1.11	1.36	21.17	17.28
	002563	森马服饰	买入	11.89	320.74	0.58	0.68	20.16	17.19
	600398	海澜之家	买入	7.61	328.72	0.69	0.82	10.54	8.87
	002127	南极电商	增持	9.32	228.79	0.60	0.77	16.68	13.00
	603808	歌力思	增持	15.95	53.04	1.09	1.27	14.63	12.56
	002327	富安娜	买入	7.76	64.18	0.78	0.91	11.41	9.78
	603365	水星家纺	买入	14.47	38.59	1.31	1.49	11.25	9.89
	600400	红豆股份	增持	2.90	73.46	0.08	0.08	37.50	37.50
	002780	三夫户外	增持	16.58	24.10	0.21	0.39	80.95	43.59

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=0.82 人民币；收盘价和市值均采用 2021 年 5 月 28 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%	-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									
电商	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									
	安踏玛	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%	29.28%	39%
		大中华区									
	RealReal	全球		51.06%	55.00%	32.8%	12.92%	-19.69%	-3.19%	-5.65%	
		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									
	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									
	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									
	Farfetch	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									
	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									
		亚太地区	10%	5%	2%	-6%	-29%	-6%	21%		
		全球									
	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									
		大中华区	30%								
		全球									
	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									
		大中华区	15%	10%	5%		-1.00%	-4%	-16%		
		全球									
	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									
		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。