

2021年06月20日

5月服装社零同比增长12.3%，关注中报有望超预期标的

纺织服装行业周报

报告摘要：

2021年5月，我国服装鞋帽、针纺织品类零售总额1130亿元，同比增长12.3%、累计同比增长39.1%。

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。我们分析，百隆东方存在业绩超预期可能，我们测算：

(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。报喜鸟存在业绩超预期可能：我们估计1-5月主品牌进一步加速、HAZZYS维持快速增长。

行情回顾：跑赢上证综指0.97PCT

本周，上证综指下跌2.38%，创业板指下跌1.41%，SW纺织服装板块下跌1.41%，跑赢上证综指0.97PCT。其中，SW纺织制造下跌2.99%、SW服装家纺下跌0.73%。目前，SW纺织服装行业PE为21.61。本周，休闲表现最好，涨幅达1.49%；母婴表现最差，跌幅为5.98%。从个股看，本周特步国际上涨44%，主要由于6月15日盘前公司公告高瓴投资6500万美元于环球（拥有盖世威、帕拉丁两个品牌）、占股20%，并认购特步5亿港元的可转债，此次合作后特步将借助高瓴在新零售、线上线下等方面的资源加速这两个品牌的发展。

行情数据追踪

截至6月18日，中国棉花328指数15,846元/吨，本周下跌320元/吨、跌幅为1.98%。中国进口棉价格指数（1%关税）为15,031元/吨，本周下跌493元/吨、跌幅2.99%。截至6月17日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为14,991元/吨，本周下跌1.64%。整体来看，本周内外棉价差为815元/吨、本周内外差价扩大143元/吨。

根据USDA6月中国棉花供需平衡表，2020/2021年度中国棉花总产预期为582万吨，环比上月预测下调16万吨；消费需求预期为893万吨，环比调增22万吨；期末库存预期775万吨，环比调减21万吨。

据海关总署统计，2021年5月，服装及衣着附件出口同比上升48%、累计同比上升48.2%。2021年5月，纺织纱线、织物及制品出口同比下降3.1%、累计同比下降3.2%。

2021年5月，全国房屋竣工面积同比增长10.14%、增速较4月提升13.23PCT，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益。

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 0.97PCT.....	3
3. 行业数据追踪.....	5
3.1 本周中国棉花价格指数下跌 1.98%.....	5
3.2 5月服装社零同比增长 12.3%、累计同比增长 39.1%.....	6
3.3 USDA:6月棉花总产预期环比下调，消费需求预期环比调增.....	8
3.4 5月服装及衣着附件金额出口同比上升 48%.....	9
3.5 5月全国房屋竣工面积增速环比改善、家纺作为地产产业链后周期行业有望受益.....	10
4. 行业新闻.....	10
4.1 B2B 线上时装批发平台 Joor 完成 4600 万美元 D 轮融资.....	10
4.2 中国香港 4 月零售销售同比增长 12%、低于预期，增速环比大幅放缓.....	11
4.3 马丁靴 Dr. Martens 公布上市后首份年报：所有市场均实现增长，中国销售额增长 46%.....	12
4.4 Netflix 推出首个电商平台 Netflix.shop，出售热门 IP 周边产品.....	13
4.5 Chanel 披露 2020 年业绩：销售降幅略高于竞争对手，但投资力度不减反增.....	13
5. 风险提示.....	14

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
图 12 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %).....	7
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 14 网上实物零售额同比增速 (%).....	7
图 15 服装及衣着附件月出口量及同比增速 (亿美元, %).....	9
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, %).....	10
图 17 累计房屋竣工面积及同比增速 (万平方米).....	10
表 1 2021 年 6 月 USDA 2020/2021 年度全球棉花供需预测表.....	8
表 2 2021 年 6 月 USDA 2020/2021 年度中国棉花供需预测表.....	8
表 3 重点跟踪公司.....	15
表 4 各公司收入增速跟踪.....	15

1. 本周观点

2021年5月，我国服装鞋帽、针纺织品类零售总额1130亿元，同比增长12.3%、累计同比增长39.1%。

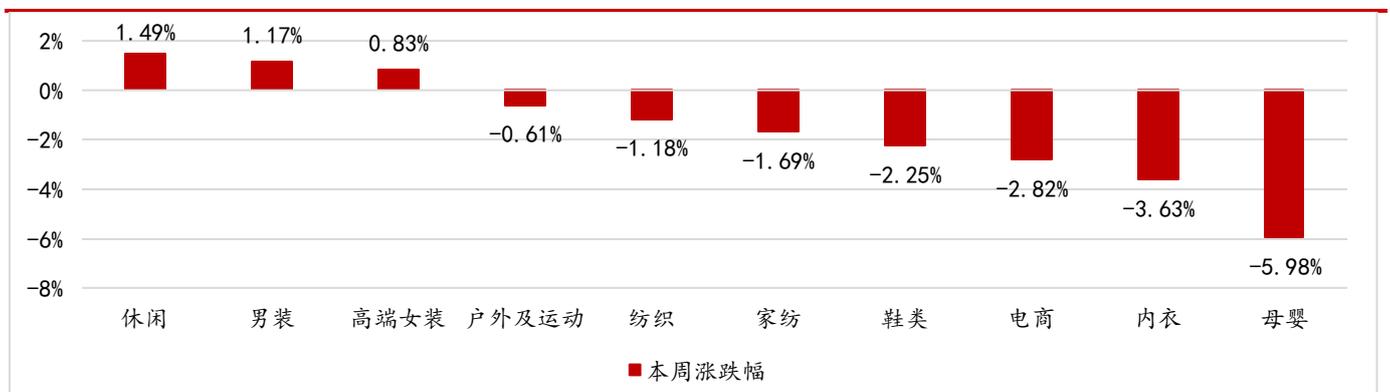
目前时点我们重点关注中报有望超预期的品种，重点推荐百隆东方、报喜鸟，其他受益标的包括欣贺股份等。我们分析，百隆东方存在业绩超预期可能，我们测算：

(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。报喜鸟存在业绩超预期可能：我们估计1-5月主品牌进一步加速、HAZZYS维持快速增长。

2. 行情回顾：跑赢上证综指0.97PCT

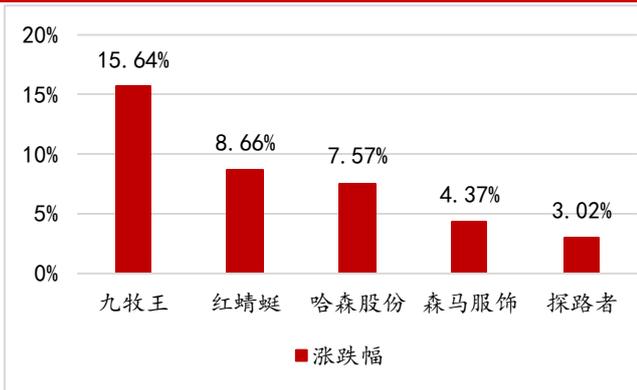
本周，上证综指下跌2.38%，创业板指下跌1.41%，SW纺织服装板块下跌1.41%，跑赢上证综指0.97PCT。其中，SW纺织制造下跌2.99%、SW服装家纺下跌0.73%。目前，SW纺织服装行业PE为21.61。本周，休闲表现最好，涨幅达1.49%；母婴表现最差，跌幅为5.98%。从个股看，本周特步国际上涨44%，主要由于6月15日盘前公司发布公告高瓴投资6500万美元于环球（拥有“盖世威”及“帕拉丁”两个品牌）、占股20%，并认购特步5亿港元的可转债，此次合作后特步将借助高瓴在新零售、线上线下等方面的资源加速这两个品牌的发展。

图1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



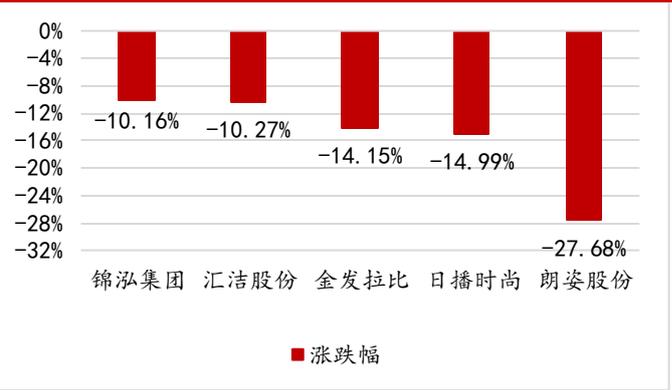
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



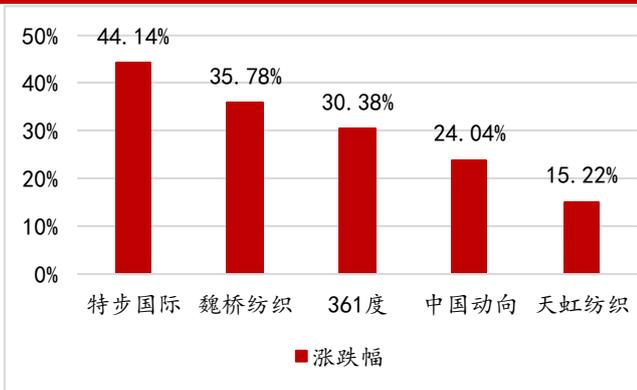
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



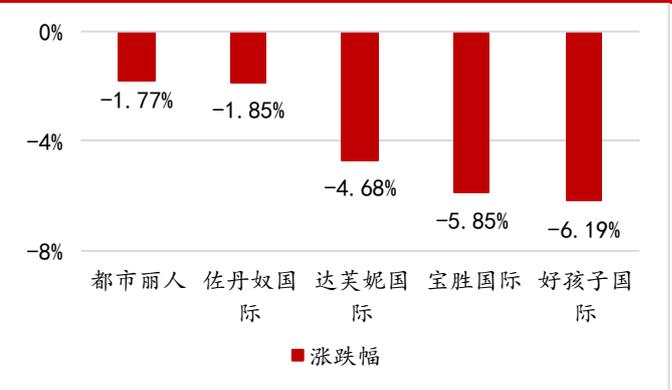
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)



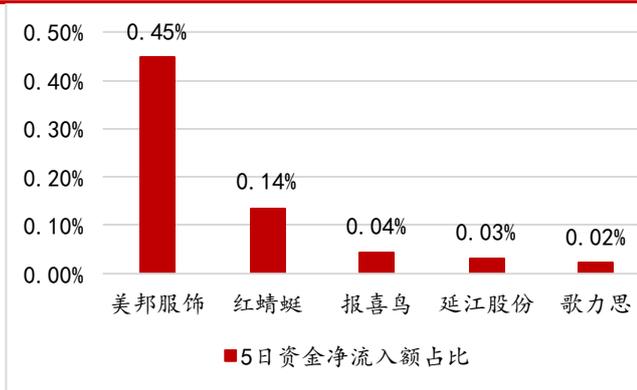
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)



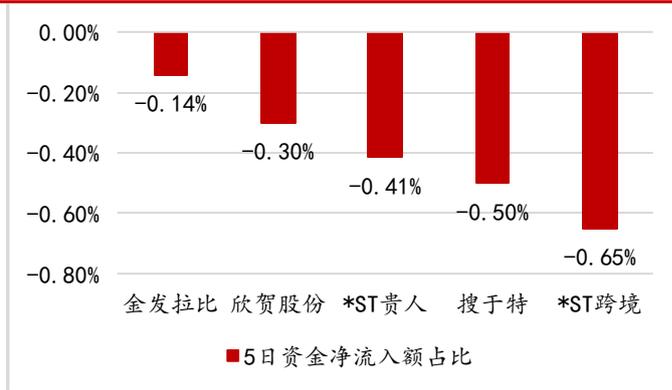
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



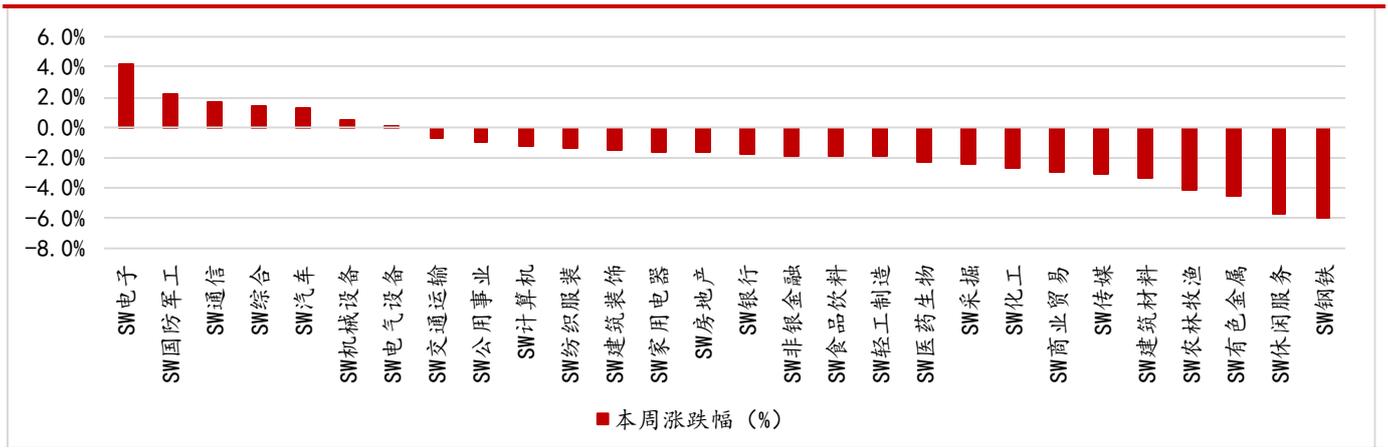
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



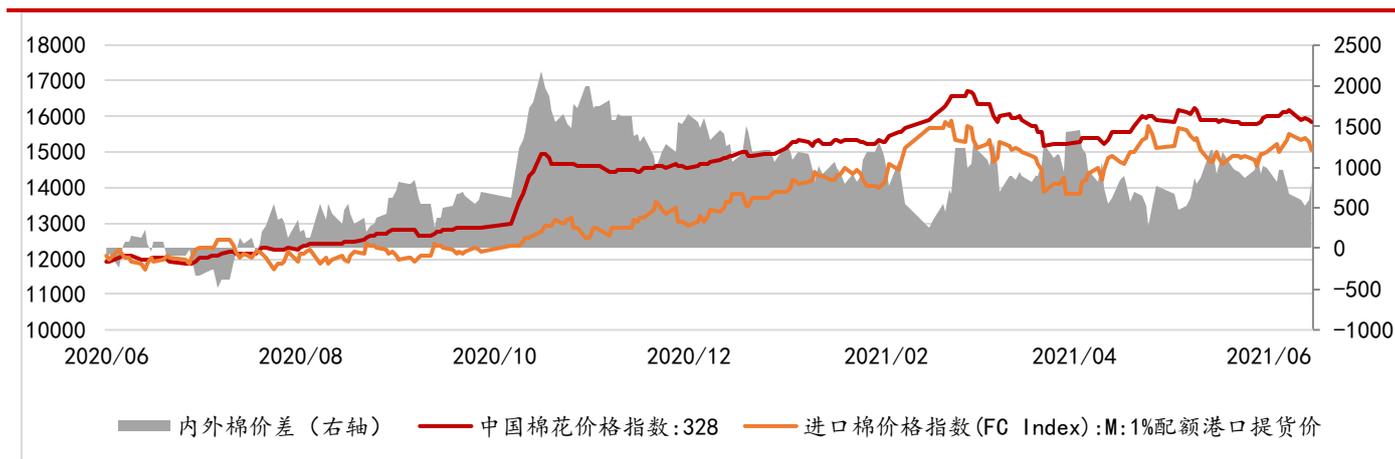
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1 本周中国棉花价格指数下跌 1.98%

截至 6 月 18 日, 中国棉花 328 指数 15,846 元/吨, 本周下跌 320 元/吨、跌幅为 1.98%。中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 15,031 元/吨, 本周下跌 493 元/吨、跌幅 2.99%。截至 6 月 17 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 14,991 元/吨, 本周下跌 1.64%。整体来看, 本周内外棉价差为 815 元/吨、本周内外差价扩大 143 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)



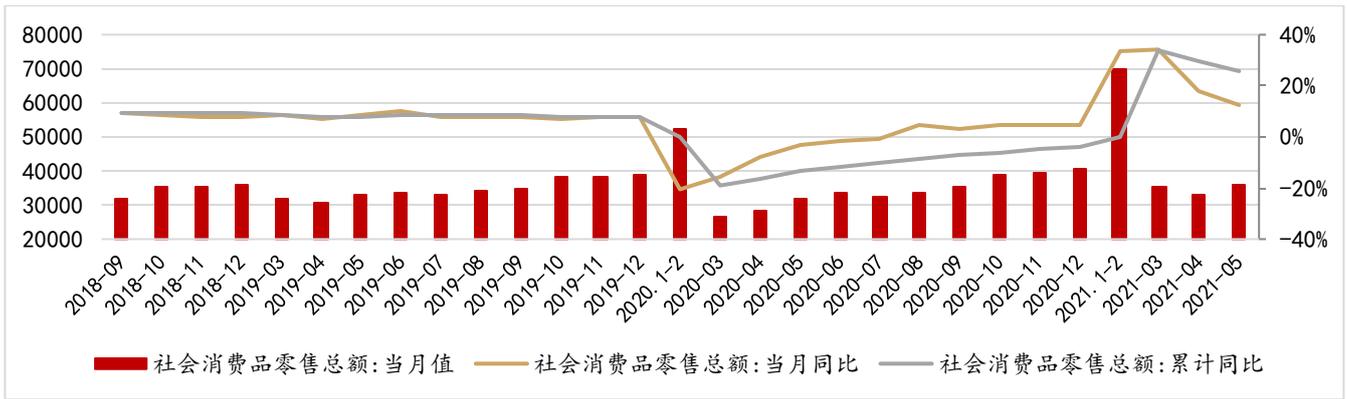
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.2 5 月服装社零同比增长 12.3%、累计同比增长 39.1%

2021 年 5 月, 我国社会消费品零售总额 35945 亿元, 同比增长 12.4%、累计同比增长 25.7%。服装鞋帽、针纺织品类 5 月零售总额 1130 亿元, 同比增长 12.3%、累计同比增长 39.1%。

2021 年 1-5 月全国网上零售额 48239 亿元, 同比增长 24.7%; 其中全国实物商品网上零售额同比增长 19.9%, 占社会消费品零售总额的比重为 22.6%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类和用类商品分别增长 24.2%、28.2%和 17.0%。

图 12 社会消费品零售额及同比增长率（亿元，%）



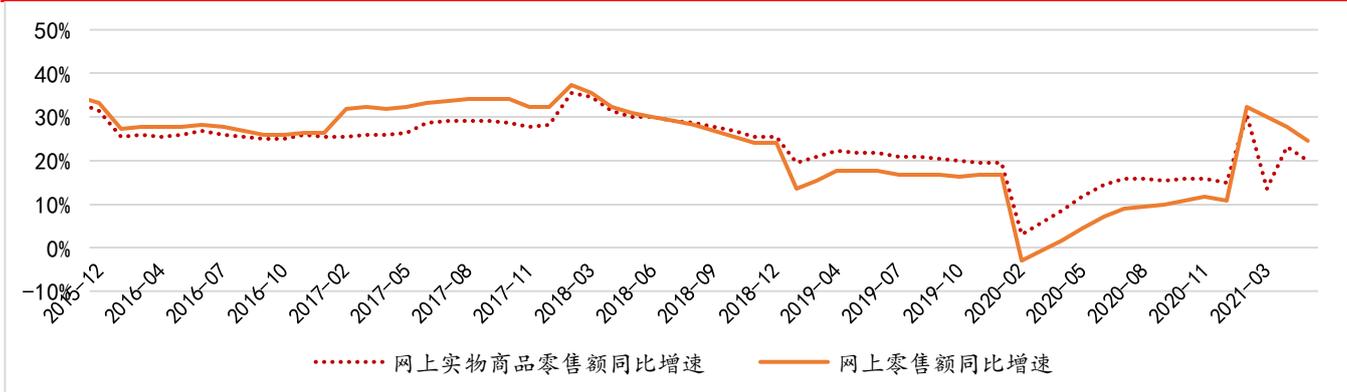
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 13 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 14 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 USDA:6 月棉花总产预期环比下调，消费需求预期环比调增

根据美国农业部(USDA)最新发布的6月全球棉花供需平衡表,2020/2021年度全球棉花总产预期为2588万吨,环比上月预测下调12.4万吨;单产782公斤/公顷,环比下降4公斤/公顷;消费需求预期为2668万吨,环比调增23万吨;期末库存预期1944万吨,环比调减36.8万吨。

表1 2021年6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)	2026
全球:棉花:产量(万吨)	2588
全球:棉花:进口(万吨)	1014
全球:棉花:国内消费总计(万吨)	2667
全球:棉花:出口(万吨)	1014
全球:棉花:损耗(万吨)	-
全球:棉花:期末库存(万吨)	1944
全球:棉花:总供给(万吨)	3602
全球:棉花:收获面积(百万公顷)	33
全球:棉花:库存消费比	0.76
全球:棉花:单产(公斤/公顷)	782

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6月中国棉花供需平衡表,2020/2021年度中国棉花总产预期为582万吨,环比上月预测下调16万吨;单产1879公斤/公顷,环比下降8公斤/公顷;消费需求预期为893万吨,环比调增22万吨;期末库存预期775万吨,环比调减21万吨。

表2 2021年6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)	846
棉花:产量:中国(万吨)	582
棉花:进口:中国(万吨)	240

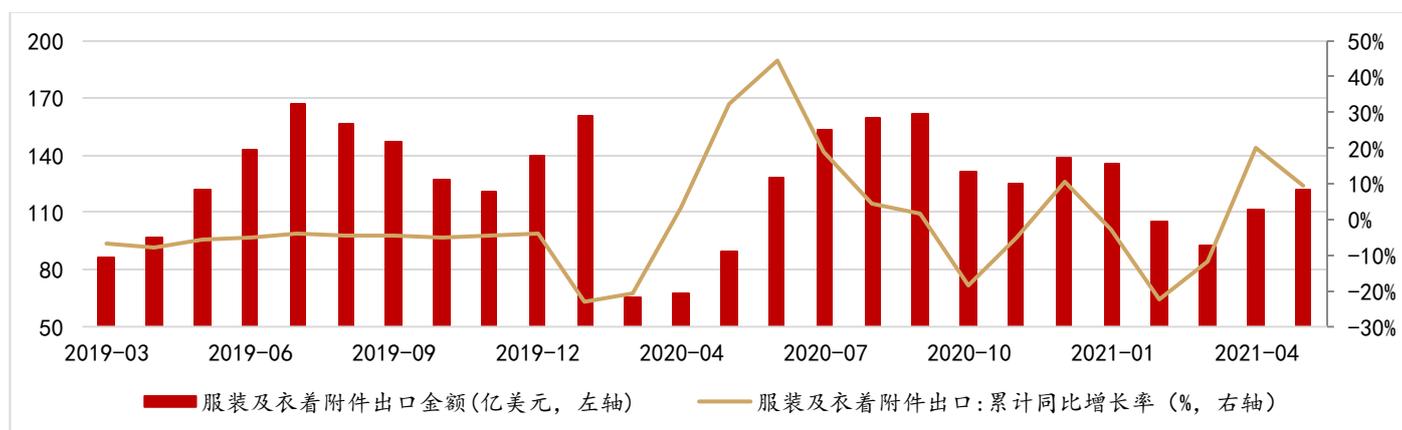
棉花:国内消费总计:中国 (万吨)	893
棉花:出口:中国 (万吨)	-
棉花:损耗:中国 (万吨)	-
棉花:期末库存:中国 (万吨)	775
棉花:收获面积:中国 (百万公顷)	3.1
棉花:库存消费比:中国	0.95
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	1879

资料来源: wind, 华西证券研究所

3.4 5月服装及衣着附件金额出口同比上升48%

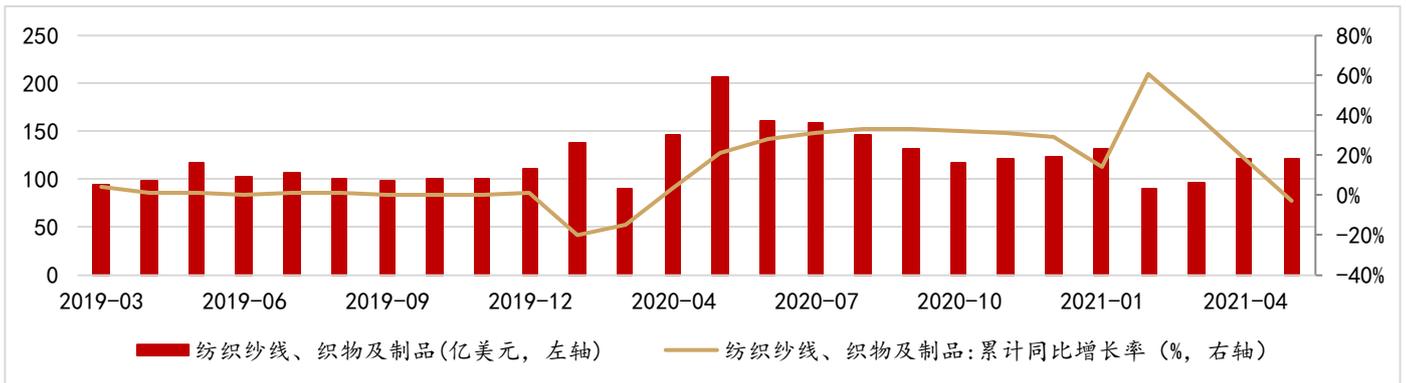
据海关总署统计,2021年5月,服装及衣着附件出口金额为122.0亿美元,同比上升48%。前5个月累计服装及衣着附件出口金额为566.27亿美元,同比上升48.2%。2021年5月,纺织纱线、织物及制品出口金额为121.2亿美元,同比下降3.1%;前5个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为560.86亿美元,同比下降3.2%。

图 15 服装及衣着附件月出口量及同比增速 (亿美元, %)



资料来源: wind, 华西证券研究所

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，%）



资料来源：wind，华西证券研究所

3.5 5 月全国房屋竣工面积增速环比改善、家纺作为地产产业链后周期行业有望受益

2021 年 5 月，全国房屋竣工面积同比增长 10.14%、增速较 4 月提升 13.23PCT，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益；2021 年 1-5 月全国房屋竣工面积累计同比上升 16.40%、涨幅较 1-4 月缩窄 1.50PCT。

图 17 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 B2B 线上时装批发平台 Joor 完成 4600 万美元 D 轮融资

据华丽志 6.16 日报道，6.15 日，B2B 线上时装批发平台 Joor 宣布在 D 轮融资中获得 4600 万美元，此轮融资将推动公司投资于平台创新、支付和融资方面，并支持公司持续的全球和垂直扩张。本轮融资由 Macquarie Capital Principal Finance 领投，现有投资者 ITOCHU Corporation (伊藤忠商事)、Battery Ventures 和 Canaan Partners 参投。Joor 宣布 Macquarie Capital Principal Finance 的董事总经理 Anand Subramanian 将加入公司董事会。

Joor 成立于 2010 年，总部位于纽约，在洛杉矶、费城、巴黎、伦敦、米兰、马德里和墨尔本都设有办事处。Joor 是一家对接时装企业/品牌和零售商的 B2B 交易平台，把整个批发购买流程放在网上，使品牌和零售商能够通过数据分析来增加收入，削减成本，改善客户体验和分析绩效。Joor 平台上现有超过 12500 个品牌和 325000 家零售商，每月处理超过 15 亿美元的批发交易。Joor 的独家合作伙伴包括奢侈品集团 LVMH、Kering、Richemont 和 Capri；时尚品牌 Stella McCartney、Valentino、Kate Spade 和 Dr. Martens；百货公司 Neiman Marcus、Printemps 和 Harrods；全球数字零售商 Ssense、Shopbop 和 Revolve 等。在过去十年中，Joor 平台已经发展成为行业内最全面的数字批发管理解决方案提供商，在过去的一年内新业务增长了 228%。

2020 年 5 月，Joor 推出线上工具 Joor Passport，为买手提供一站式服务。整个 2020 年，Joor Passport 共计举办了 17 项全球性活动，来自全球 133 个国家的 15.5 万的访客浏览了平台页面，1600 多个品牌的 50 多万件产品被售出。2021 年 4 月，Joor 宣布与日本贸易振兴机构 (Japan External Trade Organisation/JETRO) 达成合作，双方将推出线上活动 Showcase Japan。借助 Joor Passport 平台，参与活动品牌能够触及到 Joor 遍及全球的买手网络。

凭借在北美和欧洲发展的领先地位，近日宣布了其在亚洲的扩张计划，成为首个在中国大陆为品牌和零售商提供服务的 B2B 批发平台。除了在日本和澳大利亚的现有业务外，在中国的新业务为公司在亚太地区的成功增长奠定了坚实基础。Joor 首席执行官 Kristin Savilia 表示，“Joor 的唯一使命是实现数字化并改变我们的行业。随着 Joor 进入下一增长阶段，我们很高兴有这么好的合作伙伴支持我们的使命。

(原文链接: <https://luxe.co/post/156139>)

4.2 中国香港 4 月零售销售同比增长 12%、低于预期，增速环比大幅放缓

据本土零售观察，中国香港零售业继续反弹，4 月销货额临时估计同比增长 12.1%，低于市场预期的 17.0%，较 2、3 月份 30.0% 和 20.1% 的增幅大幅放缓；销货量临时估计增加 10.9%，同样远逊于市场预期的 16.2%。

政府发言人评论数据时表示，4 月零售销售在低比较基数下继续按年显著增长，但由于访港旅游业持续冰封，零售销货量仍远低于疫情前的水平。展望未来，在环球疫情反复下，访港旅游业料需时复苏，因此零售业的短期前景仍然困难。市民必须积极参与 COVID-19 疫苗接种计划，以创造有利条件让零售业及其他面向消费者的活动得以更明显地恢复。

网上销售继续领先，4 月按年增 27.2% 至 18.44 亿港元，唯在全年高基数情况下继续放缓，占比 6.8% 较一季度少 90 个基点。

珠宝首饰、钟表及名贵礼品 4 月销售继续强劲，同比暴涨 93.2% 至 26.27 亿港元，较 3 月 81.0% 的涨幅加速。

不过正如中国香港零售管理协会主席谢邛安此前指出，各类别表现不一，反应行业恢复并未如理想。4月百货业销售由涨转跌，同比跌幅高达22.2%至24.22亿港元，而3月增幅2.2%。

服装和鞋类、有关制品及其他衣物配件4月销售分别为26.99亿港元和4.14亿港元，同比增长64.7%和36.0%，均较3月有所放缓。同样依赖游客的药物及化妆品类别4月销售继续低迷，同比增幅16.4%至18.49亿港元，较3月增幅放缓170个基点；眼镜店销售4月增幅34.6%有所加速，期内销售2.30亿港元。

(原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/l_yEsxTdIOSPzf_OW67RZw)

4.3 马丁靴 Dr. Martens 公布上市后首份年报：所有市场均实现增长，中国销售额增长 46%

据华杂志6.16日报道，周四，英国鞋履品牌Dr. Martens Limited（马汀博士，俗称“马丁靴”）公布了其上市后的第一组业绩数据。尽管这一年经历了疫情，门店连续数月被迫关闭，且鞋类市场整体表现疲弱，但Dr. Martens在所有地区都实现了增长，其中，中国市场增长了46%。

截至3月31日的2020/2021财年，Dr. Martens销售额增长了15%至7.73亿英镑，按不变汇率计增长16%；息税折旧摊销前利润（EBITDA）增长了22%至2.242亿英镑；毛利率增长了1.2个百分点至60.9%，主要得益于供应链效率提高；净利润下降了52%至3570万英镑（计入了与IPO相关的超过8000万英镑特殊支出）。

按地区，EMEA（欧洲、中东和非洲）地区：销售额增长17%。德国的表现最为强劲，归功于“上一年成功转型为直营的业务模式”；美洲地区：销售额增长17%；亚太地区（APAC）：销售额增长7%。亚洲最大的市场——日本增长放缓，“原因是疫情严重影响了实体零售结构”。而中国的销售额增长了46%。

Dr. Martens承认这一年遇到了挑战，但首席执行官Kenny Wilson表示，公司的战略带来了强劲的业绩。我们继续优先考虑直接面向消费者的业务，由于零售渠道受到新冠疫情相关限制的严重影响，我们努力专注于电子商务领域的阶段性变化，线上渠道销售额增长了73%。他补充称：“近年来，我们在供应链上的投资和改进，我们的多国采购模式，以及与供应商的密切关系，都使我们能够对快速变化的环境及时做出反应，确保将业务中断的可能性最小化，并始终保持良好的供应。”由于一些自有门店被迫关闭，其直接面向消费者（D2C）业务占总销售额的比例下降了两个百分点至43%。关闭和限制导致D2C零售销售额下降了40%至9970万英镑，占总销售额的比例下降了12个百分点至13%。而D2C电子商务渠道销售额飙升了73%，占总销售额的30%，份额提高了10%。

批发业务销售额增长了18%至4.379亿英镑，这得益于全球线上零售客户和美国客户的“强劲”推动。Dr. Martens表示，批发可以让它接触到全球更多地方的消费者，“我们的战略是，与理解和欣赏我们品牌的优质合作伙伴保持更精简、更深入的批发关系”。该公司预计，批发收入的绝对值将继续增长，但在集团收入中的占比将会下降。

尽管许多公司在这一年控制开支，但Dr. Martens继续投资于品牌和业务。其中包括新增了250名员工，开设了18家新门店，以及在美国新泽西州开设了第三方分销中心。Dr. Martens维持了IPO时发布的2022财年和中期业绩预期。预计2022财年销售额将同比增长近20%。预计2023财年开始的中期阶段内，销售额将增长约

15%，目标是将电子商务业务的占比提高到 40%，将包括零售在内的整个 D2C 业务的占比提高到 60%。中期目标还包括 EBITDA 利润率达到 30%。

该公司还宣布了一项更深入的可持续承诺，目标是到 2030 年实现零碳排放，到 2040 年所有鞋类产品都由可持续材料制造。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/ocxkfV_a4jcd-Sg1cv0gkA)

4.4 Netflix 推出首个电商平台 Netflix.shop, 出售热门 IP 周边产品

据华丽志 6.17 日, Netflix.shop 已于 6 月 10 日在美国上线, 未来几个月将陆续登陆其他国家。Netflix 在博文中表示, Netflix.shop 将定期出售与 Netflix 热播剧和节目相关的限量款周边服饰、生活方式产品及收藏品, 本月上架产品包括: 根据动画《武士弥助》(Yasuke) 和《伊甸》(Eden) 设计的街头服饰和人偶, 与法国卢浮宫联合制作的、以法国热播剧《亚森·罗宾》(Lupin) 为灵感的服装和配饰产品。为庆祝平台发布, Netflix.shop 还将发布 Nathalie Nguyen、Kristopher Kites 和 Jordan Bentley 三名新锐设计师以动漫为灵感制作的周边产品。同时, Netflix 表示, 未来将与更多的新锐设计师合作, 将他们的作品介绍给更多网站用户。

Netflix 消费品部门副总裁 Josh Simon 表示, Netflix.shop 在未来还将提供《猎魔人》(The Witcher)、《怪奇物语》(Stranger Things) 等系列产品, 同时还将与日本老牌时尚买手店 BEAMS 合作, 推出印有 Netflix LOGO 的服装。据悉, Netflix 凭借无广告视频的优势收获了全球 2 亿多的订阅用户, 这些用户都将成为 Netflix.shop 平台的潜在消费者。为了进一步扩大限量周边产品的销售, Netflix 还与 Target、Walmart (沃尔玛)、Amazon (亚马逊)、H&M、Sephora (丝芙兰) 及其他零售商签订了授权协议, 计划通过合作零售渠道销售周边产品。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/36vkA9a2zGA7Nx Ae3tpgsg>)

4.5 Chanel 披露 2020 年业绩: 销售降幅略高于竞争对手, 但投资力度不减反增

据华丽志 6.16 日, 法国奢侈品牌 Chanel (香奈儿) 周二发布了 2020 财年关键财务数据。在经历了艰难的 2020 年之后, Chanel 2021 年前 6 个月的销售额已较 (疫情前的) 2019 年同期增长了两位数, 全年营业利润率有望回到 2019 年的水平。

2020 财年 Chanel 关键财务数据: 按不变汇率计, 总销售额下降 18% 至 101 亿美元; 营业利润下降 41.4% 至 20.49 亿美元, 营业利润率下降到 20.3%; 息税折旧摊销前利润 (EBITDA) 下降 34.0% 至 25.82 亿美元。按地区, 欧洲: 销售额下降了 36.4%, 至 28.9 亿美元; 亚太: 销售额下降了 3.1%, 至 52.6 亿美元; 美洲: 销售额下降了 15%, 至 19.7 亿美元。

考虑到这一年许多门店被临时关闭, 以及全球范围内的防疫封锁, 这个结果并不算糟糕。不过, Chanel 的降幅比一些奢侈品牌同行的降幅略大。2020 财年 LVMH 集团的销售额按不变汇率计下降 16%, 营业利润下降 28%; 开云集团 (Kering) 销售额有机下降 16.4%, 营业利润下降 34.4%; 爱马仕集团 (Hermès International) 销售额下降 6%, 营业利润下降 15%。

关于 2020 年，Chanel 使用最多的一个词是“韧性”（resilient）。在疫情爆发之前，Chanel 所有时装品类的销售额都呈两位数增长，“证明了（创意总监）Virginie Viard 的系列具有强大的吸引力”。但随后，业务“受到了新冠疫情相关限制的严重影响”，Chanel 自去年秋季已开始复苏。

Chanel 表示，自去年秋季以来，它广泛受益于时装、高级珠宝、手表以及护肤品类增长，这些品类抵消了机场香水和美容业务的缺失。它特别提到了手表和高级珠宝品类的“韧性”，主要归功于 Coco Crush 高级珠宝系列的两位数增长。它还充分利用了线上的美容业务机会，去年 Chanel 线上美容和香水产品的销售额增长了一倍多，今年进一步增长了近 60%。Chanel 是少数几家不在网上销售成衣或皮革产品的奢侈品公司之一，Philippe Blondiaux 说：“我们 2021 年的表现证明，这是可以维持的。我们的原则是，不在网上销售（成衣和皮革产品）。”在 Chanel 全球的 206 家门店中，目前仍有 20 家处于关闭状态，主要是机场精品店。

Philippe Blondiaux 表示，Chanel 2021 年前 6 个月的销售额已较（疫情前的）2019 年同期增长了两位数，他预计如果目前的趋势保持下去，2021 全年的营业利润率应该会反弹到 28%到 29%之间。

他最初预计需要两年时间才能恢复到 2019 年的水平，他说：“我很高兴这一预测被证明是错误的。我们不仅已经回到 2019 年的水平，而且已经远远超过 2019 年的数字，我们的利润率也是如此。”

Philippe Blondiaux 告诉路透社（Reuters），他认为没有什么会阻碍这种增长趋势，尤其是在中国和美国市场势头强劲的情况下。他表示，由于此前消费需求被压抑，现在出现了一定程度的“报复性购物”，但他相信“这会是一种深刻而持久的势头”，尤其是对于那些在艰难时期仍然坚持对自己进行投资的大品牌，比如 Chanel。Philippe Blondiaux 强调了公司的持续投资。2020 年 Chanel 的资本支出达到创纪录的 11.2 亿美元，占销售额的 11.1%，比 2019 年提高了 45.3%，这“显示了 Chanel 致力于长期创造价值的承诺和对公司财务实力的信心。”

Chanel 还在继续大力投资其零售分销渠道，它在 2020 年 10 月以 3.1 亿英镑收购了伦敦新邦德街旗舰店（London New Bond Street flagship），并将扩建和翻新位于贝弗利山的时装、手表和高级珠宝精品店（将于 2022 年开业），同时还将“继续扩大香水和美容精品店网络”。

Philippe Blondiaux 补充说，疫情期间 Chanel 拒绝了政府援助，还支持了一些陷入财务困境的供应商。

2020 年的另一个里程碑是，Chanel 位于巴黎 Aubervilliers 的 19M 工业园落地，这是一个五层楼高的建筑群，将成为 Chanel 旗下众多高级工坊的基地，“600 名拥有特殊技术的工匠将在这里共同工作、保护、发展并展示 Métiers d' Art 的精湛技艺”。

2020 年 3 月 Chanel 还发布了“CHANEL Mission 1.5°”可持续承诺；9 月，完成 6 亿欧元的债券募集，用于实现品牌的可持续和环保目标。Chanel 表示，2020 年公司 70%的电力来自可再生能源，高于 2019 年的 50%。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/Y4wdSQ0ZS-KtQpnoGxk3Jw>）

5. 风险提示

疫情二次爆发；原材料波动风险；系统性风险

表 3 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	5.01	59.99	0.66	0.74	6.29	5.61
	2331.HK	李宁	买入	79.7	1988	0.93	1.17	71.04	56.47
	2020.HK	安踏体育	买入	176	4758	2.83	3.45	51.55	42.29
A 股	601339	百隆东方	买入	5.23	78.45	0.63	0.78	8.30	6.71
	002154	报喜鸟	买入	4.87	59.30	0.38	0.50	12.82	9.74
	603877	太平鸟	买入	47.18	224.92	2.06	2.67	22.90	17.67
	603587	地素时尚	买入	19.89	95.71	1.53	1.78	13.00	11.17
	603558	健盛集团	买入	8.00	31.44	0.68	0.92	11.76	8.70
	300577	开润股份	买入	20.83	50.03	0.97	1.46	21.47	14.27
	002293	罗莱生活	增持	13.20	109.25	0.86	1.00	15.35	13.20
	002832	比音勒芬	买入	24.47	133.59	1.11	1.36	22.05	17.99
	002563	森马服饰	买入	12.19	328.84	0.58	0.68	21.02	17.93
	600398	海澜之家	买入	7.26	313.60	0.69	0.82	10.52	8.85
	002127	南极电商	增持	9.09	223.15	0.60	0.77	15.15	11.81
	603808	歌力思	增持	15.80	52.54	1.09	1.27	14.50	12.44
	002327	富安娜	买入	7.56	63.10	0.78	0.91	9.69	8.31
	603365	水星家纺	买入	14.30	38.13	1.31	1.49	10.92	9.60
	600400	红豆股份	增持	2.90	73.46	0.08	0.08	36.25	36.25
002780	三夫户外	增持	16.06	23.35	0.21	0.39	76.48	41.18	

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 6 月 18 日收盘数据。

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%		

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	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	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										
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	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

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。