

2021年06月27日

# 从李宁中报超预期看服装板块的利润弹性

## 纺织服装行业周报

### 报告摘要:

李宁预告预期上半年净利不低于 18 亿元、同比涨幅超过 163%，业绩改善主要来自收入增长超过 60%+经营利润率持续改善。倒算下来，估计中报公司净利率有望达到 20% 左右，我们分析这种利润弹性来自服装缺货背景下折扣率大幅改善。

因此前期我们强调重点关注服装板块的逻辑包括：

- (1) 板块估值处于底部，对比其他可选消费板块具备性价比；
- (2) 板块恢复情况好于其他可选消费板块，按照对比 19 年的恢复情况好于家电、餐饮等；在此我们还需加上
- (3) 利润率改善可能超预期。

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、太平鸟，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：(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：1-5 月主品牌进一步加速、HAZZYS 维持快速增长。太平鸟虽然 Q2 高基数，但今年由于 25 周年庆因疫情延后，带来费用节省。

### 行情回顾：跑赢上证综指 0.73PCT

本周，上证综指上涨 2.34%，创业板指上涨 3.35%，SW 纺织服装板块上涨 3.07%，跑赢上证综指 0.73PCT、跑输创业板指 0.28PCT。其中，SW 纺织制造上涨 2.44%、SW 服装家纺上涨 3.33%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 21.82。本周，高端女装表现最好，涨幅达 9.49%；电商表现最差，跌幅为 1.21%。从个股看，本周报喜鸟上涨 20.33%，我们分析主要由于主品牌快速复苏+HAZZYS 加速增长，中报有望超预期；波司登发布年报，净利同比增长 42%、高于收入增速，同时去库存基本结束、成衣存货周转天数下降至 120 天，受此驱动本周股价上涨 13.82%。

### 行情数据追踪

截至 6 月 25 日，中国棉花 328 指数 16,087 元/吨，本周上涨 241 元/吨、涨幅为 1.52%。中国进口棉价格指数（1%关税）为 15,377 元/吨，本周上涨 346 元/吨、涨幅 2.3%。截至 6 月 24 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 15,202 元/吨，本周上涨 3.18%。整体来看，本周内外棉价差为 710 元/吨、本周内外差价缩窄 105 元/吨。

### 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 0.73PCT .....	3
3. 行业数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨 1.52% .....	5
4. 行业新闻 .....	6
4.1. Nike：销售额增长 19%，下财年预计突破 500 亿美元 .....	6
4.2. 球鞋交易平台 GOAT 完成 1.95 亿美元 F 轮融资，估值达 37 亿美元 .....	7
4.3. 开云集团投资英国奢侈品手袋租赁电商 Cocoon .....	8
4.4. 美国 PVH 集团以 2.2 亿美元出售大部分“传统品牌” .....	9
4.5. 普拉达和杰尼亚联合收购意大利羊绒制造商 Filati Biagioli Modesto .....	10
4.6. Hypebeast：2021 财年实现净利润 7060 万港元 .....	11
5. 风险提示 .....	11

## 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 .....	12
表 2 各公司收入增速跟踪 .....	12

## 1. 本周观点

李宁预告预期上半年净利不低于 18 亿元、同比涨幅超过 163%，业绩改善主要来自收入增长超过 60%+经营利润率持续改善。倒算下来，估计中报公司净利率有望达到 20%左右，我们分析这种利润弹性来自服装缺货背景下折扣率大幅改善。

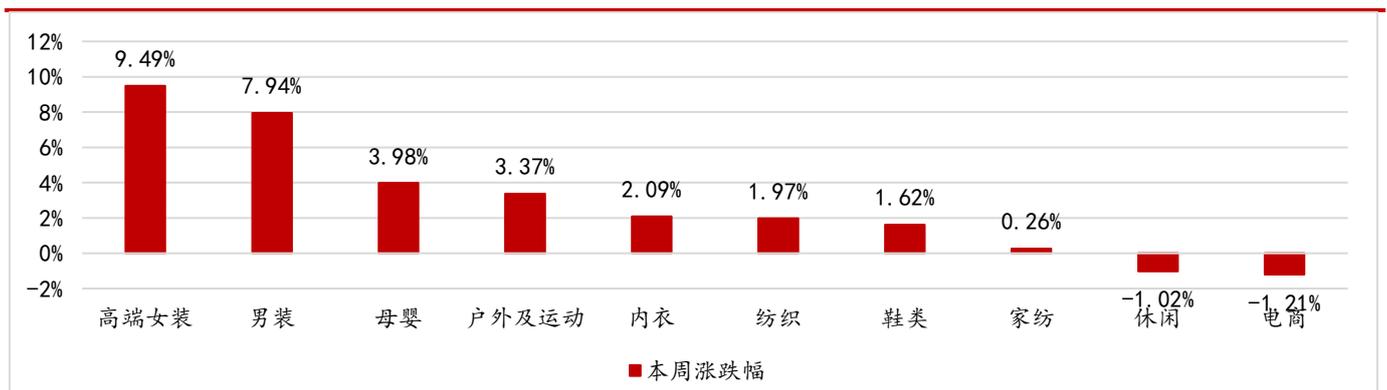
因此前期我们强调重点关注服装板块的逻辑包括：(1) 板块估值处于底部，对比其他可选消费板块具备性价比；(2) 板块恢复情况好于其他可选消费板块，按照对比 19 年的恢复情况好于家电、餐饮等；在此我们还需加上 (3) 利润率改善可能超预期。

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、太平鸟，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：(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：1-5 月主品牌进一步加速、HAZZYS 维持快速增长。太平鸟虽然 Q2 高基数，但今年由于 25 周年庆因疫情延后，带来费用节省。

## 2. 行情回顾：跑赢上证综指 0.73PCT

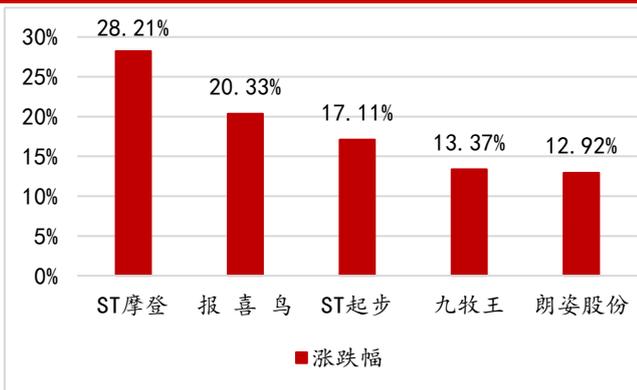
本周，上证综指上涨 2.34%，创业板指上涨 3.35%，SW 纺织服装板块上涨 3.07%，跑赢上证综指 0.73PCT、跑输创业板指 0.28PCT。其中，SW 纺织制造上涨 2.44%、SW 服装家纺上涨 3.33%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 21.82。本周，高端女装表现最好，涨幅达 9.49%；电商表现最差，跌幅为 1.21%。从个股看，本周报喜鸟上涨 20.33%，我们分析主要由于主品牌快速复苏+HAZZYS 加速增长，中报有望超预期；波司登发布年报，净利同比增长 42%、高于收入增速，同时去库存基本结束、成衣存货周转天数下降至 120 天，受此驱动本周股价上涨 13.82%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



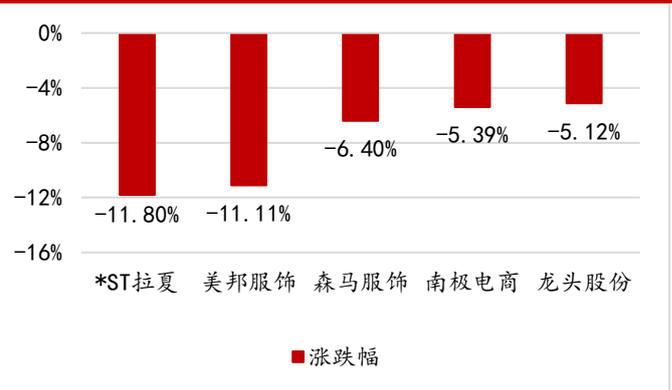
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



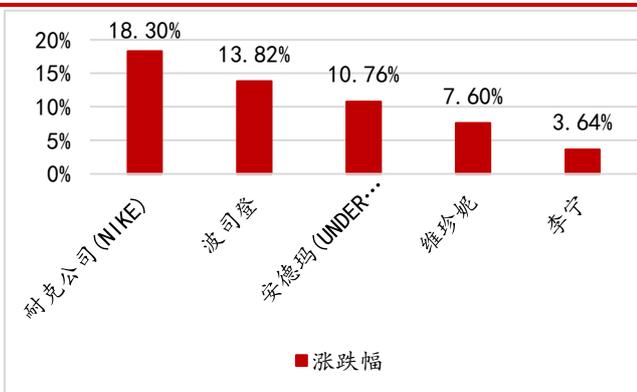
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



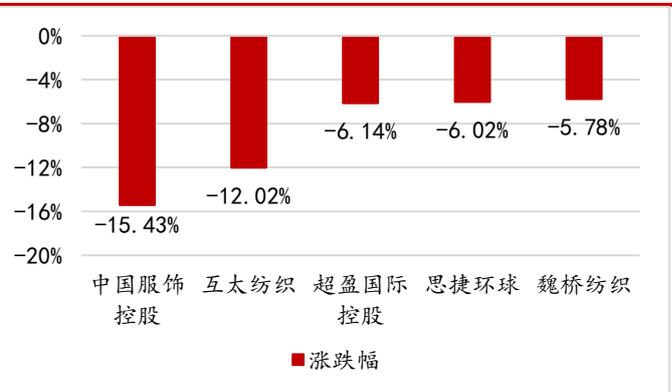
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)



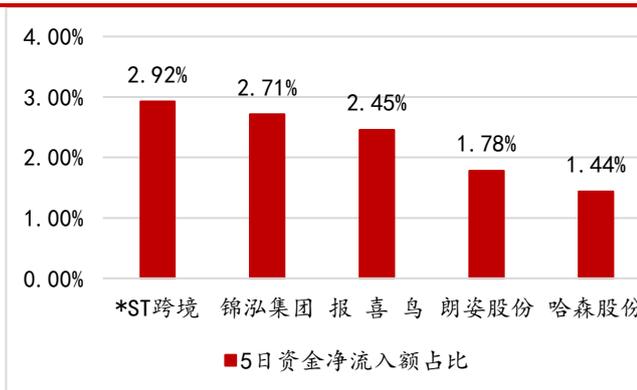
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)



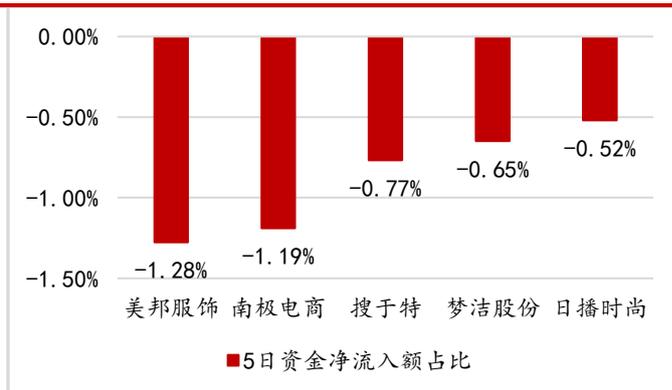
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



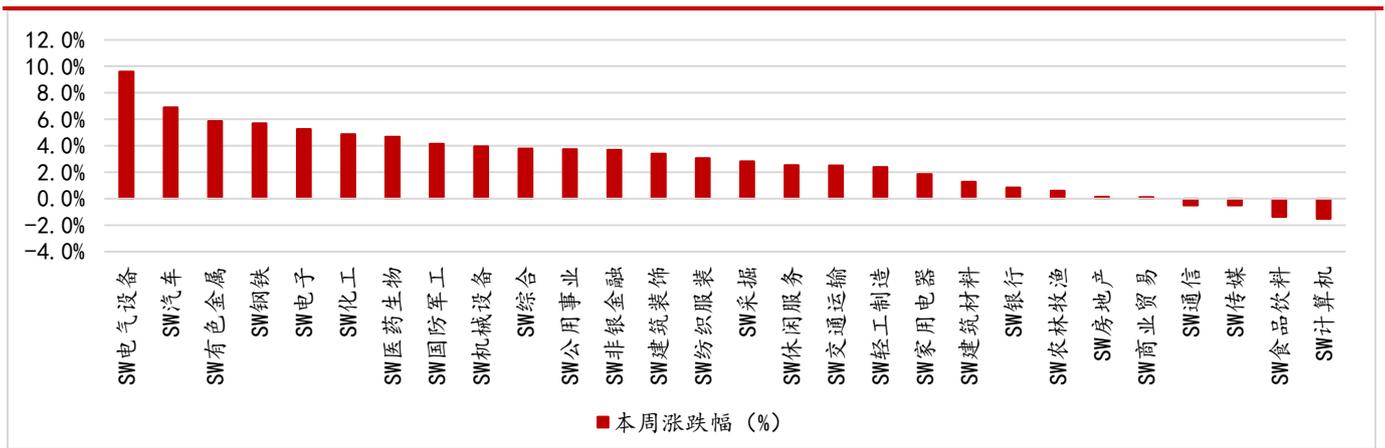
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

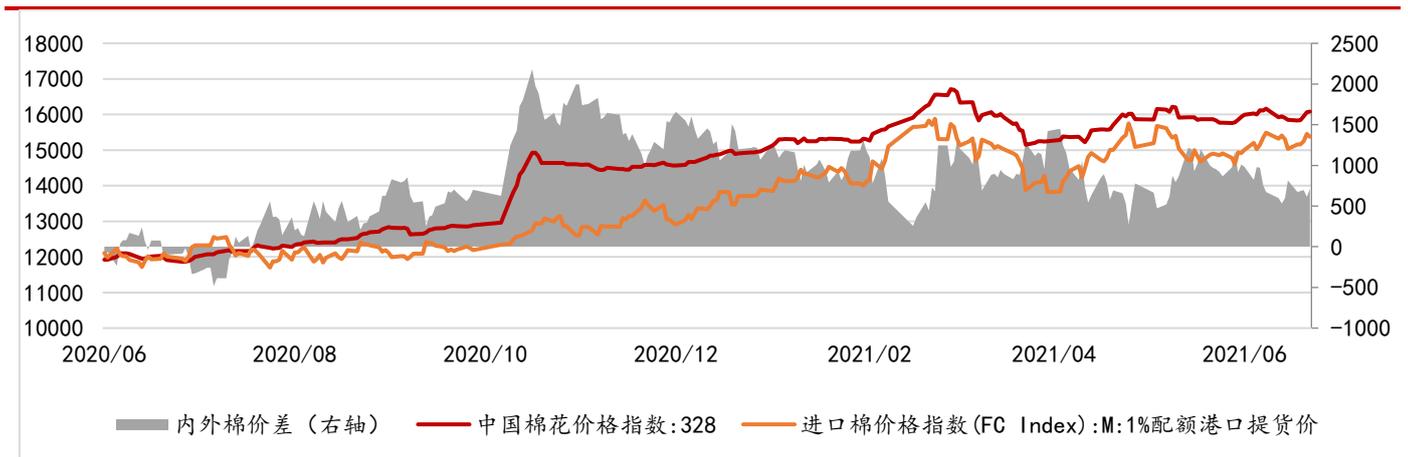


资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3. 行业数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨 1.52%

截至 6 月 25 日，中国棉花 328 指数 16,087 元/吨，本周上涨 241 元/吨、涨幅为 1.52%。中国进口棉价格指数（1%关税）为 15,377 元/吨，本周上涨 346 元/吨、涨幅 2.3%。截至 6 月 24 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 15,202 元/吨，本周上涨 3.18%。整体来看，本周内外棉价差为 710 元/吨、本周内外差价缩窄 105 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. Nike: 销售额增长 19%，下财年预计突破 500 亿美元

本周四，美国运动服饰巨头 Nike（耐克）公布了截至 2021 年 5 月 31 日的 2021 财年第四季度及全年关键财务数据。该财年第四季度 Nike 销售额同比增长 96%，至 123 亿美元；2021 财年全年销售额比上年增长 19%，至 445 亿美元，高出分析师预期。财报公布当日，Nike 的股价在收盘后上涨了 13%。

在第四季度中，北美市场销售额创下历史新高，同比增长率达到 141%，至 53.8 亿美元；中国市场销售额为 19.3 亿美元，低于分析师预测的 22.2 亿美元；EMEA（欧洲、中东、非洲）市场销售额同比增长 124%。在 2021 财年全年中，Nike 在所有地区都实现了增长，其中，在大中华地区连续 7 年都保持着两位数的增长速度。

Nike 总裁兼首席执行官 John Donahoe 表示：“Nike 在本季度和整个 2021 财年的业务表现反映了 Nike 的独特竞争优势以及我们与全球消费者建立的深厚联系。2021 财年对于 Nike 来说是关键的一年，我们启动了 Consumer Direct Acceleration（简称 CDA，加速直接面向消费者）战略，开启发展的新阶段。在这一势头下，我们将继续投资和强化数字战略，为 Nike 的持续增长奠定基础。” Consumer Direct Acceleration 是公司战略的下一个数字强化阶段，Nike 决心打造一家更扁平化、更灵活的公司，并以更快速度进行改造以定义未来的市场。CDA 将消除冗余，将业务划分为更广泛的消费类别。

在本周四举行的电话会议上，公司高管预计 2022 财年的销售额将以低两位数的速度增长，并将超过 500 亿美元。此前金融数据服务公司 Refinitiv 的分析师预测，Nike 在 2022 财年的销售额为 484.6 亿美元。

在截至 2021 年 5 月 31 日的 2021 财年第四季度中，Nike 的关键财务数据如下：销售额同比增长 96%，至 123 亿美元，按不变汇率计算增长了 88%。其中，按不变汇率计算——Nike 品牌的销售额同比增长 88%，至 118 亿美元，Converse（匡威）品牌的销售额同比增长 85%，至 5.96 亿美元；毛利率增长 850 个基点，至 45.5%；销售和管理费用同比增长 17%，至 37 亿美元；净利润为 15 亿美元，稀释后每股收益为 0.93 美元，而 2020 财年第四季度（指 2020 年 3-5 月，即全球疫情高峰期）净亏损为 7.9 亿美元，每股净亏损 0.51 美元。

2021 财年全年的关键财务数据如下：销售额同比增长 19%，至 445 亿美元，按不变汇率计算增长了 17%。其中，按不变汇率计算——Nike 品牌的销售额同比增长 17%，至 423 亿美元；Converse 品牌的销售额同比增长 16%，至 22 亿美元；直营业务 Nike Direct 销售额同比增长 30%，数字渠道业务 Nike Brand Digital 同比增长 60%，所有市场的增幅都达到两位数；毛利率增长 140 个基点，至 44.8%；销售和管理费用同比下降 1%，至 130 亿美元；净利润为 57 亿美元，稀释后每股收益为 3.56 美元。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/PeYK20Xw6-pFvjy9wctzog>）

## 4.2. 球鞋交易平台 GOAT 完成 1.95 亿美元 F 轮融资，估值达 37 亿美元

周四，全球最大的正品稀有球鞋交易平台 GOAT 宣布在 F 轮融资中获得 1.95 亿美元，本轮融资结束后，公司估值达到了 37 亿美元，是其去年 9 月 E 轮融资完成后估值（17.5 亿美元）的两倍多。

GOAT 将利用此轮融资所得进一步投资于运动鞋业务，以及快速增长的服装和配饰领域。GOAT 计划在芝加哥、中国、日本和新加坡新建工厂，扩大其全球足迹（目前在全球拥有 13 家工厂）。通过对技术和品牌进行更多重大投资，GOAT 将继续专注于为其 3000 万会员和 60 万卖家提供真实可信的端到端体验。

此轮融资由资产管理机构 Park West Asset Management 领投，T. Rowe Price Associates, Inc.、Franklin Templeton、Adage Capital Management 和 Ulysses Management 跟投并担任融资顾问。2005 年，拥有丰富创业经验的华裔创业者 Eddy Lu 和 Daishin Sugano 联合创立了 GOAT——全球规模最大的“稀有球鞋”交易平台。从球鞋打假入手，GOAT 拥有完善的正品认证流程，获得了众多球鞋爱好者的信赖。

2018 至 2019 年间，GOAT 先后获得了 Index Ventures 领投的 6000 万美元融资和美国运动零售巨头 Foot Locker 投资的 1 亿美元，今年 1 月，GOAT 宣布获得了

Groupe Artémis 的战略投资，后者是创办了法国奢侈品巨头开云集团（Kering）的 Pinault 家族的控股公司，进一步加强了 GOAT 与开云集团及后者旗下 Gucci（古驰）、Balenciaga（巴黎世家）、Alexander McQueen（亚历山大·麦昆）等品牌的联系。GOAT 的业务持续表现强劲，在多个类别中快速增长，在过去 12 个月内，商品交易总额（GMV）达到 20 亿美元，其中运动鞋商品交易总额同比增长超过 100%，服装商品交易总额同比增长 500%。

GOAT 联合创始人兼首席执行官 Eddy Lu 表示，“得益于我们强大的全球技术平台和优质的客户体验，我们与世界各地的年轻消费者产生了共鸣，GOAT 的每一个渠道和类别的增长都在加速。GOAT 正在创建领先的、高度差异化的奢侈和生活方式品牌，它在一级市场和转售市场的交汇处具有独特的定位，使我们能够在核心运动鞋业务和新的垂直领域中扩大市场份额。”

Park West 资产管理公司的投资组合经理 Tyras Bookman 表示，“我们很高兴能投资 GOAT，GOAT 将一流的电子商务和实体资产（包括标志性的 GOAT 和 Flight Club 品牌）结合起来，以独特的方式参与到全球社区当中，抓住多个生活方式类别的巨大市场机会，同时保持真实和忠于自己的价值观。”

Park West Asset Management 是一家投资管理公司，总部位于美国加州 Larkspur。成立于 2002 年，主要投资对象是上市公司和私营公司，集中投资于科技、消费者和医疗保健领域。

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/3GqqIBg76XEV\\_VbkdSdBbQ](https://mp.weixin.qq.com/s/3GqqIBg76XEV_VbkdSdBbQ)）

### 4.3. 开云集团投资英国奢侈品手袋租赁电商 Cocoon

英国奢侈品手袋租赁电商 Cocoon 宣布完成新一轮融资，法国开云集团（Kering）成为其最新投资者。它的现有投资者还包括英国二手时尚平台 Depop 创始人 Simon Beckerman、投资公司 Generation Investment 前合伙人 Lilly Wollman 等，Cocoon 的累计融资额已超过 250 万英镑。

Cocoon 成立于 2019 年 11 月，总部位于伦敦，它允许会员以“订阅”（subscription）模式租赁包括 Gucci、Dior、Prada 和 Chanel 在内的逾 35 个奢侈品牌的手袋。用户可以灵活选择按月或按季的订阅模式，比如每月 49 英镑可以租赁一次普通款手袋；每月 99 英镑可以租赁两次全网任意款手袋；或每季度 238 英镑可以租赁 6 次全网任意款手袋。Cocoon 平台上的款式会不断更新，与 T 台和潮流保持同步。Cocoon 表示，持续性的订阅收入使它能够在疫情期间继续增长。自 2020 年 4 月以来，在英国三次全国封锁，限制旅行和社交活动的情况下，该平台的会员人数增长了超过 200%。Cocoon 将利用新资金扩大平台规模，并加大对库存的投入，优选更丰富的商品。它还计划招募新员工、加强物流和提升技术，“以改善会员服务，为社群创造更加无障碍的体验。”Cocoon 还表示，希望深化与奢侈品牌的关系，以确保会员能够拥有尽可能多的品牌和风格选择。

Cocoon 的首席执行官兼联合创始人 Ceanne Fernandes-Wong 是一位时尚行业资深人士，曾在时尚奢侈品电商 Net-a-porter 和二手奢侈品电商 Vestiaire Collective 等平台工作过。她很高兴能获得开云集团这样强大的市场领导者的投资。她说，Cocoon 和开云集团在可持续时尚的未来愿景上“志同道合”，“我们都尊重奢侈品行业的规则，这次融资标志着 Cocoon 在不断扩大产品供应和业务范围的同时迈出了重要一步。市场需要创新的、可持续的解决方案。”

Cocoon 的董事长兼联合创始人 Matt Heiman 曾多次创业，他拥有数字和社交媒体的行业背景。他说：“我们对 Cocoon 的雄心是巨大的，本轮融资将使我们能够提

高、改进和完善客户服务。随着投资者越来越支持社会的可持续发展项目，全球对循环经济的投资已经超过 65 亿美元，他们（投资者）知道无动于衷已经成为过去，他们也明白循环经济带来的机遇。”开云集团首席客户和数字官 Gr é gory Boutt é 表示，开云集团有一个“雄心勃勃的创新战略，旨在识别潜在的颠覆性趋势，塑造时尚奢侈品的未来……对 Cocoon 的投资将使我们能够监控新的消费习惯和数字实践。我们认为订阅模式是时尚界的一个非常有趣的趋势，它延长产品生命周期的做法与开云的循环理念非常契合。”今年早些时候，开云集团(Kering)还携手美国老虎全球管理基金(Tiger Global Management)共同领投了法国二手奢侈品线上交易平台 Vestiaire Collective。(详见《华丽志》：开云集团投资法国二手奢侈品交易平台 Vestiaire, 后者估值超过 10 亿美元)

Cocoon 的现有投资者——英国二手时尚平台 Depop 创始人 Simon Beckerman 表示，他见证了“循环时尚行业一些公司获得了不菲的估值，投资者正意识到可持续性与该行业的未来密不可分。”本月早些时候 Depop 被 Etsy 以 16 亿美元的价格收购。Simon Beckerman 说：“对我来说，Cocoon 的模式拥有巨大的市场机遇和创收潜力，它有机会成为负责任的奢侈品购物模式的重要支柱之一。Cocoon 引用波士顿咨询公司的报告《Financing the Transformation in Fashion》称，在规模约 2 万亿美元的全美时尚行业，循环时尚的投资机遇占 200 亿至 300 亿美元。

(原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/Gpw2oyGgru64\\_aRx0vncqg](https://mp.weixin.qq.com/s/Gpw2oyGgru64_aRx0vncqg))

#### 4.4. 美国 PVH 集团以 2.2 亿美元出售大部分“传统品牌”

周三，美国时尚零售集团 Phillips-Van Heusen Corp（以下简称“PVH”）宣布已经达成一项最终协议，将旗下 Heritage Brands（传统品牌）业务的部分知识产权和其他资产出售给美国品牌管理公司 Authentic Brands Group（以下简称“ABG”），并将退出 Heritage Brands 业务。据悉，该交易的现金购买价格约为 2.2 亿美元，该项交易包括 IZOD、Van Heusen、ARROW 和 Geoffrey Beene 品牌的商标。预计该交易将于 PVH 2021 财年的第三季度完成，仍需满足包括监管部门批准在内的惯例成交条件。

PVH 集团创立于 1881 年，早期以多品牌直销的模式经营，最初经营的品牌包括 Van Heusen、IZOD 等。2003 年和 2010 年，PVH 先后收购了 Calvin Klein 和 Tommy Hilfiger 等两大高端品牌。2013 年，PVH 收购了女性内衣及运动服制造商 Warnaco Group，Warnaco Group 此前是 Calvin Klein、Speedo、Chaps、Warner’s 和 Olga 品牌内衣产品的授权生产商。2017 年，PVH 宣布与互联网女性内衣品牌 True & Co. 签订收购协议，进一步拓展快速增长的线上渠道，提供以数据为基础的创新平台和全渠道客户服务。（详见《华丽志》历史报道：Calvin Klein 母公司 PVH 集团收购数据驱动的互联网女性内衣品牌 True&Co.）

除了 Calvin Klein 和 Tommy Hilfiger 外，PVH 将旗下其他品牌统一合并为 Heritage Brands 部门。Heritage Brands 旗下的品牌包括服饰配件品牌 Van Heusen、男士休闲服饰品牌 IZOD、经典服装品牌 Arrow、女士内衣品牌 Warner’s 和 True&Co.、设计师品牌 Geoffrey Beene（2017 年被 PVH 收购）。本次交易后，PVH 将继续拥有和经营由 Warner’s 领导的内衣业务，同时继续经营正装衬衫和领带业务。

PVH 首席执行官 Stefan Larsson 表示，“这是一个艰难的决定，我们深知，传统品牌为我们提供了资源、奠定了基础、创造了机会，使得 PVH 成为当今世界上最大的时尚公司之一。在过去的几年中我们一直在积极优化传统品牌业务，同时专注于

将资源配置到更高回报的业务上，以实现股东价值最大化。我们相信 ABG 有能力开发和投资这些品牌，以获得未来的成功。” Larsson 补充称，“我们将继续在全球范围内加快执行集团复苏任务。这一交易反映了我们致力于推动集团向下一个可持续盈利增长点发展——专注于 Calvin Klein 和 Tommy Hilfiger 两大品牌发展，专注于国际市场，我们将通过提高定价能力和利润来增强产品实力，并通过强有力的电子商务渠道赢得市场。”

ABG 创始人、董事长兼首席执行官 Jamie Salter 表示，“我们非常高兴这些历史悠久的传统品牌加入 ABG 的产品组合，我们打算利用全球合作伙伴网络和品牌发展专业知识，将 PVH 为这些品牌建立的可持续授权业务发扬光大。”去年，PVH 曾表示，到 2021 年年中，将逐步关闭北美地区的 162 家 Heritage Brands 的零售门店。此外还将裁员约 450 人，占到北美员工总数的 12%，裁员会涉及到集团旗下所有业务线，而非只是 Heritage Brands。（详见《华丽志》历史报道：Calvin Klein、Tommy Hilfiger 的母公司 PVH 集团决定放弃非核心的“传统品牌”，关店裁员）

本月初，PVH 公布了（截止到 2021 年 5 月 2 日的）2021 财年第一季度关键财务数据，盈利 9990 万美元，摊薄后每股收益 1.38 美元。同时 PVH 宣布，集团首席运营官兼财务官 Mike Shaffer，以及 Calvin Klein 品牌首席执行官 Cheryl Abel-Hodges 即将离职。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/cA2kfDiJgPJS-P2CAyePVA>）

## 4.5. 普拉达和杰尼亚联合收购意大利羊绒制造商 Filati

### Biagioli Modesto

意大利奢侈品集团 Prada Group（普拉达）和 Ermenegildo Zegna Group（杰尼亚）共同宣布，联合收购意大利羊绒制造商 Filati Biagioli Modesto S.p.A. 的多数股权，交易金额没有披露。

Filati Biagioli Modesto 总部位于意大利皮斯托亚(Pistoia) 的 Montale，一个多世纪以来，该公司一直以生产羊绒和其他名贵纱线著称。除了普拉达和杰尼亚集团以外，该公司还为 Louis Vuitton（路易威登）、Dior（迪奥）、Chanel（香奈儿）、Armani（阿玛尼）和 Moncler（盟可睐）等品牌供应面料。

普拉达集团和杰尼亚集团将分别获得 Filati Biagioli Modesto 40% 的股权，Biagioli 家族将继续持有公司 15% 的股份，其余 5% 的股权由 Renato Cotto 持有。Renato Cotto 是来自意大利“面料小镇”Biella 的一位职业经理人，在纺织品行业拥有丰富经验，他将被任命为 Filati Biagioli Modesto 的首席执行官。

杰尼亚集团首席执行官 Gildo Zegna 将担任 Filati Biagioli Modesto 的董事长，普拉达集团首席执行官 Patrizio Bertelli 和 Biagioli 家族的 Franca Biagioli 将加入公司董事会。Patrizio Bertelli 表示：“这次收购符合普拉达集团一直追求的理念：直接控制整个供应链，以确保生产过程的每个环节的质量。这是一项进一步的战略投资，使我们得以保留意大利卓越的纱线生产技术和百年传统。这也证明了两个意大利集团之间的合作态度，这是意大利时装业和意大利制造业团队理想的合作方式之一。”

意大利的制造体系传统上非常分散，由大量的小规模家族企业组成，由于数字化等新趋势的冲击，它们正面临着进一步整合的需求。一些奢侈品集团（包括 Chanel、LVMH 和 Burberry 等）在意大利时装业的整合过程中发挥了重要作用，他们收购意

大利的面料厂、皮革厂或手袋工厂。据意大利国家时装商会 CNMI 的数据，自 2011 年以来，意大利时装行业的公司总数减少了 2 万家。

今年 2 月，普拉达集团首席执行官 Patrizio Bertelli 在接受《24 小时太阳报》采访时曾表示：“我们将继续收购工厂，而不是那些我不感兴趣的。品牌。对我而言，这不仅仅是出于产业（整合）的需求，也是一项社会承诺，我将其视为一种捍卫本地产业的方式。我们不能让这种活力和专业技能消亡，我们必须考虑未来的二十年，届时的奢侈品市场将扩展到包括印度和非洲在内地方。Patrizio Bertelli 说，“意大利的生产链也将愈加重要”，他透露将每年对工厂和门店投资 1 亿欧元。

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/09BbxUSlGLme\\_SfTqX2qpQ](https://mp.weixin.qq.com/s/09BbxUSlGLme_SfTqX2qpQ)）

#### 4.6. Hypebeast：2021 财年实现净利润 7060 万港元

总部位于中国香港的潮流媒体、创意解决方案提供商和电商公司 Hypebeast Ltd.（以下简称“Hypebeast”）本周二公布了 2021 财年关键财务数据。受疫情影响，Hypebeast 在 2021 上半财年的业务受阻，但到下半财年业务强劲反弹，最终录得总营收 6.742 亿港元，较上一财年的 7.514 亿港元同比下降了 10.3%，净利润同比增长了 7.3%，至 7060 万港元。

与上一财年相比，Hypebeast 在 2021 财年 12 个月的平均网站月度独立访客人数和社交媒体的关注总数分别增加了 0.7% 和 12.4% 至 1560 万人和 2620 万人。Hypebeast 表示，这样的增长反映了用户关注的整体趋势集中于社交媒体。Hypebeast 指出，疫情驱使全球各大品牌继续投入更多营销资金在线上广告，加速了广告数字化发展，这一趋势将给集团旗下数码媒体分部带来积极影响。

Hypebeast 于 2005 年创立，最初是创始人马柏荣（Kevin Ma）的个人博客，现已演变成一个处在全球青年文化前沿的潮流帝国，集团业务主要分为两大块：为全球品牌提供创意广告服务及网上广告空间（数码媒体分部）以及透过集团网上零售平台销售货品（电子商务分部）。Hypebeast 集团旗下拥有媒体品牌 HYPEBEAST、HYPEBAE、hypekids、POPBEE、HYPEBEAST 杂志、电商平台 HBX、创意机构 HYPEMAKER，并在香港中环开设了一家实体店。2016 年，Hypebeast 在香港交易所创业板上市，2019 年转至港交所主板上市。此外，Hypebeast 透露，其位于美国纽约市的 Hypebeast 大楼计划将于 2022 年上半年开幕，这座大楼将用作 Hypebeast 的旗舰零售店、举行销售活动及文化活动的场地以及集团位于美国东岸的办公室。

在截至 2021 年 3 月 31 日的 2021 财年，Hypebeast 的关键财务数据如下：总营收同比下降 10.3%，至 6.742 亿港元；数码媒体分部营收同比下降 5.5%，至 4.474 亿港元；电子商务分部营收同比下降 18.4%，至 2.268 亿港元；销售及营销开支同比下降 29%，至 1.128 亿港元；行政及经营开支同比下降 0.8%，至 1.25 亿港元；毛利润同比下降 11.9%，至 3.341 亿港元，毛利率从上一财年的 50.5% 降至 49.6%；息税折旧及摊销前利润（EBITDA）同比增加 15.97%，至 1.226 亿港元；净利润同比增长 7.3%，至 7060 万港元；稀释后每股收益为 3.45 港仙。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/lzGnRCKZQhdyPw6y2hUXw>）

### 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	4.98	59.63	0.66	0.74	6.28	5.60
	2331. HK	李宁	买入	82.60	2059.92	0.93	1.17	73.88	58.72
	2020. HK	安踏体育	买入	179.90	4863.29	2.83	3.45	52.88	43.37
A 股	601339	百隆东方	买入	5.65	84.75	0.63	0.78	8.97	7.24
	002154	报喜鸟	买入	5.86	71.35	0.38	0.50	15.42	11.72
	603877	太平鸟	买入	50.49	240.70	2.06	2.67	24.51	18.91
	603587	地素时尚	买入	22.31	107.36	1.53	1.78	14.58	12.53
	603558	健盛集团	买入	7.87	30.92	0.68	0.92	11.57	8.55
	300577	开润股份	买入	21.50	51.64	0.97	1.46	22.16	14.73
	002293	罗莱生活	增持	13.07	108.18	0.86	1.00	15.20	13.07
	002832	比音勒芬	买入	24.24	132.33	1.11	1.36	21.84	17.82
	002563	森马服饰	买入	11.41	307.80	0.58	0.68	19.67	16.78
	600398	海澜之家	买入	7.07	305.40	0.69	0.82	10.25	8.62
	002127	南极电商	增持	8.60	211.12	0.60	0.77	14.33	11.17
	603808	歌力思	增持	15.66	52.07	1.09	1.27	14.37	12.33
	002327	富安娜	买入	7.72	63.85	0.78	0.91	9.90	8.48
	603365	水星家纺	买入	14.00	37.33	1.31	1.49	10.69	9.40
	600400	红豆股份	增持	2.89	73.21	0.08	0.08	36.13	36.13
002780	三夫户外	增持	17.50	25.44	0.21	0.39	83.33	44.87	

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 港元=0.83 元人民币; 收盘价和市值均采用 2021 年 6 月 25 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									
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%	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										
卡路驰	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。