

2021年07月11日

板块行情有望延续至下半年

纺织服装行业周报

报告摘要:

我们之前在中期策略时提出“风景这边更好”，此时此刻我们进一步判断纺服板块可能是消费板块中“下半年最亮的星”：(1) 短期来看，对比其他消费板块性价比更高：在补库存+线上高增+净利率改善驱动下，相较19年恢复更好且估值更加便宜；(2) 中期来看，秋冬订货会环比进一步改善（双位数增长）保证下半年增长；(3) 长期来看，直播社区电商等新模式带来的盈利模式变化有望打破传统痛点，提高板块估值中枢。

目前时点，我们推荐2条主线：(1) 继续推荐报喜鸟、百隆东方，新增推荐安利股份、浙江自然、欣贺股份。本周我们发布了安利股份、浙江自然、欣贺股份的深度报告。(2) Q3有望迎来拐点品种：健盛集团、受益标的鲁泰A。今晚预告的新澳股份业绩大幅增长，主要由于羊毛涨价、产能利用率提升、拓展至羊绒（并表邓肯）。

我们认为，安利股份目前在发生积极变化：(1) 公司过往多年投入研发费用，受上游原材料波动影响利润释放，而相较海外同行在国际客户上突破较难，但通过水性无溶剂技术成功进入了NIKE供应商序列、打开了国际客户的拓展空间；(2) 客户结构变化有望带动收入加速且盈利能力提升：2020年进入苹果、NIKE、汽车等高成长领域，有望带动单价和毛利率提升；(3) 三四股东财务投资者减持影响变小。我们判断，公司2021年的增长主要来自苹果贡献、明年增量来自NIKE放量以及汽车企业。

浙江自然盈利水平较高，我们分析主要得益于向上做垂直一体化产业链（贡献10pct）、向下提供利基产品的研发服务（贡献2-3pct）、以及原材料和汇率的成本控制；而在垂直一体化中，核心壁垒在于TPU面料和聚氨酯发泡环节。短期来看，公司产能投放进度有望超预期，得益于20年下半年提前建设，在21年上半年旺季得到释放；中期来看，目前在TPU充气床垫市场占据半壁江山，但在客户份额提升、新客户拓展、品类扩张仍有提升空间，我们判断家用充气床垫、水上用品、保温箱包可能成为新的增长点；长期来看，2025年随着募投项目达产，公司有望达到21亿元收入。

行情回顾：跑输上证综指3.3PCT

本周，上证综指上涨0.15%，创业板指上涨2.26%，SW纺织服装板块下跌3.1%，跑输上证综指3.3PCT、跑输创业板指6.08PCT。目前，SW纺织服装行业PE为21.75。个股来看，安踏体育本周发布营运数据公告，21Q2流水超预期，并发布主品牌五年规划提振市场信心，本周上涨5.4%。

行情数据追踪

截至7月9日，中国棉花328指数16,501元/吨，本周上涨1.46%。中国进口棉价格指数（1%关税）为15,424元/吨，本周上涨0.99%。截至7月8日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为15,254元/吨，本周上涨1.66%。本周内外棉价差为1077元/吨、本周内外差价扩大86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：唐奕爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

正文目录

1. 本周观点	3
2. 行情回顾：跑输上证综指 3.3PCT	3
3. 行业数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨 1.46%	6
4. 行业新闻	7
4.1. Fendi 与同属于 LVMH 集团的眼镜制造商 Thelios 达成授权协议	7
4.2. Coach 和母公司 Tapestry 前 CEO 联手成立特殊目的收购公司，瞄准新消费品牌	8
4.3. 美国互联网美妆品牌 Glossier 完成 8000 万美元 E 轮融资，估值达 18 亿美元	8
4.4. 开云眼镜收购丹麦奢华眼镜品牌 Lindberg	9
5. 风险提示	11

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 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 (%)	5
图 7 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)	5
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	6
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)	7
表 1 重点跟踪公司	11
表 2 各公司收入增速跟踪	12

1. 本周观点

我们之前在中期策略时提出“风景这边更好”，此时此刻我们进一步判断纺服板块可能是消费板块中“下半年最亮的星”：(1) 短期来看，对比其他消费板块性价比更高：在补库存+线上高增+净利率改善驱动下，相较 19 年恢复更好且估值更加便宜；(2) 中期来看，秋冬订货会环比进一步改善（双位数增长）保证下半年增长；(3) 长期来看，直播社区电商等新模式带来的盈利模式变化有望打破传统痛点，提高板块估值中枢。

目前时点，我们推荐 2 条主线：(1) 继续推荐报喜鸟、百隆东方，新增推荐安利股份、浙江自然、欣贺股份。本周我们发布了安利股份、浙江自然、欣贺股份的深度报告。(2) Q3 有望迎来拐点品种：健盛集团、受益标的鲁泰 A。今晚预告的新澳股份业绩大幅增长，主要由于羊毛涨价、产能利用率提升、拓展至羊绒（并表邓肯）。

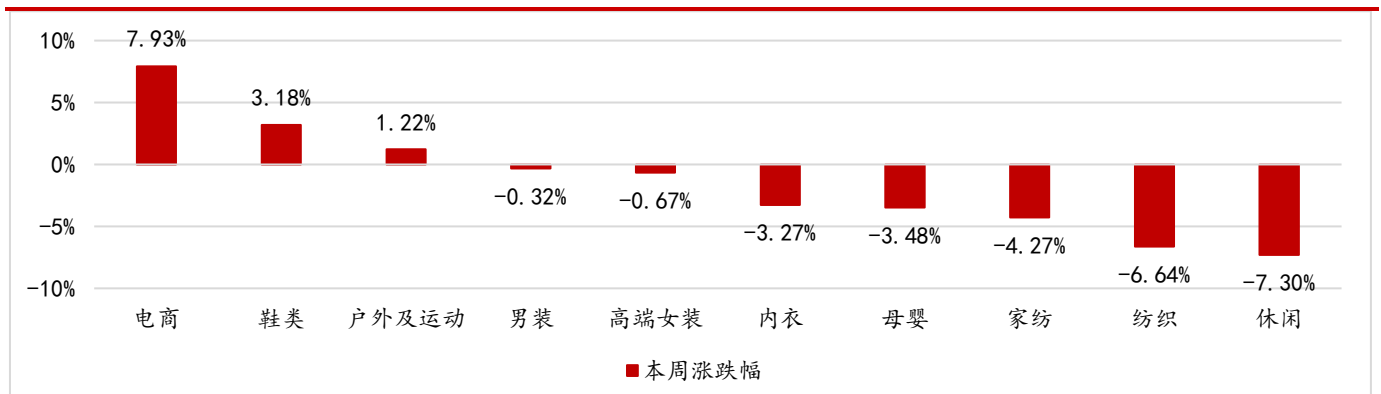
我们认为，安利股份目前在发生积极变化：(1) 公司过往多年投入研发费用，受上游原材料波动影响利润释放，而相较海外同行在国际客户上突破较难，但通过水性无溶剂技术成功进入了 NIKE 供应商序列、打开了国际客户的拓展空间；(2) 客户结构变化有望带动收入加速且盈利能力提升：2020 年进入苹果、NIKE、汽车等高成长领域，有望带动单价和毛利率提升；(3) 三四股东财务投资者减持影响变小。我们判断，公司 2021 年的增长主要来自苹果贡献、明年增量来自 NIKE 放量以及汽车企业。

浙江自然盈利水平较高，我们分析主要得益于向上做垂直一体化产业链（贡献 10pct）、向下提供利基产品的研发服务（贡献 2-3pct）、以及原材料和汇率的成本控制；而在垂直一体化中，核心壁垒在于 TPU 面料和聚氨酯发泡环节。短期来看，公司产能投放进度有望超预期，得益于 20 年下半年提前建设，在 21 年上半年旺季得到释放；中期来看，目前在 TPU 充气床垫市场占据半壁江山，但在客户份额提升、新客户拓展、品类扩张仍有提升空间，我们判断家用充气床垫、水上用品、保温箱包可能成为新的增长点；长期来看，2025 年随着募投项目达产，公司有望达到 21 亿元收入。

2. 行情回顾：跑输上证综指 3.3PCT

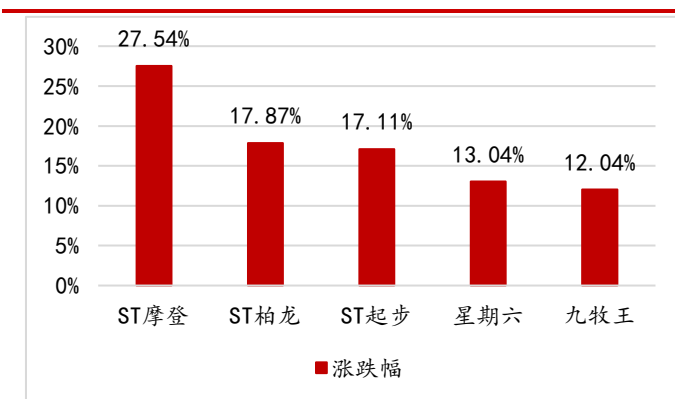
本周，上证综指上涨 0.15%，创业板指上涨 2.26%，SW 纺织服装板块下跌 3.1%，跑输上证综指 3.3PCT、跑输创业板指 6.08PCT。其中，SW 纺织制造上涨 0.53%、SW 服装家纺下跌 4.52%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 21.75。本周，电商表现最好，涨幅达 7.93%；休闲表现最差，跌幅为 7.3%。个股来看，安踏体育本周发布营运数据公告，21Q2 流水超预期，并发布主品牌五年规划进一步提振市场信心，本周上涨 5.4%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



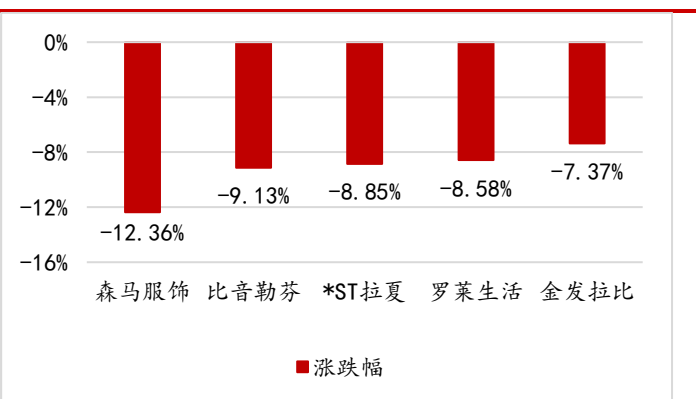
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



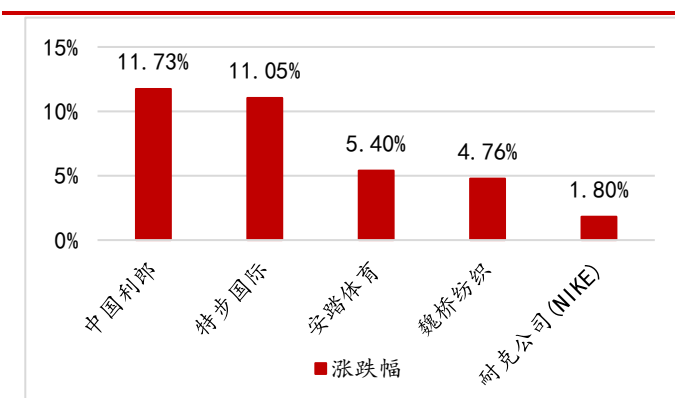
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



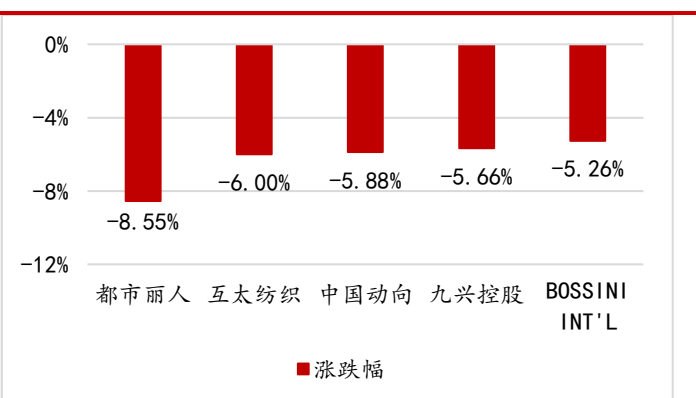
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)



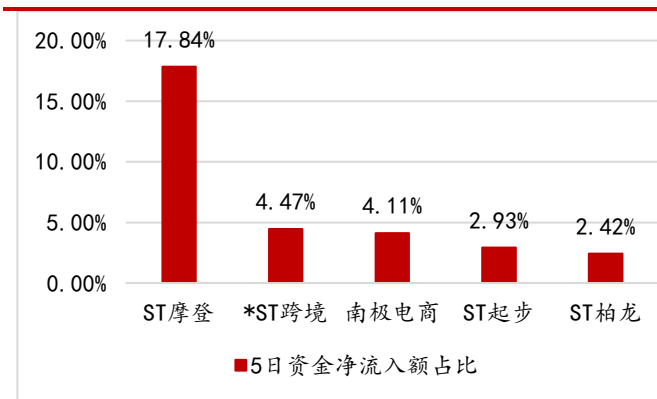
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)



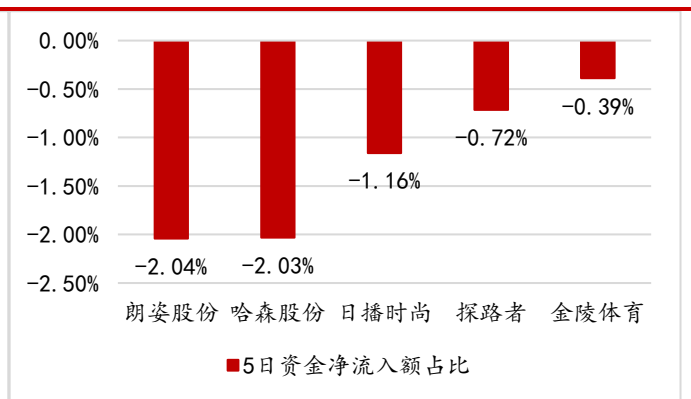
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



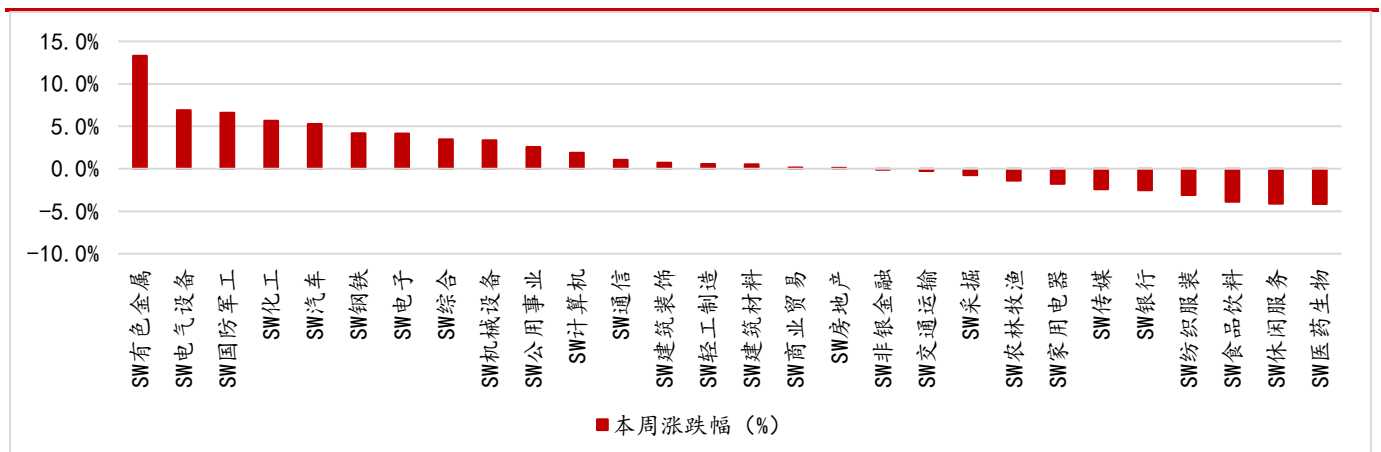
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

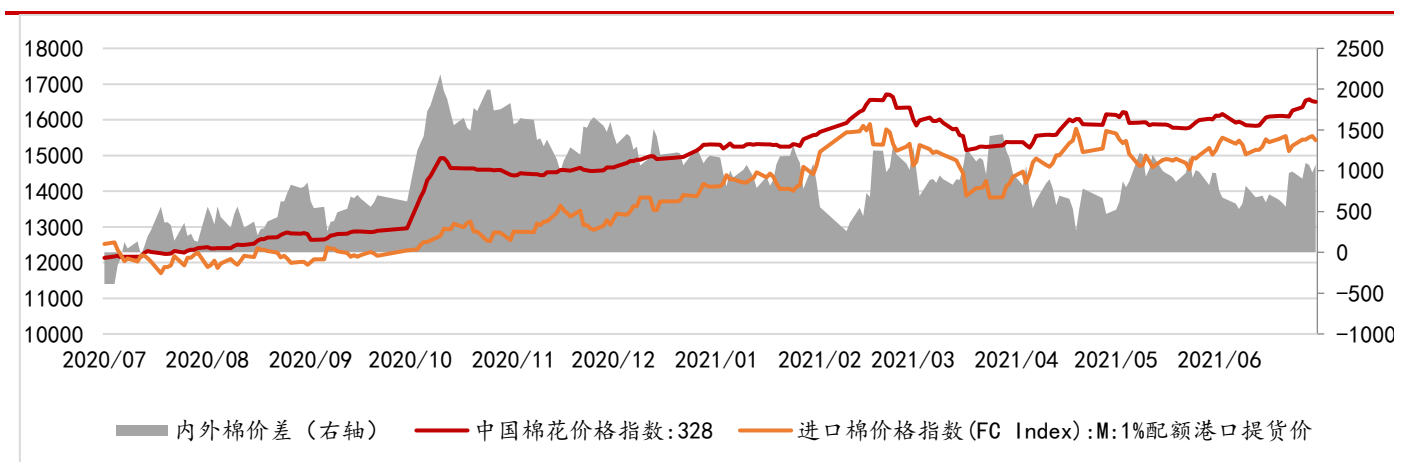


资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪：本周中国棉花价格指数上涨 1.46%

截至7月9日，中国棉花328指数16,501元/吨，本周上涨237元/吨、涨幅为1.46%。中国进口棉价格指数（1%关税）为15,424元/吨，本周上涨151元/吨、涨幅0.99%。截至7月8日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为15,254元/吨，本周上涨1.66%。整体来看，本周内外棉价差为1077元/吨、本周内外差价扩大86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. Fendi 与同属于 LVMH 集团的眼镜制造商 Thelios 达成授权协议

法国奢侈品巨头 LVMH 集团旗下意大利奢侈品牌 Fendi (芬迪) 周四表示, 已与同属于 LVMH 的眼镜制造商 Thelios 达成授权协议, 由 Thelios 设计、开发、生产和分销 Fendi 的眼镜系列。

Thelios 是 LVMH 集团与意大利眼镜制造商 Marcolin 集团的合资企业, LVMH 集团持有 Thelios 51% 的股份。

Fendi 和 Thelios 在一份联合发布的新闻稿中表示, 新合作伙伴关系下推出的第一个系列将是 2021 秋冬系列, 包括光学眼镜镜框和太阳眼镜。该系列将通过 Fendi 的网站、实体店以及 Thelios 的部分分销网络出售。

他们表示: “此次合作对两家公司来说都是重要的一步, 双方将联手提高 Fendi 眼镜的吸引力, 使其成为奢侈品领域的领先品牌。”

Fendi 首席执行官 Serge Brunschwig 表示: “我们很自豪能与 Thelios 开始新的冒险, 他们与 Fendi 一样, 真正致力于意大利的工艺和创新。Fendi 在眼镜领域已有长期历史, 我相信这次合作将标志着 Fendi 在该领域开启成功的新篇章。” 作为 LVMH 集团扩大眼镜业务的整体战略的一部分, Thelios 也为该集团的其他品牌生产和分销眼镜, 包括 Dior (迪奥)、Stella McCartney 和 Kenzo (凯卓)。

Fendi 结束了与意大利 Safilo 公司的授权合作关系。Safilo 是世界第二大眼镜制造商, 该公司今年年初还失去了 Dior 的授权。Safilo 本周早些时候表示, 计划通过发行新股筹集至多 1.35 亿欧元的资金。

近期眼镜授权领域的动向还包括:

本周, Marcolin 宣布终止与意大利高端牛仔服品牌 Diesel 的授权协议

Safilo 与意大利设计师品牌 DSquared2 签订了五年的授权协议

Marcolin 今年获得了意大利时装品牌 Max Mara 的眼镜授权

3 月，英国设计师品牌 Vivienne Westwood 与英国眼镜集团 Mondottica International 达成授权协议

上个月意大利眼镜制造商 Luxottica（陆逊梯卡）与 Coach（蔻驰）续签了授权协议

Palm Angels 和 The Kooples 品牌近期首次进入眼镜业务领域

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/4sU3Wj3mZtP9RvkDvB-QQw>）

4.2. Coach 和母公司 Tapestry 前 CEO 联手成立特殊目的收购公司，瞄准新消费品牌

近日，Tapestry 集团原董事长兼首席执行官 Jide Zeitlin 和 Coach Inc. 前首席执行官 Lew Frankfort 共同成立了一家新的特殊目的收购公司（Special purpose acquisition company，简称“SPAC”）。

据悉，这家新公司名为 Bleuacacia，将专注于在全球范围内收购对千禧一代和 Z 世代消费者有强烈情感吸引力的高增长消费品牌。Bleuacacia 公司已向美国纳斯达克证券交易所提交了上市申请，根据提交的文件，Bleuacacia 计划在上市前的 IPO（首次公开募股）中筹集 3 亿美元。

Bleuacacia 在提交的上市文件中写道：“随着疫苗的开发和接种，全球疫情有所缓解，这对于消费品牌来说是一个发展的关键时刻，一个管理良好的品牌可以在未来十年实现巨大增长，我们的目标就是收购这些具有高潜能发展力的品牌，帮助它们更好地成长”。和许多 SPAC 公司一样，Bleuacacia 的管理团队都是在品牌运营和零售领域拥有数十年经验的专业人士，包括：联合首席执行官 Jide Zeitlin，他在 2006~2014 年期间先后担任 Tapestry 集团董事会成员和董事会主席，2019 年~2020 年担任集团首席执行官；联合首席执行官 Lew Frankfort 从 1995 年 11 月到 2013 年 12 月期间，担任 Coach 总裁兼 CEO，之后一直担任品牌执行总裁直至 2014 年 11 月退休；总裁兼首席运营官 Charles McGuigan 曾是 L Brands 集团（维多利亚的秘密原母公司）首席运营官。

Bleuacacia 表示：“我们的管理团队拥有资深的运营和投资经验，他们可以帮助品牌走过发展周期的每个阶段”。

目前，美国证券交易委员会正在审查 Bleuacacia 公司提交的上市文件。

值得一提的是，Bleuacacia 并非首个专注于收购消费品牌的 SPAC 公司，今年早些时候，Gap（盖璞）集团前首席执行官 Art Peck 以及美国最大的购物中心运营商 Simon Property Group 也曾先后推出了 SPAC 公司，专注于收购与人们衣、食、住、行相关的消费品牌。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/RdsT3hqv0MIU85QbMPwE2g>）

4.3. 美国互联网美妆品牌 Glossier 完成 8000 万美元 E 轮融资，估值达 18 亿美元

美国互联网美妆品牌 Glossier 宣布完成 8000 万美元的 E 轮融资。本轮融资由 Lone Pine Capital 领投，Glossier 的现有投资者 Forerunner Ventures、Index Ventures、IVP、Sequoia Capital 和 Thrive Capital 参投。Glossier 将利用这笔资金继续扩大其在全球的线上和线下销售渠道。

迄今为止 Glossier 融资总额达到 2.69 亿美元。目前该公司估值达到 18 亿美元。创立于 2014 年的 Glossier 是一家数字原生企业，于 2018 年在纽约开设了第一家永久性实体门店。Glossier 表示，2019 年它的两家永久门店（另一家位于洛杉矶）和 5 家临时门店吸引了超过 100 万人次的客流量。但由于疫情的压力，它已经永久关闭了这些门店。尽管如此，该公司表示，由于在线上领域的深入投资，它在 2020 年仍然实现了增长，且所有产品类别的销售额都实现了同比增长。

今年 6 月 Glossier 宣布将回归并扩大其实体零售业务。新资金将有助于推动这一零售扩张计划。

今年晚些时候，Glossier 将在西雅图、洛杉矶和伦敦开设三家全新的永久性门店。Glossier 在一份新闻稿中表示，将继续扩大其线上和线下体验，以电子商务优先的方式进入新的国际市场，并计划在未来几年在美国和全球开设几十家新门店。

Glossier 至今已推出了 39 种产品，包括护肤品、化妆品、身体护理和香水等，定价在 12 美元到 60 美元之间。Glossier 表示，公司在全球拥有超过 500 万客户，尤其受到 Z 世代和千禧一代的欢迎。在美国的年龄在 18 岁到 34 岁之间的女性中，每 5 个就有 2 个听说过 Glossier。

Glossier 的主要业务动力仍然是电子商务，目前其 80% 的收入来自自有网站。Glossier 创始人兼首席执行官 Emily Weiss 表示：“当 Glossier 作为一家数字化原生的美容公司成立时，我们在行业里是一个异类，当时美容行业在实体店以外的领域创新缓慢。如今，Glossier 的旅程已经进行了将近 7 年，我们的战略和世界各地的美容消费者的期望是一致的：随着人们开始从朋友或陌生人那里寻找美容灵感，发现美容产品的过程越来越多地在网上进行，顾客希望在沉浸式和个性化的电子商务以及零售体验之间流畅地切换。这也是我们一直以来的奋斗目标。”

Lone Pine Capital 投资组合经理 Kelly Granat 表示：“Glossier 在不同年龄层和不同地区都能引起共鸣，不仅是因为它的产品，还因为这个品牌所激发的联系感和归属感。围绕 Glossier 形成的社区倡导个人自由和选择，这使得 Glossier 与客户之间的直接联系更加强大。它已经是一家标志性的、定义时代的化妆品公司，我们很高兴能将 Glossier 的体验和产品带给世界各地的人们。” 领投本轮融资的 Lone Pine Capital 还投资过美国沙拉连锁店 SweetGreen 和英国奢侈品电商 Farfetch。

今年 6 月，Glossier 宣布营销高级副总裁 Alexandra Weiss 被提升为首席营销官，他于 2015 年开始在该公司任职。

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

4.4. 开云眼镜收购丹麦奢华眼镜品牌 Lindberg

本周四，开云眼镜（Kering Eyewear）宣布已经与丹麦奢华眼镜品牌 Lindberg 签署协议，将收购后者 100% 的股权，但官方未透露具体交易金额。

Lindberg 成立于 1969 年，最初是丹麦眼镜商 Poul-Jørn Lindberg 和其妻子共同经营的一家小型眼镜店，2010 年 Poul-Jørn 的儿子 Henrik Lindberg 接管公司后逐步发展成一个国际化、高端化的眼镜品牌。

Lindberg 是一家以设计为导向的高端眼镜制造商，主打重量轻、可定制的光学镜架，擅用钛金属。该公司的声誉建立在其按需定制的能力上，通过一个包含数十亿种组合的扩展模块系统，为客户提供创造他们自己的定制 Lindberg 眼镜的各种可能性，其丰富多样的材料包括钛金属、醋酸纤维（板材）、水牛角、木材或名贵金属。

Lindberg 已研发并获得多项专利制造技术，例如低致敏性、多样化调节功能和无螺丝镜架，这些都是高端眼镜市场的关键差异化因素。作为先驱者，Lindberg 在奢侈品眼镜行业拥有独特定位，从而形成了一家规模庞大、盈利能力强且增长潜力巨大的公司。开云集团表示，此次收购是开云眼镜成功扩张的一个重要里程碑，完全符合其发展战略。自 2014 年开始，开云眼镜建立了一种创新的商业模式，使公司在疫情之前（2019 财年）以接近 6 亿欧元的批发业务零售总额在市场上达到不容小觑的规模。此次收购将进一步巩固开云眼镜作为奢侈品眼镜细分市场中重要参与者的地位，为其品牌组合增加一个互补的专有品牌，该品牌在光学镜架方面具有强大的历史传承、无可争议的专业技术和业内一流的客户服务。

去年，开云眼镜的销售总额为 4.87 亿欧元，疫情前（2019 年）的销售总额为 6 亿欧元。而 Lindberg 在 2019 年的销售额约为 1 亿欧元。

由于业务的互补性，两家公司将能够利用各自在整个价值链中的优势，尤其是在分销和地域覆盖方面的协同效应。这将有助于加速开云眼镜的增长并提高其盈利能力。

开云眼镜总裁兼首席执行官 Roberto Vedovotto 宣布：“我们很高兴欢迎 Lindberg 加入开云眼镜大家庭。我对 Henrik Lindberg 和他的家族在过去 35 年中所建立的事业表示高度的尊重和钦佩。Lindberg 是名副其实的奢华眼镜，它将成为开云眼镜自 2014 年以来一直在组建的品牌组合的有利补充，使其与我们的专业分销网络更加相关。我们期待与 Lindberg 团队合作，进一步提高他们的品牌知名度并扩大他们的国际影响力。”

Roberto Vedovotto 还在接受采访时表示，收购 Lindberg 意味着开云集团对投资高端眼镜市场的重视，他预计这一市场的年零售额将达到 40 亿欧元。

Lindberg 创始人兼首席执行官 Henrik Lindberg 表示：“35 年前，我们在家族眼镜店后面的两个小房间里创办了自己的公司，无非是想为眼镜行业带来从未有过的舒适度和品质。得益于一群敬业的员工，我们现在可以，借用 Roberto Vedovotto 自己的话来说，称自己为‘名副其实的奢华眼镜’的制造商。开云和 Lindberg 秉持共同的理念，即设计最终是为了将眼镜提升到更高的水平。这就是 Lindberg 家族非常高兴能够将‘火炬’传递给开云眼镜的原因。在 Roberto Vedovotto 的领导下，在开云集团令人印象深刻的价值观和高标准的支持下，我深信 Lindberg 品牌将被提升至全新高度，并保留关键的价值观和独特的品牌风格”。

这笔收购交易尚待相关竞争主管部门批准，预计将于 2021 年下半年完成。

开云眼镜（Kering Eyewear）隶属于法国奢侈品巨头开云集团（Kering）。作为全球高端精品集团，开云汇聚了一系列知名的时装、皮具、珠宝以及腕表品牌。如今，开云眼镜从设计、开发和销售等方面，为 15 个品牌提供完整、均衡的眼镜产品组合，包括开云集团旗下品牌——古驰（Gucci）、圣罗兰（Saint Laurent）、葆蝶家（Bottega Veneta）、巴黎世家（Balenciaga）、亚历山大·麦昆（Alexander McQueen）、布里奥尼（Brioni）、宝诗龙（Boucheron）、宝曼兰朵（Pomellato）、麦昆（McQ），以及瑞士历峰集团旗下的卡地亚（Cartier）、万宝龙（Montblanc）、Alaïa、蔻依（Chloé）以及德国运动品牌彪马（Puma）。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/TzMklGn15MGzG_wbcBlm5w）

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	5.62	67.30	0.66	0.74	7.10	6.33
	2331. HK	李宁	买入	91.70	2287.32	0.93	1.17	82.19	65.33
	2020. HK	安踏体育	买入	185.40	5011.97	2.83	3.45	54.61	44.80
	3998. HK	波司登	买入	5.32	575.20	0.20	0.25	22.17	17.74
A 股	300979	华利集团	买入	100.05	1167.58	2.17	2.77	46.17	36.06
	300218	安利股份	买入	20.88	45.31	0.69	0.98	30.26	21.20
	605080	浙江自然	买入	63.9	64.62	2.19	2.97	29.20	21.53
	003016	欣贺股份	买入	17.08	73.73	0.63	0.78	27.17	21.79
	601339	百隆东方	买入	5.99	89.85	0.77	0.85	7.78	7.05
	002154	报喜鸟	买入	6.71	81.70	0.38	0.50	17.66	13.42
	603877	太平鸟	买入	48.72	232.26	2.06	2.67	23.65	18.25
	603587	地素时尚	买入	25.74	123.86	1.53	1.78	16.82	14.46
	603558	健盛集团	买入	8.55	33.60	0.68	0.92	12.57	9.29
	300577	开润股份	买入	20.43	49.07	0.97	1.46	21.06	13.99
	002293	罗莱生活	增持	12.57	104.04	0.86	1.00	14.62	12.57
	002832	比音勒芬	买入	22.88	125.81	1.11	1.36	20.61	16.82
	002563	森马服饰	买入	10.71	288.91	0.58	0.68	18.47	15.75
	600398	海澜之家	买入	7.08	305.83	0.69	0.82	10.26	8.63
	002127	南极电商	增持	11.26	276.42	0.60	0.77	18.77	14.62
	603808	歌力思	增持	16.20	59.79	1.09	1.27	14.86	12.76
	002327	富安娜	买入	7.61	62.94	0.78	0.91	9.76	8.36
	603365	水星家纺	买入	13.99	37.31	1.31	1.49	10.68	9.39
600400	红豆股份	增持	2.87	72.70	0.08	0.08	35.88	35.88	
002780	三夫户外	增持	18.80	27.33	0.21	0.39	89.52	48.21	

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 7 月 9 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	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										
奢侈品	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										
	全球	9%	9%	4%	2%	-47%	-26%	+1%			

	历峰集团 (20Q2 代表截至 9 月 30 日的季度)	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，11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。

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。