

2021年07月19日

# 6月服装社零同比增长12.8%、环比加速增长

## 纺织服装行业周报

### 报告摘要:

2021年6月，我国服装鞋帽、针纺织品类零售总额为1174亿元，同比增长12.8%、累计同比增长33.7%。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。(2)Q3有望迎来拐点品种：健盛集团、受益标的鲁泰A。

### 行情回顾：跑输上证综指0.49PCT

本周，上证综指上涨0.43%，创业板指上涨0.68%，SW纺织服装板块下跌0.06%，跑输上证综指0.49PCT、跑输创业板指0.74PCT。其中，SW纺织制造下跌2.04%、SW服装家纺上涨0.75%。目前，SW纺织服装行业PE为21.83。本周，休闲表现最好，涨幅达5.62%；母婴表现最差，跌幅为4.47%。

### 行情数据追踪

截至7月16日，中国棉花328指数17,092元/吨，本周上涨3.58%。中国进口棉价格指数(1%关税)为15,838元/吨，本周上涨2.68%。截至7月15日，CotlookA指数(1%关税)收盘价为15,549元/吨，本周上涨2.72%。整体来看，本周内外棉价差为1254元/吨、本周内外差价扩大177元/吨。

根据USDA数据，2020/2021年度中国棉花总产预期为582万吨，环比上月持平；单产1879公斤/公顷，环比持平；消费需求预期为893万吨，环比持平；期末库存预期752万吨，环比调减21万吨。

据海关总署统计，2021年6月，服装及衣着附件出口金额为122.0亿美元，同比上升18%；前6个月累计服装及衣着附件出口金额为717.74亿美元，同比上升40.5%。2021年6月，纺织纱线、织物及制品出口金额为125.2亿美元，同比下降7.4%；前6个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为686.01亿美元，同比下降7.4%。

2021年6月，全国房屋竣工面积同比增长25.67%、增速较5月提升9.22PCT，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益；2021年上半年全国房屋竣工面积累计同比上升25.7%、涨幅较1-5月扩大9.3PCT。

### 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

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 0.49PCT .....	3
3. 行业数据追踪 .....	5
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 3.58% .....	5
3.2. 6 月服装社零同比增长 12.8%、累计同比增长 33.7% .....	6
3.3. USDA:7 月棉花总产预期环比上调，消费需求预期环比调增 .....	7
3.4. 6 月服装及衣着附件金额出口同比上升 18% .....	9
3.5. 6 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. 为 DTC 品牌提供全渠道解决方案，NewStore 完成 4500 万美元 B-1 轮融资 .....	10
4.2. 英国设计师品牌 Paul Smith 2020 财年净亏损 2160 万英镑 .....	11
4.3. Brunello Cucinelli 上半年销售同比增长近 60%，已显著超出疫情前水平 .....	12
4.4. NEIWAI 内外完成一亿美元 D 轮融资 .....	14
4.5. Zara 母公司 Inditex 2020 年减产 17%，进一步强化“邻近生产” .....	15
4.6. Burberry 最新季报：正价可比销售额增长 121%，2022 财年取得良好开端 .....	15
5. 风险提示 .....	17

## 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 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, %) .....	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, %) .....	9
图 17 累计房屋竣工面积及同比增速 (万平方米) .....	10
表 1 2021 年 7 月 USDA 2020/2021 年度全球棉花供需预测表 .....	8
表 2 2021 年 7 月 USDA 2020/2021 年度中国棉花供需预测表 .....	8
表 3 重点跟踪公司 .....	17
表 4 各公司收入增速跟踪 .....	18

## 1. 本周观点

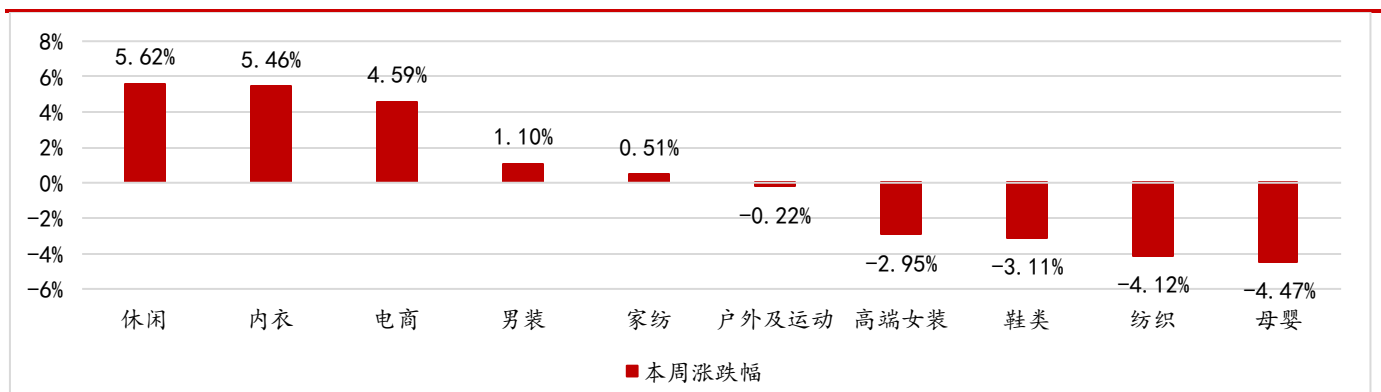
2021年6月，我国服装鞋帽、针纺织品类零售总额为1174亿元，同比增长12.8%、累计同比增长33.7%。我们之前在中期策略时提出“风景这边更好”，此时此刻我们进一步判断纺服板块可能是消费板块中“下半年最亮的星”：(1)短期来看，对比其他消费板块性价比更高：在补库存+线上高增+净利率改善驱动下，相较19年恢复更好且估值更加便宜；(2)中期来看，秋冬订货会环比进一步改善（双位数增长）保证下半年增长；(3)长期来看，直播社区电商等新模式带来的盈利模式变化有望打破传统痛点，提高板块估值中枢。

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。(2)Q3有望迎来拐点品种：健盛集团、受益标的鲁泰A。

## 2. 行情回顾：跑输上证综指 0.49PCT

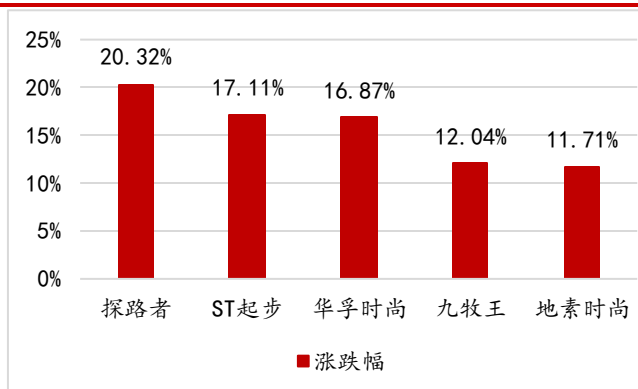
本周，上证综指上涨0.43%，创业板指上涨0.68%，SW纺织服装板块下跌0.06%，跑输上证综指0.49PCT、跑输创业板指0.74PCT。其中，SW纺织制造下跌2.04%、SW服装家纺上涨0.75%。目前，SW纺织服装行业PE为21.83。本周，休闲表现最好，涨幅达5.62%；母婴表现最差，跌幅为4.47%。

图1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



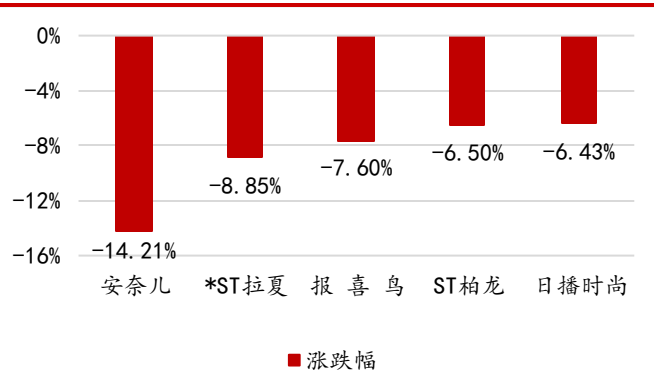
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



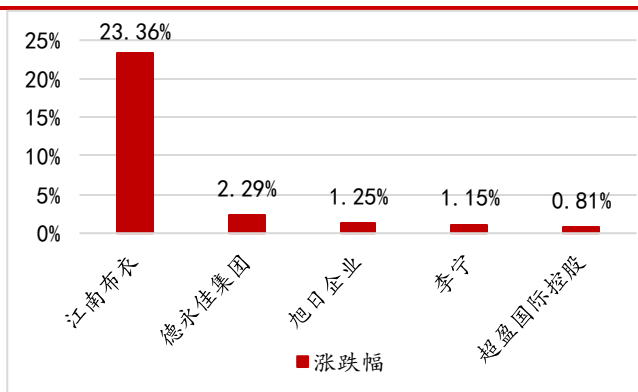
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



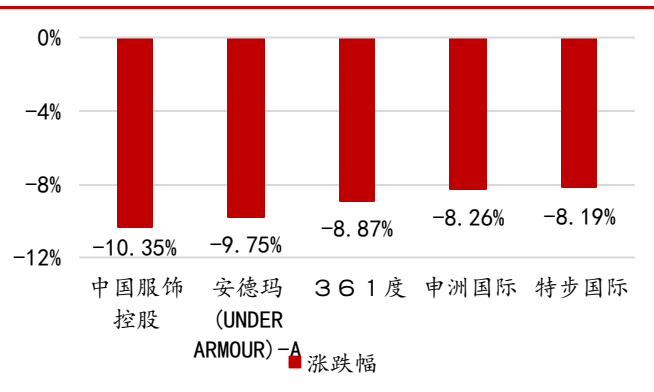
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)



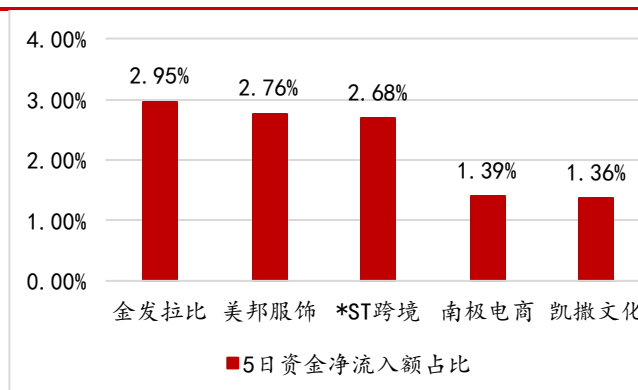
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)



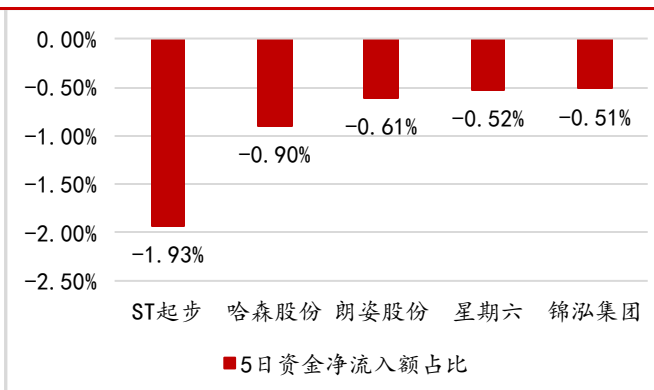
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



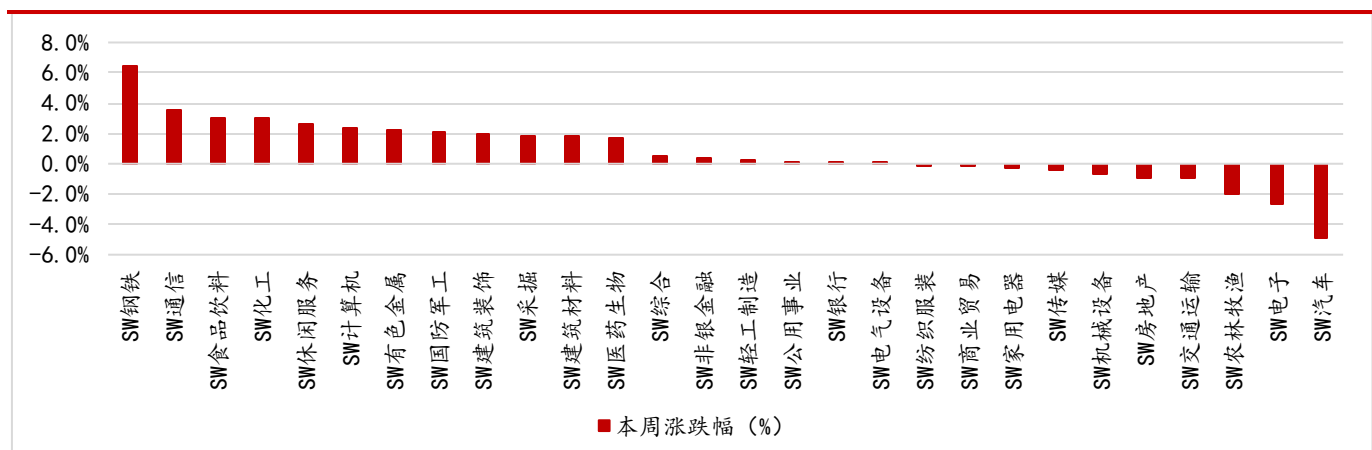
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



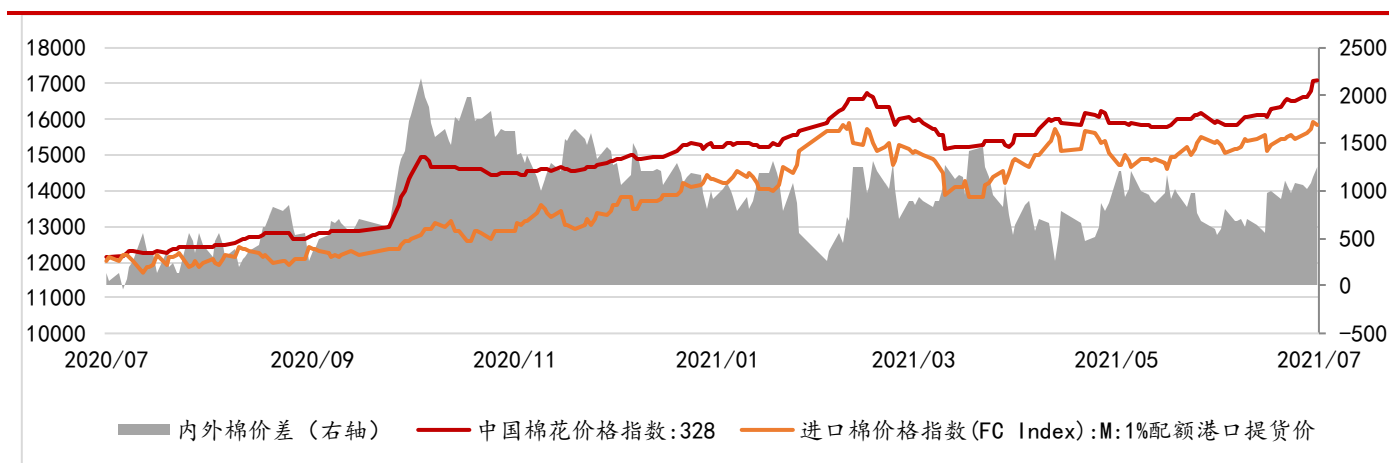
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3. 行业数据追踪

#### 3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 3.58%

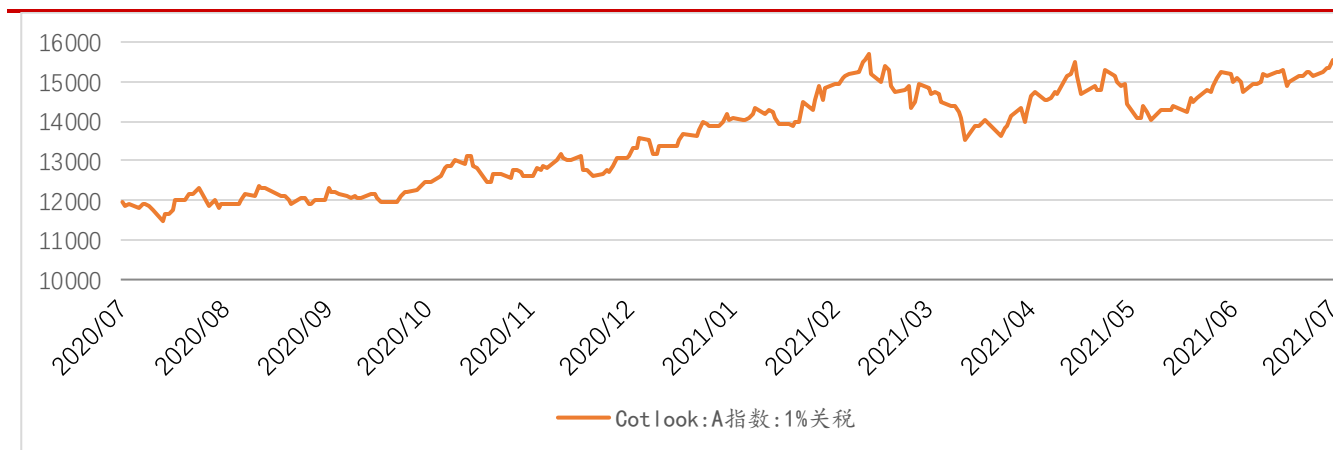
截至 7 月 16 日, 中国棉花 328 指数 17,092 元/吨, 本周上涨 591 元/吨、涨幅为 3.58%。中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 15,838 元/吨, 本周上涨 414 元/吨、涨幅 2.68%。截至 7 月 15 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 15,549 元/吨, 本周上涨 2.72%。整体来看, 本周内外棉价差为 1254 元/吨、本周内外差价扩大 177 元/吨。

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)



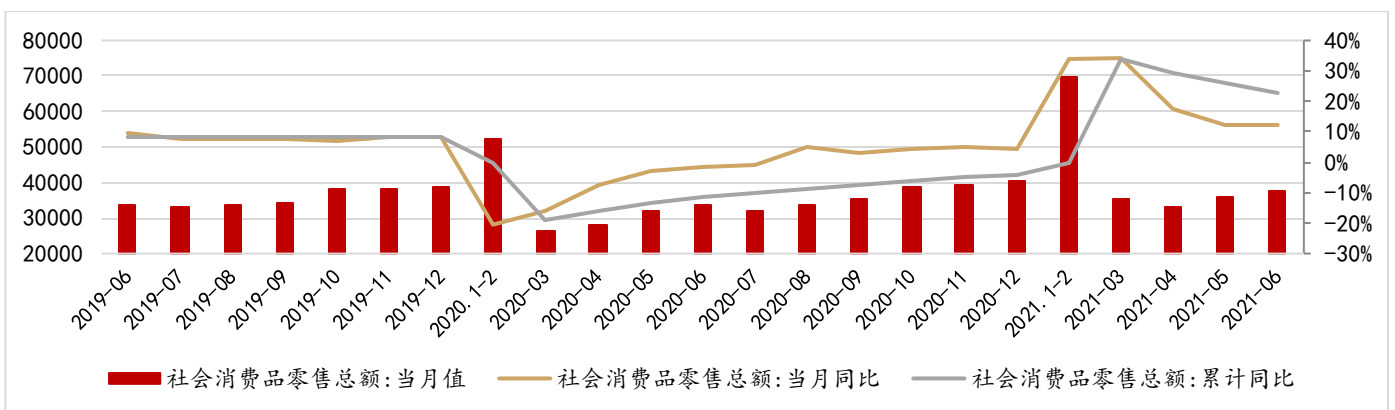
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3.2.6 月服装社零同比增长 12.8%、累计同比增长 33.7%

2021 年 6 月, 我国社会消费品零售总额 37586 亿元, 同比增长 12.1%、累计同比增长 23%。服装鞋帽、针纺织品类 6 月零售总额 1174 亿元, 同比增长 12.8%、累计同比增长 33.7%。

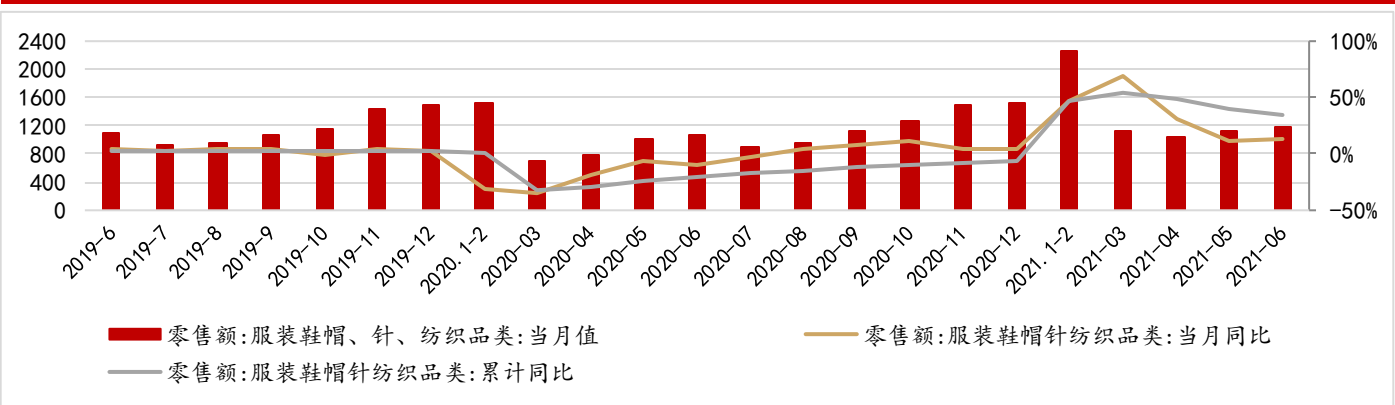
2021 年上半年全国网上零售额 61133 亿元, 同比增长 23.2%; 其中全国实物商品网上零售额同比增长 18.7%, 占社会消费品零售总额的比重为 23.7%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类和用类商品分别增长 23.5%、24.1%和 16.7%。

图 12 社会消费品销售额及同比增长率 (亿元, %)



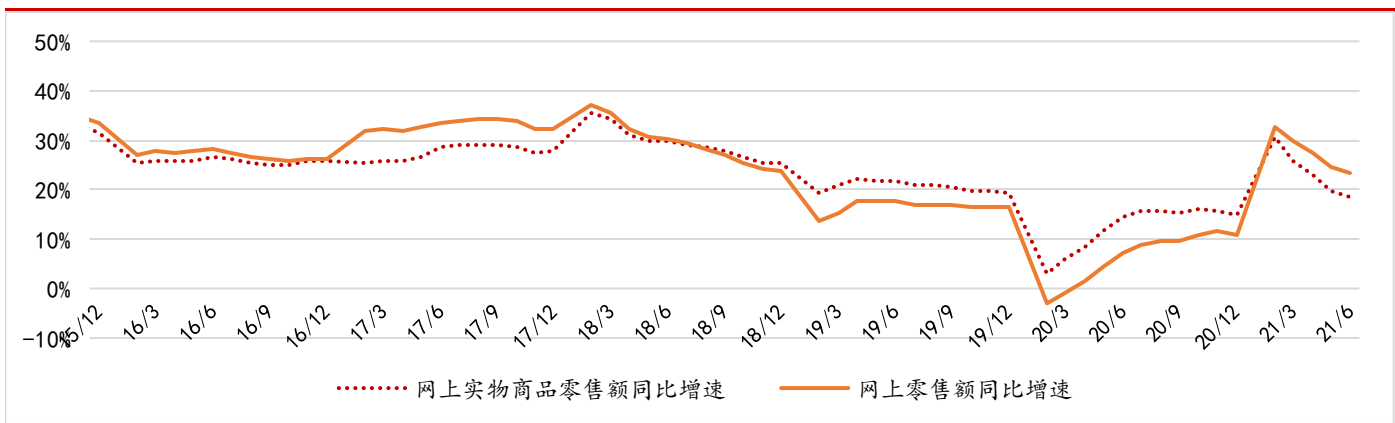
资料来源: 国家统计局, 华西证券研究所

图 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: 7 月棉花总产预期环比上调, 消费需求预期环比调增

根据美国农业部(USDA)最新发布的7月全球棉花供需平衡表,2020/2021年度全球棉花总产预期为2599万吨,环比上月预测上调11万吨;单产779公斤/公顷,环比下降3公斤/公顷;消费需求预期为2681万吨,环比调增14万吨;期末库存预期1910万吨,环比调减34万吨。

表1 2021年7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)	1944
全球:棉花:产量(万吨)	2599
全球:棉花:进口(万吨)	999
全球:棉花:国内消费总计(万吨)	2681
全球:棉花:出口(万吨)	999
全球:棉花:损耗(万吨)	-
全球:棉花:期末库存(万吨)	1910
全球:棉花:总供给(万吨)	3598
全球:棉花:收获面积(百万公顷)	33.35
全球:棉花:库存消费比	0.71
全球:棉花:单产(公斤/公顷)	779

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7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,环比上月预测未做调整;单产1879公斤/公顷,环比未做调整;消费需求预期为893万吨,环比未做调整;期末库存预期752万吨,环比调减21万吨。

表2 2021年7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)	217
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)	752



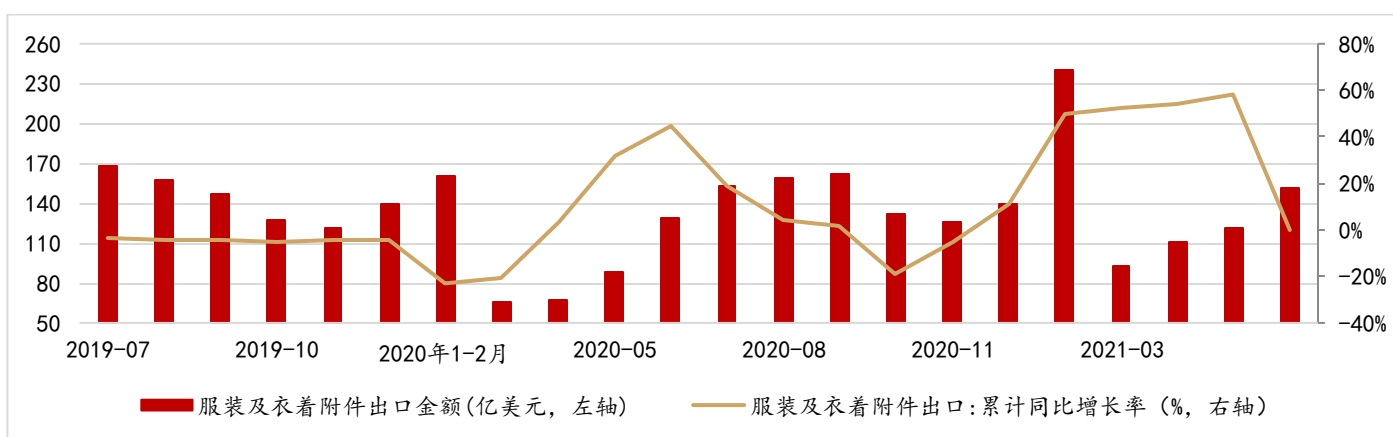
棉花:收获面积:中国 (百万公顷)	3.1
棉花:库存消费比:中国	0.84
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	1879

资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3.4.6 月服装及衣着附件金额出口同比上升 18%

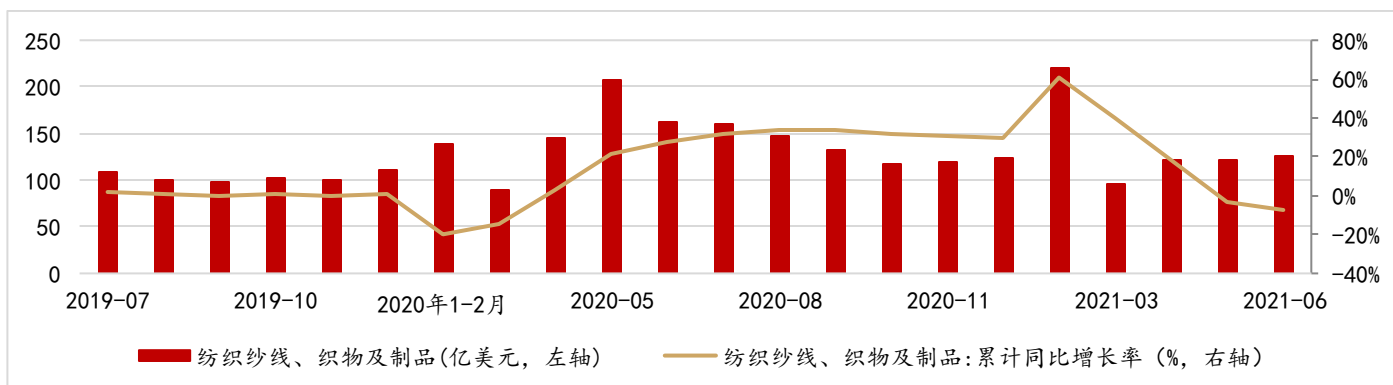
据海关总署统计, 2021年6月, 服装及衣着附件出口金额为122.0亿美元, 同比上升18%。; 前6个月累计服装及衣着附件出口金额为717.74亿美元, 同比上升40.5%。2021年6月, 纺织纱线、织物及制品出口金额为125.2亿美元, 同比下降7.4%; 前6个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为686.01亿美元, 同比下降7.4%。

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, %)

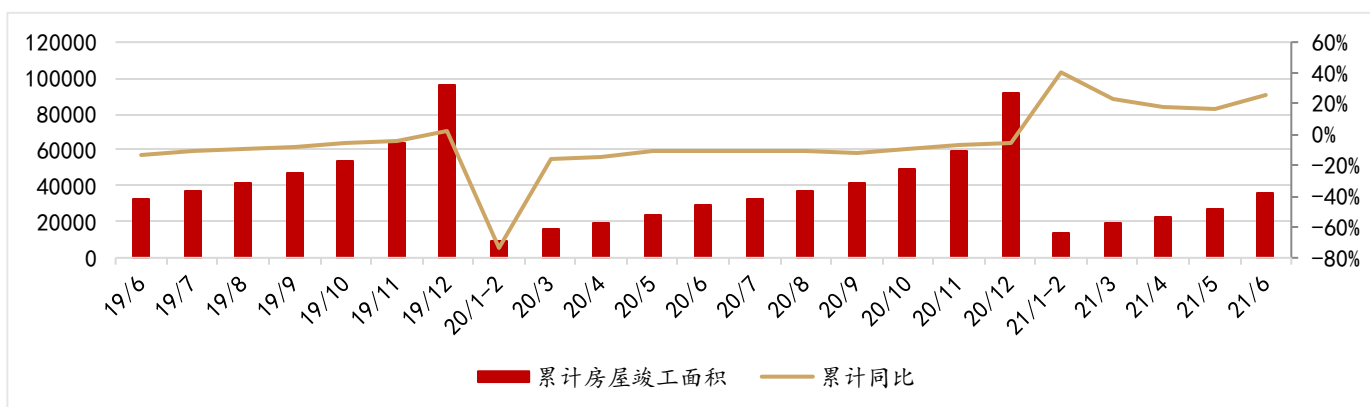


资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3.5. 6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6月，全国房屋竣工面积同比增长25.67%、增速较5月提升9.22PCT，家纺作为地产产业链后周期行业有望受益；2021年上半年全国房屋竣工面积累计同比上升25.7%、涨幅较1-5月扩大9.3PCT。

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. 为 DTC 品牌提供全渠道解决方案，NewStore 完成 4500 万美元 B-1 轮融资

7月7日，美国端到端的可定制移动电商平台 NewStore 宣布完成 4500 万美元 B-1 轮融资，本轮资金将用于市场战略、全球扩张、产品开发和团队建设。

此前，2017年7月，NewStore 宣布完成 5000 万美元的 B 轮融资，由私募基金 Activant Capital 领投，其他参投方包括 NewStore 目前的股东 General Catalyst 和创始人 Stephan Schambach。

NewStore 成立于 2015 年，是全球 DTC 品牌的全渠道解决方案提供商。公司的创始人 Stephan Schambach 是电子商务解决方案提供商 Demandware（现为 Salesforce Commerce Cloud）的创始人和畅销书《Makeover: How Mobile Flipped the Shopping Cart》的作者。

NewStore 旗下平台 NewStore Omnichannel Platform 可将消费者与零售商的员工与产品无缝连接起来。通过一个端到端的可定制平台，NewStore 将现有的电子商务平台（如 Salesforce Commerce Cloud, SAP Hybris, Oracle ATG 和 Magento）等链接在一起，为零售商提供 BOPIS (buy-online-pickup-in-store, 线上下单线下取

货)、门店执行 (store fulfillment)、远程销售等一体解决方案,让消费者可以随时随地进行购物和付款,避免很多不必要的繁琐和摩擦。

2021年4月,NewStore加入MACH联盟。MACH联盟由一些独立的科技公司组成,致力于为创新的技术方法提供开放的、最佳的技术生态系统。

2021年5月,NewStore通过Service Organization Control 2 Type 1认证,这是一种确保商业主体适当且安全地处理数据的审核流程。此外,NewStore还改善了旗下平台在库存管理、线上收银、客户服务、混合购物车方面的功能。

目前,NewStore与多个品牌达成合作,包括私人滑雪板制造公司Burton Snowboards、加拿大可持续时尚品牌Frank And Oak、互联网服饰品牌Marine Layer、美国服装和生活时尚品牌Faherty Brand、帽子制造商Goorin Bros和保健品电商5 Star Nutrition。2021年6月,互联网时尚运动品牌Outdoor Voices宣布与NewStore达成合作,推出iOS系统专用的全渠道购物平台。

NewStore创始人兼首席执行官Stephan Schambach表示:“疫情导致零售行业出现采用全渠道销售的热潮,而NewStore的平台正好能够帮助这些品牌实现转型。”

2021年上半年,NewStore实现明显的全球增长,SaaS业务收入同比增长100%。NewStore在包括北美、欧洲、亚太等地区的20个国家开展业务,旗下平台NewStore Omnichannel Platform已入驻数百家零售商店,拥有数千名门店工作相关用户。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/Gi0DJ23eqp8gGSzr3TYjw>)

## 4.2. 英国设计师品牌 Paul Smith 2020 财年净亏损 2160 万英镑

英国设计师品牌 Paul Smith 的控股公司 Paul Smith Group Holdings 公布了截至 2020 年 6 月 30 日的 2020 财年关键财务数据,该财年里,(疫情爆发前的)前三个季度 Paul Smith 营业额一直在上升,而且正朝着年度增长的方向发展,但第四季度受到了第一波疫情的严重打击,相关封锁导致这一季度的销售额非常低。

截至 2020 年 6 月 30 日的 2020 财年,Paul Smith 关键财务数据如下:

销售额下降了 18%至 1.77 亿英镑。

毛利率受到了不利影响,营业亏损 2100 万英镑,其中包括了一些重大的特殊成本,但政府提供的略高于 400 万英镑的就业支持援助部分抵消了亏损。相比之下,2019 财年的营业利润为 570 万英镑。

净亏损为 2160 万英镑,而 2019 财年的盈利微 360 万英镑。

Paul Smith 说,疫情使其在所有贸易市场都面临严峻挑战,其客户、合作伙伴、供应商和员工都受到了影响。面对这种情况,它的主要目标是保护其团队和现金流。

按渠道来看,零售销售额下降了 23%,按可比架构同比下降 24%。在新冠疫情爆发之前,品牌的零售额在可比基础上一直是持平的,尽管当时受到了香港社会动荡的不利影响。

2019 秋冬系列的零售销售额总体上升了 1%,在可比基础上下降了 1%。但受疫情影响,2020 春夏系列的零售销售额可比下降了 51%。Paul Smith 表示,2020 秋冬系列略有好转,零售额仅下降 34%,其中电子商务销售额上升了 49%。

事实上，电子商务在整个 2020 财年及之后都具有更大的重要性。2020 财年电子商务销售占公司零售总额的 27%，高于上年同期的 24%。Paul Smith 预计，基于目前的趋势和在数字领域的持续投资，这一比例将进一步上升。

当然，实体零售仍然很重要，Paul Smith 现在已经重新开放了大部分门店。但伦敦的 1 家门店、巴黎的 1 家门店、拉斯维加斯的 1 家门店和纽约的 3 家门店没有重新开业，因为它们的租约即将到期。另外 Paul Smith 最近在洛杉矶新开了 1 家门店。

回顾 2020 财年的批发业务，百货公司、多品牌商店和全球在线零售商的批发销售额下降了 10% 至 7170 万英镑。

在疫情封锁前，品牌的批发业务一直表现良好。它的特许经营伙伴开设了新商店，并继续与百货公司和纯电子零售商拓展合作。尽管 Paul Smith 失去了一个主要的美国百货商店客户——Barneys 百货被收购后关闭了实体商店，但 Paul Smith 全年的远期订单持续增长，2020 春夏系列的批发订单同比增长 10%，2020 秋冬系列的批发订单也同比增长了 3%。

疫情爆发后，Paul Smith 不能像往常一样在巴黎的时装周上展示 2021 春夏系列，许多批发客户无法前往活动现场，确认的 2021 春夏系列订单同比下降了 35%。市场对其新系列的最初反应是“非常积极”的，但零售客流量非常低、库存累积以及对未来的持续不确定性，意味着 Paul Smith 未来仍将充满挑战。

所幸，Paul Smith 公司已经从现有股东那里获得了 4400 万英镑的额外资金，并正在努力恢复疫情前的积极增长趋势。

(原文链接: [https://mp.weixin.qq.com/s/u759lv6s-a\\_unY1TbKyygQ](https://mp.weixin.qq.com/s/u759lv6s-a_unY1TbKyygQ))

### 4.3. Brunello Cucinelli 上半年销售同比增长近 60%，已显著超出疫情前水平

美 7 月 13 日，意大利奢侈品牌 Brunello Cucinelli (布内罗·古奇拉利) 公布 2021 上半财年的初步财务数据，并上调其 2021 年销售预期，这是本年内公司第二次上调销售预期。

2021 年上半财年，Brunello Cucinelli 实现销售额 3.137 亿欧元，按实际汇率计算，同比增长 52.9%。相比 2019 年同期 (疫情前)，按实际汇率计算，销售额增长 7.7%，按不变汇率计算，销售额增长 10%。

品牌创始人兼首席执行官 Brunello Cucinelli 先生表示 2021 年春夏系列的销售额表现十分令人满意，秋冬系列的订单量也很出色。2022 年春夏男装系列的发布收获好评，目前公司正专注于 2022 年春夏女装系列的展示。

此外，公司还将与意大利 / 法国眼镜集团 EssilorLuxottica 旗下奢华眼镜品牌 Oliver Peoples 合作，在明年十月推出首款眼镜胶囊系列。

他预计 2021 年全年的营收增长率将达到 20% 左右，2022 年营收增长率在 10% 左右。上半年销售额增长主要有以下两方面原因：

欧洲、美国、亚洲市场的持续增长。

零售网络与批发渠道复苏。

Brunello Cucinelli 表示，2021 年上半年，由于客户渴望聚会与社交，欧洲、中国及美国市场线下购物均开始回归，Brunello Cucinelli 也借此机会在精品店举办了一系列宣传活动。

欧洲市场销售额与 2019 年同期相比增长 9.2%。本地客户较多的城市（包括俄罗斯联邦、欧洲中北部、欧洲二线城市），复苏尤为强劲。同时，在阶段性封锁结束后，欧洲主要城市和首都的区域性旅游客流量有所增多，第二季度改善明显。

意大利市场销售额与 2019 年同期相比下跌 7.5%，第二季度的业绩显著改善，这也得益于精品店的重新开业和主要城市客户数量的增加。多品牌渠道尤其对省会城市的业绩做出贡献，证实了单品牌和多品牌渠道之间的互补性，以及专卖店的战略重要性。

美洲市场销售额与 2019 年同期相比增长 5.1%，源于本地客户需求强劲以及客户对于在实体空间购物的信心回归。取代国际旅行，美国客户更期待在国内旅行以满足其社交需求。美国主要城市的奢侈品百货公司的客流量和业绩都有显著增长。

亚洲市场销售额与 2019 年同期相比增长 5.1%，占公司总收入的 24.5%。中国大陆市场增长强势，增长主要来自传统客户和新客户。其中，新客户指的是由于品味的改变、受产品吸引、认同品牌文化与价值观而购买产品的新增客户；澳门市场表现良好；香港市场改善明显，预期封锁解除后将回归正常。

韩国市场表现积极；日本市场因为百货公司客流不稳定，业绩受到了一定阻力。

财报发布后，Brunello Cucinelli 表示，其大股东 Cucinelli 家族控股公司 Fedone holding company 已通过加速簿记程序 (accelerated book binding)，以每股 47.20 欧元的价格出售了 64.6 万股股票，相当于 0.95% 的股份。

Brunello Cucinelli 本人通过家族控股公司 Fedone 持有公司 50.05% 股权。他在一份声明中表示，（通过出售股票）筹集的约 3000 万欧元资金将“将使我的家人和我们的基金会能够在我们的村庄开展非凡的工作，我将其定义为‘千年项目’。”

公司表示，此次发行仅限于符合资格的意大利投资者和外国机构投资者。

截至 6 月 30 日的 2021 上半财年，Brunello Cucinelli 的其他关键财务数据如下：

2021 年上半年实现销售额 3.137 亿欧元，按实际汇率计算，同比增长 52.9%

相比 2019 年同期（疫情前），按实际汇率计算，销售额增长 7.7%，按不变汇率计算，销售额增长 10%

按市场：

欧洲（除意大利）：销售额 9590 万欧元，同比增长 43.4%，相比 2019 年同期（疫情前），销售额增长 9.2%

意大利本土：销售额 4103 万欧元，同比增长 42.1%，相比 2019 年同期（疫情前），销售额下降 7.5%

美洲：销售额 9994 万欧元，同比增长 72.4%，相比 2019 年同期（疫情前），销售额增长 5.1%

亚洲：销售额 7684 万欧元，同比增长 49.4%，相比 2019 年同期（疫情前），销售额增长 19.7%

按渠道：

零售渠道：销售额 1.65 亿欧元，同比增长 61.3%，相比 2019 年同期（疫情前），销售额增长 10.3%

批发渠道：销售额 1.48 亿欧元，同比增长 44.6%，相比 2019 年同期（疫情前），销售额增长 4.9%。

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/-kGEvJXbxoS\\_nLZ9DPgsA](https://mp.weixin.qq.com/s/-kGEvJXbxoS_nLZ9DPgsA)）

#### 4.4. NEIWAI 内外完成一亿美元 D 轮融资

NEIWAI 内外（以下简称内外），专注于内衣家居运动的贴身衣物品牌，近日完成 1 亿美元 D 轮融资，由某全球美元投资集团领投，老股东祥峰投资、启明创投超额跟投，多维海拓担任独家财务顾问并跟投。

2015 年，内外获得真格基金 Pre-A 轮融资；2016 年获得由启赋资本领投，真格基金跟投的数千万元人民币 A 轮融资；2017 年完成 7000 万元人民币 B 轮融资，领投方为 Vertex 祥峰投资，跟投方为真成投资、启赋资本、华强资本、真格基金；2019 年 10 月，品牌曾宣布获得启明创投 1.5 亿元人民币的 C 轮融资。内外成立于 2012 年，已成为中国内衣家居服行业头部品牌，2020 年内外官宣其全球品牌代言人王菲。内外持续关注当代新中产女性的审美喜好及生活方式，以自在舒适为起始，专注于满足女性在不同场景下贴身衣物穿着需求，更重新定义了贴身衣物与外衣的穿着边界，创造了从内到外无缝过渡的穿着方式，产品涵盖内衣、家居便服及运动休闲服饰。

作为国内率先提倡真实多元审美的服饰品牌，内外一直鼓励女性探索关于自己身体的更多可能。自 2020 年以来，内外通过“NO BODY IS NOBODY”年度品牌项目，以一系列深度创意内容及社交媒体传播，不断引领当代新女性精神价值的探讨，尊重女性多元真实之美，持续引发广大受众的关注与共鸣。

在去年 5 月的“华丽志全球时尚创新与投资论坛”中，内外的创始人刘小璐表示：内外是国内第一个将品牌与女性精神紧紧关联的，过往传统品牌做内衣更多的是讲究功能，但内外始终在通过产品去鼓励女性追求自我成长，追求自由。通过让这样的精神更深入到当下女性用户心里，我们也培养出很多忠诚用户。

今年内外进入全渠道强劲增长态势，上半年较去年同期销售增长超过 260%，线上线下全渠道销售单月收入超 2 亿元。618 期间，内外在天猫文胸行业排名第二，行业前五品牌中同比增速第一。

除线上快速增长外，过去四年内外在线下加速布局，已于全国 32 个一二线省会城市的高端核心商圈开设了超 120 家线下实体店，与一线业主嘉里、太古、新鸿基、华润、德基、龙湖、恒隆、九龙仓等均有集团层面的合作。今年 4 月，内外首家概念旗舰店于上海静安嘉里中心全新开幕，以全品类产品展售与全方位沉浸式体验为亮点，200 平单店首月销售额破 200 万元人民币，华丽志团队曾前去深度探访。未来，内外计划在全国标杆性商业体继续开设全品类旗舰大店，预计今年底线下店超 200 家。

内外旗下运动品牌 NEIWAI ACTIVE 从舞蹈场景切入都市女性运动场景，依托成熟的内衣与贴身衣物研发技术，及喜爱内外独特风格与时髦审美的用户群体，目前销售占比已超过 20%，将成为品牌未来三年的高增长品类。国际化是内外创立伊始就定下的战略，品牌先后参加了纽约、巴黎国际内衣展，并在美国旧金山建立了本土运营团队。2020 年 10 月，国际独立官网（[www.neiwai.life](http://www.neiwai.life)）上线，凭借舒适富有设计感的产品及独特鲜明的品牌价值理念，在美国、加拿大、澳大利亚等国家获得高速增长，2021 年内外国际独立官网的销售额预计将突破 3000 万美元。

2012 年创立于上海，NEIWAI 内外从「做一件让人身心自由的内衣」出发，发展成为一个专注于贴身衣物的生活方式品牌。

始终舒适，又不止于舒适。我们坚持做有意义的设计，于不同场景下，满足更广泛人群的功能需求，优化身体感受，在人与衣物之间创造默契而有温度的连结，鼓励更多女性了解并探索内在自我与外部世界。

NEIWAI ACTIVE 是 NEIWAI 内外旗下的独立运动品牌。

NEIWAI ACTIVE 以探索舞蹈中的「柔软与力量」为起始，将品牌理念和设计语言延伸至丰富多样的都市女性运动类型，如瑜伽、普拉提、拳击、网球、综合训练等，走近并了解女性在运动及相关场景中的真切需求，优化身体感受，叙述自在美感。

(原文链接: [https://mp.weixin.qq.com/s/8GQm\\_FG8GLtQ3fCPfKi69A](https://mp.weixin.qq.com/s/8GQm_FG8GLtQ3fCPfKi69A))

#### 4.5. Zara 母公司 Inditex 2020 年减产 17%，进一步强化“邻近生产”

2020 年，在时尚供应链面临考验的情况下，Zara（飒拉）品牌的母公司、西班牙快时尚巨头 Inditex 将产量缩减了 17%，同时强化邻近产地的重要性，让生产节奏适应疫情后的“新常态”。

在这一年里，Inditex 一方面努力强化西班牙、葡萄牙、摩洛哥和土耳其等集群，另一方面则减少了在中国的供应商数量，这在近五年来尚属首次。尽管如此，中国仍然是其最主要的全球生产中心。根据 Inditex 发布的年度报告，集团在 2020 财年生产了超过 45 万吨服装，与 2019 年（超过 54.5 吨）相比减少了 17%，与 2016 年的水平相当。2020 年产量的减少，一方面反映了防疫措施导致的消费瘫痪，另一方面，Inditex 每年投放市场的服装数量增速也在放缓。如果说 2016 年的年产量比 2015 年增长了近 20%，那么 2019 年的实际增长只有 3%，略低于 2018 年的增长率（较 2017 年增长 3.19%）。然而在前 2017 年和 2016 年，该公司的产量分别增长了 8.69% 和 11.54%。

此外，同样在 2020 年，Inditex 近五年来首次减少了在中国的供应商数量，从前一年的 477 家减至 412 家（-13.6%）。由于中国的生产在第一波疫情浪潮中被迫停止，并且出于根据市场需求调整生产时间的必要性，大多数时尚集团纷纷选择了土耳其作为生产目的地。Inditex 也不例外：集团在 2020 年减少了各个集群的供应商总数量，但土耳其除外，该国供应商数量较 2019 年录得 6.44% 增长。力求就近生产一直是 Inditex 模式的一个特点，以便提升到达市场的速度并适应市场需求。集团在西班牙、葡萄牙、摩洛哥和土耳其等国家的生产活动近年来正逐步增长。2018 年，这些国家的供应商数量占比为 45.89%，2019 年为 47.04%，2020 年为 49.42%。与此同时，距离远的供应商数量也正在减少。2020 年，Inditex 在印度、孟加拉国、越南、柬埔寨、中国和巴基斯坦的生产占比达 49.57%，而 2019 年为 51.51%，2018 年则为 52.04%。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/vrdPntOK4Gv2QFBzf1Sp5w>)

#### 4.6. Burberry 最新季报：正价可比销售额增长 121%，2022 财年取得良好开端

英国奢侈品集团 Burberry（博柏利）公布了（截至 2021 年 6 月 26 日的）2022 财年第一季度关键财务数据。Burberry 表示，“尽管第一季度的环境依旧充满挑战，我们仍实现了正价销售的进一步加速。”

Burberry 报告零售总额同比总计增长 86%至 4.79 亿英镑，按不变汇率计增长 98%。

其中，可比门店零售销售额较去年同期劲增 90%，相比（疫情前的）2019 年同期增长 1%，推动这一增势的是高达 121%（相比 2019 年同期增加 26%）的正价可比销售额增长。按地区划分的可比门店销售额显示：

亚太地区同比增长 27%（相比 2019 年同期增长 7%），中国大陆增长 55%以上，韩国增长 90%以上。

欧洲、中东、印度和非洲（EMEIA）地区录得 146%的同比增长（相比 2019 年下降 38%），该地区业务继续受到游客量减少和欧洲大陆新冠疫情造成的闭店的影响。

美洲同比增长 341%（相比 2019 年同期增长 34%），正价销售额较前年同期实现三位数增长，这得益于品牌对年轻新客户群的强大吸引力。数字渠道正价销售额相比前年同期增加一倍以上，每个地区都实现了强劲增长。

但 Burberry 提醒称“外界环境仍充满挑战、降价活动的结束导致全球主线门店和数字渠道销售额较去年同期出现低双位数下滑，且经销店业务持续缩水。”

该季度 Burberry 平均 11%的门店处于关停状态。至六月底情况有所改善，仅有 3%的门店关停，但 35%的门店仍在缩时营业，且欧洲和亚洲大部分地区的业务仍受到国际游客流量大幅下降的影响。

在品牌活动方面，该季度 Burberry 围绕全新手袋款型 Olympia 推出了一场专门的手袋宣传活动，以真人秀明星 Kendall Jenner、歌手 FKA twigs 和 Shygirl 为主角，收到了媒体和消费者的热烈反响。六月份，Burberry 推出了男士 2022 春夏男装系列秀——“Universal Passport 寰宇通行证”，在东伦敦皇家维多利亚码头的 Millenium Mills 大楼举行，再次在媒体和消费者中引起热烈反响，与 2021 秋冬男装秀相比，消费者互动实现了两位数增长。

新产品系列帮助品牌吸引了新的客户群——与前年同期相比，2022 财年第一季度来自新客户的正价销售额增长了 35%左右。

战略性品类始终是表现尤为强劲的领域。皮革产品的正价销售额较前年同期实现了两位数增长，外套品类中，夹克、绗缝外衣和羽绒服增长十分强劲。鞋类也是赢得新客户的一个重要品类，与前年同期相比，鞋类产品销售额实现了三位数增长。

在渠道方面，Burberry 继续推动顾客预约，并通过精彩的店内活动吸引客户，包括在重要位置设立 70 个皮革产品快闪店及快闪店中店。此外，全新门店概念的推广也已启动，目前亚洲有 7 家按照新概念设计打造的门店；2022 财年第二季度之初，Burberry 在斯隆街开设了全新旗舰店。

在数字渠道内，Burberry 继续加强产品探索方式，在 Burberry.com 上推出了 Handbag Hub 手袋专区。Burberry 推出了几个试点项目，以进一步加强线下、线上渠道之间的整合，还与区块链游戏公司 Mythical Games 开展数字合作，为多人视频游戏 Blankos Block Party 推出首款限量版数字搪胶玩具。6 月 10 日，Burberry 宣布了一项可持续方面的新目标：至 2040 年底实现气候正效益。为履行这一承诺，Burberry 将采取一系列行动，包括到 2030 年整个供应链的碳排放量减少 46%，以及到 2040 年实现净零排放，比《巴黎协定》中提到的控制全球升温 1.5°C 的目标提前 10 年。除此之外，Burberry 还表示正在自身价值链之外开展投资，包括以清除大气中的碳助力适应气候变化的项目，使一线弱势社群能够适应不断变化的环境。



Burberry 还制作了一部特别的电影来宣传 Pride 性别平等主题活动，请来了 LGBTQ+ 人士及其亲友分享他们亲身经历的、鼓舞人心的故事。Burberry 还向多家发挥了积极作用的慈善组织捐款，包括其长期合作伙伴 Albert Kennedy Trust。

展望未来，Burberry 表示，除批发业务外，对整个 2022 财年的业绩预测保持不变。由于订单增加，及汇率影响，目前预计批发业务上半年将同比增长约 60%。预计汇率对 2022 财年销售额的不利影响可达 1.14 亿英镑，对调整后营业利润的不利影响可达 4000 万英镑。高个位数营收增长和利润率显著提升的中期预测，正在稳步实现中。

Burberry 集团首席执行官 Marco Gobetti 表示：“我们在新的财年取得良好开端……尽管外部环境依然充满挑战，我们仍对集团战略所取得的进展深感满意。随着集团坚定地走上业务增长与加速发展之路，我们对实现中期目标充满信心。”

(原文链接: [https://mp.weixin.qq.com/s/zm63WQXNe2a-9r\\_sUmsj6w](https://mp.weixin.qq.com/s/zm63WQXNe2a-9r_sUmsj6w))

## 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	5.31	63.59	0.66	0.74	6.70	5.98
	2331.HK	李宁	买入	92.75	2313.51	0.93	1.17	83.07	66.03
	2020.HK	安踏体育	买入	186.50	5041.71	2.83	3.45	54.89	45.03
	3998.HK	波司登	买入	5.28	570.87	0.20	0.25	21.99	17.59
A 股	300979	华利集团	买入	6.01	90.15	0.77	0.85	7.81	7.07
	300218	安利股份	买入	6.20	75.49	0.38	0.50	16.32	12.40
	605080	浙江自然	买入	57.20	272.69	2.06	2.67	27.77	21.42
	003016	欣贺股份	买入	24.91	119.87	1.53	1.78	16.28	13.99
	601339	百隆东方	买入	8.59	33.75	0.68	0.92	12.63	9.34
	002154	报喜鸟	买入	19.44	46.69	0.97	1.46	20.04	13.32
	603877	太平鸟	买入	12.33	102.05	0.86	1.00	14.34	12.33
	603587	地素时尚	买入	25.00	137.46	1.11	1.36	22.52	18.38
	603558	健盛集团	买入	10.86	292.96	0.58	0.68	18.72	15.97
	300577	开润股份	买入	7.76	335.20	0.69	0.82	11.25	9.46
	002293	罗莱生活	增持	12.00	294.58	0.60	0.77	20.00	15.58
	002832	比音勒芬	买入	16.58	61.20	1.09	1.27	15.21	13.06
	002563	森马服饰	买入	7.96	65.83	0.78	0.91	10.21	8.75
	600398	海澜之家	买入	14.27	38.05	1.31	1.49	10.89	9.58
002127	南极电商	增持	2.92	73.97	0.08	0.08	36.50	36.50	

603808	歌力思	增持	18.55	26.97	0.21	0.39	88.33	47.56
002327	富安娜	买入	5.31	63.59	0.66	0.74	6.71	5.98
603365	水星家纺	买入	92.75	2313.51	0.93	1.17	83.14	66.08
600400	红豆股份	增持	186.50	5041.71	2.83	3.45	54.94	45.06
002780	三夫户外	增持	5.28	570.87	0.20	0.25	22.01	17.61

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 16 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	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								
	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%	
奢 修 品	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 牌	雅诗兰黛	全球	-12.00%	8.68%	4.56%	16.00%	-22.57%	-30.77%	42.11%	25.93%
		大中华区	-11.43%	0.00%	20.97%	21.33%	-25.27%	-2.94%	18.18%	44.87%

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。