

2021年07月26日

越南疫情加重，鸿星尔克出圈

纺织服装行业周报

报告摘要：

7月19日0时开始，越南南方共16个省市“封城”，为期14天。我们分析，目前未受影响的包括：健盛集团（兴安、清化）、华利集团（清化、南定、宁平、海防）、浙江自然（河南），受影响公司包括：申洲国际（西宁）、百隆东方（西宁）、安利股份（平阳）、鲁泰（西宁、安江）。

7月21日鸿星尔克为河南捐赠5000万元物资的举措让其成功出圈，飞瓜数据显示，在过去一周内（7月17日至23日），鸿星尔克仅在抖音的直播就已实现超过7700万元的销售额，据记者调研四川安岳生产基地数据显示，7月23日以来，该生产基地仓库的发货量暴增，日均发货量由平时的约4000单暴增至七八万单。此外，基地周日加急生产，日均产鞋量由1.1万双增至1.25万双，明年计划增加3条生产线。

本周安利股份发布中报业绩预告，2021H实现归母净利润0.66-0.71万元、同比增长511%-542%（扭亏为盈）、较19H1增长264%-292%，超出预期、延续了20Q3以来的改善趋势，且此次半年度接近历史全年最高水平（7000多万）。

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、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5.69PCT

本周，上证综指上涨0.31%，创业板指上涨1.08%，SW纺织服装板块下跌5.38%，跑输上证综指5.69PCT、跑输创业板6.46PCT。其中，SW纺织制造下跌4.18%、SW服装家纺下跌5.85%。目前，SW纺织服装行业PE为20.28。本周，户外运动表现最好，涨幅为0.36%；内衣表现最差，跌幅为8.88%。

行情数据追踪

截至7月23日，中国棉花328指数17,292元/吨，本周上涨200元/吨、涨幅为1.17%。根据2021年中央储备棉轮出的公告对中央储备棉轮出销售底价计算公式，第四周（7月26日-7月30日）轮出销售底价为16171元/吨（折标准级3128B），较前一周上涨182元/吨。

根据ECdataway数据，2021年6月，我国服装行业共实现线上销售额676亿元，同比下降0.24%，较5月份环比增长29%。从细分品类看，6月女装销售额最高，达174.8亿元，同比增长6.54%、环比增长33.5%；6月运动鞋平均单价最高，达304.57元/双，同比增长5.90%、环比增长16.56%。

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：

正文目录

1. 本周观点	3
2. 行情回顾：跑输上证综指 5.69PCT	3
3. 行业数据追踪	6
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 1.17%；第四周（7.26-7.30）储备棉轮出底价 16171 元/吨	6
3.2. 6 月服装行业线上销售额 676 亿元、同比下降 0.24%	7
4. 行业新闻	7
4.1. LVMH 收购纽约潮牌 Off-White 60%股权	7
4.2. Ferragamo 全球零售 7 月已恢复至疫情前水平	8
4.3. 意大利老牌奢侈品公司杰尼亚 Zegna 即将上市，估值 32 亿美元	9
4.4. Puma 二季度销售额同比翻番	10
4.5. Mulberry 上财年扭亏为盈，中国市场零售额大涨 81%	10
4.6. 鸿星尔克，贵人鸟爆火，鸿星尔克销售增长 52 倍	11
4.7. Burberry（博柏利）称新疆棉事件对其影响不大，品牌依旧受中国市场喜爱	12
5. 风险提示	13

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	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 2021 年 6 月纺织服装线上销售情况（亿元）	7
表 1 重点跟踪公司	13
表 2 各公司收入增速跟踪	14

1. 本周观点

随着越南疫情扩大至南部，越南总理决定7月19日0时开始，越南南方共16个省市“封城”，为期14天。加上之前已经正在“封城”的胡志明市、同奈省、平阳省，另外新增16个省市：芹苴、平福、西宁、巴地—头顿、前江、隆安、永隆、同塔、槟榔、后江、安江、薄辽、朔庄、茶荣、金瓯、坚江。除了正在实施社交距离措施的胡志明市、平阳省和同奈省之外，其他16个省市实施社交距离措施的时间将由省人民委员会主席决定，但必须在7月19日零时之前展开，实施社交距离的时间为14天。至此，越南共有19个省市“封城”，而越南全境三分之一的国土被封锁，3500万人生活受影响。我们分析，目前未受影响的包括：健盛集团（兴安、清化）、华利集团（清化、南定、宁平、海防）、浙江自然（河南），受影响公司包括：申洲国际（西宁）、百隆东方（西宁）、安利股份（平阳）、鲁泰（西宁、安江）。安利股份采取的措施：接平阳省政府通知，从7月19日开始执行全省居家隔离政策，所有人不得随意外出，除外出紧急采购生活必需品除外，但需得到相关部门批准；为保证公司设备安装调试进展不受重大影响，公司已向越南新加坡工业园申请在为公司进行设备安装的外施工单位进行“三就地”模式，即就地工作、就地餐饮、就地休息。公司已配备蚊帐、帐篷、简易床等基本生活物资，并为外施工单位落实快餐送餐单位；所有陆干申请“两点一线”生活工作模式，即只能在居住地及公司两地往返，争取稳步推进设备安装调试进度。

7月21日鸿星尔克为河南捐赠5000万元物资的举措让其成功出圈，飞瓜数据显示，在过去一周内（7月17日至23日），鸿星尔克仅在抖音的直播就已实现超过7700万元的销售额，据记者调研四川安岳生产基地数据显示，7月23日以来，该生产基地仓库的发货量暴增，日均发货量由平时的约4000单暴增至七八万单。此外，基地周日加急生产，日均产鞋量由1.1万双增至1.25万双，明年计划增加3条生产线。

本周安利股份发布中报业绩预告，2021H实现归母净利润0.66-0.71万元、同比增长511%-542%（扭亏为盈）、较19H1增长264%-292%，超出预期、延续了20Q3以来的改善趋势，且此次半年度接近历史全年最高水平（7000多万）。

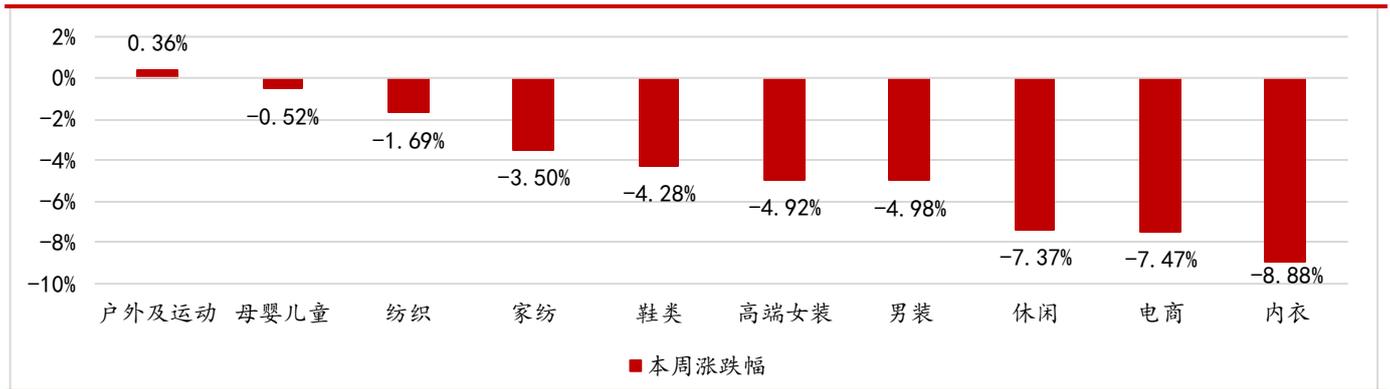
我们之前在中期策略时提出“风景这边更好”，此时此刻我们进一步判断纺服板块可能是消费板块中“下半年最亮的星”：（1）短期来看，对比其他消费板块性价比更高：在补库存+线上高增+净利率改善驱动下，相较19年恢复更好且估值更加便宜；（2）中期来看，秋冬订货会环比进一步改善（双位数增长）保证下半年增长；（3）长期来看，直播社区电商等新模式带来的盈利模式变化有望打破传统痛点，提高板块估值中枢。

目前时点，我们推荐2条主线：（1）继续推荐报喜鸟、百隆东方、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 5.69PCT

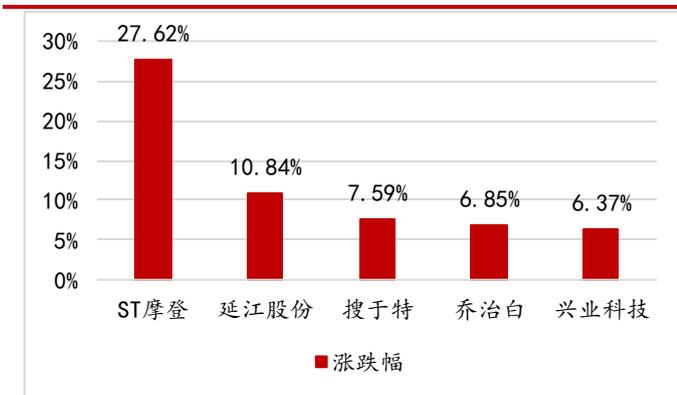
本周，上证综指上涨0.31%，创业板指上涨1.08%，SW纺织服装板块下跌5.38%，跑输上证综指5.69PCT、跑输创业板6.46PCT。其中，SW纺织制造下跌4.18%、SW服装家纺下跌5.85%。目前，SW纺织服装行业PE为20.28。本周，户外运动表现最好，涨幅为0.36%；内衣表现最差，跌幅为8.88%。个股来看，本周锦泓集团股价下降25.39%，主要由于Q2业绩不及预期，我们分析Q2为淡季，而每个季度费用较刚性，下半年业绩有望好于上半年。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



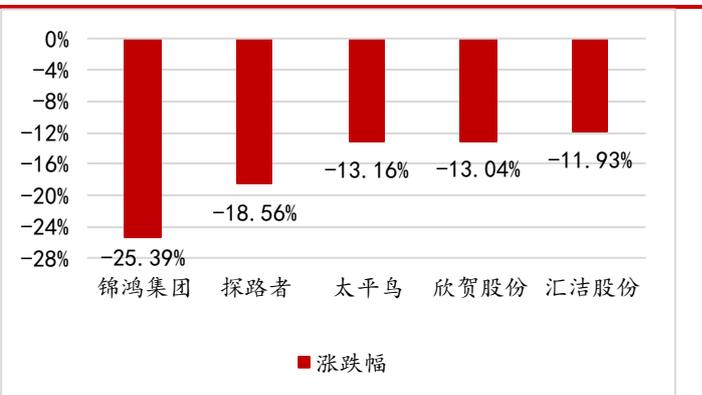
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



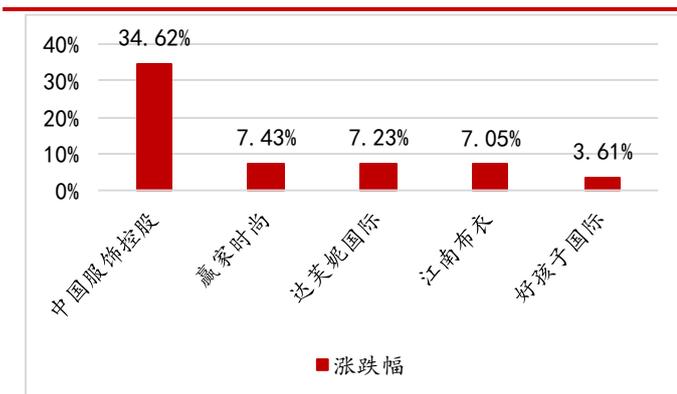
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



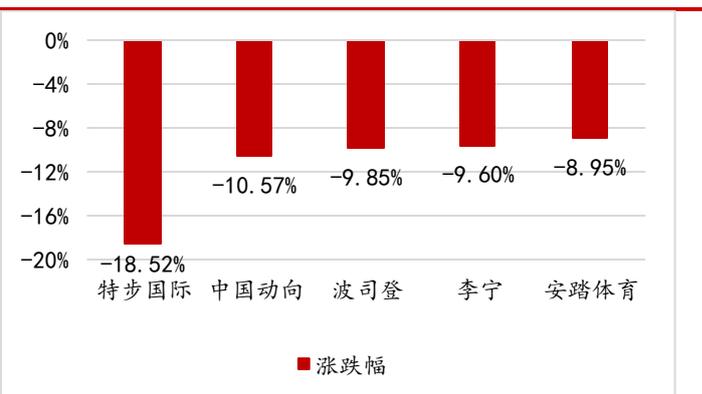
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)



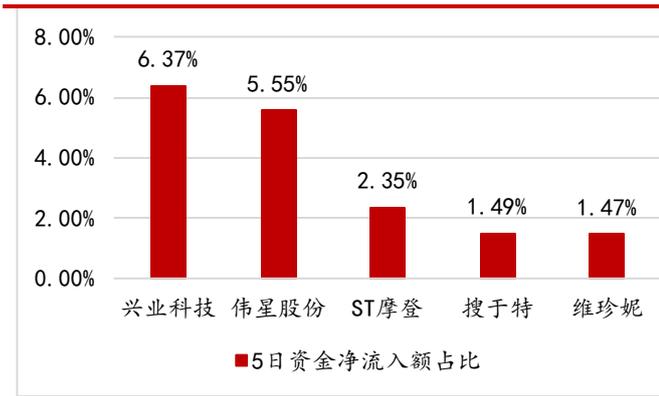
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)



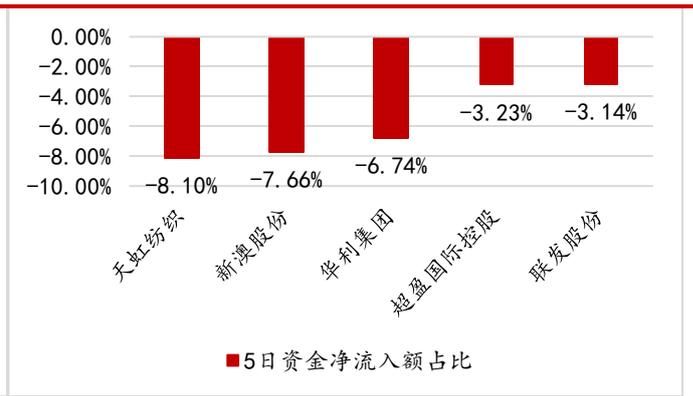
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



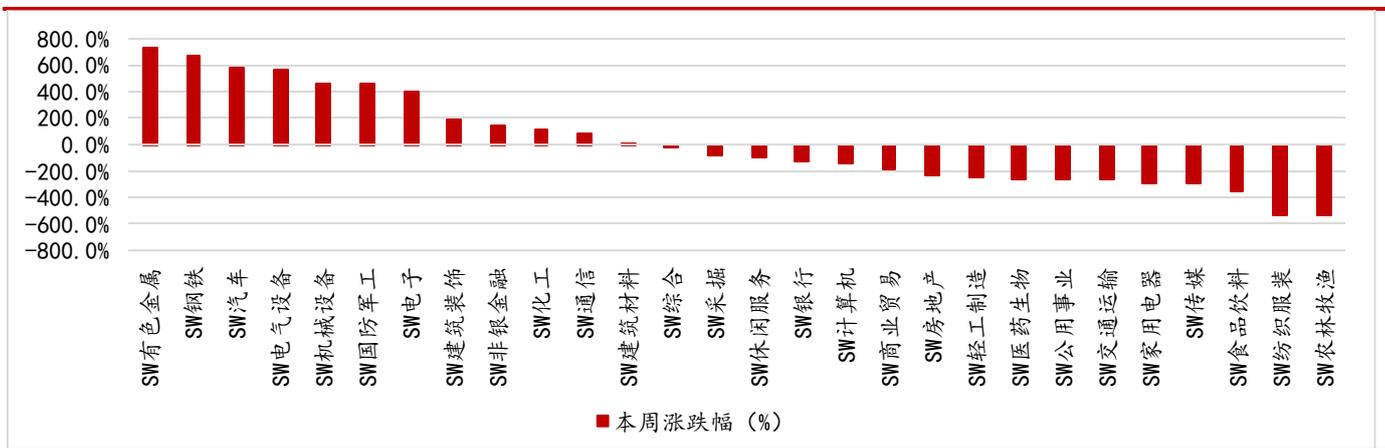
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

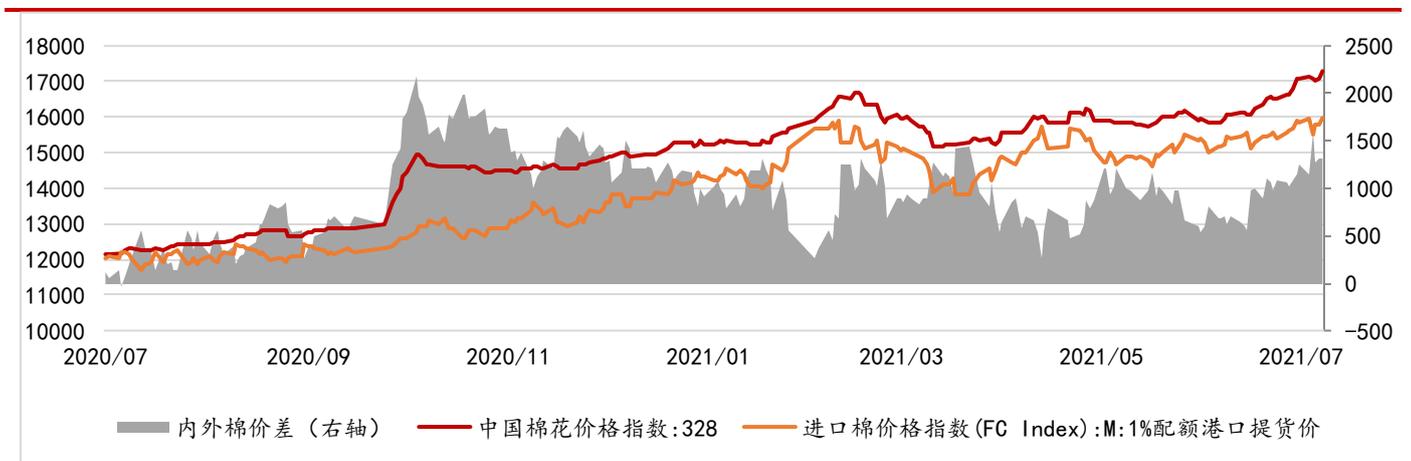
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 1.17%；第四周（7.26-7.30）

储备棉轮出底价 16171 元/吨

截至 7 月 23 日，中国棉花 328 指数 17,292 元/吨，本周上涨 200 元/吨、涨幅为 1.17%。中国进口棉价格指数（1%关税）为 15,979 元/吨，本周上涨 141 元/吨、涨幅 0.89%。截至 7 月 22 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 15,479 元/吨，本周上涨 0.45%。整体来看，本周内外棉价差为 1313 元/吨、本周内外差价扩大 59 元/吨。

根据 2021 年中央储备棉轮出的公告对中央储备棉轮出销售底价计算公式，第四周（7 月 26 日-7 月 30 日）轮出销售底价为 16171 元/吨（折标准级 3128B），较前一周上涨 182 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

图 11 2020 年中至今 CotlookA 国际棉花指数（元/吨）

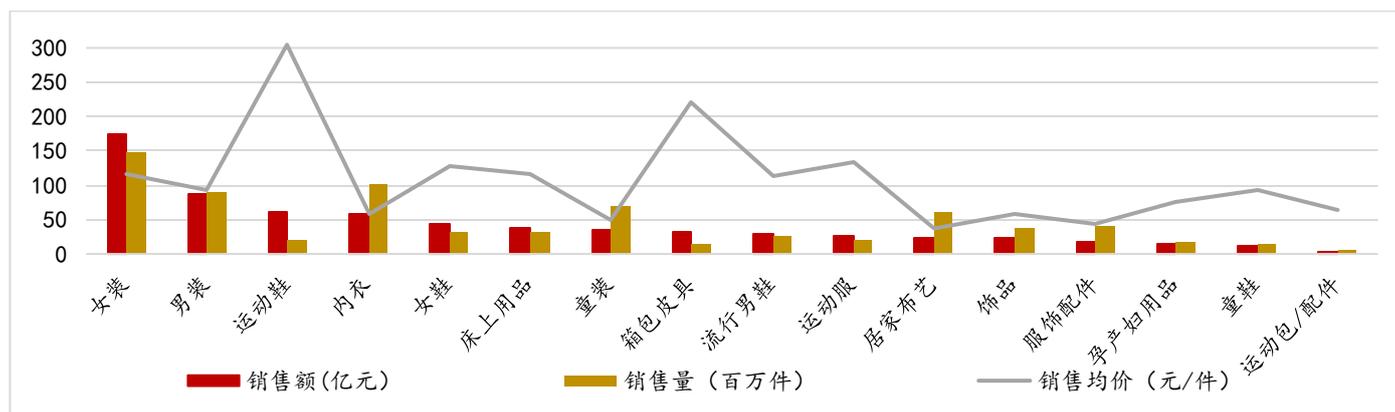


资料来源：wind，华西证券研究所

3.2.6 月服装行业线上销售额 676 亿元、同比下降 0.24%

根据 ECdataway 数据，2021 年 6 月，我国服装行业共实现线上销售额 676 亿元，同比下降 0.24%，较 5 月份环比增长 29%。从细分品类看，6 月女装销售额最高，达 174.8 亿元，同比增长 6.54%、环比增长 33.5%；6 月运动鞋平均单价最高，达 304.57 元/双，同比增长 5.90%、环比增长 16.56%。

图 12 2021 年 6 月纺织服装线上销售情况（亿元）



资料来源：wind, ECdataway, 华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. LVMH 收购纽约潮牌 Off-White 60% 股权

据华丽志 7 月 19 日消息，法国奢侈品巨头 LVMH 集团在周二宣布，将收购纽约潮流时尚公司 Off-White LLC 60% 的股权，后者拥有美国设计师 Virgil Abloh 创立的当红潮牌 Off-White 的商标权。

值得注意的是，英国奢侈品电商平台 Farfetch 在 2019 年收购的意大利多品牌集团 New Guards Group 是 Off-White 品牌的全权独家经销商。New Guards Group 与 Off-White 订立了多年的合作协议，但品牌的商标权依然由 Virgil Abloh 本人通过 Off-White LLC 公司 100% 持有。

2018 年 3 月，LVMH 集团任命非洲裔美国设计师 Virgil Abloh 担任旗下核心奢侈品牌 Louis Vuitton（路易威登）的男装创意总监。此次交易之后，Virgil Abloh 仍将继续担任这一职位，同时还将扩大与 LVMH 集团的合作范畴——“推出新品牌，并与集团旗下其他现有品牌在各个领域展开合作，且合作方向不局限于时尚领域，还将包括红酒和旅游业等。”

LVMH 集团表示，双方之间将会发展一种全新模式的合作关系。

目前此次交易依然需要等待有关部门的批准，预计将在 60 天之内完成。

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

4.2. Ferragamo 全球零售 7 月已恢复至疫情前水平

据华丽志 7 月 22 日消息，意大利奢侈品牌 Salvatore Ferragamo (萨尔瓦托·菲拉格慕，以下简称 Ferragamo) 公布了(截至 6 月 30 日的) 2021 财年第二季度和上半财年关键财务数据。第二季度销售额同比增长 91.3%，上半财年销售额同比增长 44.1%至 5.24 亿欧元。不过，2021 上半财年的业绩仍然远低于疫情爆发前的水平，2019 上半财年 Ferragamo 录得销售额 7.05 亿欧元。

第二季度的亮点包括：日本销售额增长 55%，北美销售额较去年同期增长了五倍多。上半财年的亮点是，大中华区的零售渠道销售额以不变汇率计算增长了 45%，其中中国增长了 47.4%。另外韩国的零售渠道销售额也增长了 22%。总的来说，亚洲目前是 Ferragamo 最大的市场，占总收入的 50%以上。

截至 6 月 30 日，Ferragamo 拥有 639 个零售销售点，其中 398 个是直营门店。Ferragamo 报告 53%的零售门店已经完全恢复运营。

Ferragamo 表示，7 月份，与 2020 年和 2019 年同期相比，美国、大中华区、韩国和拉丁美洲的直营门店销售额继续稳步增长。7 月的第二周，全球零售业绩已恢复至疫情爆发前的水平。

本次发布的业绩数据不包括授权给 Inter Parfums Inc. 的香水业务，目前香水业务已被归入“终止运营的业务”，将从今年 10 月起正式授权给 Inter Parfums Inc. Ferragamo 与 Inter Parfums Inc. 的香水授权协议有效期为 10 年，由于过去 20 年以来它的香水部门一直由内部管理，这标志着 Ferragamo 美容业务的一个转折点。为了确保“意大利制造”以及与 Ferragamo 保持同步，Inter Parfums 将通过一家位于佛罗伦萨的全资公司运营 Ferragamo 的香水业务。

Ferragamo 还表示，它已经续签了与 Vertime B.V. 的手表生产和分销授权协议，有效期为 10 年，将从 2023 年 1 月 1 日开始。

这次发布业绩时 Ferragamo 没有举行分析师电话会议，它的下一次电话会议将于 9 月 7 日董事会会议后举行，届时其首席执行官 Micaela le Divelec Lemmi 将离职。此后由副董事长 Michele Norsa 暂时行使所有执行权力。Burberry 现任首席执行官 Marco Gobetti 将于今年年底正式接替 Micaela le Divelec Lemmi 成为 Ferragamo 的总经理和首席执行官。

Ferragamo 创意总监 Paul Andrew 已经于今年 5 月离开公司，至今还没有任命继任者，目前由内部团队负责他的工作。上周，Ferragamo 还推出了全新的“SF”字母组合 logo。

另外，Ferragamo 宣布已与意大利联合信贷银行(UniCredit) 签署了一项金额上限达到 8000 万欧元的贷款协议。这是一份 2025 年到期的循环信贷安排，它建立了与具体的环境和社会可持续指标相关的奖励机制，每年会进行核查。去年，Ferragamo 还与意大利联合圣保罗银行(Intesa Sanpaolo SpA) 签署了一项金额上限 2.5 亿欧元的与可持续发展目标相关的融资信贷额度。

截至 6 月 30 日的 2021 财年第二季度，Ferragamo 关键财务数据如下：销售额同比增长 91.3%，零售销售额增长了 81.3%，中国、北美、拉丁美洲和韩国已经超过疫情前水平。其中直营电子商务渠道销售额增长了 65.8%。批发销售额增长了 134%。

截至 6 月 30 日的 6 个月里，Ferragamo 关键财务数据如下：销售额从去年同期的 3.63 亿欧元同比增长 44.1%至 5.24 亿欧元。

按渠道分为：零售：销售额增长 46.3%至 3.81 亿欧元，占总销售额的 72.8%，其中直营电子商务渠道销售额增长 70.6%，批发：销售额增长 41.1%至 1.38 亿欧元，占总销售额的 26.4%，授权：销售额下降 14.9%至 0.32 亿欧元，占总销售额的 0.6%

按地区分为：欧洲、中东和非洲 (EMEA)：销售额增长 22.3%至 0.96 亿欧元，占总销售额的 18.3%，北美：销售额增长 102.6%至 1.37 亿欧元，占总销售额的 26.1%，日本：销售额增长 13.4%至 0.41 亿欧元，占总销售额的 7.8%，亚太：销售额增长 35.2%至 2.223 亿欧元，占总销售额的 42.4%，拉丁美洲：销售额增长 64.8%至 0.27 亿欧元，占总销售额的 5.2%

按品类分为：鞋类：销售额增长 39.9%至 2.23 亿欧元，占总销售额的 42.6%，皮具和手袋：销售额增长 48.5%至 2.35 亿欧元，占总销售额的 45%，成衣：销售额增长 52.9%至 0.29 亿欧元，占总销售额的 5.6%，丝巾及其他配饰：销售额增长 46.2%至 0.297 亿欧元，占总销售额的 5.7%，香水：销售额增长 85%至 191 万欧元，占总销售额的 0.4%，授权：销售额下降 14.9%至 320 万欧元，占总销售额的 0.6%。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/4TknPZy1ZZ0DDrFYV8S0ow>)

4.3. 意大利老牌奢侈品公司杰尼亚 Zegna 即将上市，估值 32 亿美元

据华丽志 7 月 19 日消息，意大利奢侈品集团 Ermenegildo Zegna Group (杰尼亚) 宣布与意大利私募基金 Investindustrial VII L.P. 旗下特殊目的收购公司 Investindustrial Acquisition Corp. (以下简称“IIAC”) 合并，并计划今年晚些时候在纽约证券交易所上市。

合并交易将于今年第四季度完成，合并后的新公司预期初始企业价值为 32 亿美元 (约合人民币 207 亿元)，预期市值为 25 亿美元 (约合人民币 162 亿元)。成为上市公司后，公司总部仍位于意大利米兰，杰尼亚家族将持有新公司 62%的股权，杰尼亚集团的第三代继承人 Gildo Zegna 将继续担任首席执行官。

Gildo Zegna 表示：“111 年前，我的祖父创立了杰尼亚集团，自创始之日起，集团就致力于创造最精美的织物和产品，并始终尊重自然，不断从自然中汲取灵感。经过一个多世纪的发展，杰尼亚集团已经发展成为意大利领先的奢侈品集团之一。多年来，我们持续重视品牌价值战略、不断巩固传统工艺以及进行可持续创新，使杰尼亚集团享誉全球。与 IIAC 的合并交易完成后，杰尼亚家族将继续掌舵公司，持续投资创新、人才和科技项目，保持集团在全球奢侈品行业的领先地位。”

除了核心品牌 Ermenegildo Zegna 以及户外功能性服饰品牌 Z Zegna 外，杰尼亚集团还在 2018 年收购了美国男装设计师品牌 Thom Browne 85%的股份。近年来，杰尼亚集团不断收购意大利面料生产商，提高自身在高端面料市场的竞争力。

截至 2020 年 12 月 31 日，杰尼亚集团在全球 80 个国家拥有 296 家直营店，预计今年的销售额将恢复到 2019 年 (疫情前) 的水平。1991 年，杰尼亚集团在中国开设了第一家门店，成为最早在中国开设门店的奢侈品男装品牌。如今，中国占杰尼亚全球服饰和纺织品销量的 35%。

Investindustrial VII L.P. 创始人兼意大利工业咨询委员会 (Industrial Advisory Board) 主席 Andrea C. Bonomi 表示：“30 多年来，Investindustrial 一直致力于投资和支持处于高速增长或领先阶段的意大利品牌，因为我们相信‘意大利制造’的实力。未来，我们将长期向杰尼亚集团提供大量资金支持，帮助集团将其无与伦比的奢侈品工艺传播给全球消费者”。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/N-60NAYwHCRjUb270PnDNg>)

4.4. Puma 二季度销售额同比翻番

据华丽志 7 月 19 日消息，Puma 二季度销售额同比翻番，全年销售额和利润预计双双超越疫情前水平

凭借意大利在今年欧洲杯上的历史性胜利，意大利国家足球队的赞助商——德国运动品牌 Puma 在业绩方面也取得了创纪录的表现。集团于 7 月 16 日宣布，在经历了喜人的第二季度之后，Puma 将上调对于今年全年的业绩预测。

公司透露，今年第二季度 Puma 的销售额高达 15.89 亿欧元，比去年同期增长了 96%，几乎翻了一番（去年第二季度 Puma 受疫情打击，销售额跌至 8.31 亿欧元）。和疫情前 2019 年第二季度的 12.27 亿欧元销售额相比，增长也十分可观。

公司的息税前利润（EBIT）也有所增长。2019 年第二季度为盈利 8000 万欧元，而去年则为亏损 1.15 亿欧元。今年第二季度，管理层希望 EBIT 可以实现 1.09 亿欧元的盈利。

该集团在一份声明中表示：对于年底的业绩，集团抱以足够的信心和乐观的态度。“鉴于第二季度销售额和盈利能力的强劲增长，同时考虑到疫情带来的持续不确定性、核心市场的政治紧张局势以及由于集装箱短缺和港口拥堵导致的供应链问题，Puma 目前预计，2021 财年的净销售额将增长 20%以上。“目前预计的 EBIT 将在 4 亿至 5 亿欧元之间。2021 年，集团的净利润预计将大幅改善。”

然而，集团也指出，这些增长前景受到中国和越南的生产条件变化的影响，与疫情大流行相关的区域风险可能会改变集团的计划。

2020 年，Puma 的销售额为 52.34 亿欧元，2019 年则为 55 亿欧元。因此，超过 20%的增长率意味着 Puma 2021 年的销售总额将迈过 62 亿欧元大关。而息税前利润（EBIT），2021 年全年 Puma 似乎也有望超越疫情前的水平。（EBIT 利润 2020 年全年为 2.09 亿欧元，2019 年全年为 4.4 亿欧元）

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/aFAlhngUxcENOY8mraV_Qg)

4.5. Mulberry 上财年扭亏为盈，中国市场零售额大涨 81%

据华丽志 7 月 22 日消息，英国轻奢皮具生产商 Mulberry（玛珀利）周三发布了（截至 3 月 27 日）的 2021 财年关键财务数据。虽然亚洲市场和数字业务强劲增长，但由于疫情爆发导致大量门店被迫暂时关闭，总销售额从 1.493 亿英镑下降了 23%至 1.15 亿英镑，但同时却实现了扭亏为盈。

2021 财年，Mulberry 的线上销售额增长了 55%，达到 5640 万英镑，占全年总收入的 49%，远远高于上一财年的 24%。

国际零售销售额增长了 4%至 3380 万英镑。亚太地区持续增长，增幅达到 36%。中国和韩国的零售销售额分别增长了 81%和 36%。但疫情导致世界其他地区的零售额下降了 27%，英国本土零售额下降了 29%。

Mulberry 还更新了最新的业绩情况，称公司已走上复苏的道路。自 2021 财年结束（3 月 27 日）至今的一段时间里，Mulberry 报告销售额同比增长了 45%，零售销售额同比增长了 30%。

Mulberry 表示：“英国正在强劲复苏，亚洲持续增长，其中，中国的零售额销售额同比增长了 46%”。

董事会称这一积极势头将继续下去，但 Mulberry 保守预计，2022 财年的销售额“可能仍低于疫情爆发前的水平，部分源于门店网络的调整”。

首席执行官 Thierry Andretta 说：“我们利用在全渠道方面的领先地位，在亚洲取得了非常强劲的增长，并服务于我们运营的社群。我们取得了强劲的财务业绩，并在将 Mulberry 打造为领先的可持续全球奢侈品牌的过程中取得了良好的战略进展。”

Mulberry 2021 财年的业绩也得益于庆祝品牌成立 50 周年的数字营销活动，以及关键的产品开发。

例如 2020 年 11 月，Mulberry “成功重新推出了可持续的 Alexa 包”，它的全球活动“吸引了 VIP 客户，专注于与本土影响力者合作，以及内容合作和媒体合作”。与奢侈品在线零售平台 Farfetch 的合作（包括内容合作）也“进一步支持了新版 Alexa 包的推出”。Mulberry 表示“活动引发了广泛的讨论，使这款标志性的廓形手袋再次成为 Mulberry 的畅销产品之一。”

在 2021 年 2 月的 50 周年纪念活动中，Mulberry 又推出了 Icon Editions 系列，这是 Mulberry “最具时代标志性的产品的迷你再版”。全球影响力者和一些内容合作帮助它产生了巨大的影响力。

截至 3 月 27 日的 2021 财年，Mulberry 关键财务数据如下：总销售额从 1.493 亿英镑同比下降了 23% 至 1.15 亿英镑。毛利润从 9110 万英镑下降到 7310 万英镑，部分受到了重组和关店成本的拖累。营业利润 890 万英镑。相比之下，去年运营亏损 4300 万英镑。税前利润为 460 万英镑，去年税前亏损 4790 万英镑。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/jVaam63WjmmqDU7oxVI_Jw）

4.6. 鸿星尔克，贵人鸟爆火，鸿星尔克销售增长 52 倍

据中国基金报 7 月 25 日消息，在过去一周（07.15-07.21），鸿星尔克的直播间的观看人次都不到 1 万，甚至有些直播场次的观看人次不到 1000。而近日，鸿星尔克的直播间的观看人次高达 800 多万，主播多次喊话要“理性消费”。

据京东发布报告显示，22 日、23 日两天国潮运动品牌的整体销售额同比增长超过 280%。其中，跑步鞋、篮球鞋、运动裤、T 恤等成为销量最高的品类，鸿星尔克、安踏、361 度、匹克等国潮运动品牌销售暴涨，位居销售规模前列。

值得注意的是，国潮品牌鸿星尔克 23 日当日销售额同比增长超 52 倍。

最新数据显示，鸿星尔克淘宝旗舰店粉丝突破 900 万，首页表示由于发货人力跟不上，会有一周左右的延迟。还特别建议大家理性消费。

网友们野蛮购买的剧情也在贵人鸟身上发生。截至记者发稿，贵人鸟的直播间有超 40 万人在观看，远超以往。

与鸿星尔克不同的是，贵人鸟是一度要真的破产的企业。

公司年报显示，*ST 贵人从 2018 年至 2020 年已连续三年亏损，净亏损分别为 6.85 亿、10.96 亿与 3.82 亿元，现金流量净额自 2019 年起便为负值，2021 年一季度更达 -1177 万元。

此外，公司 2021 年第一季度净亏损 5916 万元，净资产为 -3202 万元，负债 35.26 亿元。天眼查显示，贵人鸟去年两度破产重整案件。

而二级市场上，贵人鸟也因连续三年亏损被 ST，曾经市值超 400 亿，如今股价也自 2015 年高点跌去超 95%，最新市值只有 41 亿元。

值得注意的是，ST 贵人刚宣布重整完毕。

5 月，ST 贵人公告称，共收到来自黑龙江泰富金谷网络科技有限公司（以下简称“泰富金谷”）以及其他自然人的重整投资款合计 7.04 亿元。7 月 2 日，ST 贵人表示，公司重整计划执行完毕，贵人鸟集团(香港)有限公司持股占公司总股本的 26.48%，为控股股东；泰富金谷持股占公司总股本的 20.36%，为第二大股东。

7 月 5 日，ST 贵人在投资者互动平台表示，公司重整计划已经执行完毕。

7 月 14 日，ST 贵人宣布砍掉公司自有运动鞋生产线，全部改为贴牌加工模式，不仅如此，贵人鸟一口气注销了除北京和厦门分公司外的其他 14 家分公司，ST 贵人在公告中指出，综合考虑公司产品销售已经全面由经销商完成，公司现有存续的原从事直销业务的分公司已基本无实际经营业务，公司一并承接上述拟注销分公司的全部资产、债务及人员。

7 月 20 日，ST 贵人发布公告称，公司股票自 2021 年 7 月 22 日开市起撤销退市风险警示并实施其他风险警示，股票简称由“*ST 贵人”变更为“ST 贵人”。ST 贵人表示，公司股票退市风险警示的情形已经消除，同时存在其他风险警示的情形。

公告提示，公司 2020 年度发生净亏损约 3.8 亿元，且已连续 3 年亏损，截至 2020 年 12 月 31 日公司逾期应付债券约 11.4 亿元、逾期银行借款约 9.8 亿元，25 个银行账户因诉讼被冻结。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/S03TiCPUa-wvRfYtmkumJw>）

4.7. Burberry（博柏利）称新疆棉事件对其影响不大，品牌依旧受中国市场喜爱

据无时尚中文网 7 月 19 日消息，Burberry Group PLC 博柏利首席营运兼财务官 Julie Brown 在分析师电话会上透露，中国市场的全价销售在截至 6 月 26 日的 2022 财年一季度比 COVID-19 疫情前同期猛增 55%，显示新疆棉事件对当地销售活动“影响相对有限”。

在带头抵制新疆棉花产业的瑞士“良好棉花发展”协会（BCI）的成员名单中，Burberry 博柏利不是唯一的高端品牌，Ralph Lauren Corp. (NYSE: RL) 拉尔夫劳伦，Mulberry Group PLC (MUL.L) 迈宝瑞，Hugo Boss AG (BOSSN.DE) 雨果博斯，澳大利亚设计师品牌 Zimmermann Wear Pty Limited，乃至世界最大奢侈品集团 LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE (LVMH.PA) 路威酩轩都名列在内。LVMHSE 路威酩轩与 Hugo Boss AG 雨果博斯表示中国内地业务一直维持着强劲的势头。

Burberry Group PLC 博柏利在 2015 年 8 月加入 BCI，而 BCI 于 2020 年 10 月宣布对所有新疆棉企无限期取消担保认证，这等同于把新疆棉产品打入国际贸易黑名单。Julie Brown 在电话会上拒绝回应 Burberry Group PLC 博柏利是否仍是 BCI 会员。

不仅中国市场表现强劲，Burberry Group PLC 博柏利的美洲全价销售更是比两年前同比翻了一番，韩国也有超过 90% 的增长。集团整体同店销售同比反弹 90%，也已恢复至两年前同期的水平（微增 1%）。

三大地区市场中唯一的拖累来自欧洲，疲软的旅游业和欧洲大陆的防疫封锁使当地同店销售比两年前同期倒退 38%。

Burberry Group PLC (BRBY.L) 周五裂口低开后跌幅一度达到 5.9%，把 2021 年的迄今升幅缩窄至一成，目前市值约 80 亿英镑。

已决定跳槽到 Salvatore Ferragamo SpA (SFER.MI) 菲拉格慕的 Burberry Group PLC 博柏利首席执行官 Marco Gobbetti 在财报中指出，集团通过新产品设计和广告推广吸引到更年轻的新奢侈品客户，他们的消费力不仅有助全球主线门店和数字渠道按计划退出打折活动，也为新财年创造了“极佳的开端”。

Marco Gobbetti 同时对从本财年开始的第二阶段品牌升级和数字转型的进展表示满意。

由曾领导 Moschino 莫斯奇诺，Givenchy 纪梵希和 Celine 思琳的 Marco Gobbetti 主导的升级转型为 Burberry Group PLC 博柏利扩大了 1/3 的市值，市场担心他的离职会削弱该集团的改革势头，也开始猜测他的意大利老乡——Burberry 博柏利首席创意官 Riccardo Tisci 也将出走。Burberry Group PLC 博柏利是 Marco Gobbetti+Riccardo Tisci 组合继 Givenchy 纪梵希之后的第二次合作。

Julie Brown 向分析师透露，Marco Gobbetti 的突然辞职是其“个人决定”，同时也是强调集团“对 Riccardo Tisci 的职位非常、非常有信心”。分析师接着问到她会否申请 CEO 职位，她对此不予置评。

59 岁的 Julie Brown 在 2017 年比 Marco Gobbetti 早半年加入 Burberry Group PLC 博柏利，她在接受母校牛津大学学生会访问时表示其职责不仅涵盖财务相关领域，也负责 IT、风险管理、审计和业务连续性。她同时也是引领策略转型的“转型办公室”带头人。

分析师指出管理层的不确定性正在考验投资者的信心，不俗的一季度业绩也不足以冲淡这个利空因素。

Burberry Group PLC 博柏利在一季度实现零售收入 4.79 亿英镑，较去年同期的 2.57 亿英镑提高了 86.4%，撇除汇率影响后升幅达 98%；期内包袋、夹克、羽绒服和鞋履尤其畅销。

在北京、伦敦、大阪和韩国等地增设了 7 家新的概念门店后，截至季末该集团的全球门店总数增加至 454 家专卖店，直营店和折扣店各占 214 家和 56 家。期内平均有 11% 的门店须暂时停业，到 6 月底这个比例已经下降至 3%。

该集团现在预计汇率浮动对全年营收和盈利的负面影响将分别达到 1.14 亿英镑和 4,000 万英镑，比两个月的预期分别提高了 2,000 万英镑和 600 万英镑，而上半年批发收入增长展望则从 50% 上调至 60%，该集团表示批发订单表现强劲。

(<https://mp.weixin.qq.com/s/wX-bCphixkeiS8Jl6-fbeA>)

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	5.08	60.83	0.66	0.74	6.39	5.70
	2331.HK	李宁	买入	83.85	2,092.00	0.93	1.17	74.83	59.48
	2020.HK	安踏体育	买入	169.80	4,590.25	2.83	3.45	49.80	40.85

	3998.HK	波司登	买入	4.76	514.65	0.20	0.25	19.75	15.80
A 股	300979	华利集团	买入	93.22	1,087.88	0.77	0.85	100.48	91.03
	300218	安利股份	买入	20.25	43.94	0.38	0.50	44.23	33.62
	605080	浙江自然	买入	54.98	55.60	2.06	2.67	22.15	17.09
	003016	欣贺股份	买入	13.94	60.17	1.53	1.78	7.56	6.50
	601339	百隆东方	买入	5.92	88.80	0.68	0.92	7.23	5.34
	002154	报喜鸟	买入	5.79	70.50	0.97	1.46	4.95	3.29
	603877	太平鸟	买入	49.67	236.79	0.86	1.00	47.94	41.23
	603587	地素时尚	买入	24.07	115.82	1.11	1.36	18.00	14.69
	603558	健盛集团	买入	8.60	33.79	0.58	0.68	12.31	10.50
	300577	开润股份	买入	18.44	44.29	0.69	0.82	22.18	18.66
	002293	罗莱生活	增持	11.79	97.53	0.60	0.77	16.31	12.71
	002832	比音勒芬	买入	23.69	130.26	1.09	1.27	18.04	15.48
	002563	森马服饰	买入	10.10	272.46	0.78	0.91	10.75	9.21
	600398	海澜之家	买入	7.35	317.49	1.31	1.49	4.66	4.09
	002127	南极电商	增持	11.09	272.25	0.08	0.08	115.06	115.06
	603808	歌力思	增持	15.39	56.80	0.21	0.39	60.83	32.75
	002327	富安娜	买入	7.56	62.53	0.66	0.74	9.51	8.48
	603365	水星家纺	买入	14.01	37.36	0.93	1.17	12.50	9.94
	600400	红豆股份	增持	3.00	76.00	2.83	3.45	0.88	0.72
002780	三夫户外	增持	17.23	25.05	0.20	0.25	71.50	57.20	

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 23 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%	30.84%	
		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%	14.03%	88.12%
		亚太/中国		33%/68%							
	Adidas	全球	4%	4%	6%	10%	-19%	-35%	-6.96%	-16.06%	20.25%
		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%	14.98%
		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%	9.32%	118.92%	
	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%	35.15%	
	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%	145.97%	238.89%
		大中华区									

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

京东	全球	20.93%	22.89%	28.71%	26.59%	20.75%	33.78%	28.38%	29.28%	38.97%
	大中华区									
RealReal	全球	51.06%	55.00%	32.8%	12.92%	-19.69%	-3.19%	-5.65%	26.30%	
	大中华区									
阿里巴巴	全球	42.02%	39.78%	37.67%	22.26%	33.78%	32.00%	30.00%	63.94%	
	大中华区									
Zalando SE	全球	13.2%	20.10%	26.70%	20.3%	10.60%	27.43%	21.61%	26.43%	46.82%
	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%			-13.31%
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%	-13.53%	89.42%
	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%	128.78%
	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%	61.43%
	大中华区									
Steven Madden	全球	5.64%	12.44%	8.47%	5.74%	-12.60%	-	67.91%	-30.25%	-25.36%
	大中华区									0.52%
卡骆驰	全球	4.52%	9.42%	19.80%	21.76%	-5.00%	-7.62%	15.66%	4.65%	63.64%
	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%	-5.68%
	大中华区						30%			
Capri	全球	11.89%	15.08%	9.25%	-11.31%	-66.49%	-23.02%	-17.12%	-9.22%	
	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。