

2021年08月17日

快手“夺金特卖季”体育用品销量上涨超6倍

纺织服装行业周报

报告摘要:

本周我们发布报喜鸟系列报告三，专门针对报喜鸟主品牌进行探讨。目前市场担心男装赛道持续萎靡、从而担心主品牌的成长性，我们认为，男装行业持续低迷不仅仅在于男性消费频次低、行业被运动、休闲分流，更多在于行业自身缺乏品类创新、面料创新、管理创新；而报喜鸟则转型较早，一方面通过拓展休闲单西、弹性面料解决西装场景痛点，另一方面打造私人定制解决库存痛点，在年轻化调整、渠道结构调整、引入信息系统进行加盟精细管理、智能制造供应链打造上步伐均领先于行业，因此在数据上短期已体现在21Q1领先于同行复苏；中长期在国潮回归、疫情带来行业洗牌的背景下，我们判断主品牌空间有望达到30-50亿元；更进一步，公司有望成长为多品牌运营集团，不排除HAZZYS之外仍有新品牌成为增长点。维持21/22/23年归母净利分别为5.54/7.28/9.24亿元、对应PE分别为12/9/7X，维持买入和目标价9.1元（暂不考虑定增摊薄，对应21年20XPE）。

本周李宁发布中报，净利超出预告范围，同店、折扣率大幅改善。短期来看，上半年受益疫情后零售复苏以及新疆棉事件催化净利率超预期；中期来看，增长空间在费用率改善、提价和中高端产品占比提升带动毛利率提高共同贡献净利率提升空间；长期来看，成长空间在线下渠道结构不断优化，部分直营转经销店，从批发到注重终端流水增长，进一步渠道下沉。预计21/22/23年EPS分别为1.44/1.84/2.27元，给予目标价110.8港元（对应22年50倍PE），维持“买入”评级。

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3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。(3) 全民健身计划的推出将进一步加大运动场地供给、提升运动渗透率，运动服饰、运动器材等产业链有望持续受益，推荐安踏体育、李宁、三夫户外、华利集团、安利股份、浙江自然、健盛集团，其他受益标的有：特步、探路者、奥康国际、舒华体育、金陵体育、台华新材、裕元集团等。

行情回顾：跑输上证综指2.16PCT

本周，上证综指上涨1.68%，创业板指下跌4.18%，SW纺织服装板块下跌0.48%，跑输上证综指2.16PCT、跑赢创业板指3.70PCT。其中，SW纺织制造上涨2.1%、SW服装家纺下跌1.5%。目前，SW纺织服装行业PE为19.59。

行情数据追踪

截至8月13日，中国棉花328指数为17,903元/吨，本周上涨2.14%，中国进口棉价格指数（1%关税）为16827元/吨，本周上涨2.70%。截至8月12日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为15,927元/吨，本周涨幅为1.05%。

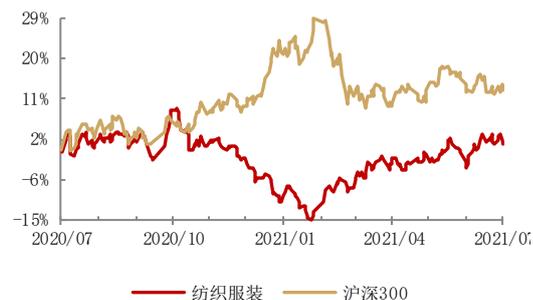
风险提示

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：唐奕奕

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 2.16PCT.	3
3. 行业数据追踪	6
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 2.14%	6
3.2. USDA：8 月棉花总产预期环比下调 0.45%至 2587.5 万吨，消费需求预期环比调增 0.14%至 2685.8 万吨	6
4. 行业新闻	8
4.1. 阿迪达斯将锐步出售给 Authentic Brands Group	8
4.2. 快手电商“夺金特卖季”收官，体育用品销量上涨超 6 倍	9
4.3. 全球长绒棉持续产不足需，价格居高不下	9
4.4. 鞋履品牌 ALLbirds 由于可持续发展问题陷入法律纠纷	10
4.5. 加拿大鹅 2020Q1 销售额态势良好，但净亏损增加	11
4.6. 2021H1 海南离岛免税购物金额增速可观，预计持续上涨	12
4.7. 美国二手奢侈品电商 The RealReal 季度 GMV 再创历史新高，但亏损扩大	13
4.8. 意大利健身器械巨头 Technogym 上半年销售同比增长 24%，家庭健身业务超预期	14
5. 风险提示	14

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
表 1 2021 年 8 月 USDA 2020/2021 年度全球棉花供需预测表	7
表 2 2021 年 1 月 USDA 2020/2021 年度中国棉花供需预测表	7
表 3 重点跟踪公司	14
表 4 各公司收入增速跟踪	15

1. 本周观点

本周我们发布报喜鸟系列报告三，专门针对报喜鸟主品牌进行探讨。目前市场担心男装赛道持续萎靡、从而担心主品牌的成长性，我们认为，男装行业持续低迷不仅在于男性消费频次低、行业被运动、休闲分流，更多在于行业自身缺乏品类创新、面料创新、管理创新；而报喜鸟则转型较早，一方面通过拓展休闲单西、弹性面料解决西装场景痛点，另一方面打造私人订制解决库存痛点，在年轻化调整、渠道结构调整、引入信息系统进行加盟精细化管理、智能制造供应链打造上步伐均领先于行业，因此在数据上短期已体现在 21Q1 领先于同行复苏；中长期在国潮回归、疫情带来行业洗牌的背景下，我们判断主品牌空间有望达到 30-50 亿元；更进一步，公司有望成长为多品牌运营集团，不排除 HAZZYS 之外仍有新品牌成为增长点。维持 21/22/23 年归母净利分别为 5.54/7.28/9.24 亿元、对应 PE 分别为 12/9/7X，维持买入和目标价 9.1 元（暂不考虑定增摊薄，对应 21 年 20XPE）。

本周李宁发布中报，净利超出预告范围，同店、折扣率大幅改善。短期来看，上半年受益疫情后零售复苏以及新疆棉事件催化净利率超预期；中期来看，增长空间在费用率改善、提价和中高端产品占比提升带动毛利率提高共同贡献净利率提升空间；长期来看，成长空间在线下渠道结构不断优化，部分直营转经销店，从批发到注重终端流水增长，进一步渠道下沉。预计 21/22/23 年 EPS 分别为 1.44/1.84/2.27 元，给予目标价 110.8 港元（对应 22 年 50 倍 PE），维持“买入”评级。

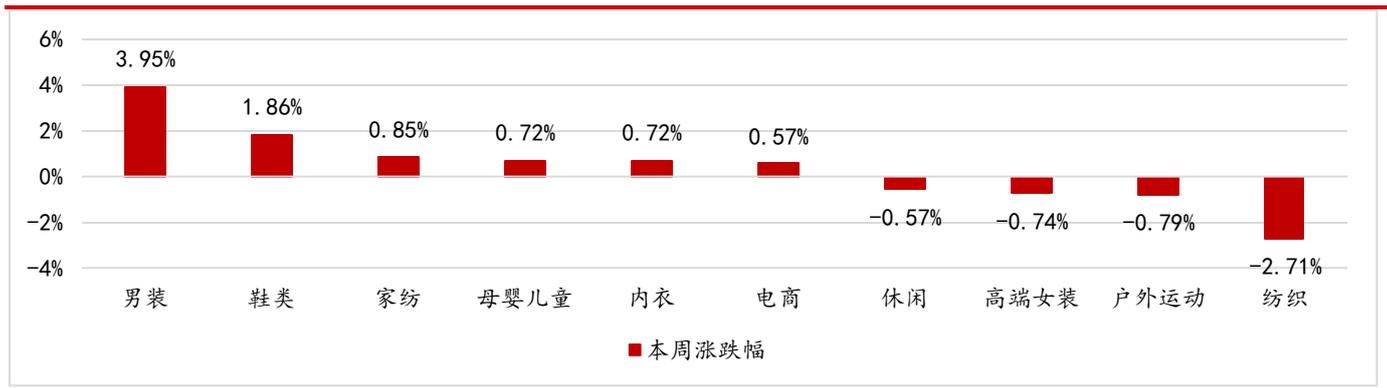
我们之前在中期策略时提出“风景这边更好”，此时此刻我们进一步判断纺服板块可能是消费板块中“下半年最亮的星”：（1）短期来看，对比其他消费板块性价比更高：在补库存+线上高增+净利率改善驱动下，相较 19 年恢复更好且估值更加便宜；（2）中期来看，秋冬订货会环比进一步改善（双位数增长）保证下半年增长；（3）长期来看，直播社区电商等新模式带来的盈利模式变化有望打破传统痛点，提高板块估值中枢。

目前时点，我们推荐 3 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。（3）全民健身计划的推出将进一步加大运动场地供给、提升运动渗透率，运动服饰、运动器材等产业链有望持续受益，推荐安踏体育、李宁、三夫户外、华利集团、安利股份、浙江自然、健盛集团，其他受益标的有：特步、探路者、奥康国际、舒华体育、金陵体育、台华新材、裕元集团等。

2. 行情回顾：跑输上证综指 2.16PCT

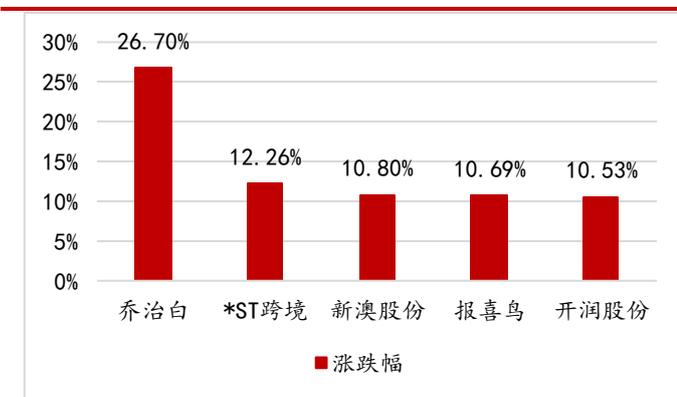
本周，上证综指上涨 1.68%，创业板指下跌 4.18%，SW 纺织服装板块下跌 0.48%，跑输上证综指 2.16PCT、跑赢创业板指 3.70PCT。其中，SW 纺织制造上涨 2.1%、SW 服装家纺下跌 1.5%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 19.59。本周，男装表现最好，涨幅为 3.95%；纺织表现最差，跌幅为 2.71%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



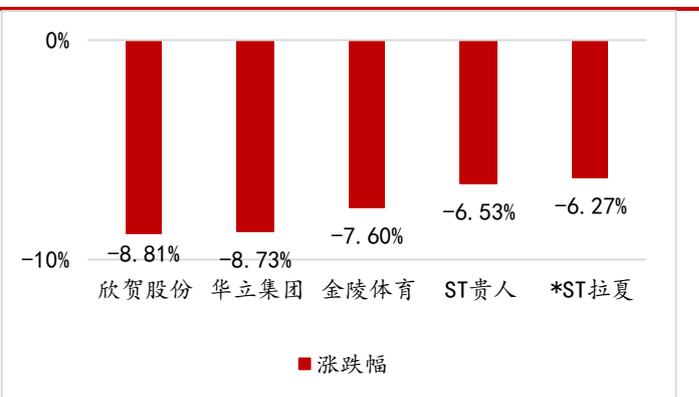
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



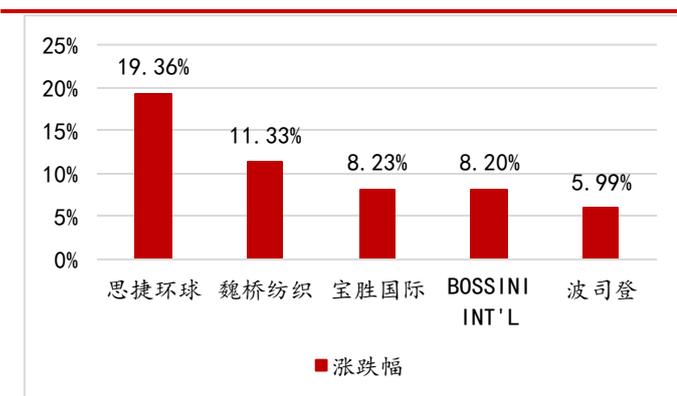
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



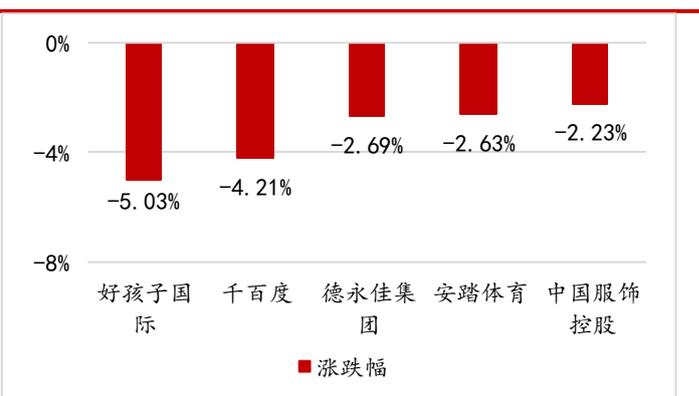
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)



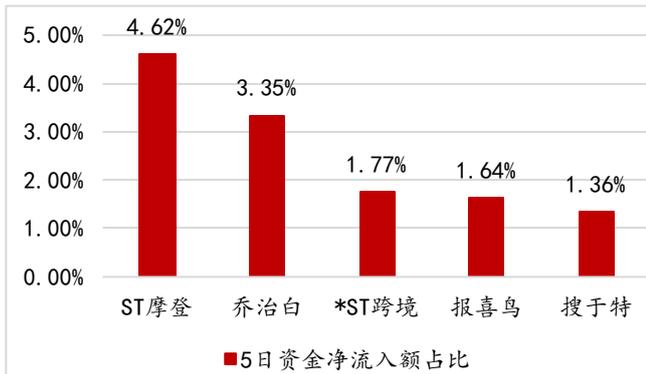
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)



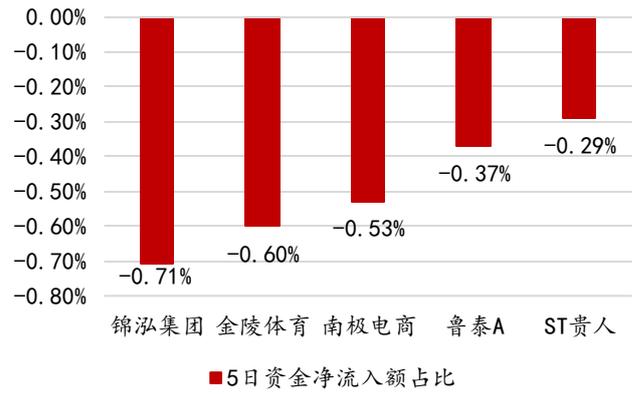
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



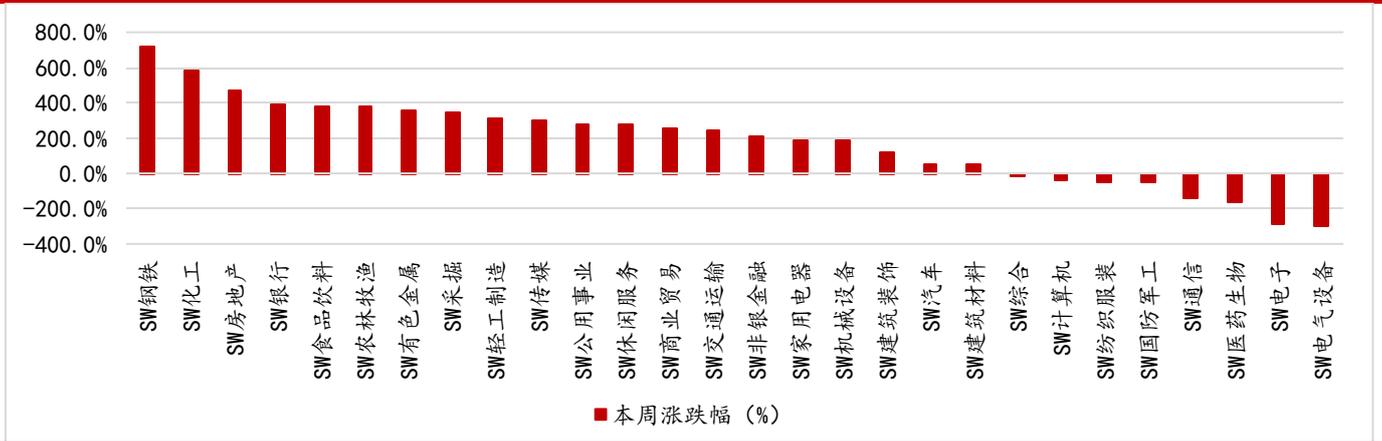
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

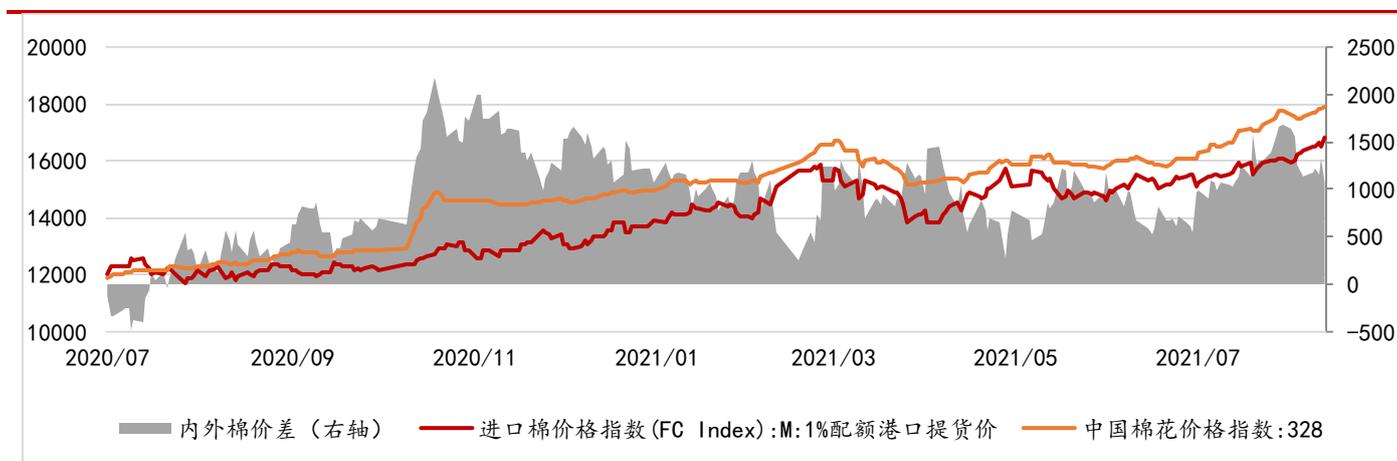
3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 2.14%

截至 8 月 13 日，中国棉花 328 指数为 17,903 元/吨，本周上涨 375 元/吨、涨幅为 2.14%。截至 8 月 13 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 16827 元/吨，本周上涨 443 元/吨、涨幅为 2.70%。截至 8 月 12 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 15,927 元/吨，本周上涨 165 元/吨，涨幅为 1.05%。整体来看，本周内外棉价差为 1076 元/吨、较上周末缩小 68 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，八月第一周（8 月 9 日-8 月 13 日）轮出销售底价为 17201 元/吨（折标准级 3128B），较前一周上涨 332 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. USDA: 8 月棉花总产预期环比下调 0.45%至 2587.5 万吨，消费需求预期环比调增 0.14%至 2685.8 万吨

根据美国农业部（USDA）最新发布的8月全球棉花供需平衡表，2020/2021年度全球棉花总产预期为2587.5万吨，环比上月预测下调11.9万吨；单产777公斤/公顷，环比下降2公斤/公顷；消费需求预期为2685.8万吨，环比调增3.7万吨；期末库存预期1899.1万吨，环比调减11.2万吨。

表1 2021年8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)	1998.3
全球:棉花:产量(万吨)	2587.5
全球:棉花:进口(万吨)	1007
全球:棉花:国内消费总计(万吨)	2685.8
全球:棉花:出口(万吨)	1007
全球:棉花:损耗(万吨)	-
全球:棉花:期末库存(万吨)	1899.1
全球:棉花:总供给(万吨)	3594.5
全球:棉花:收获面积(百万公顷)	33.3
全球:棉花:库存消费比	0.71
全球:棉花:单产(公斤/公顷)	777

资料来源: USDA, 华西证券研究所

根据美国农业部（USDA）最新发布的8月中国棉花供需平衡表，2020/2021年度全球棉花总产预期为582.4万吨，与上月预测值相同；单产1879公斤/公顷，与上月预测值相同；消费需求预期为892.7万吨，与上月预测值相同；期末库存预期758.5万吨，环比调增5.7万吨。

表2 2021年1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)	852.2
棉花:产量:中国(万吨)	582.4
棉花:进口:中国(万吨)	217.7
棉花:国内消费总计:中国(万吨)	892.7
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)	758.5
棉花:收获面积:中国(百万公顷)	3.1
棉花:库存消费比:中国	0.85
棉花:单产:中国(公斤/公顷)	1879

资料来源: USDA, 华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. 阿迪达斯将锐步出售给 Authentic Brands Group

据华丽志 8 月 13 日消息，阿迪达斯出售锐步一事终于尘埃落定。8 月 13 日，阿迪达斯方面告诉北京商报记者，公司已达成最终协议，将锐步以至多 21 亿欧元（约合 25 亿美元）的对价出售给 Authentic Brands Group（以下简称“ABG”），其中的大部分交易金额将在交易完成时以现金支付，其余部分则为递延对价和或有对价。此次交易符合惯例成交条件，预计将于 2022 年第一季度完成。阿迪达斯计划以现金分红的方式与股东分享交易完成后所获得的大部分收益。据悉，ABG 是一家创立于 2010 年的家族企业。创立至今，ABG 已收购众多破产品牌，旗下拥有 Brooks Brothers、Aeropostale 和 Forever 21 等 30 多个品牌，在约 6000 家实体店进行销售。

为了和耐克一争高下，15 年前，在世界体育运动品牌中常年位居“老二”的阿迪达斯将“老三”锐步收入囊中。有消息称，当时阿迪达斯除了要支付 38 亿美元的收购价格，还要为锐步支付超过 5.5 亿美元的债务。此外，当时阿迪达斯收购的品牌还包括 Rockport、CCM Hockey 和 Greg Norman。

阿迪达斯的这次“豪掷”使得业界喜忧参半。有报道称：“收购在华尔街并不是好消息，尽管并购确实能使企业规模更大，但收购后的整合难度往往让成功几率很低。”巧合的是，在收购锐步前，阿迪达斯刚以 6.25 亿美元的价格卖掉 1997 年以 14 亿美元收购的法国滑雪和高尔夫用具制造商——salomon。

历史总是惊人的相似。后来，阿迪达斯以 4 亿欧元的对价剥离了 Rockport、CCM Hockey 和 Greg Norman 品牌。

纺织服装管理专家、上海良栖品牌管理有限公司总经理程伟雄在接受北京商报记者采访时称，疫情影响下，以阿迪为代表的全球品牌面临不小的挑战，聚焦主营业务以及主要品牌也是为了更好的发展，针对不良业务和非主营品牌锐步做出售考虑，阿迪主要基于两方面考量：一是在非常时期收拢资金以备不时之需；二是聚焦主营品牌增加抗风险能力。

“锐步一直是阿迪达斯的重要组成部分，随着所有权的改变，我们相信锐步将获得适合的定位，并在未来收获更长远的成功。”阿迪达斯公司首席执行官 Kasper Rorsted 表示：“至于阿迪达斯，我们将继续专注于实施‘掌控全场’战略，以期能够在具有吸引力的行业中持续成长，赢得市场份额，并可持续地为我们的股东创造价值。”

香颂资本董事沈萌说，锐步的销量持续减少，对阿迪达斯已经失去了辅助协同的功能，不出售锐步只会继续拖累阿迪达斯。而出售锐步，阿迪达斯可以更集中资源加强与耐克和其他对手的竞争。

不过，也有业内人士认为，阿迪达斯一直未能明确锐步的品牌定位，“锐步既不被体育专业人士视为首选品牌，也未能成为追求运动休闲风格用户的首选”。在抛售锐步后，阿迪达斯超越耐克的希望，或许越来越小。

“体育装备市场已经不是当初阿迪达斯与耐克两强争霸的时代，各种新品牌不断推陈出新，因此要实现 2025 年提升销售额与盈利的目标必须收缩低收益资产规模，加大核心高收益资产的投入。”沈萌进一步表示。

原文链接 (<http://sc.stock.cnfol.com/ggzixun/20210814/29074986.shtml>)

4.2. 快手电商“夺金特卖季”收官，体育用品销量上涨超6倍

据驱动中国 8 月 13 日消息，在刚刚过去的快手夺金特卖季里，运动经济的繁荣再次被国民的消费热情和数据所验证。快手大数据研究院数据显示，在 7.23-8.8 活动期间，体育用品销量上涨超过 615%。另据快手电商数据显示，运动消费相关搜索超过 3000 万次，结合中国队夺金时刻，官方累积发放夺金红包超 6700 万个。消费者的搜索和红包也顺势带动了众多品牌和主播们在销量和粉丝的双增长，销量增幅超过 100% 的品牌超过 130 个，粉丝增幅超过 5 万的品牌和主播超过 2500 个。

此次活动中，国货运动品牌鸿星尔克、回力和匹克成为消费者热搜的三大品牌，其中鸿星尔克更是夺得了粉丝增长第一名，增粉超 400 万。对此，快手电商相关负责人表示，“国货品牌突破和发展背后，核心还是消费者对于祖国健儿，对于民族品牌、民族文化、民族自信越来越认同的一种体现。”

7 月 29 日，快手电商还联合央视财经共同发起“燃动之夜”主题直播带货活动，央视 Boys 撒贝宁、朱广权，游泳世界冠军“洪荒少女”傅园慧以及快手主播蛋蛋，共同带来国产超值好物和海量 1 元购福利，在轻松活泼的氛围里直播活动以超 3000 万销售额完美收官，超过 5980 万人收看了直播，互动数量突破 1200 万。

傅园慧作为嘉宾带来自己的专属里约记忆，还参与了运动项目你动我猜等游戏比拼。当“洪荒少女”遇上“凡尔撒”和“段子手”，直播间内充满欢声笑语，观众看得开心，也进一步激发了购物热情，诸多实时点评运动赛事的段子成为微博、快手等多个平台网友的热议话题，全网讨论热度超过 2.1 亿。

除了专场运动主题直播，在活动期间，快手电商还发起了夺金特卖季、无畏上场、穿出冠军范等有趣好玩的短视频互动话题，借体育气氛，融合电商元素，掀起一股全民花式运动秀技风潮，平板撑物、半蹲挑战、花式颠物品都成了老铁参与打 call 的方式。其中“无畏上场”话题收到超 12 万个作品，视频总播放量超 60 亿，让主播和用户玩在其中乐在其中、买在直播间，让更多消费者参与到运动氛围当中，为祖国健儿加油。

事实上，基于快手电商深厚的服饰基础以及快手电商的信任土壤，运动服饰在快手有着广阔的发展空间和极大的发展潜力。仅 2021 年上半年，快手电商运动鞋服及用品实现了大环比增量，体育垂类达人月均 GMV 环比增长 134%。361 度、骆驼、贵人鸟、CBA、特步、德尔惠等品牌已入驻快手电商进行品牌自播及分销。

作为标杆品牌，特步等品牌今年 1 月到 6 月成交额环比去年同期增长总销售达 1915%，361 度同比总销售达 614%。

这些数据增长的背后也体现出了老铁们需求的持续增长，据快手一季度财报显示，电商交易总额为人民币 1186 亿元，较去年同期的人民币 371 亿元增长 219.8%，私域对于电商交易总额的贡献远超公域。

未来伴随着快手与顶级体育赛事的进一步合作，相信体育经济也会在直播电商的生态里得到更加发展和突破。

(原文链接：<http://news.qudong.com/article/773927.shtml>)

4.3. 全球长绒棉持续产不足需，价格居高不下

据中国棉花信息网、棉花展望 8 月 13 日消息，2021、2022 年度全球长绒棉产量预期为 33.85 万吨，同比减少 18%。从主要国家情况来看，美国皮马棉产量预期在 9 万吨，同比减少 24.4%，为近十年来低位。西部棉区的干旱导致今年植棉面积大幅减少，据 USDA7 月预测数据，皮马棉种植面积为 86.20 万亩，收获面积为 84.98 万亩，

同比减少 28.2%；埃及长绒棉产量预期 7 万吨，同比增加 20.7%。虽然埃及官方种植数据尚未发布，但预计总种植面积已恢复至 2019/20 年度水平。印度长绒棉产量预期在 8.5 万吨，与上一年持平；中国长绒棉产量预期 6.5 万吨，同比持平。本年度新疆长绒棉生产虽受季节性不利条件影响，进行了大量补种，但据后期报告生长情况良好，总产预期未受影响。

2021、2022 年度全球长绒棉消费预期为 37.9 万吨，同比减少 10.9%。其中印度本年度消费预期在 16.5 万吨，同比减少 5.7%；中国消费预期 11 万吨，同比减少 12%；巴基斯坦消费预期在 2.75 万吨，同比减少 21.4%；埃及长绒棉消费预期在 1.6 万吨，同比减少 15.4%。

整体来看，全球长绒棉产量降幅远高于消费降幅，供需情况仍将延续上一年度产不足需的态势，主要受美国皮马棉产量下降的影响。尽管全球长绒棉需求持续强劲，但因棉价处于历史高位，预计 2021、2022 年度全球长绒棉产销量均会出现不同程度的下降。此外，各国植棉成本影响下的棉农种植意向以及美国等主要产棉国气候变化情况等不确定性因素仍需持续关注。

至 8 月上旬包括美国、埃及和以色列等主要国家长绒棉价格持续稳步上涨，其中美国和以色列皮马棉报价已经突破 200 美分达 215 美分/磅，1%关税人民币折价均在 34000 元/吨以上。据悉埃及吉扎 94 和以色列 Acalpi 品种已经完成销售，原产地报价暂停。

因长绒棉产量普遍下滑，下游纺企需求持续强劲，加之自去年年底至今澳棉可用量持续有限，今年 3 月中下旬以来主要长绒棉品种价格延续先前涨势，其中以色列 Acalpi 上涨近 15%，涨幅最小；美国和以色列匹马棉均在 22% 以上，较为稳定；埃及吉扎为 26%，强势逼近匹马棉报价。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/TzfhukIKFSut8EPC0Qpaww>)

4.4. 鞋履品牌 Allbirds 由于可持续发展问题陷入法律纠纷

据华丽志 8 月 13 日消息，旧金山创新鞋履品牌 Allbirds 用美利奴羊毛制作舒适轻便的运动鞋，自 2016 年成立以来吸引了大批粉丝和投资者，去年 9 月新一轮融资时，Allbirds 估值已经达到 17 亿美元。《财富》杂志(Fortune)今年早些评论，Allbirds “将环保羊毛运动鞋变成了一个名正言顺的产品类别”。然而，Allbirds 最近陷入一场关于“可持续宣传”的法律纠纷。原告 Patricia Dwyer 今年夏初向纽约联邦法院提起诉讼，称 Allbirds 没有达到在以可持续为中心的营销中所做的承诺。

Patricia Dwyer 说，Allbirds 知道“消费者越来越多地受到公司的商业行为的影响，对消费者来说，一家公司的行为是否保护环境、劳工和动物福利，都是重要的考虑因素。” Patricia Dwyer 断言，正是“基于所有这些营销，帮助 Allbird 的估值超过了 10 亿美元。”但她认为，尽管 Allbirds 的广告“充满了环保用语”，但它的实际行为与“环保”营销并不符合，而且 Allbird 正在传播“虚假、欺骗和具有误导性”的信息。

具体来说，Patricia Dwyer 表示，Allbirds 的生命周期评估工具(life cycle assessment tool)并没有评估鞋子生产过程以外的环境影响，比如“羊毛生产，包括对水、富营养化，或土地占用的影响”，“这几乎使羊毛对环境的影响削减了一半。”据称 Allbirds 的生命周期评估工具可以评估每一件产品的碳足迹。同时 Patricia Dwyer 称，Allbirds 的碳足迹数据“是一种最保守的假设估算，使计算结果向自己有利的方向倾斜。” Patricia Dwyer 还质疑 Allbirds 的“动物福利主张”是具有误导性的，她表示：“Allbirds 声称，他们的羊毛采集过程是可持续的，是人道的。”但她认为，“根据对 100 多家大型羊毛企业的调查，其中大多数企业都采用了和 Allbirds 一样的宣传语，比如‘可持续’和‘负责任’等，但实际上这些企业都存在

工人殴打、踩踏羊的行为，甚至割开意识清醒的羊的皮肤和喉咙“，这种做法显然是“既不可持续也不人道的”。Patricia Dwyer 认为，Allbirds 对“透明度”的宣传也是虚假的，“因为它阻挠对其羊毛来源的任何查询”。而且它的产品“包含其他虚假和误导性的表述”，而“消费者只能依赖于公司诚实的描述，来将其产品与其他选择进行比较。”

Patricia Dwyer 认为，可持续发展的主张并非无关紧要，它给产品附加了更多价值，使公司能够制定更高的产品定价。她说：“如果人们知道 Allbirds 产品的真相，也许就不会购买它的产品了，或者只愿意支付更少的价钱。”

7 月 17 日，Allbirds 正式作出了回应，并提交了一系列辩护。Allbirds 全部或部分拒绝 Patricia Dwyer 要求的索赔，理由是“缺乏证据且无法确定任何确切的伤害性后果”，而且 Patricia Dwyer “无法量化经济损害和赔偿金额”。Allbirds 声称，它的行为是“被适用法律授权的，因此是不可起诉的”，“Allbirds 公司没有法律义务披露那些所谓‘被隐瞒’的事实。”英文网站 thefashionlaw.com 评论道，这是最近为数不多的在可持续宣传方面追究公司责任的集体诉讼之一，它之所以引起了各方的关注，很大程度上是因为，目前对“绿色 (green)”领域的术语缺乏正式的定义。Crowell & Morning 的律师 Cheryl Falvey 早在 2013 年就评论过：“由于没有共识的标准用来解释可持续性的含义，因此在营销环境中使用这些词汇时是有一定风险的。”只有那些与“愿望和目标相关的”可持续性声明是可以使用的。

加拿大高端羽绒服品牌 Canada Goose (加拿大鹅) 最近也陷入了一起类似的纠纷，Canada Goose 声称致力于“以道德、负责任、可持续地方式采购和使用真正的动物皮毛”，但它被指控虚假广告宣传，称它的皮毛获取方式误导了消费者。纽约南区法院的法官在早期裁决中没有支持 Canada Goose。

Perkins Coie 聘请的律师事务所 Amanda Beane、Jason Howell 和 Emily Cooper 提醒道，“(美国的) 各品牌应该牢记联邦贸易委员会 (Federal Trade Commission) 的发布的‘Green Guides’、各州法规，以及一般的广告法，并对自己的环保营销和环保标签声明进行广泛审查。”

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/ZKdnMYZ-FcEvQBhk6_8VCg)

4.5. 加拿大鹅 2020Q1 销售额态势良好，但净亏损增加

据华丽志 8 月 12 日消息，加拿大高端羽绒服品牌 Canada Goose (加拿大鹅) 公布了 (截至 6 月 27 日) 的 2022 财年第一季度关键财务数据，销售额同比增长 116% 至 5630 万加元，不过净亏损也从去年同期的 5010 万加元扩大至 5670 万加元。

这一季度的亮点包括：中国大陆的 DTC (直接面向消费者) 的销售额同比增长了 188.7%；所有地区都显著增长，加拿大在大量零售门店临时关闭的情况下销售额同比增长了 126.1% (不包括 700 万加元的 PPE 个人防护用品的临时销售额)；全球电子商务销售额同比增长了 80.8%。

7 月份，Canada Goose 在中国开设三家新门店，还有三家将在今年秋季开业。

该季度，在 Canada Goose 的全球门店网络中，约有 20% 的交易日受到了 (因为新冠疫情) 临时闭店的影响。由于产品的季节性，每个财年的第一季度 (4-6 月) 通常是 Canada Goose 的淡季。首席财务官 Jonathan Sinclair 在电话会议上表示，随着公司转向直接面向消费者的模式，预计第三和第四季度会实现更高的销售额，消费者通常在这两个季度购买 Canada Goose 的产品。他说：“去年，我们 89% 的 DTC 销售额来自下半财年。同时我们调整了批发业务，批发业务在第二季度的比重提高了。”

公司总裁兼首席执行官 Dani Reiss 透露，Canada Goose 将在今年秋季推出鞋类产品，他在评论业绩时说：“Canada Goose 在第一季度实现了一个良好的开端。随

着零售趋势的改善，我们的数字业务在全球继续快速增长。在一个逐渐改善的销售环境下，我们势头强劲，产品组合令人振奋，包括我们不断增长的服装业务和即将在今年秋季晚些时候推出的鞋类产品，我们已对 2022 财年做好了充分的准备。”

Dani Reiss 提到了 Canada Goose 此前两次成功的品类扩张——轻量羽绒夹克和针织系列。他在电话会议上说：“我对我们团队在鞋履领域的信心充满信心，就像我们之前的每一次品类扩张一样。”

实际上 Canada Goose 很早就着手部署鞋履品类了，它在 2018 年以 3250 万加元收购了加拿大高性能户外和工业用靴及服装制造商 Baffin Inc.。

Canada Goose 重申了 5 月发布的年度展望，预计（截止 2022 年 3 月底的）2022 财年公司年度营收将首次突破 10 亿加元，预计面向消费者的 DTC 业务（包括线上和线下）将占总收入的 70%。在这一目标的基础上，预计第二季度，批发销售额呈低两位数增长，DTC 销售额达到去年同期的 1.5 倍。

在截止到 6 月 27 日的 2022 财年第一季度里，Canada Goose 关键财务数据如下：销售额同比增长了 116%至 5630 万加元；DTC 销售额从去年同期的 1040 万加元增至 2940 万加元，DTC 运营亏损从 1220 万加元收窄至 910 万加元，DTC 毛利率为 72.8%；批发销售额从去年同期的 870 万加元增至 2580 万加元，批发运营利润 20 万加元（去年同期运营亏损 720 万加元），批发毛利率为 35.3%；其他销售额（主要是临时销售的个人防护用品）从去年同期的 700 万加元降至 110 万加元；运营亏损从去年同期的 5930 万加元扩大至 6070 万加元；毛利润为 3070 万加元，毛利率为 54.5%；去年同期毛利润为 480 万加元，毛利率为 18.4%；净亏损从去年同期的 5010 万加元扩大至 5670 万加元，摊薄每股亏损 0.51 加元。截至该季度末，库存从去年同期的 4.286 亿加元降至 4.045 亿加元。（注：当前 1 加元约合人民币 5.1759 元。）

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/v7rxy6vPe4kTMUnCmngORA>）

4.6. 2021H1 海南离岛免税购物金额增速可观，预计持续上涨

据华丽志 8 月 11 日消息，海口海关日前公布的一组数据显示，2021 年 1 月~6 月，海南离岛免税购物金额为 267.7 亿元，同比增长 257.2%；免税购物实际人次为 382.3 万人，同比增长 156.5%；免税购物件数为 3690 万件，同比增长 258.9%。

离岛免税购物是海南的“金字招牌”。自 2020 年 7 月 1 日起，海南实行离岛免税新政策，上调了离岛免税购物消费限额（从每年每人 3 万元提高至 10 万元，且不限次数）、取消了单件商品 8000 元免税限额的规定，同时增加了离岛免税的商品种类（由 38 种增至 45 种，手机等电子消费类产品纳入其中）。

今年 2 月，为了进一步提升购物体验，扩大政策效应，离岛免税购物又增加了离岛旅客“邮寄送达”、岛内居民“返岛提取”两种提货方式。截至今年 6 月底，海南离岛免税企业已为 23.1 万离岛旅客邮寄送达免税商品 208 万件，总金额约 12.3 亿元；1.3 万岛内居民通过“返岛提取”方式购买免税商品 12.4 万件，总金额约 1 亿元。

海口海关口岸监管处主要负责人表示，新政实施一年来，海口海关不断完善制度体系，优化监管流程，例如：调整一线监管人力资源，加强隔离区通道等重点环节监管，防止离岛免税商品“回流”；同时强化行业风险监测和预警，加大对进口免税商品查验、抽检力度，确保商品来源渠道正规、质量安全可靠。

在新政策的推动下，自 2020 年以来，海南新开了 5 家免税店，目前全岛共有 9 家免税店在营，政策覆盖轮渡、火车、飞机三种“海陆空”离岛方式，旅客购物提货更加便捷，产业布局更加均衡。

7 月底，海口海关还宣布实施为离岛免税商品加贴溯源码工作，溯源码包含商品名称、经营主体、经营门店、销售、提货等信息，以后还将根据需要增加离岛免税商

品的其他必要信息，可以有效加强对免税商品的全流程管理，营造更好的购物环境，使消费者在海南购物时更加放心。

海口海关副关长陈针在新闻发布会上表示，溯源码是免税商品的唯一标识，包含“海南离岛免税商品溯源码”字样、防伪二维码、海南免税专属 LOGO，以及“关税未付、禁止倒卖”警示语，溯源码加贴在离岛免税商品最小包装单元上，具有防撕毁破坏功能，即使揭底也能留痕保留溯源信息。

麦肯锡发布的一份研究报告显示，2020~2025 年，海南免税市场规模预计增长 10 倍，将成为全球最大的旅游零售市场之一。政策红利、离岛免税经营主体投资的增加、免税的价格更具国际竞争力等，是共同推动海南免税市场规模增长的多种积极原因。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/5sH0ulZjn_N9moE1JrUEqg)

4.7. 美国二手奢侈品电商 The RealReal 季度 GMV 再创历史新高，但亏损扩大

据华丽志 8 月 10 日消息，美国二手奢侈品电商龙头 The RealReal Inc. 公布了（截至 6 月 30 日的）2021 财年第二季度关键财务数据，寄售业务持续增长，但亏损扩大。

该季度，The RealReal 商品交易总额(GMV) 达到了创纪录的 3.5 亿美元，比去年同期增长 91%，比（疫情前的）2019 年同期增长 53%。上个季度，The RealReal 也报告实现了创纪录的“最高季度 GMV”，达到 3.273 亿美元。该季度，The RealReal 的直接收入同比增长 83%至 1.049 亿美元。

公司创始人、首席执行官兼董事长 Julie Wainwright 在电话会议上告诉分析师：“我们很高兴地报告，在居家寄售（at-home consignment）和持续的零售势头的推动下，我们又一个季度实现了强劲增长。本季度，我们的新客户和老客户数量都达到了最高水平。”

Julie Wainwright 说：“第二季对我们来说非常繁忙。” The RealReal 恢复了上门预约服务（at-home concierge appointments），认证中心转移到了亚利桑那州凤凰城，并在奥斯汀、达拉斯和亚特兰大增加了门店。

该季度 The RealReal 净亏损扩大至 7070 万美元，其中包括 1100 万美元的法律和解费用，这笔费用尚待法庭批准。不计入上述费用，净亏损也比去年同期扩大了 1600 多万美元。调整后每股亏损 50 美分，亏损略大于华尔街分析师此前预计的 47 美分。

投资者 Michael Sanders 于 2019 年 11 月起诉 The RealReal，并希望争取集体诉讼。Michael Sanders 表示，The RealReal 称其有“严格的认证过程”，这误导了投资者。他指出，CNBC 的一份调查报告发现，并不是 The RealReal 上的每件物品都经过了专家认证。这项诉讼指控 The RealReal 和某些高管“在某些财务和运营指标以及公司的认证过程方面发布虚假或误导性声明，违反了联邦证券法（securities laws）”。

当分析师问及电子产品和体育用品等新品类的测试时，Julie Wainwright 表示，公司的潜在市场总体正在增长。她说：“现在还为时尚早，所以我们不会做任何预测，但我们会特别关注某些类别，比如户外就是一个很大的品类。我们将自己定位为一家奢侈生活方式公司。我们的客户要求我们进入这些不同的品类。我们对此进行了一段时间的研究，这对我们来说是一个全新的领域。我们在 7 月的第三周才开启新类别，这对我们来说是非常非常新的。”至 6 月 30 日的第二季度，The RealReal 关键财务数据如下：寄售和服务收入为 8240 万美元，同比增长 76%，较 2019 年同期增长 38%；直接收入为 2250 万美元，同比增长 113%，较 2019 年同期增长 85%；过去 12 个月里

活跃买家数量同比增长 19% 达到 73 万，与 2019 年同期相比增长 48%；总订单数量同比增长 53% 至 67.3 万，与 2019 年同期相比增长 33%；平均订单价格 (AVO) 同比增长 25% 至 520 美元，与 2019 年同期相比增长 15%。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/jBmETJY9_6mPYqIlgKyhg0g)

4.8. 意大利健身器械巨头 Technogym 上半年销售同比增长 24%，家庭健身业务超预期

据华丽志 8 月 9 日消息，意大利健身器械巨头 Technogym (泰诺健) 公布 2021 年上半年财务数据：销售额同比增长 24.2%，达 2.763 亿欧元，2020 年同期则为 2.224 亿欧元，其中第二季度录得强劲增长——较去年同期增长 39.6%；EBITDA (息税折旧和摊销前利润) 为 4800 万欧元，较去年同期的 3730 万欧元增长了 28.7%；营业利润为 2770 万欧元，较去年同期的 1790 万欧元增长了 55.4%；净利润为 2000 万欧元，较 2020 年上半年的 1140 万欧元增长了 75.8%；净财务状况为盈利 7040 万欧元，2020 年底为盈利 5940 万，2020 年 6 月底则为盈利 1410 万。

集团总裁兼首席执行官 Nerio Alessandri 说：“2020 年，尽管某些细分市场仍处于困境，但我们专注于家庭健身 (home fitness) 领域，取得了超出预期的业绩。2021 年，我们继续巩固家庭健身业务表现，同时，我们也迅速把握住 B2B 业务的复苏。上半年营收增长超过 24%，第二季度更是大幅加速。这样的表现让我们对年终业绩充满信心，这也要归因于 B2B 业务的逐步复苏，在此期间所有细分市场均呈现积极增长，B2C 业务也在持续增长。”

上半年的业绩表明，私人客户 (Private) 群体实现了强劲增长 (同比增长 56.5%)，这要归功于 Technogym 多样化产品和服务满足了不断增长的家庭训练需求。与此同时，尽管不同细分市场和地区之间的表现各异，受疫情打击最大的商业 (Commercial) 业务部门也出现了初步的复苏 (约增长 12%，在第二季度明显加速)。健康 (Health) 业务部门则是这一期间 B2B 细分市场中表现最好的，这要归功于健康训练相关解决方案的需求不断增长。

今年年底，Technogym 预计将进一步实现增长，这得益于对数字化的投资：公司已扩展其服务及内容库，并通过发布 Mywellness app 6.0 和 Technogym App 来满足日益增长的数字健身需求。Mywellness app 6.0 是一个开放的 CRM (客户关系管理) 软件平台，让俱乐部通过为用户提供一个更高水平的个性化健身体验，从而加速吸引和留住客源。Technogym App 则于 6 月份推出，通过提供一个基于人工智能技术的智能教练，与终端消费者建立起直接的对话。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/E--45Es4hIG8Wo1igx66zw>)

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	5.03	60.23	0.60	0.69	6.97	6.06
	2331.HK	李宁	买入	87.40	2180.59	1.44	1.84	50.38	39.43
	2020.HK	安踏体育	买入	166.4	4498.34	2.97	3.85	46.60	35.95
	3998.HK	波司登	买入	5.84	632.85	0.20	0.24	24.29	20.24

A 股	300979	华利集团	买入	88.35	1031.04	2.23	2.82	39.62	31.33
	300218	安利股份	买入	19.12	41.49	0.72	1.04	26.56	18.38
	605080	浙江自然	买入	57.18	57.82	2.14	2.94	26.72	19.45
	003016	欣贺股份	买入	14.59	62.98	0.88	1.08	16.58	13.51
	601339	百隆东方	买入	5.58	83.70	0.67	0.72	8.33	7.75
	002154	报喜鸟	增持	5.80	70.62	0.45	0.57	12.89	10.18
	603877	太平鸟	买入	51.50	245.51	2.02	2.48	25.50	20.77
	603587	地素时尚	买入	21.47	103.31	1.51	1.75	14.22	12.27
	603558	健盛集团	买入	8.65	33.99	0.68	0.88	12.72	9.83
	300577	开润股份	买入	17.64	42.37	0.99	1.39	17.82	12.69
	002293	罗莱生活	买入	11.41	94.39	0.85	0.99	13.42	11.53
	002832	比音勒芬	买入	26.14	143.76	1.09	1.33	23.98	19.65
	002563	森马服饰	买入	9.64	259.71	0.60	0.72	16.07	13.39
	600398	海澜之家	买入	7.11	307.12	0.69	0.81	10.30	8.78
	002127	南极电商	增持	9.62	236.16	0.57	0.71	16.88	13.55
	603808	歌力思	增持	15.20	56.10	0.99	1.17	15.35	12.99
	002327	富安娜	增持	7.39	61.12	0.75	0.87	9.85	8.49
	603365	水星家纺	增持	13.75	36.67	1.30	1.50	10.58	9.17
600400	红豆股份	增持	2.93	74.22	0.07	0.08	41.86	36.63	
002780	三夫户外	增持	18.44	26.81	0.21	0.39	87.81	47.28	

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=0.8317 元人民币; 收盘价和市值均采用 2021 年 8 月 13 日收盘数据。

表 4 各公司收入增速跟踪

品类	公司	分地区	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
运动	耐克	全球	8.61%	7.46%	-4.38%	-0.62%	8.89%	-4.36%	30.84%		
		中国	24%	-13%	-15%	3%					
	Lululemon (20Q2 代表截至 8 月 2 日的季度)	全球	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%	6%	10%	-19%	-35%	-6.96%	-16.06%	20.25%	33.27%
		大中华区	14%	11%	18%	-58%	持平	-5%			
	PUMA	全球	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	10.91%	15.10%	23.13%	-2.70%	-42.04%	-3.92%	-0.45%	14.98%	104.58%
		大中华区									
Dick's Sporting Goods (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	-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	1.44%	-0.94%	3.69%	-22.79%	-40.62%	-19.73%	-20.44%	35.15%	71.70%	
	大中华区										
电商	拼多多	全球	169.10%	122.81%	90.89%	43.91%	67.26%	70.26%	145.97%	238.89%	
		大中华区									
	京东	全球	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%	84.62%
		大中华区									
	阿里巴巴	全球	39.78%	37.67%	22.26%	33.78%	32.00%	30.00%	40.72%	33.81%	
		大中华区									
	Zalando SE	全球	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)	全球	9.56%	7.29%	9.73%	-3.20%	-6.08%	-39.05%	-0.79%	-0.6%		

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	截至 11 月的季度)	大中华区									
	Inditex (20Q2 代表截至 7 月 31 日的季度)	全球	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	5.39%	3.80%	-1.46%	5.00%	-27.07%	-	26.89%	-11.65%	-13.31%
		大中华区	17.27%	16.39%	16.28%	16.44%	16.64%				120.83%
	盖普 (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	-1.96%	-2.23%	1.10%	-43.15%	-18.23%	-19.92%	-13.53%	89.42%	
		大中华区	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	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	5.40%	4.87%	-10.82%	-47.51%	-	29.55%	-25%	61.43%	
		大中华区									
	Steven Madden	全球	12.44%	8.47%	5.74%	-12.60%	-	67.91%	-30.25%	-25.36%	0.52%
		大中华区									50.15%
	卡骆驰	全球	9.42%	19.80%	21.76%	-5.00%	-7.62%	15.66%	4.65%	63.64%	147.47%
		大中华区									
	Stitch Fix (累计季度)	全球	25.13%	29.09%	35.77%	21.46%	21.74%	10.73%	8.51%		
		大中华区									
	Farfetch	全球	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	4.6%	2.30%	2.26%	-30.10%	-46.6%	-38.5%	-20.4%		
		亚太地区	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	-2.55%	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%	4%	2%	-47%	-26%	+1%			
		亚太地区	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	-3%	-1%	0%	4%	5%	0%	-4%		
		大中华区									
	加拿大鹅	全球	27.66%	13.22%	-9.80%	-63.29%	-50.9%	4.8%	-75%	-5.68%	
		大中华区					30%				
	Capri	全球	15.08%	9.25%	-11.31%	-66.49%	-23.02%	-17.12%	-9.22%	177.83%	
		大中华区									
	Tapestry (20Q4 代表截至 6 月 27 日的季度)	全球	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	-4%	-13%	-6%	-38%	-4%	-13%				
	大中华区	10%	5%		-1.00%	-4%	-16%				
化 妆 品 牌	雅诗兰黛	全球	8.68%	4.56%	16.00%	-22.57%	-30.77%	42.11%	25.93%	-12.00%	
		大中华区	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。