

Lululemon FY21Q2 销售同比增长 61%

纺织服装行业周报

报告摘要:

展望 Q3, 纺织板块处于淡季、服装板块可能也由于 7、8 月的疫情、台风、洪水等影响线下增速回落, 但我们仍维持整个板块的持续推荐、行情并未结束, 目前品牌服装正在召开明年春夏的订货会, 增长势头仍然延续。目前时点, 我们推荐三条主线: (1) Q3 业绩确定性高: 推荐报喜鸟、百隆东方, 受益标的: 牧高笛、新澳股份; (2) Q4 有望迎来拐点、展望明年估值处于底部品种: 推荐健盛集团、开润股份, 受益标的锦泓集团、鲁泰 A; (3) 高景气度、看估值切换品种: 推荐太平鸟、比音勒芬、华利集团、欣贺股份。

行情回顾: 跑输上证综指 1.85PCT

本周, 上证综指上涨 3.39%, 创业板指上涨 4.19%, SW 纺织服装板块上涨 2.41%, 跑输上证综指 1.85PCT、跑输创业板指 1.78PCT。其中, SW 纺织制造上涨 5.1%、SW 服装家纺上涨 1.21%。目前, SW 纺织服装行业 PE 为 19.56。

行情数据追踪

截至 9 月 10 日, 中国棉花 328 指数为 18,416 元/吨, 本周上涨 462 元/吨、涨幅为 2.57%。截至 9 月 10 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16,967 元/吨, 本周上涨 36 元/吨、涨幅为 0.21%。截至 9 月 9 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16,530 元/吨, 本周上涨 260 元/吨, 涨幅为 1.60%。整体来看, 本周内外棉价差为 1449 元/吨、较上周末上涨 426 元/吨。

据 USDA 数据, 2020/2021 年度全球棉花总产预期为 2603.7 万吨, 环比上月预测调增 16.2 万吨; 消费需求预期为 2702.7 万吨, 环比调增 17.6 万吨; 期末库存预期 1887.3 万吨, 环比调减 11.8 万吨。中国棉花总产预期为 582.4 万吨, 环比上月预测不变; 消费需求预期为 892.7 万吨, 环比上月预测不变; 期末库存预期 761.1 万吨, 环比调增 2.6 万吨。

国内: 受益 7、8 月高温, 新疆新棉产量小幅上调。

海外: (1) 印度两大主要产棉区局遭遇虫害; (2) 阿根廷受益好天气, 产量有望接近 USDA 近年给出的预期高位, 但由于船期紧张以及运费上涨, 截至 9/8 一周的出口量环比减少 79%。

行业新闻

Lululemon 上季度净销售同比劲增 61%; Tod's 集团上半年销售明显复苏, 大中华区比疫情前增长 43.5%; 瑞典滑雪品牌 Peak Performance 正式进入中国。

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 1.85PCT.....	3
3. 行业数据追踪.....	5
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 2.57%.....	5
3.2. USDA：9 月棉花总产预期环比上调 0.6%至 2603.7 万吨，消费需求预期环比调增 0.7%至 2702.7 万吨.....	6
4. 行业新闻.....	8
4.1. 互联网时尚品牌 Everlane 将关闭天猫旗舰店.....	8
4.2. Lululemon 上季度净销售同比劲增 61%.....	8
4.3. Tod's 集团上半财年销售明显复苏，大中华区比疫情前增长 43.5%.....	9
4.4. 紧随梅西脚步，Dior 成为巴黎圣日耳曼足球队官方服装赞助商.....	10
4.5. 奔驰与当红潮牌设计师 Heron Preston 合作推出服装系列，面料来自“安全气囊”.....	11
4.6. 瑞典品牌 Peak Performance 正式进入中国.....	12
4.7. 2021 年 7 月旅游运动鞋品牌销售分析.....	12
4.8. 即将上市的瑞士运动品牌 On 披露最新估值：或超 60 亿美元.....	13
4.9. 奢侈内衣品牌 Wolford 上半年中国销售大涨 65%，将与 NEIWAI 内外推出合作系列.....	13
5. 风险提示.....	14

图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)	3
图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)	4
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)	4
图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)	4
图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)	4
图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)	4
图 7 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)	4
图 8 本周纺织服装行业市场表现排名	5
图 9 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况	5
图 10 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算)	6
图 11 2020 年中至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)	6
表 1 2021 年 9 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

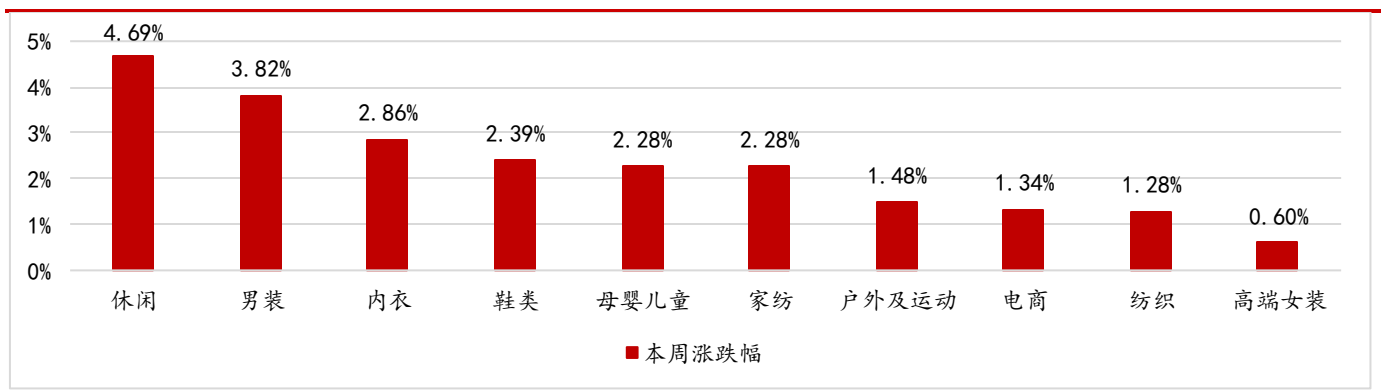
展望 Q3，纺织板块处于淡季、服装板块可能也由于 7、8 月的疫情、台风、洪水等影响线下增速回落，但我们仍维持整个板块的持续推荐、行情并未结束，目前品牌服装正在召开明年春夏的订货会，增长势头仍然延续。目前时点，我们推荐三条主线：

(1) Q3 业绩确定性高：推荐报喜鸟、百隆东方，受益标的：牧高笛、新澳股份；(2) Q4 有望迎来拐点、展望明年估值处于底部品种：推荐健盛集团、开润股份，受益标的锦泓集团、鲁泰 A；(3) 高景气度、看估值切换品种：推荐太平鸟、比音勒芬、华利集团、欣贺股份。

2. 行情回顾：跑输上证综指 1.85PCT

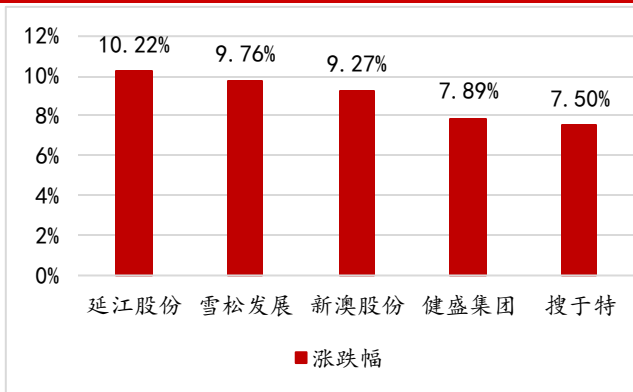
本周，上证综指上涨 3.39%，创业板指上涨 4.19%，SW 纺织服装板块上涨 2.41%，跑输上证综指 1.85PCT、跑输创业板指 1.78PCT。其中，SW 纺织制造上涨 5.1%、SW 服装家纺上涨 1.21%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 19.56。本周，休闲表现最好，涨幅为 4.69%；高端女装表现最差，涨幅为 0.6%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



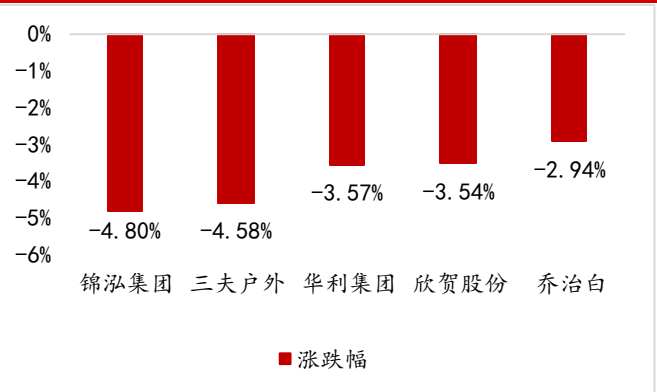
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



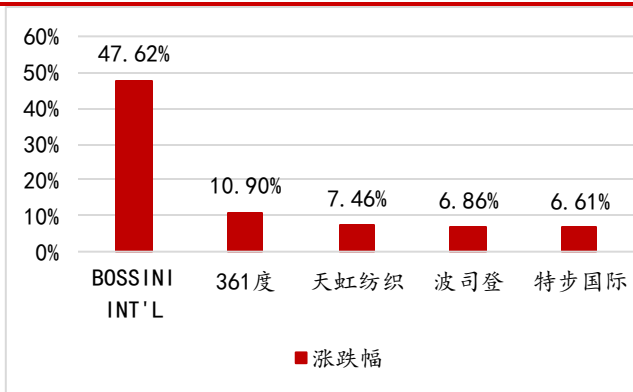
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



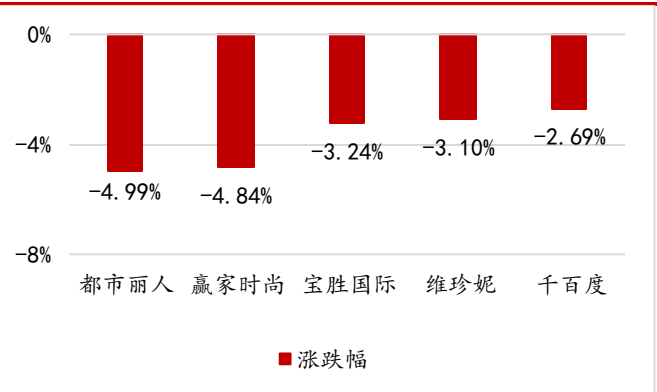
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)



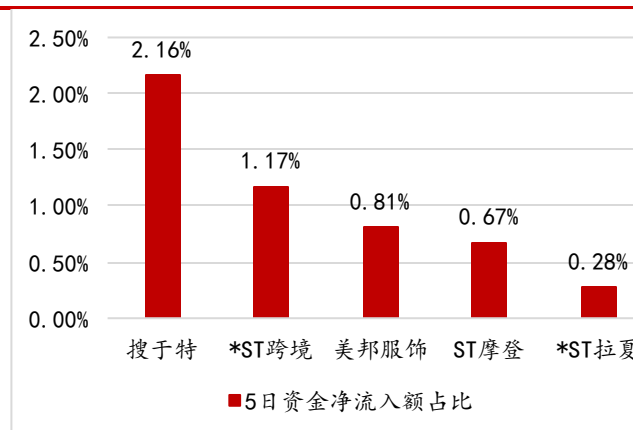
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)



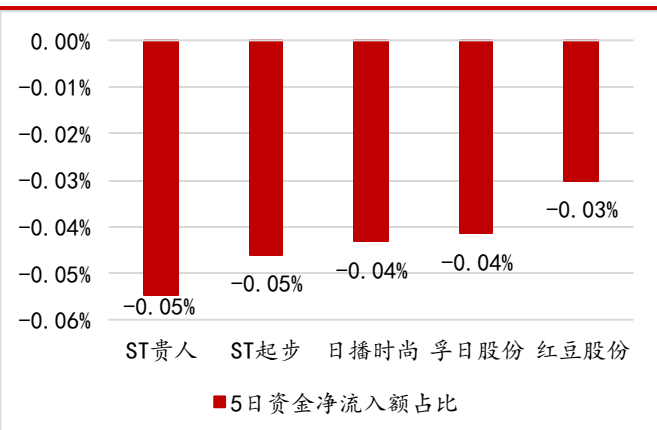
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



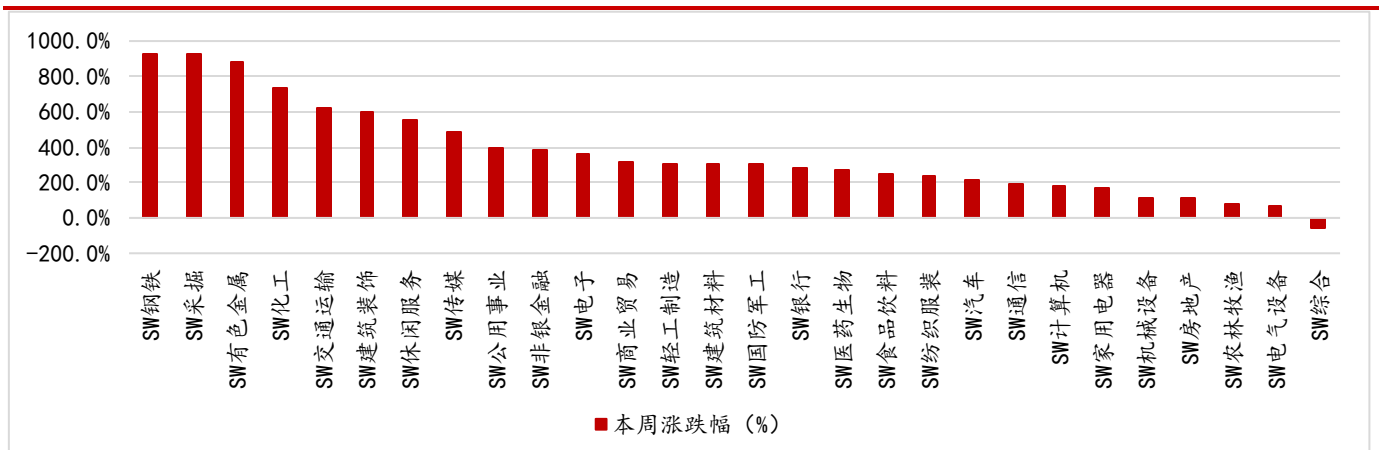
资料来源: wind, 华西证券研究所

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 2.57%

截至 9 月 10 日, 中国棉花 328 指数为 18,416 元/吨, 本周上涨 462 元/吨、涨幅为 2.57%。截至 9 月 10 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 16,967 元/吨, 本周上涨 36 元/吨、涨幅为 0.21%。截至 9 月 9 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 16,530 元/吨, 本周上涨 260 元/吨, 涨幅为 1.60%。整体来看, 本周内外棉价差为 1449 元/吨、较上周末上涨 426 元/吨。

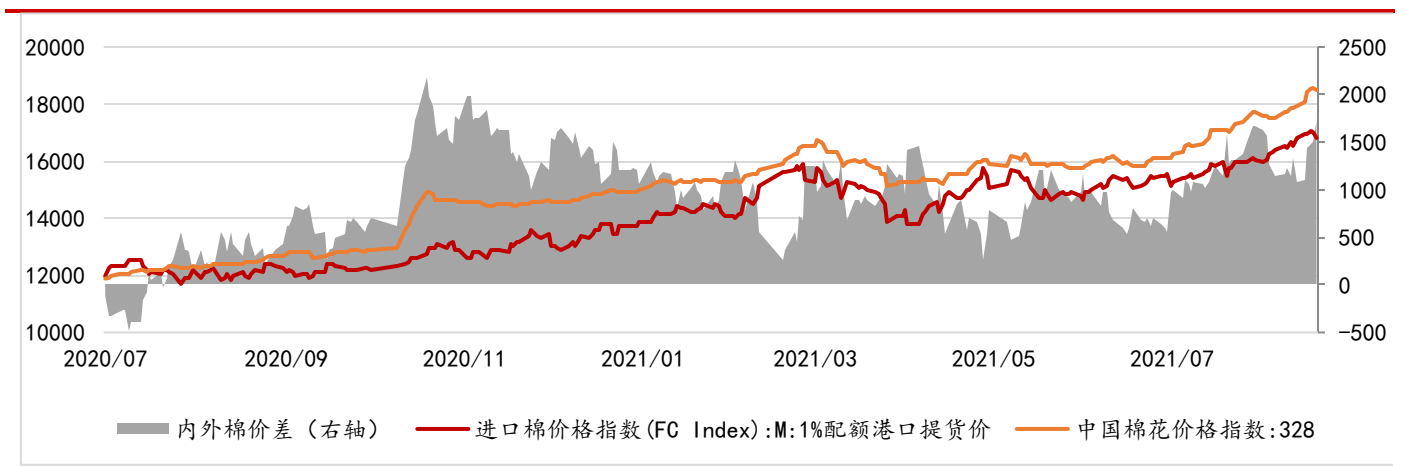
受益 7、8 月高温, 新疆新棉产量小幅上调: 根据中国棉花信息网 9 月初样本调查结果汇总显示, 7、8 月份新疆地区高温虽弥补了生长前期热量条件不足的影响, 但是持续性高温天气又导致棉田出现干旱、棉铃脱落等现象, 而 9 月份棉花吐絮阶段还会受到天气影响而产生变化, 综合来看, 本期生产调查将新棉产量小幅上调, 后续还需观察 9 月份天气情况对棉花最终产量的影响。

印度两大主要产棉区局遭遇虫害。 据印度农业部消息, 旁遮普邦新棉种植面积共计 32.5 万公顷, 其中两大主产棉区帕丁达和曼萨面积分别在 9.6 万公顷和 6.5 万

公顷，两地近期均有局部遭遇虫害。根据印度相关机构统计数据来看，印度新棉植棉面积虽较往期减少 7%，但多地表示由于降雨及时，新棉品质极佳，预计收益将因此有所增加。

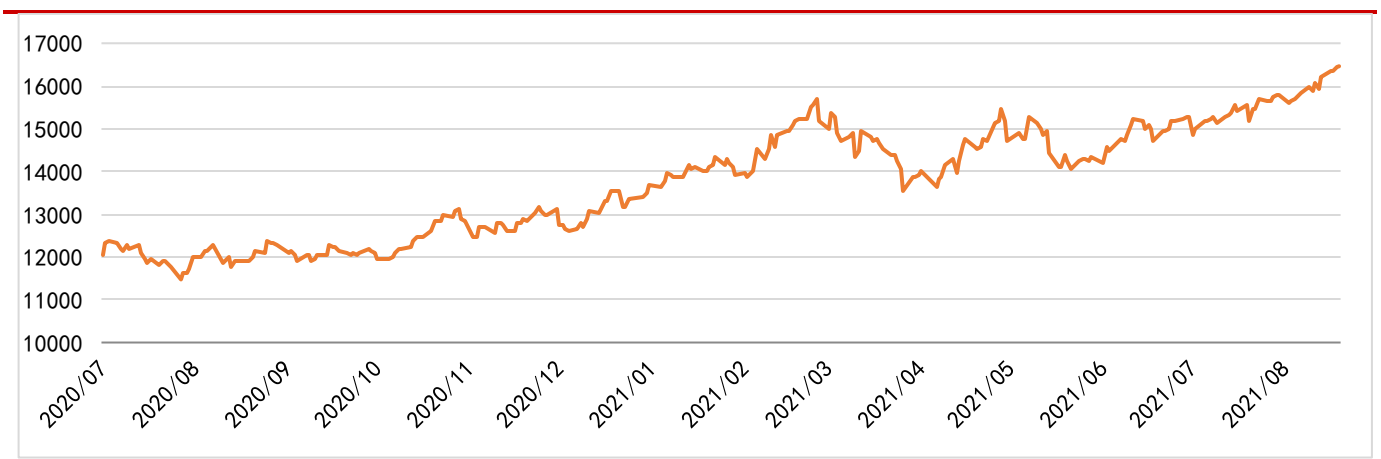
阿根廷受益好天气，产量有望接近 USDA 近年给出的预期高位，但由于船期紧张以及运费上涨，截至 9/8 的一周的出口量环比上一周减少 79%。近期阿根廷主产棉区天气状况向好，其中查科省部分地区迎来有利降雨，在良好天气加持之下，预计该国新年度植棉总面积或在 50 万公顷，部分机构甚至给出更高预期，接近 USDA 近年给出的预期高位。此外，从出口情况来看，由于船期紧张以及运费上涨，截至 9 月 8 日一周阿根廷棉花出口降至 761 吨，较前一周（3605 吨）减少约 79%，2021 自然年累计出口在 9.6 万吨左右。

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: 9 月棉花总产预期环比上调 0.6%至 2603.7 万吨，消费需求预期环比调增 0.7%至 2702.7 万吨

根据美国农业部(USDA)最新发布的9月全球棉花供需平衡表,2020/2021年度全球棉花总产预期为2603.7万吨,环比上月预测调增16.2万吨;单产793公斤/公顷,环比上月调增16公斤/公顷;消费需求预期为2702.7万吨,环比调增17.6万吨;期末库存预期1887.3万吨,环比调减11.8万吨。

表1 2021年9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)	1987.9
全球:棉花:产量(万吨)	2603.7
全球:棉花:进口(万吨)	1018.1
全球:棉花:国内消费总计(万吨)	2702.7
全球:棉花:出口(万吨)	1018.1
全球:棉花:损耗(万吨)	1.5
全球:棉花:期末库存(万吨)	1887.3
全球:棉花:总供给(万吨)	5609.6
全球:棉花:贸易量(万吨)	-
全球:棉花:收获面积(百万公顷)	32.85
全球:棉花:库存消费比	70
全球:棉花:单产(公斤/公顷)	793

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9月全球棉花供需平衡表,2020/2021年度中国棉花总产预期为582.4万吨,环比上月预测不变;单产1879公斤/公顷,环比上月预测不变;消费需求预期为892.7万吨,环比上月预测不变;期末库存预期761.1万吨,环比调增2.6万吨。

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)	854.7
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)	0
棉花:期末库存:中国(万吨)	761.1
棉花:收获面积:中国(百万公顷)	3.1
棉花:库存消费比:中国	85.15%
棉花:单产:中国(公斤/公顷)	1879

资料来源：wind，华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. 互联网时尚品牌 Everlane 将关闭天猫旗舰店

据华丽志 9 月 10 日消息，2021 年 9 月 8 日，美国互联网时尚品牌 Everlane 通过官方微博和微信公众号宣布，由于疫情带来的挑战以及公司全球战略和布局的调整，品牌将于 9 月 12 日关闭天猫海外旗舰店。此前，Everlane 官方微信小程序已于 8 月 30 日暂停服务。

Everlane 天猫海外旗舰店于 2019 年开业，截至目前拥有 53.3 万名粉丝。天猫海外旗舰店将于 9 月 12 日停止接单并下架所有商品，但售后和客服则会继续运营至 10 月 10 日。

Everlane 在声明中表示，天猫海外旗舰店的关闭是“暂时的”，并强调，此举并不意味着不再服务于中国客户，中国客户仍然可以继续通过其全球官网购买产品。

Everlane 成为近半个月来，第二家“暂时”退出中国的美国零售商。就在 8 月底，美国青少年服饰品牌 Urban Outfitters 宣布将于 9 月 12 日正式关闭天猫旗舰店，Urban Outfitters 天猫旗舰店拥有 115 万粉丝。值得注意的是，Everlane 和 Urban Outfitters 都暂未在中国开设任何实体门店。

在中国竞争激烈的休闲服饰市场上，海外时尚品牌面临严峻挑战。近年来，英国时尚电商 Asos、英国高街品牌 New Look、Topshop、美国快时尚巨头 Forever 21、美国服装集团 Gap Inc.（盖璞）集团旗下的休闲时尚品牌 Old Navy 等先后宣布退出中国市场。此外，荷兰快时尚品牌 C&A 去年出售了中国业务，Zara 母公司西班牙快时尚巨头 Inditex 集团旗下 Bershka、Pull & Bear 和 Stradivarius 三个品牌关闭了在中国的所有实体店，西班牙快时尚品牌 Mango 表示将停止实体店网络扩张。

尽管面临诸多挑战，中国价值 2000 亿美元的服装市场仍然令人垂涎，海外时尚品牌将继续尝试寻找破解方法。8 月 4 日，Forever 21 宣布以品牌授权代理的模式重返中国。此次回归中国市场，Forever 21 将首次入驻唯品会、拼多多两家电商平台，同时计划在未来开设天猫店和实体店。

原文链接 (https://mp.weixin.qq.com/s/Rkupkir01GQynBHUj_cSFA)

4.2. Lululemon 上季度净销售同比劲增 61%

据华丽志 9 月 9 日消息，加拿大著名瑜伽运动服零售商 Lululemon Athletica Inc（以下简称“Lululemon”）周三公布了（截至 2021 年 7 月 31 日的）2021 财年第二季度关键财务数据，舒适的瑜伽紧身裤和运动文胸需求强劲，推动 Lululemon 的销售和利润均超过预期，且公司进一步上调了全年业绩预期。消息公布后，Lululemon 的股价在盘后交易中上涨了 13.79% 至每股 380.85 美元。

截至 2021 年 7 月 31 日的第二季度，Lululemon 关键财务数据如下：净销售额同比增长 61% 至 15 亿美元，按不变汇率计增长了 56%，超过了此前预期的 13.4 亿美元。与疫情前的 2019 年同期相比增长了 64%；自营门店净销售额增长 142%，至 6.951 亿美元；直接面向消费者的净销售额增长 8%，至 5.974 亿美元，占总净销售额的 41.2%。2020 年同期占比为 61.4%。北美市场净销售额增长了 63%，国际市场增长了 49%；毛利润增长 72% 至 8.427 亿美元，毛利率增长 3.90 个百分点至 58.1%；营业利润增长了

134%至 2.91 亿美元，调整后的营业利润增长 120%至 2.992 亿美元；营业利润率上升 6.3 个百分点至 20.1%。调整后的营业利润率上升了 5.60 个百分点至 20.6%；摊薄后每股收益为 1.59 美元，2020 年同期为 0.66 美元。经调整后每股盈利 1.65 美元，高于此前预期的 1.19 美元，2020 年同期为 0.74 美元。

Lululemon 在第二季度新开了 11 家自营门店，截至季度末共拥有 534 家自营门店。在中国大陆地区，Lululemon 第二季度共开设了 6 家全新门店，包括南宁首店和宁波首店，以及在上海虹桥机场开设的首家机场店。公司计划今年下半年在中国开设更多门店，并已进驻了济南、合肥、兰州等二三线城市。作为 Lululemon 国际市场增长的重要引擎之一，公司将继续积极布局中国市场，通过社群文化鼓励全民健身，为中国零售经济注入活力。今年 8 月，Lululemon 启动了品牌迄今为止规模最大的整合营销活动“感受这种 FEEL”，倡导积极健康的热汗生活方式。

Lululemon 首席执行官 Calvin McDonald 也在电话会议上强调了中国的势头，他说：“我们的目标是到 2023 年将国际业务扩大四倍。中国尤其是我们在投资方面学到（经验）的一个市场。我们在上海开设了总部，我们将雇佣当地团队扩张门店，以及支持我们的数字创新。”

第二季度，Lululemon 继续发力各业务条线。女装业务营收过去两年的年均复合增长率为 26%，男装业务营收过去两年的年均复合增长率为 31%。Lululemon 去年收购的纽约居家健身设备制造商 MIRROR 的表现亦十分亮眼，Lululemon 将把这款智能健身镜产品引入加拿大市场，这也是 MIRROR 首次进驻美国以外的国际市场。

Calvin McDonald 表示：“我们在第二季度的表现展示了公司在各个业务领域所保持的强劲势头，以及我们对完成‘Power of Three’增长计划和影响力议程的承诺。我们推出了激动人心的新产品，在各个渠道和地区都展现了业务优势。此外，我们宣布了新的合作项目，成为了可持续生产领域的行业领导者。”

首席财务官 Meghan Frank 表示：“我们的第二季度表现得益于客户对 Lululemon 产品的喜爱、门店业绩的优化以及电商渠道的持续走强。我们仍然要应对新冠疫情带来的挑战，特别是供应链方面。进入下半财年，我对公司积极的业务势头感到非常高兴，并提升了我们的预期。”

Lululemon 预计本财年第三季度，净销售额将在 14 亿美元至 14.3 亿美元之间，摊薄每股收益预计在 1.28 美元至 1.33 美元之间，调整后每股收益预计在 1.33 美元至 1.38 美元之间。

预计整个 2021 财年，净销售额将在 61.9 亿美元至 62.6 亿美元之间，高于此前预计的 58.3 亿美元至 59.1 亿美元；经调整后的全年每股收益将在 7.38 美元至 7.48 美元之间，高于此前给出的区间 6.73 美元至 6.86 美元。

由于疫情期间人们在家锻炼，Lululemon、耐克(Nike Inc.) 和安德玛(Under Armour Inc.) 等运动服装制造商都在过去一年里看到了强劲的需求。但他们也面临着越南疫情封锁导致的供应链中断问题，许多运动服装制造商严重依赖越南的制造业。Calvin McDonald 在电话会议上表示，越南新一波新冠肺炎疫情、相关工厂关闭、港口持续存在的问题、航空货运能力下降，都导致供应链出现一些中断，并增加了成本。他说，如果没有这些(供应链)挑战，Lululemon 的业务会更加强大。Lululemon 表示，正在尽可能将生产转移到越南以外的地方，提高航空货运能力，并优先生产关键的秋季假日服装款式，以缓解供应链问题。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/YJe9M4QphV0V7tcd7fpmAQ>)

4.3. Tod’ s 集团上半财年销售明显复苏，大中华区比疫情前增长 43.5%

据华丽志 9 月 9 日消息，意大利奢侈品集团 Tod's（托德斯）日前公布了 2021 财年上半年关键财务数据，销售额同比增长了 55%，但是仍未恢复到疫情之前的水平。

在截止到 6 月 30 日的上半财年中，Tod's 的关键财务数据如下：销售额 3.98 亿欧元，同比增长 55%，但是相比 2019 年同期依然下跌了 11%；EBITDA（息税折旧摊销前利润）6500 万欧元，去年同期亏损 1870 万欧元；EBIT（息税前利润）亏损 270 万欧元，去年同期亏损 9410 万欧元；净亏损 2070 万欧元，去年同期亏损 8060 万欧元。

因为疫情的影响，上半财年集团的全球门店中平均只有 85% 处于营业状态。其中意大利的门店运营比例为 76%，意大利以外的欧洲则仅为 61%。大中华区的销售相比 2019 年同期实现了 43.5% 的增长，是上半年销售增长的主要动力。但是韩国，日本和其他亚洲国家因为疫情反复导致门店关闭，因此销售表现并不理想。

汇率的变动对集团的销售造成了一定的不利影响，尤其是 Tod's 和 Roger Vivier 等海外销售占比较高的品牌。以上半年的平均汇率计算，上半财年的销售额为 4.06 亿欧元，同比增长了 57.8%。

Tod's 的董事长兼首席执行官 Diego Della Valle 表示：“第二季度的表现证明了我们正在加速恢复，尤其是在那些门店已经完全恢复运营的市场。我们在中国实现了非常强势的增长，但是许多游客数量不足的市场表现依然不理想。我们旗下各个品牌的表现都很不错，目前正在销售的秋冬系列的表现也令人满意。得益于我们在数字化上的投资，线上渠道的销售表现非常出色。”

截止到 6 月 30 日，Tod's 在全球共有 304 家直营门店和 96 家授权经营门店，去年同期这两个数字分别为 292 和 112。

上半财年中，Tod's 旗下各个品牌的表现如下：Tod's 的销售额为 1.88 亿欧元，同比增长 50.9%，相比 2019 年同期下跌 17.1%；Roger Vivier 的销售额为 1.13 亿欧元，同比增长 50.9%，相比 2019 年同期增长 14.2%；Hogan 的销售额为 8050 万欧元，同比增长 38%，相比 2019 年同期下跌 19.4%；Fay 的销售额为 1680 亿欧元，同比增长 35%，相比 2019 年同期下跌 22.2%；

上半财年中，Tod's 在各个市场的表现如下：意大利销售额为 8880 万欧元，同比增长 35.5%，相比 2019 年同期下跌 29%；意大利以外的欧洲销售额为 7490 万欧元，同比增长 22.1%，相比 2019 年同期下跌 35.1%；美洲销售额为 2540 万欧元，同比增长 58.2%，相比 2019 年同期下跌 21.6%；大中华区销售额为 1.56 亿欧元，同比增长 110.2%，相比 2019 年同期增长 45.3%；世界其他地区销售额为 5310 万欧元，同比增长 33.8%，相比 2019 年同期下跌 20%。

上半财年中，Tod's 旗下各个品类的表现如下：鞋履类商品的销售额为 3.27 亿欧元，同比增长 54.5%，相比 2019 年同期下跌 9.5%；皮革与配饰类商品的销售额为 4980 万欧元，同比增长 65.9%，相比 2019 年同期下跌 18.3%；成衣类商品销售额为 2110 万欧元，同比增长 41.4%，相比 2019 年同期下跌 12.2%。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/Yh_n63ybSUiBr9iaSk69Mw）

4.4. 紧随梅西脚步，Dior 成为巴黎圣日耳曼足球队官方服装赞助商

据华丽志 9 月 6 日消息，巴黎圣日耳曼足球俱乐部（Paris Saint-Germain）刚刚宣布，已与 LVMH 集团旗下的法国奢侈品牌 Dior（迪奥）签订了为期两年的合作协议。从本赛季开始，Dior 将为圣日耳曼俱乐部提供官方服装。这也是 Dior 首次与体育俱乐部开展合作。圣日耳曼俱乐部表示，通过这次合作，俱乐部将继续开拓时尚和生活方式领域，圣日耳曼将分享 Dior 对巴黎的热情，联合两个品牌的创造力为

巴黎增强全球影响力。就在今年 8 月上旬，阿根廷足球巨星梅西 (Lionel Messi) 告别了效力 21 年的巴塞罗那俱乐部 (FC Barcelona)，签约巴黎圣日耳曼。

为纪念这次独特的合作，Dior 男装艺术总监 Kim Jones 已经为俱乐部设计了两组造型。这两组造型分别为休闲风和正式风，每组造型都采用了巴黎圣日耳曼俱乐部标志性的黑色和海军蓝色调。其中，休闲风造型主要由一件 Harrington 夹克、一件针织毛衣和一件 POLO 衫组成，服装上绣有“Paris Saint-Germain”全名和“Christian Dior”首字母，搭配服装所用的 Dior Explorer derbies 皮鞋均为黑色，点缀着经典的 Dior Oblique 图案。正式风造型则包括羊绒大衣、夹克、衬衫和裤子以及黑色的 Dior Timeless derbies 皮鞋，每件单品还加入了能够体现出 Dior 非凡工艺的细节设计。两种造型中的配饰包括黑色的 Dior Saddle 手袋、带有“Paris Saint-Germain”LOGO 的提花领带、羊绒围巾、黑色和海军蓝双面腰带等。所有皮鞋的鞋垫上都印有运动员的球衣号码。

就在 8 月底，同属于 LVMH 集团旗下的意大利奢侈品牌 Loro Piana (诺悠翩雅) 也宣布与意大利尤文图斯足球俱乐部达成合作，在 2021/22 新赛季为该俱乐部提供正装。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/NDucVb395vt9SkThREWXlw>)

4.5. 奔驰与当红潮牌设计师 Heron Preston 合作推出服装系列， 面料来自“安全气囊”

据华丽志 9 月 7 日消息，美国潮牌设计师兼音乐 DJ Heron Preston 与德国豪华汽车品牌梅赛德斯奔驰 (Mercedes-Benz) 合作推出了一个概念服装系列，旨在探索时尚设计创新和可持续发展的边界。

Heron Preston 这次的创意是，从汽车的安全气囊中回收材料制作衣服。梅赛德斯奔驰介绍说，“这一拯救生命的科技创新正迎来两个纪念日”，今年是安全气囊首次获得专利 50 周年，也是梅赛德斯奔驰在其 S 级轿车 (S-Class cars) 中使用安全气囊 40 周年 (S 级轿车是梅赛德斯奔驰产量最大的一个系列)。

Heron Preston 使用的材料均回收自梅赛德斯奔驰在安全和撞击测试中使用的安全气囊。他设计了三款男女服装和一些独家商品，衣服像安全气囊一样可以充气 and 放气。这一系列将于 9 月 10 日开始在球鞋交易平台 GOAT 上销售。Heron Preston 的个人同名品牌以材料再利用和创意设计而闻名，并于 2018 年启动了“Re-Design” (再设计) 项目，这次与梅赛德斯奔驰的合作也是在 Re-Design 项目下开展的。Heron Preston 在一份新闻稿中表示：“梅赛德斯奔驰和我的品牌有一个共同的价值观，那就是减少我们对地球的影响，这就是我们合作的起点。” Heron Preston 品牌由 Off-White 的独家经销商、意大利多品牌集团 New Guards Group 所有，于 2017 年首次在巴黎时装周亮相。New Guards Group 已被英国奢侈品电商平台 Farfetch 收购。(详见《华丽志》: Farfetch 宣布收购 Off-White 的独家经销商，最新季报亏损扩大引发股价暴跌)

今年春天，PVH 集团旗下的美国设计师品牌 Calvin Klein 聘请 Heron Preston 担任创意顾问开发一个合作系列。Heron Preston 之前还与许多时尚名人和品牌合作过，包括 Kanye West (“侃爷”)、Off-White 创始人 Virgil Abloh、Levi 's (李维斯)、Gap (盖璞)、Nike (耐克)，他甚至还与纽约市卫生局 (NYC Department of Sanitation) 开展过合作。

摄影师兼电影制作人 Thibaut Grevet 为 Heron Preston 和梅赛德斯奔驰的合作进行了拍摄，出镜的还有梅赛德斯奔驰的几款新车型，包括新一代 S-Class、混合动力版的 S-Class Plug-in-Hybrid、500 SEL (W126) 和全电车型 EQS。

Heron Preston 补充说：“自从我的品牌推出以来，升级回收和可持续是我一直坚持的设计方法，我喜欢用这种方式来庆祝安全气囊的诞生，用最先进的节油和电动汽车中的回收材料打造一个美丽的系列。”

梅赛德斯奔驰的传播与营销副总裁 Bettina Fetzter 表示：“在梅赛德斯奔驰，我们为自己独特的全球时尚业务感到非常自豪，自 1995 年以来，我们与时尚行业发展了密切的联系。与时尚领域拥有共同价值观的创作者合作，使我们能够进一步把可持续发展的豪华设计推向未来。Heron 对可持续发展的独特见解，以及他通过文化视角来处理这一话题的方式，使他成为了这个项目的杰出合作伙伴。”

Thibaut Grevet 拍摄时用到的布景和装置，也将在 9 月 6 日至 8 日举行的柏林梅赛德斯奔驰时装周 (Mercedes-Benz Fashion Week Berlin) 上展示。

在过去的 25 年里，梅赛德斯奔驰积极参与时尚事业，它赞助了俄罗斯、墨西哥、马德里、第比利斯和柏林等地区的时装周，并支持了法国 Hyères 的国际时尚和摄影艺术节 (International Festival of Fashion, Photography and Fashion Accessories)。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/XGoBGFQbemyPTiIxS6n2Dw>)

4.6. 瑞典品牌 Peak Performance 正式进入中国

据中服圈 9 月 3 日消息，瑞典品牌 Peak Performance 正式进入中国。1986 年，Peak Performance 在瑞典奥勒创立，创始人是三位充满激情的滑雪爱好者，他们认为市场上的滑雪服不够美观实用，决定将先进工艺与鲜明设计理念结合，制造出在滑雪场内外均可使用的产品，Peak Performance 的滑雪服之路由此开启。

1991 年，Peak Performance 在斯德哥尔摩开设第一家门店，开始向周边的挪威、丹麦、芬兰和瑞士出口产品，市场范围逐步扩大。现已成为北欧知名的运动时尚品牌。近日，这个瑞典户外品牌迈出重要一步，宣布正式进驻中国市场。Peak Performance 于 9 月 1 日正式开设官方天猫旗舰店，线下实体店铺也将陆续开启。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/gGo15miH13HbUN3ieqhjTw>)

4.7. 2021 年 7 月旅游运动鞋品牌销售分析

据中华全国商业信息 9 月 6 日消息，根据中华全国商业信息中心的监测数据，2021 年 7 月份全国重点大型零售企业（以百货商场为主）鞋类零售额同比增长 2.07%，旅游运动鞋零售量同比增长 6.64%。

从旅游运动鞋 7 月份品牌销售数据来看，整体平均价格与去年基本持平。平均价格在 200 元-400 元的品牌占有率最高，平均价格在 400 元-600 元之间的市场综合占有率增长最快，同比增长 9.07 个百分点。

市场综合占有率前十品牌包括 NIKE、adidas、李宁、安踏、斯凯奇、鸿星尔克、三六一度、匡威、乔丹、New Balance，市场集中度合计为 56.89%，同比增长 1.44 个百分点，环比增长 0.31 个百分点。

随着质量的提高、款式的变化，消费者对国产品牌运动鞋的关注度和消费热情进一步提升，李宁、乔丹市场综合占有率分别提高 1.25%、0.5%。

7 月中旬，河南局地遭受了千年一遇的大暴雨，造成多地受灾，并出现人员伤亡。鸿星尔克心系灾区，捐助 5000 万元物资，消费者用实际行动表达了对这样一家拥有

社会责任心的企业的支持。本月鸿星尔克全国市场综合占有率晋升前十，同比增长 2.43%，环比增长 1.85 个百分点。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/6jAdjrBa8_rP05H3H9sCRQ)

4.8. 即将上市的瑞士运动品牌 On 披露最新估值：或超 60 亿美元

据华杂志 9 月 8 日消息，两周前，由网球天王费德勒 (Roger Federer) 参与投资的瑞士运动品牌 On (昂跑) 申请在纽约证券交易所首次公开募股上市 (IPO)，股票代码为“ONON”。根据 On 本周二提交给监管机构的一份文件，预计 IPO 对公司的估值将超过 60 亿美元，此次 IPO 计划筹资 6.22 亿美元。

On 的现有股东将在 IPO 中出售约 566 万股股票，On 公司不会从出售这些股份中获得任何收益。高盛(Goldman Sachs&Co.)、摩根士丹利(Morgan Stanley)和摩根大通(J.P.Morgan)担任此次 IPO 的承销商。

On 是近年来全球规模增长最快的运动品牌之一，已成为高性能运动鞋领域一股不容忽视的力量：自 2010 年成立到 2020 年的 10 年间，公司销售额年均复合增长率 (CAGR) 高达 85%。2021 年上半年的销售额达到 3.155 亿瑞士法郎 (1 瑞士法郎≈1.1 美元)，同比增长 84.6%。

去年以来，新冠疫情导致健身房纷纷关闭，越来越多的人选择通过跑步来保持健康，这使得运动装备销量激增，尤其是运动鞋。

On 由瑞士职业运动员、三届世界冠军和六届铁人三项冠军 Olivier Bernhard，和他的好友 David Allemann 和 Caspar Coppetti 于 2010 年创立。费德勒于 2019 年 7 月加盟投资，但未披露投资金额。

2019 年，On 携手费德勒推出了首款网球运动鞋 —— The Roger，由纯素皮革制成，以减少材料消耗和环境污染。

On 还生产 100%可回收的 Cyclon 跑步鞋，由超过 50%的生物基材料 (蓖麻) 制成，产生的二氧化碳排放量比其他款式的平均排放量少 50%，产生的废物少 90%。这一鞋款仅作为订阅模式提供，以确保可以回收和再利用鞋子的材料。

On 在全球主要市场都实现了快速增长：北美、欧洲、亚太 2020 年分别实现 86.2%、46.1%、28.7%的增长，2021 年上半年分别实现 104.6%、56.5%、153.7%的增长，亚太地区体现出非常强的购买潜力。

如今，北美已成为 On 最大的市场，2020 年贡献了收入的 49%，欧洲、亚太和世界其他地区分别贡献 44%、5%、2%。

在 2020 年和 2021 年上半年，批发渠道分别占据 On 销售额的 62.3% 和 63.4%。随着 On 在全球范围内知名度不断提高，开始通过官网 on-running.com 扩张 DTC (直面消费者) 渠道，目前 DTC 渠道主要包括，自己的官网电商平台，位于纽约的旗舰店和中国的四家专卖店，以及中国的天猫和京东两大电商平台。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/YYSevHr65lBrdpk9jNE1gw>)

4.9. 奢侈内衣品牌 Wolford 上半年中国销售大涨 65%，将与 NEIWAI 内外推出合作系列

据华丽志 9 月 2 日消息，复星时尚集团旗下的奥地利奢侈内衣品牌 Wolford（沃芙德）公布了截至 6 月底的 2021 上半财年关键财务数据，它表示，今年上半年的“发展情况与 2020 年最后几个月类似”，美国和中国市场继续“稳定增长”，而持续的和新出台的疫情限制措施“导致欧洲业务严重亏损”。尽管如此，Wolford 的销售额实现了两位数增长，亏损得到两位数改善。Wolford 称业绩“强劲”，且这是在“许多欧洲国家持续封锁了 6、7 个月”的情况下实现的。Wolford 表示，从某些方面来说，2021 年上半年比 2020 年上半年更具有挑战性。去年的第一波疫情封锁只持续了两三个月，而今年的封锁时间更长，这是一个“重大挑战”。

在 2021 年 1 月至 6 月的 2021 上半财年里，Wolford 关键财务数据如下：销售额同比增长了 10%至 4190 万欧元；亏损 1330 万欧元，比去年改善了 31%；运营成本下降 8%；毛利率提高 4.5 个百分点至 81.4%；

在这 6 个月里，Wolford 在几乎所有渠道和地区都实现了增长。在线销售额增长了 18%。线上业务占比（包括自营和批发合作伙伴的线上业务）从去年的 21%增至约 34%。以人民币计算，中国的销售额增长 65%。以美元计算，美国销售额增长了 32%。尽管在欧洲出现上述“重大业务亏损”，但在整个欧洲、中东和非洲（EMEA）地区，“销售额基本持平”。

Wolford 表示，“得益于‘W Lab’的强大合作计划和对‘The W’系列的巩固，Wolford 去年形成了新的品牌架构”，“The W 是一个更具现代和城市态度的新系列”。

Wolford 对‘W Lab’合作项目寄予很大期望，它表示：“通过今年的首次国际合作 Amina Muaddi x Wolford，我们在国际上接触到了一个新的、具有时尚意识的消费者群体，这主要是由线上营销和在精选时装店的展示推动的。”

“通过本土合作”，Wolford “成功进一步扩大了”关键市场。下一个本土合作项目的对象是中国内衣品牌 NEIWAI 内外，内外以简约和可持续的内衣而闻名，双方的合作系列将于本月在中国推出。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/Hp0a-b0BhU-KG55BXhKXVA>）

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	4.90	58.68	0.60	0.67	6.84	6.12
	2331.HK	李宁	买入	104.80	2,615.36	1.44	1.84	60.92	47.68
	2020.HK	安踏体育	买入	166.80	4,509.15	3.09	3.94	45.19	35.44
	3998.HK	波司登	买入	6.85	742.95	0.20	0.25	28.67	22.94
A 股	300979	华利集团	买入	83.03	968.96	2.45	3.14	33.89	26.44
	300218	安利股份	买入	18.47	40.08	0.69	0.98	26.77	18.85
	605080	浙江自然	买入	66.46	67.21	2.19	2.97	30.35	22.38
	003016	欣贺股份	买入	13.62	58.79	0.84	1.00	16.21	13.62
	601339	百隆东方	买入	6.23	93.45	0.77	0.85	8.09	7.33
	002154	报喜鸟	买入	6.24	75.98	0.45	0.60	13.87	10.40
	603877	太平鸟	买入	46.00	219.29	2.06	2.67	22.33	17.23
	603587	地素时尚	买入	23.02	110.77	1.53	1.78	15.05	12.93

603558	健盛集团	买入	9.71	38.15	0.72	0.97	13.49	10.01
300577	开润股份	买入	20.00	48.02	0.84	1.42	23.81	14.08
002293	罗莱生活	买入	12.22	101.09	0.87	1.00	14.05	12.22
002832	比音勒芬	买入	26.32	144.75	1.18	1.43	22.31	18.41
002563	森马服饰	买入	9.00	242.47	0.58	0.68	15.52	13.24
600398	海澜之家	买入	7.80	336.93	0.69	0.82	11.30	9.51
002127	南极电商	增持	7.96	195.41	0.50	0.71	15.92	11.21
603808	歌力思	增持	15.41	56.88	1.09	1.27	14.14	12.13
002327	富安娜	买入	8.44	70.01	0.78	0.91	10.82	9.27
603365	水星家纺	买入	16.61	44.29	1.31	1.49	12.68	11.15
600400	红豆股份	增持	2.98	75.49	0.06	0.07	49.67	42.57
002780	三夫户外	增持	18.75	27.26	0.21	0.39	89.29	48.08
300840	酷特智能	增持	11.84	28.42	0.31	0.39	38.19	30.36

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 9 月 10 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	7.16%	10.16%	5.13%	-38.01%	-0.62%	8.88%	2.50%	95.53%	
		中国	21.75%	19.62%	-5.16%	-2.95%	6.02%	24.42%	51.00%	17.36%	
	Lululemon (20Q2 代表截至 8 月 2 日季度)	全球	20.41%	22.09%	22.53%	19.70%	-16.66%	2.22%	21.97%	23.76%	88.12%
		亚太/中国	28.54%	30.51%	33.44%	36.42%	-70.36%	-30.55%	14.02%	10.68%	406.27%
	Adidas	全球	6.04%	4.00%	9.14%	7.87%	-19.21%	-35.03%	-6.96%	-4.98%	20.25%
		大中华区	16.00%	14.00%	11.00%	16.10%	-58.00%	持平	-5.00%	19.00%	150.81%
	PUMA	全球	16.63%	16.93%	19.00%	20.57%	-1.48%	-32.25%	7.16%	9.10%	19.16%
		亚太区	32.52%	23.02%	32.71%	6.01%	-11.47%	-14.77%	-6.12%	4.03%	24.62%
	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	0.57%	3.75%	5.65%	4.68%	-30.59%	20.10%	22.93%	19.81%	118.92%
	安德玛	全球	1.63%	1.44%	-0.94%	3.69%	-22.78%	-40.62%	0.25%	-2.60%	35.15%
大中华区		24.14%	22.22%	4.03%	8.93%	-33.33%	-20.13%	15.48%	26.23%	118.75%	
拼多多	全球	228.27%	169.10%	122.81%	9089.50%	4391.50%	67.26%	89.11%	145.98%	238.89%	
	大中华区	228.27%	169.10%	122.81%	90.89%	43.91%	67.26%	89.11%	145.98%	238.89%	
京东	全球	20.93%	22.89%	28.71%	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%	
	大中华区	20.93%	22.89%	28.71%	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%	
RealReal	全球	-	2.49%	13.40%	20.92%	-19.61%	-26.65%	36.01%	10.53%	14.55%	
	大中华区										
阿里巴巴	全球	50.97%	42.02%	39.78%	37.67%	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%	
	大中华区	50.97%	42.02%	39.78%	37.67%	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%	
Zalando SE	全球	-	15.90%	-4.77%	30.56%	-23.25%	33.49%	-9.09%	39.11%	-13.04%	
	大中华区										
迅销公司 (21Q1 代表截至 11 月的季度)	全球	9.56%	7.32%	9.73%	-3.20%	-6.08%	-39.05%	-0.45%	-0.57%	-0.28%	
	大中华区										
Inditex (20Q2 代表截至 7 月 31 日季度)	全球		16.30%	1.55%	20.94%	-60.99%	43.20%	27.95%	4.38%		
	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%	-62.10%	-26.54%	-11.65%	-13.31%	
	大中华区	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	324.00%	-2.04%	-1.96%	-2.23%	1.10%	-43.15%	-18.23%	-0.10%	-5.35%	
	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	8.67%	6.78%	4.83%	6.37%	9.70%	-52.48%	-31.84%	-3.20%	-10.35%	
	大中华区										
威富集团 (20Q2 代表)	全球	-11.96%	-18.53%	-13.16%	-14.10%	-34.56%	-52.62%	-23.12%	-12.21%	22.84%	

截至 9 月 26 日的上半年)		大中华区									
Steven Madden	全球	5.64%	12.44%	8.47%	1.11%	-12.60%	-67.91%	-30.25%	-14.93%	0.52%	
	大中华区										
卡骆驰	全球	4.52%	9.42%	19.80%	21.76%	-5.00%	-7.62%	15.66%	56.48%	63.64%	
	大中华区										
Stitch Fix (累计季度)	全球	23.91%	25.13%	29.09%	35.77%	21.46%	22.01%	-9.09%	2.61%	10.25%	
	大中华区										
Farfetch	全球	38.60%	42.00%	88.89%	95.00%	90.00%	75.00%	72.00%	41%		
	大中华区										
LVMH	全球	15.52%	15.12%	17.02%	11.50%	-15.49%	-37.84%	-10.22%	-6%		
	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		-8%	-1%			72%	28%			
	大中华区	12%							80%		
历峰集团 (20Q2 代表截至 9 月 30 日季度)	全球	9%	4%	2%	-47%	-26%	+1%				
	亚太地区	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	-3%	-1%	0%	4%	5%	0%	-4%			
	大中华区										
加拿大鹅	全球	58.83%	27.66%	13.22%	-9.80%	-63.29%	-33.74%	4.84%	48.19%		
	大中华区	174.24%	83.83%	104.10%	17.54%	-45.30%	-15.54%	42.03%			
Capri	全球	13.90%	11.87%	15.08%	9.25%	-11.31%	-66.49%	-23.02%	-17.12%	0.42%	
	大中华区	12%	11%	15%	7%	-20%	-64%	-19%	-9%	17%	
Tapestry (20Q4 代表截至 6 月 27 日季度)	全球	-1.69%	0.84%	-19.43%	-52.78%	-13.68%	-7.19%	18.70%			
	大中华区	0.4082	34.38%	35.59%	35.51%	-40.68%	-8.23%	1.25%	-0.241	0.5526	
Pandora (20Q3 代表截至 9 月 30 日季度)	全球							-5%		1.21	
	大中华区										
化妆品品牌	雅诗兰黛	全球	11.10%	8.95%	10.53%	15.46%	-10.66%	-32.31%	-8.55%	4.95%	10.13%
		大中华区	25.00%	17.51%	23.74%	29.31%	-3.93%	12.14%	8.60%	34.57%	-29.46%

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。