

2021年10月18日

USDA10月上调棉花总产预期，国际棉价下降

纺织服装行业周报

报告摘要：

本周部分公司发布三季报预告，其中健盛集团、欣贺股份符合预期，报喜鸟、森马服饰、安利股份、汇洁股份、三夫户外低于预期。报喜鸟预告 21Q3 预计归母净利润为 0.87-1.23 亿元、同比下降 1-30%，表观增速低于预期；但我们分析，20Q3 包含疫情防护用品贡献净利约 3000 万、若剔除这一影响净利为 -8%+29%。我们分析，净利低于预期主要由于：(1) 防护用品影响基数；(2) 收入估计增长 10%以上、但包含会计准则变更影响，剔除这一影响收入个位数增长，其中主品牌增长稳健、接近 10%、主要来自加盟发货增长，HAZZYS 由于集中在华东地区、受到疫情影响，宝鸟由于防护用品高基数影响持平略降；(3) Q3 公司开店加速，估计新开 60 多家、其中 HAZZYS20 多家，装修费用增加，我们估算 Q3 单季净利率 10%、较去年剔除防护用品类下降 2PCT。

目前我们推荐 2 条主线：(1) 重点推荐淡季不淡的纺织代工公司：新澳股份、华利集团、百隆东方，其他受益标的有台华新材；(2) 服装在疫情、洪水、台风等影响下 Q3 承压，家纺好于服装，服装中比音勒芬在加快开店逻辑下维持较高增长。然而，我们并不认为服装复苏就此结束，从订货会情况来看，加盟商补库存逻辑仍然持续。

行情回顾：跑赢上证综指 0.24PCT

本周，上证综指下跌 0.55%，创业板指上涨 1.02%，SW 纺织服装板块下跌 0.31%，跑赢上证综指 0.24PCT、跑输创业板指 1.33PCT。其中，SW 纺织制造下跌 1.69%、SW 服装家纺上涨 0.28%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 21.46。本周，高端女装表现最好，涨幅为 8.30%；鞋类表现最差、跌幅 3.57%。

行情数据追踪：USDA10月全球棉花总产预期环比上调 6.12%至 2618.8 万吨，消费需求预期环比调减 0.59%至 2686.8 万吨

截至 10 月 15 日，中国棉花 328 指数为 21,591 元/吨，本周下降 0.44%。截至 10 月 15 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 18,922 元/吨，本周下跌 2.73%。截至 10 月 14 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 17,895 元/吨、本周下跌 5.77%，我们分析主要由于 USDA10 月棉花总产预期上调、消费预期下调。

9 月服装及衣着附件金额出口同增 10%、累计同增 25.3%，纺织纱线、织物及制品出口同比下降 6%、累计同比下降 10.7%。

根据美国农业部(USDA)最新发布的 10 月全球棉花供需平衡表，2021/2022 年度全球棉花总产预期为 2618.8 万吨，环比上月预测增长 15.1 万吨；消费需求预期为 2686.8 万吨，环比调减 15.9 万吨；期末库存预期 1897.1 万吨，环比调增 9.8 万吨。2021/2022 年度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 870.9 万吨，环比调减 21.8 万吨。

全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）2021 年 9 月零售额同比下降 2.3%，十一期间零售额相比上年同期同比下降 9.2%，相比 2019 年同期同比下降 0.1%。

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：跑赢上证综指 0.24PCT	3
3. 行业数据追踪	6
3.1. 本周中国棉花价格指数微降 0.44%	6
3.2. USDA：10 月棉花总产预期环比上调 6.12%至 2618.8 万吨，消费需求预期环比调减 0.59%至 2686.8 万吨.....	6
3.3. 9 月服装及衣着附件金额出口同比增长 10%、累计同比增长 25.3%，纺织纱线、织物及制品出口同比下降 6%、累计同比下降 10.7%	8
3.4. 全国 50 家重点大型零售企业零售额 9 月同比下降 2.3%，十一期间同比下降 9.2%	9
4. 行业新闻	9
4.1. 优衣库全面复苏，推动迅销集团 2021 财年销售额增长 6.2%达到 1200 亿元人民币	9
4.2. 美国功能运动服品牌 Vuori 获软银 4 亿美元投资，估值达 40 亿美元	10
4.3. LVMH 最新季报：中国势头依旧，Tiffany “取得良好进展”；Dior 仍有“很大增长潜力”	10
4.4. 意大利美妆巨头莹特丽 Intercos 将于本月完成 IPO	12
5. 风险提示	12

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 服装及衣着附件月出口量及同比增速 (亿美元, %)	8
图 13 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速 (亿美元, %)	8
表 1 重点跟踪公司三季报预告汇总	3
表 2 2021 年 10 月 USDA 2020/2021 年度全球棉花供需预测表	7
表 3 2021 年 1 月 USDA 2020/2021 年度中国棉花供需预测表	7
表 4 重点跟踪公司	13
表 5 各公司收入增速跟踪	13

1. 本周观点

本周部分公司发布三季报预告，其中健盛集团、欣贺股份符合预期，报喜鸟、森马服饰、安利股份、汇洁股份、三夫户外低于预期。

报喜鸟预告 21Q3 预计归母净利润为 0.87-1.23 亿元、同比下降 1-30%，表观增速低于预期；但我们分析，20Q3 包含疫情防护用品类贡献净利约 3000 万、若剔除这一影响净利为-8%+29%。我们分析，净利低于预期主要由于：(1) 防护用品影响基数；(2) 收入估计增长 10%以上、但包含会计准则变更影响，剔除这一影响收入个位数增长，其中主品牌增长稳健、接近 10%、主要来自加盟发货增长，HAZZYS 由于集中在华东地区、受到疫情影响，宝鸟由于防护用品类高基数影响持平略降；(3) Q3 公司开店加速，估计新开 60 多家、其中 HAZZYS20 多家，装修费用增加，我们估算 Q3 单季净利率 10%、较去年剔除防护用品类下降 2PCT。

目前我们推荐 2 条主线：(1) 重点推荐淡季不淡的纺织代工公司：新澳股份、华利集团、百隆东方，其他受益标的有台华新材；(2) 服装在疫情、洪水、台风等影响下 Q3 承压，家纺好于服装，服装中比音勒芬在加快开店逻辑下维持较高增长。然而，我们并不认为服装复苏就此结束，从订货会情况来看，加盟商补库存逻辑仍然持续。

表 1 部分纺织服装公司三季报预告汇总 (亿元)

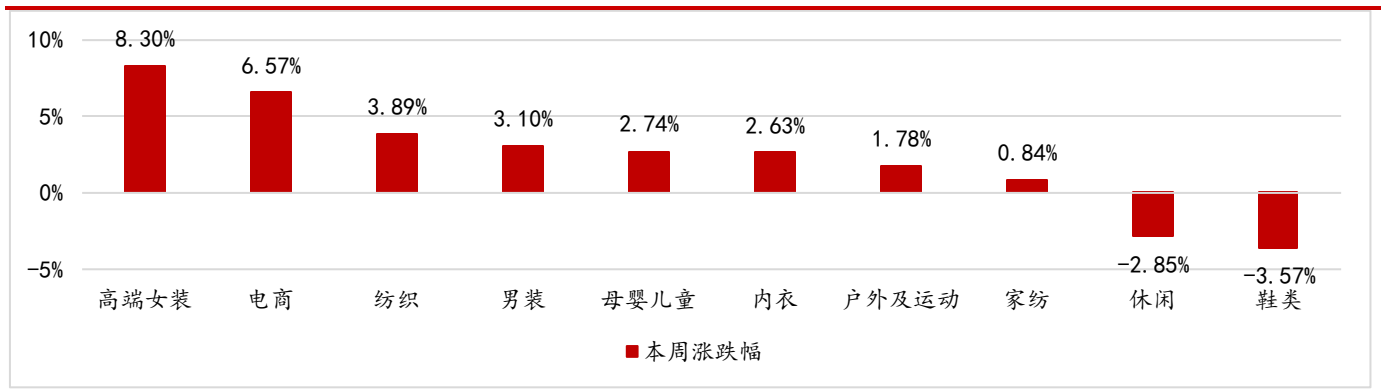
公司名称	21Q3 净利	21Q3 净利增速	21Q1-3 净利	21Q1-3 净利增速
安利股份	0.288-0.338	-12.98%-2.13%	0.97-1.02	469.06%-498.39%
健盛集团	0.5-1 亿元	1455%-45054%	1.58-2.08	172%-257%
森马服饰	2.35 - 3.15	20.82%-61.99%	9 - 9.8	316.82%-353.87%
欣贺股份	0.52	14.96%	2.4445	104.80%
报喜鸟	0.87-1.23	下降 1.16%-30.14%	3.49-3.85	45%-60%
三夫户外	亏损 0.15-0.19	下降 559%-729%	亏损 0.14-0.18	下降：58%-103%
汇洁股份	0.36 - 0.40	下降 40% - 46%	2.55 - 2.63	49% - 54%

资料来源：wind，公司公告，华西证券研究所。

2. 行情回顾：跑赢上证综指 0.24PCT

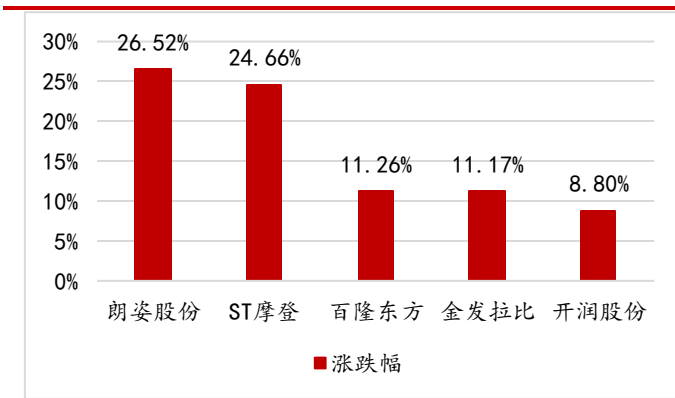
本周，上证综指下跌 0.55%，创业板指上涨 1.02%，SW 纺织服装板块下跌 0.31%，跑赢上证综指 0.24PCT、跑输创业板指 1.33PCT。其中，SW 纺织制造下跌 1.69%、SW 服装家纺上涨 0.28%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 21.46。本周，高端女装表现最好，涨幅为 8.30%；鞋类表现最差，跌幅为 3.57%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



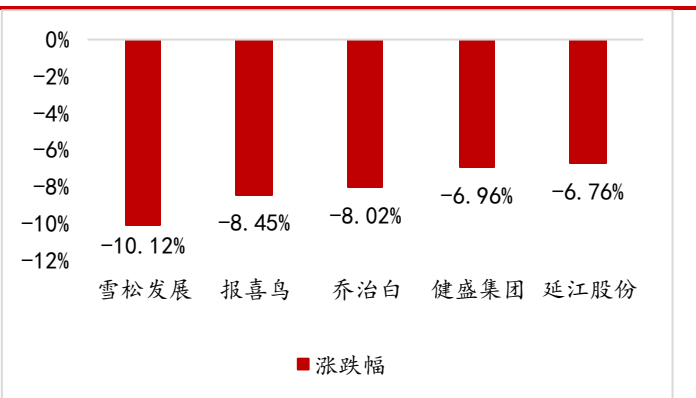
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



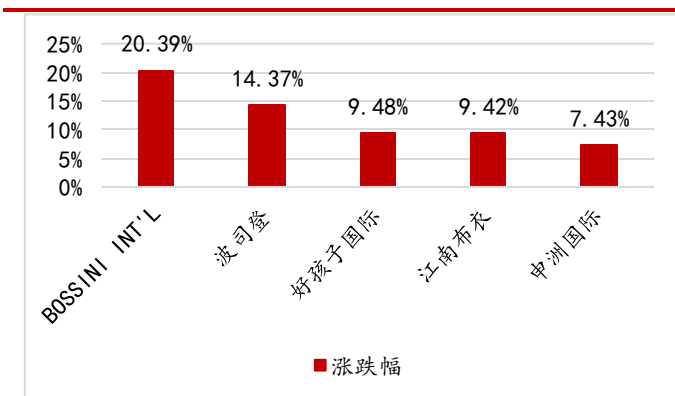
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



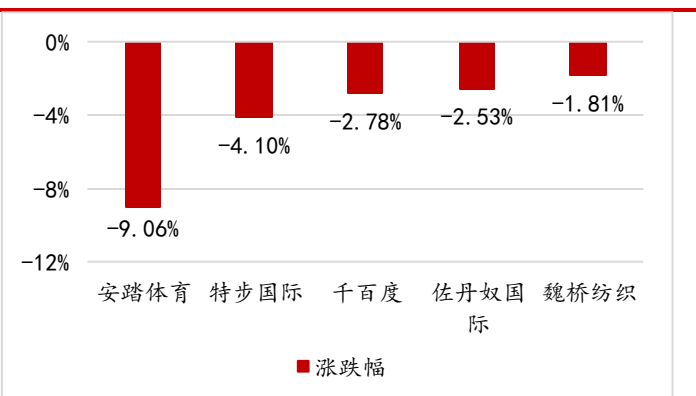
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)



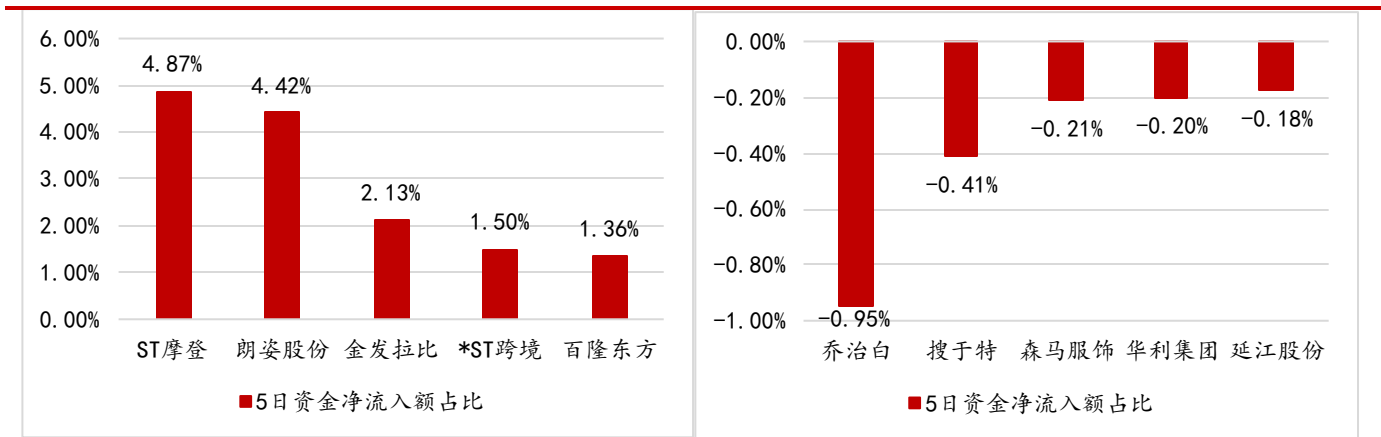
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

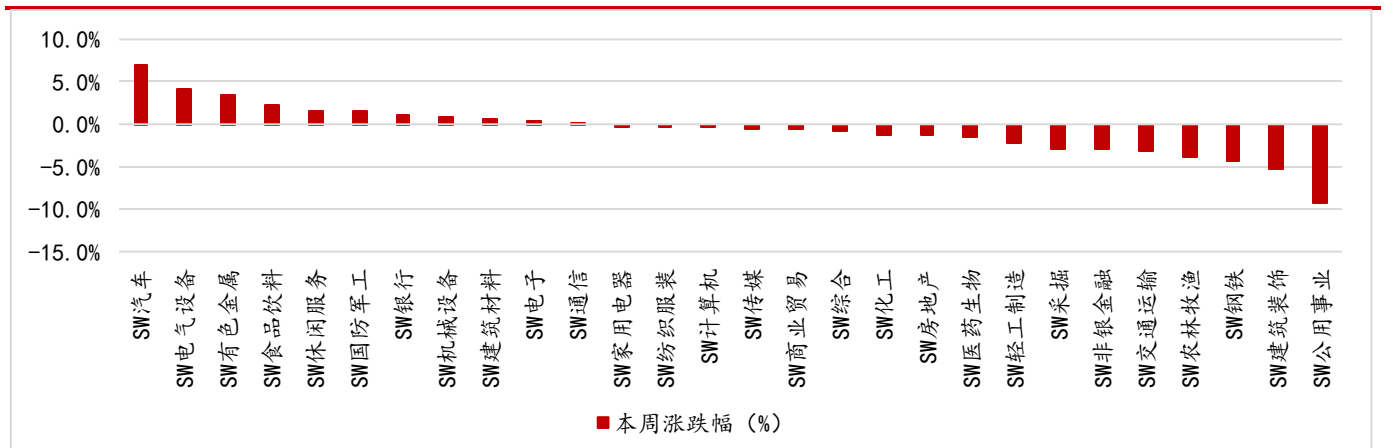
图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%) 图 7 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

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



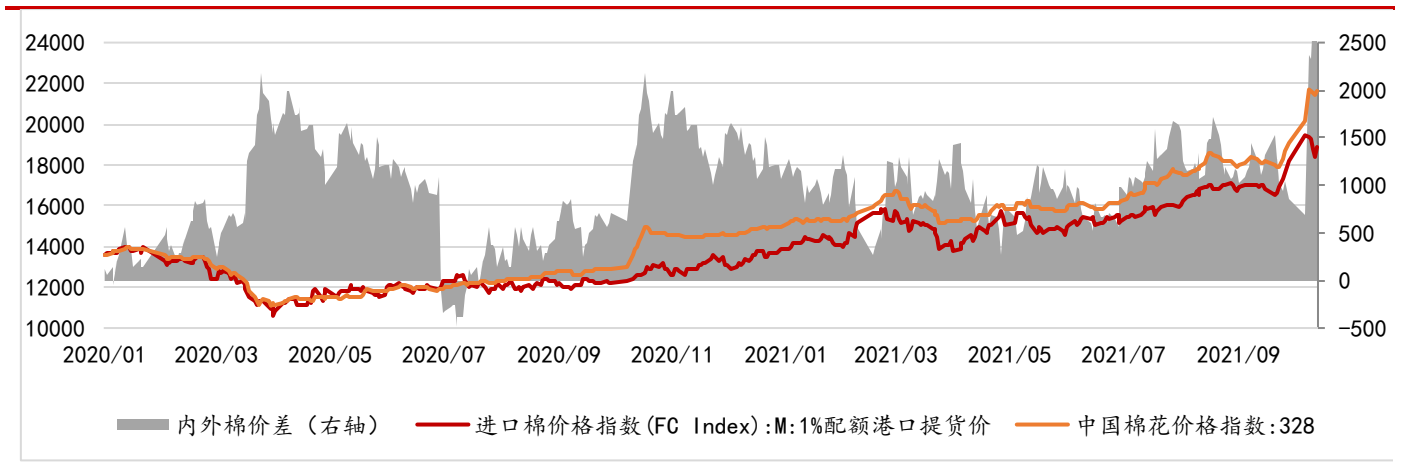
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数微降 0.44%

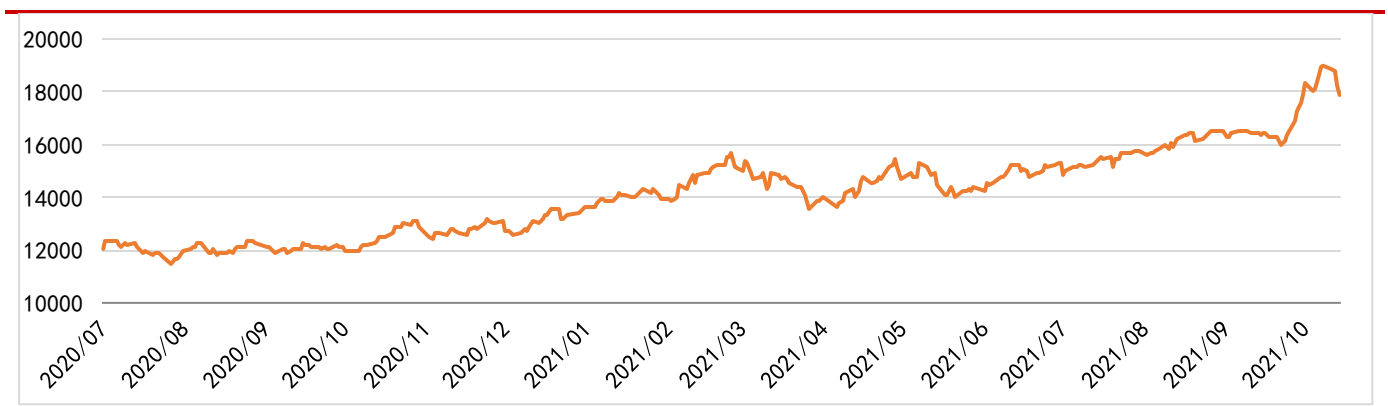
截至10月15日，中国棉花328指数为21,591元/吨，本周下降0.44%。截至10月15日，中国进口棉价格指数（1%关税）为18,922元/吨，本周下跌2.73%。截至10月14日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为17,895元/吨、本周下跌5.77%，我们分析主要由于USDA10月棉花总产预期上调、消费预期下调所致。整体来看，本周内外棉价差为2669元/吨，较上周末增大1973元/吨。

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: 10 月棉花总产预期环比上调 6.12%至 2618.8 万吨， 消费需求预期环比调减 0.59%至 2686.8 万吨

根据美国农业部(USDA)最新发布的10月全球棉花供需平衡表,2021/2022年度全球棉花总产预期为2618.8万吨,环比上月预测增长15.1万吨;单产804公斤/公顷,环比上升11公斤/公顷;消费需求预期为2686.8万吨,环比调减15.9万吨;期末库存预期1897.1万吨,环比调增9.8万吨。

表 2 2021 年 10 月 USDA 2020/2021 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2021/2022 年度
全球:棉花:期初库存(万吨)/(百万包)	1966 万吨/ 48.49 百万包
全球:棉花:产量(万吨)/(百万包)	2618.8 万吨/120.28 百万包
全球:棉花:进口(万吨)/(百万包)	1011.2 万吨/46.45 百万包
全球:棉花:国内消费总计(万吨)/(百万包)	2686.8 万吨/123.4 百万包
全球:棉花:出口(万吨)/(百万包)	1010.8 万吨/46.43 百万包
全球:棉花:损耗(万吨)/(百万包)	-
全球:棉花:期末库存(万吨)/(百万包)	1897.1 万吨/87.13 百万包
全球:棉花:总供给(百万包)	120.28
全球:棉花:收获面积(百万公顷)	32.55
全球:棉花:库存消费比	0.71
全球:棉花:单产(公斤/公顷)	804

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10月中国棉花供需平衡表,2021/2022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,环比不变;消费需求预期为870.9万吨,环比调减21.8万吨;期末库存预期793.7万吨,环比调增32.6万吨。

表 3 2021 年 1 月 USDA 2020/2021 年度中国棉花供需预测表

指标名称	2021/2022 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)	228.6
棉花:国内消费总计:中国(万吨)	870.9
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)	793.7
棉花:收获面积:中国(百万公顷)	3.1
棉花:库存消费比:中国	0.91

棉花:单产:中国 (公斤/公顷)

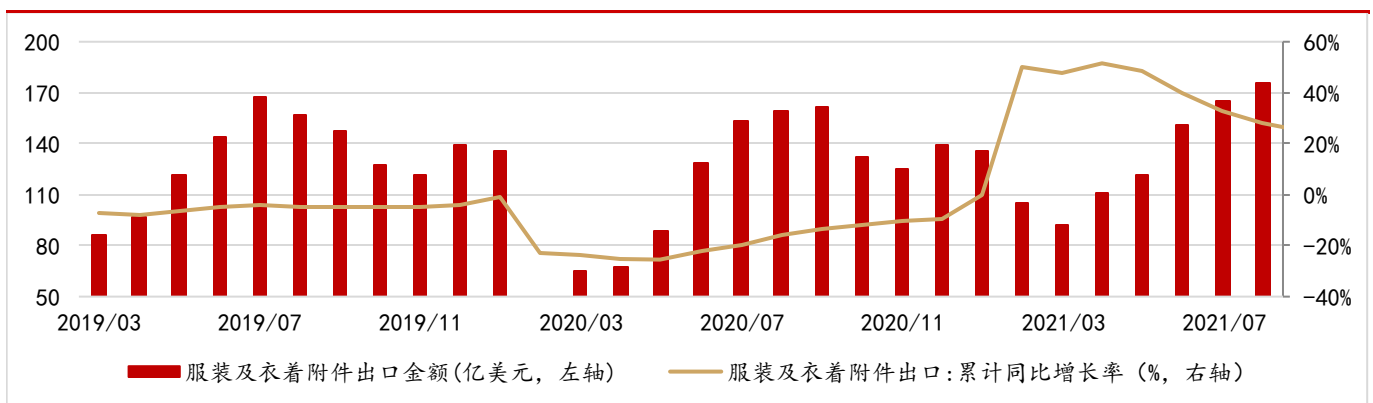
1879

资料来源: wind, 华西证券研究所

3.3.9 月服装及衣着附件金额出口同比增长 10%、累计同比增长 25.3%，纺织纱线、织物及制品出口同比下降 6%、累计同比下降 10.7%

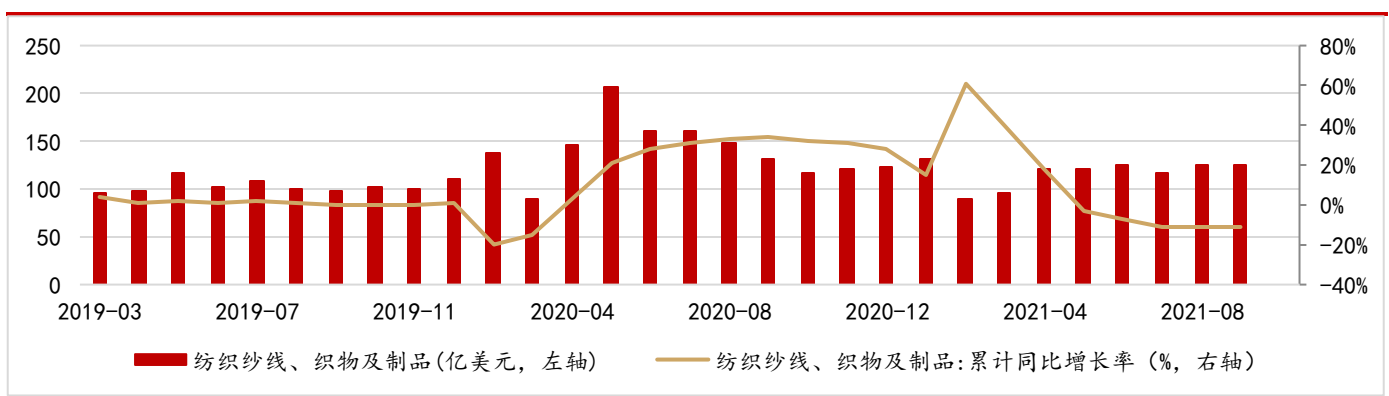
据海关总署统计，2021 年 9 月，服装及衣着附件出口金额为 167.23 亿美元、同比增长 10%，前 9 个月累计服装及衣着附件出口金额为 1224.15 亿美元，同比增长 25.3%。2021 年 9 月，纺织纱线、织物及制品出口金额为 124.09 亿美元、同比下降 6%，前 9 个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额同比下降 10.7%。

图 12 服装及衣着附件月出口量及同比增速 (亿美元, %)



资料来源: 中国海关总署, 华西证券研究所

图 13 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: 中国海关总署, 华西证券研究所

3.4. 全国 50 家重点大型零售企业零售额 9 月同比下降 2.3%，十一期间同比下降 9.2%

根据中华全国商业信息中心的监测数据，2021 年 9 月，全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额同比下降 2.3%，其中，有 17 家样本企业实现零售额同比正增长。主要品类中，9 月份金银珠宝类商品持续实现较快增长，零售额同比增长 24.1%，粮油食品类、日用品类和家用电器类零售额分别同比下降 3.3%、2.2% 和 2.3%，服装类和化妆品类均下降 10% 左右。前三季度，全国 50 家重点大型零售企业零售额累计增长 14.8%，涨幅相比上半年回落 8.5 个百分点。

2021 年 10 月 1 日至 7 日，全国百家重点大型零售企业（以百货商场为主）零售额相比上年同期同比下降 9.2%，相比 2019 年同期同比下降 0.1%。各类商品中，相比 2020 年同期，金银珠宝类是国庆黄金周期间的热点商品，零售额实现增长 36.2%，家用电器类也实现了 2.0% 的同比正增长，其余品类零售额则均不及上年同期水平，其中化妆品类和食品类分别同比下降 4.3% 和 7.6%，服装类、烟酒类同比下降超过 10%。

4. 行业新闻

4.1. 优衣库全面复苏，推动迅销集团 2021 财年销售额增长 6.2% 达到 1200 亿元人民币

据华丽志 10 月 15 日消息，日本快时尚巨头 Uniqlo（优衣库）的母公司迅销集团（Fast Retailing）本周四公布了集团本财年的关键财务数据。在截止到 8 月 31 日的 2021 财年中，迅销集团关键财务数据如下：销售额达到 2.13 万亿日元（约合 1200 亿元人民币），同比增长 6.2%，去年同期销售额下跌了 12.3%；净利润 1698.5 亿日元（约合 96 亿元人民币），同比增长 88%；快速增长的主要原因是去年同期新冠病毒疫情导致的低对比基数。

本财年优衣库在大中华区的销售增长了 17%，是销售增长的主要动力。迅销集团预计，2022 财年的销售额将会达到 2.2 万亿日元，同比增长 3.1%，净利润 1750 亿日元，同比增长 3%。

迅销集团表示，优衣库的表现有所恢复，在日本市场的销售额达到 8426 亿日元，同比增长 4.4%；营业利润达到 1232 亿日元，同比增长 17.7%；可比门店销售额同比增长了 3.6%。

2021 财年上半年，优衣库日本市场的可比门店销售额增长了 5.6%，但是下半财年的增幅仅为 0.9%，主要是因为新冠疫情的影响以及不利的天气因素。2021 财年，优衣库在日本的电商销售额同比增长了 17.9%，达到 1269 亿日元，占总销售额的 15.1%。在国际市场方面，优衣库的销售额达到 9301 亿日元，同比增长 10.2%，营业利润 1112 亿日元，同比增长 121.4%。其中，大中华区的销售额达到 5322 亿日元，同比增长 16.7%，营业利润 1002 亿日元，同比增长 52.7%。韩国市场的销售额有所下滑，但是营业利润重新实现了增长。受到疫情的影响，东南亚其他市场，澳大利亚和印度整体的营业利润下跌了 15%。因为解除了新冠疫情导致的封锁，北美市场的销售额大幅回升，并在下半年成功实现了盈利。因为俄罗斯市场和电商渠道的强势表现，欧洲地区的销售额大幅增长，同时营业利润也为正。

迅销集团旗下的另一品牌 GU 的销售额小幅增长 1.4%，达到 2494 亿日元，但是营业利润下跌了 7.6%，至 201 亿日元。虽然上半年的表现良好，但是下半年因为新冠疫情的影响销售受到了较大冲击。不过相比 2019 年疫情之前，GU 在电商渠道的销售额实现了 50% 的增长。

Global Brands 部门的销售额达到 1082 亿日元，同比下跌 1.3%，营业亏损 16 亿日元（去年同期营业亏损 127 亿日元）。对该部门的高端牛仔品牌 J Brand 运营公司 J Brand Holdings 的清算是亏损大幅收窄的主要原因。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/Xx1J-agQwvNm7HW08-UkPw>）

4.2. 美国功能运动服品牌 Vuori 获软银 4 亿美元投资，估值达 40 亿美元

据华丽志 10 月 14 日消息，美国功能运动服品牌 Vuori 宣布获得软银旗下基金 SoftBank Vision Fund 2 的 4 亿美元投资，使 Vuori 的总估值达到 40 亿美元。在完成新一轮融资之际，Vuori 正准备进行全球扩张。

Vuori 总部位于加州 Encinitas，由铁杆运动爱好者 Joe Kudla 成立于 2015 年，品牌以高端运动服装闻名，融合了高性能科技和西海岸的时尚风格，兼具穿着体验和款式设计感。Vuori 已在美国积累了忠实的客户基础，计划于明年启动国际扩张计划，在西欧和亚太地区的关键市场建立全渠道业务，并在中国台湾设立一处创新中心。在美国本土市场上，除了电子商务网站，Vuori 目前还运营着 10 家实体零售门店，它计划未来五年内开设 100 多家新门店。Vuori 还打算继续扩大产品供应，在基础设施和员工方面进行关键投资，并推动其可持续发展努力。Vuori 目前正与 Climate Neutral 和 CleanHub 等环境组织合作，努力抵消碳和塑料足迹，目标是到 2022 年消除运输和供应链中 80% 的塑料。

SoftBank Investment Advisers 的管理合伙人 Nagraj Kashyap 表示：“我们相信 Vuori 是有吸引力的运动服市场上的领先品牌，它有强大的客户粘性、它关注可持续发展，增长势头很好。” Vuori 创始人兼首席执行官 Joe Kudla 补充道：“SoftBank 在识别领先企业和支持创新企业家方面有着悠久的历史。在我们进入令人兴奋的增长新阶段之际，很高兴能与他们的合作。” SoftBank 是 Vuori 第二位投资者，美国风投公司 Norwest Venture Partners 在 2019 年对 Vuori 进行了首次注资，当时 Vuori 的估值约为 2 亿美元。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/pZT78sCUHy5yF85nK_s83w）

4.3. LVMH 最新季报：中国势头依旧，Tiffany “取得良好进展”；Dior 仍有“很大增长潜力”

据华丽志 10 月 13 日消息，法国奢侈品巨头 LVMH 集团公布了（截至 2021 年 9 月 30 日的）2021 第三季度和前九个月的财报，关键财务数据如下：

2021 年前九个月销售额录得 442 亿欧元，较 2020 年增长 46%，同比有机增长率为 40%。与 2019 年同期相比，有机增长率为 11%；2021 年第三季度销售额录得 133 亿欧元，较 2020 年增长 20%，与 2019 年同期相比增长 11%；2021 年第三季度与 2019 年同期相比，有机增长率为 11%，无论是按部门还是按地区都与上半年的趋势相当；

2021 年第三季度，时装和皮具业务再次达到创纪录水平，与 2019 年第三季度相比有机增长 38%；亚洲和美国继续保持两位数增长，分别占总收入的 36%和 25%。

LVMH 首席财务官 Jean-Jacques Guiony 特别指出：亚洲市场的增长在一定程度上受到了 8 月份一些国家重新实施的新冠防疫措施的影响，但集团没有观察到中国消费者行为发生什么变化。

收购美国珠宝品牌 Tiffany（蒂芙尼）使 LVMH 手表和珠宝部门的规模增长了两倍多，该部门在 2021 年前九个月的销售总额录得 61.6 亿欧元，而 2020 年同期为 22.6 亿欧元。如果不包括 Tiffany，该部门第三季度的销售总额与 2019 年同期相比仅增长了 1%。在财报发布后的电话会议上，Jean Jacques Guiony 谈到了今年 1 月完成收购的美国奢侈珠宝品牌 Tiffany & Co.（蒂芙尼）在新东家领导下的成功增长。

亚洲和美国的两位数增长推动了 Tiffany 的增长。虽然 LVMH 并未单独披露 Tiffany 的业绩，但 Guiony 报告称，自 LVMH 于今年 1 月份完成收购以来，该公司取得了良好的进展。Jean Jacques Guiony 说，Tiffany 已经削减了大部分批发业务。他说：“Tiffany 在亚洲做得很好，在美国也做得很好。正如我之前所说，所有的举措，无论是产品还是营销，都获得了客户群体的良好响应。”

Tiffany 近期在品牌传播方面的焕新策略包括：7 月份推出以““Not Your Mother’s Tiffany””为主题的系列广告引发舆论争议；8 月份推出了 Beyoncé（碧昂斯）及其丈夫、著名说唱歌手 Jay-Z 共同演绎的广告大片《All Love》。“我们希望品牌对更大范围的客户具有更广泛的吸引力，这正是我们从营销角度和产品角度实施的目标，” Guiony 说。美国是 Tiffany 最重要的市场，占到总收入的 45%。Guiony 说：“我们希望在更广泛的范围内发展更多业务，但不能以牺牲美国业务为代价。” “显然，我们的目标是发展与年轻人的业务，但我们在这方面没有特定的量化目标。”

LVMH 集团的旗舰品牌 Louis Vuitton（路易威登）和 Dior（迪奥）所在的时装和皮具部门，依然是集团业务的主要推动力，第三季度的收入为 74.5 亿欧元，与 2019 年同期相比有机增长了 38%——第三季度与第二季度（+40%）相比有所减速，但与上半年的平均水平一致。

LVMH 在官方新闻稿中表示，Louis Vuitton 在不断创新和产品质量的推动下表现出色；Dior 展现出非凡的势头；Fendi 新任女装创意总监 Kim Jones 推出的第一个系列已在门店上架销售；Celine 的成衣和皮具系列表增长强劲；Loewe 和 Marc Jacobs 的表现也非常出色。

Guiony 表示，Dior 仍有很大的增长潜力。他指出 Dior 仍然比许多其他奢侈品牌小，该品牌受益于多元化的产品系列。“与其它时装和皮具界的大品牌相比，我们的门店要少得多。这给了我们一些空间。”

与 2020 年同期相比，该部门在 2021 年前九个月的营业收入有机增长了 30%。在有机基础上，与 2019 年同期相比下降了 2%。由于国际旅行复苏有限，许多销售点关闭，香水和美妆品牌更多在分销、限制促销、增加自有网站的在线销售方面保持增长。包括 LVMH 旅游零售业务 DFS 在内的精品零售部门有机收入与 2020 年前九个月相比增长了 13%，与 2019 年同期相比下降了 23%。尽管商业环境艰难，Sephora（丝芙兰）仍恢复到 2019 年的水平，其中几家门店在一年中的部分时间关闭。在线收入在全球范围内呈现强劲增长。丝芙兰的门店网络在亚洲继续扩张，尤其是在中国。由于国际旅行复苏非常有限，DFS 仍然受到严重限制。DFS 在巴黎 La Samaritaine（莎玛丽丹百货公司）的新店开局良好。

受美国和欧洲的增长推动，2021 年前九个月葡萄酒和烈酒部门的销售总额同比增长了 30%，这些地区在夏季受益于餐馆的重新开业和旅游业的逐步复苏。

尽管供应受限，轩尼诗干邑表现依旧良好，与 2019 年相比，销量增加了 4%。中美两国均出现强劲反弹。截至今年 9 月底的 2021 年财年前九个月，LVMH 集团各部门关键财务数据如下：时尚和皮具部门：销售额同比增长 53%（有机增长 57%）至 213.15 亿欧元。与 2019 年同期相比，该部门的销售额有机增长了 38%；葡萄酒和烈酒部门：销售额同比增长 27%（有机增长 30%）至 42.51 亿欧元。与 2019 年同期相比，该部门销售额有机增长了 10%；香水和化妆品部门：销售额同比增长 27%（有机增长 30%）至 36.74 亿欧元。与 2019 年同期相比，该部门销售额有机下降 2%；手表和珠宝部门：销售额同比增长 2.7 倍（有机增长 49%）至 61.6 亿欧元。与 2019 年同期相比，该部门销售额有机增长了 4%；精品零售部门：销售额同比增长 9%（有机增长 13%）至 77.95 亿欧元。与 2019 年同期相比，该部门销售额有机下降了 23%。

截至今年 9 月底的 2021 年财年前九个月，LVMH 集团各市场表现如下：

美国：占总收入 25%，同比增长 24%，与 2019 年同期相比增长 23%；亚洲（不包括日本）：占总收入 36%，同比增长 34%，与 2019 年同期相比增长 31%；欧洲（不包括法国）：占总收入 15%，同比增长 16%，与 2019 年同期相比增长 19%；法国：占总收入 6%，同比增长 7%，与 2019 年同期相比增长 8%；日本：占总收入 7%，同比增长 7%，与 2019 年同期相比增长 7%；其它市场：占总收入 11%，同比增长 12%，与 2019 年同期相比增长 12%。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/XWELCAT72LURHDB1BoDvNQ>）

4.4. 意大利美妆巨头莹特丽 Intercos 将于本月完成 IPO

据华丽志 10 月 12 日消息，意大利美妆生产巨头 Intercos（莹特丽）集团周一表示，计划在米兰证交所上市，于本月进行首次公开募股（IPO）。去年上半年，Intercos 试图以 15 亿欧元的市值上市，但因疫情被迫搁置。Intercos 表示，除了出售现有股东的部分股份外，此次 IPO 还将发行价值 6000 万欧元新股。

Intercos 的最大股东是创始人 Dario Ferrari，LVMH 集团旗下的私募股权投资公司 L Catterton 持有 34% 股份，安大略教师养老金计划委员会（Ontario Teachers' Pension Plan Board）通过 The Innovation 信托持有 21% 股份。声明中提到，L Catterton 和 The Innovation 信托将出售“绝大多数”现有股份。Dario Ferrari 将在上市后保留对公司的控制权，采用的机制包括：通过公司推行的忠诚股票计划获得更多股份；增加他本人所拥有的投票权。

总部位于米兰东北部的 Intercos 向顶级品牌供应化妆品、护肤品、头发和身体护理产品，它将利用增资所得资金推动发展和增长。Intercos 集团 2019 年销售额为 7.13 亿欧元，调整后的核心利润为 1.16 亿欧元。瑞银集团（UBS）透露，Intercos 2020 年净销售额为 6.07 亿欧元，调整后核心利润同比下降约四分之一至 8700 万欧元。UBS, BNP Paribas, Morgan Stanley 和 Jefferies 担任此次 IPO 的联席全球协调人。Rothschild 担任 Intercos 的财务顾问，Cornelli Gabelli e Associati 担任控股股东的财务顾问。White & Case、Maisto e Associati、Studio Legale Giliberti Triscornia e Associati 担任 Intercos 的法律顾问，Linklaters 担任全球协调人的顾问。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/S2zF9jmjrbZuXPgvawlh0Q>）

5. 风险提示

疫情二次爆发；原材料波动风险；系统性风险

表 4 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	4.49	53.77	0.6	0.67	6.19	5.54
	2331.HK	李宁	买入	85.15	2125.26	1.44	1.84	48.88	38.26
	2020.HK	安踏体育	买入	121.40	3281.84	3.09	3.94	32.48	25.47
	3998.HK	波司登	买入	5.89	640.60	0.2	0.25	24.35	19.48
A 股	300979	华利集团	买入	93.99	1096.86	2.45	3.14	38.36	29.93
	300218	安利股份	买入	15.30	33.20	0.69	0.98	22.17	15.61
	605080	浙江自然	买入	62.49	63.19	2.19	2.97	28.53	21.04
	003016	欣贺股份	买入	11.46	49.46	0.84	1	13.64	11.46
	601339	百隆东方	买入	6.62	99.30	0.77	0.85	8.60	7.79
	002154	报喜鸟	买入	4.77	58.08	0.41	0.54	11.59	8.83
	603877	太平鸟	买入	38.26	182.40	2.06	2.67	18.57	14.33
	603587	地素时尚	买入	20.62	99.22	1.53	1.78	13.48	11.58
	603558	健盛集团	买入	10.29	40.43	0.72	0.97	14.29	10.61
	300577	开润股份	买入	22.00	52.83	0.84	1.42	26.19	15.49
	002293	罗莱生活	买入	12.36	102.25	0.87	1	14.21	12.36
	002832	比音勒芬	买入	25.21	138.66	1.18	1.43	21.36	17.63
	002563	森马服饰	买入	7.65	206.10	0.58	0.68	13.19	11.25
	600398	海澜之家	买入	6.96	300.64	0.69	0.82	10.09	8.49
	605180	华生科技	买入	36.50	36.50	1.92	2.45	19.01	14.90
	603889	新澳股份	买入	7.24	37.05	0.62	0.79	11.68	9.16
	002327	富安娜	买入	8.50	70.50	0.78	0.91	10.90	9.34
	603365	水星家纺	买入	16.27	43.39	1.31	1.49	12.42	10.92
	600400	红豆股份	增持	2.97	68.05	0.06	0.07	49.50	42.43
	002780	三夫户外	增持	16.69	24.26	0.21	0.39	79.48	42.79
300840	酷特智能	增持	12.76	30.62	0.31	0.39	41.16	32.72	
002127	南极电商	增持	7.22	177.24	0.5	0.71	14.44	10.17	
603808	歌力思	增持	13.88	51.23	0.98	1.14	14.15	12.14	

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=0.8267 元人民币；收盘价和市值均采用 2021 年 10 月 15 日收盘数据。

表 5 各公司收入增速跟踪

品类	公司	分地区	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
运动	耐克	全球	10.16%	5.13%	-	38.01%	-0.62%	8.88%	2.50%	95.53%	95.45%
		中国	19.62%	-5.16%	-2.95%	6.02%	24.42%	51.00%	17.36%	17%	
	Lululemon (20Q2 代表截至 8 月 2 日季度)	全球	22.09%	22.53%	19.70%	-	16.66%	2.22%	21.97%	23.76%	88.12%
		亚太/中国	30.51%	33.44%	36.42%	-	70.36%	30.55%	14.02%	10.68%	406.27%
	Adidas	全球	4.00%	9.14%	7.87%	-	19.21%	35.03%	-6.96%	-4.98%	20.25%
		大中华区	14.00%	11.00%	16.10%	-	58.00%	持平	-5.00%	19.00%	150.81%

	PUMA	全球	16.93%	19.00%	20.57%	-1.48%	-	32.25%	7.16%	9.10%	19.16%	
		亚太区	23.02%	32.71%	6.01%	11.47%	-	14.77%	-6.12%	4.03%	24.62%	
	斯凯奇	全球	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	3.75%	5.65%	4.68%	-	30.59%	20.10%	22.93%	19.81%	118.92%	
		大中华区										
	安德玛	全球	1.44%	-0.94%	3.69%	-	22.78%	40.62%	0.25%	-2.60%	35.15%	
		大中华区	22.22%	4.03%	8.93%	-	33.33%	20.13%	15.48%	26.23%	118.75%	
	拼多多	全球	169.10%	122.81%	9089.50%	4391.50%	67.26%	89.11%	145.98%	238.89%		
		大中华区	169.10%	122.81%	90.89%	43.91%	67.26%	89.11%	145.98%	238.89%		
	京东	全球	22.89%	28.71%	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%		
		大中华区	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	42.02%	39.78%	37.67%	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%		
		大中华区	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	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%	48.59%	
		大中华区										
电商	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%	-	62.10%	26.54%	-11.65%	-13.31%	33.00%
		大中华区	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%	-0.10%	-5.35%	
		大中华区	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%	-3.20%	-10.35%	
		大中华区										
	威富集团 (20Q2 代表截至 9 月 26 日的上半年)	全球	-	-	-	-	-	-	-	-12.21%	22.84%	
		大中华区	18.53%	13.16%	14.10%	34.56%	52.62%	23.12%				
	Steven Madden	全球	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	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	25.13%	29.09%	35.77%	21.46%	22.01%	-9.09%	2.61%	10.25%		
		大中华区										
	Farfetch	全球	42.00%	88.89%	95.00%	90.00%	75.00%	72.00%	41%			
		大中华区										
奢侈品	LVMH	全球	15.12%	17.02%	11.50%	-	15.49%	37.84%	10.22%	-6%	84%	20%
		大中华区										
	Ferragamo (20Q2 代表截至 6 月 30 日的季度)	全球	2.30%	2.26%	-30.10%	-46.6%	-38.5%	-20.4%			44.35%	
		亚太地区	-0.5%	1.7%	4.3%	-22.9%	-30.6%					
		全球	-8%	-1%			72%	28%				

蒂芙尼 (20Q2 代表截至 7 月 31 日的季度)	大中华区								80%	
历峰集团 (20Q2 代表截至 9 月 30 日季度)	全球	4%	2%	-47%	-26%	+1%			127.47%	
	亚太地区	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	-1%	0%	4%	5%	0%	-4%		98%	
	大中华区									
加拿大鹅	全球	27.66%	13.22%	-9.80%	-	63.29%	33.74%	4.84%	48.19%	115.71%
	大中华区	83.83%	104.10%	17.54%	-	45.30%	15.54%	42.03%		
Capri	全球	11.87%	15.08%	9.25%	11.31%	66.49%	23.02%	-17.12%	0.42%	
	大中华区	11%	15%	7%	-20%	-64%	-19%	-9%	17%	
Tapestry (20Q4 代表截至 6 月 27 日季度)	全球	0.84%	-	-	-	-7.19%	18.70%		125.87%	
	大中华区	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	8.95%	10.53%	15.46%	-	10.66%	32.31%	-8.55%	4.95%	10.13%
	大中华区	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。