

2021年11月21日

10月服装社零同降3.3%、环比改善1.5PCT

纺织服装行业周报

报告摘要:

本周我们发布了报喜鸟系列报告四，对各品牌的成长逻辑进行再梳理。我们认为短期报喜鸟 Q3 受到疫情和销售费用增加的影响，但公司中长期增长趋势确定，收入端有望维持 20%以上增速：1) 主品牌：虽然商务男装增长放缓，但公司通过打造运动西服、拓宽应用场景，在中部地区加大开店力度，保持 15%以上增速、高于行业增长；2) HAZZYS：在高平效基础上，品牌仍有外延开店空间，相较目前店数 393 家，我们判断中期开店空间在 600 家以上；此外，品牌尚有鞋、包、高尔夫系列等扩品类逻辑，未来有望保持 25%以上增长；3) 集采政策利好职业装龙头，未来宝鸟有望加快大客户拓展，并随着合肥工厂投产迎来净利率改善，保持 10%以上增长；4) 小品牌中乐飞叶、恺米切有望保持 35%以上增长并逐步贡献盈利。维持 21/22/23 年归母净利 5.01/6.58/8.36 亿元的预测，2021 年 11 月 19 日股价 4.69 元对应 PE 分别为 11/9/7X，维持买入评级。

我们认为，(1) 服装逻辑并未结束，10 月以来第二周开始气温骤降，销售同比、环比均提升，此外今年出现 2 次拉尼娜现象，冬天天气预计整体偏冷、有望促进冬装销售；明年的春夏订货会仍保持增长，补库存逻辑延续，推荐明年 PE 15X 以下、叠加有外延扩张逻辑的公司，推荐报喜鸟、太平鸟。

(2) 海外疫情短期结束可能性不大，纺织制造订单有望延续，推荐叠加扩产逻辑的公司，推荐牧高笛、健盛集团、开润股份、百隆东方、浙江自然、安利股份、华利集团。

行情回顾：跑赢上证综指 1.97PCT

本周，上证综指上涨 0.6%，创业板指下跌 0.33%，SW 纺织服装板块上涨 2.57%，跑赢上证综指 1.97PCT、跑赢创业板指 2.9PCT。其中，SW 纺织制造上涨 3.54%、SW 服装家纺上涨 2.14%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 22.02。本周，家纺表现最好，涨幅为 5.44%；鞋类表现最差，跌幅为 2.36%。本周红豆股份上涨 13.5%，我们分析主要由于公司与君智合作、有望带来业绩改善，以及公司双十一表现良好、得到初步验证，双十一公司天猫京东平台增长 12%、其他平台增长 15%。

行情数据追踪：中国棉花 328 上涨 1.49%

截至 11 月 19 日，中国棉花 328 指数为 22,710 元/吨，本周上涨 0.49%。截至 11 月 19 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 20,524 元/吨，本周下跌 1.03%。截至 11 月 18 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 20,173 元/吨、本周上涨 0.73%。整体来看，本周内外棉价差为 2186 元/吨，较上周末增大 323 元/吨。

截至 11 月 11 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1319 澳分/公斤、折合人民币 61,469 元/吨（1 澳元=4.6603 元人民币），价格较 11 月 4 日下降 1968 元/吨。

2021 年 10 月，我国社会消费品零售总额 40454 亿元，同比增长 4.9%，较 2019 年 10 月增长 9.4%。服装鞋帽、针纺织

评级及分析师信息

行业评 推荐
级：

行业走势图



分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

品类 10 月零售总额 1227 亿元，同比下降 3.3%、累计同比增长 17.4%。

根据 ECdataway 数据，2021 年 10 月，我国服装行业共实现线上销售额 581.6 亿元，同比下降 8.45%，增速较 9 月环比增长 12.33PCT。从细分品类看，10 月女装销售额最高，达 149.01 亿元，同比下降 13.13%；10 月运动鞋平均单价最高、达 254.36 元/双，同比增长 1%。

据海关总署统计，2021 年 10 月，服装及衣着附件出口金额为 164.37 亿美元，同比上升 24.7%；前 10 个月累计服装及衣着附件出口金额为 1391.09 亿美元，同比上升 25.33%。2021 年 10 月，纺织纱线、织物及制品出口金额为 125.01 亿美元，同比增长 7.19%；前 10 个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为 1177.33 亿美元，同比下降 9.1%。

2021 年 10 月，全国房屋竣工面积同比下降 20.55%、增速较 9 月降低 21.57PCT；2021 年 1-10 月全国房屋竣工面积累计同比增长 16.3%、增幅较 1-9 月降低 7.1PCT。2021 年 10 月，全国房屋新开工面积同比下降 33.14%、增速较 9 月下降 19.6PCT，2021 年 1-10 月全国房屋新开工面积同比下降 7.7%、增速较 1-9 月下降 3.2PCT。

风险提示

疫情二次爆发；原材料波动风险；系统性风险。

正文目录

1. 本周观点	4
2. 行情回顾：跑赢上证综指 1.97PCT	4
3. 行业数据追踪	6
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.49%	6
3.2. 羊毛价格受澳大利亚雨水增多略有下降	7
3.3. 社零：10 月服装社零同比下降 3.3%、累计同比增长 17.4%	8
3.4. 10 月服装行业线上销售额 581.6 亿元，同比下降 8.45%	9
3.5. 10 月服装行业线上销售额 581.6 亿元，同比下降 8.45%	10
3.6. 10 月竣工面积同比下降 20.55%，新开工面积同比下降 33.14%	11
4. 行业新闻	12
4.1. Coach 母公司 Tapestry 最新季报：中国大陆销售额比疫情前增长约 65%，上调全年销售和利润预期	12
4.2. 联合利华 45 亿欧元出售包括立顿品牌在内的茶类业务	13
4.3. 英国奢侈品电商 Farfetch 发布最新季报：销售同比增长 33% 并扭亏为盈，但股价大跌 22%	14
4.4. 瑞士运动品牌 On 发布上市后首份财报，净销售额大增 67.6%	16
4.5. 羽绒服千元级成主流，市场规模将破 1500 亿	18
4.6. 服装特卖唯品会，第三季度净利润腰斩	19
5. 风险提示	20

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 (%)	5
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)	5
图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)	5
图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)	5
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	6
图 9 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况	6
图 10 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算)	7
图 11 2020 年中至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)	7
图 12 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 (澳分/公斤)	8
图 13 社会零售品销售额及同比增长率 (亿元, %)	8
图 14 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率 (亿元, %)	9
图 15 网上实物零售额累计同比增速 (%)	9
图 16 2021 年 9-10 月纺织服装线上销售同比增速	10
图 17 2021 年 10 月纺织服装线上销售情况	10
图 18 服装及衣着附件月出口量及同比增速 (亿美元, %)	11
图 19 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速 (亿美元, %)	11
图 20 房屋竣工面积及同比增速 (万平方米)	12
图 21 房屋新开工面积及增速 (万平方米)	12
表 1 重点跟踪公司	20
表 2 各公司收入增速跟踪	21

1. 本周观点

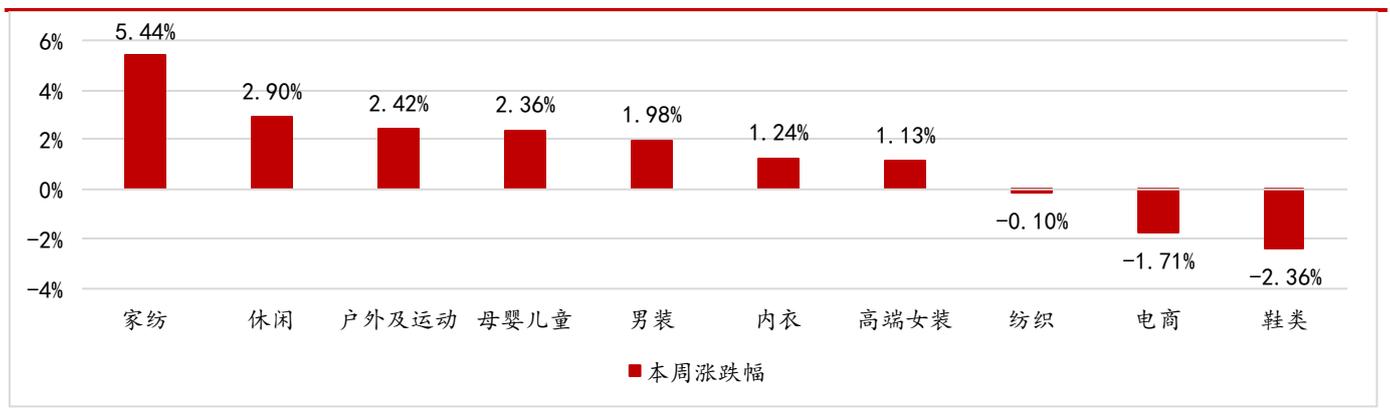
本周我们发布了报喜鸟系列报告四，对各品牌的成长逻辑进行再梳理。我们认为短期报喜鸟 Q3 受到疫情和销售费用增加的影响，但公司中长期增长趋势确定，收入端有望维持 20%以上增速：1) 主品牌：虽然商务男装增长放缓，但公司通过打造运动西服、拓宽应用场景，在中部地区加大开店力度，保持 15%以上增速、高于行业增长；2) HAZZYS：在高平效基础上，品牌仍有外延开店空间，相较目前店数 393 家，我们判断中期开店空间在 600 家以上；此外，品牌尚有鞋、包、高尔夫系列等扩品类逻辑，未来有望保持 25%以上增长；3) 集采政策利好职业装龙头，未来宝鸟有望加快大客户拓展，并随着合肥工厂投产迎来净利率改善，保持 10%以上增长；4) 小品牌中乐飞叶、恺米切有望保持 35%以上增长并逐步贡献盈利。维持 21/22/23 年归母净利 5.01/6.58/8.36 亿元，2021 年 11 月 19 日股价 4.69 元对应 PE 分别为 11/9/7X，维持买入评级。

我们认为，(1) 服装逻辑并未结束，10 月以来第二周开始气温骤降，销售同比、环比均提升，此外今年出现 2 次拉尼娜现象，冬天天气预计整体偏冷、有望促进冬装销售；明年的春夏订货会仍保持增长，补库存逻辑延续，推荐明年 PE 15X 以下、叠加有外延扩张逻辑的公司，推荐报喜鸟、太平鸟。(2) 海外疫情短期结束可能性不大，纺织制造订单有望延续，推荐叠加扩产逻辑的公司，推荐牧高笛、健盛集团、开润股份、百隆东方、浙江自然、安利股份、华利集团。

2. 行情回顾：跑赢上证综指 1.97PCT

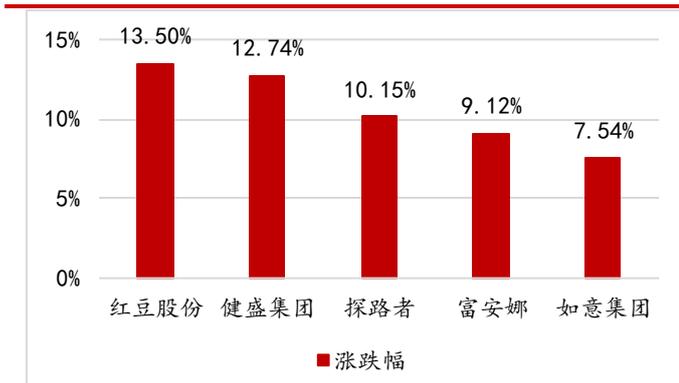
本周，上证综指上涨 0.6%，创业板指下跌 0.33%，SW 纺织服装板块上涨 2.57%，跑赢上证综指 1.97PCT、跑赢创业板指 2.9PCT。其中，SW 纺织制造上涨 3.54%、SW 服装家纺上涨 2.14%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 22.02。本周，家纺表现最好，涨幅为 5.44%；鞋类表现最差，跌幅为 2.36%。本周红豆股份上涨 13.5%，我们分析主要由于公司与君智合作、有望带来业绩改善，以及公司双十一表现良好、得到初步验证，双十一公司天猫京东平台增长 12%、其他平台增长 15%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



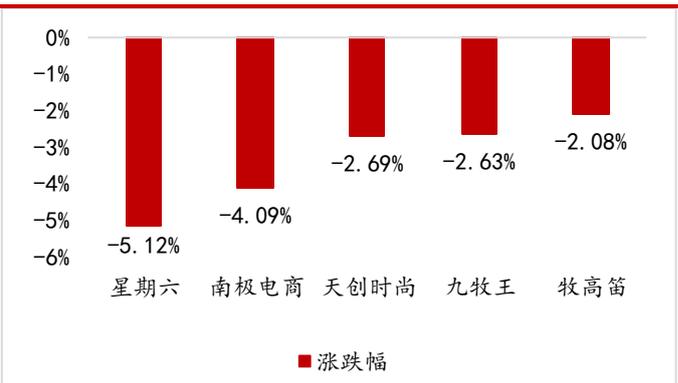
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



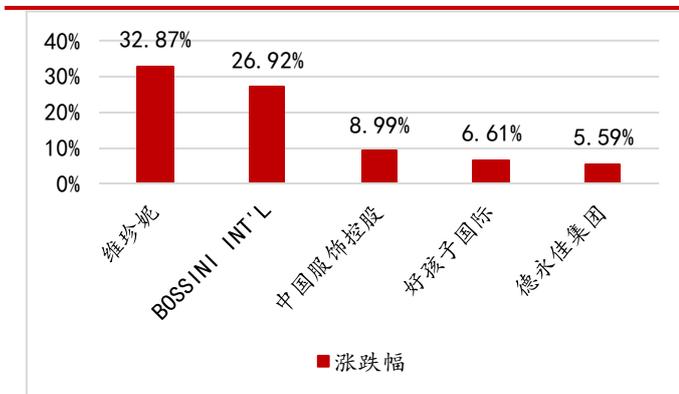
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



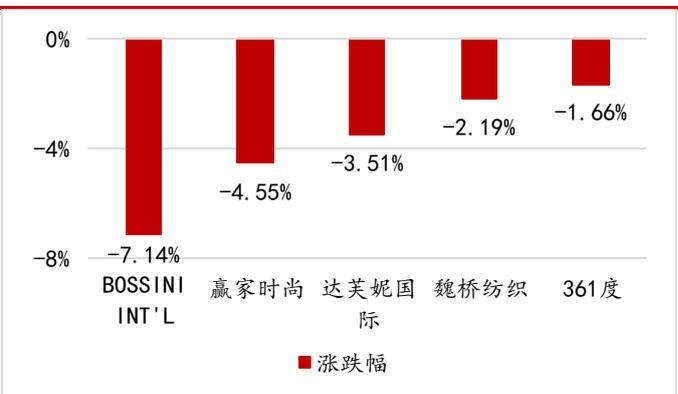
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)



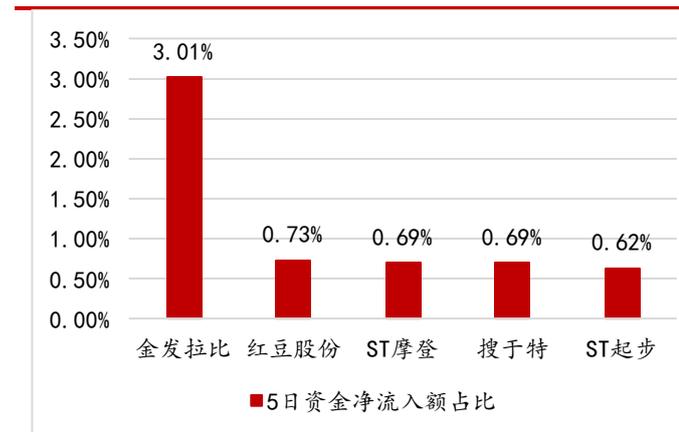
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)



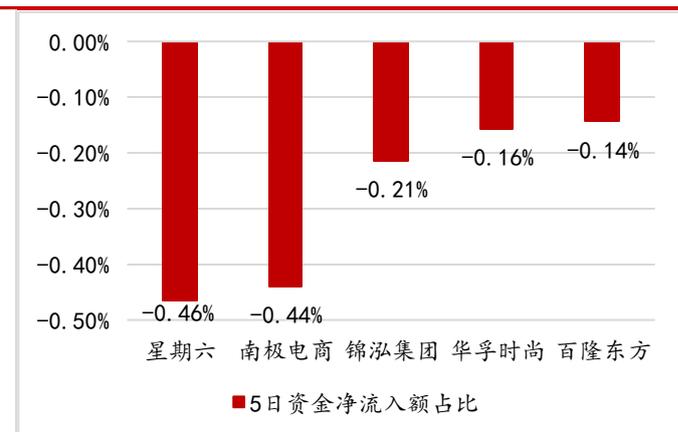
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



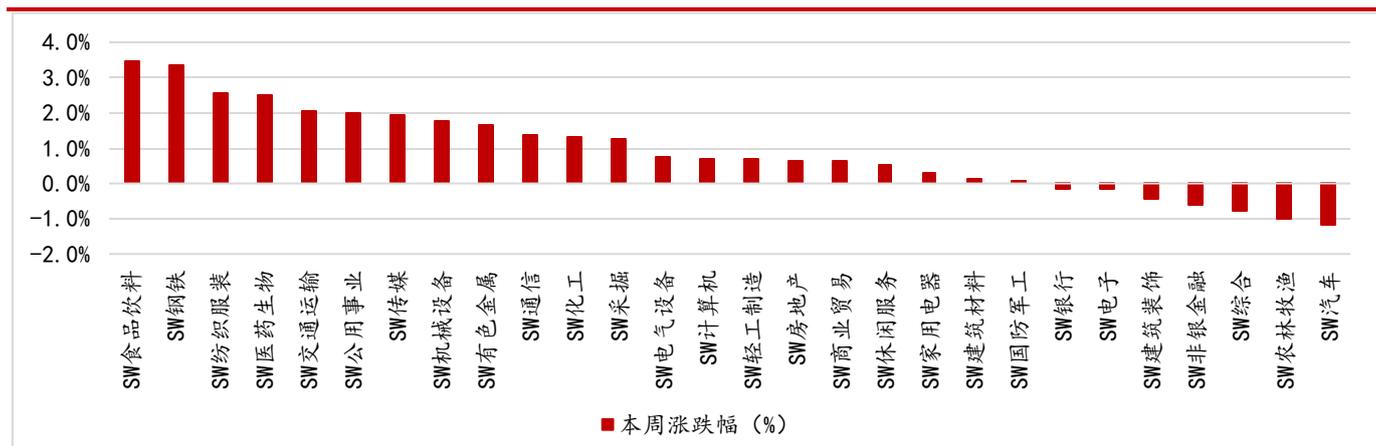
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



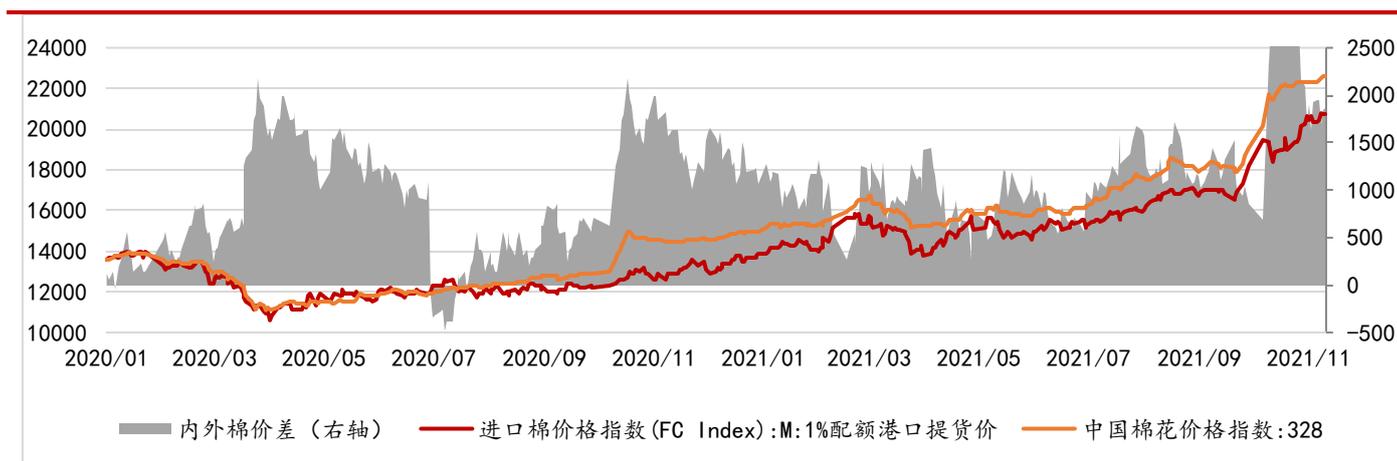
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.49%

截至 11 月 19 日, 中国棉花 328 指数为 22,710 元/吨, 本周上涨 0.49%。截至 11 月 19 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 20,524 元/吨, 本周下跌 1.03%。截至 11 月 18 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 20,173 元/吨、本周上涨 0.73%。整体来看, 本周内外棉价差为 2186 元/吨, 较上周末增大 323 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. 羊毛价格受澳大利亚雨水增多略有下降

截至 11 月 11 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1319 澳分/公斤、折合人民币 61,469 元/吨（1 澳元=4.6603 元人民币），价格较 11 月 4 日下降 1968 元/吨。

图 12 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）



资料来源：wind，华西证券研究所

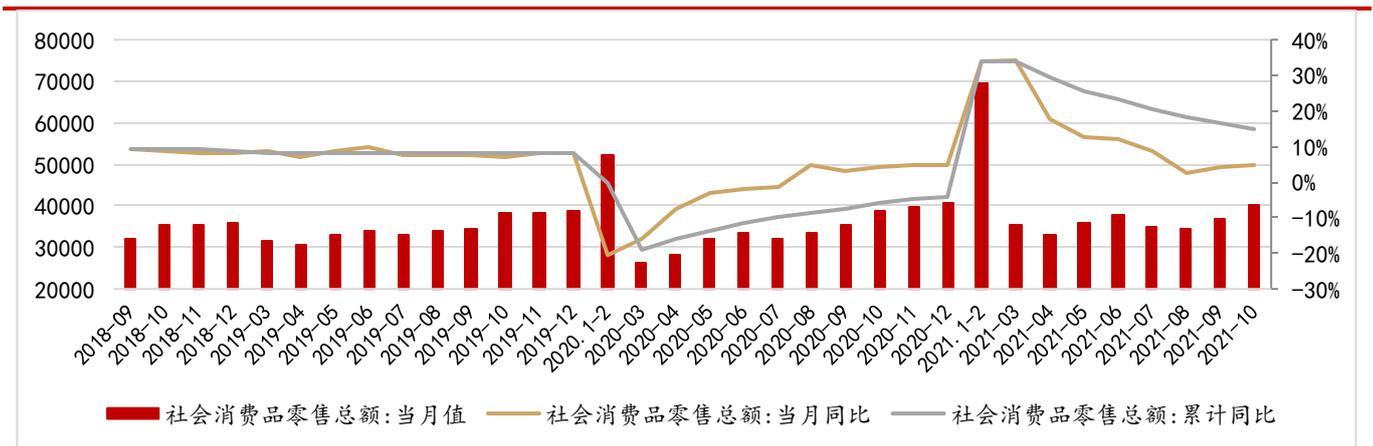
3.3. 10 月服装社零同比下降 3.3%、累计同比增长 17.4%

2021 年 10 月，我国社会消费品零售总额 40454 亿元，同比增长 4.9%，较 2019 年 10 月增长 9.4%。服装鞋帽、针纺织品类 10 月零售总额 1227 亿元，同比下降 3.3%、累计同比增长 17.4%。

2021 年 1-10 月，社会消费品零售总额 358511 亿元，同比增长 14.9%，比 2019 年 1-10 月增长 8.1%；服装鞋帽、针纺织品类 1-10 月同比增长 17.4%。

2021 年 1-10 月，全国网上零售额累计同比增长 17.4%，增速较 1-9 月放缓 1.1PCT；其中，全国实物商品网上零售额同比增长 14.6%，增速较 1-9 月放缓 0.6PCT，占社会消费品零售总额的比重为 23.7%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长 19.0%、14.1%和 14.3%。

图 13 社会消费品零售额及同比增长率（亿元，%）



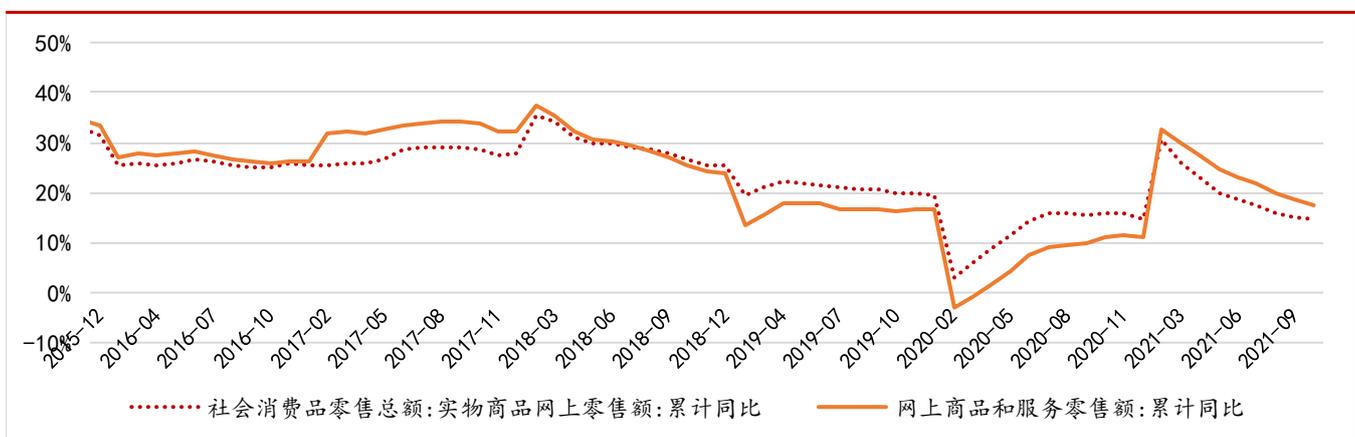
资料来源：wind，华西证券研究所

图 14 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率（亿元，%）



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 15 网上实物零售额累计同比增速（%）

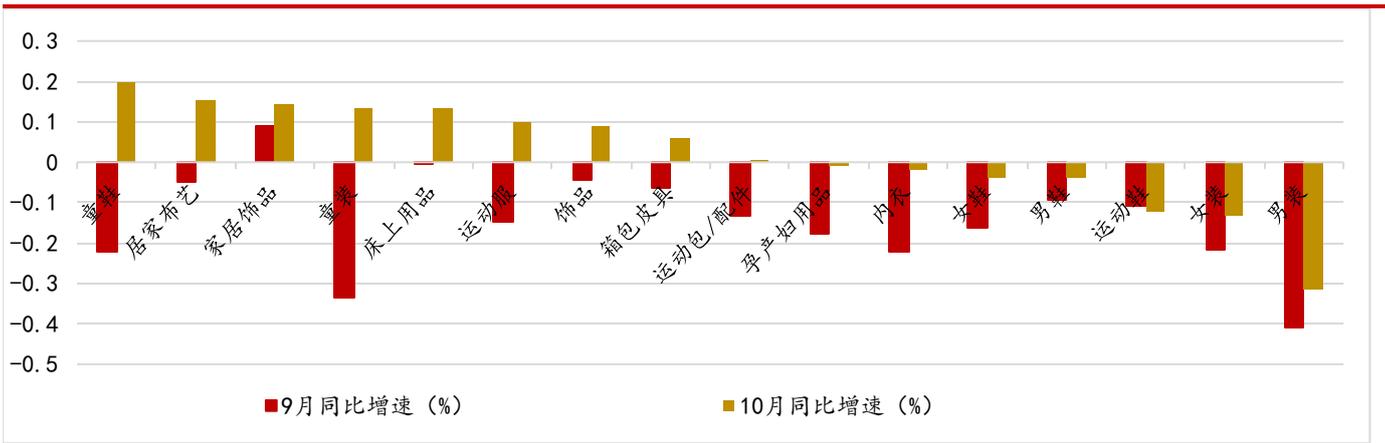


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.4. 10 月服装行业线上销售额 581.6 亿元，同比下降 8.45%

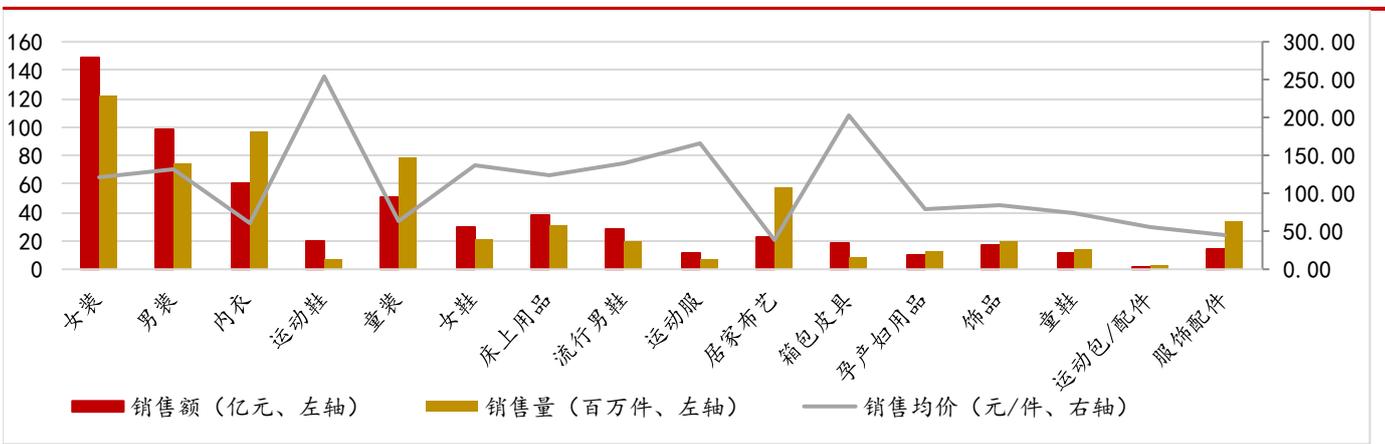
根据 ECdataway 数据，2021 年 10 月，我国服装行业共实现线上销售额 581.6 亿元，同比下降 8.45%，增速较 9 月环比增长 12.33PCT。从细分品类看，10 月女装销售额最高，达 149.01 亿元，同比下降 13.13%；10 月运动鞋平均单价最高、达 254.36 元/双，同比增长 1%。

图 16 2021 年 9-10 月纺织服装线上销售同比增速



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 17 2021 年 10 月纺织服装线上销售情况

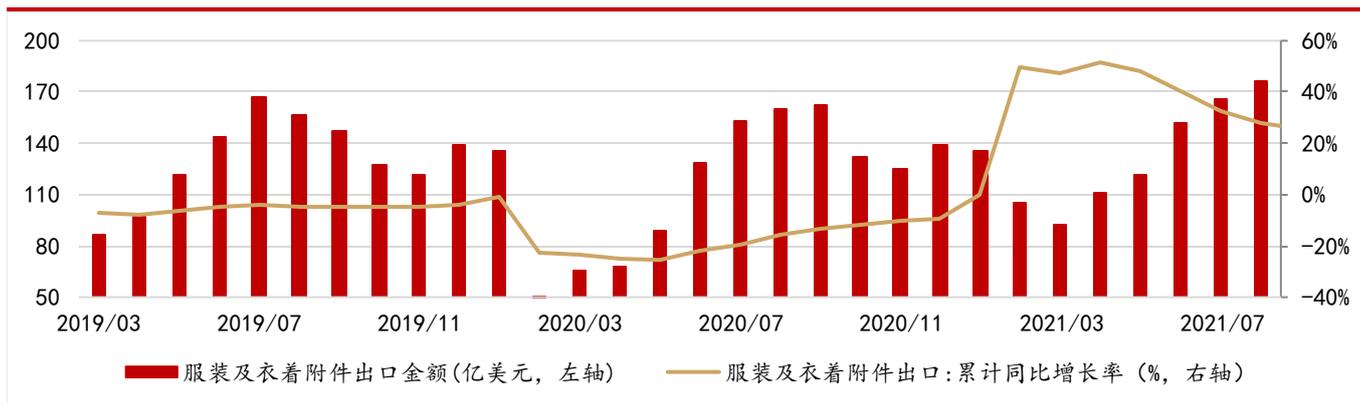


资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.5. 10 月服装及衣着附件同比上升 24.7%

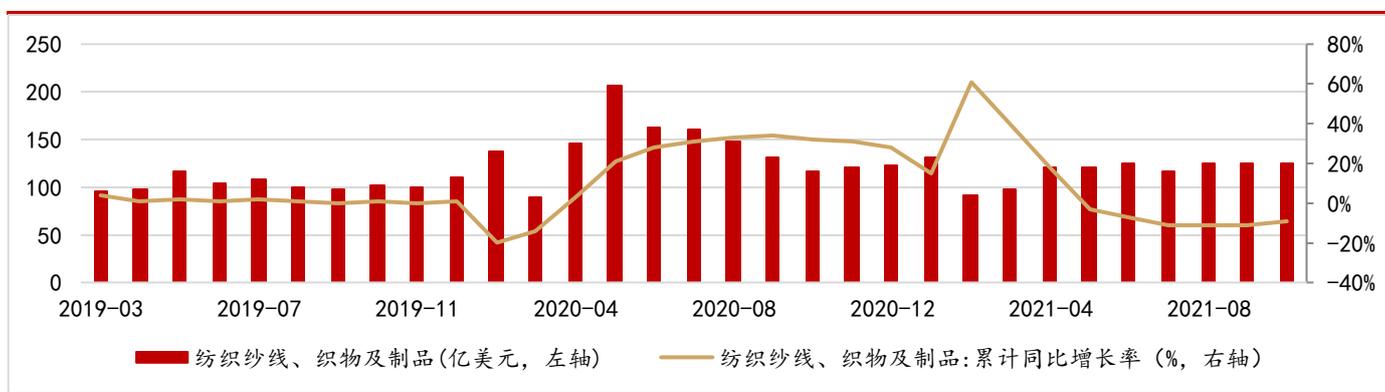
据海关总署统计，2021 年 10 月，服装及衣着附件出口金额为 164.37 亿美元，同比上升 24.7%。；前 10 个月累计服装及衣着附件出口金额为 1391.09 亿美元，同比上升 25.33%。2021 年 10 月，纺织纱线、织物及制品出口金额为 125.01 亿美元，同比增长 7.19%；前 10 个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为 1177.33 亿美元，同比下降 9.1%。

图 13 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 14 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

3.6. 10月竣工面积同比下降20.55%，新开工面积同比下降33.14%

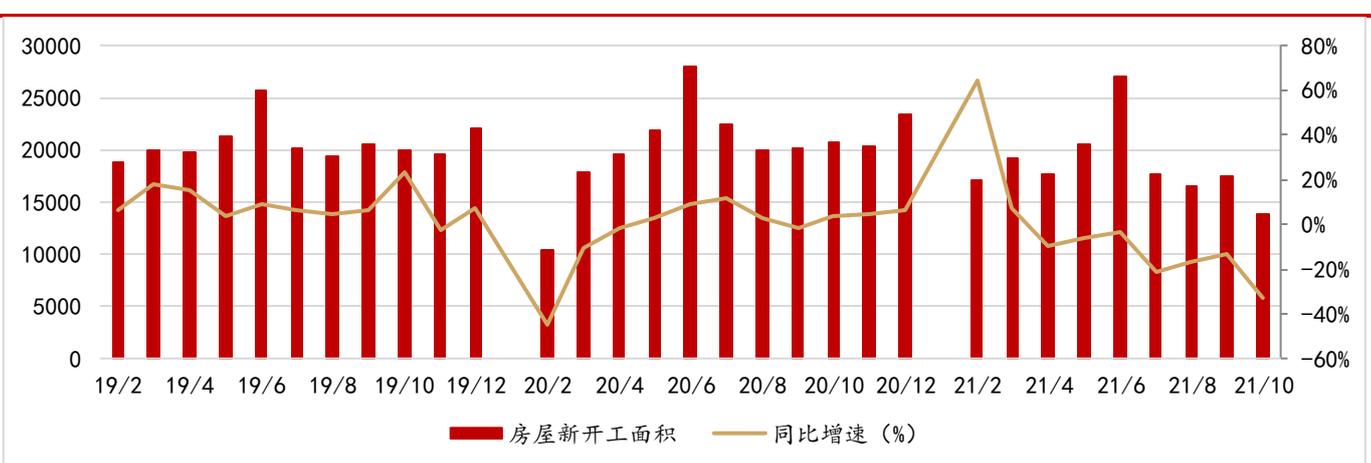
2021年10月，全国房屋竣工面积同比下降20.55%、增速较9月降低21.57PCT；2021年1-10月全国房屋竣工面积累计同比增长16.3%、增幅较1-9月降低7.1PCT。2021年10月，全国房屋新开工面积同比下降33.14%、增速较9月下降19.6PCT，2021年1-10月全国房屋新开工面积同比下降7.7%、增速较1-9月下降3.2PCT。

图 20 房屋竣工面积及同比增速（万平方米）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 21 房屋新开工面积及增速（万平方米）



资料来源：Wind，华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. Coach 母公司 Tapestry 最新季报：中国大陆销售额比疫情前增长约 65%，上调全年销售和利润预期

据华丽志 11 月 20 日消息，美国轻奢集团 Tapestry Inc 公布了（截至 2021 年 10 月 2 日的）2022 财年第一季度关键财务数据，净销售额同比增长了 26% 至 14.8 亿美元，超过了分析师平均预期的 14.4 亿美元。

由于奢侈品需求强劲反弹，超过了全球供应链短缺造成的不利影响，Tapestry Inc 上调了年度销售和利润预期。Tapestry 还宣布了一项 10 亿美元的股票回购计划。截至周四收盘，Tapestry 股价上涨了 8.39% 至每股 46.36 美元。

这一季度 Tapestry 集团的亮点包括：

线上销售额同比增长 50%，比疫情前同期增长超过 275%。

中国大陆销售额同比增长超过 25%，比疫情前同期增长约 65%。首席执行官 Joanne Crevoiserat 在电话会议中表示，Tapestry 在中国看到了持续强劲的客户参与，尤其是 Coach 品牌；Stuart Weitzman 渗透率也很高；Kate Spade 虽然目前相对较小，但拥有广阔的前景。中国大陆市场代表着重要的长期机遇，将受益于这里不断壮大的中产阶级。首席财务官 Scott Roe 补充说，预计本财年总资本支出在 2.2 亿美元左右，其中约 45%将用于中国的门店开发，其余用于数字和 IT 项目。

北美销售额同比增长超过 40%，比疫情前同期增长超过 15%。

Tapestry 目前预计，2022 财年的总销售将接近 66 亿美元，高于此前预期的 64 亿美元；调整后每股收益区间从 3.30 到 3.35 美元，上调至 3.45 到 3.50 美元。

奢侈品行业已从疫情导致的疲软中大幅反弹，消费者恢复了社交活动，并热衷于购买服饰产品。

许多欧洲奢侈品同行在本地生产大部分产品，与他们不同的是，Coach 和 Kate Spade 的大部分手袋产自亚洲，使得 Tapestry 更容易受到亚洲生产商发货延迟和工厂关闭的影响。

为了帮助克服供应链上的一些障碍，Tapestry 在航空货运方面投入了大量资金，以便在关键的假日销售季之前及时将产品上架。Tapestry 还打算提高定价，以弥补更高的航运和大宗商品成本。

Tapestry 首席执行官 Joanne Crevoiserat 表示：“尽管全球疫情导致的供应链挑战依然存在，但我们仍能够保持灵活性，并谨慎采取行动，以满足不断增长的消费者需求。”

截至 2021 年 10 月 2 日的 2022 财年第一季度，Tapestry 关键财务数据如下：

净销售额同比增长了 26%至 14.8 亿美元，比疫情前的 2020 财年同期增长了 9%。

毛利率同比增长 1.4 个百分点，比疫情前的 2020 财年同期增长 4.5 个百分点。

营业利润为 2.95 亿美元，营业利润率为 19.9%。上年同期的营业利润为 2.02 亿美元，营业利润率为 17.3%。

净利润为 2.27 亿美元，摊薄后每股收益 0.80 美元。上年同期的净利润为 2.32 亿美元，摊薄后每股收益 0.83 美元。

按品牌

Coach: 净销售额同比增长 27%，至 11.149 亿美元，比 2020 财年同期增长 15%；

Kate Spade: 净销售额同比增长 25%，至 2.995 亿美元，比 2020 财年同期下降 2%；

Stuart Weitzman: 净销售额同比增长 18%，至 6650 万美元，比 2020 财年同期下降 23%。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/rPGGXDt_UKtM9iDd4VRvvg)

4.2. 联合利华 45 亿欧元出售包括立顿品牌在内的茶类业务

据华丽志 11 月 20 日消息，欧洲消费品集团联合利华（Unilever）集团日前宣布，已经与私募投资公司 CVC Capital Partners 签署了决定性协议，将其全球的茶业务 ekaterra 以 45 亿欧元的价格出售给后者。

ekaterra 旗下拥有 34 个品牌，包括 Lipton（立顿），PG tips, Pukka, T2 和 TAZO® 等，2020 年的总销售额达到 20 亿欧元。此次交易不包括联合利华在印度，尼泊尔和印度尼西亚的茶类业务，以及和饮料集团 Pepsi（百事）的合资业务。交易将以现金的形式进行，CVC 不会通过举债筹集资金。

联合利华管理层在 2020 年就表示，预计将在 2021 年底前完成茶叶业务的分拆。当时联合利华首席财务官还确认，可能会出售一些较小的美容和个人护理品牌。

联合利华的首席执行官 Alan Jope 表示：“我们希望能够让我们的品牌组合专注于增长更快的领域，此次出售 ekaterra 是我们这一发展战略的重要步骤。茶业务使我们公司历史的重要组成部分，我们很期待看着他们在 CVC 的旗下继续发展。我很感谢 ekaterra 团队的热情和贡献，祝他们在未来好运。”

CVC Partner 的投资经理 Pev Hooper 表示：“ekaterra 非常出色，茶类产品也是非常具有潜力的市场，在加入我们的品牌组合之后，他们将会实现可持续的增长，我们很期待和他们展开合作，发掘更大的潜力。”

ekaterra 的首席执行官 John Davison 表示：“加入 CVC 旗下后，ekaterra 有着令人兴奋的未来。我们很期待能够进入发展的新阶段，成为全球领先的茶类企业。”

目前交易依然需要有关监管部门的批准，预计将于 2022 年下半年完成。

10 月 21 日，联合利华公布了第三季度关键财务数据，营业收入同比上升 4% 至 135 亿欧元。其中，食品茶点的营业额为 51 亿欧元，基础销售额同比增长 3.0%，基础销量同比下降 0.8%，基础价格同比增长 3.8%。（详见《华丽志》此前报道：联合利华第三季度营收同比上升 4% 至 135 亿欧元，有望实现全年增长目标）

10 月初，联合利华还表示，正在考虑收购更多品牌，但是只会收购技术导向的品牌，对于明星美妆品牌和美妆零售商不感兴趣。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/P960K_kbKSBA3rqvSpX3Dw）

4.3. 英国奢侈品电商 Farfetch 发布最新季报：销售同比增长 33% 并扭亏为盈，但股价大跌 22%

据华丽志 11 月 19 日消息，英国奢侈品电商平台 Farfetch（发发奇）公布了（截至 9 月 30 日的）2021 财年第三季度关键财务数据：销售额同比增长了 33%，至 5.83 亿美元。商品交易总额（GMV）同比增长 28%，至 10.17 亿美元，比（疫情前的）2019 年翻了一倍多，且 EBITDA（息税折旧和摊销前利润）扭亏为赢。

但由于该季度的销售额增幅低于分析师预期，财报公布后，在纽约证券交易所上市的 Farfetch 股价在周五盘前交易中大幅下跌，比上一日收盘时下跌了 22%，至 35.4 美元/股。

2021 财年第二季度，Farfetch 销售额同比增长了 43%。商品交易总额同比增长了 40%。

不过，Farfetch 创始人兼首席执行官 José Neves 依然充满信心，他表示：“我对 Farfetch 能够继续赢得市场份额感到高兴，第三季度，数字平台商品交易总额的两年增长速率达到了 97%，这意味着我们有望在本财年结束时首次实现调整后的息税折旧及摊销前利润（EBITDA）为正值，并且，今年全年 GMV 增速将高于我们此前设定的 30% 的目标”。

“与此同时，我们看到了强大的行业牵引动力。超 1400 个品牌和零售商在 Farfetch 上线了比以往更多的奢侈品，此外，在这些品牌和零售商的推动下，我们的广告解决方案收入也创下历史记录，随着我们对奢侈品行业新零售的兴趣不断加深，我们也将继续打造 Farfetch Platform Solutions（平台解决方案），革新数字化的奢侈品购物体验”。

10 月底，Farfetch 与旗下意大利多品牌集团 New Guards Group 合作开发了可持续纯数字女装品牌 There Was One，目前仅在 Farfetch 官网独家发售。在开发过程中，New Guards Group 贡献了它的设计和生产能力。New Guards Group 是潮牌 Off-White 和 Palm Angels 的独家经销商和品牌成长的核心推手。

11 月 11 日曾有消息称，瑞士奢侈品巨头历峰集团已经与 Farfetch 进入后期谈判。若谈判成功，Farfetch 将以少数股权股东的身份直接投资历峰旗下的奢侈品电商 YNAP。同时将邀请其它公司加入，推动 YNAP 成为一家没有控股股东的，“中立的、全行业平台”。受此消息鼓舞，11 月 12 日 Farfetch 的股价大涨 17.7% 至 46.37 美元。

在（截至 9 月 30 日的）2021 财年第三季度，Farfetch 的关键财务数据如下：

商品交易总额（GMV）同比增长 28%，至 10.17 亿美元，比（疫情前的）2019 年翻了一倍多；

销售额同比增长 33%，至 5.83 亿美元；

毛利润增至 2.52 亿美元，毛利率下降至 43.3%，2020 年同期分别为 2.09 亿美元和 47.8%；

税后利润为 7.69 亿美元，2020 年同期为亏损 5.37 亿美元；

调整后的息税折旧和摊销前利润（EBITDA）531 万美元，2020 年同期为亏损 1031 万美元。

按部门：

数字平台商品交易总额（Digital Platform GMV）：从 6.74 亿美元增长至 8.28 亿美元；

品牌平台商品交易总额（Brand Platform GMV）：从 1.12 亿美元增长至 1.65 亿美元；

门店商品交易总额（In-Store GMV）：从 1141.6 万美元增长至 2355.3 万美元。

预计 2021 财年全年：

数字平台商品交易总额（Digital Platform GMV）同比增长 33%

调整后的息税折旧和摊销前利润接近 500 万美元。

预计 2021 财年第四季度：

数字平台商品交易总额（Digital Platform GMV）同比增长 18%~22%；

品牌平台商品交易总额（Brand Platform GMV）同比增长 20%~25%；

调整后的息税折旧和摊销前利润接近 4000 万美元。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/pgciN7HpgBj85f4yKPyjYg>)

4.4. 瑞士运动品牌 On 发布上市后首份财报，净销售额大增 67.6%

据华丽志 11 月 17 日消息，瑞士运动品牌 On (昂跑) 公布了 9 月完成 IPO 上市后的首份财报。尽管面临供应链挑战，2021 年第三季度是 On 有史以来财报数据最强劲的季度。2021 年第三季度，On 净销售额同比上升 67.6% 至 2.18 亿瑞士法郎，净利润从去年同期的 810 万瑞士法郎增至 1300 万瑞士法郎。

On 联合首席执行官兼首席财务官 Martin Hoffmann 表示，第三季度的强劲增长主要得益于“销售渠道（包括经销商合作伙伴、DTC 直面消费者业务）、销售地理区域版图以及产品系列的增加”。

On 联合创始人兼执行联合主席 Caspar Coppetti 表示：“我们很高兴看到 On 在 2021 年第三季度所有战略计划中取得巨大进步：持续加强与一些全球知名高端零售商的合作，同时通过我们的 DTC 业务（包括在中国开设了一家全新 On 线下零售店）招募及强化品牌社群。”

除了业绩增长强劲外，2021 年第三季度，On 还实现了一些里程碑式事件，其中包括成为东京奥运会和残奥会瑞士体育代表团官方服饰合作伙伴。On 专为马拉松而设计的跑鞋 Cloudboom Echo 和革新升级的 Cloudstratus 获得消费者的好评。

On 也一直致力于可持续发展事业。日前，On 宣布与多家供应链伙伴协作打造一款名为 CleanCloud™ 的新型泡棉材料，用于鞋底部件的生产，希望通过对碳排放的再利用，开启更加可持续发展的未来。On 正在携手打造一个将 CleanCloud™ 商业化的创新联盟。

与 2020 年同期相比，On 截至 2021 年 9 月 30 日的第三季度关键财务数据如下：

净销售额增长 67.6% 至 2.18 亿瑞士法郎；

毛利润增长 85.4% 至 1.313 亿瑞士法郎；

毛利率从 54.5% 增至 60.2%；

净利润从 810 万瑞士法郎增至 1300 万瑞士法郎；

调整后 EBITDA（息税折旧及摊销前利润）增长 67.9% 至 3790 万瑞士法郎；

调整后的息税折旧摊销前利润率保持在 17.4%。

按地区：

北美地区净销售额增长 82.6% 至 1.12 亿瑞士法郎；

欧洲地区净销售额增长 50.3% 至 8830 万瑞士法郎；

亚太地区净销售额增长 71.4% 至 1310 万瑞士法郎。

按品类：

运动鞋净销售额增长 65.2% 至 2.05 亿瑞士法郎；

服饰净销售额增长 133.0% 至 1150 万瑞士法郎；

配件净销售额增长 41.5% 至 150 万瑞士法郎。

按渠道：

直面消费者销售渠道（DTC）的净销售额增长 93.0%至 7570 万瑞士法郎；

合作伙伴（经销商）渠道的净销售额增长 56.7%至 1.423 亿瑞士法郎。

与 2020 年同期相比，On 截至 2021 年 9 月 30 日的前三季度关键财务数据如下：

净销售额增长 77.2%至 5.335 亿瑞士法郎；

毛利润增长 90.9%至 3.185 亿瑞士法郎；

毛利率从 55.4%增至 59.7%；

从净亏损 250 万瑞士法郎到净盈利 1680 万瑞士法郎；

调整后 EBITDA 增长 121.0%至 8520 万瑞士法郎；

调整后的息税折旧摊销前利润率从 12.8%增至 16.0%。

按地区：

北美地区净销售额增长 95.2%至 2.761 亿瑞士法郎；

欧洲地区净销售额增长 53.9%至 2.163 亿瑞士法郎；

亚太地区净销售额增长 112.2%至 3210 万瑞士法郎。

按品类：

运动鞋净销售额增长 76.2%至 5.036 亿瑞士法郎；

服饰净销售额增长 109.4%至 2640 万瑞士法郎；

配件净销售额增长 35.8%至 360 万瑞士法郎。

按渠道：

直面消费者销售渠道（DTC）的净销售额增长 69.8%至 1.911 亿瑞士法郎；

合作伙伴（经销商）渠道的净销售额增长 81.7%至 3.424 亿瑞士法郎。

On 表示，由于越南疫情等相关因素带来的供应链挑战，其未来几个季度的财务业绩受到短暂的影响，具体包括：

越南南部工厂关闭后，预计将导致供应紧缺和空运费用增加；

整个供应链的额外延迟可能减少部分净销售额；

运费以及仓库人工费用的增加将影响整体运营费用。

在谈及业绩预期时，On 联合首席执行官兼首席财务官 Martin Hoffmann 表示：“虽然因供应链挑战将导致第四季度和 2022 年上半年将出现暂时的供应短缺，但自 11 月初以来，我们所有的生产工厂已全面复工，我们对于净销售额和调整后 EBITDA 的预期也将超出最初的设想。”

On 对 2021 年第四季度的财务预期如下：

预计净销售额同比增长约 67%至 7.10 亿瑞士法郎；

预计调整后 EBITDA 同比增长 85%至 9200 万瑞士法郎，调整后 EBITDA 利润率为 13.0%。

On 对 2022 年上半年的财务预期如下：

预计截至 2022 年第二季度，净销售额将恢复高速增长，上半年净销售额至少为 9.6 亿瑞士法郎；

预计调整后的 EBITDA 为 1.25 亿瑞士法郎，调整后的息税折旧摊销前利润率为 13.0%，与 On 对 2021 年的展望一致。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/A3dAxjY8hb8wfojeAlkJvg>)

4.5. 羽绒服千元级成主流，市场规模将破 1500 亿

据中服圈 11 月 19 日消息，立冬以来，各地气温逐渐降低，部分地区甚至“一天入冬”，出现了气温骤降 10 摄氏度的情况，御寒装备成为消费热门，不少人已经开始添置起羽绒服，今年的羽绒服消费有哪些新趋势、新亮点？

上海：羽绒服售价普遍上涨 千元级成消费主流

在上海市南京东路的一家羽绒服专卖店，记者注意到，有不少消费者前来选购羽绒服。负责人告诉记者，十一月份的客流量相比前几个月实现了翻番，目前已经超过往年的水平。

这家店的负责人表示，今年除了传统羽绒服以外，新品风衣羽绒服也受到了消费者的青睐，部分颜色已经卖断了货，加上今年国潮羽绒系列的加持，他们的销售相比去年大幅增加。

上海某品牌羽绒服旗舰店店长：降温之前，大概每天进店人数七八百人、上千人，降温之后明显翻番，大概一天有两到三千人。销量的话，比如昨天一天，我们的销售额超过 90 万元。去年我们大概也只能做两三百单、三四百单，今年可以突破到六七百单，同比增长了近 140%。

记者随后来到上海南京东路的一家商场，除了秋冬必备的卫衣、棉服以外，不少品牌都陈列着今年的新款羽绒服，有店铺的负责人告诉记者，在十月份之前，羽绒服的陈列占比不足两成，当下已经超过六成的陈列是羽绒制品，今年羽绒服的销售价格普遍提升。

上海第一百货商业中心某品牌店店长 祁建萍：今年羽绒服相比去年销售挺旺的，上涨 20 个百分点，顾客对羽绒服的要求也有，需求也有，价格在 600 元到 2000 元之间是卖得比较好的。

对于羽绒服消费来说，每年的秋冬季节到春节之前都是销售旺季，业内人士表示，今年十月份以来的平均气温相比往年同期偏低，再加上入冬的时间较早，整个销售周期有所延长，羽绒服整体销量有望增长。

浙江杭州：羽绒进入集中交付期 产销两旺价格涨

在羽绒服中，羽绒是重要的原材料，一般羽绒服工厂都会在夏天集中下单，但今年羽绒的销售旺季却推迟到了 9 月份，旺季因何推迟？最近羽绒价格又有哪些变动？

在浙江省杭州市萧山区一家生产羽绒的工厂成品仓库，十几辆卡车正在准备装货，仓库的负责人告诉记者，这家工厂现在每天出库的成品羽绒超过 50 吨，现在是他们最繁忙的时候。

工厂的负责人告诉记者，通常情况下，羽绒需求会从 5 月份开始一直延续到年底，但由于去年冬季气温偏高，羽绒的消耗速度放缓，各家服装厂的都有一定的羽绒库存，导致今年羽绒的需求一直到 9 月份才开始放量，加上羽绒国际订单也在近期集中交付，工厂已经满负荷生产，7 个原料基地同时给这个工厂供应羽毛原料和半成

品，所有分毛机和水洗设备 24 小时不停运转，相比上半年每天只有十几吨的产量，现在每天生产的成品羽绒已经超过 50 吨，可生产羽绒服 200 万件。

我国羽绒产量约占全球的 80%，国内羽绒需求快速增加，同时国际市场的复苏，助推了羽绒价格提升。相关数据显示，8 月初，国标 90%白鸭绒的价格为每吨 33.5 万元，从 9 月份开始上涨，10 月下旬一度达到每吨 35.6 万元，近期价格徘徊在 36.5 万元左右。

工厂优化供应链 柔性生产降库存

今年羽绒服市场规模有望达 1500 亿元

随着天气变冷，羽绒服消费逐渐进入旺季，叠加羽绒原料价格有所上涨。

业内人士表示，今年羽绒服价格的提升，是因为原材料价格上涨以及人工成本增加等原因导致的。

江苏常熟某羽绒服品牌供应链管理中心总经理 何茂生：我们整体的成本预计会上涨 10%左右，我们用的是期货加现货双模式的方法进行生产，现在可以实现一周下单，也就是说周一下单，在下周左右就可以把最需要的产品补到市场上去。

为应对淡旺季转换，羽绒服行业普遍存在夏季备货、入冬销售的现象。

对于羽绒服企业来说，备货与旺销之间的平衡成了关键因素，不少企业都在提升对市场的反应速度和物流效率，低库存甚至零库存的柔性生产成为常态。

江苏常熟某羽绒服品牌集团董事局主席兼总裁：双十一期间，我们全渠道销售 27.8 亿元，相比去年有超过 50%的增长，按照目前的市场和天气的情况预测，预计今年我们整体的销售情况会有比较乐观的增长。

2020 年，我国羽绒服市场规模已达 1317 亿元，行业增速 8.93%，业内分析师指出，受冷冬预期影响，今年将有望突破 1500 亿。随着国产羽绒服品牌不断升级，未来羽绒服行业景气度会有所提升。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/VmHV6Et_PU4GxN8Nc1q4Ag)

4.6. 服装特卖唯品会，第三季度净利润腰斩

据中服圈 11 月 19 日消息，11 月 18 日，唯品会披露 2021 年三季度报告，实现营收 249.2 亿元，去年同期为 231.8 亿元，同比增加 7.5%；归属于股东的净利润 6.28 亿元，去年同期为 12.44 亿元，同比下滑 49.5%；GMV 达到 402 亿元，同比增加 5%。

收入方面，唯品会 2021 年第三季度总净营收同比增长了 7.5%，比今年 249.2 亿元，去年同期为 231.8 亿元，这主要是由每用户平均收入的增长。

毛利方面，唯品会第三季度的毛利润为 48 亿元，而去年同期为 49 亿元。2021 年第三季度的毛利率为 19.4%，而去年同期为 21.1%。

营业费用方面，第三季度总运营费用为 42 亿元，而去年同期为 39 亿元。2021 年第三季度的总运营费用占总净收入的百分比为 17.0%，而去年同期为 16.9%。

其中，履约费用为 16 亿元，与 2020 年同期基本持平。2021 年第三季度履约费用占总净收入的百分比下降至 6.5%，上年同期为 7.0%。营销费用为 12 亿元，而去年同期为 11 亿元。2021 年第三季度的营销费用占总净收入的百分比为 5.0%，而去年同期为 4.9%。技术和内容费用为 3.668 亿元，而去年同期为 3.051 亿元。2021 年第三

季度技术和内容支出占总净收入的百分比为 1.5%，而去年同期为 1.3%。一般和管理费用为 10 亿元，而去年同期为 8.486 亿元。2021 年第三季度的一般和行政费用占总净收入的百分比为 4.1%，而去年同期为 3.7%。

营业利润方面，唯品会第三季度的运营收入为 7.708 亿元，而去年同期为 12 亿元，同比下滑 35.77%。2021 年第三季度的营业利润率为 3.1%，而去年同期为 5.4%。2021 年第三季度的非美国通用会计准则运营收入，不包括股权激励费用和业务收购产生的无形资产摊销为 11 亿元，而上年同期为 1.5 元亿元。2021 年第三季度的非美国通用会计准则营业利润率为 4.2%，而去年同期为 6.4%。

净利方面，三季度唯品会股东应占净利润为 6.284 亿元，而去年同期为 12 亿元。2021 年第三季度唯品会股东应占净利润率为 2.5%，而去年同期为 5.4%。2021 年第三季度每股摊薄后的 ADS 归属于唯品会股东的净利润从去年同期的 1.80 元降至 0.92 元。

2021 年第三季度归属于唯品会股东的非 GAAP 净利润为 10 亿元，而去年同期为 14 亿元。归属于唯品会股东的非公认会计准则净利润率 2021 年第三季度为 4.1%，而去年同期为 6.0%。2021 年第三季度每股摊薄后的 ADS 归属于唯品会股东的非 GAAP 净利润从去年同期的 2.01 元降至 1.50 元。

截至 2021 年 9 月 30 日，唯品会拥有现金及现金等价物和限制性现金 132 亿元，短期投资 37 亿元。

对于 2021 年第四季度，唯品会预计其总净收入将在 358 亿元至 376 亿元之间，同比增长率约为 0%至 5%。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/mB2ZKzam1BTPw_iDJHsaWg)

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	4.37	52.33	0.66	0.74	5.43	4.84
	2331.HK	李宁	买入	94.05	2460.68	1.44	1.84	53.52	41.88
	2020.HK	安踏体育	买入	135.50	3663.01	2.87	3.75	38.69	29.61
	3998.HK	波司登	买入	5.96	648.23	0.2	0.25	24.42	19.53
A 股	300979	华利集团	买入	95.00	1108.65	2.45	3.14	38.78	30.25
	300218	安利股份	买入	16.91	36.69	0.61	0.85	27.72	19.89
	605080	浙江自然	买入	69.50	70.28	2.27	3.09	30.62	22.49
	003016	欣贺股份	买入	11.01	47.52	0.75	0.89	14.68	12.37
	601339	百隆东方	买入	5.16	77.40	0.77	0.85	6.70	6.07
	002154	报喜鸟	买入	4.69	57.11	0.41	0.54	11.44	8.69
	603877	太平鸟	买入	35.86	170.95	2.11	2.64	17.00	13.58
	603587	地素时尚	买入	18.54	89.21	1.46	1.72	12.70	10.78
	603558	健盛集团	买入	11.95	46.96	0.63	0.84	18.97	14.23

300577	开润股份	买入	23.01	55.18	0.84	1.43	27.39	16.09
002293	罗莱生活	买入	14.25	119.56	0.85	0.98	16.76	14.54
002832	比音勒芬	买入	25.10	138.06	1.11	1.42	22.61	17.68
002563	森马服饰	买入	7.52	202.60	0.58	0.68	12.97	11.06
600398	海澜之家	买入	6.41	276.89	0.65	0.76	9.86	8.43
605180	华生科技	买入	36.97	36.97	1.92	2.45	19.26	15.09
603889	新澳股份	买入	6.04	30.91	0.62	0.79	9.74	7.65
002327	富安娜	买入	9.09	75.40	0.7	0.89	12.99	10.21
603365	水星家纺	买入	16.14	43.04	1.38	1.56	11.70	10.35
600400	红豆股份	增持	3.70	84.78	0.06	0.08	61.67	46.25
002780	三夫户外	增持	18.00	28.37	0.19	0.36	94.74	50.00
300840	酷特智能	增持	11.71	28.10	0.32	0.39	36.59	30.03
002127	南极电商	增持	6.80	166.93	0.5	0.71	13.60	9.58
603808	歌力思	增持	15.52	57.28	0.98	1.14	15.84	13.61
603908	牧高笛	买入	32.50	21.67	1.23	1.86	26.42	17.47

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=0.8194 元人民币；收盘价和市值均采用 2021 年 11 月 19 日收盘数据。

表 2 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%	-	-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%	-	2.22%	21.97%	23.76%	88.12%	
		亚太/中国	30.51%	33.44%	36.42%	-	-	14.02%	10.68%	406.27%	
	Adidas	全球	4.00%	9.14%	7.87%	-	-	-6.96%	-4.98%	20.25%	3%
		大中华区	14.00%	11.00%	16.10%	-	持平	-5.00%	19.00%	150.81%	-15%
	PUMA	全球	16.93%	19.00%	20.57%	-1.48%	-	7.16%	9.10%	19.16%	20.4%
		亚太区	23.02%	32.71%	6.01%	-	-	-6.12%	4.03%	24.62%	1.7%
	斯凯奇	全球	10.91%	15.10%	23.13%	-2.70%	-	-3.92%	-0.45%	14.98%	19.2%
		大中华区					42.04%				
	Dick's Sporting Goods (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	3.75%	5.65%	4.68%	-	20.10%	22.93%	19.81%	118.92%	
		大中华区					30.59%				
安德玛	全球	1.44%	-0.94%	3.69%	-	-	0.25%	-2.60%	35.15%	7.85%	
	大中华区	22.22%	4.03%	8.93%	-	-	15.48%	26.23%	118.75%	19%	
电商	拼多多	全球	169.10%	122.81%	9089.5%	4391.5%	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%	25.54%
		大中华区	22.89%	28.71%	26.59%	20.75%	33.79%	29.20%	31.43%	38.97%	25.54%
	RealReal	全球	2.49%	13.40%	20.92%	-	-	36.01%	10.53%	14.55%	50.96%
阿里巴巴	大中华区				19.61%	26.65%					
	全球	42.02%	39.78%	37.67%	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%	29%	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	大中华区	42.02%	39.78%	37.67%	22.26%	33.78%	30.28%	36.93%	63.93%	29%
Zalando SE	全球	15.90%	-4.77%	30.56%	-	33.49%	-9.09%	39.11%	-13.04%	
	大中华区				23.25%					
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%	-	43.20%	27.95%	4.38%	48.59%	
	大中华区				60.99%					
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%	-	-	-11.65%	-13.31%	33.00%
	大中华区	16.39%	16.28%	16.44%	16.64%	62.10%	26.54%			
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%	-	-	-3.20%	-10.35%	
	大中华区					52.48%	31.84%			
威富集团 (20Q2 代表截至 9 月 26 日的上半年)	全球	-	-	-	-	-	-	-12.21%	22.84%	23%
	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									
卡路驰	全球	9.42%	19.80%	21.76%	-5.00%	-7.62%	15.66%	56.48%	63.64%	77%
	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%	20.64%
	大中华区									
Farfetch	全球	42.00%	88.89%	95.00%	90.00%	75.00%	72.00%	41%	43%	33%
	大中华区									
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%	10.3%	44.35%	17.4%
	亚太地区	-0.5%	1.7%	4.3%	-22.9%	-30.6%		128%		
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							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%	45%
	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%	40.3%
	大中华区	83.83%	104.10%	17.54%	45.30%	15.54%	42.03%			85.9%
Capri	全球	11.87%	15.08%	9.25%	11.31%	66.49%	23.02%	-17.12%	0.42%	17%
	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%	26%
	大中华区	34.38%	35.59%	35.51%	40.68%	-8.23%	1.25%	-0.241	0.5526	25%+
Pandora (20Q3 代表截至 9 月 30 日季度)	全球		19.43%	52.78%	13.68%			-5%	1.21	5%
	大中华区									
雅诗兰黛	全球	8.95%	10.53%	15.46%	-	-	-8.55%	4.95%	10.13%	32.31%
	大中华区				10.66%	32.31%				

奢侈品

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

化妆品品牌	大中华区	17.51%	23.74%	29.31%	-3.93%	12.14%	8.60%	34.57%	-29.46%	15%
-------	------	--------	--------	--------	--------	--------	-------	--------	---------	-----

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。