

2021年12月12日

# LuLulemon 21Q3 销售增长 30%，但大幅下调对“智能魔镜”的预期

## 纺织服装行业周报

### 报告摘要：

根据中华全国商业信息中心数据，2021年11月，全国50家重点大型零售企业零售额同比下降11.4%、降幅环比10月扩大了3.7PCT，其中服装类同比两位数下降。

目前时点，我们主要推荐3条主线：

(1) 成长品种推荐：1) 具备外延开店空间的标的，推荐报喜鸟；2) 高景气度赛道：疫情叠加双减政策带动露营需求火爆，帐篷销售受益，推荐牧高笛；3) 存在份额提升空间的优质龙头，推荐华利集团、波司登，受益标的：申洲国际；

(2) 业绩拐点品种：1) 关注疫情受损股：推荐健盛集团、开润股份；2) 红豆股份与君智咨询合作、今年处于投入期，未来业务有望转型改善，关注红豆股份、以及受益标的奥康国际、九牧王；

(3) 价值品种推荐低估值+高股息率的富安娜。

### 行情回顾：跑赢上证综指 0.73%

本周，上证综指上涨1.63%，创业板指下跌0.34%，SW纺织服装板块上涨2.36%，跑赢上证综指0.73PCT、跑赢创业板指2.7PCT。其中，SW服装家纺上涨2.84%，SW纺织制造上涨0.08%。目前，SW纺织服装行业22PE为16.09X。本周，电商表现最好，涨幅为4.92%；休闲表现最差，跌幅为0.72%。

### 行情数据追踪：中国棉花328下跌0.76%

截至12月10日，中国棉花328指数为21,883元/吨、本周下跌0.76%，中国进口棉价格指数（1%关税）为19,297元/吨、本周上涨2.77%。截至12月9日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为18,743元/吨、本周上涨2.98%，我们分析外棉上涨主要由于USDA12月报告调减巴基斯坦棉花产量，以及东南亚复苏、调增越南和土耳其棉花需求。整体来看，本周内外棉价差为2586元/吨，较上周末缩小687元/吨。

截至12月2日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为1346澳分/公斤、折合人民币61,470元/吨（1澳元=4.6296元人民币），较11月25日的1341澳分/公斤上涨0.4%。

USDA12月发布的中国棉花供需平衡表中，2021/2022年度中国棉花总产预期为582.4万吨，环比不变；消费需求预期为870.9万吨，环比不变；期末库存预期788.2万吨，环比调减5.4万吨。

2021年10月油苫布、天蓬及遮阳篷的出口额为23.65亿元、同比增长58.14%，增速较9月提高27.58PCT。

### 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 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：

**正文目录**

1. 本周观点 .....	3
2. 行情回顾：跑赢上证综指 0.73PCT .....	3
3. 行业数据追踪 .....	5
3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 0.76% .....	5
3.2. 羊毛价格上涨 0.4%至 1346 澳分/公斤、折合 6.15 万元/吨 .....	6
3.3. USDA：12 月棉花总产预期环比下调 0.18%至 2646.8 万吨，消费需求预期环比调增 0.14%至 2705.7 万吨 .....	7
3.4. 2021 年 11 月全国 50 家重点大型零售企业销售分析 .....	8
3.5. 出口帐篷：10 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额同比增长 58.14%至 23.65 亿元 .....	8
4. 行业新闻 .....	9
4.1. Lululemon：21Q3 销售增长 30%至 15 亿美元，但大幅下调对“智能魔镜”Mirror 的预期 .....	9
4.2. 耐克多位资深设计总监离职 .....	10
4.3. 杰尼亚集团纽约上市前夕再获一笔 1.25 亿美元新融资 .....	11
4.4. 市值一周蒸发近 80 亿，加拿大鹅将再被约谈 .....	12
4.5. 百丽国际投资女性运动品牌 MAIA ACTIVE .....	13
4.6. Lanvin 副总经理换人；VF 集团任命全球背包业务总裁 .....	14
5. 风险提示 .....	15

**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
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) .....	7
图 13 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速 (亿元) .....	9
表 1 2021 年 12 月 USDA 2021/2022 年度全球棉花供需预测表 .....	7
表 2 2021 年 12 月 USDA 2021/2022 年度中国棉花供需预测表 .....	8
表 3 重点跟踪公司 .....	15
表 4 各公司收入增速跟踪 .....	16

## 1. 本周观点

根据中华全国商业信息中心数据，2021年11月，全国50家重点大型零售企业零售额同比下降11.4%、降幅环比10月扩大了3.7PCT，其中服装类同比两位数下降。

目前时点，我们主要推荐3条主线：

(1) 成长品种推荐：1) 具备外延开店空间的标的，推荐报喜鸟；2) 高景气度赛道：疫情叠加双减政策带动露营需求火爆，帐篷销售受益，推荐牧高笛；3) 存在份额提升空间的优质龙头，推荐华利集团、波司登，受益标的：申洲国际；

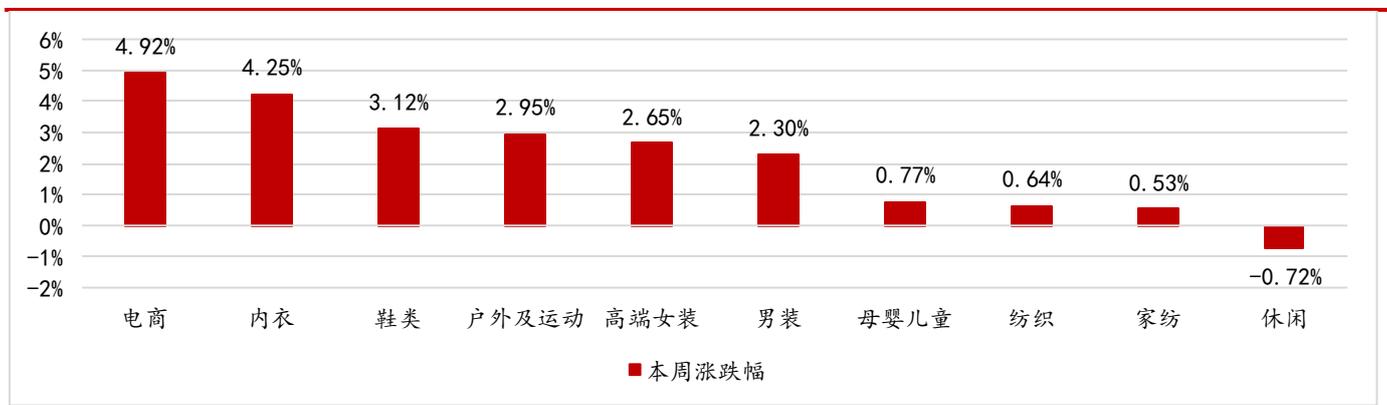
(2) 业绩拐点品种：1) 关注疫情受损股：推荐健盛集团、开润股份；2) 红豆股份与君智咨询合作、今明年处于投入期，未来业务有望转型改善，关注红豆股份、以及受益标的奥康国际、九牧王；

(3) 价值品种推荐低估值+高股息率的富安娜。

## 2. 行情回顾：跑赢上证综指 0.73PCT

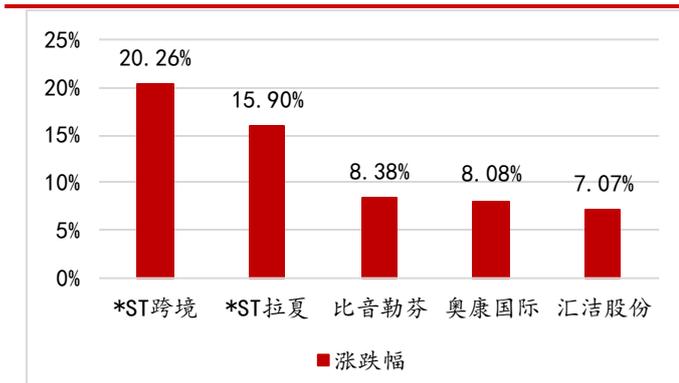
本周，上证综指上涨1.63%，创业板指下跌0.34%，SW纺织服装板块上涨2.36%，跑赢上证综指0.73PCT、跑赢创业板指2.7PCT。其中，SW服装家纺上涨2.84%，SW纺织制造上涨0.08%。目前，SW纺织服装行业22PE为16.09X。本周，电商表现最好，涨幅为4.92%；休闲表现最差，跌幅为0.72%。

图1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



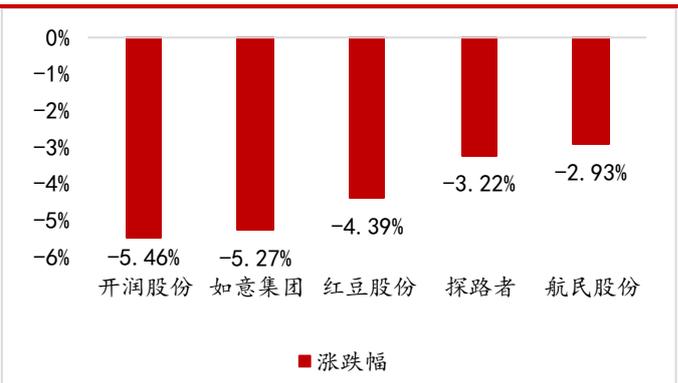
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



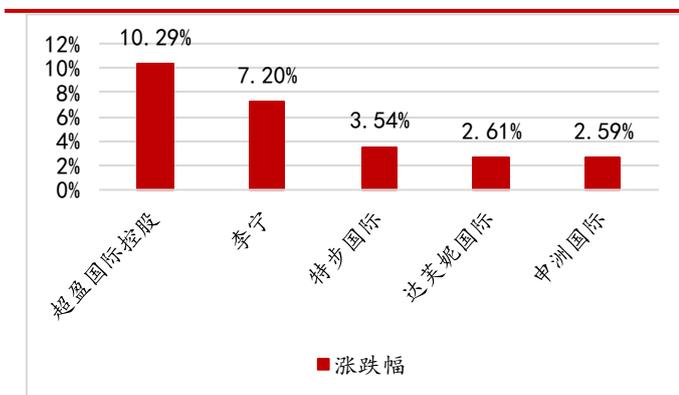
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



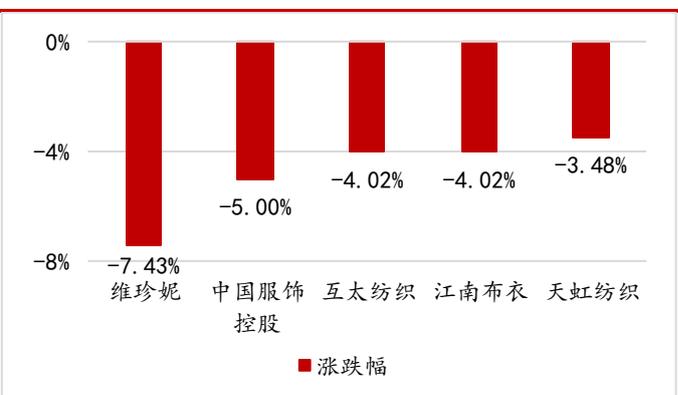
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)



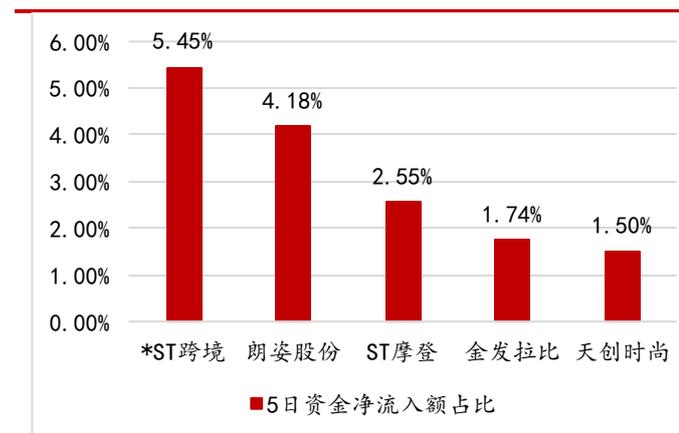
资料来源: wind, 华西证券研究所

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 (%)



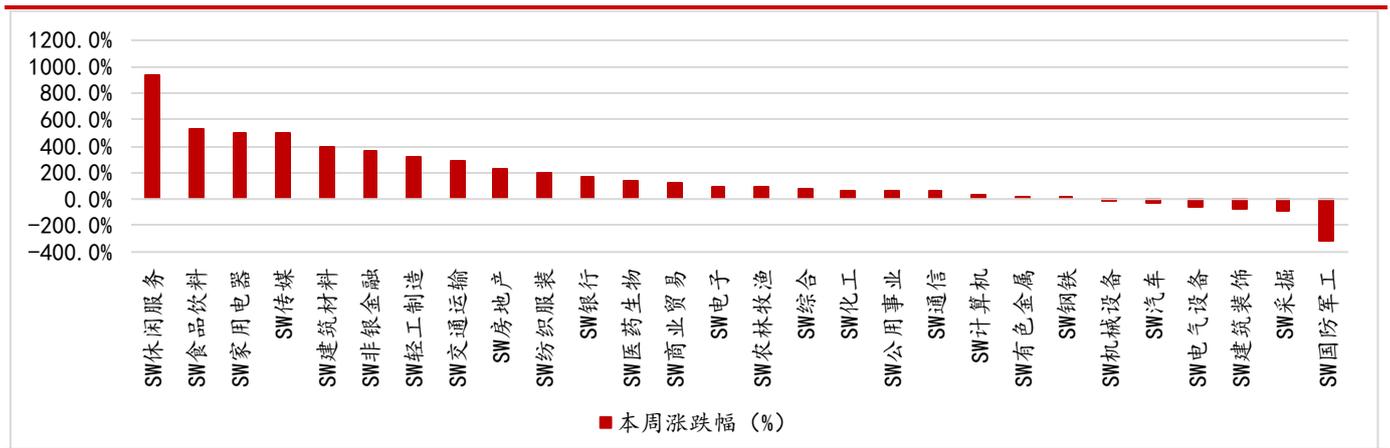
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



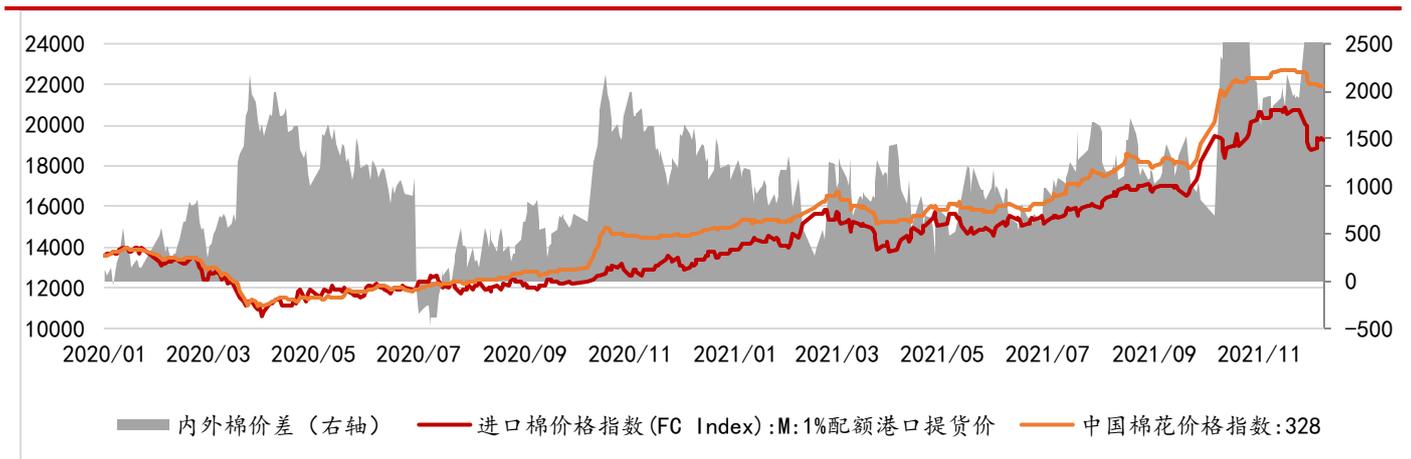
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3. 行业数据追踪

#### 3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 0.76%

截至 12 月 10 日, 中国棉花 328 指数为 21,883 元/吨, 本周下跌 0.76%。截至 12 月 10 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 19,297 元/吨, 本周上涨 2.77%。截至 12 月 9 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 18,743 元/吨、本周上涨 2.98%。整体来看, 本周内外棉价差为 2586 元/吨, 较上周末缩小 687 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. 羊毛价格上涨 0.4%至 1346 澳分/公斤、折合 6.15 万元/吨

截至 12 月 2 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1346 澳分/公斤、折合人民币 61,470 元/吨 (1 澳元=4.6296 元人民币)，较 11 月 25 日的 1341 澳分/公斤上涨 0.4%。

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. USDA: 12 月棉花总产预期环比下调 0.18%至 2646.8 万吨, 消费需求预期环比调增 0.14%至 2705.7 万吨

根据美国农业部(USDA)最新发布的12月全球棉花供需平衡表, 2021/2022年度全球棉花总产预期为 2646.8 万吨, 环比上月预测下调 4.9 万吨(主要由于将巴基斯坦产量调减 14.9%); 单产 811 公斤/公顷, 环比下降 1 公斤/公顷; 消费需求预期为 2705.7 万吨, 环比调增 3.7 万吨(主要来自越南、土耳其); 期末库存预期 1866.7 万吨, 环比调减 26 万吨。

表 1 2021 年 12 月 USDA 2021/2022 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)	1892.7 万吨/86.93 百万包
全球:棉花:产量(万吨)/(百万包)	2646.8 万吨/121.57 百万包
全球:棉花:进口(万吨)/(百万包)	1022.0 万吨/46.94 百万包
全球:棉花:国内消费总计(万吨)	2705.7 万吨/124.27 百万包
全球:棉花:出口(万吨)/(百万包)	1022.1 万吨/46.95 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)	1866.7 万吨/85.73 百万包
全球:棉花:总供给(百万包)	121.57
全球:棉花:收获面积(百万公顷)	32.65
全球:棉花:库存消费比	0.70
全球:棉花:单产(公斤/公顷)	811

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12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,环比预期不变;消费需求预期为870.9万吨,环比预期不变;期末库存预期788.2万吨,环比调减5.4万吨。

表 2 2021 年 12 月 USDA 2021/2022 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)/(百万包)	793.6 万吨/百万包
棉花:产量:中国(万吨)/(百万包)	582.4 万吨/百万包
棉花:进口:中国(万吨)/(百万包)	228.6 万吨/百万包
棉花:国内消费总计:中国(万吨)/(百万包)	870.9 万吨/百万包
棉花:出口:中国(万吨)/(百万包)	-
棉花:损耗:中国(万吨)/(百万包)	-
棉花:期末库存:中国(万吨)/(百万包)	788.2
棉花:收获面积:中国(百万公顷)	3.10
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

### 3.4. 2021 年 11 月全国 50 家重点大型零售企业销售分析

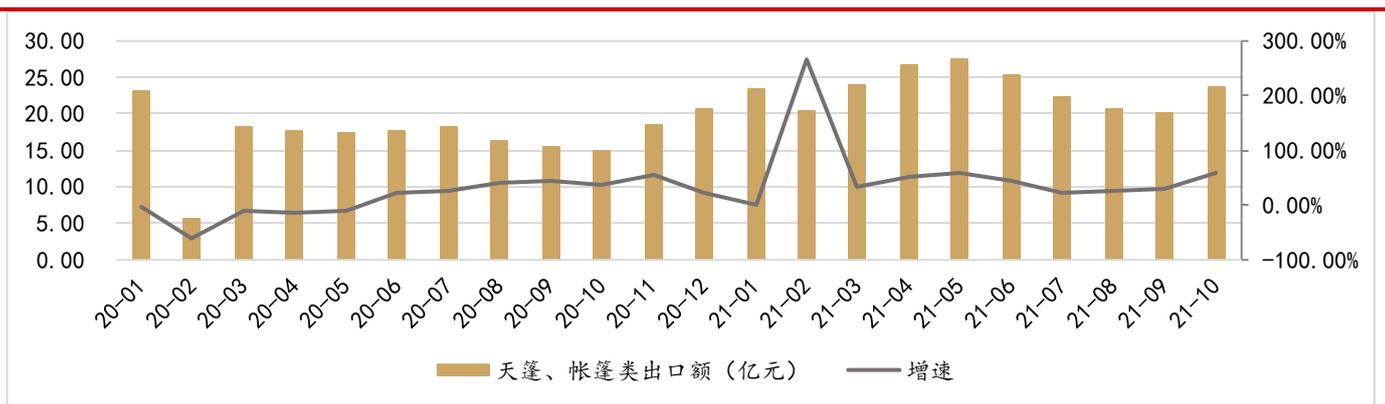
根据中华全国商业信息中心,2021年11月,全国50家重点大型零售企业零售额同比下降11.4%、降幅环比10月扩大了3.7PCT。其中,实现零售额同比正增长的企业仅有6家。

主要品类中,服装类、化妆品类零售额同比两位数下降,粮油食品类、日用品类分别同比下降4.7%和6.5%。金银珠宝类零售额增速回落,由连续正增长转为同比下降0.5%。家用电器类零售额则实现6.1%的同比正增长。

### 3.5. 出口帐篷:10月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额同比增长58.14%至23.65亿元

2021年10月油苫布、天蓬及遮阳蓬的出口额为23.65亿元、同比增长58.14%,增速较9月提高27.58PCT。

图 13 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速(亿元)



资料来源: wind, 华西证券研究所

## 4. 行业新闻

### 4.1. Lululemon: 21Q3 销售增长 30%至 15 亿美元, 但大幅下调对“智能魔镜” Mirror 的预期

据华丽志 12 月 10 日消息, 加拿大著名瑜伽运动服零售商 Lululemon Athletica Inc (以下简称“Lululemon”) 周四公布了 2021 财年第三季度关键财务数据, 尽管全球供应链持续受到疫情影响, 但是公司净销售依然同比增长了 30%至 15 亿美元。

Lululemon 首席财务官 Meghan Frank 表示: “我们第三季度的强劲表现得益于团队的高水平执行能力, 因此我们也上调了公司的预期。我们仍然要去克服全行业所面临的供应链压力, 但我们对这一季度的表现感到十分欣喜。”

Lululemon 在第三季度新开了 18 家直营门店, 目前在全球共拥有 552 家门店。在中国市场, 该季度 lululemon 在山东济南、安徽合肥、甘肃兰州和海南三亚开设了四家“城市首店”。截至 2021 年 12 月 9 日, Lululemon 在中国大陆地区的门店数量已达 65 家, 包括最新开业的深圳宝安机场店。

在今年的“世界精神卫生日”, Lululemon 中国首次推出了“心悦十月”系列活动, 携手社区伙伴开启关于幸福感和好状态的讨论, 呼吁人们关注身体、心理和社交维度的健康。

周四, Lululemon 上调了全公司的全年业绩预期, 但下调了对去年收购的“智能魔镜”——纽约居家健身设备制造商 Mirror 的预期。对 Mirror 的年度营收预期从 2.5 亿至 2.75 亿美元之间降至 1.25 亿至 1.3 亿美元之间。

这导致 Lululemon 的股价在周四盘后交易中下跌超过 2%, 当日收盘时下跌 2.1% 至每股 416.92 美元。

到目前为止, Lululemon 已经在美国和加拿大约 200 家品牌门店内提供了 Mirror 健身设备。

Lululemon 首席执行官 Calvin McDonald 在与分析师的电话会议上说：“大家都知道，2021 年对数字健身业务来说是充满挑战的一年。我们不会不惜代价地追求增长。我们根本不需要这么做。”

如今家庭健身市场竞争激烈，许多消费者可以选择回到健身房。同样的压力也冲击了 Lululemon 的竞争对手——智能家庭健身公司 Peloton——其最近下调了 2021 年的收入预期。

Lululemon 目前预计第四季度净营收在 21.25 亿美元至 21.65 亿美元之间，摊薄后每股收益在 3.24 美元至 3.31 美元之间，调整后摊薄每股收益在 3.25 美元至 3.32 美元之间。

Lululemon 预计截止 2022 年 1 月 30 日的整个 2021 财年，净营收将在 62.5 亿至 62.9 亿美元之间（高于此前预计的 61.9 亿至 62.6 亿美元），摊薄每股收益预计在 7.38 美元至 7.45 美元之间，调整后摊薄每股收益在 7.69 美元至 7.76 美元之间。

截至 2021 年 10 月 31 日的第三季度，Lululemon 关键财务数据如下：

净营收为 15 亿美元，较上年同期的 11 亿美元增长 30%。以不变美元汇率计算增长 28%。较 2019 年同期增长 58%。

北美净营收同比增长 28%，国际市场净营收同比增长 40%。

可比销售总额同比增长了 27%，可比门店销售额同比增长了 32%，直接面向消费者的渠道的销售额同比增长了 23%至 5.865 亿美元。该季度直接面向消费者的销售额占总营收的 40.4%，而上年同期占比为 42.8%。

毛利率同比增长 32%至 8.294 亿美元，毛利率同比增长 1.1 个百分点至 57.2%。

营业利润同比增长 26%至 2.579 亿美元。调整后的营业利润同比增长 32%至 2.821 亿美元。营业利润率同比下降 0.5 个百分点至 17.8%，调整后的营业利润率同比增长 0.3 个百分点至 19.4%。

净利润为 1.878 亿美元，高于上年同期的 1.436 亿美元。摊薄后每股收益为 1.44 美元，高于上年同期的 1.10 美元。调整后摊薄每股收益为 1.62 美元，高于上年同期的 1.16 美元。

截至 2021 年 10 月 31 日的 9 个月里，Lululemon 关键财务数据如下：

净营收为 41 亿美元，较上年同期的 27 亿美元增长 54%。

净利润为 5.408 亿美元，摊薄后每股收益为 4.14 美元。（2020 年前 9 个月净利润为 2.591 亿美元，摊薄后每股收益为 1.98 美元。）

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/HPRr5sNq\\_QeLD3ppyXhHEg](https://mp.weixin.qq.com/s/HPRr5sNq_QeLD3ppyXhHEg)）

## 4.2. 耐克多位资深设计总监离职

据中服圈 12 月 10 日消息，近段时间 Nike 的日子并不好过，virgil 去世让 Nike 少了一位非常重要的合作伙伴，除此之外还有 Nike 还有更大的“危机”需要面对。

据多位行业内部人士爆料，11 月份有多位资深设计总监从 Nike 主动离职，其实最为重要的两位分别是 Sergio Lozano 和 Nate Jobe。

Sergio Lozano 最著名的作品应该就是 Air Max 95 了，Air Max 98、Air Tuned Max 和 Air Max 2003 也出自他手，还有 Nike 的网球系列、综合训练系列和 All Conditions Gear 系列设计产品也是 Sergio Lozano 的作品。

另一位离职的设计师 Nate Jobe 的设计成果包括 NikeLab、ACG、ISPA 系列等，并且著名的 ow x Nike “theten” 系列也是他协助 virgil 完成的。

除了这两位重磅级别的设计师，3D 鞋类设计总监 Chad Knight 和男士运动风格创新全球高级设计总监 Tom Rushbrook 也于今年 11 月离开了 Nike 公司。

Chad Knight 同时也是现在大火的元宇宙方向的负责人之一和优秀的 NFT 艺术家。

目前这几位设计师的离职原因并没有公布，虽然无论在什么行业，“跳槽”都算是正常行为，但多位资深设计师同时离职的情况还是少见，背后的原因只有等 Nike 方面公布。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/vlkc0Wl68HxQ3nafbVYAPQ>)

### 4.3. 杰尼亚集团纽约上市前夕再获一笔 1.25 亿美元新融资

据华丽志 12 月 8 日消息，意大利奢侈品集团 Ermenegildo Zegna Group (杰尼亚) 预计本月早些时候在纽约证券交易所上市。在上市前夕，杰尼亚又吸引了一波新投资者。

7 月 19 日，该集团与意大利私募基金 Investindustrial VII L.P. 旗下特殊目的收购公司 Investindustrial Acquisition Corp. (以下简称“IIAC”) 合并，合并后的新公司预期初始企业价值为 32 亿美元，同时针对外部投资者启动了一项 2.5 亿美元的 PIPE 投资计划 (Private Investment in Public Equity, 对公共股权的私人投资)。在此基础上，鉴于投资者的强劲需求，双方于昨日进一步推出了一项高达 1.25 亿美元的 PIPE，将于公司上市后履行。

据悉，这一步骤是在“几位投资者 (包括某些大型机构和其他投资者) 的私下询问”之后达成的，这些投资者对 IIAC 和杰尼亚之间的业务合并表示了兴趣。出于隐私原因，投资者的姓名没有披露。

按照原计划，IIAC 和杰尼亚集团将在 11 月底进行合并，然后在纽交所上市 (详见《华丽志》报道: 111 年历史的杰尼亚 Zegna 终于要将成为上市公司了! 估值 32 亿美元)。新的 PIPE 导致上市时间推迟了近一个月，而对于额外增加的这份 1.25 亿美元的投资额度，如果在上市前未能满足投资者的全部需求，将在公司上市后再分配相应的股份。

IIAC 的股东大会将于 12 月 15 日召开，以批准与杰尼亚集团的合并，月底将以“ZGN”的股票代码在纽约证交所上市。

合并后的新公司共筹集了 8.8 亿美元的新资金。新公司中，杰尼亚家族控股 62%，其次是 Investindustrial (控股 11%)。新筹集的资金中: 4.03 亿美元来自 IIAC (由 Investindustrial 创始人 Andrea Bonomi 创立，现由瑞银 UBS 前总裁 Sergio Ermotti 领导)，2.25 亿美元直接由 Investindustrial 提供，另外的 2.5 亿美元则来自于机构投资者和奢侈品行业的投资者 (包括 Prada 集团首席执行官 Patrizio Bertelli)，通过上面提到的 PIPE 筹集。

在上市之前，杰尼亚还宣布了全新 Logo 和品牌标识。全新品牌标识为驼棕色双条纹设计，将融入到杰尼亚所有的产品系列中。全新 Logo 以更具现代感的字体“ZEGNA”呈现，将于 2022 年内，在全球零售渠道完成更换。

(原文链接: <https://luxe.co/post/186153>)

#### 4.4. 市值一周蒸发近 80 亿，加拿大鹅将再被约谈

据中服圈 12 月 7 日消息，上海的贾女士日前在上海国金中心商场“加拿大鹅”专门店购买了一件价格上万的羽绒服，回家后发现衣服的商标绣错了，中心太阳处多绣了一根弧线，并且缝线粗糙、面料刺鼻。

贾女士表示购衣时曾被店员要求签署“更换条款”，条款显示除非相关法律另有规定，所有中国大陆地区专门店售卖的货品均不得退货。而在加拿大鹅官方网站搜索时发现，其在加拿大、美国、英国地区均有 30 天退货政策。

次日，贾女士向国金中心“加拿大鹅”门店店长投诉，店长称没有权力退货，需要总公司解决。此事引发众怒。

12 月 1 日，上海市消费者权益保护局就此事约谈“加拿大鹅”。舆论发酵后，“加拿大鹅”终于通过官方微博发布声明，称会严格遵守中国法律法规执行退换货政策，全力保护消费者权益。

“‘加拿大鹅’这种内外有别的‘双标霸王条款’经营模式，显然违背了我国的法律。”北京凯信律师事务所律师张莹告诉记者，根据我国《消费者权益保护法》第二十四条规定，经营者提供的商品或者服务不符合质量要求的，消费者可以依照国家规定、当事人约定退货，或者要求经营者履行更换、修理等义务。没有国家规定和当事人约定的，消费者可以自收到商品之日起七日内退货；七日后符合法定解除合同条件的，消费者可以及时退货，不符合法定解除合同条件的，可以要求经营者履行更换、修理等义务。根据贾女士的反映，“加拿大鹅”服装质量存在问题，理应退货。

此外，“加拿大鹅”要求顾客签署的“更换条款”也存在不合理之处。张莹表示，根据我国《民法典》第四百九十七条规定，不合理地免除或者减轻其责任、加重对方责任、限制对方主要权利的格式条款无效。上述经营者对消费者因产品质量问题主张权利设置各类不合理条款门槛，涉嫌违背相关法律规定，侵害消费者合法权益。因此，这种显失公平的更换协议影响了平等交易，可以被视为无效。

北京市恒都律师事务所律师周卫法表示，因质量瑕疵需要退货、更换、修理的，商家还需承担贾女士为退货而支付的如运费等必要费用，甚至可以要求厂家赔偿违约金。针对“面料有刺鼻味道”，如果经查证，服装面料质量不符合国家标准，可能对人体健康造成损害，“加拿大鹅”等商家厂家可能还要面临警告、没收违法所得、处以违法所得一倍至十倍的罚款，责令停业整顿、吊销营业执照等行政处罚。

这并不是“加拿大鹅”首次因为负面事件上热搜，今年 9 月，“加拿大鹅”被上海市黄浦区市场监督管理局行政处罚 45 万元，处罚事由为“利用广告对商品或服务作虚假宣传，欺骗和误导消费者”。“加拿大鹅”天猫旗舰店在宣传过程中，用了“我们的所有羽绒混合材料均含有 Hutterite 羽绒，这是优良且最保暖的加拿大羽绒”的文字内容。而最终调查发现，其销售的大部分羽绒服并非使用保温性能更出色的高蓬松度鹅绒，而是使用了蓬松度较低的鸭绒。最终监管部门认定，“加拿大鹅”的广告语以偏概全、与事实不符。

“国外企业在中国经营应当遵守我国的法律，不能用歧视的方法区别经营。”张莹表示，我国消费者也应该抛弃外国月亮比较圆，盲目追求明星带货等非理性消费方式，遇到“霸王条款”和不合格的产品及时进行维权。

尽管备受争议，“加拿大鹅”依旧靠着在中国市场的营销取得了业绩增长和股价回暖的成绩。“加拿大鹅”总裁兼首席执行官 Dani Reiss 表示，今年公司二季度营收的增长主要得益于电商渠道的快速增长以及大中华区市场的贡献。

根据央视财经 12 月 6 日报道，加拿大鹅股价上周在美国和加拿大两市累计都暴跌约 20%，创下自去年 3 月以来最大单周跌幅，市值蒸发 12.3 亿美元（约合人民币 78.4 亿元）。

加拿大鹅 12 月 1 日向上海市消保委正式提交了《更换条款》说明。但在上海市消保委看来，《更换条款》说明内容空洞无物。上海市消保委预计将在本周再次公开约谈加拿大鹅公司的管理人员。

除此之外，据央视网调查报道，深受国人追捧的奢侈品牌 LV 在售后服务上同样存在“内外有别”的问题。该品牌规定，在中国大陆 7 天内可退货，30 天内可换货，然而在美国、加拿大等国家则是 30 天内均可退换货。该品牌在这些国家退换货政策的最后，还专门标注了这样一句话：全球任何一家门店都接受退换，但不包括巴西、中国、哥伦比亚等国家。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/EALZmA9qW3s3Qxxp6yNTXA>）

## 4.5. 百丽国际投资女性运动品牌 MAIA ACTIVE

据中服圈 12 月 6 日消息，12 月 6 日，设计师运动服品牌 MAIA ACTIVE（即“玛娅”）宣布于近期完成近亿元 C 轮融资，本轮融资由百丽国际战略投资，融资将用于继续研发产品、拓展线下渠道、提升仓储物流等运营效率，以及品牌推广。

此前，MAIA ACTIVE 已宣布完成 3 轮融资，投资方不乏红杉资本、华人文化、华创资本等知名机构。

MAIA ACTIVE 创立于 2016 年，垂直切入中国女性运动市场，主打“专为亚洲女性打造的设计师运动服饰”。创始人为欧逸柔，毕业于帕森斯设计学院，曾先后为 J. CREW、Door-ri 团队的设计师。联合创始人兼 CEO 王佳音，曾就职于维多利亚的秘密，后加入小红书电商部门、参与建立家居和时尚两大 GMV 过亿的品类。

与众多品牌采用明星代言人的营销方式不同，从 2020 年开始，MAIA ACTIVE 使用素人模特代替明星代言，近日，品牌发布首档素人运动微综艺《热练计划》。

在产品方面，Maia Active 专注于通过大数据研究适合亚洲女性的版型，例如，亚洲女性很在乎细腰翘臀，品牌针对亚洲女性的腰臀比设计健身裤时提升腰线、根据亚洲女性腿部比例采用流畅侧边设计。

随着女性意识的觉醒，消费者的态度发生转变，在乎“舒适”的穿着感，不再愿意穿有钢圈或者很紧的内衣，MAIA ACTIVE 研发出了小稳稳一体高强 Bra，结合透气网孔，给予消费者在运动时也有足够的支撑，以及舒适的体感。

2020 年品牌成立了产品运动服研发实验室 MAIA LAB™，自主研发科技面料，从版型剪裁、面料科技、色彩研究、舒适体感四个层面，为消费者提供适合亚洲气候、肤色、舒适的产品。此外还与莱卡、以色列 NILIT、英威达等知名面料公司合作。

从品牌成立之初，DTC 就作为品牌的战略核心，MAIA ACTIVE 希望能够降低渠道成本，将更多资金投入产品研发，提升产品的性价比。传统服装品牌的成本结构为市场运营及其他（45%）、渠道成本（40%）、成衣成本（15%），而据 MAIA ACTIVE 称，其构成为市场运营及其他（45%）、渠道成本（15%）、成衣成本（40%）。

因此，MAIA ACTIVE 一开始通过线上渠道进行销售，而 CEO 王佳音则将其在社区电商公司沉淀的经验引入，主要借助社交媒体的官方原创内容、KOL 和 UGC（用户内容生产）打造品牌形象。目前，品牌主要通过“天猫+抖音+线下店铺”渠道销售，产

品价格主要集中在区间在 300-500 元之间，但是 EVERYDAY 系列最贵的达到 2000 元以上。

2019 年，MAIA ACTIVE 线上销售额破亿元，品牌年增长率达到 300%以上；2021 年，品牌销售额突破 3 亿大关，年均增长率达到 166%。2021 年双十一，品牌销售额较去年翻番，单月（11 月）突破销售额 5000 万，成为运动服饰类目的销售额 TOP 10。今年，品牌开始布局抖音平台，入驻不到 6 个月，已进入运动休闲服饰类目行业 TOP 10，是唯一的新消费品牌。

随着用户规模的逐渐扩大及其对体验的诉求不断提升，MAIA ACTIVE 于 2019 起，在上海新天地开设了第一家门店，正式布局线下。

今年，品牌加速线下渠道的拓展，新增 5 个城市、13 家门店，截止年底将在 8 个城市的核心商圈拥有 18 家直营门店。

品牌预计，到 2022 年底，会开出近 50 家线下门店，并于明年开设首家旗舰店。

百丽国际投资人新业务事业部副总裁朱广贤表示：“近年来，全球范围内女性运动的风潮蓬勃发展，对健身服饰的要求和需求也越来越高。致力为亚洲女性带来更舒适的运动体验的理念，MAIA ACTIVE 伴随时代的浪潮飞速成长，尤其在中国这样一个高强度竞争的市场上，建立了独有的消费者心智和品牌忠诚度。”

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/UwBTy0dZbCXNVmIW0\\_WC3g](https://mp.weixin.qq.com/s/UwBTy0dZbCXNVmIW0_WC3g)）

#### 4.6. Lanvin 副总经理换人；VF 集团任命全球背包业务总裁

据华丽志 12 月 7 日消息，复朗集团（Lanvin Group）旗下的法国奢侈品牌 Lanvin（浪凡）已任命美国时装品牌 Theory 的首席营销官兼首席商务官 Siddhartha Shukla 担任副总经理。

Lanvin 在一份声明中表示，Siddhartha Shukla 将领导业务发展、产品战略、数字化和品牌定位等工作。他将向复朗集团董事长程云（Joann Cheng）女士汇报工作，并与 Lanvin 亚洲副总经理 Grace Zhao 一起工作。2018 年，Lanvin 被中国复星时尚集团收购，今年 10 月集团更名为 Lanvin Group（复朗集团）。

Siddhartha Shukla 现年 43 岁，在 Theory 任职了 8 年。在此之前他担任 Reed Krakoff 品牌的营销和传播副总裁。他的职业生涯始于在美国的多项公关职位，涉及圣罗兰（Yves Saint Laurent）和古驰（Gucci）等奢侈品牌。2006 年至 2012 年，他曾在巴黎担任 Saint Laurent（圣罗兰）品牌的全球传播总监。

Siddhartha Shukla 接替了 Arnaud Bazin，后者曾是迪奥（Dior）和 Versace（范思哲）等奢侈品牌的资深营销高管，去年 9 月加入 Lanvin 担任副总经理。

Lanvin 品牌目前经营着 18 家门店和 4 家折扣店，批发业务占比较高。程云女士近期在采访中表示，2021 年 Lanvin 的营收将高于 2019 年水平，部分得益于中国市场的三位数增长和美国市场的强劲业务，尤其是配饰品类。

The North Face、Vans、Timberland、Supreme 等户外和休闲时尚品牌的母公司、美国服饰巨头 VF Corporation（威富公司）宣布任命 Nina Flood 为全球背包业务总裁，这项业务涵盖 Eastpak、JanSport 和 Kipling 品牌。

这是一个新设立的职位，旨在协调这三个品牌的运营，并发挥它们之间的协同效应，同时确保每个品牌保持自己的定位和价值。Nina Flood 将在位于瑞士 Stabio

的 VF 国际总部工作，向 VF 执行副总裁兼 EMEA（欧洲、中东和非洲）地区总裁 Martino Scabbia Guerrini 汇报。

Eastpak、Kipling 和 JanSport 的团队将继续在各自的总部工作，位于安特卫普和丹佛。Martino Scabbia Guerrini 表示：“在 Nina 的指导下，我们将让 Eastpak、JanSport 和 Kipling 在各自的成功故事的基础上开启下一个篇章，并作为一个集体成为背包领域的全球领导者。”

在市场营销方面工作了几年之后，Nina Flood 于 2003 年加入 VF Corporation，担任 Nautica 品牌的高级营销总监。2016 年成为 Kipling 美国公司的总裁，最近被任命为 Eastpak 的总裁。据 Martino Scabbia Guerrini 说，正是这些丰富的经验使她成为了这个“全球背包组织的理想领导者”。

VF Corporation 成立于 1899 年，目前拥有 12 个服装、配饰和鞋类品牌，最近第二季度的营收为 32 亿美元。目前公司预计 2021 财年的总收入将同比增长 30%。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/pK49Z-MBv-2Wx04cPuY-KA>）

## 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	4.33	51.85	0.66	0.74	5.36	4.78
	2331.HK	李宁	买入	93.75	2,453.01	1.44	1.84	53.16	41.61
	2020.HK	安踏体育	买入	129.00	3,487.29	2.87	3.75	36.70	28.09
	3998.HK	波司登	买入	5.08	552.56	0.2	0.25	20.74	16.59
A 股	300979	华利集团	买入	91.93	1,072.82	2.45	3.14	37.52	29.28
	300218	安利股份	买入	15.98	34.67	0.61	0.85	26.20	18.80
	605080	浙江自然	买入	69.90	70.69	2.27	3.09	30.79	22.62
	003016	欣贺股份	买入	10.58	45.66	0.75	0.89	14.11	11.89
	601339	百隆东方	买入	5.23	78.45	0.77	0.85	6.79	6.15
	002154	报喜鸟	买入	5.25	63.92	0.41	0.54	12.80	9.72
	603877	太平鸟	买入	33.30	158.75	2.11	2.64	15.78	12.61
	603587	地素时尚	买入	18.75	90.23	1.46	1.72	12.84	10.90
	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	21.45	51.43	0.84	1.43	25.54	15.00
	002293	罗莱生活	买入	13.56	113.77	0.85	0.98	15.95	13.84
	002832	比音勒芬	买入	24.82	136.52	1.11	1.42	22.36	17.48
	002563	森马服饰	买入	7.62	205.29	0.58	0.68	13.14	11.21
	600398	海澜之家	买入	6.53	282.07	0.65	0.76	10.05	8.59
	605180	华生科技	买入	37.79	37.79	1.92	2.45	19.68	15.42

603889	新澳股份	买入	6.17	31.57	0.62	0.79	9.95	7.81
002327	富安娜	买入	9.33	77.39	0.7	0.89	13.33	10.48
603365	水星家纺	买入	15.90	42.40	1.38	1.56	11.52	10.19
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	18.43	29.04	0.19	0.36	97.00	51.19
300840	酷特智能	增持	11.34	27.22	0.32	0.39	35.44	29.08
002127	南极电商	增持	6.84	167.91	0.5	0.71	13.68	9.63
603808	歌力思	增持	15.10	55.73	0.98	1.14	15.41	13.25
603908	牧高笛	买入	38.07	25.39	1.23	1.86	30.95	20.47

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=0.8156 元人民币; 收盘价和市值均采用 2021 年 12 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	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%	29.80%
		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									
	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									
安德玛	全球	1.44%	-0.94%	3.69%	-	40.62%	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%	51%
		大中华区	169.10%	122.81%	90.89%	43.91%	67.26%	89.11%	145.98%	238.89%	51%
	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%
		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%	29%
		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									
	迅销公司 (21Q1 代表截至 11 月的季度)	全球	7.32%	9.73%	-3.20%	-6.08%	-	-0.45%	-0.57%	-0.28%	6.2%
		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										
	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%	-1.28%
		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%	23.87%
		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%	23%
		大中华区										
	Steven Madden	全球	12.44%	8.47%	1.11%	-	-	-	-	-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%	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%	-	-	-	-	-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										
奢侈品	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%	-	-	4.84%	48.19%	115.71%	40.3%	
		大中华区	83.83%	104.10%	17.54%	-	-	42.03%				85.9%
	Capri	全球	11.87%	15.08%	9.25%	-	-	-	-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%	-	-	-8.23%	1.25%	-0.241	0.5526	25%+
	Pandora (20Q3 代表截至 9 月 30 日季度)	全球							-5%		1.21	5%
		大中华区										
化妆品牌	雅诗兰黛	全球	8.95%	10.53%	15.46%	-	-	-8.55%	4.95%	10.13%	32.31%	
		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。