

2021年12月20日

11月服装社零同比下降0.5%

纺织服装行业周报

报告摘要:

2021年11月服装鞋帽、针纺织品类零售额同比下降0.5%、增速环比缩窄2.8PCT；1-11月服装社零同增14.9%。

近期我们推出牧高笛系列报告二，主要研究了中日露营发展路径及主要代表公司SNOWPEAK，SNOWPEAK历史估值在50-60倍波动，对标同行SNOWPEAK估值，给予牧高笛22年品牌业务30-45倍、代工20倍对应目标市值30-37.9亿元、目标价45-56.8元。

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：跑输上证综指0.25%

本周，上证综指下跌0.93%，创业板指下跌0.94%，SW纺织服装板块下跌1.18%，跑输上证综指0.25PCT、跑输创业板指0.24PCT。其中，SW服装家纺下跌1.75%，SW纺织制造上涨0.10%。目前，SW纺织服装行业22PE为15.70X。本周，鞋类表现最好，涨幅为6.02%；休闲表现最差，跌幅为5.15%。

行情数据追踪：中国棉花328下跌0.03%

截至12月17日，中国棉花328指数为21,876元/吨，本周下跌0.03%；中国进口棉价格指数（1%关税）为19,730元/吨，本周上涨2.24%。截至12月16日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为18,611元/吨、本周下跌0.50%。整体来看，本周内外棉价差为2146元/吨，较上周末缩小440元/吨。

截至12月16日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为1358澳分/公斤、折合61988.63元/吨（1澳元=4.5647元人民币），较12月9日的1360澳分/公斤下跌0.15%。

据海关总署，2021年11月，服装及衣着附件出口金额同比上升22.82%；前11个月累计服装及衣着附件出口金额同比上升25.10%。2021年11月，纺织纱线、织物及制品出口金额同比上升10.01%；前11个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额同比下降7.50%。

2021年11月，全国房屋竣工面积同比上升15.41%、增速较10月上升35.96PCT；2021年1-11月全国房屋竣工面积累计同比上升16.20%、升幅较1-10月缩窄0.1PCT。

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 0.25PCT.	3
3. 行业数据追踪	5
3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 0.03%	5
3.2. 羊毛价格下跌 0.15%至 1358 澳分/公斤、折合 6.20 万元/吨	6
3.3. 11 月服装社零同比下降 0.5%、增速环比缩窄 2.8PCT	7
3.4. 11 月服装及衣着附件金额出口同比上升 22.82%	7
3.5. 11 月全国房屋竣工面积同比增长 15.4%、环比大幅改善	8
4. 行业新闻	9
4.1. 耐克收购虚拟运动鞋制造商 RTFKT	9
4.2. 日本 GOLDWIN、奥地利 HEAD 发力中国冬季户外市场	10
4.3. Nike 诉 adidas 针织系列鞋款故意抄袭	11
4.4. Lululemon 第三季度开 18 家自营店	12
4.5. HM 2021 财年收入同比增长 6%	12
5. 风险提示	13

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 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, %)	7
图 14 服装及衣着附件月出口量及同比增速 (亿美元, %)	8
图 15 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速 (亿美元, %)	8
图 16 房屋竣工面积及同比增速 (万平方米)	9
图 17 房屋新开工面积及增速 (万平方米)	9
表 1 重点跟踪公司	13
表 2 各公司收入增速跟踪	14

1. 本周观点

2021年11月服装鞋帽、针纺织品类零售额同比下降0.5%、增速环比缩窄2.8PCT；1-11月服装社零同增14.9%。

近期我们推出牧高笛系列报告二，主要研究了中日露营发展路径及主要代表公司SNOWPEAK，SNOWPEAK历史估值在50-60倍波动，对标同行SNOWPEAK估值，给予牧高笛22年品牌业务30-45倍、代工20倍对应目标市值30-37.9亿元、目标价45-56.8元。

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；

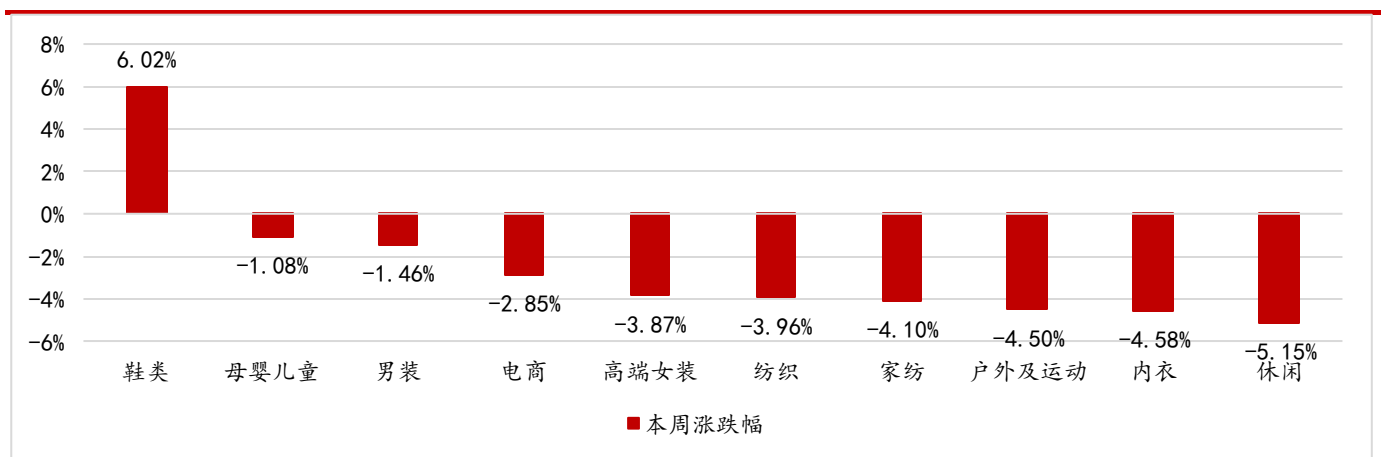
(2) 业绩拐点品种：1) 关注疫情受损股：推荐健盛集团、开润股份；2) 红豆股份与君智咨询合作、今明年处于投入期，未来业务有望转型改善，关注红豆股份、以及受益标的奥康国际、九牧王；

(3) 价值品种推荐低估值+高股息率的富安娜。

2. 行情回顾：跑输上证综指 0.25PCT

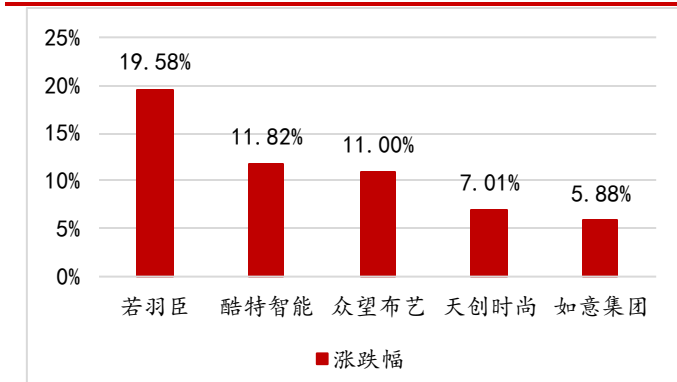
本周，上证综指下跌0.93%，创业板指下跌0.94%，SW纺织服装板块下跌1.18%，跑输上证综指0.25PCT、跑输创业板指0.24PCT。其中，SW服装家纺下跌1.75%，SW纺织制造上涨0.10%。目前，SW纺织服装行业22PE为15.70X。本周，鞋类表现最好，涨幅为6.02%；休闲表现最差，跌幅为5.15%。本周定制服装公司酷特智能和面料厂商众望布艺分别上涨11.82%/11%。

图1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



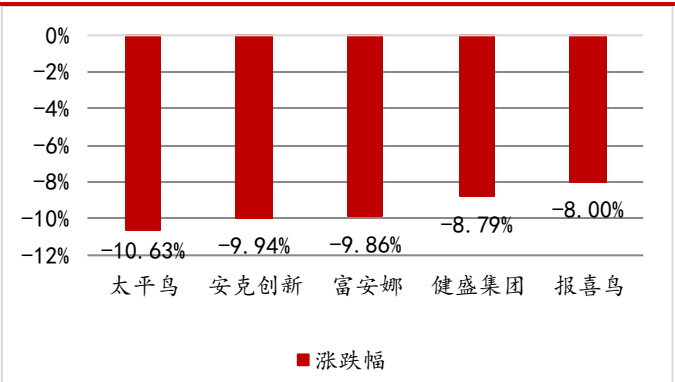
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



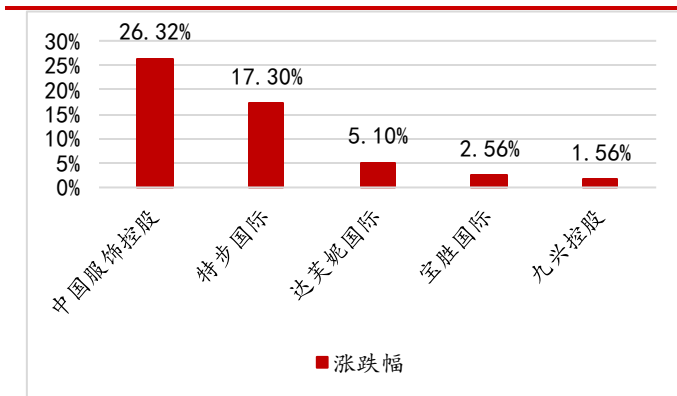
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



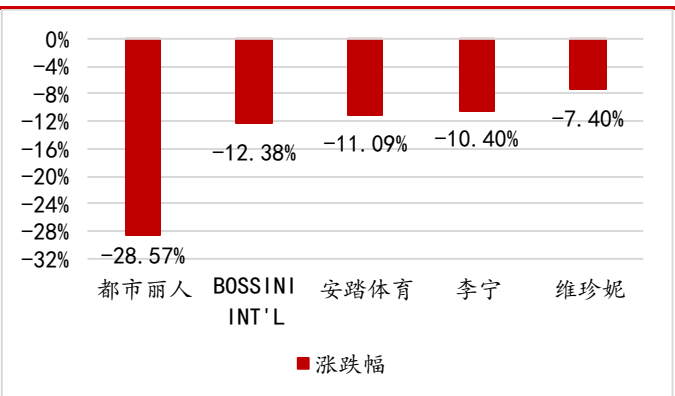
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业港股涨幅前 5 个股 (%)



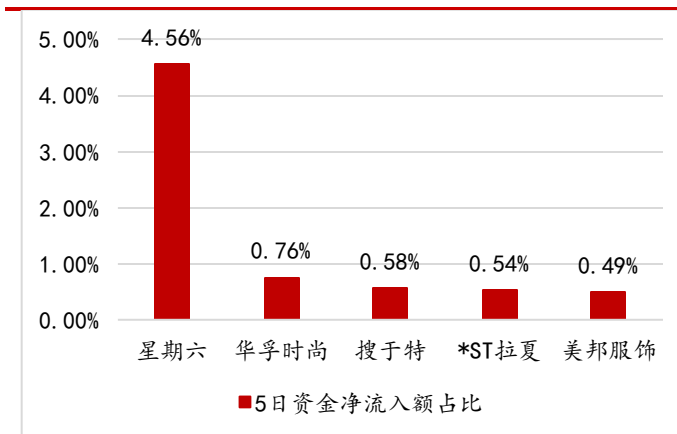
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 本周纺织服装行业港股跌幅前 5 个股 (%)



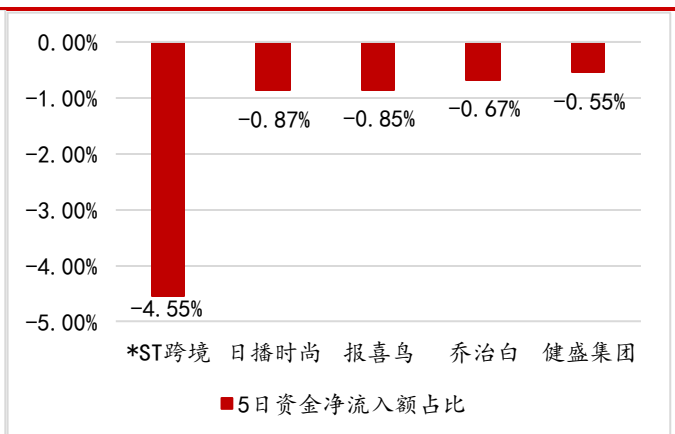
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



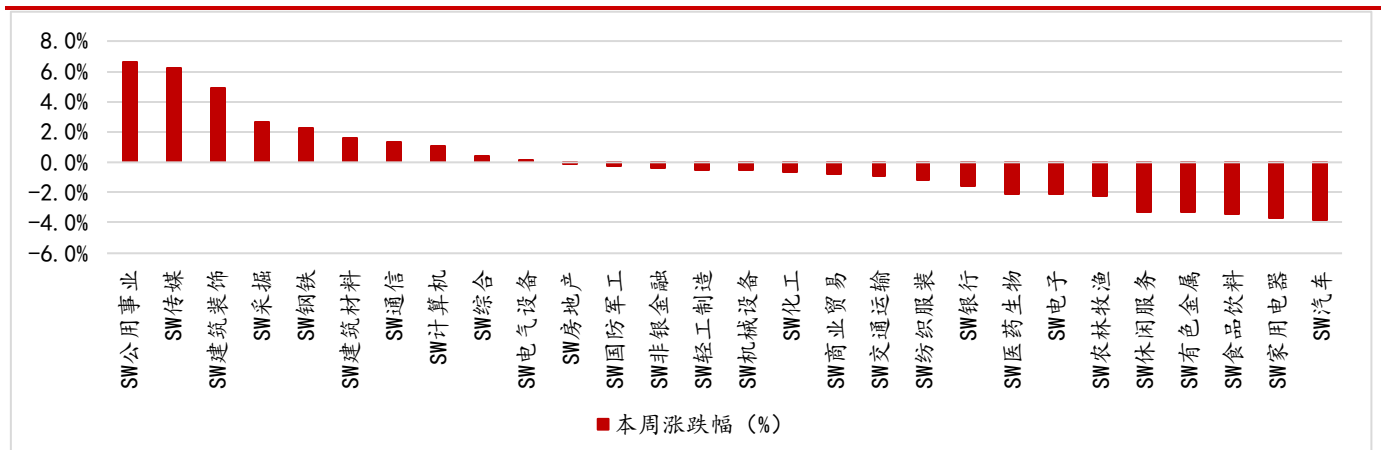
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



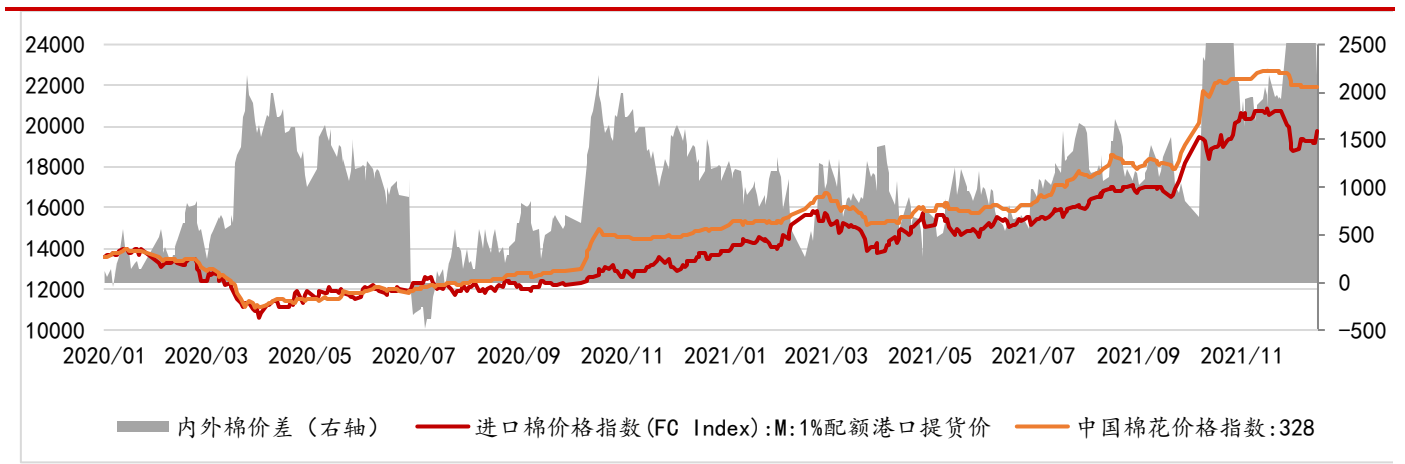
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 本周中国棉花价格指数下跌 0.03%

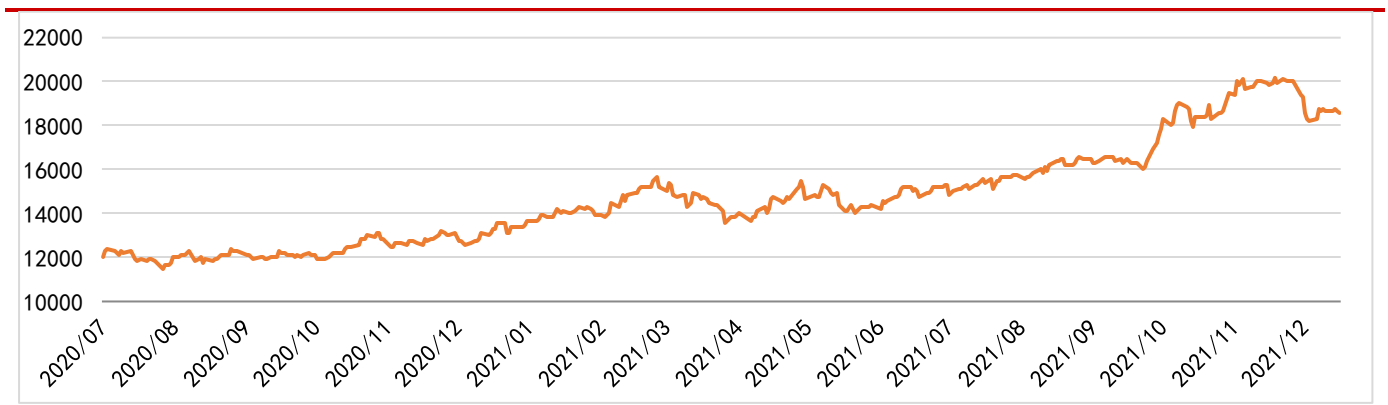
截至 12 月 17 日, 中国棉花 328 指数为 21,876 元/吨, 本周下跌 0.03%。截至 12 月 17 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 19,730 元/吨, 本周上涨 2.24%。截至 12 月 16 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 18,611 元/吨、本周下跌 0.50%。整体来看, 本周内外棉价差为 2146 元/吨, 较上周末缩小 440 元/吨。

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. 羊毛价格下跌 0.15%至 1358 澳分/公斤、折合 6.20 万元/吨

截至 12 月 16 日, 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1358 澳分/公斤、折合人民币 61988.63 元/吨 (1 澳元=4.5647 元人民币), 较 12 月 9 日的 1360 澳分/公斤下跌 0.15%。

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

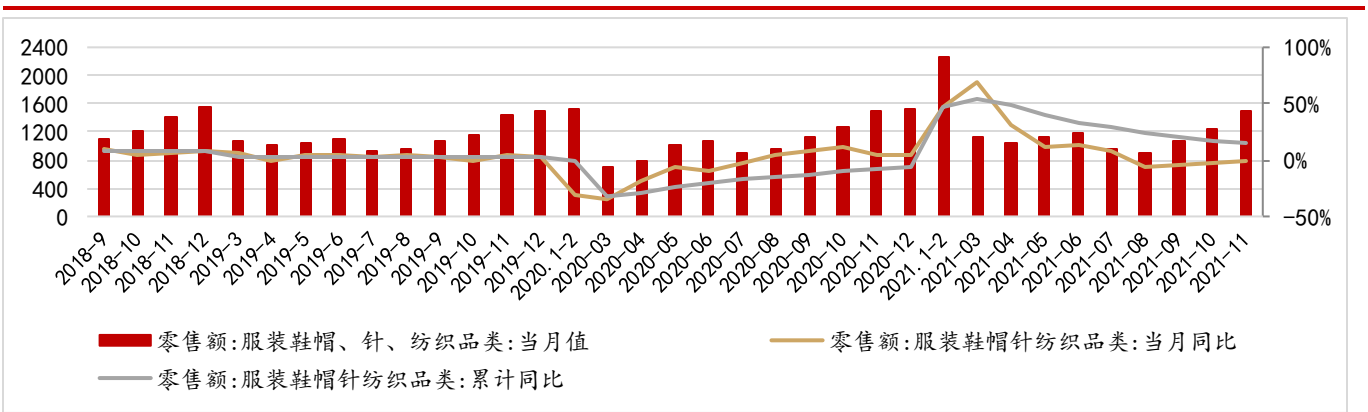
3.3. 11 月服装社零同比下降 0.5%、增速环比缩窄 2.8PCT

11 月社会消费品零售总额 41043 亿元，同比缩窄 1.0%、环比提高 1.5PCT；比 2019 年 11 月份增长 9.0%，两年平均增速为 4.4%。1—11 月，社会消费品零售总额 399554 亿元，同比增长 13.7%，比 2019 年 1—11 月份增长 8.2%。

细分来看，服装鞋帽、针纺织品类 11 月同比下降 0.5%、环比缩窄 2.8PCT；化妆品类 10 月同比增加 8.2%、环比提高 1.0PCT。服装鞋帽、针纺织品类 1—11 月同比增长 14.9%；化妆品类 1—11 月当月同比增长 15.3%。

1—11 月，全国网上零售额 118749 亿元，同比增长 15.4%。其中，实物商品网上零售额 98056 亿元，增长 13.2%，占社会消费品零售总额的比重为 24.5%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长 18.8%、11.1%和 13.1%。

图 13 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，%）



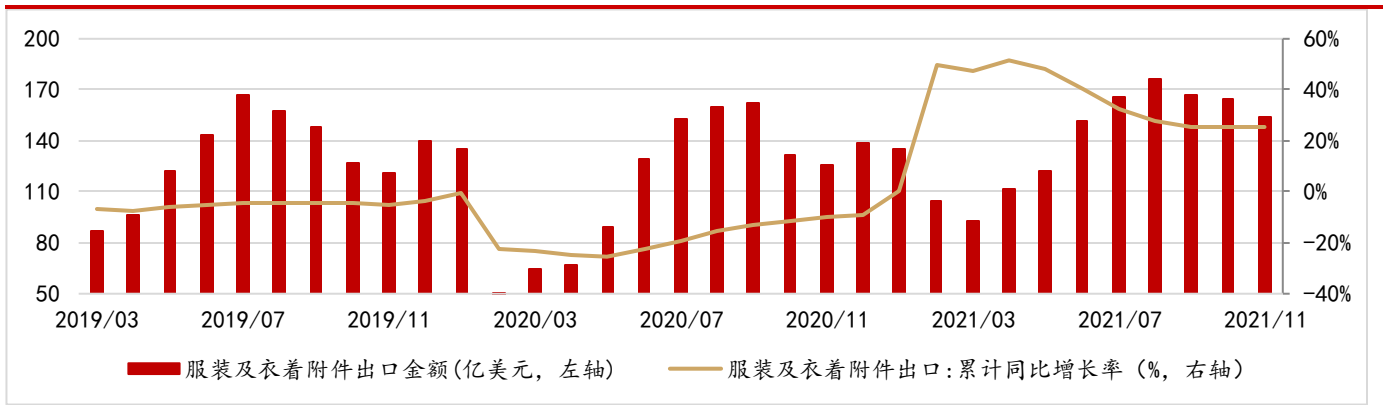
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.4. 11 月服装及衣着附件金额出口同比上升 22.82%

据海关总署统计，2021 年 11 月，服装及衣着附件出口金额为 154.14 亿美元，同比上升 22.82%；前 11 个月累计服装及衣着附件出口金额为 1545.23 亿美元，同比上升 25.10%。2021 年 11 月，纺织纱线、织物及制品出口金额为 132.45 亿美元，同比

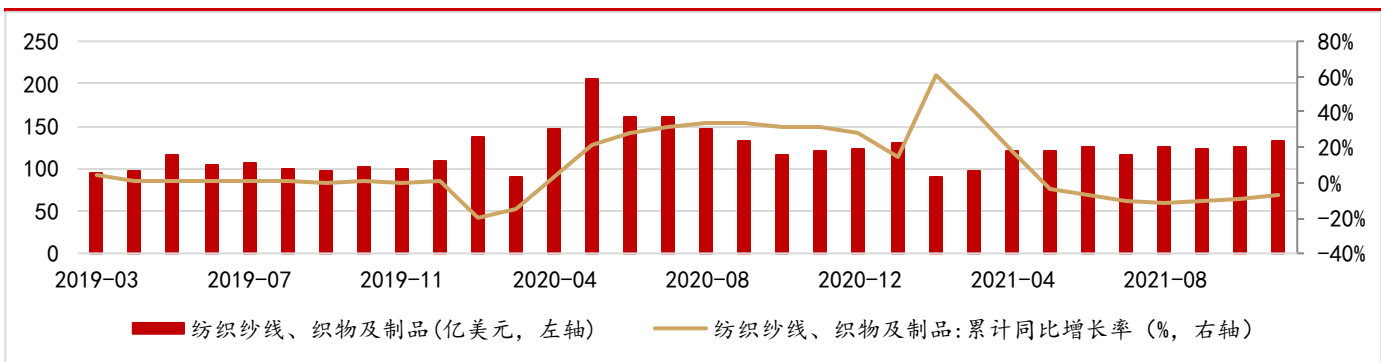
上升 10.01%；前 11 个月累计纺织纱线、织物及制品出口金额为 1309.34 亿美元，同比下降 7.50%。

图 14 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 15 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速（亿美元，%）

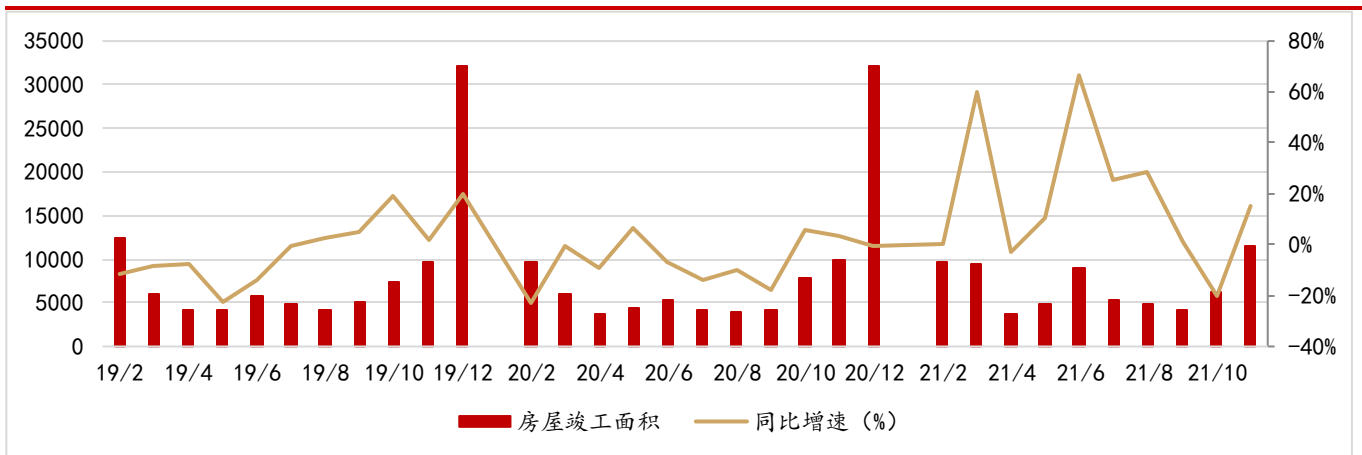


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.5.11 月全国房屋竣工面积同比增长 15.4%、环比大幅改善

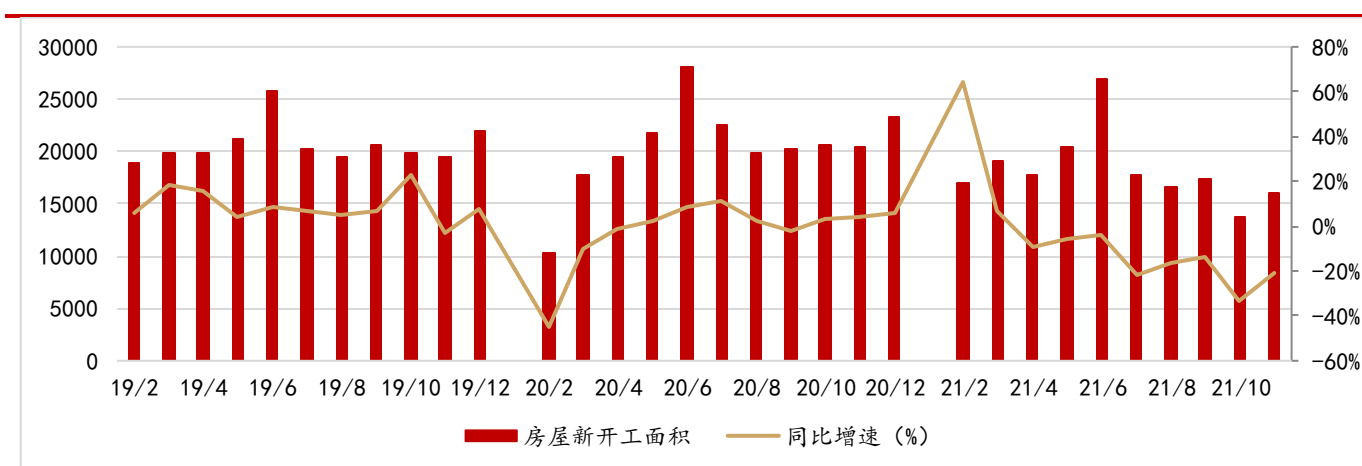
2021 年 11 月，全国房屋竣工面积同比上升 15.41%、增速较 10 月上升 35.96PCT；2021 年 1-11 月全国房屋竣工面积累计同比上升 16.20%、升幅较 1-10 月缩窄 0.1PCT。

图 16 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 17 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. 耐克收购虚拟运动鞋制造商 RTFKT

12 月 14 日消息，据国外媒体报道，作为第一批进入虚拟世界的大品牌之一，耐克公司宣布收购虚拟运动鞋设计公司 RTFKT，继续加快公司的元宇宙步伐。

据悉，RTFKT 成立于 2020 年，同时也制作 NFT 收藏品和 meme 表情包。在元宇宙中，用户将能为虚拟角色购买虚拟土地和其他数字资产，例如服装等，这为像耐克这样的消费品品牌打开了元宇宙的大门。

据 The Verge 消息，RTFKT 在 2 月份与青少年艺术家 FEWOCiOUS 联名，推出三款 NFT 运动鞋，定价分别为为 3000 美元、5000 美元和 10000 美元，六分钟内就销售约 600 双，净赚超 310 万美元。

在 2020 年初，RTFKT 曾在 Instagram 发布一幅马斯克穿着虚拟球鞋 Cyber Sneaker 的照片，尽管马斯克并没有在现实中真正穿上这样一双球鞋，但经过这番宣传，使这双虚拟球鞋以 15000 美元的价格售出。

Nike 这次的收购，并没有透露具体金额。耐克首席执行官约翰·多纳霍在一份声明中说：“这是耐克加速数字化转型的又一步，让我们能够服务那些体育、创意和游戏界的运动员和创作者。”

上个月，耐克刚与视频游戏平台 Roblox 宣布合作，首次在元宇宙中推出了“耐克虚拟世界”。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/tDy_HgW0oywOfz1-WENiIQ)

4.2. 日本 GOLDWIN、奥地利 HEAD 发力中国冬季户外市场

据华丽志消息，自 12 月初至今不过短短半个月，日本功能性户外运动服装品牌 GOLDWIN（高得运）、奥地利滑雪运动品牌 HEAD（海德）纷纷踏出在中国户外版图上的新一步。

日本功能性户外运动服装品牌 GOLDWIN（高得运）中国首家旗舰店将于 12 月 17 日落地北京三里屯。

品牌今年 9 月初开设官方微信公众号。品牌发布的文章中指出：“GOLDWIN 将极简城市休闲风与适用户外的技术相融合，让户外运动兼具舒适性与功能性。在 70 多年的品牌发展历程中，GOLDWIN 提炼出独到的设计方法，苛求精密的服装细节，所打造的产品系列不仅有高性能滑雪服、运动服，还有户外以及日常生活服装。”

GOLDWIN 品牌诞生于 1958 年。1960 年，凭借着敏锐的时尚度与超前的设计感，GOLDWIN 开始制作滑雪服，并通讨针织技术设计出功能性与实穿性兼具的滑雪毛衣。1987 年，GOLDWIN 成为了瑞典国家滑雪队的滑雪服供应商。2017 年~2021 年止，GOLDWIN 还为英国高山滑雪选手 DaveRvding 和英国高山国家队提供服装支持。

GOLDWIN 集团的高管新井元多年负责美国品牌 The North Face（北面）针对日本市场的商品开发，2014 年他被调任到 GOLDWIN 品牌负责品牌重塑，打造滑雪和日常生活场景无缝切换的服装。

2018 年，GOLDWIN 更新品牌 logo，融入了三个元素：滑雪的痕迹与速度感、自然与山脉的形状、活力与力量 —— “旨在打造更有魅力的产品并体现出以滑雪为基础的品牌价值”。

母公司 GOLDWIN INC. 始于 1950 年，最初是位于日本富山县小矢部市的 Tsuzawa（津泽）针织厂，1958 年开始转型体育用品制造商。GOLDWIN 名字取自古代奥林匹克发源地希腊的传统 —— 将月桂树叶制成皇冠授予奥林匹克冠军，并将冠军叫做“Gold Winner”。希望运动健儿们成为“Gold Winner”，1963 年正式更名为 GOLDWIN。

GOLDWIN 目前已成为一家运动和户外品牌巨头，涵盖 Outdoor Style（登山服饰、航海服饰、户外用品及其相关用品）、Athletic Style（训练服饰、网球服饰、健身服饰、泳装、高尔夫服饰等）、Active Style（滑雪服、单板滑雪服、摩托骑行服等），以及其它业务（功能性内衣、防尘服、OEM 等）。GOLDWIN 集团在日本市场代理销售的海外品牌包括：The North Face、Helly Hansen、ellesse、macpac、speedo、icebreaker 等。

1978 年至今，GOLDWIN 一直拥有美国户外品牌 The North Face 在日本的所有权，和在韩国的经销权，也是 The North Face 鼎鼎大名的日本紫标系列的背后推手。

2003 年，GOLDWIN 联手旗下设计师、nanamica 主理人本间永一郎 (Eiichiro Homma)，在日本推出 Purple Label (紫标) 系列，让 TNF 更适合城市穿着场景。(更多关于 TNF，详见《华丽志》：深度 | The North Face 的时尚底气从何而来?)

截止到 2021 年 3 月 31 日的 2020/21 财年，GOLDWIN 集团销售额 904.79 亿日元 (约合人民币 50.8 亿元)，经营利润 159.84 亿日元 (约合人民币 8.9 亿元)，净利润 107.34 亿日元 (约合人民币 6 亿元)。

有消息称，12 月底，奥地利滑雪运动品牌 HEAD (海德) 将于北京芳草地开首家运动服饰店。据悉，中国海澜集团 (海澜之家品牌的母公司) 已成为 HEAD 的服饰代理商。

HEAD 的历史可以追溯至 1947 年。源于一场不甚愉快的滑雪经历，Glenn L. Martin Company 的航空工程师 Howard Head 决定自己研发金属雪橇。那时的滑雪板都是木头做的，他认为这样的装备太差，影响了自己的滑雪表现。他希望用更现代化的材料——铝和塑料层压板来打造梦想中更好、更轻、更高效的滑雪板。

三年后的 1950 年，他成立了同名公司 HEAD Ski Company, Inc，经过几年的不懈努力，终于将产品打造成身份地位的象征。公司文件记录显示，HEAD 在 1955 年成为了美国和欧洲市场上销量领先的滑雪品牌。1960 年代，品牌产品在奥运会赛场上有了不俗的表现，获得了更多世界级专业滑雪运动员的青睐。

1968 年，HEAD 成立了网球部门，并于 1969 年推出首款铝制网球拍。也是在 1969 年，Howard Head 选择退休并将公司出售给了 AMF 集团。这一年，HEAD 还签下了滑雪奥运冠军 Jean-Claude Killy，代言品牌新推出的金属和玻璃纤维滑雪板——the Killy 800，随后品牌拓展出了完整的 Killy 滑雪系列。

1985 年，Minstar 通过接管 AMF 收购了 HEAD，管理层买下 HEAD，并将其与 Tyrolia、Mares 两个品牌整合成为一家新公司 HTM 进行管理。几年后，HTM 又被出售给了 Austria Tabak (奥地利烟草)。

1995 年，对 HEAD 品牌了如指掌的滑雪爱好者 Johan Eliasch，获得了 HEAD Sports 的控股权。他快速采取行动，重振 HTM 集团，并将集团的基因锁定在三项运动：冬季运动、网球、水肺潜水。并于随后推出了第四项业务：品牌授权。伴随这些举措的一一落实，HTM 于 1997 年首次实现盈利。

为了继续壮大 HTM，Johan Eliasch 分别于 1998 年收购了潜水行业先驱品牌 Dacor，1999 年收购了 Penn Tennis Balls 和滑雪板生产商 Blax 和 Generics。

(原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/Tf0FRiNopccH_wsUy10MwA)

4.3. Nike 诉 adidas 针织系列鞋款故意抄袭

近日，美国运动服饰巨头 Nike (耐克) 要求美国国际贸易委员会禁止美国进口德国体育用品巨头 adidas (阿迪达斯) 旗下 Primeknit 系列鞋款，声称这些鞋抄袭了 Nike 在针织面料方面的专利发明，这种面料可以在不损失任何性能的情况下减少浪费。

上周三，位于华盛顿的国际贸易委员会受理了该项诉讼。Nike 申请禁止进口部分鞋款，包括 adidas 与 Stella McCartney 合作的 Ultraboost、Pharrell Williams Superstar Primeknit 系列和 Terrex Free Hiker 登山鞋。

此外，Nike 还向俄勒冈州联邦法院提起了类似的专利侵权诉讼。在向俄勒冈州联邦法院提交的诉讼中，Nike 指控 adidas 侵犯了六项专利以及其他三项与 FlyKnit

技术相关的专利。Nike 正在寻求非特定的损害赔偿以及三倍的故意抄袭赔偿，同时请求停止相关销售。

Nike 的 FlyKnit 技术使用回收材料制成的特殊纱线，在鞋的上部制造出类似袜子的造型。Nike 表示，这是一项耗费超过 1 亿美元、研究时间长达 10 年的成果，几乎全部在美国完成，“代表了几十年来对于鞋帮的首次重大技术创新”。

Nike 在申诉中称，FlyKnit 技术在 2012 年伦敦奥运会前首次推出，目前已被“篮球巨星勒布朗·詹姆斯 (LeBron James)、国际足球巨星克里斯蒂亚诺·罗纳尔多 (Cristiano Ronaldo) 和马拉松世界纪录保持者伊鲁德·基普乔格 (Eliud Kipchoge)”采用。

在一份法庭文件中，Nike 表示：“与 Nike 不同，adidas 已经放弃了自主创新。在过去十年中，adidas 一直在挑战与 FlyKnit 技术相关的几项专利，但都没有成功，并在未经许可的情况下使用 Nike 的专利技术。”Nike 表示该公司正“被迫采取这一行动，以捍卫其在创新方面的投资，阻止 adidas 未经授权的使用，以保护其技术。”

对此，adidas 表示正在分析投诉，并“将为自己辩护”。adidas 发言人 Mandy Nieber 说：“我们的 Primeknit 技术是多年专注研究的结果，显示了我们对于可持续发展的承诺。”

(原文链接: <https://f.cfw.cn/view/n337334.html>)

4.4. Lululemon 第三季度开 18 家自营店

据中服圈，12 月 10 日，lululemon 发布 2021 年第三季度业绩报告。2021 年第三季度，lululemon 净营收为 15 亿美元，同比增长 30%；净利润为 1.88 亿美元，同比增长 30.73%；毛利润为 8.29 亿美元，同比增长 32%；毛利率增长 110 个基点至 57.2%。

第三季度，lululemon 可比销售额总额增长 27%，其中，同店可比销售额同比增长 32%；直接面向消费者的净营收同比增长 23%，达 5.87 亿美元。按地区划分，北美地区净营收同比增长 28%，国际净营收同比增长 40%。

产品方面，女士用品仍为 lululemon 第一大收入来源。第三季度，lululemon 女士用品收入 9.85 亿元，男士用品营收 3.43 亿元；其他用品营收 1.22 亿元。

疫情对 lululemon 的产品制造商以及分销和物流供应商影响仍在持续。lululemon 在财报中称，运输中断和港口拥堵，货运成本增加，其增加了空运的使用。某些库存接收被推迟，并预计这种中断和增加的成本至少会持续到 2021 年底。反映在数据上，第三季度，lululemon 库存增加 22%，达 9.44 亿美元。

在第三季度 lululemon 延续了持续扩张策略，净开设 18 家公司自营门店，截至第三季度共有 552 家门店。与 2020 年第三季度相比，在 2021 年第三季度开业的季节性和直销店促进了其他净收入的增加。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/FHDuQ6Hn9B9kDxmaS22Svq>)

4.5. HM 2021 财年收入同比增长 6%

据中服圈，12 月 16 日讯，根据 H&M 集团对外披露的最新业绩报告显示，在截至 11 月 30 日的 2021 年第四季度，销售收入同比增长 8.1% 至 568.13 亿瑞典克朗（约合

人民币 397.63 亿元)，但仍低于 2019 年同期的 617.04 亿瑞典克朗（约合人民币 431.87 亿元）。H&M 集团 2021 全财年销售额同比上升 6% 至 1989.67 亿瑞典克朗（约合人民币 1397.15 亿元）。

据悉，H&M 集团本季度初约有 100 家门店暂时关闭，主要集中在东南部亚洲。到本季度末，约有 115 家商店暂时关闭，大部分位于奥地利和斯洛伐克。

而近日 H&M 集团宣布，旗下品牌 Monki 将于 12 月底关闭在中国香港荃湾的最后一家门店，彻底退出中国香港地区。

而刚刚宣布人事变动的 Zara 母公司，Inditex 集团 2021 年第三季度业绩报告显示，销售收入在截至 10 月 31 日的前九个月内共录得 193.25 亿欧元（约合人民币 1388.66 亿元），按固定汇率计算分别较 2020 年和 2019 年同期增长 21% 及 10%。增长趋势延伸到第四季度，11 月 1 日至 12 月 10 日间的销售按固定汇率计算也比疫情前增长了 10%。

在报告期内 Inditex 集团共开设有 1975 家门店，其中包含 72 家童装店和 507 家家居店。在截至 9 月 30 日的三个月内，Inditex 集团在全球 39 个市场的核心地段开设了全新的形象店。

来自电商渠道的销售较 2020 年同比增长 28%，较疫情前则是 124%。得益于此，Inditex 集团预计全年电商销售额在总销售额中的占比将达到 25%，

而对于 Bershka 和 Pull&Bear 等品牌，Inditex 集团对其资源进行整合。Bershka、Pull & Bear 以及 Stradivarius 在 2021 年年初宣布退出中国市场，今后将专注线上渠道。Uterqüe 则将被合并到 Massimo Dutti 之中。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/3U6YTWRrWKV7TvGCpfzCg>）

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	4.21	50	0.60	0.67	5.78	5.13
	2331. HK	李宁	买入	79.95	2092	1.38	1.76	47.60	37.26
	2020. HK	安踏体育	买入	109.60	2963	2.87	3.75	31.25	23.95
	3998. HK	波司登	买入	4.69	510	0.20	0.25	19.47	15.65
A 股	300979. SZ	华利集团	买入	84.45	986	2.45	3.14	34.44	26.91
	300218. SZ	安利股份	买入	15.50	34	0.61	0.85	25.48	18.28
	605080. SH	浙江自然	买入	69.83	71	2.27	3.09	30.70	22.63
	003016. SZ	欣贺股份	买入	10.50	45	0.75	0.89	14.03	11.80
	601339. SH	百隆东方	买入	5.27	79	0.77	0.85	6.87	6.22
	002154. SZ	报喜鸟	买入	4.71	57	0.41	0.54	11.45	8.72
	603877. SH	太平鸟	买入	29.15	139	2.11	2.64	13.79	11.03
	603587. SH	地素时尚	买入	18.71	90	1.46	1.72	12.84	10.86
	603558. SH	健盛集团	买入	10.62	42	0.63	0.84	16.83	12.61
	300577. SZ	开润股份	买入	20.76	50	0.84	1.43	24.64	14.56
	002293. SZ	罗莱生活	买入	13.43	113	0.85	0.98	15.74	13.64
	002832. SZ	比音勒芬	买入	23.95		1.11	1.42	21.63	16.89

002563.SZ	森马服饰	买入	7.31	197	0.58	0.68	12.68	10.74
600398.SH	海澜之家	买入	6.36	275	0.65	0.76	9.83	8.32
605180.SH	华生科技	买入	36.16	36	1.92	2.45	18.83	14.76
603889.SH	新澳股份	买入	6.03	31	0.62	0.79	9.70	7.60
002327.SZ	富安娜	买入	8.28	69	0.70	0.89	11.76	9.31
603908.SH	牧高笛	买入	39.49	26	1.23	1.86	32.12	21.24
603365.SH	水星家纺	买入	16.18	43	1.38	1.56	11.76	10.37
600400.SH	红豆股份	增持	3.75	86	0.04	0.05	83.42	72.21
002780.SZ	三夫户外	增持	17.52	28	0.19	0.36	92.03	49.30
300840.SZ	酷特智能	增持	11.95	29	0.32	0.39	37.74	30.84
002127.SZ	南极电商	增持	6.61	162	0.50	0.71	13.31	9.36
603808.SH	歌力思	增持	14.22	52	0.98	1.14	14.50	12.44

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=0.82 元人民币; 收盘价和市值均采用 2021 年 12 月 20 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%	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%	-	-	0.25%	-2.60%	35.15%	7.85%	
	大中华区	22.22%	4.03%	8.93%	33.33%	20.13%	15.48%	26.23%	118.75%	19%	
电商	拼多多	全球	169.10%	122.81%	9089.50%	4391.50%	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%	
	大中华区	16.39%	16.28%	16.44%	16.64%					33.00%	
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%					-1.28%	
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									23.87%	
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									23%	
Steven Madden	全球	12.44%	8.47%	1.11%	-	-	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%	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%	-	-	37.84%	10.22%	-6%	84%	
	大中华区									20%	
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%	
	大中华区	83.83%	104.10%	17.54%	-	-	45.30%	15.54%	42.03%	115.71%	
Capri	全球	11.87%	15.08%	9.25%	-	-	11.31%	66.49%	23.02%	40.3%	
	大中华区	11%	15%	7%	-20%	-64%	-19%	-9%	17%	85.9%	
Tapestry (20Q4 代表截至 6 月 27 日季度)	全球	0.84%	-	-	-	-	-7.19%	18.70%		17%	
	大中华区	34.38%	35.59%	35.51%	-	-	40.68%	-8.23%	1.25%	-0.241	
Pandora (20Q3 代表截至 9 月 30 日季度)	全球								-5%	1.21	
	大中华区									5%	
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%
		大中华区	17.51%	23.74%	29.31%	-3.93%	12.14%	8.60%	34.57%	-29.46%	10.13%

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。