

2021年01月02日

元旦全国迎寒潮气温下降，关注2021年估值切换品种

纺织服装行业周报

本周观点

中央气象台2020年12月28日发布最高等级的寒潮橙色预警，西北地区东部、东北地区东南部、华北西部和北部、黄淮南部、江淮、江南、华南中北部等地降温12~16℃，局地降温幅度可达16℃以上。目前时点我们推荐关注3条主线：（1）棉纺：针织产业链恢复最快，受益标的：百隆东方、天虹纺织、申洲国际；（2）电商：疫情不改电商模式中长期成长性，推荐开润股份、南极电商；另外，近期南极电商调整较多，我们分析下跌原因可能在于双十一数据低于预期，但12月目前GMV保持了30%以上增长，且今年Q1有望在低基数基础上反弹。（3）服装：冷冬催化Q4有望超预期，推荐太平鸟、海澜之家、森马服饰、中国利郎。

行情回顾：跑输上证综指1.99PCT

本周，上证综指上升2.25%，创业板指上升4.42%，SW纺织服装板块上升0.26%，跑输上证综指1.99PCT、跑输创业板4.16PCT。其中，SW纺织制造下降0.88%、SW服装家纺上升1.08%。目前，SW纺织服装行业PE为18.42。本周，高端女装表现最好，涨幅为5.23%，电商表现最差，跌幅为3.59%。

行业表现：本周中国棉花价格指数上涨0.28%

截至12月31日，中国棉花328指数为14,963元/吨，本周上涨42元/吨、涨幅为0.28%。截至12月31日，中国进口棉价格指数（1%关税）为13,894元/吨。截至12月30日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为13,508元/吨，本周上涨151元/吨、涨幅为1.13%。整体来看，本周内外棉价差为1069元/吨。

行业新闻

美国假日季销售额增长3%、高于预期，主要得益于网络购物发展；SECO：20Q3收入跌近三成，GMV增逾一成；Baccarat：被五家国际基金共同收购97.10%的股份；Adidas：承诺到2021年60%以上的产品将由可持续材料制成；LVMH：1月7日将完成Tiffany收购；斯凯奇与上海迪士尼达成长期战略合作。

风险提示

疫情二次爆发；订货会提货不达预期；存货计提节奏不及预期；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：010 5977-5330

研究助理：朱宇昊

邮箱：zhuyh@hx168.com.cn

联系电话：010 5977-5330

正文目录

1. 本周观点	3
2. 行情回顾：跑输上证综指 1.52PCT	3
3. 行业数据跟踪	5
3.1. 中国棉花价格指数本周上涨 0.28%	5
4. 行业新闻	5
4.1. 美国假日季销售额增长 3%、高于预期，主要得益于网络购物发展	5
4.2. 奢侈品电商寺库控股：20Q3 收入跌近三成，GMV 增逾一成	6
4.3. Adidas：承诺到 2021 年 60% 以上的产品将由可持续材料制成	7
4.4. LVMH：1 月 7 日将完成 Tiffany 收购	8
4.5. 斯凯奇与上海迪士尼达成长期战略合作	9
5. 风险提示	11

图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)	3
图 2 本周纺织服装行业涨幅前 5 个股 (%)	3
图 3 本周纺织服装行业跌幅前 5 个股 (%)	3
图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)	4
图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)	4
图 6 本周纺织服装行业市场表现排名	4
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况	4
图 8 2020 年内外棉价差走势图 (1%关税核算)	5
图 9 2019 年初至今 CotlookA 国际棉花指数 (元/吨)	5
表 1 各公司收入增速跟踪	12
表 2 重点跟踪公司	13

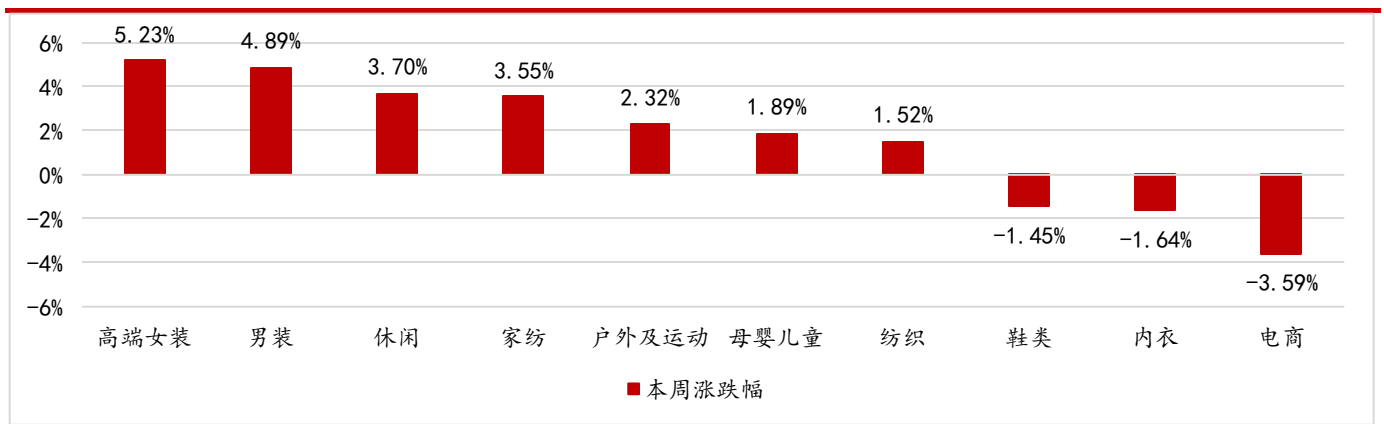
1. 本周观点

中央气象台 2020 年 12 月 28 日发布最高等级的寒潮橙色预警，西北地区东部、东北地区东南部、华北西部和北部、黄淮南部、江淮、江南、华南中北部等地降温 12~16℃，局地降温幅度可达 16℃ 以上。目前时点我们推荐关注 3 条主线：（1）棉纺：针织产业链恢复最快，受益标的：百隆东方、天虹纺织、申洲国际；（2）电商：疫情不改电商模式中长期成长性，推荐开润股份、南极电商；另外，近期南极电商调整较多，我们分析下跌原因可能在于双十一数据低于预期，但 12 月目前 GMV 保持了 30% 以上增长，且今年 Q1 有望在低基数基础上反弹。（3）服装：冷冬催化 Q4 有望超预期，推荐太平鸟、海澜之家、森马服饰、中国利郎。

2. 行情回顾：跑输上证综指 1.52PCT

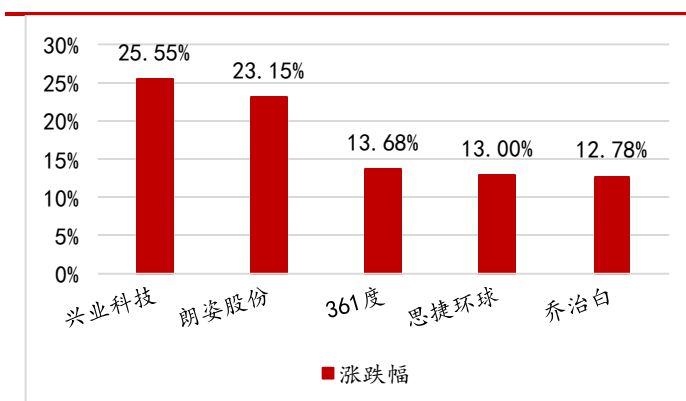
本周，上证综指上升 2.25%，创业板指上升 4.42%，SW 纺织服装板块上升 0.26%，跑输上证综指 1.99PCT、跑输创业板 4.16PCT。其中，SW 纺织制造下降 0.88%、SW 服装家纺上升 1.08%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.42。本周，高端女装表现最好，涨幅为 5.23%，电商表现最差，跌幅为 3.59%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



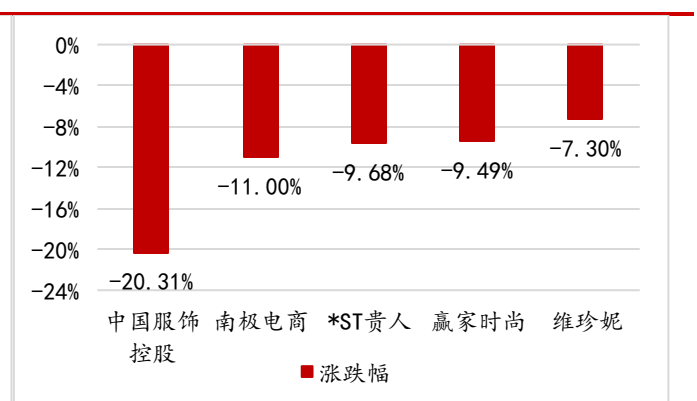
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业涨幅前 5 个股 (%)



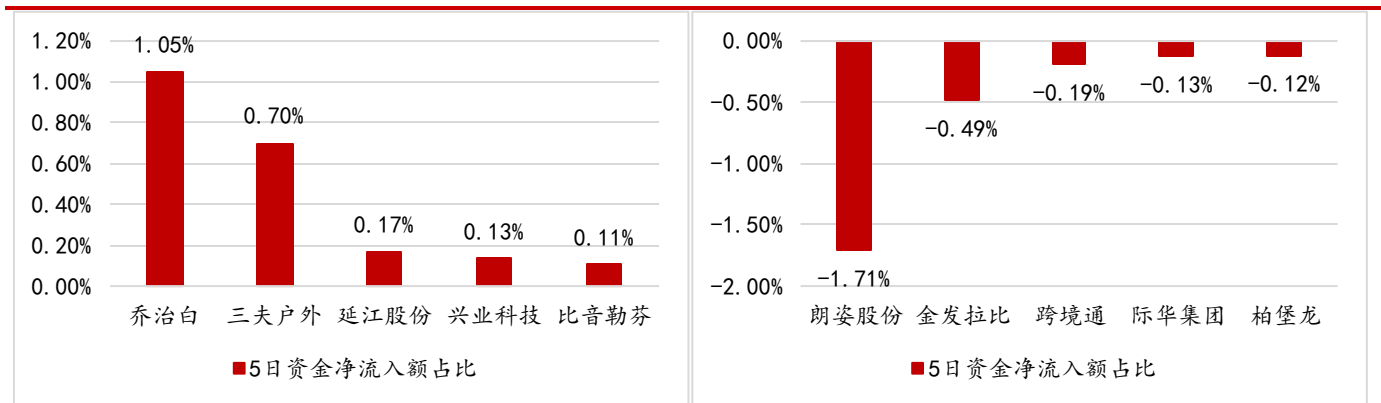
资料来源：wind，华西证券研究所

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

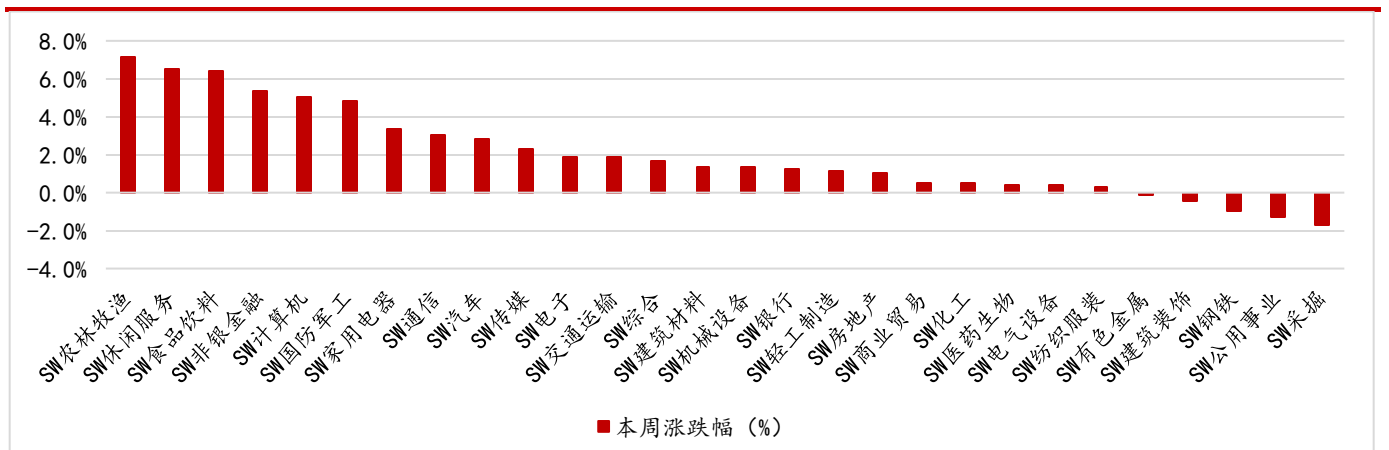
图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%) 图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



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 6 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 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况

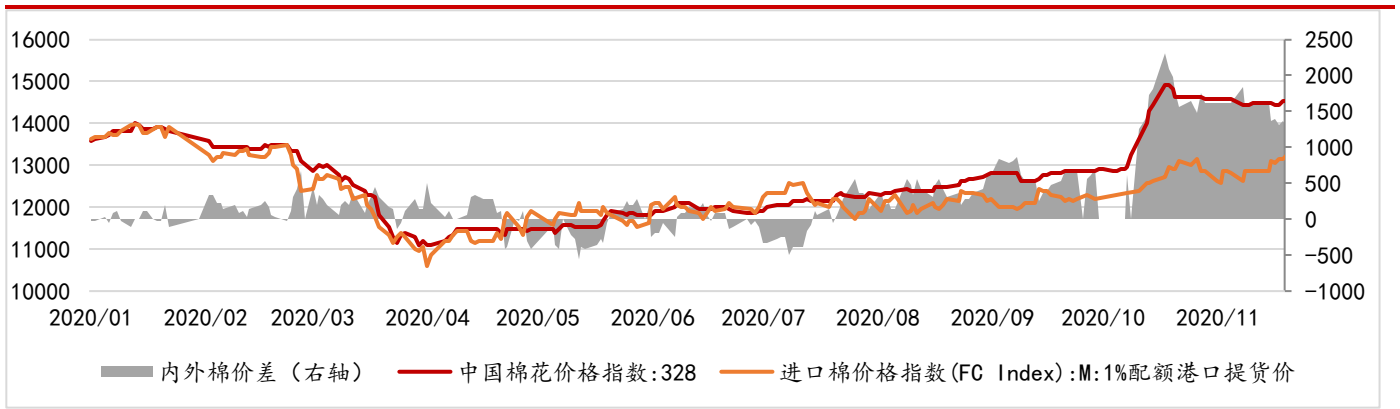


资料来源: wind, 华西证券研究所

3.行业数据跟踪：中国棉花价格指数本周上涨 0.28%

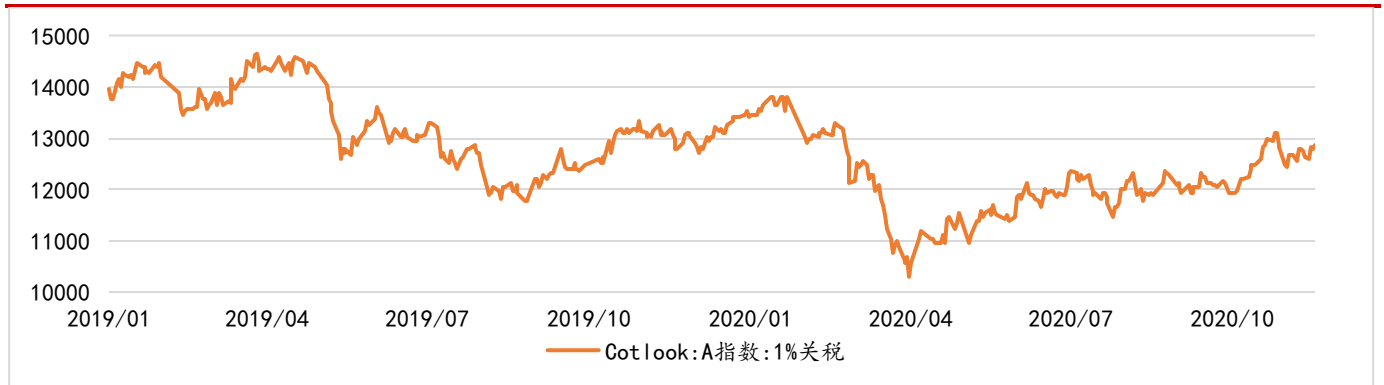
截至 12 月 31 日，中国棉花 328 指数为 14,963 元/吨，本周上涨 42 元/吨、涨幅为 0.28%。截至 12 月 31 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 13,894 元/吨。截至 12 月 30 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13,508 元/吨，本周上涨 151 元/吨、涨幅为 1.13%。整体来看，本周内外棉价差为 1069 元/吨。

图 8 2020 年内外棉价差走势图（1%关税核算）



资料来源：wind，华西证券研究所。注：中国棉花价格指数（328）-进口棉价格指数（1%关税）

图 9 2019 年初至今 CotlookA 国际棉花指数（元/吨）



资料来源：wind，华西证券研究所

4.行业新闻

4.1.美国假日季销售额增长 3%、高于预期，主要得益于网络购物发展

据华丽志，得益于网络购物发展，一直低迷的美国零售行业在今年岁末的假日季表现超出了预期。据万事达卡顾问公司（Mastercard SpendingPulse）发布的最新数

据显示，在长达 75 天的假日季中（10 月 11 日至 12 月 24 日），美国零售额（扣除汽车和汽油类别）增长了 3%，高于此前预期的 2.4%。

假日购物季的销售总额可能占据某些零售商年度销售总额的大部分，受疫情影响，沃尔玛(Walmart)和塔吉特(Target)和亚马逊(Amazon) 在内的零售商纷纷提前推出假日促销活动。

万事达卡发布的报告显示，55%的消费者将假日季视为是经历了一年的紧张后的庆祝与放松，87%的美国消费者表示今年仍然计划参加假日季购物。

据悉，美国线上销售总额同比增长 49%，高于万事达卡此前预期的增长 34.6%；电子商务销售总额占总零售额的 19.7%，高于去年同期的 13.4%。

与家庭相关的类别增长最为强劲，疫情期间由于消费者大多待在家中，该类别表现一直优于其他类别。与去年同期相比，

家居及家具类销售总额同比增长 16.2%，其中线上销售总额增长 31%；

家装销售总额同比增长 14.1%，线上销售总额增长 79.7%；

电子产品和家电销售总额同比增长 6%，外出就餐、旅游休闲支出的减少促使消费者进行了其他消费；

服装和奢侈品行业销售总额同比下跌 19%和 21.1%；

百货公司的零售总额同比下降 10.2%，由于消费者不愿意出去购物，百货零售表现仍然落后。

万事达卡公司的高级顾问、高端百货公司 Saks 前董事长兼首席执行官 Steve Sadove 表示，“鉴于疫情的挑战，这一数字表明了美国的消费具有很强的韧性。”

Sadove 表示，展望未来，零售商应该关注礼品卡的销售，这是今年的一个亮点，兑换礼品卡时会有记录。由于零售商今年累积的库存比较少，对于购物者来说，预计年底促销活动会减少。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/umgGGeqiqL7Pr3Rs8f5qHA>）

4.2. 奢侈品电商寺库控股：20Q3 收入跌近三成，GMV 增逾一成

据本土零售观察，受 COVID-19 大流行冲击，亚洲最大奢侈品电商 Secoo Holding Limited (NASDAQ:SECO) 寺库控股三季度收入大跌三成，但公司在平台业务推进下 GMV 仍录得逾一成涨幅。

截止 9 月底三季度，寺库收入 13.735 亿元，同比较上年同期 19.416 亿元下滑 29.3%，期内 GMV 则录得 12.5% 的增幅至 41.204 亿元。前三季度，寺库总收入下跌 23.7%，由上年同期的 48.291 亿元衰退至 36.850 亿元。

寺库创始人、主席、首席执行官李日学表示，GMV 的增长显示公司业务多管齐下策略奏效，尤其是高端品牌供应能力的扩大，进一步巩固公司在奢侈品电子商务领域的领先地位。

集团首席财务官陈少军则称，在新冠疫情冲击下，集团盈利在三季度持续恢复，2,077.2 万元的季度纯利较二季度增长 252.5%，盈利能力的持续提高表明公司商业模式的弹性。

不过三季度寺库归属普通股股东净利润同比大跌 64.3%，由 6,093.2 万元降至 2,175.3 万元，每股 ADS 则由 1.17 元降至 0.30 元，经调整后三季度归属普通股股东

净利润 2,420.5 万元，较上年同期 6,351.7 万元下跌 61.9%，经调整后每股 ADS 由 1.22 元降至 0.34 元。

前三季度经调整后寺库仍录得 678.7 万元净亏损或每股 ADS 亏损 0.12 元，而上年同期盈利 1.225 亿元或每股 ADS 收益 2.35 元。

三季度集团订单增长 7.1% 至 110.9 万，活跃用户增长 7.5% 至 51.87 万。

截止 9 月底公司拥有库存 30.179 亿元，较 2019 年同期 26.804 亿元增长 12.6%。

周一收盘 Secoo Holding Limited (NASDAQ:SECO) 寺库控股股价报 2.33 美元，全日跌 4.90%，盘中一度跌逾一成，该公司今年迄今股价跌幅逾六成，目前市值 1.65 亿美元。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/zYioEN0eyMihQcv8zD3Nog>)

4.3. Adidas：承诺到 2021 年 60% 以上的产品将由可持续材料制成

据华丽志，德国运动巨头 Adidas（阿迪达斯）周一表示，公司正在持续推进在可持续发展方面的努力，到 2021 年，品牌 60% 的产品将使用可持续材料制作，包括可回收聚酯和可持续棉花。

Adidas 表示公司所做的努力将影响旗下的诸多产品，包括采用回收聚酯制作的球衣和标志性的纯素 Stan Smith 运动鞋。

Adidas 表示，公司自 2018 年以来只使用可持续来源的棉花；到 2024 年，公司将停止使用全新的聚酯纤维，改为全面使用回收的聚酯纤维，以提高其供应链的环保水平和可持续性。

Adidas 首席执行官 Kasper Rorsted 表示，“可持续性 is Adidas 经营理念的重要组成部分，在疫情期间，我们继续投资于可持续发展倡议，并将于 2021 年显著扩大我们的可持续产品范围。为了达到这一目标，我们与供应商合作创办大规模处理回收材料的机构，我们的承诺不仅让自身更具可持续性，同时也推动了整个行业发展。”

2015 年，Adidas 与公益组织 Parley for the Oceans 合作推出了首款使用 Parley Ocean Plastic™ 材料制成的量产跑鞋 Adidas Ultraboost Uncaged Parley。Parley Ocean Plastic™ 的原材料至少有 41% 来自于从海洋中回收的塑料垃圾。Adidas 也是 Parley for the Oceans 的创始成员之一。

2019 年，Adidas 与 Parley for the Oceans 联手为美国职业冰球联盟全明星赛推出 adizero Authentic Pro x Parley 生态型环保球衣。

仅今年一年，Adidas 和 Parley for the Oceans 在沿海地区收集了近 7000 吨塑料垃圾，大约 3.5 亿个塑料瓶，Adidas 利用这些垃圾生产了约 1500 万双鞋，公司的目的是在明年利用海洋回收塑料生产 1700 万双鞋。

除了回收海洋塑料，Adidas 进一步履行其对于可回收棉花的承诺，公司正在与芬兰初创公司 Infinite Fiber 合作，开发将旧衣物转化为新材料的工艺。Adidas 还致力于开发一种由菌丝体材料制成的皮革替代品，以减少使用动物原料。

多年来，可持续也是鞋履行业发展的新兴趋势。Adidas 通过旗下的美国运动品牌 Reebok（锐步）推出可持续产品。

2018年，Reebok推出了NPC UK Cotton + Corn运动鞋，鞋面和鞋底分别采用100%纯棉和玉米制成，鞋垫则来源于蓖麻子油，并采用了100%可回收的包装。2019年，Reebok推出采用植物原料生产的高性能跑鞋“Forever Floatride Grow”，鞋面由可持续、自然可生物降解的桉树原料制成。鞋垫由Bloom藻类泡沫橡胶制成，具有天然防臭功能，天然橡胶外底原料来自真正的橡胶树。

Adidas与意大利奢侈品品牌Prada（普拉达）合作推出A + P Luna Rossa 21运动鞋，这款鞋基于Prada和Adidas共同的可持续发展价值观，使用了可持续材料，鞋面由Primegreen系列高性能回收材料制成，白色的疏水性外壳透气防水，采用合成麂皮内鞍。目前，Adidas正在与旧金山鞋履品牌Allbirds合作生产低碳足迹运动鞋，这款鞋将采用可重复使用的材料，并使用可再生能源生产。

据悉，Adidas在过去5年内减少了超过50%的碳足迹，正在与供应商合作到2050年实现碳中和。相关制造商也在积极响应使用环保能源并减少用水量。

今年9月，Adidas发行了5亿欧元的可持续发展债券，用于获得可再生材料、投资可再生能源以及资助品牌的环保社会活动。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/l1C0HqFtBjYCvSmxT4_vXQ）

4.4.LVMH: 1月7日将完成Tiffany收购

据华丽志，美国高级珠宝品牌Tiffany的股东已经批准了法国奢侈品巨头LVMH集团新提出的收购报价。在本周三远程举行的特别股东大会上，Tiffany的股东以超过99%的支持率通过了LVMH集团以158亿美元的价格收购Tiffany的新报价。LVMH集团在2019年11月宣布与Tiffany达成最终协议，将以162亿美元的全现金价格正式收购Tiffany，合每股135美元。

但新冠疫情爆发后，这笔奢侈品史上最大金额的交易也遭遇了重大变数。2020年9月初，LVMH集团突然宣布放弃收购Tiffany，引发轩然大波，导致双方相继向法院提起诉讼请求，原定将于2021年1月开庭审理。幸好，随着Tiffany的业绩复苏，双方再度回到谈判桌前，并在很短时间里达成了新的协议。

根据双方2020年10月底公布的最新条款，交易价格从之前的135美元每股微降至131.5美元每股，交易总金额从原来的162亿美元（不含承接债务）降至158亿美元左右。除了交易价格之外，收购协议的其他关键条款并未改变。双方也同意达成和解，不再继续双方之间的法律诉讼。

LVMH集团在12月31日宣布，对Tiffany的收购预计将在1月7日完成。交易完成之后，Tiffany的五位最顶层的高管将获得总计1亿美元的“黄金降落伞”（因为公司被并购或收购而导致董事、总裁等高级管理人员被解雇时，提供给他们丰厚的补偿费）。

Tiffany在11月底公布了（截至10月31日的）第三季度关键财务数据，中国大陆销售额同比增长逾70%，美国国内需求复苏，净利润较上年同期增长了52%，超过华尔街预期。

11月底，LVMH集团刚刚在巴黎证券交易所创下了新的市值纪录。作为全球最大的奢侈品集团，它的市值已超过2500亿欧元。

LVMH集团的业务组合包括Louis Vuitton（路易威登）、Dior（迪奥）、BVLGARI（宝格丽）、Givenchy（纪梵希）、Fendi（芬迪）和Guerlain（娇兰）等75个著名时尚奢侈品以及葡萄酒和烈酒品牌。今年前9个月LVMH集团销售额同比

有机下降了 21%至 303.48 亿欧元，其中手表和珠宝部门销售额下降 31%至 22.66 亿欧元，其中，第三季度在其核心的时装和皮具部门推动下，销售趋势大幅改善，在美国和亚洲市场的增长尤为突出。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/UlyZ7GkktNDKsToysWJ5gA>)

4.5.斯凯奇与上海迪士尼达成长期战略合作

据华丽志，专业运动休闲品牌 SKECHERS 斯凯奇近日与上海迪士尼度假区宣布达成长期品牌战略合作。基于双方一致的目标客群——充满活力的中国家庭，和对健康生活方式的推崇，陈伟利认为，这一战略合作从品牌层面上为双方创造了 1+1>2 的溢价价值。

聚焦共同的目标客群：“中国家庭”，创造 1+1>2 的溢价价值

从产品层面上，双方于 12 月推出的“米奇”形象联名合作系列在迪士尼小镇斯凯奇儿童旗舰店内独家限量销售，该系列由斯凯奇中国团队与迪士尼团队合作完成，大大提升了消费者在度假区旅游购物过程的价值感。

回溯斯凯奇与迪士尼的合作，始于 2016 年的星球大战系列。系列中自带闪灯和声控功能的童鞋设计巧思精准地抓住了儿童群体的好奇心。不少网友评价，“这才是童鞋该有的样子，而不是小号的成人运动鞋，孩子一眼看了就疯狂爱上了”。

两年前，双方开始基于家庭健康生活方式理念探讨深度合作的可能，并就家庭跑步赛事“奇跑迪士尼”项目达成战略合作。此次全新合作中，斯凯奇将继续每年作为该赛事的官方呈现赞助商，为跑者提供参赛服装。

一方面，斯凯奇不断在破圈合作中，探索着与中国年轻人以及年轻人为主导的中国家庭对话的全新形式；探索着二次元漫画、电竞、中国设计师等不同类型的跨界 IP 赋予品牌的全新价值。

另一方面，出于对社交安全距离的考虑，很多消费者，尤其是以家庭为单位的消费群体，目前更倾向前往空间感开阔的商业体购物。以奥特莱斯为代表的旅游零售渠道获得了全新的增长机遇。

紧邻迪士尼的比斯特上海就是一个很好的例子，今年购物村的销售额实现两位数增长。据悉，斯凯奇位于比斯特上海的大型零售体验空间打破了传统奥特莱斯渠道陈旧的摆货方式，各类产品按区域有序陈列，并增加现场的亲子服务，全面提升购物体验。而 2019 年开业的迪士尼小镇斯凯奇儿童旗舰店（下图）更是品牌“家庭出行”理念的集中呈现，本着“逛街要一双舒服的鞋”的想法，这家店不仅销售儿童产品，同时也销售亲子产品。

发想于中国本土的 IP 联名，开创性地调整了这个国际品牌的标识

“初入中国市场那会儿，可能都没多少人知道‘SKECHERS’怎么读，只知道是有一个 S 标的牌子”。陈伟利在 2018 年与《华丽志》的交流中曾如是描述“S”之于品牌的意义。

标识作为品牌视觉形象中的核心元素，是消费者对于品牌印象的重要载体，因此国际品牌一贯在标识管理上严谨、慎重。

此次发布会上，斯凯奇将以动物为灵感化身“狮凯奇”亮相迪士尼全新主题园区“疯狂动物城”。其充满童趣的全新标识“狮凯奇”，由华特迪士尼幻想工程——上海特别设

计。值得注意的是，这个“狮凯奇”标识以狮子的尾巴和鬃毛为灵感，对斯凯奇品牌的“S”字母做了大胆调整，对于一个久负盛名的国际品牌而言，可以说是一项“出格”之举。

陈伟利介绍，迪士尼以创造力和故事讲述闻名全球，基于合作 IP 的这一专长与合作背景的特殊性，斯凯奇的思考是如何将品牌形象更好融入度假园区当中，为消费者创造沉浸式的体验环境。

斯凯奇 1992 年创立于美国加州曼哈顿海滩，品牌名在南加州俚语中寓意“坐不住的年轻人”。合作双方认为，这一点与“疯狂动物城”里敏捷、好动的狮子形象不谋而合，因而孕育了“调整标识”这一大胆的创意。对此，品牌美国总部的态度简单明了，“完全没有问题，品牌就应该更有创意！”

从以往的美少女战士、海贼王等案例来看，斯凯奇的跨界联名合作整体上很多是针对于中国或者亚洲市场而开发的。此次“狮凯奇”这一全新标识背后是品牌对于合作方 IP 价值的深度挖掘，并将这种价值感传递给本土消费者。

消费者驱动，持续下沉三四线市场布局“超级大店”

“以前我们三、四百平方米的店，只能选不到八分之一的产品放进去。”陈伟利在采访中谈到了品牌始于 2018 年的“超级大店”（面积 1000-3000 平方米，SKU 达 2000 多个）战略布局初衷。

2019 年，斯凯奇首家 3000 平方米“超级大店”落户沈阳（下图），截止目前已有 150 家超级大店陆续在全国开出，目前主要布局在三线到五线下沉市场，同时积极探索进驻一线城市核心商区的可能。

如果说标识是品牌平面视觉形象的载体；那么这样一家集合了全线（运动、休闲、时尚、儿童等）不同生活方式场景产品的“超级大店”则是品牌立体呈现的触点。而其中的重中之重即“体验”。

疫情后，消费者对回归线下实体购物环境的迫切心情，正在加速零售业态的变革。陈伟利表示，斯凯奇在这一背景下的渠道战略以消费者为导向，及时调整不同渠道的业务占比。

消费者对于购物环境的需求不再是以往的单一购物功能，而是强调综合功能的体验空间。这一趋势在低线城市尤为凸显，一方面得益于消费者购买力的稳步提升，同时也是由这些地区特定的商业环境决定（大型购物中心数量分布较少，往往以某一家为核心）。这为斯凯奇开设聚拢客流与销售额的“超级大店”铺垫了良好的基础。

陈伟利介绍，近期他在江苏、辽宁、北京、山西、河北、广东、福建、贵州各地的“超级大店”巡店，真切地感受到因交通便捷度提升（高铁、地铁等无缝衔接）给非核心商圈的“超级大店”带来的更多机遇。他向我们透露，近期在辽宁鞍山和山西孝义巡店时惊喜地发现这些新店的销售表现远超预期。

斯凯奇“超级大店”目前大部分采用联营模式（以创新灵活性区别于传统经销商模式），这一模式的优势在于凭借合作伙伴在本地渠道上的专业优势资源有效控制品牌拓展市场的成本，同时更为高效；而斯凯奇品牌方则始终将核心重点置于品牌和产品之上。

夯实中国市场基建，斥资 10 亿打造亚太物流中心

是否具备强大的物流和供应链能力，无疑决定了运动时尚品牌对于市场需求的迅速响应能力。特别是在如今新品上新周期不断缩短，以及全面匹配电商服务的需求下，对于这种响应的高效和柔性提出了更高的要求。“来到中国做企业效率要很高，比如说物流，在中国时不我待，要提升物流的效率，缩短消费者等待的时间！”陈伟利坚

定地表示。为此，斯凯奇斥资 10 亿元人民币在江苏太仓落成了亚太地区最大的全自动化物流中心，并于近期已经投入运营。

与此同时，陈伟利介绍，考虑到品牌目前的增速要高于该物流中心的运营容量（预测一期项目将于 2022 年爆仓），物流中心的二期项目已经拿地并进入建设规划阶段，将于明年第三季度正式开工。未来太仓物流中心在满足服务中国市场的前提下，将辐射品牌整个亚太地区的业务。

太仓港地处长江经济带与沿海经济带的交汇处，拥有天然的港口海运优势，也是宝洁、耐克等众多国际企业的物流中心所在地。陈伟利介绍，品牌目前已在上海虹桥购置了一整栋办公楼，未来将利用虹桥与太仓之间便利的交通优势进一步提升物流效率。除了太仓物流中心外，斯凯奇还将在其他部分省市与顺丰和京东物流进行合作，精简、优化物流效率。

深度挖掘专业运动潜能，广度拓展瑜伽等功能品类

在今年的第三届中国国际进口博览会上，《华丽志》获悉，斯凯奇每年开发设计的鞋款 3000 多个鞋款，1 万多个 SKU，从产品结构看覆盖了从儿童到银发的多个年龄段市场。展望 2021 年的全新增长点，陈伟利预计，在后疫情时代，消费者对于健康生活方式的关注将使高科技加持下的专业运动品类引领增长。

以舒适运动鞋起家的斯凯奇基于在全球市场积累的丰富用户数据不断在细节上调整产品，例如 GOWALK 健步鞋今年新增加了足弓支撑技术 Arch Fit，满足穿着者不同的脚形需求。据悉，斯凯奇 2012 年推出健步鞋系列，截止目前已售出 1300 万双。

除专业运动品类以外，其他主要的增长点依次是儿童、服装和休闲。从横向的新品类拓展上，斯凯奇将发力更为细分的功能运动品类，比如将在明年推出瑜伽运动休闲系列。这一品类不仅更好发挥了品牌强大的女性用户基础优势，同时也以布局下沉市场的策略弥补一些竞品品牌无法辐射到的市场空间。

之于中国市场未来的产品策略，陈伟利着重提到未来品牌将针对不同市场的气候等自然环境因素，对产品进行地区性的差异化布局，以更好满足各地消费者的差异化需求。据悉，斯凯奇近期将针对不同渠道和市场（包括三四线以下城市）展开新一轮的消费者调研。

据欧睿咨询最新数据显示，进入中国 12 年的斯凯奇目前在全球和中国运动市场的份额均为第五。品牌公布的第三季度（截止 9 月 30 日）财报中，疫情后的中国市场销售额与去年同期相比增长 23.9%，持续向好。

从 2019 年在迪士尼小镇开设全球最大斯凯奇儿童旗舰店，到全面下沉三、四线城市布局“超级大店”；从斥资 10 亿元人民币在江苏太仓打造亚太最大物流中心，到此次与上海迪士尼达成的长期战略合作，这一系列举措都表现出斯凯奇对中国市场的强劲信心。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/qKFmbeQeTFawKy3B0Y2W3Q>）

5. 风险提示

疫情二次爆发；订货会提货不达预期；存货计提节奏不及预期；系统性风险。

表 1 各公司收入增速跟踪

品类	公司	分地区	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
运动	耐克 (20Q1 代表截至 2020 年 8 月 31 日的季度)	全球	7.16%	8.61%	7.46%	-4.38%	-0.62%	8.89%		
		中国	33%	24%	-13%	-15%	3%			
	Lululemon (20Q2 代表截至 8 月 2 日的季度)	全球	20.41%	21.30%	21.73%	21.01%	-16.66%	-6.65%	21.97%	
		亚太/中国	33%/68%							
	Adidas	全球	4%	4%	6%	10%	-19%	-35%	-3%	-19.69%
		大中华区	16%	14%	11%	18%	-58%	持平	-5%	
	PUMA	全球	16.60%	16.9%	17%	20.60%	-1.30%	-32.30%	13%	
		亚太区					-12%	15.60%	-1.9%	
	斯凯奇	全球	2.13%	10.91%	15.10%	23.13%	-2.70%	-42.04%	-15.85%	
		大中华区								
Dick's Sporting Goods (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	0.31%	-1.79%	0.57%	3.72%	-30.6%	20.1%	5.15%		
	大中华区									
安德玛	全球	1.63%	1.44%	-0.94%	3.69%	-22.79%	-40.62%	-19.73%		
	大中华区									
电商	拼多多	全球	228.27%	169.10%	122.81%	90.89%	43.91%	67.26%	70.26%	
		大中华区								
	京东	全球	20.93%	22.89%	28.71%	26.59%	20.75%	33.78%	28.38%	
		大中华区								
	RealReal	全球		51.06%	55.00%	32.8%	12.92%	-19.69%	-3.19%	
		大中华区								
	阿里巴巴	全球	42.02%	39.78%	37.67%	22.26%	33.78%	32.00%		
		大中华区								
	Zalando SE	全球	13.2%	20.10%	26.70%	20.3%	10.60%	27.43%	21.61%	
		大中华区								
快销及服装	迅销公司 (20Q4 代表截至 8 月 31 日的季度)	全球	4.47%	9.56%	7.29%	9.73%	-3.20%	-6.08%	-39.05%	-0.79%
		大中华区								
	Inditex (20Q2 代表截至 7 月 31 日的季度)	全球	10%	8.14%	12%	8.73%	-78.8%	-60.5%		
		大中华区								
	Levi Strauss&Co. (20Q2 代表截至 8 月 23 日的季度)	全球	6.76%	5.39%	3.80%	-1.46%	5.00%	-27.07%	-26.89%	
		大中华区	17.60%	17.27%	16.39%	16.28%	16.44%	16.64%		
	盖普 (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	-2.04%	-1.96%	-2.23%	1.10%	-43.15%	-18.23%	-19.92%	
		大中华区	7.26%	6.54%	6.44%	6.62%	5.74%	5.48%		
	TJX (20Q2 代表截至 8 月 1 日的季度)	全球	6.78%	4.83%	6.37%	9.70%	-52.48%	-31.84%	-28.18%	
		大中华区								
威富集团 (20Q2 代表截至 9 月 26 日的上半年)	全球	6.29%	5.40%	4.87%	-10.82%	-47.51%	-29.55%			
	大中华区									
Steven Madden	全球	5.64%	12.44%	8.47%	5.74%	-12.60%	-67.91%	-30.25%		
	大中华区									
卡骆驰	全球	4.52%	9.42%	19.80%	21.76%	-5.00%	-7.62%	15.66%		
	大中华区									
Stitch Fix (累计季度)	全球	23.91%	25.13%	29.09%	35.77%	21.46%	21.74%	10.73%	8.51%	
	大中华区									
奢侈品	LVMH	全球				14.68%	-15.00%	-27.00%	-21%	
		大中华区								
	Ferragamo (20Q2 代表截至 6 月 30 日的季度)	全球	4.3%	4.6%	2.30%	2.26%	-30.10%	-46.6%	-38.5%	
		亚太地区	23.5%	2.4%	-0.5%	1.7%	4.3%	-22.9%	-30.6%	
	蒂芙尼 (20Q2 代表截至 7 月 31 日的季度)	全球	-2.91%	-2.55%	0.22%	2.82%	-44.62%	-28.75%	-24.63%	
		大中华区								
	历峰集团 (20Q2 代表截至 9 月 30 日的季度)	全球	9%	9%	4%	2%	-47%	-26%		
		亚太地区	10%	5%	2%	-6%	-29%	-6%		
	CK	全球			2.50%	-43.00%	1.00%			
		大中华区								
Burberry (20Q3 代表截至 6 月 27 日的季度)	全球	0%	-3%	-1%	0%	4%	5%	0%		
	大中华区									
加拿大鹅	全球	59.06%	27.66%	13.22%	-9.80%	-63.29%	-34%			
	大中华区									
Capri	全球	11.89%	15.08%	9.25%	-11.31%	-66.49%	-23.02%	-44.01%		
	大中华区									
Tapestry (20Q4 代表截至 6 月 27 日的季度)	全球	7.16%	0.89%	0.68%	2.02%	-1.69%	0.84%	-19.43%	-52.78%	
	大中华区									
Pandora (20Q3 代表截至 9 月 30 日的季度)	全球	-14.8%	-4%	-13%	-6%	-38%	-4%	-13%		
	大中华区	15%	10%	5%		-1.00%	-4%	-16%		

资料来源: wind, 华西证券研究所。

表 2 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	
						2020E	2021E	2020E	2021E
H 股	1234.HK	中国利郎	买入	5.29	63.35	0.57	0.60	7.83	7.44
	2331.HK	李宁	增持	53.30	1,326.71	0.61	0.75	73.71	59.95
	2020.HK	安踏体育	增持	122.90	3,322.39	1.93	2.52	53.72	41.14
A 股	603877	太平鸟	买入	30.00	143.02	1.64	2.11	18.29	14.22
	603558	健盛集团	买入	8.02	33.39	0.27	0.66	19.70	12.15
	300577	开润股份	买入	26.08	62.64	0.37	1.38	70.49	18.90
	002293	罗莱生活	买入	12.45	103.10	0.69	0.80	18.04	15.56
	002832	比音勒芬	买入	16.24	85.11	0.89	1.12	18.25	14.50
	002563	森马服饰	买入	10.02	270.30	0.26	0.58	38.54	17.28
	600398	海澜之家	买入	6.42	277.32	0.45	0.69	14.27	9.30
	002127	南极电商	增持	13.68	335.83	0.63	0.81	21.71	16.89
	603808	歌力思	增持	13.20	43.89	1.33	1.04	9.92	12.69
	002327	富安娜	增持	7.66	65.31	0.65	0.74	11.78	10.35
	600400	红豆股份	增持	3.16	80.05	0.07	0.08	45.14	39.50
002780	三夫户外	增持	19.88	28.90	-0.07	0.21	-284.00	94.67	

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 港币=0.84360 人民币；收盘价和市值均采用 2020 年 12 月 31 日收盘数据。

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，10年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券等，曾获得2014-2015年纺织服装行业新财富第1名团队。

朱宇昊：中南财经政法大学经济学硕士、学士，2020年7月加入华西证券纺服&教育团队。

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。