

2021年02月06日

# Canada Goose: 2021Q3 财季中国大陆直营 销售额同比增长 42%

## 纺织服装行业周报

### 本周观点

受 10 月入冬较早影响, 10 月服装公司增速较高, 但整体受制于 Q4 双十一+冷冬低于预期, 11、12 月表现一般, 而春夏订货会恢复增长提供一定增速保障; 纺织中针织产业链景气度最高、Q4 以来产能利用率恢复。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后期成长性, 推荐开润股份、南极电商。(3) 服装: 冷冬催化 Q1 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 1.04PCT

本周, 上证综指上涨 0.38%, 创业板指上涨 2.07%, SW 纺织服装板块下跌 0.66%, 跑输上证综指 1.04PCT、跑输创业板 2.73PCT。其中, SW 纺织制造下跌 0.26%、SW 服装家纺下跌 0.95%。目前, SW 纺织服装行业 PE 为 17.88。本周, 纺织表现最好, 涨幅为 9.78%, 母婴儿童表现最差, 跌幅为 6.25%。个股来看, 天虹纺织受益棉价上涨本周上涨 22.37%。

### 行业表现: 本周中国棉花价格指数上涨 1.40%

截至 2 月 5 日, 中国棉花 328 指数为 15,457 元/吨, 本周上涨 214 元/吨、涨幅为 1.40%。截至 2 月 5 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 14680 元/吨, 本周上涨 615 元/吨、涨幅为 4.37%。截至 2 月 4 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 14,000 元/吨, 本周下跌 87 元/吨、跌幅为 0.62%。整体来看, 本周内外棉价差为 777 元/吨、较上周末缩小 401 元/吨。

### 行业新闻

H&M: 20Q4 销售额下滑 15%、净利下滑 41%; Pandora: 20Q4 销售额同比增长 4%; 斯凯奇: 2020 年中国市场销售额逆势增长 11%; Capri: 业绩持续改善, 2020Q3 财季中国大陆销售额达到双位数增长; Tapestry: 2021Q2 财季中国销售额增长超 30%, 集团利润超过此前预期; Canada Goose: 2021Q3 财季销售额同比增长 5%, 中国大陆直营销售额同比增长 42%。

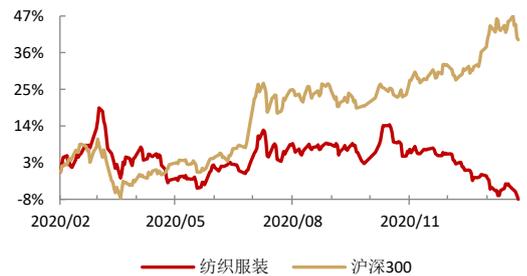
### 风险提示

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: zhuyuh@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 1.04PCT .....	3
3. 行业数据跟踪：本周中国棉花价格指数上涨 1.40% .....	5
4. 行业新闻 .....	6
4.1. H&M：20Q4 销售额下滑 15%、净利下滑 41% .....	6
4.2. Pandora：20Q4 销售额同比增长 4% .....	6
4.3. 斯凯奇：2020 年中国市场销售额逆势增长 11% .....	7
4.4. Capri：业绩持续改善，2020Q3 财季中国大陆销售额达到双位数增长 .....	7
4.5. Tapestry：2021Q2 财季中国销售额增长超 30%，集团利润超过此前预期 .....	10
4.6. Canada Goose：2021Q3 财季销售额同比增长 5%，中国大陆直营销额同比增长 42% .....	11
5. 风险提示 .....	12

## 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 重点跟踪公司 .....	12
表 2 各公司收入增速跟踪 .....	13

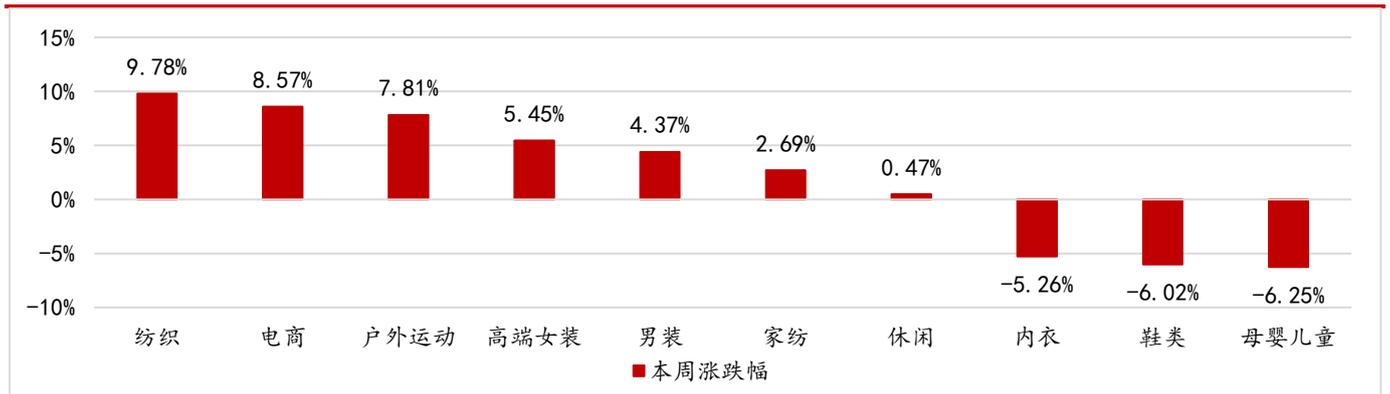
## 1. 本周观点

受 10 月入冬较早影响，10 月服装公司增速较高，但整体受制于 Q4 双十一+冷冬低于预期，11、12 月表现一般，而春夏订货会恢复增长提供一定增速保障；纺织中针织产业链景气度最高、Q4 以来产能利用率恢复。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后期成长性，推荐开润股份、南极电商。（3）服装：冷冬催化 Q1 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 1.04PCT

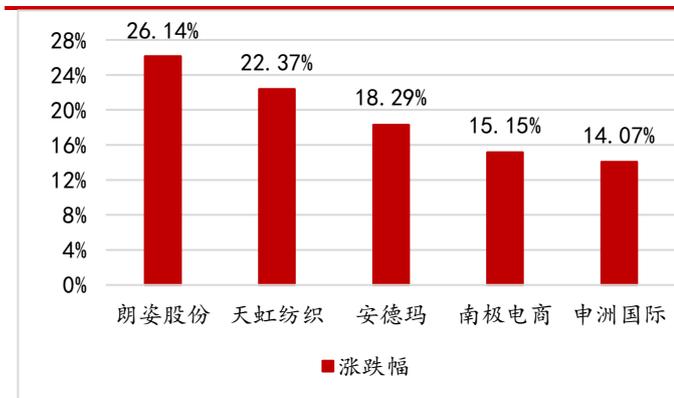
本周，上证综指上涨 0.38%，创业板指上涨 2.07%，SW 纺织服装板块下跌 0.66%，跑输上证综指 1.04PCT、跑输创业板 2.73PCT。其中，SW 纺织制造下跌 0.26%、SW 服装家纺下跌 0.95%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 17.88。本周，纺织表现最好，涨幅为 9.78%，母婴儿童表现最差，跌幅为 6.25%。个股来看，天虹纺织受益棉价上涨本周上涨 22.37%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



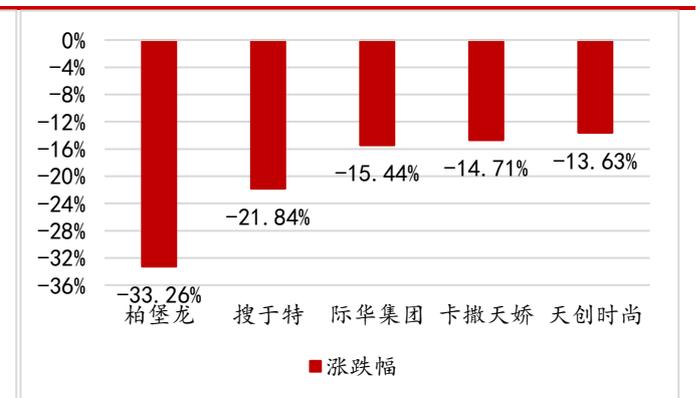
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业涨幅前 5 个股 (%)



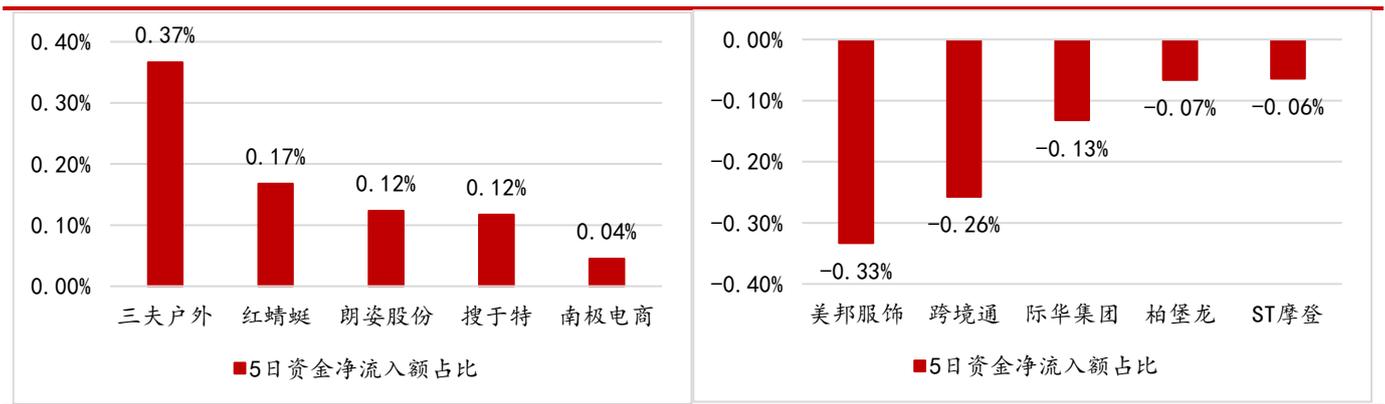
资料来源：wind，华西证券研究所

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

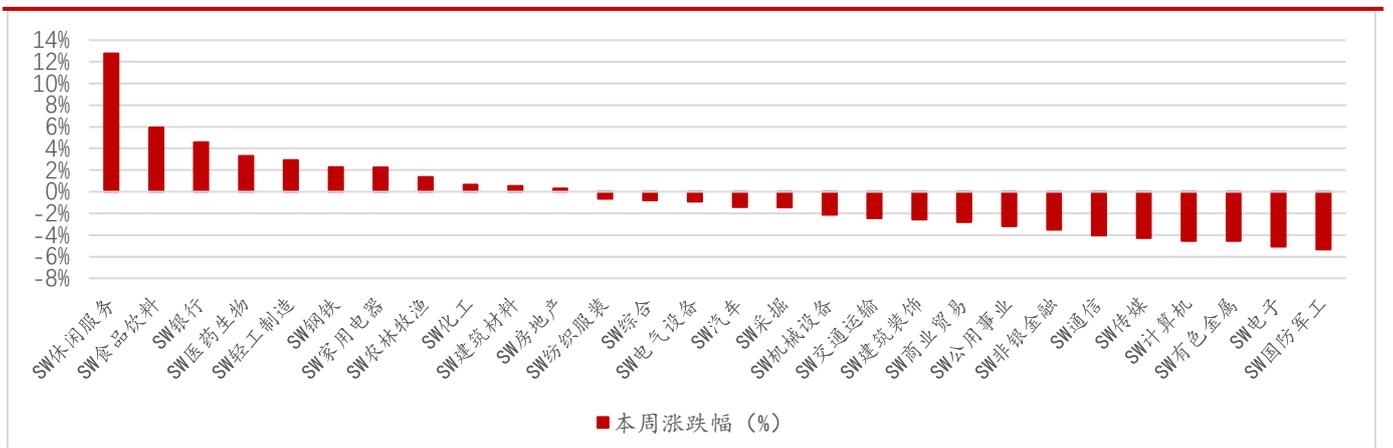
图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%) 图 5 本周纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



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

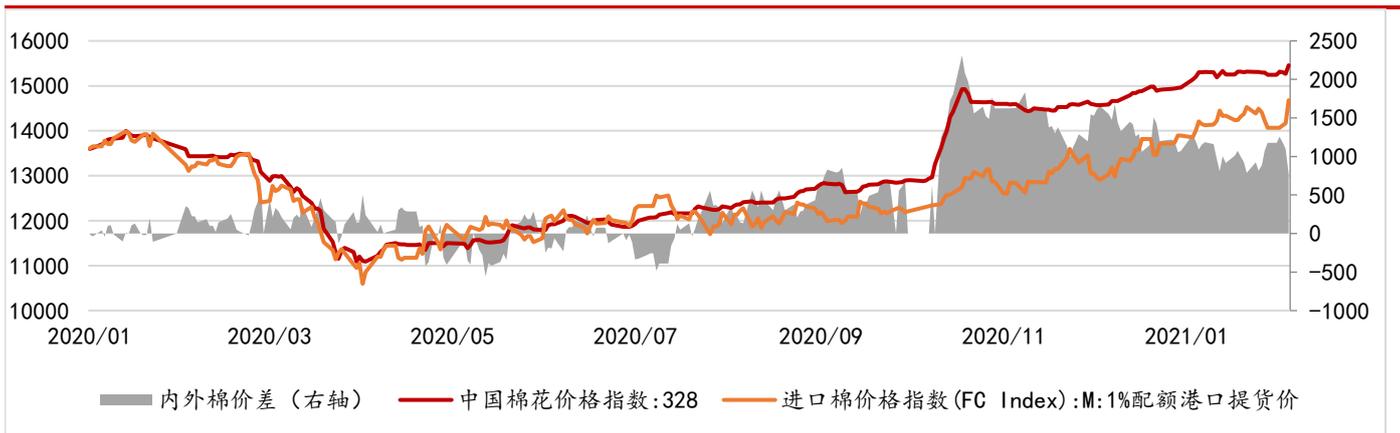


资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3.行业数据跟踪：本周中国棉花价格指数上涨 1.40%

截至 2 月 5 日，中国棉花 328 指数为 15,457 元/吨，本周上涨 214 元/吨、涨幅为 1.40%。截至 2 月 5 日，中国进口棉价格指数（1%关税）为 14680 元/吨，本周上涨 615 元/吨、涨幅为 4.37%。截至 2 月 4 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 14,000 元/吨，本周下跌 87 元/吨、跌幅为 0.62%。整体来看，本周内外棉价差为 777 元/吨、较上周末缩小 401 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. H&M: 20Q4 销售额下滑 15%、净利下滑 41%

据中服圈，1月29日，快时尚品牌 H&M 发布了第四财季的业绩数据，截至 2020 年 11 月 30 日的三个月内，销售额实现 525.5 亿瑞典克朗（62.9 亿美元），同比下跌 15%；净利润实现 24.9 亿瑞典克朗，而去年同期为 42.1 亿瑞典克朗。

H&M 表示，当第二波大流行再次导致广泛的新限制和封锁时，其第四季度初的强劲复苏显著放缓。同时，H&M 表示，目前有 1800 家商店关门，占总数的 36%，购物者继续在网上移动的人数在增加。因为 1800 家商店关门，导致 12 月 1 日至 1 月 27 日的净销售额同比下降了 23%。

近日，H&M 对于进攻童装业务的趋势有点猛烈，先是 H&M 联手 Lee 打造了更具可持续性的牛仔布的童装产品，再是推出童装租赁业务，消费者每月只需支付 19.5 欧元就可以收到相应码数的童装。

在童装逐步成为时尚消费的重要组成部分，快时尚品牌纷纷进入这个领域以获得更多的市场份额，H&M 也不例外。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/99SrOFs9uISE-khlp7CIAA>）

### 4.2. Pandora: 20Q4 销售额同比增长 4%

据华丽志，丹麦时尚珠宝品牌 Pandora（潘多拉）在 2 月 4 日发布了品牌的 2020 年年度财报，在新冠病毒疫情的压力下，品牌第四季度仍然实现了 4% 的有机销售增长。

在截止到 2020 年 12 月 31 日的整个财年中，Pandora 的关键财务数据如下：

销售额为 190 亿丹麦克朗，同比下跌 12%，以不变汇率计算下跌 11%，可比门店销售额同比增长 1%；营业利润 26.84 亿丹麦克朗，同比下跌 29.9%，营业利润率 14.1%；实体零售渠道销售额为 79.43 亿丹麦克朗；线上渠道销售额为 54.83 亿丹麦克朗，批发渠道销售额为 55.83 亿丹麦克朗，占比分别为 41.7%，28.8% 和 29.3%。

Pandora 表示，在疫情爆发之前的 1 月和 2 月，品牌实现了销售额的有机增长，但是疫情导致品牌不得不暂时关闭门店，2020 年全年的门店客流量同比跌幅达到高两位数，对销售额造成了严重的影响。但是在数字渠道的投资帮助 Pandora 在疫情期间成功实现了快速的线上渠道销售增长，2020 年的增幅超过 100%。

虽然全年的销售出现了较大幅度的下滑，但是第四季度 Pandora 的表现非常理想，尽管尚有 10% 的门店处于暂时关闭状态，但是品牌依然实现了 4% 的有机销售增长。

Pandora 表示，第四季度的表现证明了集团的 Programme Now 计划收效明显，正在为品牌带来积极的势头，增强品牌影响力，推动销售增长。

Pandora 的 CEO Alexander Lacik 表示：“过去的一年里，Pandora 面对着来自三个不同角度的挑战。首先，Pandora 的业务正处在转型期；第二，新冠病毒疫情爆发的影响；第三，Pandora 正在对其组织和运营模式进行彻底的改变。尽管面对这样的压力，Pandora 依然实现了非常强势的表现，在许多市场的市场份额都实现了增长。我对团队展现出的韧性和应变能力感到非常自豪。”

截止到 2020 财年结束，Pandora 在全球共有 4402 家门店，相比 2019 年减少了 255 家。

Pandora 预计，考虑到新冠疫情可能导致的影响，2021 年的销售额相比（疫情爆发前的）2019 年预计将有机增长 2%。该预测的前提是，因为新冠疫情的原因，2021 年上半年集团的门店将有约 25% 将被迫暂时关闭。

2020 财年，Pandora 在各个关键市场的销售表现如下：

英国销售额为 29.6 亿丹麦克朗，同比上涨 3.46%；意大利的销售额为 20.21 亿丹麦克朗，同比下跌 11.04%；美国销售额为 45.05 亿丹麦克朗，同比下跌 3.68%；法国销售额为 11.54 亿丹麦克朗，同比下跌 1.3%；中国销售额为 12.61 亿丹麦克朗，同比下跌 35.99%；

2020 财年中，Pandora 在英国市场的表现非常出色，美国市场下半年的表现有大幅回暖。因为意大利消费者更喜欢去门店消费，因此新冠疫情对该市场造成的影响也更加严重。

中国市场的表现则十分不理想，依然存在结构性的挑战。Pandora 表示，预计中国市场 2021 年的销售表现依然会相当低迷，销售水平将远低于 2019 年，但是中国市场依然是 Pandora 未来增长的重要机会，也是品牌未来发展战略的优先一环。

注：1 丹麦克朗当前约合人民币 1.04 元

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/pyFNdyAfrl9olZmxqaDIIA>）

#### 4.3. 斯凯奇：2020 年中国市场销售额逆势增长 11%

据中服圈，2 月 5 日，斯凯奇发布了 2020 年度第四季度财报和全年业绩；受全年疫情影响，斯凯奇全球仍有不俗表现，2020 年全年销售额达 45.97 亿美元；第四季度销售额为 13.2 亿美元，同比微降 0.5%。

中国市场业绩逆势增长，第四季度中国销售额同比增长了 29.7%；2020 年全年中国市场零售总额达到 184 亿人民币，同比增长 11%；第四季度中国销售额同比增长 29.7%。

在财报中，斯凯奇全球首席执行官 Robert Greenberg 指出：“我们经受住了 2020 年的疫情考验，在过去的一年，我们快速做出反应，并调整了策略，在接下来的一段时间，我们还会继续执行。第四季度，我们还扩大了传统媒介和线上数字渠道的投放，将我们的产品舒适与消费者进行沟通。”

2020 年斯凯奇中国市场零售总额达到 184 亿人民币，同比增长 11%。坚持“超级大店 Super Store”的铺设，深耕 3 线至 5 线城市的步伐不停歇，为更多中国市场的消费者带来优质和舒适的产品。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/r9fLIWfxzfpFwJ8XybUNqw>）

#### 4.4. Capri：业绩持续改善，2020Q3 财季中国大陆销售额达到双位数增长

据华丽志，美国奢侈品集团 Capri Holdings Ltd.（以下简称“Capri”）本周发布了（截止 12 月 26 日的）2020/2021 财年第三季度关键财务数据。尽管销售额同比有所

下滑，但表现优于过去几个季度，超出预期。首席执行官 John D Idol 在电话会议上表示，旗下的三个奢侈品牌都在本季度吸引到了新的消费者。

截止 12 月 26 日的 2020/2021 财年第三季度，Capri 关键财务数据如下：

销售额同比下降了 17.1% 至 13 亿美元，按不变汇率计下降 19.5%，与本财年第二季度相比有了连续改善；电子商务销售额环比增长 65%；所有品牌在亚洲的零售销售额均实现了同比增长，中国大陆的零售销售额增幅最强劲，达到两位数；调整后的毛利润为 8.43 亿美元，调整后的毛利率同比增长 5.2 个百分点至 64.7%；调整后的营业利润为 2.57 亿美元，调整后的营业利润率同比增长 2.9 个百分点至 19.7%；调整后的净利润为 2.5 亿美元，调整后每股收益为 1.65 美元；净库存同比下降 18% 至 7.89 亿美元。

由于新冠病毒在世界部分地区卷土重来，John D Idol 认为下一季度是充满挑战的。在 EMEA 地区（欧洲、中东和非洲），进入本财年第四季度时大约有 50% 的门店被迫关闭，而在上季度末，闭店比例为 40%。但是，他已经给各品牌做好了充足的计划，以帮助母公司 Capri 迈向雄心勃勃的目标。

John D Idol 还宣布成立一个支持多元化和包容性的基金会“The Capri Holdings Foundation for the Advancement of Diversity in Fashion”，并向该基金会捐赠 2000 万美元。

### Versace（范思哲）

Versace 第三季度业绩表现超过预期，其全球零售渠道的销售额实现了低两位数增长。美洲和亚洲的积极趋势“完全抵消”了 EMEA 地区的下滑，电子商务销售额（再次）实现三位数的同比增长，而且各个品类都收到了积极反响。

尽管 EMEA 地区的门店在第三季度遭遇了限制措施，该品牌仍然设法开设了新门店，尤其是在欧洲。John D Idol 相信，“鉴于消费者与品牌之间的情感联系，实体零售对奢侈品公司来说仍然很重要”。

在第三季度，Versace 采取了“创新的方式与新的年轻客户建立了联系”。

John D Idol 介绍说：“去年 12 月，（创意总监）Donatella 的数字化身首次在 ComplexLand（长滩市的线上潮流展会）上亮相，这是一个沉浸式的互联网体验，融合了时尚、艺术、音乐表演和文化对话。Versace 还在那里开设了一家数字商店，并推出了限量版的 Trigreca 运动鞋。”为期五天的数字活动产生了大约 600 万的浏览量。

在中国，Versace 与 GQ 合作制作了一部 CGI 动画短片，“打造了一个关于 Trigreca 的超现实空间，以古希腊的视觉风格描述了这款运动鞋的创意概念和背景故事。这部短片由歌手李斯丹妮（Danny Lee）主演，吸引了超过 1000 万次浏览量。”

John D Idol 表示，Versace 是集团最有增长潜力的品牌，相信随着时间的推移，Versace 的年销售额可以达到 20 亿美元。他预计 2022 财年 Versace 的营业利润率将实现正值，2023 财年营业利润率将达到 15% 左右。

John D Idol 还预告了 Versace 接下来的活动。

与 Gucci 和 Bottega Veneta 一样，Versace 不会在即将到来的米兰时装周（2 月 23 日至 3 月 1 日）上亮相，它计划于 3 月 5 日（3 月 1 日至 9 日的巴黎时装周期间）通过线上形式推出新系列。

创意总监 Donatella Versace 说：“决定在米兰时装周之后的几天里发布 2021 秋冬系列，并不影响 Versace 继续作为意大利国家时装商会 Camera della Moda 的成

员，该品牌将永远是意大利时尚体系的关键角色和支持者。时尚是一门艺术，有时它必须超越寻常的道路才能完全绽放。”

这是 Versace 品牌历史上第一次以数字直播的方式发布新系列。Versace 将在没有观众的情况下拍摄并进行直播。John D Idol 说：“数字活动有它的优势。其中一点是，可以在你认为合适的时候随时与你的受众建立联系。”

John D Idol 透露，Versace 还将在直播活动中揭晓一款全新的标志性图案（signature pattern）。他说：“在 Barocco V 成功推出之后，Donatella 开发了一个独特的标志性图案，将在我们即将到来的米兰时装周上亮相。”

“当新的标志性图案于今年秋天在零售店推出时，我们还将开展一场大型的营销活动，以吸引和聚集新的消费者。我们认为，这将显著改变 Versace 的收入轨迹，因为它正在扩大产品组合，推出具有高辨识度的标志性产品。”

### JIMMY CHOO

Jimmy Choo 在第三季度面临了挑战，“由于今年没有推出假日系列”，销售额“相对于第二季度大幅减速”。

由于疫情爆发和“严格管理库存”，Capri 取消了 Jimmy Choo 的假日送货服务。但中国大陆的零售销售额仍以两位数的速度增长，日本销售额也有所改善，推动整个亚洲地区的零售销售额实现了两位数增长。电子商务业务持续增长。

它还扩大了配饰品类，尤其是手袋表现强劲。在鞋类方面，运动鞋的表现继续领先。John D Idol 表示：“我们认为，Jimmy Choo 有重大机会将其休闲鞋类产品扩展到运动鞋之外。”

他补充说，装饰着珍珠和水晶的羊毛拖鞋成为“节日的宠儿”。新的休闲系列已在实体店和线上推出，“以运动鞋、平底鞋和坡跟鞋为特色，细节新颖，带有 Jimmy Choo 的标志性风格。因此，我们开始看到销售趋势出现了显著改善。”

John D Idol 还预告了新的 JC 标志性系列（JC signature collection），他认为这“将有助于建立一个更加一致的产品平台，来强化 Jimmy Choo 的品牌形象”。它将在今年第二季度以 drop 方式推出。

### MICHAEL KORS

John D Idol 对 Michael Kors “复苏的持续进展感到满意”。与其他品牌一样，美洲和亚洲地区表现强劲，但 EMEA 地区表现疲软。与上一季度相比，电子商务业务的增幅高达 70%。

在中国大陆，主要受到了双十一的强劲推动，第三季度零售销售额实现低两位数增长，进一步带动了亚洲地区的整体增长。Michael Kors 成为双十一期间天猫上表现最好的配饰品牌之一，也是天猫双十一排行榜中，销售额达到 1 亿元人民币的仅有的三个时尚品牌之一。

Michael Kors 在假日季推出了新品。logo 款产品的渗透率（penetration）从 30% 同比上升到近 40%，推动了利润率的增长。在鞋类中，logo 款的渗透率增长到 25% 以上，靴子表现强劲。男装是 Michael Kors 的增长动力之一，logo 款男装产品的销售额从不到 30% 同比上升到了 45%。

第三季度中，Capri 旗下三个品牌的具体表现如下：

**Versace（范思哲）：**销售额同比持平为 1.95 亿美元，以不变汇率计算下跌 6.7%；营业利润为 1300 万美元，营业利润率 6.7%；调整后的营业亏损为 1000 万美元，调整后的营业利润率为负 5.1%；

Jimmy Choo (周仰杰)：销售额为 1.21 亿美元，同比下跌 26.7%，以不变汇率计算下跌 27.3%；营业亏损 800 万美元，营业利润率为负 6.6%；

Michael Kors (迈克·高仕)：销售额为 9.86 亿美元，同比下跌 18.6%，以不变汇率计算下跌 20.6%；营业利润 2.81 亿美元，营业利润率为 28.5%。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/BccjxX0Bzk5zAy5-k9gEzQ>)

#### 4.5. Tapestry: 2021Q2 财季中国销售额增长超 30%

据华丽志，美国轻奢集团 Tapestry Inc 周四公布了（截至 2020 年 12 月 26 日的）2021 财年第二季度关键财务数据，净销售额同比下降 7% 至 16.9 亿美元，超过此前预期的 16.3 亿美元。受中国消费者对奢侈品需求的增加和节日折扣减少的影响，净利润增长 4% 至 3.11 亿美元，也超过了此前的预期。

随着新冠疫情限制的放松，中国消费者逐步恢复购物，上季度 Tapestry 在中国市场销售额增长超过 30%。

该季度，Tapestry 在北美地区各品牌的收入都取得了显著的改善，推动电子商务以三位数增长，数字业务约占全球销售额的三分之一。Tapestry 通过电子商务渠道在北美获得了超过 150 万新客户。

Tapestry 还在 Acceleration Program 项目上取得了重要进展，重点关注消费者，朝着更加精简、灵敏的组织转变，推出引入注目的丰富产品，强化直接销售渠道和第三方渠道的销售。通过这些举措，Tapestry 可以更好地满足每个品牌目标客户的独特需求，为盈利和扩张奠定坚实的基础。

Tapestry 首席执行官 Joanne Crevoiserat 表示，“由于成功执行了我们的加速计划，结果大大超出了预期。随着促销活动的减少、严格执行库存和费用管理，我们连续第二个季度实现强劲的营收增长，我为我们在世界各地的团队的表现感到无比自豪。

“在即将进入下半年之际，尽管存在不确定性，但我们对未来保持乐观态度。我们密切地倾听消费者的声音，实时响应他们的购物行为的变化。利用自身平台的竞争优势，在产品生产和客户联系方面做出创新。展望未来，我相信将在疫情之后变得更加强大，既能够以更高的盈利水平夺取市场份额，又能完全开启可持续长期增长的飞轮。”

去年 10 月，Tapestry 公布了（截至 2020 年 9 月 26 日的）2021 财年第一季度关键财务数据，销售额同比下降 14% 至 11.7 亿美元，好于分析师预期。电子商务销售额增长了三位数，中国大陆的销售额增长了两位数。（详见《华丽志》：Coach 母公司 Tapestry 最新季报业绩好于预期：主要受电子商务和中国市场推动）

截至 2020 年 12 月 26 日的 2021 财年第二季度，Tapestry 的核心财务数据如下：

净销售额同比下降 7%，至 16.9 亿美元，超过此前预期的 16.3 亿美元；毛利润为 11.7 亿美元，毛利率 66.6%，去年同期毛利润为 12.1 亿美元，毛利率 66.6%；经营利润为 3.89 亿美元，营业利润率 23.1%，上年同期经营利润为 3.63 亿美元，营业利润率 20%；净利润 3.11 亿美元，摊薄后每股收益为 1.11 美元，去年同期净利润为 2.99 亿美元，摊薄后每股收益为 1.08 美元。

各品牌具体表现：

Coach：净销售额同比下降 4% 至 12.3 亿美元，去年同期为 12.7 亿美元，毛利润为 8.88 亿美元，毛利率为 72.5%，营业收入为 4.12 亿美元；Kate Spade：净销售

额同比下降 13%至 3.76 亿美元，去年同期为 14.3 亿美元，毛利润为 2.33 亿美元，毛利率为 62.1%，营业收入为 5900 万美元；Stuart Weitzman：净销售额同比下降 27%至 8500 万美元，去年同期为 1.16 亿美元，毛利润为 5300 万美元，毛利率为 62.2%，营业收入为 1200 万美元。

由于疫情的不确定性，Tapestry 集团不提供详细的 2021 财年指导，但集团表示，预计全年收入（按 52 周计）以个位数增长，（按 53 周计）增长约 10%。分析师预计全年收入将增长 6.9%。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/bfGp8-cFutcF8hHNnFwDOA>）

## 4.6. Canada Goose: 2021Q3 财季销售额同比增长 5%，中国大陆直营销额同比增长 42%

据华丽志，2 月 4 日，加拿大羽绒服品牌 Canada Goose（加拿大鹅）公布了（截止到 2020 年 12 月 27 日的）2021 财年第三季度关键财务数据，季度营收和利润均超过预期，得益于线上销售额的激增以及中国市场对于奢华派克大衣需求的增加。

该季度，Canada Goose 净销售额同比增长 4.8%至 4.74 亿加元，好于分析师平均预期的 4.15 亿加元，净利润同比下降 9.3%至 1.07 亿加元，摊薄后每股收益 0.96 加元，调整后的摊薄后每股净利润为 1.01 加元，高于分析师预期的每股 0.86 加元。

该季度，Canada Goose 全球电子商务收入增长了 39.3%。DTC（直接面向消费者）渠道净销售额为 2.99 亿加元，与上年相比略有下降，其中，中国大陆市场 DTC（直营）业务的销售额增长了 41.7%。

上月，Canada Goose 宣布 Scott Cameron 晋升为亚太区总裁，督导亚太地区（包括大中华区、日本、韩国、澳大利亚和新西兰）的所有营销和商业活动。

Canada Goose 正在加大对于中国市场的投入，上月，Canada Goose 与中国设计师，及品牌首位特邀客座设计师陈安琪的联名系列正式上线。

为宣传该系列，加拿大鹅于 1 月 21 日在官方微信小程序直播，时尚博主小白、时尚主播 Linda 与设计师陈安琪一同在直播间向观众讲解产品理念与搭配造型等，近一小时直播共获得 12 万+次观看量。这是加拿大鹅首次在官方微信小程序进行直播，也是品牌首次与中国设计师合作联名产品。

Canada Goose 总裁兼首席执行官 Dani Reiss 在接受外媒采访时曾表示，“我们在包括中国在内的所有市场都看到了强劲的两位数增长趋势，而且这种趋势在下季度仍将加速发展。中国的电子商务业务非常强大，天猫对于我们来说是个巨大的发展平台。”

Dani Reiss 在一份声明中说，“Canada Goose 全球性的品牌实力和数字业务使其恢复了增长，我们也在迅速推进可持续性的承诺。虽然我们仍然处在不确定的世界，但在本财年即将结束之际，Canada Goose 的良好发展势头令我们深受鼓舞。”

鉴于疫情的不确定性，Canada Goose 并未提供 2021 财年展望。截至季度报告发布当日，Canada Goose 28 家零售门店中的 7 家已宣布关闭。

去年 11 月，Canada Goose 公布了（截至 9 月 27 日的）2021 财年第二季度关键财务数据，销售额超过预期，中国大陆市场和全球在线销售弥补了批发销售业务的不景气。第二季度，Canada Goose 在中国大陆的销售额同比增长了 30%，全球电子商务销售额同比增长了 10%。

截止到 2020 年 12 月 27 日，Canada Goose 2021 财年第三季度关键财务数据如下：

净销售额同比增长 4.8%，至 4.74 亿加元，好于分析师平均预期的 4.15 亿加元；净利润同比下降 9.3%，至 1.07 亿加元；摊薄后每股收益 0.96 加元，高于分析师预期的每股 0.96 加元；调整后 EBIT（息税前利润）为 1.53 亿加元；调整后的摊薄后每股净利润为 1.01 加元，高于分析师预期的每股 0.86 加元。

按渠道：

直销：净销售额为 2.99 亿加元，去年同期为 3.02 亿加元；批发：净销售额为 1.68 亿加元，去年同期为 1.45 亿加元。

注：当前 1 加元约合人民币 5.055 元；当前 1 美元约合人民币 6.477 元。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/6rnB9BOBxb4TTCWHcvBvSw>）

## 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 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	5.23	62.63	0.55	0.74	7.94	5.90
	2331.HK	李宁	增持	50.90	1,266.97	0.61	0.75	69.65	56.65
	2020.HK	安踏体育	增持	141.70	3,830.62	1.93	2.52	61.28	46.93
A 股	603877	太平鸟	买入	30.45	145.16	1.51	1.96	20.17	15.54
	603558	健盛集团	买入	8.34	34.72	0.27	0.66	30.89	12.64
	300577	开润股份	买入	21.60	51.88	0.37	1.38	58.38	15.65
	002293	罗莱生活	买入	12.43	102.88	0.69	0.8	18.01	15.54
	002832	比音勒芬	买入	16.28	85.32	0.89	1.12	18.29	14.54
	002563	森马服饰	买入	9.30	250.88	0.26	0.58	35.77	16.03
	600398	海澜之家	买入	6.58	284.23	0.45	0.69	14.62	9.54
	002127	南极电商	增持	11.25	276.17	0.63	0.81	17.86	13.89
	603808	歌力思	增持	13.86	46.09	1.33	1.04	10.42	13.33
	002327	富安娜	增持	7.63	65.05	0.65	0.74	11.74	10.31
	600400	红豆股份	增持	2.94	74.48	0.07	0.08	42.00	36.75
002780	三夫户外	增持	18.36	26.69	-0.07	0.21	-262.29	87.43	

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=0.83466 人民币；收盘价和市值均采用 2021 年 2 月 5 日收盘数据。

表 2 各公司收入增速跟踪

品类	公司	分地区	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
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%	-6.96%		
		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%	-3.92%	-0.45%	
		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%	30.00%			
	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										
快销及中档服装	迅销公司 (21Q1 代表截至 11 月的季度)	全球	4.47%	9.56%	7.29%	9.73%	-3.20%	-6.08%	-39.05%	-0.79%	-0.6%
		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%	-13.54%		
		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%	-11.65%	
		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%	-25%		
		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										
LVMH	全球				14.68%	-15.00%	-27.00%	-21%	-3%		
	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%	-20.4%		
	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%	+1%			
	亚太地区	10%	5%	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	0%	-3%	-1%	0%	4%	5%	0%	-4%		
	大中华区										
加拿大鹅	全球	59.06%	27.66%	13.22%	-9.80%	-63.29%	-50.9%	4.8%			
	大中华区						30%				
Capri	全球	11.89%	15.08%	9.25%	-11.31%	-66.49%	-23.02%	-17.12%			
	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。

### 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、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。

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。