

2021年02月21日

棉价上涨棉企利润改善，首选纱线端及针织产业链

纺织服装行业周报

本周观点

从节前棉价跟随大宗产品上涨，短期主要受外棉带动，受益于美国1.9万亿刺激计划。回顾棉纺板块基本面来看，20Q2最差，自20年10月-12月产能利用率逐步恢复，11月下旬-12月上旬有所下降，节前开始了新一轮爬升。我们分析，棉纺企业在利润改善下（从亏损到年前实现吨净利1000元+）仍具备补库存意愿，目前库存仍非常低、补库存力度虽然较Q4有所减弱，但仍在继续，后续支撑需看3-4月春夏订单、新一年种植面积。我们建议首选弹性大的纱线端（订单周期短+棉花库存周期长）+景气度高的针织产业链（疫情受益），受益标的包括百隆东方、天虹纺织。

目前时点我们推荐关注3条主线：（1）首选弹性大的纱线端（订单周期短+棉花库存周期长）+景气度高的针织产业链（疫情受益），受益标的：百隆东方、天虹纺织、申洲国际、华孚时尚；

（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。（3）服装：Q1有望受益于低基数及疫情缓解后的复苏，推荐太平鸟、比音勒芬、海澜之家、森马服饰、中国利郎。

行情回顾：跑赢上证综指1.84PCT

本周，上证综指上涨1.12%，创业板指下跌3.76%，SW纺织服装板块上涨2.96%，跑赢上证综指1.84PCT、跑赢创业板6.72PCT。其中，SW纺织制造下跌1.26%、SW服装家纺上涨6.20%。目前，SW纺织服装行业PE为25.24。本周，电商表现最好，涨幅为6.26%，内衣表现最差，涨幅为0.07%。个股来看，天虹纺织受益棉价上涨及产能利用率恢复本周上涨29%。

行业表现：中国棉花价格指数较节前上涨2.23%

截至2月19日，中国棉花328指数为16013元/吨，与2月10日相比上涨350元/吨、涨幅为2.23%。截至2月19日，中国进口棉价格指数（1%关税）为15653元/吨，与2月10日相比上涨545元/吨、涨幅为3.61%。截至2月18日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为15164元/吨。整体来看，2月19日内外棉价差为360元/吨、较2月10日内外差价缩小195元/吨。

根据USDA 2020/21年度数据，全球棉花产量环比调增127.5万包，其中根据新疆的公检和加工数据，中国棉花产量调增150万包，印度棉花产量调减50万包，巴基斯坦调增20万包，澳大利亚调增10万包。全球棉花消费量环比调增148万包，中国消费量调增100万包，主要由于国内纺织品需求和出口需求增加。全球棉花进口量环比调增37万包，中国进口量调增50万包。全球期末库存环比调减58.2万包至9573.5万包。

行业新闻

开云集团最新财报：Gucci销售不及预期，BV下半年快速复苏；Marimekko：第四季度表现强劲，2020年销售额同比持平。

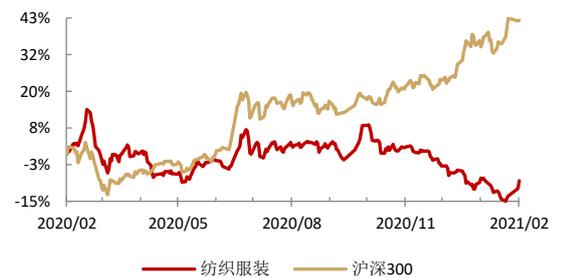
风险提示

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：跑赢上证综指 1.84PCT	3
3. 行业数据跟踪	5
3.1. 中国棉花价格指数较节前上涨 2.23%	5
3.2. USDA：2 月棉花总产预期环比上调 1.13%，消费需求预期环比调增 1.28%	6
4. 行业新闻	7
4.1. 优衣库母公司迅销集团：超越 zara 成为全球服装行业市值第一企业	7
4.2. 阿迪达斯：确认出售或剥离 Reebok 锐步，作价约 10 亿欧元	8
4.3. 开云集团最新财报：Gucci 销售不及预期，BV 下半年快速复苏	9
4.4. Burberry：业绩明显好转，提前偿还政府提供的 3 亿英镑疫情救助贷款	10
4.5. Valentino：2020 财年全球销售下降 27%，中国大陆增长 44%	11
4.6. 芬兰时尚品牌 Marimekko：第四季度表现强劲，2020 年销售额同比持平	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 (%)	4
图 3 本周纺织服装行业跌幅前 5 个股 (%)	4
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	5
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)	6
表 1 2021 年 2 月 USDA 2020/2021 年度全球棉花供需预测表	6
表 2 2021 年 2 月 USDA 2020/2021 年度中国棉花供需预测表	7
表 3 重点跟踪公司	14
表 4 各公司收入增速跟踪	13

1. 本周观点

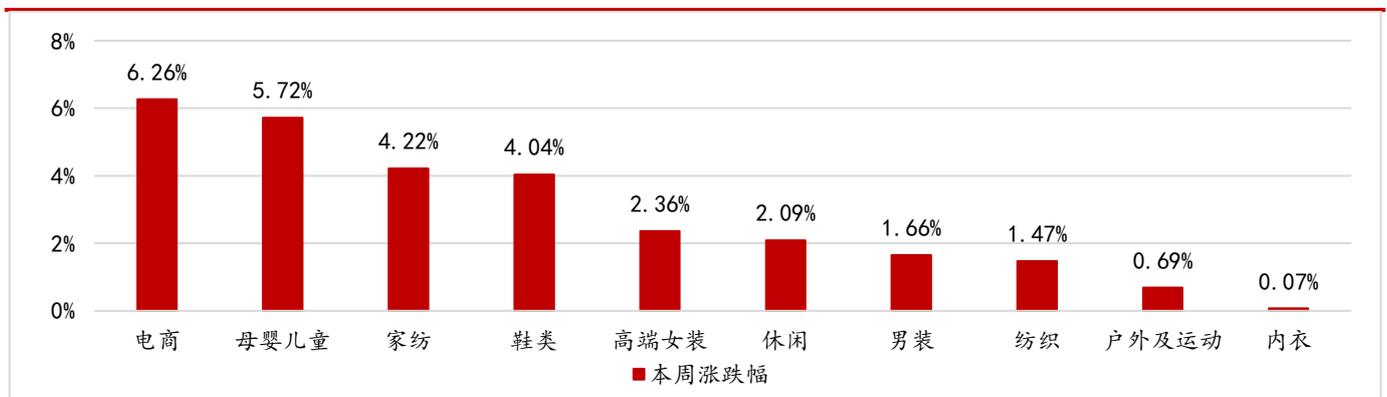
节前棉价跟随大宗产品上涨，短期主要受外棉带动，受益于美国 1.9 万亿刺激计划。回顾棉纺板块基本面来看，20Q2 最差，自 20 年 10 月-12 月产能利用率逐步恢复，11 月下旬-12 月上旬有所下降，节前开始了新一轮爬升。我们分析，棉纺企业在利润改善下（从亏损到年前实现吨净利 1000 元+）仍具备补库存意愿，目前库存仍非常低、补库存力度虽然较 Q4 有所减弱，但仍在继续，后续支撑需看 3-4 月春夏订单、新一年种植面积。我们建议首选弹性大的纱线端（订单周期短+棉花库存周期长）+景气度高的针织产业链（疫情受益），受益标的包括百隆东方、天虹纺织。

目前时点我们推荐关注 3 条主线：（1）首选弹性大的纱线端（订单周期短+棉花库存周期长）+景气度高的针织产业链（疫情受益），受益标的：百隆东方、天虹纺织、申洲国际、华孚时尚；（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。（3）服装：Q1 有望受益于低基数及疫情缓解后的复苏，推荐太平鸟、比音勒芬、海澜之家、森马服饰、中国利郎。

2. 行情回顾：跑赢上证综指 1.84PCT

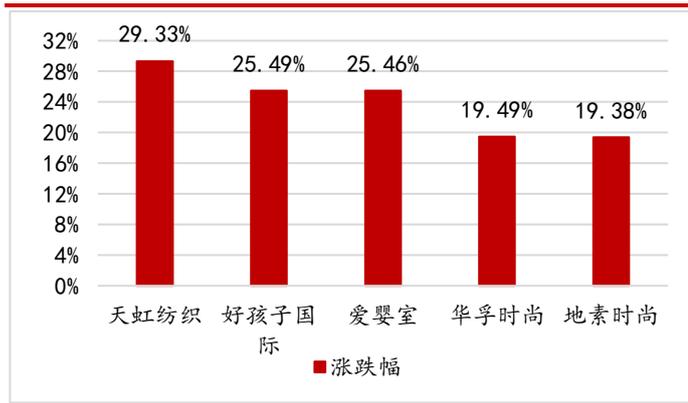
本周，上证综指上涨 1.12%，创业板指下跌 3.76%，SW 纺织服装板块上涨 2.96%，跑赢上证综指 1.84PCT、跑赢创业板 6.72PCT。其中，SW 纺织制造下跌 1.26%、SW 服装家纺上涨 6.20%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 25.24。本周，电商表现最好，涨幅为 6.26%，内衣表现最差，涨幅为 0.07%。个股来看，天虹纺织受益棉价上涨本周上涨 29.33%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）



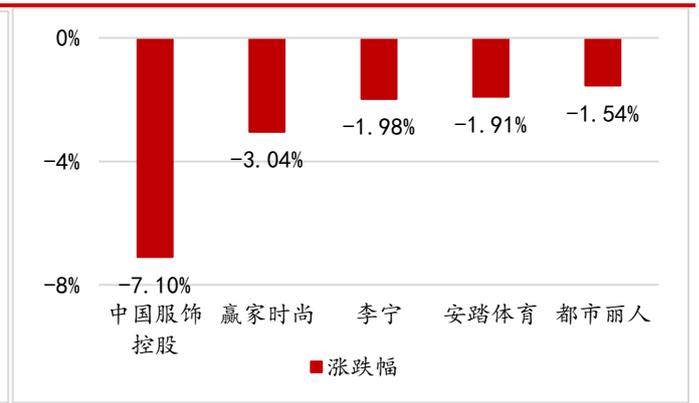
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业涨幅前 5 个股 (%)



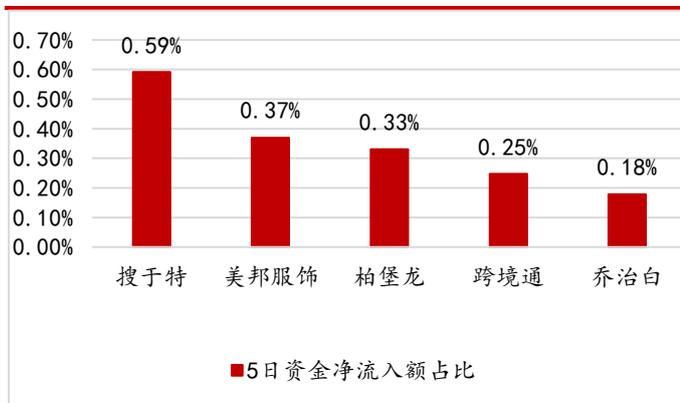
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业跌幅前 5 个股 (%)



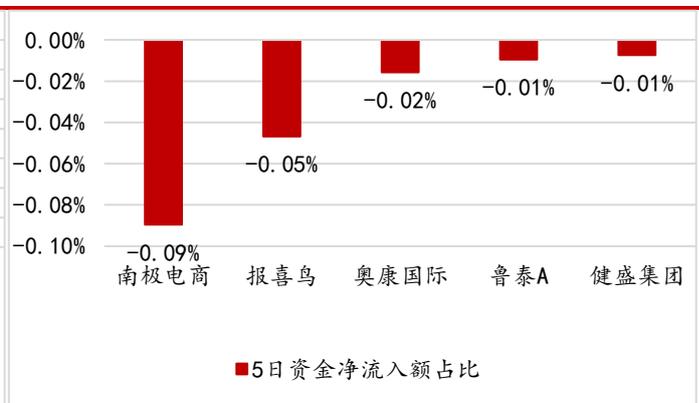
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

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

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



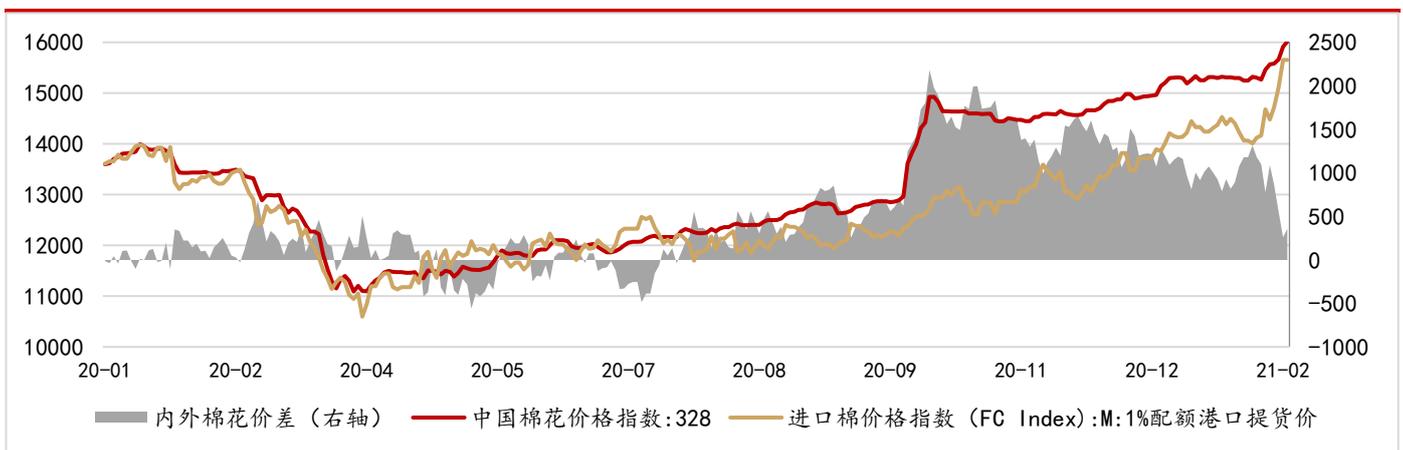
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1. 中国棉花价格指数较节前上涨 2.23%

截至 2 月 19 日, 中国棉花 328 指数为 16013 元/吨, 与 2 月 10 日相比上涨 350 元/吨、涨幅为 2.23%。截至 2 月 19 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 15653 元/吨, 与 2 月 10 日相比上涨 545 元/吨、涨幅为 3.61%。截至 2 月 18 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 15164 元/吨。整体来看, 2 月 19 日内外棉价差为 360 元/吨、较 2 月 10 日内外差价缩小 195 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

3.2.USDA: 2 月棉花总产预期环比上调 1.13%，消费需求预期环比调增 1.28%

根据 USDA 2020/21 年度数据, 全球棉花产量环比调增 127.5 万包, 其中根据新疆的公检和加工数据, 中国棉花产量调增 150 万包, 印度棉花产量调减 50 万包, 巴基斯坦调增 20 万包, 澳大利亚调增 10 万包。全球棉花消费量环比调增 148 万包, 中国消费量调增 100 万包, 主要由于国内纺织品需求和出口需求增加。全球棉花进口量环比调增 37 万包, 中国进口量调增 50 万包。全球期末库存环比调减 58.2 万包至 9573.5 万包。

根据美国农业部(USDA)最新发布的 2 月全球棉花供需平衡表, 2020/2021 年度全球棉花总产预期为 2485.2 万吨, 环比上月预测上调 27.8 万吨; 单产 770 公斤/公顷, 环比上升 11 公斤/公顷; 消费需求预期为 2551.9 万吨, 环比调增 32.3 万吨; 期末库存预期 2084.4 万吨, 环比调减 12.7 万吨。

表 1 2021 年 2 月 USDA 2020/2021 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2020/2021 年度
全球:棉花:期初库存 (万吨)	2150.9
全球:棉花:产量 (万吨)	2485.2
全球:棉花:进口 (万吨)	956.1
全球:棉花:国内消费总计 (万吨)	2551.9
全球:棉花:出口 (万吨)	955.9
全球:棉花:期末库存 (万吨)	2084.4
全球:棉花:收获面积 (千公顷)	32270.0
全球:棉花:库存消费比	82%

全球:棉花:单产 (公斤/公顷) 770.0

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 2 月中国棉花供需平衡表, 2020/2021 年度中国棉花总产预期为 631.40 万吨, 环比调增 32.4 万吨; 单产 1943 公斤/公顷, 环比调增 101 公斤/公顷; 消费需求预期为 860.0 万吨, 环比调增 22 万吨; 期末库存预期 811.6 万吨, 环比调增 21.6 万吨。

表 2 2021 年 2 月 USDA 2020/2021 年度中国棉花供需预测表

指标名称	2020/2021 年度
棉花:期初库存:中国 (万吨)	
棉花:产量:中国 (万吨)	631.40
棉花:进口:中国 (万吨)	239.5
棉花:国内消费总计:中国 (万吨)	860.0
棉花:期末库存:中国 (万吨)	811.6
棉花:收获面积:中国 (千公顷)	3250.0
棉花:库存消费比:中国	94%
棉花:单产:中国 (公斤/公顷)	1943.0

资料来源: wind, 华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. 优衣库母公司迅销集团: 超越 zara 成为全球服装行业市值第一企业

据华丽志, 根据日经数据显示, 截至 2 月 16 日收盘, 日本快时尚品牌优衣库 (Uniqlo) 的母公司——迅销集团 (Fast Retailing) 以 10.87 万亿日元 (合 1028 亿美元) 的市值, 跃升为全球服装行业市值第一的企业。

西班牙快时尚品牌 Zara (飒拉) 的母公司——Inditex 集团此前是服装行业市值最高的企业, 截至 2 月 15 日收盘的市值为 817 亿欧元 (合 986 亿美元), 史上首次被迅销集团超越。

自 2020 年 8 月以来, 迅销集团的股价稳步上升, 集团掌门人柳井正 (Tadashi Yanai) 在年初就曾向员工宣布: “我们已经实现了服装行业第一的目标。”

值得注意的是，近期迅销集团的股价已连续七个交易日上涨，2月16日较前一交易日上涨3%至每股102500日元，市值首度突破10万亿日元，2月17日、18日延续涨势。截至2月18日，迅销集团市值10.96万亿日元（合1036亿美元），Inditex市值818亿欧元（合988亿美元）。

但从2019/20财年服装企业的销售收入来看，迅销集团仅列第三，销售收入2万亿日元（合189亿美元）。Inditex集团以282亿欧元（合341亿美元）位列第一，瑞典快时尚H&M集团1870亿瑞典克朗（合225亿美元）位列第二。（注：三家企业的财年年度截止时间不一样，Inditex集团截至2020年1月，H&M集团截至2020年11月，迅销集团截至2020年8月）

据截至2020年11月的迅销集团数据显示，优衣库全球共2298家门店，60%以上位于海外，中国以791家门店成为仅次于日本（815家）的全球第二大市场。在截至2020年8月的上一财年，迅销集团在大中华区的经营利润率14.4%，高于日本（13%）。

相比之下，Zara亚洲门店占比约为20%，多达70%的门店都位于欧美国家，这些市场受到疫情封锁政策的不利影响更严重。Inditex旗下品牌在中国的门店数量为467家。去年10月，Zara在北京开设了一家面积超过3000平方米的亚洲最大旗舰店。

电商销售方面，迅销集团与Inditex集团不分伯仲。2019/20财年，迅销集团的电商销售额占比从11.3%提升到15.6%；Inditex的电商销售额占比14%，下一年的目标是将这一比例提升到25%。

投资人认为，迅销集团在数字化方面的投入可圈可点。2016年开始，迅销集团采取数字零售概念，通过电商销售数据和线下所有商品带有的数字标签进行大数据分析。目前，迅销集团已经与Google等多家外部公司合作开发了基于人工智能的一套先进生产系统。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/Cs2o2oq4pY8qfXc7bel6OA>）

4.2.阿迪达斯：确认出售或剥离 Reebok 锐步，作价约 10 亿欧元

据华丽志，德国运动用品公司 Adidas (阿迪达斯) 宣布计划出售或剥离旗下表现不佳的运动老牌 Reebok (锐步)。据银行消息人士透露，这笔交易的价值约为 10 亿欧元。

根据德国商业媒体《Manager Magazin》披露，在疫情之前，阿迪达斯对出售锐步的估价约为 20 亿欧元。

《华丽志》曾于 2020 年 12 月报道了阿迪达斯证实将出售锐步的消息。

阿迪达斯表示，已决定启动剥离锐步的正式程序，这一举措是集团将于 3 月 10 日公布的五年计划中的一部分。同日，阿迪达斯也将公布 2020 财年业绩数据，另外，从 2021 财年第一季度开始公司将不再公布锐步的业绩报告。

业内人士认为，阿迪达斯的选择包括将锐步剥离为一家独立上市公司，或将其出售给其他品牌集团，最有可能的对象是 Vans 和 The North Face 的母公司、美国户外运动服饰公司 VF Corporation。另据英国《金融时报》此前的消息，其他潜在的收购方还包括中国的安踏体育 (Anta Sports)，私募基金 Permira 和 Triton。另外，在疫

情前美国品牌管理公司 Authentic Brands Group 也表示有意向收购锐步。阿迪达斯首席执行官 Kasper Rorsted 在声明中表示，锐步和阿迪达斯品牌未来将各自独立发挥增长潜力。

锐步 1895 年由 Joseph William Foster 创立于英国博尔顿，以复古风著称运动界，现总部位于美国波士顿。其前身为专营运动鞋的公司 Fosters，是首个将钉子安装在跑鞋鞋底的品牌，这款钉鞋被命名为 Foster Flyer（福斯特跑鞋）。2006 年，阿迪达斯为了与耐克争夺运动市场份额以 38 亿美元的价格收购了锐步。

锐步此前低迷的表现导致投资者一再呼吁阿迪达斯集团出售该品牌。2016 年，Kasper Rorsted 接任 CEO 以后启动了锐步的转型计划，助其恢复了盈利，但仍然远落后于公司核心品牌阿迪达斯。

此后，锐步受到了疫情的重创。上财年，阿迪达斯将锐步的账面价值减计约一半至 8.42 亿欧元。根据阿迪达斯公布的 2020 财年第三季度数据，锐步净销售额同比下滑 7% 至 4.03 亿欧元（约合 4.88 亿美元），此前第二季度的下滑幅度达 44%。

分析师表示，锐步近期提升女式服装业务，同时与女歌手 Cardi B、维多利亚·贝克汉姆等明星名人展开跨界合作，业绩有了显著改善。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/Cs2o2oq4pY8qfXc7bel6OA>）

4.3. 开云集团最新财报：Gucci 销售不及预期，BV 下半年快速复苏

据华利志，法国奢侈品巨头 Kering（开云集团）刚刚公布了 2020 财年第四季度和全年财务数据。第四季度，开云集团销售额同比下滑 8.2%，主要因为旗舰品牌 Gucci（古驰）表现不及预期，但 Bottega Veneta（葆蝶家）的表现“令人印象深刻”。

截至 2 月 16 日收盘，开云集团的股价为 565.3 欧元。2 月 17 日开盘后下跌，截止《华丽志》本文发稿，其股价为 520 欧元，跌幅为 8%。

集团董事会主席兼首席执行官 François-Henri Pinault 表示，动荡的一年中，集团展示出了令人印象深刻的韧性和灵活性。“下半年我们稳步复苏，在持续投资旗下品牌及不断增长的平台的同时，保证了利润率，现金流持续增加，我们还进一步强化了集团的财务架构。感谢所有开云人付出的努力。”

2020 财年，开云集团销售额下滑 17.6% 至 126.77 亿欧元，可比销售额下滑了 16.5%。尽管疫情及门店暂停营业极大的冲击了上半财年业绩，导致销售额同比下滑 30.2%，但下半财年有极大的好转，销售额同比仅下滑了 3.3%。第四季度可比销售额下滑 4.8%。

零售渠道方面，2020 财年，可比销售额下滑 15.9%，下半年有所好转，下滑幅度显著缩窄到 1.5%。其中电商渠道表现突出，同比增长 67.5%，贡献了 13% 的零售销售额。批发渠道方面，由于集团进一步削减批发网络，加强品牌商品排他性的战略，批发销售额同比下滑 17.4%。

截止到 12 月 31 日的第四季度，Gucci 可比销售额同比下滑 10.3%，跌幅高于第三季度的 8.9%。此前，分析师预计该季度品牌销售额同比下滑 8%。

全年来看，Gucci 销售额下滑 22.7% 至 74.4 亿欧元，可比销售额下滑 21.5%。按渠道看，直营渠道的可比销售额下滑 19.5%，下半年强劲复苏，下滑幅度缩窄至

5.9%。集团指出，Gucci 复苏主要受益于本土消费者支出持续增长，尤其是在中国大陆市场。电商方面，品牌业绩持续增长，2020 财年同比增长 70%。批发可比销售额下滑 33.4%，表明品牌不断调整其批发网络，以提高品牌对消费者的吸引力。在欧美、亚洲等市场，品牌对中国游客有着极高的依赖性。

Bottega Veneta（葆蝶家）2020 财年表现“令人印象深刻”，销售额同比增长 3.7%至 12.1 亿欧元。上半财年表现混乱，但下半财年表现强劲，可比销售额同比增长 18%。直营门店全年可比销售额下滑 5.3%，但下半年同比增长 7.2%，主要受益于亚太市场、电商渠道的“旺盛”发展。批发渠道销售额增长迅猛，增幅为 48.5%，主要受益于与批发合作方推出的专属产品系列。

第四季度，Bottega Veneta 的可比销售额同比增长 15.7%，所有分销渠道表现积极，但不及第三季度 20.7%的增幅。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/l-WN7PohnqbhPGg4iPa4PQ>）

4.4. Burberry: 业绩明显好转，提前偿还政府提供的 3 亿英镑

疫情救助贷款

据华丽丝，英国奢侈品集团 Burberry（博柏利）已经提前偿还了（政府通过）英格兰银行（Bank of England）提供的 3 亿英镑救助贷款，成为又一家偿还疫情期间获得的政府资金支持的公司。

据《星期日泰晤士报》报道称，Burberry 的这笔钱是通过英格兰银行为缓解新冠疫情下企业资金困难而提供的特别融资工具 CCFF（Covid Corporate Financing Facility）借来的，已在过去几天内完成偿还。

据悉，Burberry 还将向英国税务及海关总署（HM Revenue and Customs）返还约 600 万英镑的营业税减免。

房地产咨询 Altus Group 公司称，包括 Burberry 在内已经有 14 家零售商向英国财政部返还了共 22 亿英镑的营业税减免，包括 Howdens、Morrison、Asda、Aldi、Lidl、B&M 等，其他 13 家零售商都被认定为“必需品零售商”，它们的实体店在封锁期间允许继续营业，Burberry 是第一家决定返还营业税减免的“非必需品零售商”。

Burberry 在至关重要的假日季交易强劲，全价渠道线上销售额飙升 50%，中国市场的需求增长超过一倍，抵消了实体门店销售额同比下降 9%带来的不利影响。

房地产咨询 Altus Group 公司表示，Burberry 在英格兰和苏格兰的 6 家独立门店和 3 家直营店在 2020/2021 财年获得了 585 万英镑的营业税减免，其中 272 万英镑用于 Burberry 位于伦敦邦德街的 3330 平方米的旗舰店。

Burberry 表示，“我们认为在第三季度业绩改善、财务稳定的背景下，偿还补助是一件正确的事，我们可以通过严格的现金管理和引入可持续性债券保证财务稳定。”

目前，很多实现盈利的公司纷纷偿还了资金，包括营业税减免和现金补助。最近几周，零售商、贸易机构和政界人士不断呼吁英国财政大臣 Rishi Sunak 延长将于 3 月 31 日结束的营业税减免日期，给予英国企业更多确定性。

2021 年 1 月 20 日，Burberry 公布了（截至 2020 年 12 月 26 日的）2021 财年第三季度关键财务数据，受疫情封锁、店铺关闭以及 Burberry 决定放弃折扣、实施

“全价销售”战略的影响，品牌零售收入和可比门店销售额与上年同期相比，双双呈个位数下降趋势。

受疫情影响，Burberry 临时关闭了 62 家门店（占门店网络的 15%）并一直专注于全价产品销售，该季度 Burberry 零售收入同比下降 4% 至 6.88 亿英镑，可比门店销售额同比下降 9%，对此，品牌表示这是由于季节性折扣取消以及门店游客减少造成的。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/hBkyQfN5egX7uwt_vCmN6w）

4.5.Valentino: 2020 财年全球销售下降 27%，中国大陆增长 44%

据华丽志，和大多数奢侈品牌一样，意大利奢侈品牌 Valentino（华伦天奴）去年也收到了疫情的严重影响，2020 年销售额同比下降 27% 至 8.82 亿欧元，2019 年销售额为 12.2 亿欧元。

Valentino 通过一系列的主动出击来应对不利影响，与客户保持联系并加强与粉丝的联系，将损失控制在最低限度。

Valentino 表示，在新任首席执行官 Jacopo Venturini 的领导下，品牌在年底的第四季度出现了复苏迹象。2020 年，Valentino 所有数字渠道销售额增长了 62%，包括 DTC 和多品牌平台，线上销售额占总销售额的 14%，Valentino 品牌自己的电子商务网站销售额跃升了 77%。

值得注意的是，Valentino 2017 年与奢侈品电商平台 Yoox Net-A-Porter (YNAP) 签署了合作协议，由后者负责其产品的线上分销和货品交付，两家公司将各自的线上销售资源集中到“多渠道界面”中，该解决方案允许客户从 Valentino 商店和 YNAP 的 8 个配送中心网络访问库存从而缩短交货时间。

2020 年，Valentino 中国大陆的零售额增长了 44%，但上述这些亮点不足以抵消商店关闭和旅游限制带来的不利影响，全球销售额还是下降了 27%。

为了与中国市场密切联系，2020 年 12 月，Valentino 在上海当代艺术博物馆举办“Re-Signify”（再·诠释）沉浸式互动体验展首站，反映了品牌创意总监 Pierpaolo Piccioli 在传承品牌历史的同时，为品牌定义未来，让 Valentino 更加与时俱进、更具包容性。

Valentino 表示，公司上半年受到疫情带来的不利影响，去年 12 月公布的 2021 早秋系列批发订单与 2019 年的水平基本一致，与去年 7 月公布的早春系列订单量相比增长了 25%。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/VZxZ0cujmOFRm-IY-9DDKA>）

4.6. 芬兰时尚品牌 Marimekko: 第四季度表现强劲，2020 年销售额同比持平

据华丽志，芬兰时尚品牌 Marimekko 周四（2 月 18 日）公布了（截至 12 月 31 日的）2020 财年第四季度关键财务数据。该公司表示，第四季度表现强劲，且在受

疫情影响的情况下，2020年全年的净销售额几乎与2019年持平，仅下降1%，可比营业利润实现两位数增长。

Marimekko 第四季度净销售额增长8%，主要受到芬兰、EMEA（欧洲和中东）以及斯堪的纳维亚地区的批发业务的提振。特别推出的促销活动尤其推动了芬兰的销售额增长。尽管第二波疫情影响了门店客流量，但线上销售持续强劲，因此零售销售额仅出现轻微下滑。

Marimekko 2020全年业绩相比2019年下滑了1%，主要受到了芬兰、北美和斯堪的纳维亚地区零售销售额下降，以及亚太地区批发业务下滑的负面影响，但是线上销售蓬勃发展。尽管向线上业务转变需要更高的物流成本，但公司及时采取措施降低了固定成本。

该公司预计2021年的销售额将实现增长，可比营业利润率将“与15%的长期目标持平”。但这一预期仍受到很多不确定因素的影响。

首席执行官 Tiina Alahuhta-Kasko 说，在“近十年来最严重的危机”期间，“以下因素帮助我们在一个极其困难的经营环境中成功前进：我们长期致力于发展 Marimekko 品牌和数字业务；提供全方位的生活方式产品；采取多样化的业务和分销渠道模式，拥有迅速调整运营的能力。

她补充说，今年的计划“包括，通过投资数字业务，投资无缝的全渠道客户体验、可持续性和品牌知名度，进一步加强国际增长的基石。在快速变化的运营环境中，不断提高我们员工的能力也很重要。”“结合我们多年来一直在做的工作，这些投资将为我们进入下一阶段的国际增长（尤其是亚洲）提供一个极好的踏脚石。”

截至12月31日的2020财年第四季度 Marimekko 部分关键财务数据如下：

净销售额同比增长8%，至3740万欧元；可比营业利润从300万欧元增长92%至580万欧元；税息折旧及摊销前利润（EBITDA）同比增长31%，至810万欧元。

2020财年 Marimekko 部分关键财务数据如下：

净销售额下降1%，至1.236亿欧元；可比营业利润增长18%，至2020万欧元；税息折旧及摊销前利润（EBITDA）增长8%，至3190万欧元。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/Oy2h9tY_Ww4qj3ZWCW4ouw）

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3 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										
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									
快消及中档服装	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										
奢侈品	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。

表 4 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	5.67	56.60	0.55	0.74	8.58	6.38
	2331.HK	李宁	增持	52.00	1078.95	0.61	0.75	70.96	57.71
	2020.HK	安踏体育	增持	143.70	3238.19	1.93	2.52	61.98	47.47
A 股	603877	太平鸟	买入	32.40	154.46	1.51	1.96	21.46	16.53
	603558	健盛集团	买入	8.66	36.06	0.27	0.66	32.07	13.12
	300577	开润股份	买入	23.79	57.14	0.37	1.38	64.30	17.24
	002293	罗莱生活	买入	13.31	110.16	0.69	0.8	19.29	16.64
	002832	比音勒芬	买入	17.19	90.09	0.89	1.12	19.31	15.35
	002563	森马服饰	买入	9.69	261.40	0.26	0.58	37.27	16.71
	600398	海澜之家	买入	7.05	304.53	0.45	0.69	15.67	10.22
	002127	南极电商	增持	11.53	283.05	0.63	0.81	18.30	14.23
	603808	歌力思	增持	14.24	47.35	1.33	1.04	10.71	13.69
	002327	富安娜	增持	8.11	69.14	0.65	0.74	12.48	10.96
	600400	红豆股份	增持	3.12	79.04	0.07	0.08	44.57	39.00
002780	三夫户外	增持	19.50	28.35	-0.07	0.21	-278.57	92.86	

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=0.8324 人民币；收盘价和市值均采用 2021 年 2 月 19 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、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。