

# 3月服装社零较19年同期增长10.3%

## 纺织服装行业周报

### 报告摘要:

2021年3月，我国社会消费品零售总额同比增长34.2%，比2019年3月增长12.9%，两年平均增速为6.3%。3月服装鞋帽、针纺织品类同比增长69.1%，比2019年3月增长10.3%，两年平均增速为5%。

新疆棉事件进一步发酵，百隆东方相对受益、继续推荐。新疆棉、美国禁运实体名单等事件早于2020年下半年已有发生，今年欧洲进一步加码，申洲国际、百隆东方相对受益，从解决措施来说，能同样达到新疆棉品质的只有美棉、但使用美棉预计成本增加10%、面临订单流失或盈利能力进一步受损的两难局面；此次事件若进一步升级，则可能对行业竞争格局产生深远影响。

本周南极电商、歌力思公布年报，安踏公布一季度经营数据。南极电商短期来看受信息流趋势的影响较大、公司仍处于去库存之中，预计下半年有望实现收入和利润同步增长。歌力思21Q1收入较19Q1下滑7%主要受海外影响，国内品牌已恢复正增长，改善趋势初步显现。安踏体育21Q1流水超预期主要由于3月中旬新疆棉事件利好国内优秀品牌销售，中长期看，国内品牌对国际品牌的替代效应有望增强，利好国内品牌推出中高端价位产品。

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），推荐百隆东方，其他受益标的包括天虹纺织、申洲国际；（2）疫情后出行需求复苏，推荐3月迎来数据拐点的开润股份；（3）一季报有望表现较好的：百隆东方、太平鸟、比音勒芬（已发布）以及受益标的地素时尚。

### 行情回顾：跑赢上证综指0.85PCT

本周，上证综指下跌0.7%，创业板指上涨0.001%，SW纺织服装板块上涨0.15%，跑赢上证综指0.85PCT、跑赢创业板0.15PCT。其中，SW纺织制造上涨1.06%、SW服装家纺下跌0.39%。目前，SW纺织服装行业PE为18.6。本周母婴儿童表现最好、涨幅为15.38%，电商表现最差、跌幅为5.75%。

### 行情数据追踪

截至4月16日，中国棉花328指数15,551元/吨，本周上涨1.18%，中国进口棉价格指数（1%关税）为14916元/吨，本周上涨3.54%。截至4月15日，CotlookA指数（1%关税）收盘价为14629元/吨，本周上涨5.57%。整体来看，内外棉价差为635元/吨、本周缩小328元/吨。

据海关总署统计，2021年3月，服装及衣着附件出口金额为92.5亿美元，同比增长47.7%。2021年3月，纺织纱线、织物及制品出口金额为96.7亿美元，同比增长40.3%。

### 行业新闻

欧莱雅：20Q1中国销售增长37.9%；Pandora最新季报：20Q1销售额同比增长13%，业绩逐渐恢复至疫情前水平。

### 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：

研究助理：朱宇昊

邮箱：zhuyh@hx168.com.cn

SAC NO:

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 0.85PCT .....	3
3. 行业数据追踪.....	5
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 1.18%.....	5
3.2. 3月服装社零同比增长 69.1%、比 2019 年 3 月增长 10.3%.....	6
3.3. 3月服装及衣着附件出口同比增长 48%，纺织品出口同比增长 40%.....	7
4. 行业新闻.....	8
4.1. 美国清洁美容创业品牌 Beautycounter：被私募基金凯雷集团收购，整体估值达 10 亿美元.....	8
4.2. 欧莱雅集团：21Q1 中国销售增长 37.9%.....	9
4.3. 美国运动鞋交易平台 StockX：完成新一轮 2.55 亿美元融资，估值达 38 亿美元.....	11
4.4. 优衣库母公司迅销集团：加速亚洲市场扩张，计划每年新增 100 家门店.....	11
4.5. Pandora：20Q1 销售额同比增长 13%，业绩逐渐恢复至疫情前水平.....	12
4.6. LVMH 集团：21Q1 销售额同比增长 32%.....	13
5. 风险提示.....	14

## 图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）.....	4
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.....	5
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况.....	5
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图（1%关税核算）.....	6
图 9 2019 年初至今 CotlookA 国际棉花指数（元/吨）.....	6
图 10 社会消费品零售总额及同比增长率（亿元，%）.....	7
图 11 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 12 网上实物零售额同比增速.....	7
图 13 服装及衣着附件月出口量及同比增速（亿美元，%）.....	8
图 14 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速（亿美元，%）.....	8
表 1 各公司收入增速跟踪.....	15
表 2 重点跟踪公司.....	16

## 1. 本周观点

新疆棉事件进一步发酵，百隆东方相对受益、继续推荐。新疆棉、美国禁运实体名单等事件早于 2020 年下半年已有发生，今年欧洲进一步加码，申洲国际、百隆东方相对受益，从解决措施来说，能同样达到新疆棉品质的只有美棉、但使用美棉预计成本增加 10%、面临订单流失或盈利能力进一步受损的两难局面；此次事件若进一步升级，则可能对行业竞争格局产生深远影响。

本周南极电商、歌力思公布年报，安踏公布一季度经营数据。

南极电商短期来看受信息流趋势的影响较大、公司仍处于去库存之中，预计下半年有望实现收入和利润同步增长；理顺之后，公司有望加大代发货+控低价+提高服务费，在拼多多、抖音、京喜等继续拓展店铺。考虑业绩低于预期，将 21/22 年 EPS 从 0.81/1.01 元下调至 0.60/0.77 元、对应 PE15/12X，新增 23 年 EPS 为 0.95 元，维持“增持”评级。公司计划回购 3-5 亿元，目前已回购 6716 万元，回购均价 9.44 元提供相对安全边际。

歌力思 21Q1 收入较 19Q1 下滑 7%主要受海外影响，国内品牌已恢复正增长，改善趋势初步显现。展望未来：21 年以来主品牌、Laurel 改善显著，Self Potrait 有望加快开店，且线上有望延续高增长。调整 21/22 年 EPS 从 1.04/1.17 至 1.09/1.27 元、新增 23 年 EPS1.46 元，目前股价对应 21PE 为 13X，维持“增持”评级。

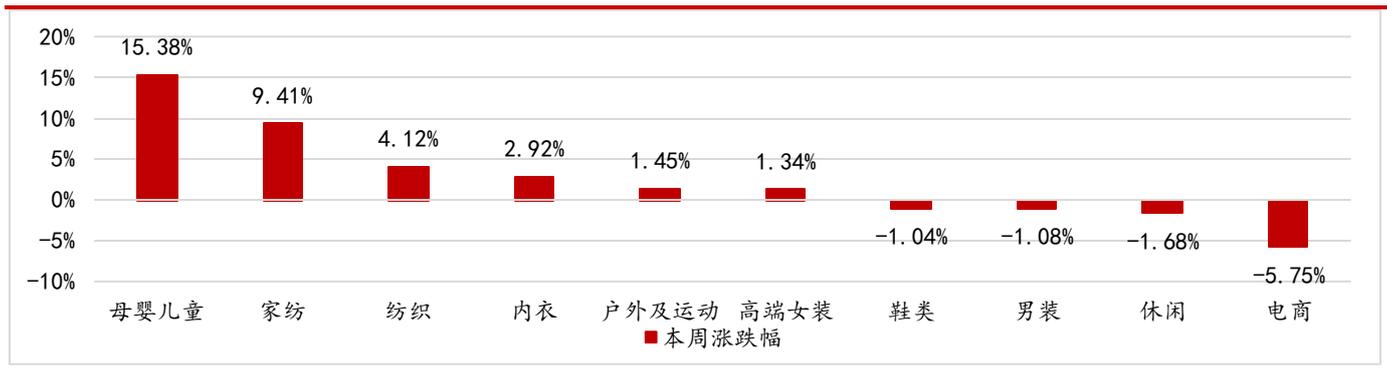
安踏发布一季度营运表现，2021Q1 安踏品牌零售流水同比增长 40-45%；FILA 品牌零售流水同比增长 75-80%；其他品牌零售流水同比增长 115-120%。我们判断，公司业绩超预期主要由于 3 月中旬新疆棉事件利好国内优秀品牌销售，我们认为，短期来看，新疆棉事件大幅利好国内品牌的短期销售、但程度将逐步减弱；中长期来看，新疆棉事件增强国内品牌对国际品牌的替代效应，利好国内优秀品牌推出中高端价位产品，有望继续抢占国际品牌市场份额、并带来结构化提价。

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），推荐百隆东方，其他受益标的包括天虹纺织、申洲国际；（2）疫情后出行需求复苏，推荐 3 月迎来数据拐点的开润股份；（3）一季报有望表现较好的：百隆东方、太平鸟、比音勒芬（已发布），以及受益标的地素时尚。

## 2. 行情回顾：跑赢上证综指 0.85PCT

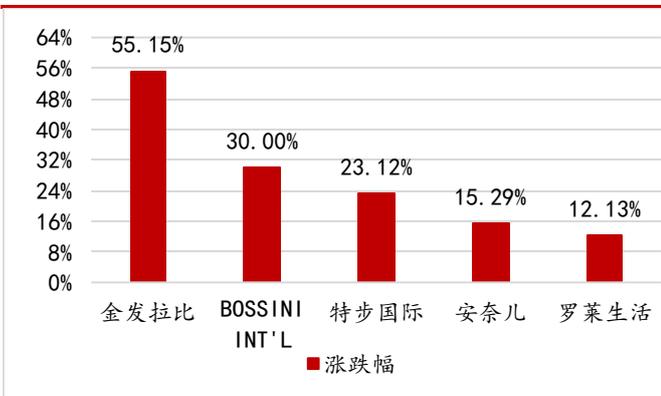
本周，上证综指下跌 0.7%，创业板指上涨 0.001%，SW 纺织服装板块上涨 0.15%，跑赢上证综指 0.85PCT、跑赢创业板 0.15PCT。其中，SW 纺织制造上涨 1.06%、SW 服装家纺下跌 0.39%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.60。本周，母婴儿童表现最好，涨幅为 15.38%，电商表现最差，跌幅为 5.75%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



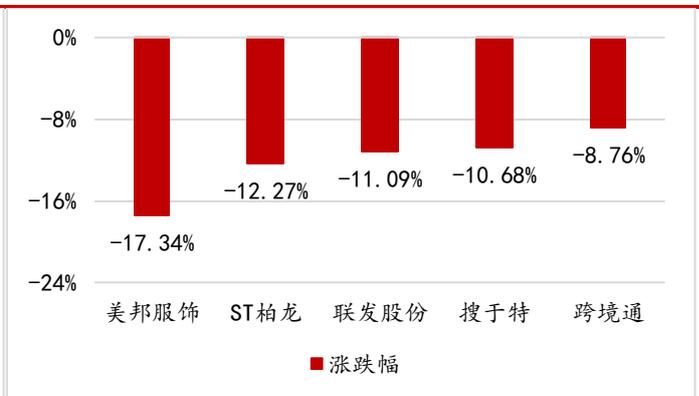
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业涨幅前 5 个股 (%)



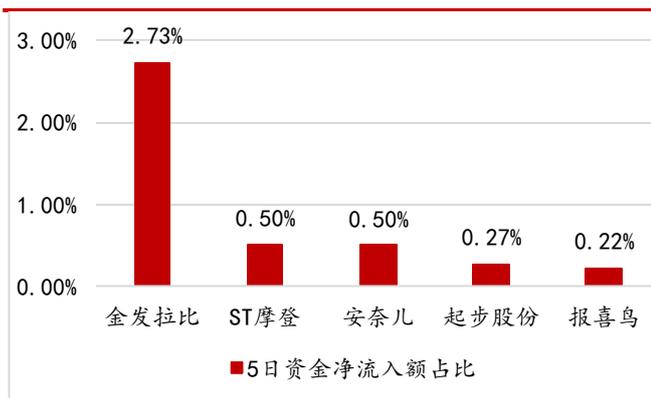
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业跌幅前 5 个股 (%)



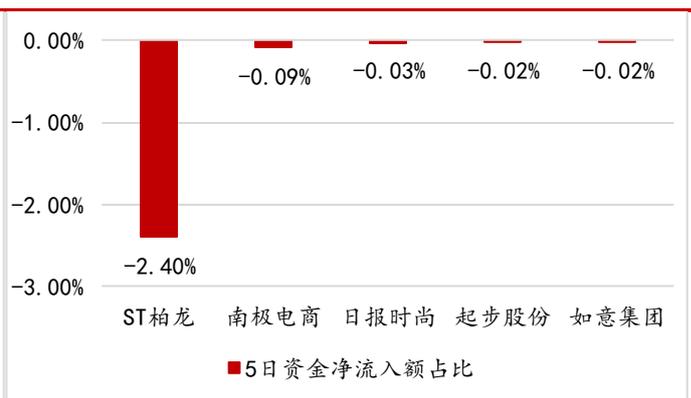
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



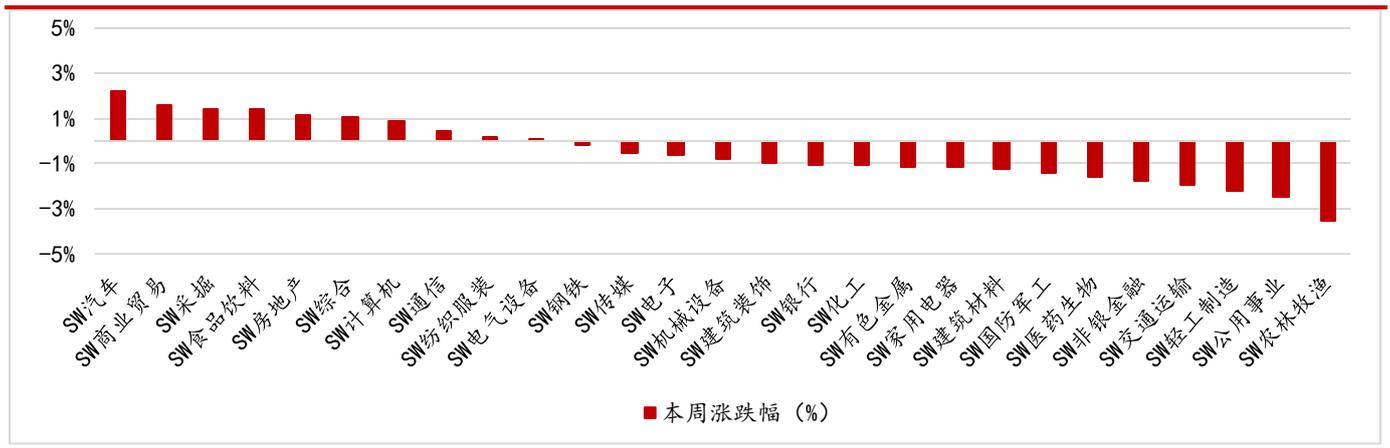
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



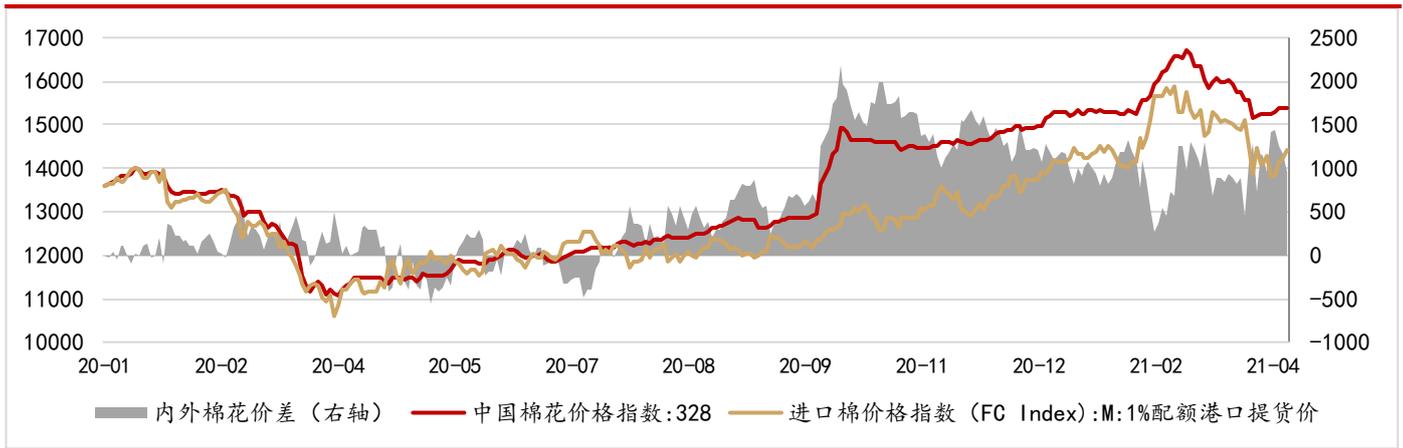
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3. 行业数据追踪

#### 3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 1.18%

截至 4 月 16 日, 中国棉花 328 指数 15, 551 元/吨, 本周上涨 182 元/吨、涨幅为 1.18%。截至 4 月 16 日, 中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 14916 元/吨, 本周上涨 510 元/吨、涨幅 3.54%。截至 4 月 15 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 14629 元/吨, 本周上涨 5.57%。整体来看, 本周内外棉价差为 635 元/吨、本周内外差价缩小 328 元/吨。

图 8 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。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

### 3.2.3 月服装社零同比增长 69.1%、比 2019 年 3 月增长 10.3%

2021 年 3 月, 我国社会消费品零售总额同比增长 34.2%, 比 2019 年 3 月增长 12.9%, 两年平均增速为 6.3%。3 月服装鞋帽、针纺织品类同比增长 69.1%, 比 2019 年 3 月增长 10.3%, 两年平均增速为 5%。

2021 年前 3 月, 全国网上零售额 28093 亿元, 同比增长 29.9%, 两年平均增长 13.5%。其中, 实物商品网上零售额 23067 亿元, 增长 25.8%, 两年平均增长 15.4%, 占社会消费品零售总额的比重为 21.9%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类和用类商品分别增长 30.5%、39.6%和 21.4%, 两年平均分别增长 31.6%、8.9%和 15.6%。

图 10 社会消费品零售总额及同比增长率（亿元，%）



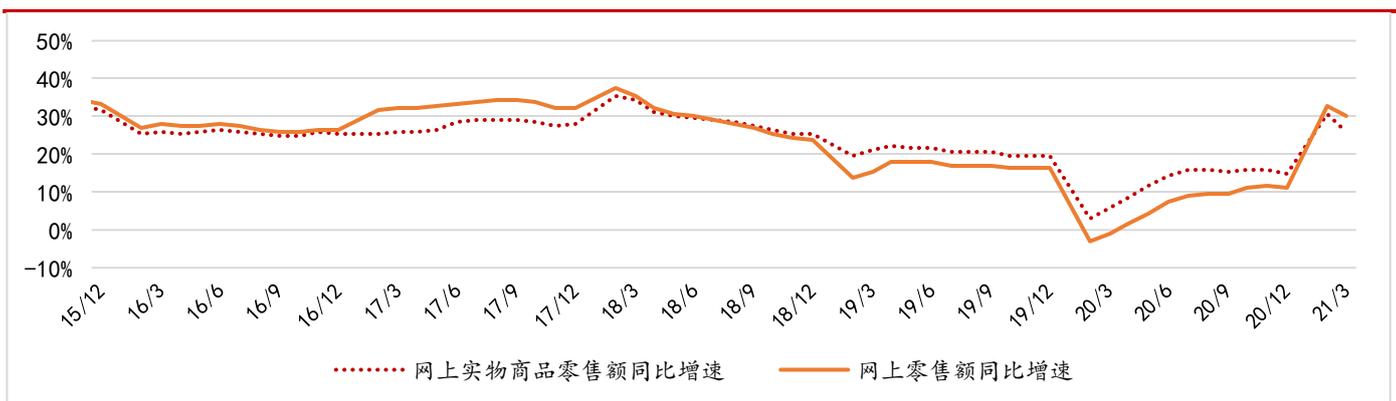
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 11 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

图 12 网上实物零售额同比增速



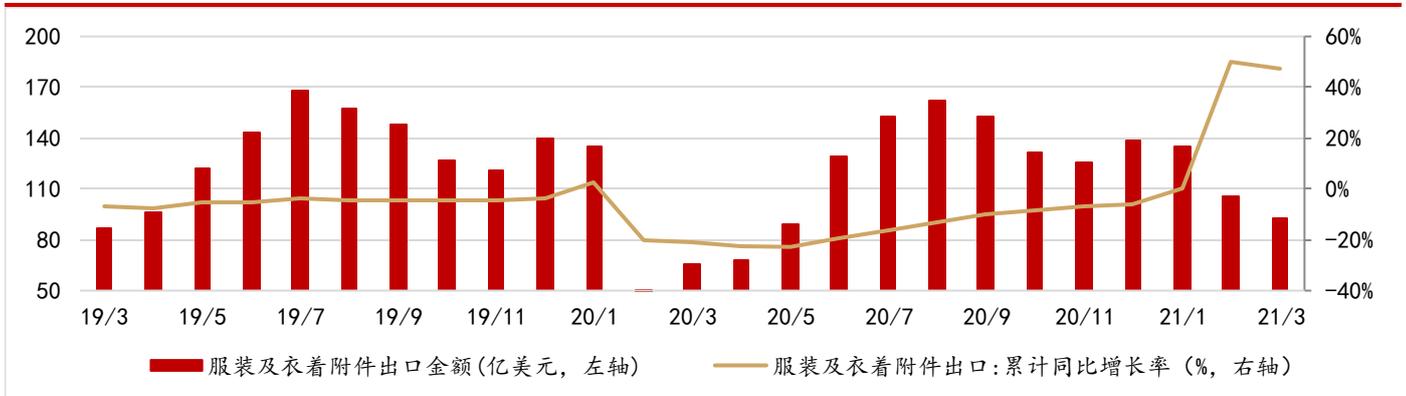
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

### 3.3.3 月服装及衣着附件出口同比增长 48%，纺织品出口同比增长 40%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

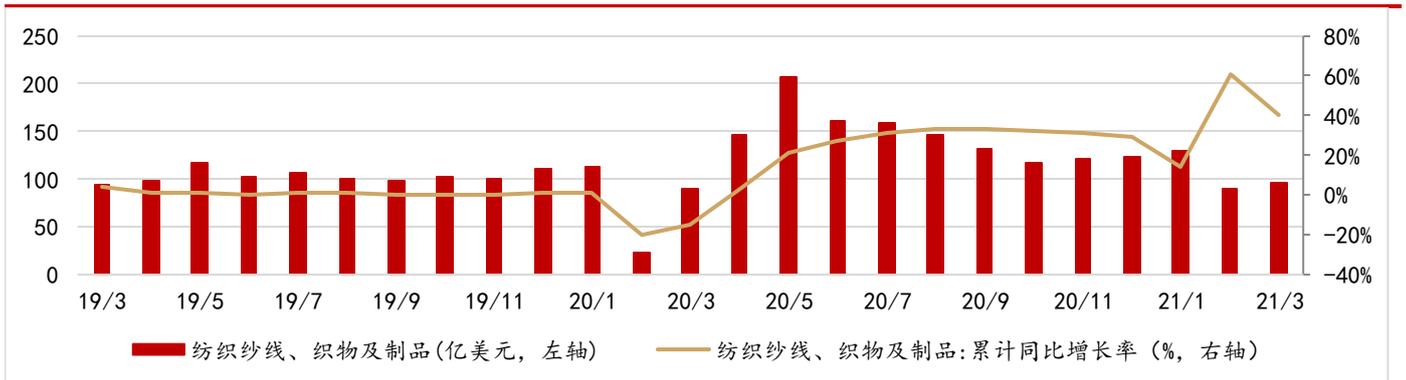
据海关总署统计，2021年3月，服装及衣着附件出口金额为92.5亿美元，同比增长47.7%。2021年3月，纺织纱线、织物及制品出口金额为96.7亿美元，同比增长40.3%。

图 13 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 14 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

## 4. 行业新闻

### 4.1. 美国清洁美容创业品牌 Beautycounter: 被私募基金凯雷集团收购，整体估值达 10 亿美元

据华丽志，4月13日，美国私募基金凯雷集团（Carlyle Group）宣布收购 Counter Brands, LLC 旗下的健康美妆创新品牌 Beautycounter 多数股权，具体交易金额官方尚未透露。

交易完成后，Beautycounter 的整体估值将达到 10 亿美元，凯雷集团将帮助品牌提升知名度以及进一步推进全渠道商业模式的发展。

Beautycounter 由 Gregg Renfrew 成立于 2013 年，总部位于美国加利福尼亚州圣莫尼卡市，是一个致力于提供成分安全、温和的互联网原生清洁美容品牌。

2011 年，Gregg Renfrew 偶然了解到，在美国，个护产品禁用成分只有 30 种，但当时在欧洲已有将近 1400 种成分被禁止添加到个护产品中，这令 Gregg 感到十分惊奇，因为她以前从未怀疑过自己和孩子使用的产品中有那么多不安全的成分。

2013 年 Gregg 决定推出 Beautycounter，希望创造成分清洁但功效优良的护肤产品。为了帮助消费者鉴别有害成分，Beautycounter 特别制作了一份 The Never List™，将包括动物脂肪、甲醛、煤焦油等在内的 1800 种有潜在危险的有害成分列出来，并承诺绝不在旗下产品中使用这些成分。

此外，在 Beautycounter 的呼吁下，美国相关立法机构通过了 9 条法案，明确哪些成分不能添加到个护产品中，让美国个护产品安全性迈上了一个新的台阶。

从 18 美元的肥皂到 160 美元的面部护理套装，Beautycounter 的产品品类多达 130 种，覆盖护肤、彩妆、高级抗衰老、儿童、婴儿和个人护理产品多个领域，主要通过官网以及美国纽约、丹佛以及威尼斯的三家门店销售产品，旗下最畅销的产品有：维生素 C 精华液（售价 82 美元）、焕肤睡眠面膜（售价 65 美元）以及面部美容油（售价 69 美元）。

2014 年，Beautycounter 获得私募投资巨头 TPG（德州太平洋）的投资。2016 年，Beautycounter 又从 33 个未被披露的投资者处获得了 1300 万美元的投资。

2018 年，Beautycounter 获得一笔来自 Chanel 家族基金 Mousse Partners 领投的 6500 万美元融资。

对于此次与凯雷集团的合作，Gregg Renfrew 表示：“（这次收购）对于 Beautycounter 来说将是一个里程碑，我一直十分欣赏凯雷集团的团队，他们总能准确把握品牌文化与消费者需求之间的关联，我们将共同努力，帮助 Beautycounter 成为清洁美容行业的领军品牌。”

凯雷集团表示，集团长期以来都在关注处于高速发展阶段的创始人领导品牌，此次投资的资金来自旗下 Carlyle Partners VII 基金，基金规模达 185 亿美元，专注于向美国境内消费、媒体和零售行业提供多数股权投资以及战略性少数股权投资。

关于凯雷集团（Carlyle Group）

凯雷集团是一家全球投资公司，拥有深厚的行业专业知识，它将私人资本部署于三大业务领域：全球私募股权、全球信贷和投资解决方案。截至 2020 年 12 月 31 日，凯雷管理的资产规模为 2460 亿美元，在五大洲的 29 个办事处拥有 1825 名员工。

上月，凯雷集团还收购了奢侈品和街头服装零售商 END. 的多数股权。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/YTt58URhur9L-NQS1Qc83Q>）

## 4.2. 欧莱雅集团：21Q1 中国销售增长 37.9%

据华丽志，法国美妆巨头欧莱雅集团（L'Oréal Group）公布了（截至 3 月 31 日的）2021 财年第一季度关键财务数据。销售额同比增长了 5.4% 至 76.1 亿欧元，略低于分析师预期的 77 亿欧元。剔除汇率变动和收购的影响后，有机增长 10.2%，高于分析师普遍预期的有机增长 8.7%。旗下四大部门中，有三个实现同比增长，集团表示今年有望实现复苏。

集团首席执行官 Jean-Paul Agon 在一份声明中表示，集团正处于“战斗模式”，专注发布新产品，并投资于驱动增长的要素以支持品牌的发展，集团有信心在 2021 年实现销售额和利润双增长。

第一季度中国市场强劲增长，中国销售额有机增长 37.9%。集团将增长归功于中国新年和国际妇女节期间的店内活动，以及 L'Oréal Paris（巴黎欧莱雅）和

Lancôme（兰蔻）品牌的电子商务业务势头。中国已经成为该集团的第二大市场，仅次于美国。

欧洲市场仍然是一个痛点，因为疫情导致的反复封锁损害了消费需求。

该集团最大的部门——销售 Maybelline（美宝莲）和 Garnier 等品牌的大众消费品部门，销售额同比下滑了 6.2%。集团归因于疫情导致消费者更多时间待在家里，放弃了繁琐的日常打扮。

相比之下，以 La Roche-Posay 为首的活性美妆部门蓬勃发展，销售额同比增长 21.8%。

包括自有网站和其他合作零售网站的电子商务业务，销售额增长了 47%，较去年同期 62% 的增幅有所放缓，当时疫情爆发推动消费者纷纷转向线上购物。

Jean-Paul Agon 自 2006 年以来一直担任该集团的首席执行官，他将于 5 月 1 日卸任，由副首席执行官 Nicolas Hieronimus 接任。今后 Jean-Paul Agon 将继续担任集团董事长。Jean-Paul Agon 领导期间，欧莱雅集团的股价上涨了三倍多，从他接手时的每股 70 欧元，涨至本周四收盘时的每股 342 欧元。

Jean-Paul Agon 曾带领这家法国集团在全球扩张，尤其是在亚洲。在他的领导下，集团增长主要是通过有机方式实现的，没有进行大规模的收购。集团仅收购了 Kiehl's 等一些新兴品牌，最大的交易也没有超过 20 亿美元。

Jean-Paul Agon 预测，一旦疫情消退，美容业将迎来爆发，类似于 1918 年全球流感后的繁荣年代。该集团表示，虽然这还没有完全实现复苏，但一些国家已经出现了令人鼓舞的迹象，比如受疫情影响较小的中国，以及疫苗进程走在前列的以色列。

Jean-Paul Agon 说：“我相信我们的预言将会得到证实，美容和化妆品行业的派对即将开始。”

Nicolas Hieronimus 表示：“现在可能还没有迎来繁荣的 20 世纪 20 年代，但迹象是好的。”

尽管整体表现较好，但是大众消费品部门的下滑令一些分析师感到失望。财报公布后，周五收盘时，欧莱雅集团股价下跌 1.82%，至 336.55 欧元。

“一些制表商通常会给销售人员高额的奖励金，以激励他们在市场上销售瑞士手表，一旦有了 KPI 考核机制，手表市场很容易就出现库存过剩的现象”，Laurent Dordet 说道。

“随着消费者习惯的转变以及对古董和二手产品兴趣的增加，市场上涌现出了许多二手手表网站，一组数据显示，苹果公司现在的手表产量是瑞士手表行业总出口量的两倍，在一定程度上削弱了消费者对低端瑞士手表的需求”。

Laurent Dordet 表示：“手表市场两极分化的现象十分明显，目前的消费需求主要集中在五大品牌：劳力士（Rolex）、百达翡丽（Patek Philippe）、爱彼表（Audemars Piguet）、卡地亚（Cartier）和欧米茄（Omega），如果不能跻身前列，就意味着失败。”

根据瑞士私人银行 Vontobel 分析师 Rene Weber 的说法，爱马仕手表 2020 年的销售额增长了 2%，超过了其在奢侈手表领域的主要对手。而瑞士制表巨头 Swatch Group（斯沃琪集团）去年销售额同比下跌 32.1%，自成立以来首次出现亏损。

目前，爱马仕每只手表平均售价 6000 美元（约合人民币 3.9 万元），最高售价 80 万美元（约合人民币 524 万元），“通过限制第三方销售等方式，爱马仕绝对不会出现手表生产过剩的问题。（这样做的优势在于）当你拥有更少的库存时，盈利才会更高”，Laurent Dordet 补充道。

拥有 184 年历史的爱马仕，靠奢华皮具起家，1978 年在瑞士比恩（Bienne）成立公司 La Montre Hermès，正式进军制表行业

尽管在爱马仕涉足的所有品类中（包括皮具、马具、成衣、丝巾、香水等），手表的销售占比是最小的，不过爱马仕的手表业务在过去 40 年里，一直在努力追求制表工艺的极致，其经典的方形手表也成为新贵手表中的代表作。

根据爱马仕 2 月份公布的 2020 财年财报，手表的销售收入同比增长 2%，占总销售的 3%，而在第四季度则实现了 28% 的增幅。

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/k\\_YmSh4KQh4c3wo7ZrfadQ](https://mp.weixin.qq.com/s/k_YmSh4KQh4c3wo7ZrfadQ)）

### 4.3. 美国运动鞋交易平台 StockX：完成新一轮 2.55 亿美元融资，估值达 38 亿美元

据华丽志，4 月 8 日，美国运动鞋交易平台 StockX 宣布完成新一轮 2.55 亿美元融资，包括 1.95 亿美元的二次股票发售和 6000 万美元的 E-1 系列新股。

本轮融资由美国科技投资基金 Altimeter Capital 领投，成长型股票公司 Dragoneer Investment Group StockX 参投。StockX 在本轮融资中的最新估值达 38 亿美元。

去年 12 月，StockX 宣布完成了 2.75 亿美元的 E 轮融资，当时的估值为 28 亿美元，在不到 5 个月的时间内增长了 35%。

疫情期间，StockX 经历了强劲增长。截至 2020 年 12 月 31 日的一年中，StockX 总计完成了超过 750 万笔交易，收入超过 4 亿美元，商品交易总额达到 18 亿美元。

据道琼斯援引知情人士消息称，StockX 将于 2021 年下半年上市。但目前该传言并未得到 StockX 的证实。StockX 透露公司目前的重点是全球扩张和品类多样化，同时继续发展自身的核心业务。

StockX 首席执行官 Scott Cutler 在一份声明中称，“这表明 StockX 业务的长期价值获得了广泛认可，消费者购买和投资行为的转变为 StockX 提供了巨大的增长机会。”

StockX 由 Josh Luber、Greg Schwartz 以及 NBA 骑士队背后的老板 Dan Gilbert 于 2016 年共同创办。平台的呈现形式和商品交易方式类似于股票交易所：登记的产品先进行招标，然后卖给出价最高的投标人。与证券交易一样，各类不同的限量版或者值得收藏的运动鞋价格随着消费者的偏好而波动，价格大多为数百或数千美元。和股票交易所类似，StockX 也拥有一个滚动显示屏，每次新交易后都会更新价格。

一直以来，StockX 都将国际扩张作为其发展的优先事项，为此，StockX 已经推出了法语、意大利语、德语、汉语和日语版本，并计划今年推出另外三种欧洲语言的本地化体验。

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/u5k8xkAqCB1xelzSx\\_F75w](https://mp.weixin.qq.com/s/u5k8xkAqCB1xelzSx_F75w)）

### 4.4. 优衣库母公司迅销集团：加速亚洲市场扩张，计划每年新增 100 家门店

据华日志，日本快时尚巨头优衣库（Uniqlo）母公司迅销集团（Fast Retailing）日前宣布，为促进集团在新冠疫情平息后持续增长，将加速扩张亚洲市场，目标每年新增 100 家门店。

迅销集团董事会主席兼首席执行官柳井正（Tadashi Yanai）表示：“亚洲现在及将来都是全球的增长中心，我们将加速在这一地区的扩张，此举能让我们在该市场拥有绝对优势，保持亚洲第一。”

目前，迅销每年在亚洲新增 40~50 家门店，“不久之后，疫情就会结束，届时就会迎来关键时刻”，柳井正在接受媒体采访时表示。

与此同时，柳井正认为，电商依旧是未来增长的关键之一，为了强化电商能力，迅销集团此前就已经开始在全球布局自动化仓库。

就在日前，迅销集团完成了对其东京有明区全球总部的部分改建。这座大楼是迅销集团旗下各品牌的全球总部，也是一座庞大的自动化仓库。

有名总部的 1~3 楼为电商专用的自动化仓库，5 楼为 GU、PLST 的总部，6 楼为优衣库总部 UNIQLO CITY TOKYO。本次改建的是位于四楼，占地 1.65 万平方米的仓库空间，目前部分已经成为办公区域。

改建后的办公空间占地 5950 平方米，包括：内部品牌共用的大型摄影工作室、网页制作的专用工作区、优衣库模拟商店、客服中心、健身房等。其中优衣库模拟商店共有标准店（约 1155 平方米）、大型店（约 1980 平方米）两间。未来，商品进入门店之前的视觉营销、广告视觉将在此完成。

新增的客服中心占地约 990 平方米，主要是为了进一步强化迅销集团的“VOC（客户之声/Voice of Customer）”战略，即根据消费者的反馈和建议生产商品，“将全球顾客的意见和期待直接传递给管理层和总部员工，实时用于商品和服务的开发。”

在公布加速门店扩张计划之前，迅销集团发布了截止到 2 月 28 日的 2020/2021 上半财年业绩。集团在声明中表示：“在大多数国际市场，因为新冠病毒疫情的影响，销售额和利润都出现了下滑。但是在日本和大中华区两个市场，疫情的影响都相对较小，推动了集团营业利润的整体上涨。”

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/oHUQ0y4bQM8PGKSY9BsPeg>）

## 4.5. Pandora: 20Q1 销售额同比增长 13%，业绩逐渐恢复至疫情前水平

据华丽志，周五，丹麦时尚珠宝品牌 Pandora（潘多拉）发布了 2021 年第一季度（截止到 3 月 31 日）关键业绩数据更新。

Pandora 第一季度销售额为 45 亿丹麦克朗，与（疫情初期）2020 年第一季度相比，按不变汇率计算增长了 13%，与 2019 年相比下降了 3%。Pandora 表示，由于疫情的影响，30%的门店在本季度暂时关闭，到 3 月底临时关闭的商店比例达 35%。

Pandora 维持此前公布的 2021 财年业绩预期：销售额有机增长超过 8%，息税前利润率超过 21%。

Pandora 总部位于丹麦哥本哈根，在全球拥有 2.6 万名员工，在全球 100 多个国家有 7000 多个销售点（包括大约 2700 家概念店）。公司在泰国的两家获得 LEED 认证的工厂主要使用回收的白银和黄金制作珠宝。该公司计划在 2025 年实现

碳中和，并加入了基于科学的目标倡议（scientific Based Targets initiative），以减少其整个价值链的排放。

Pandora 表示，虽然目前品牌还未实现完全的业绩扭转，但品牌仍在不断发展壮大，背后的关键推动因素包括：更独特和更强相关性的广告、持续的强大媒体投资，更明智的目标定位等。Pandora 还通过推广线上商店和完善全渠道服务来重新获取更多客流量。Pandora 对 2021 年到目前为止的表现很满意，虽然部分门店在 1 月和 2 月期间关闭，但销售仍在稳定增长，尤其是美国的销售增长十分强劲。

今年 2 月，Pandora 发布的 2020 年年度财报显示，在新冠疫情压力下，品牌第四季度仍然实现了 4% 的有机销售增长。当时 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。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/dSZWhlBdiv5RvzcRA3Y3sw>）

#### 4.6. LVMH 集团：21Q1 销售额同比增长 32%

据华丽志，法国奢侈品巨头 LVMH 集团周二公布了（截至 3 月 31 日的）2021 财年第一季度关键财务数据，销售额录得 32% 的增长，远超分析师预期。其中，Louis Vuitton（路易威登）和 Dior（迪奥）品牌推动时尚和皮具部门销售额飙升，亚洲（同比增长 86%）的强劲势头弥补了欧洲的疲软，Tiffany（蒂芙尼）开局“非常好”。

剔除汇率变动和收购 Tiffany 的影响，LVMH 集团第一季度销售额同比增长 32%（有机增长 30%）至 139.6 亿欧元。这一结果远高于分析师预期，瑞银（UBS）分析师此前预期 LVMH 一季度销售额增幅在 17% 左右，彭博社汇编分析师预期销售额在 127 亿欧元左右。

2020 年第四季度 LVMH 集团的销售额仅增长了 3%，去年同期（2020 年第一季度）销售额下降了 17%，当时新冠疫情导致大量门店和工厂关闭、国际旅行停滞。由于（2020 年同期的）对比基准异常薄弱，为了更好地反映其真实业绩，LVMH 还将这些数据与 2019 年进行了比较。与两年前同期相比，今年第一季度销售额有机增长了 8%。

LVMH 在一份声明中表示：“在目前仍然动荡的背景下，LVMH 完全有望在 2021 年复苏，重新获得所有业务的增长势头。”

除了精品零售部门（包括 Sephora 丝芙兰和旅游零售业务 DFS）之外，其他部门都出现了复苏。

LVMH 集团于 1 月 17 日完成收购美国珠宝品牌 Tiffany（蒂芙尼），第一季度财报首次整合了 Tiffany 的业务。LVMH 表示，Tiffany 今年开局“非常好”（“excellent”）。包括收购和汇率影响在内，手表和珠宝部门的销售额增长了 138%。集团没有给出 Tiffany 的具体数据，但首席财务官 Jean-Jacques Guiony 透露，Tiffany 第一季度销售额比 2019 年同期提高了 8% 至 9%。

受旗舰品牌 Louis Vuitton 和 Dior 的推动，时尚和皮具部门销售额增长了 45%。集团表示，Dior 的表现超过了其他同门品牌；以手袋闻名的 Louis Vuitton 增长与部门表现持平，它在第一季度推出了新产品，且电子商务业务表现良好。

近期，奢侈品行业的一系列并购传闻持续升温。对此，LVMH 也做出了回应。LVMH 首席财务官 Jean-Jacques Guiony 直言不讳地表态，不参与新一轮的市场整合，他说“我们还有别的事要做”。

此前，有传言，法国开云集团（Kering）有意与瑞士历峰集团（Richemont）合并，Armani（阿玛尼）品牌可能出售给一家更大的集团。

Jean-Jacques Guiony 解释道，LVMH 集团正着眼于 Tiffany 的转型，需要所有人齐心协力完成这一使命。“这才是头等大事。这对我们来说是一笔大收购。”

他补充说：“这对我们来说是一个挑战，尤其是在大多数人都在家工作的时候。我们认为必须把所有资源都投入到这方面，我们不希望把资源稀释到其它收购上。”

周二，LVMH 集团的市值首次突破 3000 亿欧元大关，自 2017 年以来增长了两倍，反映了投资者的信心。

根据贝恩咨询公司(Bain & Company)的数据，2020 年全球个人奢侈品的销售额下降了 23%，出现有记录以来的最大降幅。但网购奢侈品的比例几乎翻了一番，从 2019 年的 12% 增加到 2020 年的 23%。贝恩预计，2021 年全球奢侈品消费增幅将在 10% 至 12% 之间，或 17% 至 19% 之间，具体取决于宏观经济条件、疫情演变、全球旅游回归的速度以及当地客户的韧性和信心。

LVMH 截至 3 月 31 日的 2021 财年第一季度关键财务数据如下：

按部门

时尚和皮具部门：销售额同比增长 45%（有机增长 52%）至 67.38 亿欧元。与 2019 年同期相比，该部门的销售额有机增长了 37%。彭博社分析师此前预计，该部门增幅在 30% 左右。

葡萄酒和烈酒部门：销售额同比增长 29%（有机增长 36%）至 15.10 亿欧元。与 2019 年同期相比，该部门销售额有机增长了 17%。

香水和化妆品部门：销售额同比增长 12%（有机增长 18%）至 15.50 亿欧元。与 2019 年同期相比，该部门销售额下降 4%。

手表和珠宝部门：销售额同比增长 138%（排除 Tiffany 的收购后，有机增长 35%）至 18.83 亿欧元。与 2019 年同期相比，该部门销售额增长了 1%。

精品零售部门：销售额同比下降 11%（有机下降 5%）至 23.37 亿欧元，而前一季度下降了 26%。与 2019 年同期相比，该部门销售额下降了 30%。

按地区

亚洲（不包括日本）：销售额同比增长 86%。与 2019 年同期相比增长 26%。该地区目前占集团总销售额的 41%。

欧洲：销售额同比下降了 9%。与 2019 年同期相比下降 18%。

美国：销售额同比增长了 23%。与 2019 年同期相比增长 15%。

日本：销售额同比增长了 8%。与 2019 年同期相比下降 3%。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/dSZWhlBdiv5RvzcRA3Y3sw>）

## 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 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%	-4.36%		
		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%	-16.06%	
		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%	9%	
		亚太区					-12%	15.60%	-1.9%	11.8%	
	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%	-20.44%		
	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%	26.43%	
		大中华区									
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%	-27.60%		
	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%	4.65%		
	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										
Fafetch	全球	-14.29%	16.67%	35.71%	36.84%	-11.54%					
	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%	-75%		
	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%			
化妆品牌	雅诗兰黛	全球	-12.00%	8.68%	4.56%	16.00%	-22.57%	-30.77%	42.11%	25.93%	-12.00%
		大中华区	-11.43%	0.00%	20.97%	21.33%	-25.27%	-2.94%	18.18%	44.87%	-11.43%

资料来源: wind, 华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

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	5.10	61	-	0.66	-	6.50
	2331.HK	李宁	买入	60.00	1495	-	0.93	-	54.23
	2020.HK	安踏体育	买入	140.50	3798	-	2.83	-	41.73
A 股	603877	太平鸟	买入	49.08	234	-	2.06	-	23.82
	603558	健盛集团	买入	8.47	35	0.27	0.66	31.37	12.83
	300577	开润股份	买入	25.01	60	-	0.97	-	25.78
	002293	罗莱生活	增持	15.25	113	0.69	0.8	22.10	19.06
	002832	比音勒芬	买入	19.07	102	-	1.14	-	16.73
	002563	森马服饰	买入	11.18	302	-	0.58	-	19.28
	600398	海澜之家	买入	6.64	287	0.45	0.69	14.76	9.62
	002127	南极电商	增持	8.95	220	-	0.60	-	14.92
	603808	歌力思	增持	14.40	48	-	1.09	-	13.21
	002327	富安娜	买入	9.34	77	0.65	0.74	14.37	12.62
	600400	红豆股份	增持	3.16	80	0.07	0.08	45.14	39.5
	002780	三夫户外	增持	14.81	22	-0.07	0.21	-	70.52

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=0.8406 人民币；收盘价和市值均采用 2021 年 4 月 16 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。