

2021年04月25日

# 印度疫情加剧，棉花期货大涨，继续推荐百隆东方

## 纺织服装行业周报

### 报告摘要:

本周棉花期货上涨 3%，我们分析主要受印度疫情加剧影响（4月22日印度单日新增确诊病例超 46 万例，日增确诊及死亡人数均创新高）；从纱线端来看，1) 印度纱线产能占全球比重超 20%，因此主流中低支纱品种报价每吨上涨 500 元左右、我们也能从本周中国纱线 C32S 指数看到上涨；2) 目前国内纺企棉纱库存水平较低、仍具补货意愿。我们一再强调百隆东方本轮逻辑不仅仅是棉价上涨的周期逻辑，更长远看份额提升降低周期性，这从 Q1 业绩分化、棉价前期下跌产品单价并未跟跌得以体现。

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 21Q2 有望迎拐点的：开润股份、健盛集团；（3）受益竣工数据改善，推荐产业链后周期家纺行业：推荐富安娜、罗莱生活。

### 行情回顾：跑输上证综指 3.33PCT

本周，上证综指上涨 1.39%，创业板指上涨 7.59%，SW 纺织服装板块下跌 1.94%，跑输上证综指 3.33PCT、跑输创业板 9.53PCT。其中，SW 纺织制造下跌 0.14%、SW 服装家纺下跌 3.03%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.84。本周，高端女装表现最好，涨幅达到 7.62%；母婴儿童表现最差，跌幅为 6.14%。个股来看，锦泓集团本周上涨 48%、主要由于公司 TEENIE WEENIE 品牌运用抖音新零售工具运营数据超预期。

### 行情数据追踪

截至 4 月 23 日，中国棉花 328 指数 15,703 元/吨，本周上涨 0.98%，中国进口棉价格指数（1%关税）为 15,009 元/吨，本周上涨 0.62%。截至 4 月 22 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 14740 元/吨，本周上涨 0.76%。整体来看，本周内外棉价差为 694 元/吨、本周内外差价缩小 59 元/吨。

根据 ECdataway 数据，2021 年 3 月，我国服装行业共实现线上销售额 555 亿元，同比上涨 24%，较 2 月环比上涨 77%。从细分品类看，3 月女装销售额最高，达 150.14 亿元，同比上涨 25.62%、环比上涨 83.93%；3 月运动鞋平均单价最高，达 284.32 元/双，同比上涨 0.48%、环比下降 7.28%。

2021 年 3 月，全国房屋竣工面积同比增长 23%，家纺作为地产产业链后周期行业受益；2021 年 1-3 月全国房屋竣工面积累计同比上涨 22.90%、涨幅较 1-2 月缩窄 17PCT。

### 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：跑输上证综指 3.33PCT.....	3
3. 行业数据追踪.....	5
3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.98%.....	5
3.2. 3 月服装行业线上销售额 555 亿元，同比上涨 24%.....	6
3.3. 3 月全国房屋竣工面积同比增长 23%.....	7
4. 行业新闻.....	7
4.1. 爱马仕季报：21Q1 销售同比增长 44%，亚洲市场翻倍.....	7
4.2. Moncler 最新季报：21Q1 亚洲销售额同比增长 53%.....	8
4.3. LVMH：将在上海建亚洲最大化妆品电商销售及仓储中心.....	10
4.4. 欧莱雅集团：2020 年收入同比下滑 4%.....	10
4.5. 开云集团：Gucci 强势反弹，BV 创史上最佳业绩；21Q1 销售增长 26%，全面超越疫情前水平.....	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（%）.....	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 2021 年 3 月纺织服装线上销售情况.....	7
图 11 累计房屋竣工面积及同比增速（万平方米）.....	7
表 1 重点跟踪公司.....	14
表 2 各公司收入增速跟踪.....	14

## 1. 本周观点

本周棉花期货上涨 3%，我们分析主要受印度疫情加剧影响（4 月 22 日印度单日新增确诊病例超 46 万例，日增确诊及死亡人数均创新高）；从纱线端来看，1）印度纱线产能占全球比重超 20%，因此主流中低支纱品种报价每吨上涨 500 元左右、我们也能从本周中国纱线 C32S 指数看到上涨；2）目前国内纺企棉纱库存水平较低、仍具补货意愿。我们一再强调百隆东方本轮逻辑不仅仅是棉价上涨的周期逻辑，更长远看份额提升降低周期性，这从 Q1 业绩分化、棉价前期下跌产品单价并未跟跌得以体现。

### 百隆东方超预期逻辑

1、份额提升保证满产：新疆棉问题虽今年升温，但订单流入从 20Q4 已有体现，终端品牌如 NIKE、Adidas、TommyHilfiger、Polo 等客户份额提升明显，基于的是公司越南产能布局的重要性，公司越南产能占比 60%。

2、份额提升的更深远意义：（1）产品价格未随棉价下降而下降：棉价 3 月以来较高点回调 7%左右，但公司单价并未下调，我们分析这从侧面表明了行业竞争格局变化下，公司议价能力提升、周期性下降；（2）产品结构改善：随着海外客户份额加速提升，高毛利的色纺纱占比提升；（3）从 Q1 净利情况来看，公司同比 19Q1 增长 69-130%，同行较 19Q1 仍下滑，业绩开始分化。

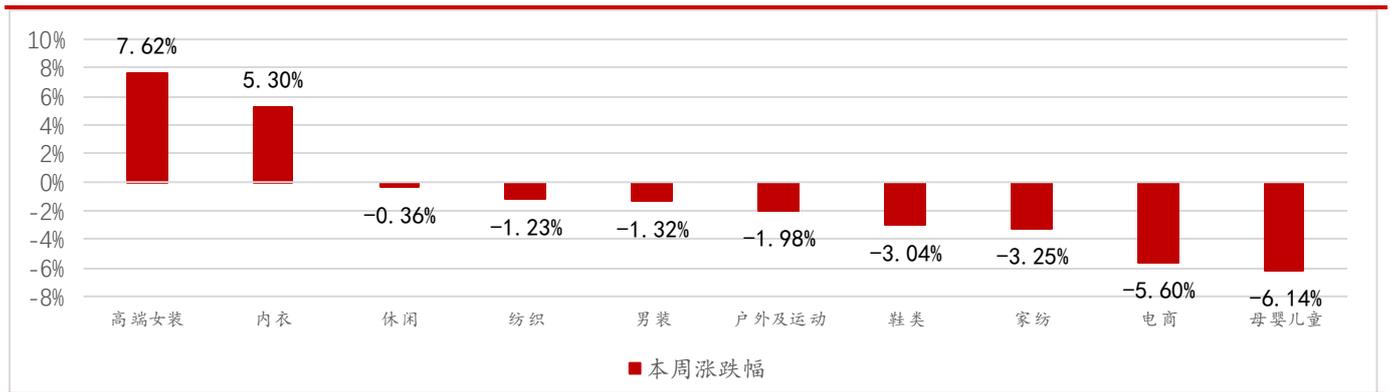
3、公司海外低价棉库存储备周期较长，因此成本并未因 Q1 棉价提升而显著提升：我们估计目前公司棉花国内/越南库存周期为 3/9 个月，目前国内棉花库存成本在 1.5-1.6 万、略有提升，而越南因申洲长协订单储备周期更久。维持 21 净利 9.43 亿、目标价 7.43 元（给予 21 扣非净利 7.43 亿\*15XPE），维持买入；安全边际参考公司回购均价（3.7 元）及股权激励行权价（3.93/4.33 元）。

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 21Q2 有望迎拐点标的：开润股份、健盛集团；（3）受益竣工数据改善，推荐产业链后周期家纺行业：推荐富安娜、罗莱生活。

## 2. 行情回顾：跑输上证综指 3.33PCT

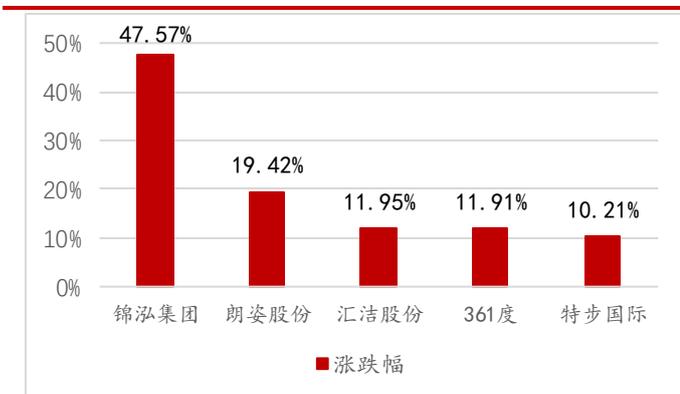
本周，上证综指上涨 1.39%，创业板指上涨 7.59%，SW 纺织服装板块下跌 1.94%，跑输上证综指 3.33PCT、跑输创业板 9.53PCT。其中，SW 纺织制造下跌 0.14%、SW 服装家纺下跌 3.03%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.84。本周，高端女装表现最好，涨幅达到 7.62%；母婴儿童表现最差，跌幅为 6.14%。个股来看，锦泓集团本周上涨 48%、主要由于公司 TEENIE WEENIE 品牌运用抖音新零售工具运营数据超预期。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



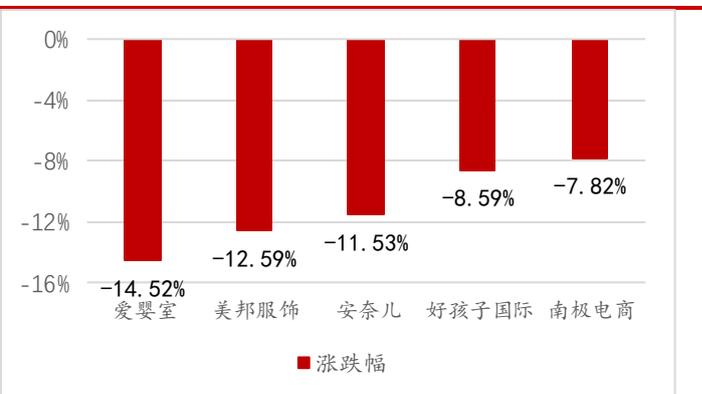
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业涨幅前 5 个股 (%)



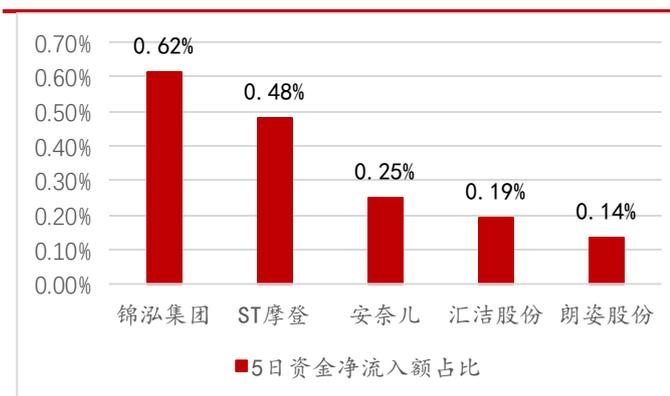
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业跌幅前 5 个股 (%)



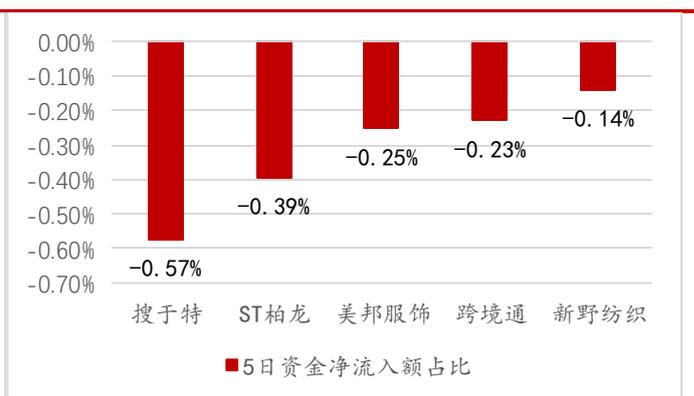
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



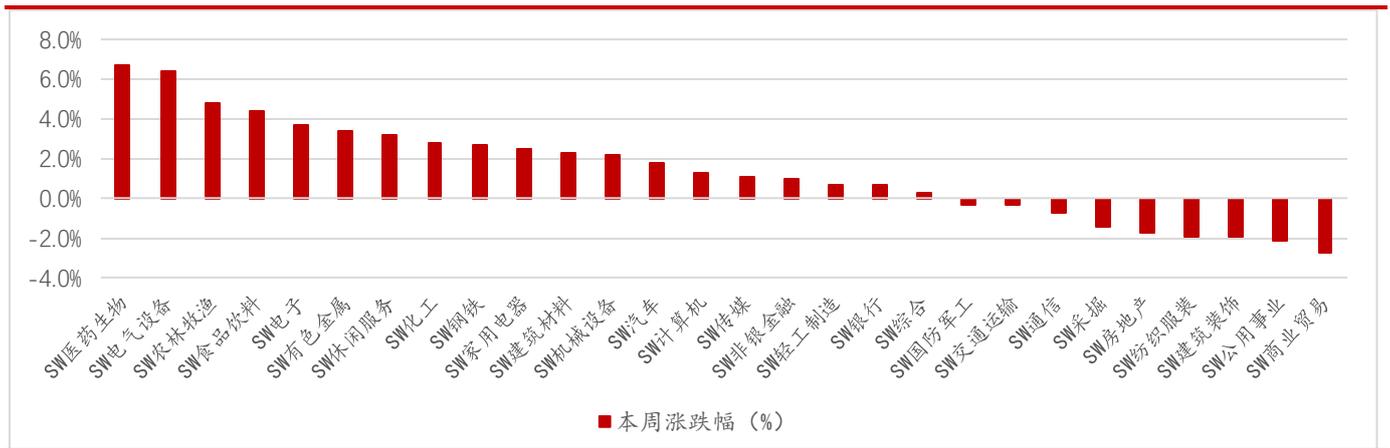
资料来源: wind, 华西证券研究所

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



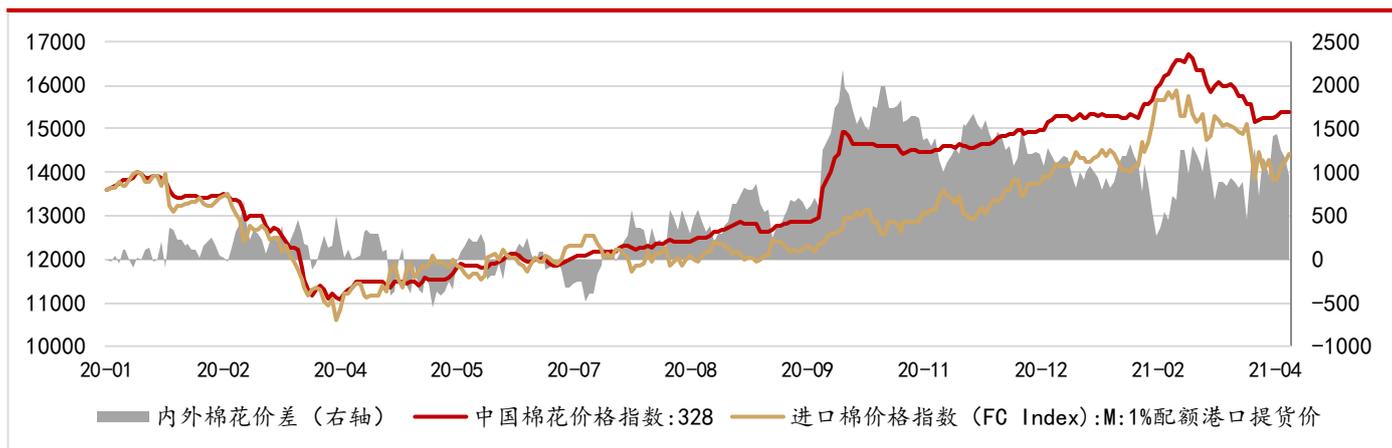
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3. 行业数据追踪

#### 3.1. 本周中国棉花价格指数上涨 0.98%

截至 4 月 23 日, 中国棉花 328 指数 15,703 元/吨, 本周上涨 152 元/吨、涨幅为 0.98%。中国进口棉价格指数 (1%关税) 为 15,009 元/吨, 本周上涨 93 元/吨、涨幅 0.62%。截至 4 月 22 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 14740 元/吨, 本周上涨 0.76%。整体来看, 本周内外棉价差为 694 元/吨、本周内外差价缩小 59 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)

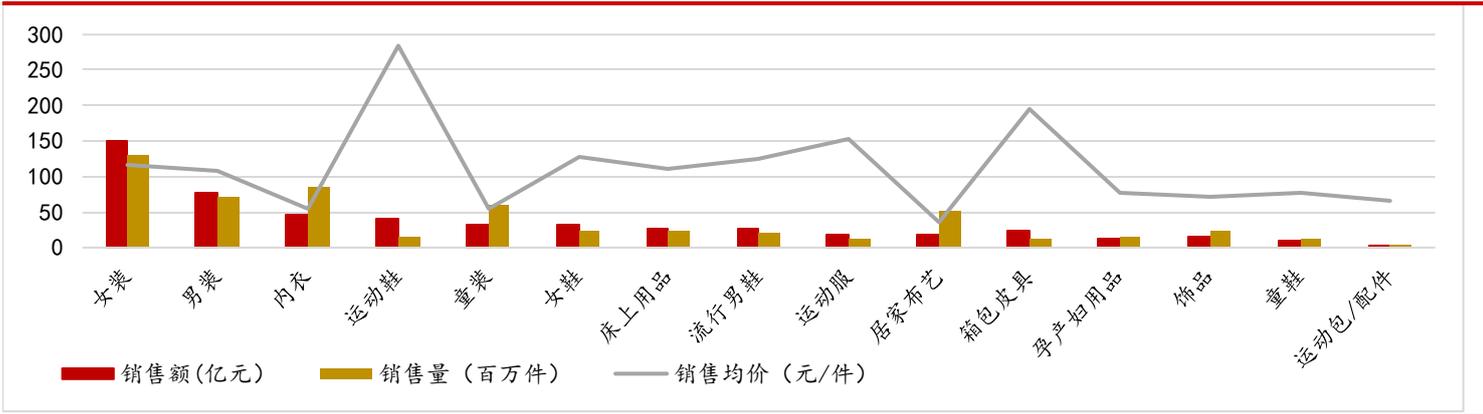


资料来源: wind, 华西证券研究所

### 3.2.3 月服装行业线上销售额 555 亿元，同比上涨 24%

根据 ECdataway 数据，2021 年 3 月，我国服装行业共实现线上销售额 555 亿元，同比上涨 24%，较 2 月环比上涨 77%。从细分品类看，3 月女装销售额最高，达 150.14 亿元，同比上涨 25.62%、环比上涨 83.93%；3 月运动鞋平均单价最高，达 284.32 元/双，同比上涨 0.48%、环比下降 7.28%。

图 10 2021 年 3 月纺织服装线上销售情况



资料来源：wind, ECdataway, 华西证券研究所

### 3.3.3 月全国房屋竣工面积同比增长 23%

2021 年 3 月，全国房屋竣工面积同比增长 23%，家纺作为地产产业链后周期行业受益；2021 年 1-3 月全国房屋竣工面积累计同比上涨 22.90%、涨幅较 1-2 月缩窄 17PCT。

图 11 累计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

## 4. 行业新闻

### 4.1. 爱马仕季报：21Q1 销售同比增长 44%，亚洲市场翻倍

据华丽志，法国奢侈品集团爱马仕 (Hermès) 公布了 2021 财年第一季度财报。截至 2021 年 3 月 31 日的前三个月，集团总销售额录得 20.84 亿欧元，按不变汇率计算同比增长 44%，远超分析师预期的 24% 的增幅，按实际汇率计算同比增长 38%。值得注意的是，有机销售额较 2019 年同期 (疫情前) 相比实现了 33% 的增长，这也意味着，爱马仕较其主要同行更好地抵御了疫情的冲击。

从品类看，所有部门都实现了增长。爱马仕表示，成衣和配饰部门、手表部门及其他部门（包含珠宝和家居系列）取得了“显著增长”。

从渠道看，自有门店的销售额较 2020 年同期增长 51%，较 2019 年同期增长 41%。一方面，集团门店网络继续扩张（新开门店或原店翻新），另一方面，全球线上销售额也继续增长。批发渠道销售额依然疲软，同比下降 2%，源于旅游零售的低迷。

从地区来看，除日本以外的亚洲市场依然是销售增长的关键。随着亚洲疫情封锁的缓解，该市场第一季度销售额强力上扬，与去年同期相比几乎增长了一倍（同比增长 94%），其中，中国市场表现最为突出，但韩国、泰国、新加坡和澳大利亚也保持强劲。同时，尽管日本市场受到了疫情管控措施的限制，但仍实现了 20% 的增长。

美国市场同比增长 23%，抵消了欧洲市场因新一轮疫情和封锁而造成的负面影响。

欧洲（不含法国）销售额同比下降 1%，法国销售额同比下降 9%。欧洲市场尤其受到门店关闭的冲击，特别是英国、德国和瑞士等几个国家。但欧洲市场强劲的线上表现很大程度上抵消了因门店关闭带来的疲软。

爱马仕表示，所有地区的线上销售额都增长了两倍以上，预计线上销售很快将突破 10 亿欧元。

近日，爱马仕在伦敦哈罗德百货（Harrods）开设了一家全新空间，专门出售女士系列产品。该店位于一楼，由巴黎设计公司 RDAI 设计，是爱马仕自 1991 年进驻哈罗德百货以来，在该百货开设的第三家门店。爱马仕表示，这家全新空间的更衣室更大，具有温暖而女性化的精神，给人一种宾至如归的感觉。新店涵盖了成衣、鞋履、配饰和珠宝等系列产品，也包括最新的爱马仕美妆系列。

伦敦作为旅游胜地，也是爱马仕的关键市场之一。除了哈罗德百货，爱马仕在邦德街（Bond Street）和斯隆街（Sloane Street）等奢侈品购物街也开设了独立门店，在皇家交易所（Royal Exchange）和 Selfridges 百货也拥有门店。此次新店开业表明，爱马仕显然希望游客在某个时候重返伦敦这座城市。

按市场（按不变汇率计算）：亚洲（除日本）销售额同比增长 94%；日本销售额同比增长 20%；美国销售额同比增长 23%；欧洲（不含法国）销售额同比下跌 1%；法国销售额同比下跌 9%。

按部门（按不变汇率计算）：皮具和马具销售额同比增长 23%，受到年末交付量的强势推动。本季度，爱马仕推出了可持续版本的 Victoria 旅行包，采用了与加州创业公司 MycoWorks 独家合作研发的皮革替代品 Sylvania；成衣和配饰销售额同比增长 51%，得益于成衣和时尚珠宝系列的成功；丝绸和纺织品销售额同比增长 34%，尤其受到亚洲客户的欢迎；香水和美容销售额同比增长 21%，受益于 2 月份推出的新款男士香水 H24；口红系列继续发展；手表销售额同比增长 96%，第一季度表现非常出色，反映了爱马仕在制表技术上的专业知识和产品系列的创造力；其他业务线销售额同比增长 93%，主要归功于珠宝和家居生活系列。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/z46BQfbGa5ScovSSiPP1gQ>）

## 4.2. Moncler 最新季报：21Q1 亚洲销售额同比增长 53%

据华丽志，意大利奢侈品集团 Moncler（盟可睐）周四公布了 2021 财年第一季度财报。截至 2021 年 3 月 31 日的前三个月，按不变汇率计算，集团销售额录得

3.655 亿欧元，同比增长 21%，高于分析师预期，主要源于亚洲强势增长和北美出现平稳恢复迹象。按实际汇率计算，销售额同比增长 18%。

Moncler 主席兼首席执行官 Remo Ruffini 在发布季度财报的声明中表示，希望 2021 年将是“重生和注入新活力”的一年，对于 Moncler 而言，这一年将“开展伟大的工作，激起新项目的热情”。

他说，今年第一季度的业绩“与 2019 年第一季度(3.79 亿欧元)基本持平，是非常好的结果”。他承认“还有很多工作要做。对于我们目前正在从事的许多项目而言，未来几个月至关重要。正如我在几周前在数字峰会上对我们的门店经理所说的：我们不应该停止积极主动 (proactive)。我们必须继续学习和更新。”

“我们的客户，无论身在何处，无论是在物理空间还是数字空间与我们会面，都希望获得不断变化的、独特而令人兴奋的体验。我们的产品昨天吸引了他们，但正是我们今天巩固的关系使我们能够在明天，在世界各地以及在每个触点继续与他们互动。”

3 月底，Moncler 完成了对意大利机能服饰品牌 Stonel Island 的收购，Ruffini 强调：“正共同致力于发展集团的大胆计划，所有这些计划的目标都是明确的：提高品牌的知名度，尊重各品牌的独特性，同时，建立一个坚实的框架来支持它们的发展。”Stonel Island 的收入将在第二季度合并报告。

除 Moncler 外，LVMH、开云 (Kering) 和爱马仕 (Hermès) 也都在第一季度实现了强势增长，预示着整个奢侈品行业在经历了因疫情导致的低迷后，正在积极复苏。

在发布财报后的电话会议上，分析师提到，Moncler 的增幅不及公布了第一季度业绩的其它奢侈品牌，并对其产品组合提出了质疑。尽管分析师没有指名，但根据近期财报，第一季度，Gucci (古驰) 的销售额同比有机增长 24.6%，而 Hermès (爱马仕) 销售额的有机增幅为 33%。

对此，首席企业和供应官 Luciano Santel 表示：“老实说，从产品角度看，我没有看到存在很大的竞争。”他强调，其它品牌 (不像 Moncler 这样) 与季节性的关系那么紧密。他表示，Moncler 在欧洲的市场普及度很高，第一季度欧洲占到总销售 31%。“通常大品牌在该市场的占比为 14~15%，因此欧洲的权重会影响整体业绩表现。并不是产品组合的问题，地域组合才是最重要的。”他说，Moncler 在发展其它品类的时候，将始终扎根于“外套 (outwear)”和“户外 (mountains)”，这是品牌的根基。“品牌在任何地域表现都很强劲，即使是在欧洲。我们在第一季度没有看到业务减速的情况。”

此外，Moncler 的其它品类 (如针织产品，鞋履等) 继续发展，它们“增长良好，比外套更好”，尽管售价较低，但“从战略上讲，这是非常好的迹象。”

Luciano Santel 表示：“一月表现非常好，比二月、三月强很多”，第二季度“开局不错，但对于 Moncler 来说这是一个很小的季度，尽管过去几年一直在增长，但也在亏损，不过当前已经扭亏为盈。”

当被问及将于今年 9 月在中国推出的 Moncler Genius (设计师联名系列) 时，Santel 表示，该项目的收入不到其总收入的 10%，但对于与客户沟通和产生流量而言，这一点很重要。

截至 2021 年 3 月 21 日，Moncler 的单品牌分销网络包括 221 家直营店，63 家批发类型的店中店。Moncler 今年在中国宁波新开了一家门店，今年内还将在中国再开两间新店，包括成都一家。

按市场 (按不变汇率计算)：亚洲销售额同比增长 53%，达到 1.981 亿欧元，占总销售额的 54.2%。其中，亚太 (APAC)、韩国和日本这三个地区的销售额均做出

了积极贡献。特别是中国大陆的“超凡”增长以及中国其他主要市场（包括香港特别行政区，澳门特别行政区和台湾）的积极表现；欧洲、中东和非洲地区（EMEA，不包含意大利）销售额同比下降 15%至 8486 万欧元，占总销售额的 23.2%，这受到各国政府为遏制疫情而施加的限制以及有限的游客流量的影响，本地需求持续增长。法国和英国受到限制措施的影响最大。俄罗斯、西班牙、德国和斯堪的纳维亚半岛表现良好。六月，Moncler 计划将其在欧洲的在线业务内部化；意大利销售额同比下降 16%至 2901 万欧元，占总销售额 8%。受疫情下门店关闭和游客减少的影响；美洲销售额同比增长 34%，达到 5344 万欧元，所有渠道都增长，占总销售额的 14.6%。

按渠道：零售渠道销售额同比增长 22%至 2.792 亿欧元，而 2020 年第一季度为 2.363 亿欧元。得益于中国和韩国的强劲表现，以及所有市场的电子商务的出色增长（特别是北美和韩国，北美在线业务增长了两倍）；批发渠道销售额同比增长 17%，达到 8630 万欧元，而 2020 年第一季度为 7380 万欧元。Santel 表示，该渠道的业绩好于预期，与去年第四季度一样。Santel 说，中免集团（ChinaDutyFree）在海南运营的一家门店是批发网络的第一名。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/YG8BR7y25iMx6B44u8mqEg>）

#### 4.3.LVMH: 将在上海建亚洲最大化妆品电商销售及仓储中心

据华丽志，法国奢侈品巨头 LVMH（路威酩轩集团）将在上海建立亚太地区最大化妆品销售及仓储运营平台。该平台将位于上海闵行区莘庄工业区，项目奠基仪式已于 4 月 19 日在莘庄工业区举行。

该项目名为“路威酩轩佩艾德军健”电子商务包装分拣销售产业化项目，由 LVMH 与法国佩艾德公司、上海军健公司三方携手共建。

据上海闵行区融媒体中心消息，该项目用地面积 135 亩，预计总投资额近 10 亿元人民币，项目建设期预计为 18 个月，计划 2022 年底投产运营。

项目建成后，将作为 LVMH 集团电子商务包装分拣销售产业化基地，服务于集团旗下高端化妆品和香水电商平台，将电商平台的网络销售端、商品仓储及分拣、包装、发货整个业务流程完全整合起来，稳定营销网络与物流体系。

LVMH 集团的 2020 财报显示，2020 财年，集团香水和化妆品部门销售额同比下滑 23%，至 52.48 亿欧元，有机下滑 22%，主要受到新冠疫情导致的国际游客暴跌、消费者减少彩妆消费等因素的影响。

亚洲市场（不包括日本）为 LVMH 香水和化妆品部门贡献了 45%的销售额，成为该品类最大的区域市场。尤其是中国市场，在区域增长中起着关键作用。

LVMH 香水和化妆品部门拥有 ChristianDior（迪奥）、Guerlain（娇兰）等品牌；专门零售部门则拥有美妆连锁丝芙兰（Sephora）和精品旅游零售免税零售商 DFS。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/yti6HFN9z5mnw0NCCtgjiw>）

#### 4.4.欧莱雅集团：2020 年收入同比下滑 4%

据华丽志，4 月 20 日，欧莱雅集团（L'OréalGroup）举行 2021 年度股东大会。欧莱雅集团董事会主席兼首席执行官 Jean-PaulAGON，欧莱雅集团副首席执行官 NicolasHIERONIMUS 和欧莱雅集团首席财务官 ChristopheBABULE 依次发言。

2020 年全球美妆市场销售额同比下滑 8%，同期欧莱雅集团销售额下滑幅度为 4.1%。2020 年上半年财年受疫情冲击，集团同比下滑 11.7%，但在第三、第四季度逐步恢复稳步增长，增幅分别为 1.6%和 4.8%。

三项战略发挥重要作用：全面加速数字化和电商；2020 财年下半年维持核心产品的推出；释放社交媒体能量。

四大部门中活性健康和专业美发部门表现亮眼：活性健康部门销售额超过 30 亿欧元，同比增长 9%，创历史最佳，同期全球活性产品部门增幅约为 2%；专业美发部门同比下滑 4%，同期全球专业产品下滑幅度约 16%，值得一提的是，下半财年该部门同比增长 8.7%，创下 16 年来最佳业绩。

四大部门销售额占比如下：大众消费品部门 41.8%；奢华产品部门 36.4%；专业美发部门 11.1%；活性健康部门 10.8%。

四大部门经营利润率：专业美发部门 18.8%，下滑 1.3 个百分点；大众部门 20.4%，增长 0.2 个百分点；奢华部门 22.4%，下滑 0.2 个百分点；活性健康部门 25.4%，增长 2.1 个百分点。

所有市场跑赢大盘：西欧市场销售额同比下滑 10.3%，同期西欧大盘同比下滑 15%；中国市场销售额快速反弹，同比增长 27%；巴西市场得益于出色的改革举措销售额恢复增长，同比增长 10.5%；美国市场下半财年销售额恢复增长，同比增长 2.8%，尤其是电商业务表现强劲，同比增长 83%。

从各市场销售额占比来看，逐步趋于平衡：北美占比 24.7%；西欧占比 26.8%；新兴市场占比 48.5%，其中亚太占比 35%，为第一大市场(\*2006 年-2020 年间，中国市场的销售额占比从第九大市场跃升至第二大市场)。

2020 年，欧莱雅集团在全球美妆市场的份额约 13%，其在全球各地的市场份额具体如下：北美 13%；拉美 9%；西欧 16%-30%；东欧 14%；非洲、中东 11%；亚太 11%；旅游零售 20%。

品类的发展同样趋于平衡：通过十五年的改革，集团确立了在护发领域的全球领军者地位；护肤品类则稳居全球第一。各品类销售额占比如下：护肤和防晒 39.5%；彩妆 21.3%；洗发和护发 15.2%；染发 10.6%；香水 9%；其他 4.4%

2005 年-2020 年间，近 15 年亮点数据：

销售额规模增长一倍；

销售额利润率 15.6%增长到 18.6%；

净利润超过 40 亿欧元，2020 年是 2005 年的 2.5 倍；

市值增长 350%；

年均股东回报率过去 15 年为 13.3%，过去 3 年为 20.7%；

欧莱雅集团股价表现：2019 年 12 月 31 日到 2021 年 4 月 14 日期间，欧莱雅集团股价增长 29.8%，同期法国巴黎股市 CAC40 指数增长 4.3%。从近 3 年回溯至近 10 年，欧莱雅集团股东回报率均跑赢大盘。

盈利数据：

经营利润率 18.6%，与 2019 年持平；

每股盈利从 2019 年的每股 7.74 欧元下降至每股 7.3 欧元，降幅 5.7%；

每股分红从 2019 年的每股 3.85 欧元增长至每股 4 欧元，增幅 3.9%；

忠诚奖励从 2019 年的每股 4 欧元增长至每股 4.4 欧元，增幅 10%；

2020 年，欧莱雅集团电商销售额超过 70 亿欧元，贡献 27% 的集团销售额，占比最高。研究和创新支出占总销售额的 3.4%。

欧莱雅集团定义未来美妆五项长期趋势：数字化（电商业务占比将达到 50%）；科学技术；价值观和人文理念；健康和透明化；环境。

非财务表现：对比 2020 年和 2005 年，集团工厂和物流中心的二氧化碳排放减少了 81%；集团在全球 72 个工作地点实现了碳中和，其中包括 19 家采用 100% 可再生能源的工厂；集团旗下 89% 的品牌评估了其对环境和社会影响；集团 96% 的全新产品或翻新产品改善了对环境和社会的影响；集团雇佣了 100905 名来自于经济状况较差社区的员工。

（原文链接：[https://mp.weixin.qq.com/s/TmIVrOQDJLrvGtGfAx\\_TSw](https://mp.weixin.qq.com/s/TmIVrOQDJLrvGtGfAx_TSw)）

## 4.5.开云集团：Gucci 强势反弹，BV 创史上最佳业绩；21Q1 销售增长 26%，全面超越疫情前水平

据华丽志，法国奢侈品巨头开云集团（Kering）公布了 2021 财年第一季度关键财务数据，旗舰品牌 Gucci（古驰）强势反弹，推动集团销售额增长了 26%，亚洲和美国的增長抵消了欧洲大部分地区的疫情封锁影响。

第一季度，Gucci 可比销售额增长了 24.6% 达到 21.7 亿欧元，超过了分析师一致预测的 19% 增幅，在中国的增幅达到三位数。Gucci 为开云集团贡献了近 60% 的销售额和近 80% 的利润。

周二，开云集团首席财务官 Jean-Marc Duplaix 对分析师表示：“我们对 Gucci 的战略执行非常满意，到目前为止的表现很不错。我们已经推出了许多举措，以充分发挥品牌的潜力。”

Gucci 在第一季度启动了新的“always on”战略，通过激活零售、胶囊系列、品牌合作、客户服务和线上叙事等方式恢复增长。第一季度 Gucci 与户外运动品牌 The North Face（北面）、动画 IP 哆啦 A 梦（Doraemon）开展了合作，并通过胶囊系列致敬了已故设计师 Ken Scott。Jean-Marc Duplaix 表示，Gucci 将在 2021 全年保持这一势头。

Jean-Marc Duplaix 还介绍了 Gucci 创意总监 Alessandro Michele 即将推出的 Overture 系列、新竹节包（Bamboohandbag），以及将在下半年推出的 Aria 系列。Aria 系列融合了品牌的马术渊源、Tom Ford 时代的设计，以及对姐妹品牌 Balenciaga（巴黎世家）的借鉴。

Bernstein 奢侈品分析师 Luca Solca 在一份报告中说，“在我们看来，这正是 Gucci 应该做的事情，以重新点燃中国年轻人对该品牌的兴趣。”他称赞了 Gucci 与 Balenciaga 的互动。

2020 年，Gucci 落后于 Louis Vuitton（路易威登）和 Hermes（爱马仕）等竞争对手，加剧了投资者的担忧，大家担心它在经历了五年的强劲增长后失去了动力。现在 Gucci 回来了。

开云集团的董事长兼首席执行官 François-Henri Pinault 说：“我们所有的品牌都在持续增长，我们特别高兴 Gucci 品牌在百年庆典时取得这么好的势头。尽管 2021

年仍将面临一些疫情影响，但我们品牌的战略、定位和创造力，将使它们继续茁壮成长。”

另外，BottegaVeneta 创下了其历史上最高的季度业绩，与（疫情前的）2019 年第一季度相比销售额增长了 35%，所有品类都实现了增长。

第一季度，开云集团的电子商务销售额飙升 108%，网上销售占总销售额的 14%。数字购买增长最快的地区是亚太和北美。

开云集团第一季度关键财务数据如下：

销售额同比增长 21.4%至 38.9 亿欧元（在可比基础上增长 25.8%），按不变汇率计较 2019 年第一季度增长 5.5%，已回升至疫情爆发前的水平。

按地区：亚太地区（除日本）销售额增长了 83%；美国销售额增长了 46%；西欧销售额下降了 34%；日本销售额下降了 3%。

旗下主力品牌业绩：Gucci（古驰）可比销售额增长了 24.6%，达到 21.7 亿欧元；SaintLaurent（圣罗兰）可比销售额增长了 23.4%，至 5.2 亿欧元；BottegaVeneta（葆蝶家）可比销售额增长了 24.6%，至 3.3 亿欧元；其他品牌可比销售额增长了 33.1%至 7.2 亿欧元。其中，开云集团强调了 AlexanderMcQueen 和 Balenciaga 的“出色”增长；珠宝品牌 Pomellato 和 Qeelin 也“表现出色”；手表品牌 UlysseNardin 和 Gerard-Perregaux“年初表现良好”。

按渠道：直营渠道在部分零售门店关闭的背景下，可比销售额同比增长了 31.8%，与 2019 年第一季度相比增长了 6.3%。Jean-MarcDuplaix 说，开云旗下所有品牌的直接零售收入都超过了 2019 年第一季度；批发渠道可比销售额同比增长了 8.9%，集团正在继续精简批发分销渠道。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/pIKLTJPF3qaJajdEdqsu5g>）

## 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	
						2020E	2021E	2020E	2021E
H 股	1234.HK	中国利郎	买入	5.10	61	-	0.66	-	6
	2331.HK	李宁	买入	63.40	1580	-	0.93	-	57
	2020.HK	安踏体育	买入	137.60	3720	-	2.83	-	41
A 股	601339	百隆东方	买入	5.03	75	-	0.63	-	8
	603877	太平鸟	买入	49.94	238	-	2.06	-	24
	603558	健盛集团	买入	8.32	35	-	0.68	-	12
	300577	开润股份	买入	25.19	60	-	0.97	-	26
	002293	罗莱生活	增持	14.94	124	-	0.86	-	17
	002832	比音勒芬	买入	19.07	102	-	1.14	-	17
	002563	森马服饰	买入	11.43	308	-	0.58	-	20
	600398	海澜之家	买入	6.44	278	0.45	0.69	14	9
	002127	南极电商	增持	8.25	203	-	0.60	-	14
	603808	歌力思	增持	14.47	48	-	1.09	-	13
	002327	富安娜	买入	8.94	74	0.65	0.74	14	12
	600400	红豆股份	增持	3.11	79	0.07	0.08	44	39
	002780	三夫户外	增持	14.47	21	-0.07	0.21	-207	69

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=0.8367 人民币; 收盘价和市值均采用 2021 年 4 月 23 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%	-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%	29.28%	
		大中华区									
RealReal	全球		51.06%	55.00%	32.8%	12.92%	-19.69%	-3.19%	-5.65%		
	大中华区										

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

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

### 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。