

全球观察之开云集团

受疫情影响 Q1 销售额下滑 16.4%，线上业务表现亮眼

分析师： 洪涛



SAC 执业证号: S0260514050005



SFC CE.no: BNV287



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

核心观点：

- **受全球疫情影响，1Q20 可比销售额下滑 16.4%。**KERING 一季度报告显示，1Q20 销售额为 32 亿欧元，可比部分同比下降 16.4%。疫情发生前 1 月业绩保持强劲；2 月逐渐分化，亚太市场受疫情影响较大；3 月份欧美市场严重受挫。**分渠道看**，批发渠道受季末物流中枢停摆影响减少 7%，零售渠道降幅为 19%，但全球线上业务表现亮眼，同比增长约 21.1%，占总零售额约 9%，比去年同期上升 3pp。**分地区看**，1Q20 亚洲（除日本）可比销售额下滑 30%。其中，中国大陆市场 3 月份逐步企稳，线上业务增速达三位数。日本市场受到增值税上调与疫情影响，可比销售额下滑 17%。**美国市场和欧洲市场**因受到因疫情带来的旅游业冲击以及 3 月闭店影响，1Q20 可比销售额分别下滑 7%、14%。**分品牌看**，Gucci 1Q 收入可比降幅为 23.2%，主要受亚太地区 (YoY-32%) 拖累。西欧、北美地区开年势头强劲，北美地区一、二月录得两位数增长。受三月门店关闭影响，欧美市场零售可比收入分别录得下滑 20%、11%。线上渠道占总零售额 9.5%，中国大陆地区、日本主导增长。Saint Laurent 1Q 收入可比降幅为 13.8%，因亚太地区较低渗透率一季度受影响较少，北美可比收入与去年持平，西欧降幅约 11%。线上消费持续升温。Bottega Veneta 1Q 收入可比增速为 8.5%，得益于 2020 年春夏系列热卖，批发业务同比增长 55%。欧美本土消费保持高增速，1Q 零售可比增长分别为 25.4%、31.3%，缓释亚太地区约 20% 的下滑。其他品牌，由于亚太地区的低渗透，Q1 收入可比降幅仅为 5.4%，批发渠道整体持平。值得注意的是，Balenciaga 以及 Alexander McQueen 在欧美市场前两月的强劲表现基本平滑了亚太地区的下滑。珠宝品牌受批发渠道滑坡（约占 60% 收入）以及西欧市场（主要市场）3 月停摆影响较大。Qeelin 逆势上涨展现韧性。
- **国内市场逐步恢复，消费回流趋势加速。**开云集团国内门店于 3 月底 4 月初逐步开放，整体有所恢复，恢复程度因城而异，部分城市回到二位数增长。消费者信心强劲，然而中国地区商店开始运营不超过 15 天，疫情对国内消费者行为的长期影响仍有待观察。**大幅削减可变成本，加码科技、物流投资。**董事会减薪 30%，已暂停大部分广告宣传类支出，降低资本成本，但将持续保证对于创新、技术基础设施、物流等方面的投资。**旅游业受创，本地消费呈上升趋势。**受全球疫情影响，欧美、中国香港地区旅游业收缩，对旅游消费冲击较大，亚洲市场呈现消费回流加速趋势，预计未来开云将扩张至亚洲地区国内航站楼、火车站。
- **风险提示。**宏观经济低迷，疫情影响超出预期，对可选消费产生重大不利影响；电商增速放缓，线下渠道增速下滑；新品牌、新品类不达预期。

相关研究：

商业贸易行业：珠宝终端加速复苏，关注龙头公司反弹

2020-05-11

全球观察之 LVMH 集团：受疫情影响 1Q20 销售额下滑 15%，中国区迎来显著复苏

2020-05-08

零售行业 2019 年报及 2020 年一季报综述：疫情下的冷暖分化和强者恒强

2020-05-05

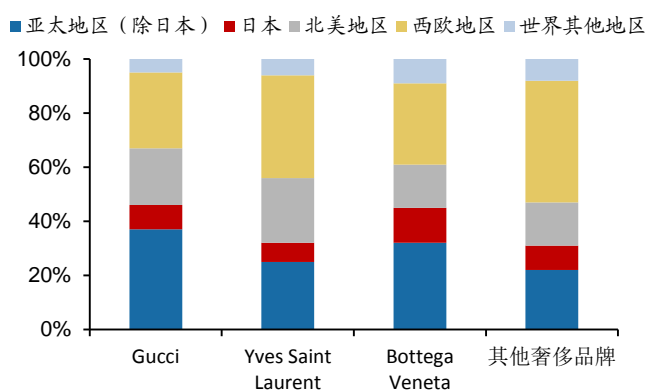
重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
阿里巴巴	BABA.N	USD	200.31	2020/4/20	买入	235.86	5.61	7.02	35.73	28.53	19.81	15.59	19.4	12.9
阿里巴巴-SW	09988.HK	HKD	196.30	2020/4/20	买入	228.93	5.61	7.02	35.01	27.96	19.81	15.59	19.4	12.9
京东	JD.O	USD	47.03	2020/4/20	买入	50.34	2.78	5.34	16.93	8.81	27.06	15.93	10.0	15.7
拼多多	PDD.O	USD	57.83	2020/3/15	买入	48.51	-1.77	-1.52	-	-	-	-	-38.1	-32.2
南极电商	002127.SZ	CNY	16.01	2020/4/30	买入	16.25	0.65	0.83	24.63	19.29	21.28	16.64	24.9	24.1
三只松鼠	300783.SZ	CNY	83.75	2019/10/30	增持	66.83	0.80	1.07	104.69	78.27	82.08	58.36	19.1	15.8
华熙生物	688363.SH	CNY	108.25	2020/4/29	增持	94.20	1.57	2.16	68.95	50.12	58.82	44.41	14.5	16.4
珀莱雅	603605.SH	CNY	153.20	2020/4/23	买入	143.63	2.48	3.16	61.77	48.48	45.94	36.84	19.7	20.1
丸美股份	603983.SH	CNY	84.92	2020/4/22	增持	75.00	1.50	1.84	56.61	46.15	51.39	41.59	18.4	18.4
上海家化	600315.SH	CNY	36.62	2020/4/23	买入	32.54	0.89	1.00	41.15	36.62	25.66	29.51	8.8	8.9
苏宁易购	002024.SZ	CNY	8.60	2020/4/30	买入	11.97	0.24	0.38	35.83	22.63	575.91	82.70	2.5	3.9
永辉超市	601933.SH	CNY	10.13	2020/4/29	增持	12.60	0.31	0.39	32.68	25.97	23.39	18.83	11.8	13.7
家家悦	603708.SH	CNY	37.80	2020/4/22	增持	33.30	0.95	1.13	39.79	33.45	22.37	18.56	18.4	20.0
红旗连锁	002697.SZ	CNY	10.62	2020/4/27	买入	10.78	0.49	0.60	21.67	17.70	18.97	16.48	18.0	17.9
中百集团	000759.SZ	CNY	6.52	2019/8/28	增持	8.17	0.20	0.26	32.60	25.08	8.37	8.04	3.1	3.8
爱婴室	603214.SH	CNY	30.09	2020/4/23	买入	49.89	1.66	2.09	18.13	14.40	18.95	15.32	15.1	16.8
周大生	002867.SZ	CNY	19.77	2020/4/27	买入	24.20	1.56	1.90	12.67	10.41	10.52	8.29	20.1	20.9
老凤祥	600612.SH	CNY	45.12	2020/4/27	买入	53.13	2.95	3.50	15.29	12.89	6.67	5.64	18.0	17.6
天虹股份	002419.SZ	CNY	8.69	2020/4/29	买入	10.29	0.50	0.74	17.38	11.74	7.43	5.48	8.2	10.8
王府井	600859.SH	CNY	15.68	2020/4/29	买入	14.92	0.78	1.24	20.10	12.65	8.13	5.91	5.2	8.0
重庆百货	600729.SH	CNY	28.24	2020/4/30	买入	35.90	2.66	3.61	10.62	7.82	6.43	4.75	15.1	17.5

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

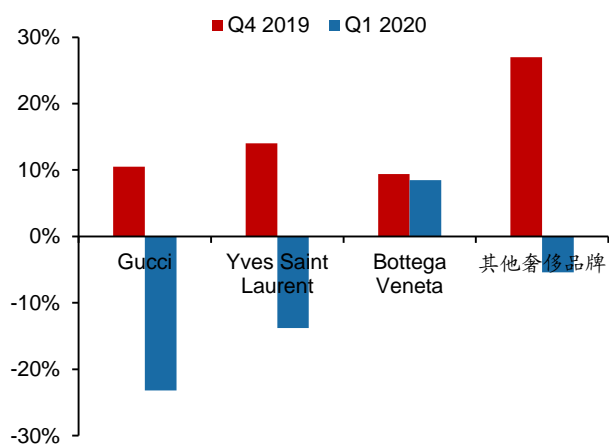
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算; 阿里巴巴 (BABA.N) 收盘价、合理价值、EPS 单位均为美元/ADS (1ADS=8 股), 阿里巴巴-SW (09988.HK) 收盘价、合理价值、EPS 单位均为港元/股, EPS 采用 non-GAAP 口径计算; 京东 (JD.O)、拼多多 (PDD.O) 收盘价、合理价值、EPS 均为美元/ADS, EPS 采用 non-GAAP 口径计算。

图 1：开云集团 1Q20 各品牌分地区收入占比



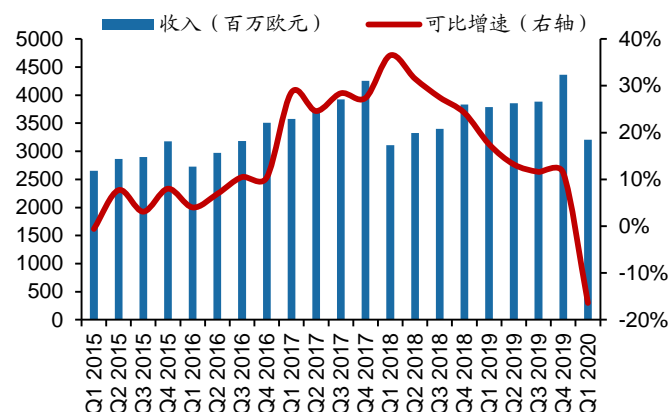
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 3：开云集团分品牌可比收入增速



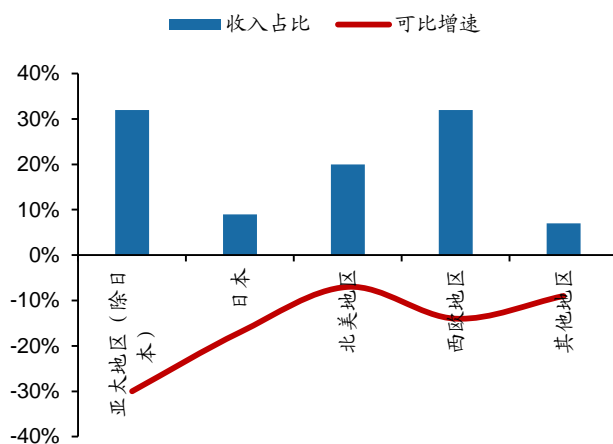
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 2：开云集团季度收入和可比增速



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 4：1Q20 开云集团分地区收入占比和可比增速



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

广发商贸零售行业研究小组

洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事零售电商行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。2019年 II China 纺织、服装和零售（大陆）第一名，2019年新财富批零和社会服务业第四名，2019年上证报最佳批零和社会服务分析师第一名。

嵇文欣：资深分析师，硕士，毕业于南京大学。曾任职于西南证券。2020年加入广发证券发展研究中心。

贾雨朦：联系人，伦敦政治经济学院风险与金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。2019年 II China 纺织、服装和零售（大陆）第一名（团队），2019年新财富批零和社会服务业第四名（团队），2019年上证报最佳批零和社会服务分析师第一名（团队）。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。