

# 纺织服装行业全球观察之 GAP

## GAP2020 年 Q1: Q1 业绩受疫情冲击大, 电商业务不断提升

分析师: 糜韩杰



SAC 执业证号: S0260516020001



SFC CE.no: BPH764



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

### 核心观点:

- **GAP 公司公布 20 年一季报 (2020.2.2-2020.5.2):** 2020 年第一季度营收 21.07 亿美元, 同比下降 43.1%, 毛利 2.68 亿美元, 同比下降 80.1%, 归母净利润-9.32 亿美元, 同比下降 510.6%。毛利率/营业利润率/净利率为 12.7%/-24.9%/-17.3%, 各自下降 23.6/28.4/19.7 个 PCT, 原因是受疫情影响, 3 月中旬开始的关闭商店、需求下降抵消了该季度前 35 天的强劲势头。3 月 19 日, 全球 90% 的店铺关闭, 北美地区所有商店关闭。
- **分品牌:** 疫情的负面影响使得各个品牌营收均下滑, 但线上销售业绩有所提升。Old Navy 品牌营收为 10.38 亿美元, 同比下降 42%, 其中门店营收下降 60%, 线上营收增长 20%。Gap 品牌营收为 5.24 亿美元, 同比下降 50%, 其中门店营收下降 64%, 线上营收下降 5%, 由于公司线上迁移客户的战略, 将线下客户引流到线上购买商品, Gap 品牌线上表现取得一定改善。Banana Republic 品牌营收 2.89 亿美元, 同比下降 47%, 其中门店营收下降 61%, 线上销售下降 2%。Athleta 品牌营收下降 8%, 其中门店营收下降 50%, 线上营收增长 49%, 线上营收大幅增长的原因是品牌通过全渠道模式与客户深入互动。
- **分渠道:** 公司继续通过扩展电子商务平台线上来满足客户需求。公司 2020 年第一季度商店营收同比下降了 61%, 线上营收同比增长了 13%, 本季度末之后线上收入增长在持续加速。2020 年 4 月份线上营收增长了 40%。虽然 5 月的整体销售和商店销售情况继续因停业而出现实质性下降, 但 5 月线上营收增长 100% 以上。
- **分地区:** 一季度世界各地营收均下降, 但 6 月销售情况逐步好转。美国营收 17.61 亿美元, 同比下降 41.73%, 加拿大营收 1.35 亿美元, 同比下降 44.9%, 欧洲 5700 万美元, 同比下降 54.0%, 亚洲营收 1.21 亿美元, 同比下降 55.0%, 其他地区营收 3300 万美元, 同比下降 28.3%。截止 5 月 2 日, 北美地区自营店 2776 家, 亚洲地区自营店 407 家, 欧洲地区自营店 130 家, 各地经销商店 598 家, 全球共 3911 家。从 6 月 1 日开始, 北美地区的商店已经重新开了 1500 家商店, 预计绝大多数店将在 6 月份恢复开业。
- **疫情应对措施:** (1) 公司通过全渠道平台让 6000 万名客户实现随时随地购物, 2100 家店铺作为迷你商品中转中心提供商品周转服务, 超过 500 家店提供非接触式的路边订购服务, 顾客可以线上预约订购商品店外获取商品。(2) 公司将利用和供应商、房东的长期合作关系来管理库存和租金, 支持健康的商品利润率;(3) 公司通过强大的现金流和低水平的融资债务、降低成本, 来实现财务的灵活性;(4) 公司预计在 2020 关闭 170 家 Gap 店, 对于 GAP 和 Banana Republic 公司将建立更小型、更健康的商店群, 而 Athleta 和 Old Navy 将开设新店。
- **风险提示:** 全球疫情持续扩散风险, 宏观经济不景气风险, 终端消费低迷风险, 原材料价格波动风险。

### 相关研究:

纺织服装行业全球观察之加拿大鹅:加拿大鹅 (GOOS) 20 财年: 疫情冲击四季度收入, 整体仍呈上升态势

2020-06-05

纺织服装全球观察之斯凯奇:斯凯奇: 中国区线下已恢复到去年 70%-75%, 其二季度利润有望大幅好转

2020-05-11

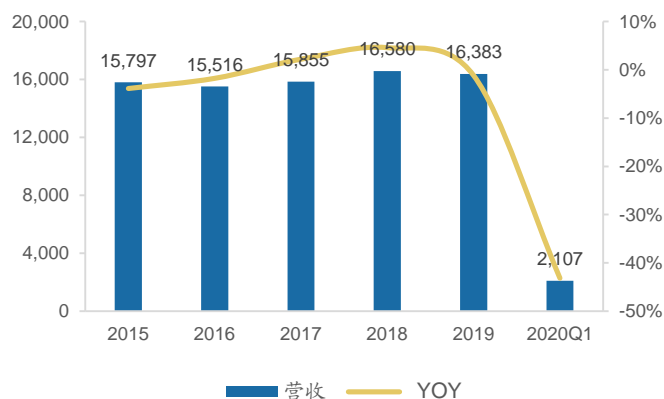
## 重点公司估值和财务分析表

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
诺邦股份	603238.SH	CNY	36.18	2020/05/12	增持	46.85	1.56	1.28	23.19	28.27	12.09	13.48	17.71	12.66
健盛集团	603558.SH	CNY	8.25	2020/04/28	买入	10.44	0.58	0.73	14.22	11.30	9.46	7.75	7.50	8.65
比音勒芬	002832.SZ	CNY	15.07	2020/06/11	买入	22.50	0.90	1.24	16.74	12.15	13.78	10.13	18.50	20.99
富安娜	002327.SZ	CNY	7.13	2020/05/07	买入	9.10	0.65	0.76	10.97	9.38	9.19	7.89	14.59	15.83
地素时尚	603587.SH	CNY	16.89	2020/04/30	增持	24.32	1.52	1.91	11.11	8.84	10.87	8.47	16.66	20.54
安正时尚	603839.SH	CNY	12.5	2020/05/10	买入	17.19	0.92	1.12	13.59	11.16	9.49	7.46	12.31	14.03
开润股份	300577.SZ	CNY	27.99	2020/04/10	增持	34.50	1.15	1.79	24.34	15.64	19.26	12.07	23.94	26.03
森马服饰	002563.SZ	CNY	7.19	2020/04/29	增持	9.00	0.45	0.63	15.98	11.41	7.65	5.76	9.83	13.20
海澜之家	600398.SH	CNY	6.07	2020/05/05	买入	8.40	0.56	0.78	10.84	7.78	6.58	5.04	16.73	20.94
罗莱生活	002293.SZ	CNY	9.56	2020/04/21	买入	11.05	0.65	0.71	14.71	13.46	11.71	10.44	12.77	13.58
探路者	300005.SZ	CNY	3.84	2020/03/25	买入	5.42	0.07	0.22	54.86	17.45	55.63	16.01	2.61	7.33
申洲国际	02313.HK	HK	95.5	2020/03/22	增持	95.79	4.05	4.80	23.58	19.90	18.03	15.23	20.75	22.27
滔搏	06110.HK	HK	10.42	2020/05/28	买入	11.94	0.37	0.38	28.16	27.42	19.56	15.00	20.32	18.85

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

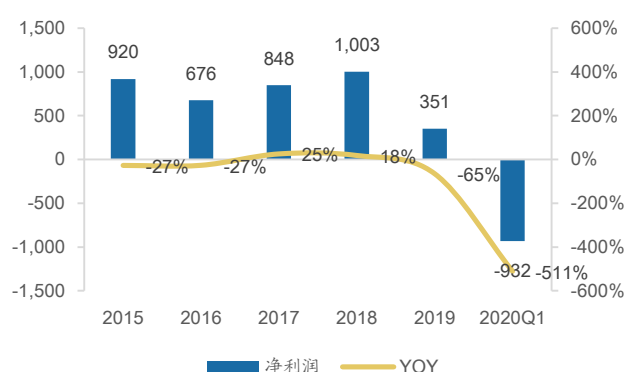
备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1：历年集团营收及同比增速（百万美元）



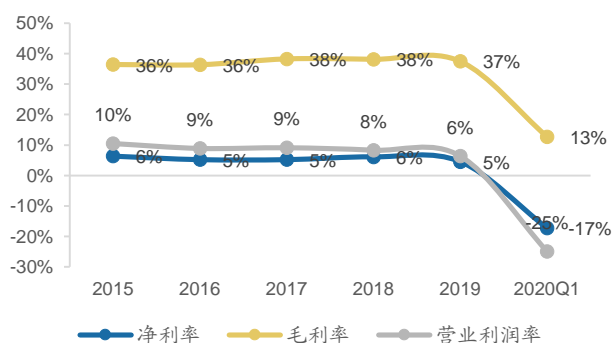
数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

图 2：历年集团归母净利润及增速（百万美元）



数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

图 3：历年毛利率及净利率



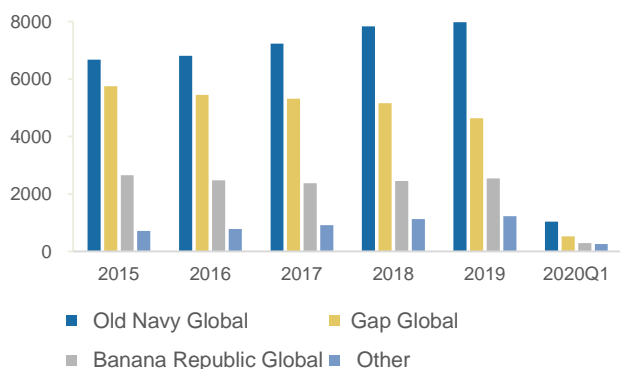
数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

图 4：近五年股价走势（单位：美元/股）



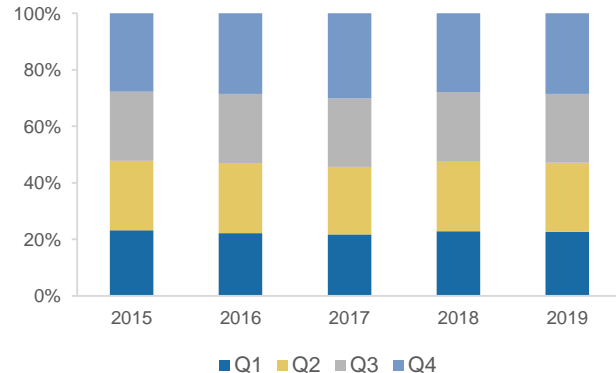
数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

图 5：分品牌营收情况（百万美元）



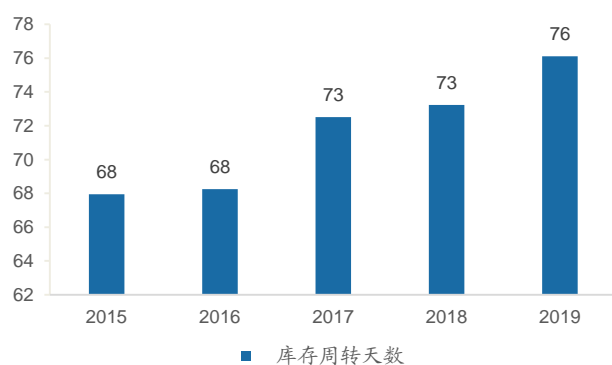
数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

图 6：历年分季度收入占比



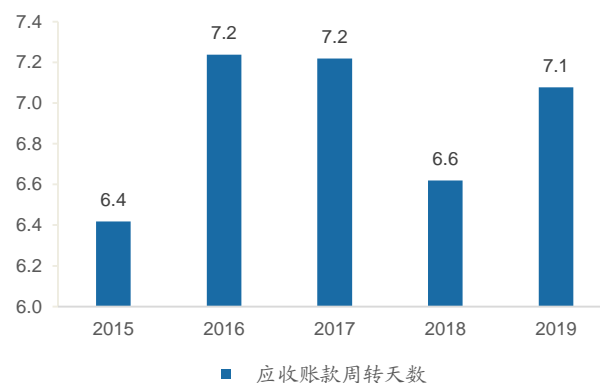
数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

图 7：存货周转天数



数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

图 8：应收账款周转天数



数据来源：彭博，广发证券发展研究中心

## 广发纺织服装行业研究小组

糜 韩 杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，带领团队荣获 2019 年新财富轻工和纺织服装行业第四名，2016 年进入广发证券发展研究中心。

胡 幸：厦门大学会计学硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心。

## 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

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

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。