

# 纺织服装淘数据11月刊：“双11”集中效应突显，运动行业表现最佳

2019年12月16日

看好/维持

纺织	行业报告
----	------

“双11”集中效益突显，所有子行业均有所增长，其中运动行业表现最佳。2019年11月淘宝服装类销售额均有所增长，其中女装主要是受价格提振，男装、童装、运动、家纺由销量带动增长。由于“双11”的影响，消费者集中在11月消费，各子行业的增长幅度均达到全年最大，运动行业仍然是服装行业的最佳赛道。

行业格局方面，11月女装、童装、运动、家纺的集中度提升显著，较去年同期提高3.77%、0.57%、1.74%、3.39%；男装集中度下滑1.12%。其中女装品牌优衣库、Only、Vero moda 稳定在CR10内；电商品牌茉莉精灵、初飒“双11”冲击流量，短期排名显著提升；波司登、雅鹿受季节影响，冬季排名越居前10。男装CR10以休闲品牌为主，优衣库、森马稳定在CR10内。童装巴拉巴拉的龙头地位稳固，11月市占率再次拉开差距。运动品牌排名基本稳定，其中阿迪、李宁、FILA市占率提升显著。家纺整体上主打性价比的品牌比高端品牌表现更为强势，南极人独领风骚，水星紧随其后。

重点品牌方面，11月多数公司线上销售额同比增长显著，表现优于行业。运动品牌增速依旧保持双位数，国内品牌安踏、FILA、李宁旗舰店销售额增速分别达到52.18%、77.98%、45.07%，国外品牌NIKE、阿迪达斯销售额增速分别为17.09%、128.48%。童装品牌龙头增速保持较高水平，巴拉巴拉独领风骚，销售额增速达33.55%。高端女装线上销售改善显著，太平鸟、JNBY等品牌销售额分别增长84.26%、130.53%，与行业增速完全迥异，体现出头部品牌的韧性。大众服饰领域森马、海澜之家表现平淡，销售额增速达5.09%、13.58%。

投资建议：根据阿里平台监测数据，大众消费短期仍承压，运动和童装仍是行业内的最佳赛道。运动行业推荐国产品牌李宁、安踏体育；童装行业推荐森马服饰。建议关注韧性标的地素时尚。

风险提示：宏观经济压力下服装行业继续承压，行业竞争加剧等。

## 重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)				PE				PB	评级
	18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E		
李宁	0.29	0.56	0.77	1.06	22.55	41.22	30.05	22.60	8.14	强烈推荐
安踏体育	1.53	1.9	2.25	2.29	21.53	26.54	22.41	22.02	9.24	强烈推荐
森马服饰	0.63	0.70	0.88	1.03	18.03	16.13	12.83	10.94	2.74	强烈推荐
地素时尚	1.55	1.63	1.80	2.04	14.06	13.38	12.13	10.70	2.83	推荐

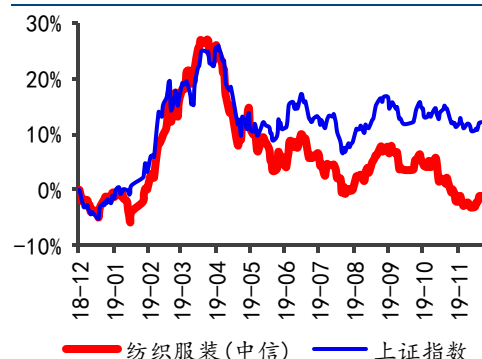
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 未来3-6个月行业大事：

2019-12-23 比音勒芬：限售股份上市流通

2020-01-09 太平鸟：限售股份上市流通

## 行业指数走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

## 分析师：刘畅

010-66554017

liuchang@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120001

## 研究助理：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

## 研究助理：汪玲

010-66554061

wangling\_yjs@dxzq.net.cn

## 目 录

1. 行业：“双 11”集中效应突显，11 月表现亮眼.....	3
2. 行业格局：除男装外，集中度均有所提升.....	3
2.1 女装：强势品牌恒强 .....	4
2.2 男装：休闲服饰占主体.....	4
2.3 童装：巴拉巴拉龙头地位稳固.....	5
2.4 运动：排名稳定，阿迪恒强.....	5
2.5 家纺：南极人独领风骚.....	5
3. 重点公司：龙头公司表现优于行业 .....	6
4. 投资建议 .....	7
5. 风险提示 .....	8

## 1. 行业：“双 11”集中效应突显，11 月表现亮眼

“双 11”集中效益突显，所有子行业均有所增长，其中运动行业表现最佳。2019 年 11 月淘宝服装类销售额均有所增长，其中女装主要是受价格提振，男装、童装、运动、家纺由销量带动增长。由于“双 11”的影响，消费者集中在 11 月消费，各子行业的增长幅度均达到全年最大，运动行业仍然是服装行业的最佳赛道。行业格局方面，女装、童装、运动、家纺的集中度均有所提升，其中童装、运动和家纺品牌排名较为稳定，龙头优势突出。

【女装】2019 年 11 月女装线上销售额、销量、均价分别同增 18.48%、2.84%、15.20%。受“双 11”影响，女装 11 月表现为今年来最佳，且销售额主要由均价提升带动。我们认为消费升级影响，女装未来价格可能进一步提升，但由于板块表现疲软，销量将延续下滑态势。

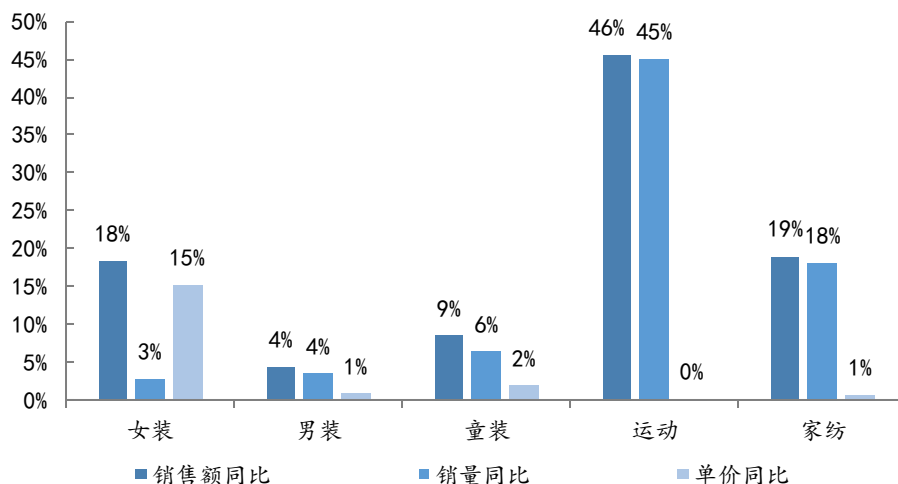
【男装】2019 年 11 月男装线上销售额、销量、均价分别同增 4.44%、3.55%、0.86%，销量上升带动销售额增长。“双 11”效应褪色后，板块预计恢复疲软。

【童装】2019 年 11 月童装线上销售额、销量、均价分别同增 8.57%、6.44%、2.00%。从量价拆分看，单价继续提升，销量增长拉动销售额增长。全年来看，销量增速基本为负，销售额是否增长主要取决于价格的增长幅度。

【运动】运动服饰 11 月线上销售额同比增长 45.53%，其中销量、均价同增 45.11%、0.29%。虽然价格基本保持不变，但销量的强势增长拉动销售额同增 45%以上，与其他子行业相比脱颖而出。从品牌口径，阿迪、耐克、李宁、安踏、斐乐销量分别同增 69%、46%、76%、72%、216%，导致销售额同增 70%、12%、65%、54%、101%。

【家纺】2019 年 11 月家纺线上销售额、销量、均价分别同增 19.03%、18.18%、0.72%，价格微增，销售额与销量增长显著。

图 1：11 月份各服装子行业线上销售增速



资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

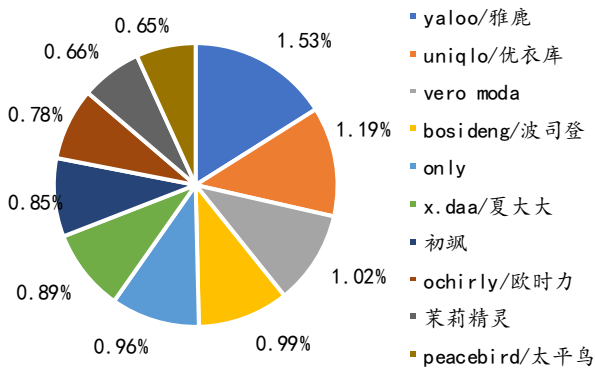
## 2. 行业格局：除男装外，集中度均有所提升

从行业格局来看，11 月女装、童装、运动、家纺的集中度提升显著，较去年同期提高 3.77%、0.57%、1.74%、3.39%；男装集中度下滑 1.12%。其中**女装**品牌优衣库、Only、Vero moda 稳定在 CR10 内；电商品牌茉莉精灵、初飒“双 11”冲击流量，短期排名显著提升；波司登、雅鹿受季节影响，冬季排名越居前 10。**男装** CR10 以休闲品牌为主，优衣库、森马稳定在 CR10 内。**童装**巴拉巴拉的龙头地位稳固，11 月市占率再次拉开差距。**运动**品牌排名基本稳定，其中阿迪、李宁、FILA 市占率提升显著。**家纺**整体上主打性价比的品牌比高端品牌表现更为强势，南极人独领风骚，水星紧随其后。

## 2.1 女装：强势品牌恒强

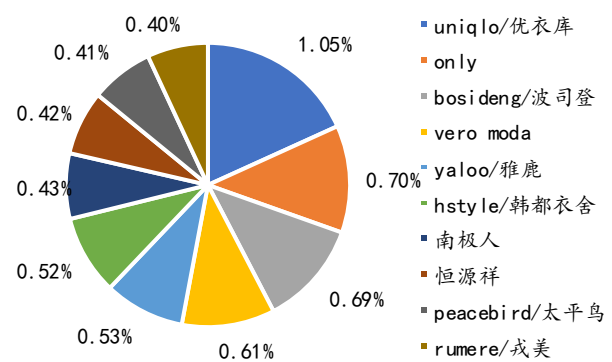
【女装】2019 年 11 月淘系平台上女装 CR10 为 9.54%，较去年同期提升 3.77 个百分点，主要是因为前十品牌市占率均有所提升。品牌优衣库、Only、Veromoda 稳定在前十以内，品牌地位稳固；电商品牌茉莉精灵、初飒“双 11”冲击流量，短期排名显著提升；波司登、雅鹿受季节影响，冬季排名越居前 10。

图 2：2019 年 11 月天猫女装品牌 CR10 情况



资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

图 3：2018 年 11 月天猫女装品牌 CR10 情况

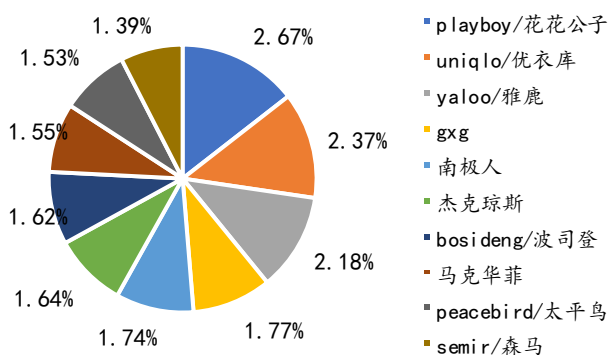


资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

## 2.2 男装：休闲服饰占主体

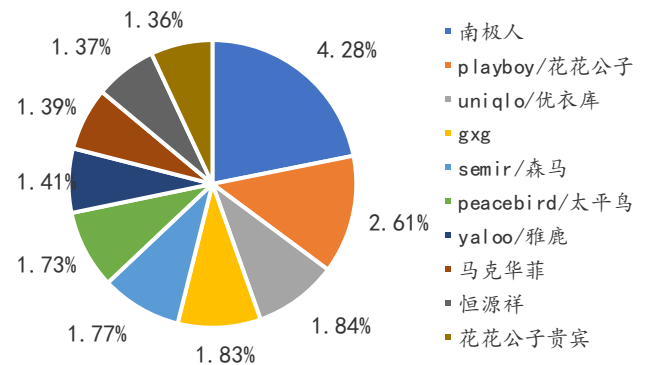
【男装】11 月男装线上市场 CR10 为 18.46%，较上月提升 5.14pct，同比下滑 1.12pct。“双 11”效应影响，市占率较其他月份提升显著，但由于南极人的表现不及去年，较去年同期下滑。CR10 中以休闲服饰品牌为主，优衣库、森马、太平鸟的市占率分别为 2.37%、1.39%和 1.53%，同比增长 0.53%、-0.38%和-0.20%。

图 4：2019 年 11 月天猫男装品牌 CR10 情况



资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

图 5：2018 年 11 月天猫男装品牌 CR10 情况

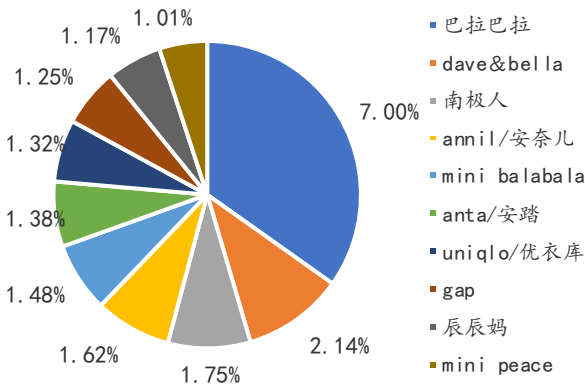


资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

### 2.3 童装：巴拉巴拉龙头地位稳固

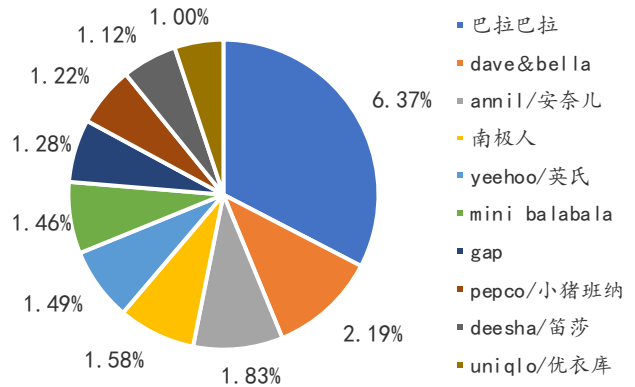
【童装】11 月童装前十大品牌市占率为 20.11%，较去年同期提高 0.57 个百分点。巴拉巴拉的龙头地位稳固，11 月份市占率达到 7%，较去年同期提高 0.63 个百分点，与其他童装品牌的差距进一步拉大。发展较为成功的成人装品牌安踏、太平鸟、优衣库等在童装领域也加快占领市场的步伐，童装仍是大家抢夺的一个重点领域。

图 6：2019 年 11 月天猫童装品牌 CR10 情况



资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

图 7：2018 年 11 月天猫童装品牌 CR10 情况

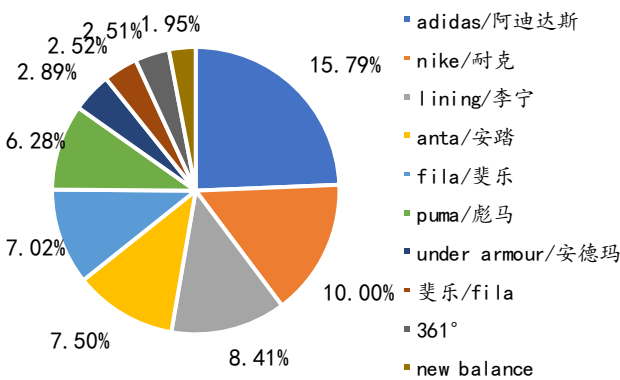


资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

### 2.4 运动：排名稳定，阿迪恒强

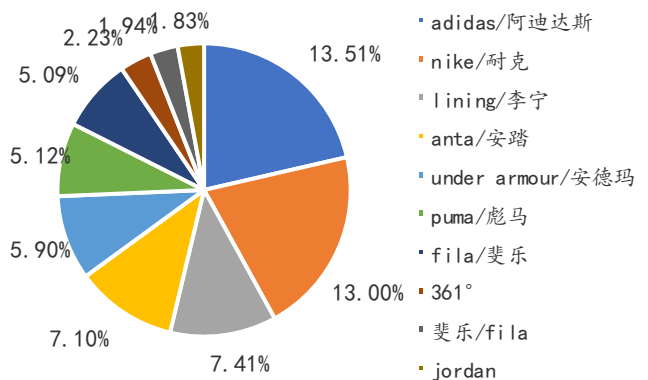
【运动】11 月运动服饰行业前十大品牌市占率为 64.87%，同比提升 1.74 个百分点。阿迪达斯继续保持线上优势，以 15.79% 的市占率排名第一；耐克、李宁、安踏、FILA 紧随其后，市占率分别为 10.00%、8.41%、7.50%、7.02%，同比增长-3.01%、1.01%、0.41%、1.93%。国产品牌中李宁、安踏和 FILA 表现最佳。

图 8：2019 年 11 月天猫运动品牌 CR10 情况



资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

图 9：2018 年 11 月天猫运动品牌 CR10 情况

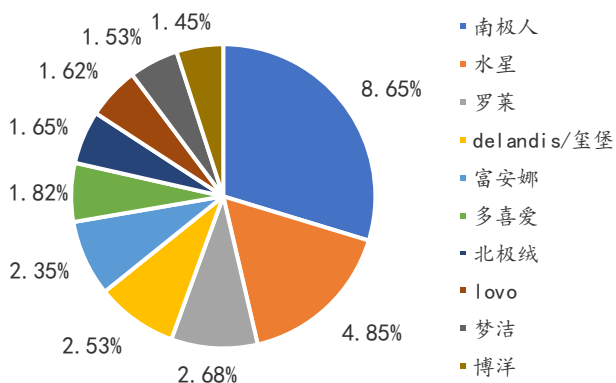


资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

### 2.5 家纺：南极人独领风骚

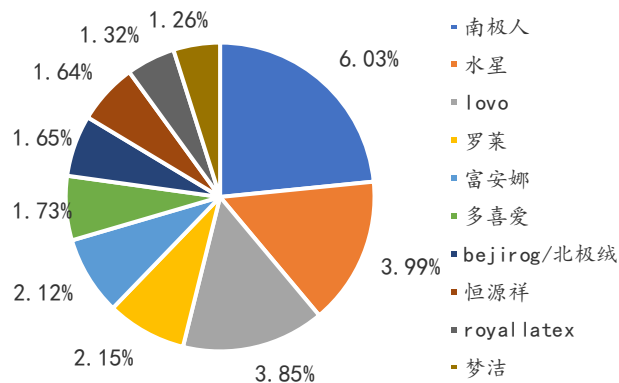
【家纺】11 月家纺行业前十大品牌市占率为 29.13%，南极人品牌独领风骚市占率达到 8.65%，较去年同期分别提升 3.39%、2.62%，整体上水星、北极绒等主打性价比的品牌比高端品牌表现更为强势。

图 10：2019 年 11 月天猫家纺品牌 CR10 情况



资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

图 11：2018 年 11 月天猫家纺品牌 CR10 情况



资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

### 3. 重点公司：龙头公司表现优于行业

重点品牌来看，2019 年 11 月多数公司线上销售额同比增长显著，表现优于行业。运动品牌增速依旧保持双位数，国内品牌安踏、FILA、李宁旗舰店销售额增速分别达到 52.18%、77.98%、45.07%，国外品牌 NIKE、阿迪达斯销售额增速分别为 17.09%、128.48%。童装品牌龙头增速保持较高水平，巴拉巴拉独领风骚，销售额增速达 33.55%。高端女装线上销售改善显著，太平鸟、JNBY 等品牌销售额分别增长 84.26%、130.53%，与行业增速完全迥异，体现出头部品牌的韧性。大众服饰领域森马、海澜之家表现平淡，销售额增速达 5.09%、13.58%。与前几月的销售额增速相比，多数品牌本月增速均有所上升，我们认为主要是受“双 11”的影响，集中效应显著。

表格 1：男装、女装、童装品牌重点公司 11 月销售

品牌	销售额同比 YOY	销量 YOY	单价 YOY
优衣库	53.65%	57.55%	-2.47%
森马	5.09%	13.87%	-7.71%
海澜之家	13.58%	20.51%	-5.75%
太平鸟男装	-6.84%	-6.05%	-0.84%
太平鸟女装	84.26%	85.61%	-0.73%
玖姿	44.51%	39.09%	3.90%
朗姿	74.46%	75.96%	-0.86%
歌力思	80.98%	85.15%	-2.25%
Dazzle	0.37%	-20.63%	26.45%
JNBY	130.53%	91.88%	20.15%
巴拉巴拉	33.55%	42.86%	-6.51%
安奈儿	13.21%	-3.17%	16.92%

资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

**表格 2：运动品牌重点公司 11 月销售**

品牌	销售额同比 YOY	销量 YOY	单价 YOY
NIKE	17.09%	46.99%	-20.34%
Adidas	128.48%	121.88%	2.98%
安踏	<b>52.18%</b>	<b>47.20%</b>	<b>3.38%</b>
FILA	<b>77.98%</b>	<b>83.46%</b>	<b>-2.99%</b>
李宁	<b>45.07%</b>	<b>43.49%</b>	<b>1.10%</b>
特步	38.91%	34.30%	3.44%
361 度	77.99%	41.46%	25.82%

资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

**表格 3：家纺品牌重点公司 11 月销售**

品牌	销售额同比 YOY	销量 YOY	单价 YOY
富安娜	10.15%	28.24%	-14.11%
水星	4.45%	20.19%	-13.10%
罗莱	51.59%	32.67%	14.26%
梦洁	16.97%	27.61%	-8.34%

资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

## 4. 投资建议

根据阿里平台监测数据，大众消费短期仍承压，运动和童装仍是行业内的最佳赛道。推荐两条投资主线：1) 运动鞋服行业赛道优，国牌崛起正当时，推荐国产品牌李宁、安踏体育；2) 在童装领域建立绝对优势，继续享受份额提升的森马服饰。

### 李宁 (2331.HK)：强化专业属性，捕捉时尚元素，产品升级推动销售持续高增

李宁品牌 11 月份在线上增速明显提速，销售额录得 45.07% 的增速，其中销量贡献 43.49%，单价贡献 1.10%。李宁 2019 年以来，注重科技创新，强化产品的专业性，产品力大幅提升，线上销售额一直保持着双位数以上的增长。随着中国李宁、联名系列等时尚线产品放量，体育休闲市场打开，李宁销售额有望上一个台阶。

### 安踏体育 (2020.HK)：双品牌强势驱动，展运动品牌王者风范

主品牌安踏销量额增长稳定，11 月同比上升 52.18%，其中销量同增 47.20%，单价同增 3.38%；FILA 增长保持高速，淘宝平台市占率已跃居行业第五，11 月销售额增同增 77.98%，其中销量增速达 83.46%，单价下滑 2.99%；其他品牌 DESCENTE、Amer 等目前仍处于品牌建设期。公司多品牌运营经验足，未来有望接力 FILA，带动公司收入和利润继续增长。

### 森马服饰 (002563.SZ)：童装强者恒强，休闲装网上销售稳健

巴拉巴拉作为定位大众的品牌，在双十一打折促销下表现强劲，品牌在 11 月份单月份市占率达到 7%，旗舰店销售额增速达到 33.55%，其中销量贡献明显增速达 42.86%。对标国外龙头，我们认为巴拉巴拉的市占率仍有提升的空间。森马品牌网上销售一直表现较为稳健，11 月虽然打折促销下 ASP 下降 7.71%，但在销量拉动下最终销售额实现增长 5.09%。

## 5. 风险提示

宏观经济压力下服装行业继续承压，行业竞争加剧等。



## 分析师简介

### 刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位，北京航空航天大学工学、法学双学位。2017 年 11 月加入东兴证券研究所，负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018 年获得万得 wind 平台综合影响力第一名，万得 wind 食品饮料最佳分析师第三名，同花顺 ifind 食品饮料最佳分析师第二名。

## 研究助理简介

### 研究助理：刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，曾就任于买方机构，覆盖大消费行业研究，2019 年 1 月加入东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

### 研究助理：汪玲

中国人民大学金融硕士，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。