

# 纺织服装淘数据1月刊：一月网上销售尚未受疫情影响，运动品牌仍强势增长

2020年02月17日

看好/维持

纺服	行业报告
----	------

## 报告摘要：

一月份受到春节错期影响，除运动鞋服外其余品类销售额同比下滑。从影响因素看：今年春节在公历一月，春节错期是影响同比情况的最大因素；疫情影响的扩大是在一月末，对一月份影响较小。因此目前看到的一月份的电商数据尚未受到疫情影响，二月份疫情影响将会明显，预计数据将会有明显的同比下滑。

分行业看：一月份运动鞋服仍然保持强劲的增长，其中运动服销售额录得**37.44%增速**，运动鞋销售额录得**11.1%增速**。女装、童装和家纺销售额分别同比下滑24.23%、27.04%和23.17%。男装在一月份表现最差，销售额下滑了35.74%。

行业格局方面，童装和运动行业集中度提升继续演绎，迪桑特品牌首次冲进运动服前十名。童装巴拉巴拉的龙头地位稳固，市占率远领先于其他品牌。运动服市CR10持续提升，安踏、李宁排名基本稳定，迪桑特品牌首次重进前十名。

多数品牌旗舰店增速好于品牌全网增速，运动品牌普遍亮眼。运动品牌国内国外均强势，国内方面安踏、FILA、李宁品牌旗舰店销售额增速分别达到77.04%、107.02%、62.22%，国外品牌NIKE、阿迪达斯销售额增速分别为87.09%、195.41%。

**投资建议：**目前冠状病毒疫情持续影响服装销售和纺织制造企业的开工，整体上制造端的影响小于品牌零售端。目前时点建议关注品牌公司门店恢复营业和线上销售，以及纺织制造企业的复工情况。长期建议关注两条主线：一是运动服饰行业仍景气，在港股已经释放悲观预期，如果继续下跌可逢低布局，建议继续关注**李宁、安踏体育**。二是拥有优质客户的纺织制造企业，**申洲国际、健盛集团**的客户多为国外运动户外品牌，优质客户也将保证订单充足，在疫情情况下业绩增长的确切性仍高。

**风险提示：**疫情控制时间较长，消费能力持续不振，开工和开店不及预期。

## 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	0.59	0.79	1.14	22.5	34.72	25.98	17.99	7.62	强烈推荐
安踏体育	1.53	2.02	2.60	3.12	21.53	30.31	23.63	19.67	8.99	强烈推荐
健盛集团	0.50	0.64	0.79	0.96	19.40	14.98	12.14	9.98	1.29	推荐
森马服饰	0.63	0.70	0.84	1.00	18.03	16.23	13.43	11.30	2.48	推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

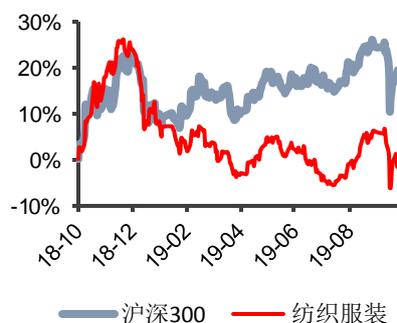
## 未来3-6个月行业大事：

2020-02-28 健盛集团：年报预计披露日期

2020-03-18 地素时尚：年报预计披露日期

2020-03-24 安踏体育：年报预计披露日期

## 行业指数走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

## 分析师：张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518070001

## 研究助理：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

从业证书编号：

S1480119010012

## 目 录

1. 行业：一月受春节错期影响，二月受疫情影响建议放低预期.....	3
2. 行业格局：运动、童装集中度提升逻辑继续演绎.....	3
2.1 女装：羽绒服和国外时尚品牌表现优 .....	4
2.2 男装：南极人下滑致 CR10 下滑明显 .....	4
2.3 童装：巴拉巴拉龙头地位稳固 .....	4
2.4 运动服：迪桑特首次进入前十名 .....	5
2.5 家纺：南极人独领风骚 .....	5
3. 重点公司：运动品牌普遍亮眼.....	6
4. 投资建议.....	7
5. 风险提示.....	8

## 1. 行业：一月受春节错期影响，二月受疫情影响建议放低预期

一月份受到春节错期影响，除运动鞋服外其余品类下滑。从影响因素看：今年春节在公历一月，春节期间电商物流停运影响同比增速；疫情影响的扩大是在一月末，对一月份影响较小。因此我们认为一月份的电商销售尚未受到疫情影响，二月份疫情影响将会明显，预计数据将会有明显的同比下滑。

分行业看：一月份运动鞋服仍然保持强劲的增长，其中运动服销售额录得 37.44% 增速，运动鞋销售额录得 11.1% 增速。女装、童装和家纺销售额分别同比下滑 24.23%、27.04% 和 23.17%。男装在一月份表现最差，销售额下滑了 35.74%。

【女装】2020 年 1 月女装线上销售额、销量分别下滑 24.23%、30.25%，均价同比+8.63%。女装品类受到春节错期和暖冬的双重影响。从均价看价格有所支撑，行业消费升级继续，但由于终端需求表现疲软，销量将延续下滑态势。

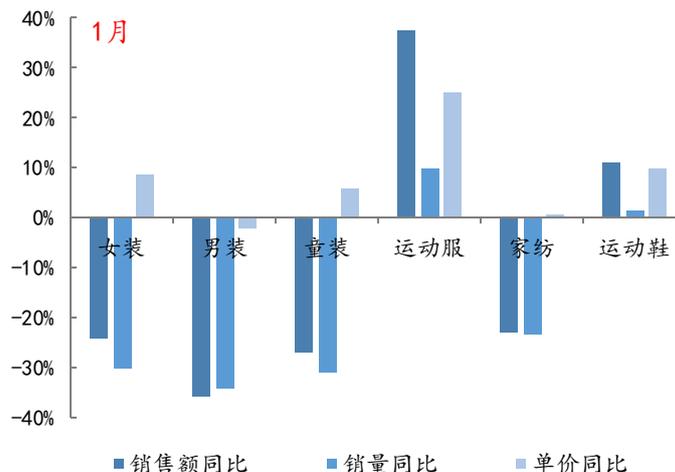
【男装】2020 年 1 月男装线上销售额、销量、均价分别下滑 35.74%、34.34%、2.14%，行业变现持续疲弱。男装在冬季羽绒服、外套是重要品类，暖冬之下叠加消费疲软行业持续不振。

【童装】2020 年 1 月童装线上销售额、销量分别下滑 27.04%、30.92%，均价同比+5.61%。童装行业在生育率走低的情况下整体增速放缓不可逆，发展主基调从扩容更转向集中度提升。

【运动】**运动服** 销售额同比增长 37.44%，其中销量、均价同增 9.94%、25.01%，继续呈现出量价齐升的态势。**运动鞋** 销售额同比增长 11.1%，其中销量、均价同增 1.35%、9.66%。运动服比运动鞋更为强劲，主要为运动服饰的潮化使得运动服在挤占其他服饰品类的份额。运动服饰三大驱动力继续发挥力量，预计受到疫情影响幅度更小时间更短，未来几年内仍是服装最好赛道。

【家纺】2020 年 1 月家销售额、销量分别下滑 23.17%、23.50%，均价同比+0.43%。家纺品类与其他服饰品类相比，偏房地产后周期属性，预计疫情将不是主导影响力量。

图 1：1 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

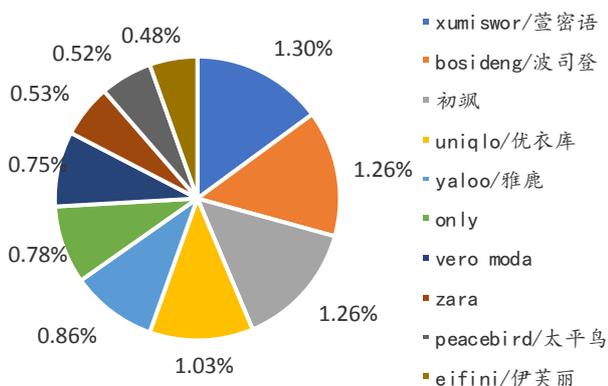
## 2. 行业格局：运动、童装集中度提升逻辑继续演绎

行业格局方面，童装和运动行业集中度提升继续演绎，迪桑特品牌首次冲进运动服前十名。童装巴拉巴拉的龙头地位稳固，市占率远领先于其他品牌。运动服市占率提升，国产品牌里安踏、李宁基本能维持稳定，迪桑特品牌首次重进前十名。

## 2.1 女装：羽绒服和国外时尚品牌表现优

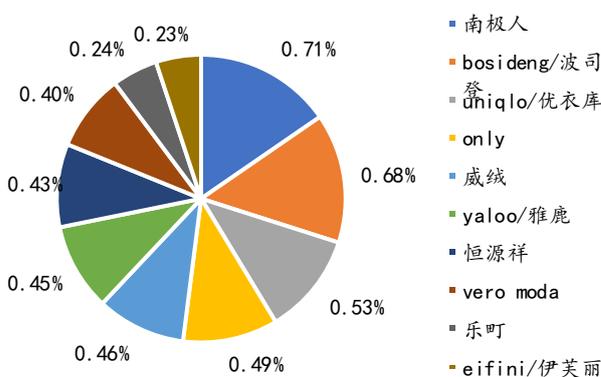
【女装】2020 年 1 月阿里平台上女装 CR10 为 8.75%，较去年同期提升 4.11 个百分点，前十品牌市占率大多都有提升。波司登、雅鹿和优衣库品牌全网销售额增速都在 40% 以上，因此市占率提升明显。此外，太平鸟女装表现优秀，一月份市占率 0.52%。

图 2：2020 年 1 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 3：2019 年 1 月天猫女装品牌 CR10 情况

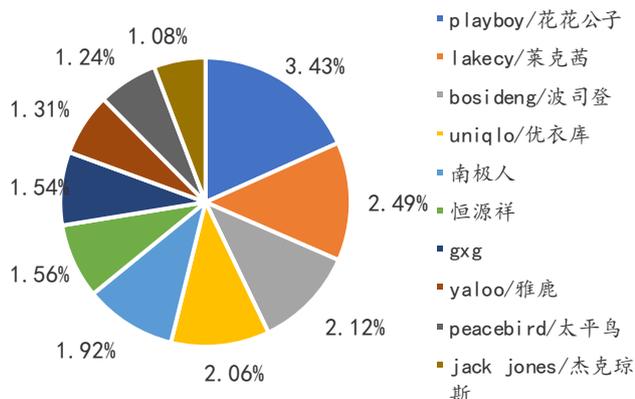


资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

## 2.2 男装：南极人下滑致 CR10 下滑明显

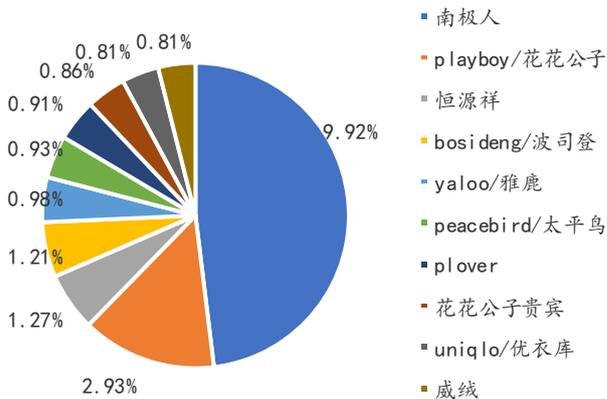
【男装】1 月男装线上市场 CR10 为 18.74%，同比下滑 1.9pct，主要由于南极人品牌较去年同期下滑较多所致。CR10 中以休闲品牌和内衣为主。重点品牌波司登、优衣库表现较好，市占率有所提升。与其他子行业相比，行业龙头表现较为疲软。

图 4：2020 年 1 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 5：2019 年 1 月天猫男装品牌 CR10 情况



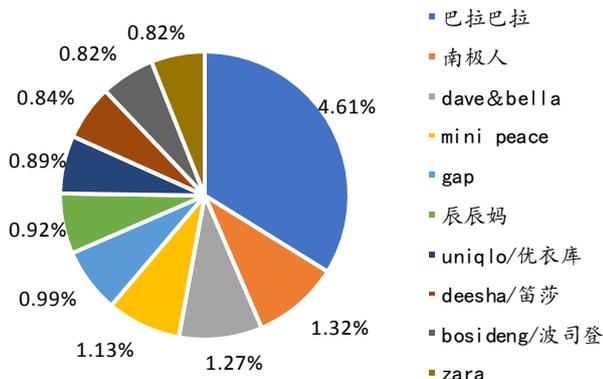
资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

## 2.3 童装：巴拉巴拉龙头地位稳固

【童装】1 月童装前十大品牌市占率为 13.62%，较去年同期提高 3.5 个百分点。巴拉巴拉的龙头地位稳固，

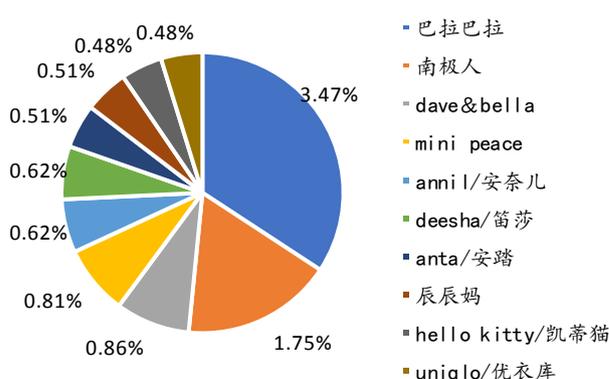
一月份品牌市占率 4.61%，较去年同期提高 1.34 个百分点。

图 6：2020 年 1 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 7：2019 年 1 月天猫童装品牌 CR10 情况

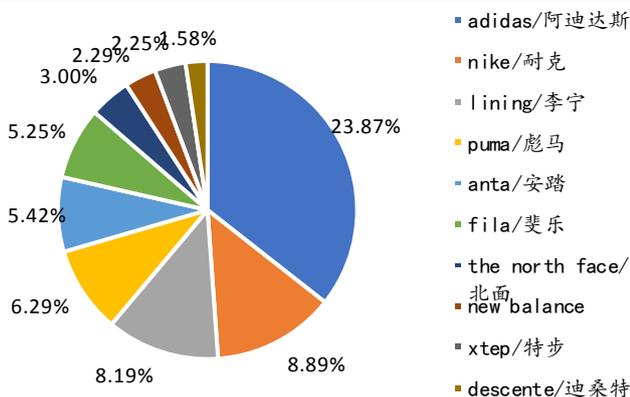


资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

## 2.4 运动服：迪桑特首次进入前十名

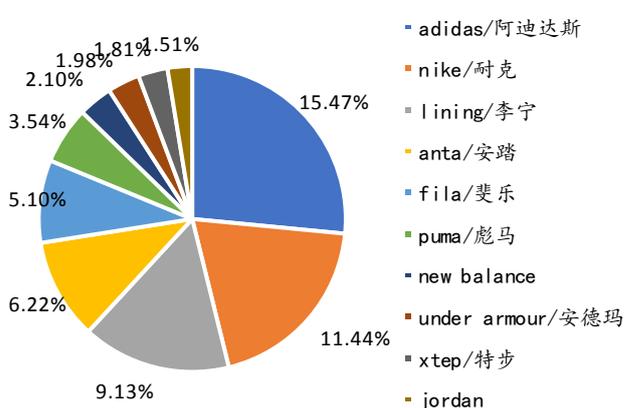
【运动】1 月运动服饰前十大品牌市占率为 67.03%，同比提升 8.73 个百分点。阿迪达斯继续保持线上优势，以 23.87% 的市占率排名第一。耐克、李宁、安踏市占率基本维持稳定。安踏体育旗下的迪桑特品牌首次金雪运动服饰前十名，单月市占率为 1.58%。

图 8：2020 年 1 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 9：2019 年 1 月天猫运动品牌 CR10 情况

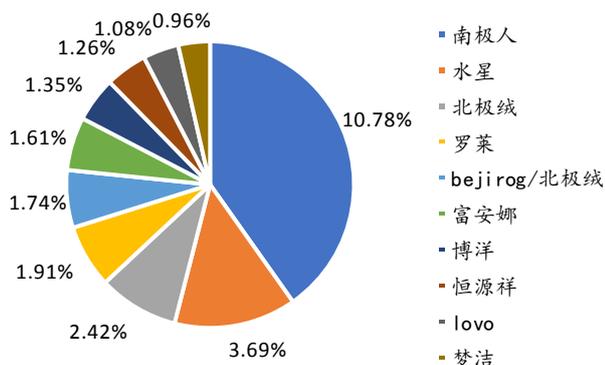


资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

## 2.5 家纺：南极人独领风骚

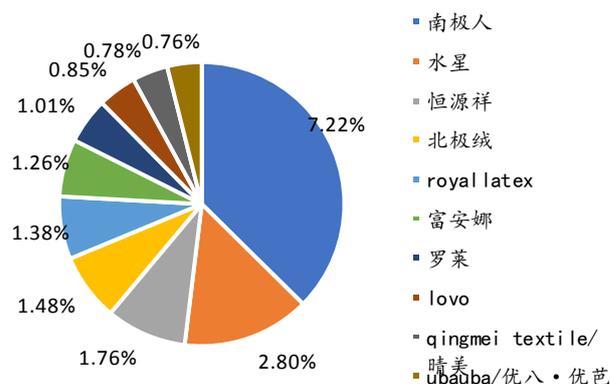
【家纺】1 月家纺行业前十大品牌市占率为 26.79%，南极人品牌独领风骚市占率达到 10.78%，较去年同期提升 3.56%，整体上南极人、水星、北极绒等主打性价比的品牌比高端品牌表现更为强势。

图 10：2020 年 1 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 11：2019 年 1 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：运动品牌普遍亮眼

重点品牌来看，2020 年 1 月多数公司线上销售额同比增长显著，表现优于行业。

- **运动品牌增速依旧最为亮眼。**国内品牌李宁、安踏、FILA 旗舰店销售额增速分别达到 46.09%、16.39%、108.97%，基本延续了 2019 年第四季度的增长趋势。国外品牌阿迪达斯和 Puma 增长强势，Nike 增速略显逊色。以上品牌大多数旗舰店增速均高于全网（天猫+淘宝+天猫超市+天猫国际）增速，在于各品牌注重直营渠道建设，网上新品销售占比提升所致。
- **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 30.34%；Mini Peace 亦有正增长。
- 女装部分，波司登和太平鸟女装在前十名，其余高端女装品牌在整体女装行业里占比较小。太平鸟女装一月份增速为 93.80%。
- 男装整体表现较差，森马和太平鸟男装同比下滑，海澜之家 1 月份表现较好，但是其整体网销占比较小。
- 四大家纺品牌里，罗莱、梦洁本月增长形势较好。

表格 1：重点运动品牌旗舰店 1 月销售

品牌	销售额同比 YOY	销量 YOY	单价 YOY
Adidas	180.36%	277.61%	-25.75%
NIKE	57.81%	50.74%	4.69%
安踏	16.39%	25.43%	-7.21%
FILA	108.87%	106.64%	1.08%
李宁	46.09%	44.34%	1.21%
特步	21.50%	2.52%	18.51%
361 度	35.94%	6.06%	28.18%

资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

**表格 2：童装、女装、男装品牌旗舰店 1 月销售**

	品牌	销售额同比 YOY	销量 YOY	单价 YOY
童装	巴拉巴拉	30.34%	29.04%	1.01%
	安奈儿	-26.68%	-30.56%	5.59%
女装	DAZZLE	30.67%	31.40%	-0.56%
	JNBY	39.90%	21.28%	15.35%
	太平鸟女装	93.80%	81.42%	6.82%
男装	森马	-23.22%	-27.83%	6.38%
	海澜之家	44.76%	48.88%	-2.76%
	太平鸟男装	-10.40%	-11.95%	1.76%
快时尚	优衣库	51.49%	59.63%	-5.10%

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 1 月销售**

品牌	销售额同比 YOY	销量 YOY	单价 YOY
罗莱	42.48%	57.19%	-9.36%
富安娜	14.28%	23.14%	-7.20%
梦洁	62.89%	59.21%	2.31%
水星	-1.81%	-13.71%	13.79%

资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

## 4. 投资建议

目前冠状病毒疫情持续影响服装销售和纺织制造企业的开工，整体上制造端的影响小于品牌零售端。但是对比 2003 年非典疫情时比，我们认为可以更乐观的看待行业和龙头公司的发展。2003 年纺织企业处于产能红利期，服装企业处于渠道红利期；目前行业发展进一步成熟，进入是优质产能和优质品牌竞争的时代。本次疫情之下，龙头服装和家纺企业的抗风险能力更强。目前时点建议关注品牌公司门店恢复营业和线上销售，以及纺织制造企业的复工情况。长期建议关注两条主线：一是运动服饰行业仍景气，在港股已经释放悲观预期，如果继续下跌可逢低布局，建议继续关注李宁、安踏体育。二是拥有优质客户的纺织制造企业，申洲国际、健盛集团的客户多为国外运动户外品牌，优质客户也将保证订单充足，在疫情情况下业绩增长的确定性仍高。

### 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

李宁品牌全网销售和旗舰店销售在 19 年 4 季度和 20 年一月份均保持强劲。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，线上销售额一直维持在 40% 以上。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

公司日前公布了 19 年四季度零售数据，其中其中安踏主品牌零售额取得 10%-20% 的高段增长，FILA 品牌零售额取得 50%-55% 的增长。从阿里平台数据看，安踏品牌在 11/12 月份全网增速分别为 54% 和 65%，较前期提速明显，安踏主品牌在暖冬形势下逆势提速，显示了强大的品牌力。FILA 在去年 Q4 高基数下仍维持 50% 以

上增速。公司多品牌运营经验足，主品牌稳健，FILA 和 Amer 贡献增速，公司长期成长确定性高。

### 森马服饰 (002563.SZ)：童装强者恒强，休闲装网上销售稳健

童装偏必需消费品，受本次冠状病毒疫情的影响较小。森马服饰整体线上占比为 27.35%，童装收入占比约 60%，巴拉巴拉品牌力强预计受影响较小，一月份旗舰店销售额同比增速 30%。

## 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

---

### 张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游领域研究。

---

## 研究助理简介

---

### 研究助理：刘田田

对外经贸大学金融硕士，曾就任于买方机构覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维，2019 年 1 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。