

纺织服装行业

业绩高增长逐步兑现，高增长服装龙头性价比凸显

——纺织服装行业点评报告

✍️ : 马莉 执业证书编号: S1230520070002
 ☎️ : 联系人: 陈腾曦、林骥川、詹陆雨
 ✉️ : mail@stocke.com.cn

报告导读

随着业绩快报逐步披露，服装龙头迎来业绩高增长兑现期。波司登、太平鸟、比音勒芬为首的高增长低估值龙头性价比凸显，持续推荐！

投资要点

□ **近期可选消费公司密集披露优秀业绩，我们预计优秀服装公司均 20 年业绩均将表现亮眼。**

近期包括太平鸟在内的可选消费细分龙头密集披露 20 年业绩快报，以太平鸟为例，公司 20 年归母净利润 7.0 亿，同增约 27%；扣非归母净利润 5.6 亿左右，同增约 59%；Q4 单季公司扣非归母净利润同增 29%至 3.5 亿。

我们认为包括波司登、比音勒芬在内的服装龙头 20 年业绩表现将同样亮眼。我们预计波司登全年有望实现利润 16 亿 (+33%)；比音勒芬实现利润 4.7 亿 (+17%，单 Q4 增长 30%+)。

同时基于 20Q1 的低基数，我们预计服装龙头在 21Q1 仍将保持高速增长势头。

□ **疫情加速行业集中度提升，可选细分龙头有望迎来更好增长势头**

由于 20H1 疫情对可选消费尤其服装消费的影响（20 年 1~2/3/4 月，服装社零分别下滑 31%/35%/19%），包括传统海外品牌、中小品牌在内的众多公司均遭遇了前所未有的困难。我们认为在这样极端情况下，波司登、太平鸟、比音勒芬这些在 20 年的大环境下仍能够迅速走出困境并且迎来业绩高增速的公司，已经充分证明了自己的能力。

展望 21 年，随着之前海外竞争对手的衰退、中小企业的退出，这一批证明过自己能力的公司有望持续保持高速增长。

□ **我们在 21 年的消费年度策略中明确看好可选消费投资机会**

我们在 21 年消费策略报告中明确看好可选消费的三类投资机会：（1）看好一线可选消费龙头估值提升的机会；（2）看好受益疫情压制需求下中小企业退出，行业集中度提升的细分可选消费龙头的投资机会；（3）看好符合 Z 世代新需求的医美、宠物等新赛道。

□ **盈利预测及估值**

我们认为，随着业绩的不断兑现波司登、太平鸟、比音勒芬为首的服装龙头持续向上的发展势头将会逐步受到市场认可。同时从估值角度来说，波司登目前对应 20/21/22 的估值分别为 20X/16X/13X、太平鸟目前对应 20/21/22 的估值分别为 21X/17X/14X、比音勒芬目前对应 20/21/22 的估值分别为 18X/14X/11X，相较其明显向上的基本面这样的估值仍旧具备显著的性价比，给予“买入”评级，坚定推荐。

风险提示：疫情反复导致终端消费不及预期

细分行业评级

纺织服装 增持

公司推荐

波司登 买入

太平鸟 买入

比音勒芬 买入

相关报告

报告撰写人: 马莉

联系人: 陈腾曦、林骥川、詹陆雨

财务摘要

(单位: 百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
波司登净利润	1,203	1,600	2,019	2,530
YOY	22.61%	32.98%	26.17%	25.33%
PE	26.4	19.9	15.7	12.6
太平鸟净利润	552	705	900	1105
YOY	-3.5%	27.9%	27.7%	22.8%
PE	27.1	21.2	16.6	13.5
比音勒芬净利润	407	474	613	757
YOY	39.1%	16.6%	29.2%	23.5%
PE	20.6	17.6	13.6	11.0

数据来源: 公司公告, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>