

纺织服装：“新年添新衣”，服装家纺线上销售良好

——1月线上数据点评

2021年2月10日
看好/维持
纺织服装 | 行业报告

报告摘要：

严寒天气和农历春节较去年晚，是一月服装销售数据较好的重要原因。一月上旬全国大部分地区笼罩在明显的寒潮之下，有助于冬装销售，尤其是单价较高的户外类服饰。其次，今年的春节在二月份，去年在一月份，这使得包括服装在内的各类消费品有更长的备货和销售期，同比之下销售数据更佳。

分行业看：1月份整体销售增速较12月份有环比提升，运动类和家纺类保持了高景气。运动服的销售取得了52%的增速，运动鞋增速有所放缓为19%，女装、男装、童装增速分别为47%、31%和34%，家纺行业增速为78%。从量价拆分看，女装、男装行业均价因为御寒类衣服的销售呈现明显上移；运动鞋服类，单价较弱呈现同比略有下行，但是销量持续迅猛。

行业格局：国内运动品牌和高端家纺近期表现强势。由于寒冷天气影响，羽绒服品牌在女装和男装品类里阶段性表现强势，波司登继续保持第一名位置。运动行业维持高集中度，运动服饰中国际品牌的领先优势松动，Adidas市占率有所下降，FILA品牌继续占据市占率二位，国内品牌潜在发展空间较大，李宁和安踏的行业地位都稳中有升。童装方面巴拉巴拉的龙头地位稳固，市占率领先于其他品牌，同一集团品牌MiniBalabala再次进入行业前十。

重点公司积极备货下取得良好增速。运动品牌：李宁、中国李宁、安踏、FILA品牌店铺增速分别为27%、56%、38%、172%。童装：巴拉巴拉、安踏Kids店铺增速为39%、14%。家纺：罗莱和LOVO店铺增速分别为169%、124%。

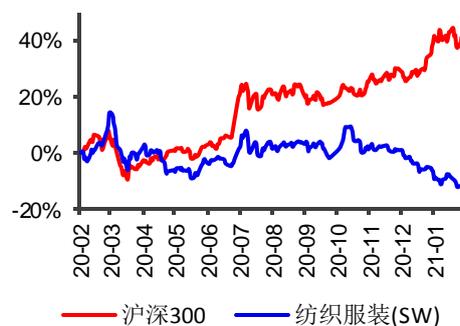
投资建议：品牌端，运动服饰长期景气趋势不改，继续推荐李宁、安踏体育；持续推进品牌建设和公司管理改革的公司，将助力业绩稳健表现，建议关注罗莱生活、森马服饰。制造端，建议关注拥有优质品牌客户的垂直一体化企业。

风险提示：行业景气度下行；竞争加剧；出口外贸政策风险。

未来3-6个月行业大事：

2021-03-24 安踏体育；年报预计披露日期
2021-04-13 森马服饰；年报预计披露日期
2021-04-23 罗莱生活；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：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521010001

重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)				PE				PB	评级
	19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E		
李宁	0.60	0.68	0.98	1.24	34.05	64.62	44.72	35.35	13.2	强烈推荐
安踏体育	1.99	2.34	3.11	3.82	31.59	50.99	38.44	31.27	11.5	强烈推荐
罗莱生活	0.66	0.69	0.85	1.03	18.65	18.12	14.69	12.13	17.5	推荐
森马服饰	0.57	0.26	0.61	0.69	16.37	35.03	14.94	13.22	2.09	推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目录

1. 行业：春节错期与严寒天气，共同助力一月份服装家纺销售.....	3
2. 行业格局：国内运动公司和高端家纺近期表现强势.....	3
2.1 女装：羽绒服旺销带动波司登排名居首.....	4
2.2 男装：波司登与南极人持续表现较好.....	4
2.3 童装：巴拉巴拉龙头地位稳固.....	5
2.4 运动鞋服：国际品牌领先优势松动，国内公司更具增长空间.....	5
2.5 家纺：南极人优势突出，高端家纺居前.....	6
3. 重点公司：多数品牌1月份快速增长.....	6
4. 投资建议.....	8
5. 风险提示.....	9

1. 行业：春节错期与严寒天气，共同助力一月份服装家纺销售

严寒天气和农历春节较去年晚，是一月服装销售的重要因素。一月上旬全国大部分地区笼罩在明显的寒潮之下，有助于冬装销售，尤其是单价较高的户外类服饰。其次，今年的春节在二月份，去年在一月份，这使得包括服装在内的各类消费品有更长的备货和销售期，同比之下销售数据更佳。

分行业看：1月份整体销售增速较12月份有环比提升，运动类和家纺类保持了高景气。运动服的销售额取得了52%的增速，运动鞋增速有所放缓为19%，女装、男装、童装增速分别为47%、31%和34%，家纺行业增速为78%。从量价拆分看，女装、男装行业均价因为御寒类衣服的销售呈现明显上移；运动鞋服类，单价较弱呈现同比略有下行，但是销量持续迅猛。

【女装】2021年1月女装线上销售额同比增长46.86%。销量增31.78%，均价升11.44%。推测系羽绒服、大衣等单价较高的御寒服装销量更高，使得行业均价出现阶段性上移。

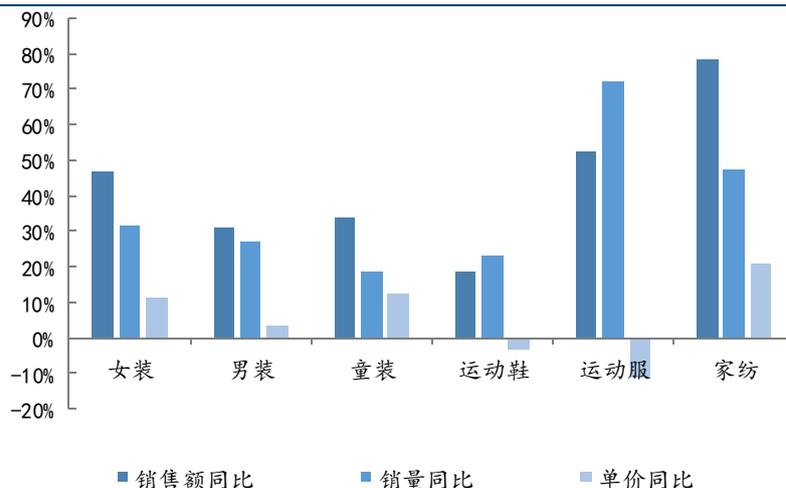
【男装】2021年1月男装线上销售额增长31.29%，销量改善是主要力量。销量同比增27.15%，均价同比增3.25%。节假日期间，男装的销售景气度明显弱于女装。

【童装】2021年1月童装线上销售额增长33.65%，其中销量和单价分别增长18.94%和12.37%，继续呈现量价齐升的态势。童装与男装、女装相比表现更为稳健，月度间波动性较小。

【运动】**运动鞋**销售额同比增长18.81%，销量是主要力量同比增速23.28%，均价同比降低3.38%。**运动服**销售额同比增长52.42%，其中销量提升72.05%、均价降低11.41%。与其他品类不同，运动品类的销量仍是主要力量，单价呈现较弱的态势。

【家纺】2021年1月家纺销售额同比增长30.82%，其中销量、均价分别提升9.65%和19.31%，量价齐升。家纺品类今年以来受益于直播带货的形式，增速较好，从格局上头部家纺品牌与头部KOL形成良好合作促进了行业集中度的提升。

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：国内运动公司和高端家纺近期表现强势

行业格局方面出现一些阶段性变化：

- 1) 由于寒冷天气影响，羽绒服品牌在女装和男装品类里阶段性表现强势，波司登继续保持第一名位置；
- 2) 运动行业维持高集中度，运动服饰中国际品牌的领先优势松动，Adidas 市占率有所下降，FILA 品牌继续占据市占率二位，国内品牌潜在发展空间较大，李宁和安踏的行业地位都稳中有升；
- 3) 童装方面巴拉巴拉的龙头地位稳固，市占率领先于其他品牌，同一集团品牌 MiniBalabala 再次进入行业前十。

2.1 女装：羽绒服旺销带动波司登排名居首

【女装】2021 年 1 月阿里平台上女装 CR10 为 6.26%，较去年同期下降 2.49 个百分点。随着冬装销售季节来临，波司登羽绒服旺销连续 4 个月处在第一名位置，休闲服装里太平鸟品牌表现优秀位排名居前。

图 2：2021 年 1 月天猫女装品牌 CR10 情况

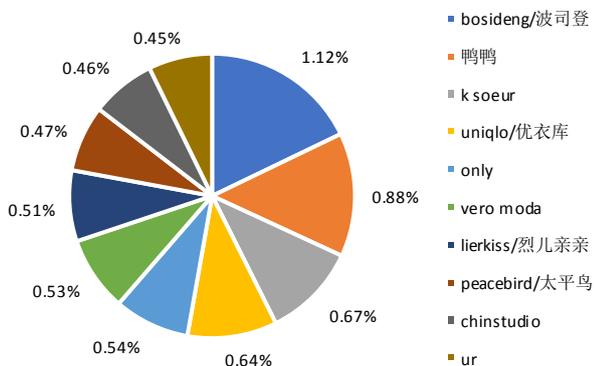
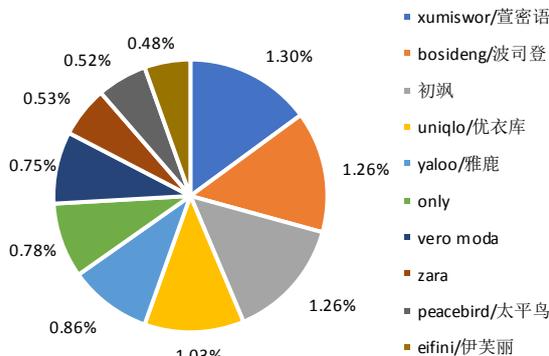


图 3：2020 年 1 月天猫女装品牌 CR10 情况



资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

2.2 男装：波司登与南极人持续表现较好

【男装】1 月男装线上市场 CR10 为 17.73%，与去年同期比基本稳定，集中度明显较女装品类高。上市公司品牌里，波司登与南极人品牌表现优秀，稳居前十名。

图 4：2021 年 1 月天猫男装品牌 CR10 情况

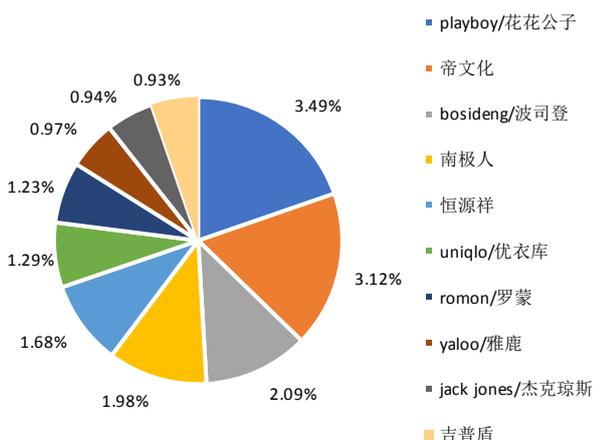
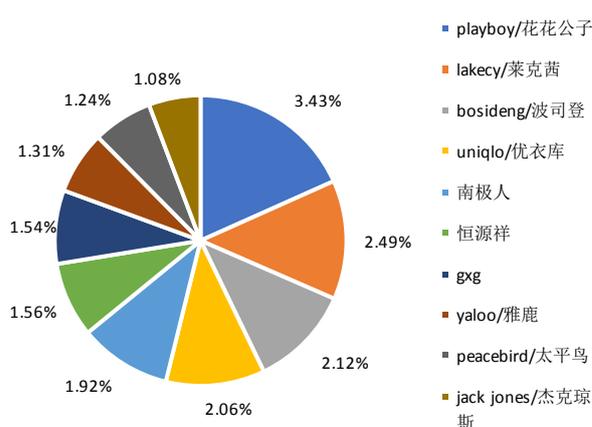


图 5：2020 年 1 月天猫男装品牌 CR10 情况



资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

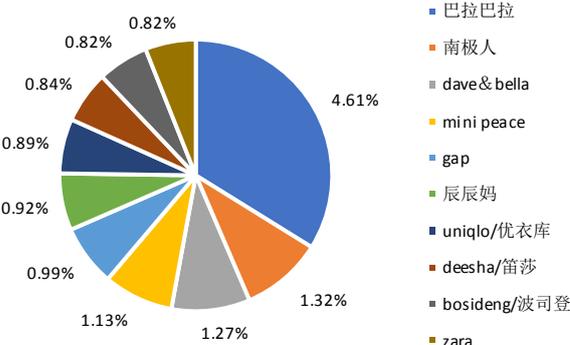
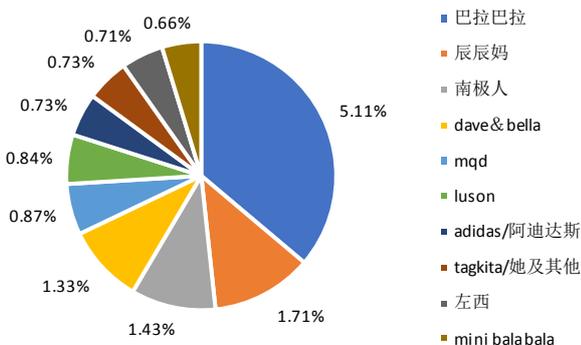
资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

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14.12%，较去年同期提升0.5pct。巴拉巴拉的龙头地位稳固，1月份品牌市占率5.11%，较去年同期提高0.5个百分点，同一集团品牌MiniBalabala再次进入行业前十。

图6：2021年1月天猫童装品牌CR10情况

图7：2020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

资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

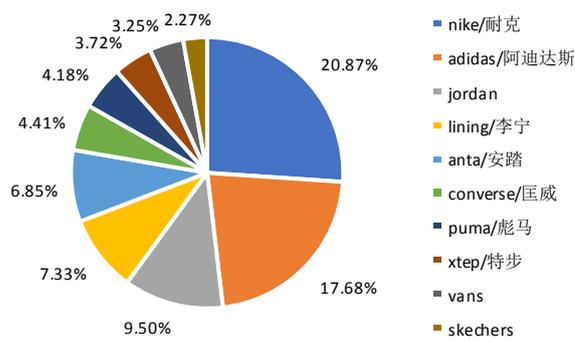
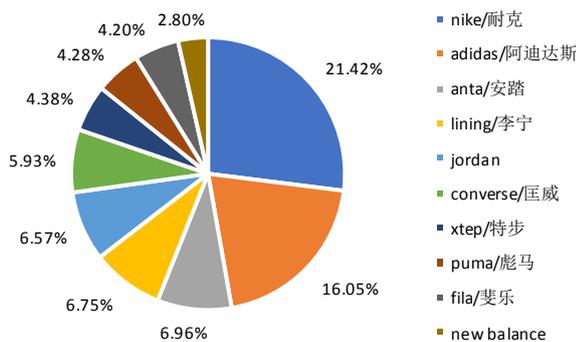
2.4 运动鞋服：国际品牌领先优势松动，国内公司更具增长空间

【运动】运动鞋前十大品牌市占率79.32%，为集中度最高的品类。Nike与Adidas分列一二名，市占率分别为21.42%和16.05%，两者比较而言近期耐克表现明显好于阿迪达斯；其次安踏和李宁排名和份额均较为稳定。

运动服前十大品牌市占率为72.58%，与去年同期集中度相比略有上升。Adidas品牌市占率有所下降，Fila品牌连续两个月份在第二名位置。国内品牌上，李宁市占率仍略强于安踏，但是公司维度上安踏集团借助强势的FILA和增速极快的Descente远超李宁。

图8：2021年1月天猫运动鞋CR10情况

图9：2020年1月天猫运动鞋CR10情况

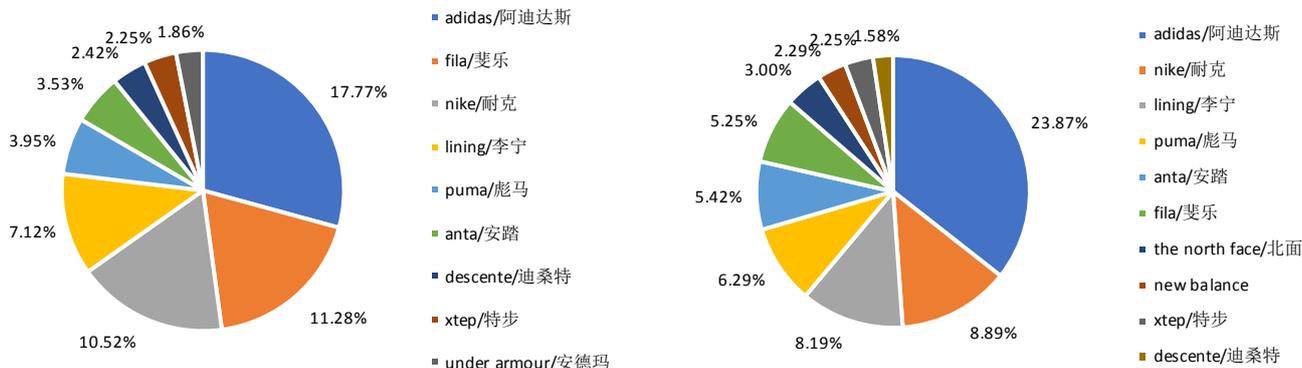


资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

图10：2021年1月天猫运动服饰CR10情况

图11：2020年1月天猫运动服饰CR10情况



资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

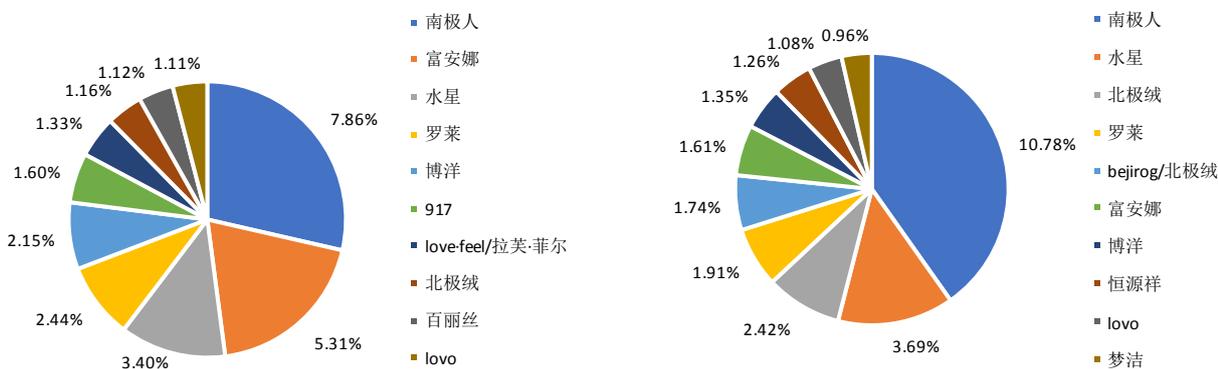
资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

2.5 家纺：南极人优势突出，高端家纺居前

【家纺】1月家纺行业前十大品牌市占率为 27.48%，南极人品牌独领风骚市占率达到 7.86%。南极人保持行业龙头地位，高端品牌水星、罗莱和富安娜紧随其后。

图 12：2021 年 1 月天猫家纺品牌 CR10 情况

图 13：2020 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

资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

3. 重点公司：多数品牌 1 月份快速增长

2021 年 1 月在聚焦线上销售和新零售的策略下，多数上市公司品牌在线上的销售额取得正向增长。经过“双十一”、“双十二”的高速增长阶段，旗舰店销售增速整体进入较为平稳的增长时间段。此外严寒天气和春节错期的背景下运动品牌、家纺品牌整体增速仍处高位，展现出行业较强的需求韧性，重点品牌表现突出。

1) 运动户外品牌较其他品类在疫情中凸显韧性，分品类看运动服饰持续好于运动鞋。

- **李宁**: 李宁品牌 1 月份全平台销售额增速 17%，其中李宁旗舰店增速 26.70%，中国李宁旗舰店增速 55.70%，增速较上月有所放缓，但在行业中仍处于较高增速。
- **安踏集团**: 安踏旗舰店 1 月份增速 37.72%，FILA 品牌旗舰店增速为 171.80%，Descente 在运动服饰品类下全平台增速 134%，FILA 成 1 月份运动品牌旗舰店增速冠军。
- **波司登**: 1 月份旗舰店增速 19.93%，与“双十一”、“双十二”等羽绒服销售旺季相比增速有所下滑，

但考虑到天气犹寒且春节将至，羽绒服销售额近期可能出现反弹。

2) 童装品牌龙头增速保持较高水平。

- 巴拉巴拉市占率独领风骚，1月份全平台增速48%，旗舰店增速39.11%。
- 安踏童装销售额增速有所回落，1月份品牌增速7.9%，旗舰店增速13.52%。

3) 高端女装：1月份整体增速较为稳健，太平鸟增速为16%，DAZZLE旗舰店增速约为15.63%。

4) 男装：海澜之家向“国民品牌”升级，2021年开年旗舰店维持高速增长，1月份增速达106%。

5) 家纺品牌：罗莱延续高增长态势，增速达169%，LOVO旗舰店、水星家纺旗舰店增速均超过100%。

表格 1：重点运动户外品牌旗舰店 1 月销售

品牌	均价（元）	销售额同比 YOY	销量 YOY	单价 YOY
Adidas	399.41	29.32%	16.86%	10.66%
NIKE	539.94	77.33%	94.45%	-8.81%
安踏	222.06	37.72%	32.55%	3.91%
FILA	678.36	171.80%	178.45%	-2.39%
李宁	234.72	26.70%	36.29%	-7.04%
中国李宁	360.71	55.70%	143.00%	-35.92%
特步	209.93	44.24%	43.64%	0.42%
361度	212.63	40.11%	43.83%	-2.59%
波司登	1104.54	19.93%	-4.31%	25.33%

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

品类	品牌	均价(元)	销售额同比	销量同比	单价同比
童装	巴拉巴拉	183.37	39.11%	14.78%	21.19%
	安踏 Kids	181.43	13.52%	13.14%	0.33%
女装	DAZZLE	1370.25	15.63%	4.92%	10.21%
	歌力思	1700.22	6.84%	-28.47%	49.36%
	太平鸟	378.54	16.02%	15.92%	0.08%
男装	森马	177.53	-4.24%	-2.11%	-2.18%
	海澜之家	357.27	105.95%	70.93%	20.49%
	太平鸟男装	489.85	-35.42%	-29.59%	-8.28%

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	均价(元)	销售额同比	销量同比	单价同比
罗莱	742.31	168.83%	81.87%	47.81%
LOVO	597.60	123.67%	40.29%	59.43%

富安娜	392.88	74.48%	46.63%	18.99%
梦洁	470.75	93.58%	85.06%	4.60%
水星家纺	435.79	109.00%	79.51%	16.42%
南极人	80.10	25.69%	-5.53%	33.05%

资料来源：阿里平台数据，东兴证券研究所

4. 投资建议

一月份服装各行业的线上销售维持了高景气度。其中运动服饰表现最为突出，其他品类亦维持了高双位数以上的增速。今年冬季我国大范围地区受到频繁冷空气影响，极端天气利好服装行业和有关家纺企业。我们建议关注两条主线，一是运动服饰未来景气持续，品类特性决定产业链酝酿优质公司；二是服装家纺将受益于冷冬天气加速回暖，建议关注持续进行品牌建设和公司数字化转型升级的公司。

公司跟踪之一. 李宁 (2331.HK)：打造可持续增长业务模式

公司近期经营状况良好。1) 线上维持高增，李宁品牌四季度以及 21 年一月份在阿里全平台增速；2) 订货会数据良好，2021 Q1-Q3 订货会均维持较好同比增速，经销商对于明年预期乐观，拿货积极性高。3) 库存方面，经销商+零售库存推测截止到 12 月底时已恢复正常，量和库存结构基本恢复正常。

长期盈利上行进行中。公司今年疫情影响下公司通过降费用，盈利能力继续上行，全年净利率指引维持 10.5% 以上 (+1.00pct 以上)；展望 2021 年，新品推出和折扣改善下毛利率将有上行，费用水平在聚焦战略和管理改善下继续下行。公司净利率水平与历史最好水平及优秀同行比仍有空间，预计未来三年仍有每年 1 个百分点以上改善。

风险提示：消费持续疲软，品牌培育期过长，海外疫情超预期。

公司跟踪之二. 安踏体育 (2020.HK)：新品牌培养依次呈现效果，公司增长动力足

安踏近期公布了四季度经营数据：安踏大货 Q4 零售金额同比低单位数的正增长，FILA Q4 零售金额同比 25-30% 的正增长，其他品牌 Q4 达到 55-60% 的增长。安踏主品牌增速略低于预期，但是但库销比恢复到 5 倍，售罄率亦继续改善，优于去年同期。FILA 及其他品牌增速持续超预期。

疫情过后安踏的企稳复苏的速度较快，盈利能力亦仍居行业前列。Amer 的几个主要品牌在中国维持快速增长，下半年有望有较好盈利，大幅弥补上半年亏损。安踏体育具备在行业内领先的零售管理水平，在 FILA 品牌商也得以很好的验证并积累了丰富的经验，相信 DTC 战略将使得安踏品牌得到更好的发展。

风险提示：消费持续疲软，品牌培育期过长，海外疫情超预期。

公司跟踪之三. 罗莱生活 (002293)：稳健成长的典范，创新能力保证未来份额提升

家纺行业因国内消费习惯，呈现出较强的可选属性。使得家纺行业在规模增速和行业格局上，呈现出一定的优越性，国产家纺品牌占据在品牌金字塔顶端，有望享受消费升级带来的行业量价齐升。罗莱生活在家纺行业具备明显的品牌优势，罗莱和 LOVO 品牌经历了拆分重新培育后在 2020 年均回到高速增长的态势。同时在大家居战略的推进中，管理能力得以提升。品牌+管理的驱动将使得公司在长期发展中获得优势。

风险提示：疫情反复使得服装行业承压，公司品牌培育发展受阻，公司管理层出现重大变化。。

公司跟踪之四. 森马服饰（002563）：童装龙头稳健发展，休闲装逐步复苏

公司童装品牌巴拉巴拉的品牌优势突出，行业增速良好集中度亦持续提升。巴拉巴拉品牌在疫情后复苏较快，目前预计基本恢复至疫情前水平，MiniBalabala 及马卡乐 2020 年均有望达到 5 亿元以上规模。公司在三季度剥离海外亏损的童装业务，经营风险得到释放。休闲装管理层更换后复苏在即，未来可期。陈嘉宁女士曾任耐克大中华区销售副总裁，具备丰富的国际运动时装管理经验，2019 年加入公司后积极促进品牌转型升级。近期管理层亦进行了增持，彰显公司长远发展信心。

风险提示：消费持续疲软，品牌培育期过长，疫情反复。

5. 风险提示

行业景气度下行；竞争加剧；出口外贸政策风险。

分析师简介

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，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法律责任。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526