

# 纺织服装

证券研究报告  
2021年03月17日

## 纺服社零持续恢复，关注高景气度运动及制造标的

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

孙海洋

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080004  
fanzhangxiang@tfzq.com

社零售持续回升较 2019 略增，纺服社零基本持平，出口持续好转

终端消费持续复苏，2021 年 1~2 月社会消费品零售总额达到 69737 亿元，同比增幅达到 33.8%，除去 2020 年初疫情影响下低基数因素，较 2019 年同期增长 5.56%；其中 2021 年 1~2 月服装鞋帽、针纺织品类社零零售总额达 2332 亿元，同比 2020 年增幅达到 47.60%，去除 2020 年初疫情低基数影响，相较 2019 年同期仅减少 3%。

关注运动行业政策端变化，冰雪运动、智能健身成为行业热点议题

2020 年疫情客观影响下，居家健身、智能健身设备为主的新兴健身运动发展趋势成为近期两会等行业热点议题，相关建议在 2021 年两会期间被提及。整体来看，“十三五”运动鞋服行业规模 CAGR 达 14.35%（欧睿国际），超越同期人均收入水平增速，运动鞋服行业 2021~2023CAGR 有望维持 10%以上，市场增长潜力及空间凸显。

运动细分行业—冰雪运动在 2022 年冬奥会赛事催化、客群整体消费升级双重驱动背景下，有望延续高速增长，至 2025 年国内冰雪运动行业有望实现 1) 直接参加人数有望超过 5000 万人，2) 产业规模总规模超过 1 万亿元的行业建设新目标。

3.8 线上销售同比延续高增，品牌服饰步入春夏销售旺季

**运动板块：**从线上销售表现来看，据淘宝第三方数据显示，2021 年电商 3.8 促销活动期间，各大主要运动品牌线上渠道均取得高速增长，Adidas/ANTA/FILA/Lining 品牌官方旗舰店成交额分别达到 0.57/1.00/1.16/1.18 亿元，同比 116.80%、37.42%、61.54%、67.49%，整体均保持较高速增长。消费需求升级，运动健身意识逐步增强，产业政策清晰规划&体育纳入中考等诸多因素影响下，未来运动行业有望延续高增速。

**家纺板块：**家纺龙头标的罗莱生活、水星家纺线上官方旗舰店 3.8 成交额分别达到 2196.27、237.12 万元，同比增速分别达到 32.83%、33.63%，线上渠道拓展转型，直播电商（筹建自播&头部 KOL 合作）引流促销为家纺行业拓展注入动力。从行业周期性角度来看，2020Q3 以来新房销售建设竣工量持续增速持续回升，地产行业景气度恢复为家纺行业边际需求回升奠定坚实基础：房地产行业统计数据显示，2021 年 1~2 月全国房地产开发投资达到 1.40 万亿元（+38.3%），较 2019 年同期增长 15.7%，其中住宅投资达到 1.04 万亿元同增 41.9%，行业景气指数延续回升至 101.41。

**中高端女装板块：**地素时尚旗下主力中高端女装品牌 DAZZLE 及中端女装品牌 d'zzit 近一月（2021 年 2 月 14 日~3 月 14 日）天猫渠道总成交额达到 5987.24 万元（+14.09%），整体保持稳定增长态势。

重点关注标的：

**安踏体育：**主品牌安踏 DTC 渠道改革等措施（预计 21Q1 期间内完成）推动品牌盈利能力稳步提升；FILA 品牌卡位运动时尚，目前二线城市及部分三线城市渠道覆盖尚在拓展，我们依据现有渠道覆盖率测算未来门店上限约为 2500 家，品牌流水规模有望达到 300 亿元；迪桑特、始祖鸟及萨洛蒙分别定位泛户外运动健身、专业高端运动防护及中高端户外运动装备制造，其中萨洛蒙作为专业冰雪装备配件品牌，国内渠道冰雪装备铺设尚处于初级阶段，在政策催化及市场扩容背景下，未来有望持续贡献业绩增量。

**李宁：**中国李宁系列重塑品牌形象，国潮元素逐步融入品牌文化，推进低效渠道汰换升级，高效大店模型逐步拓展，未来有望协力助推品牌流水提升。

**申洲国际：**海外生产基地产能持续扩充，行业订单回流加速，优质客户经营回暖下单节奏逐步恢复正常，未来公司业绩有望伴随整体产能扩充及生产效

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《纺织服装-行业点评:春节消费回暖,体育赛道预计 2 月销售继续回升,安踏旗下多品牌矩阵发力》 2021-02-23
- 2 《纺织服装-行业点评:20 年棉价先跌后涨,后市棉价预计继续上行,利好上游标的》 2021-02-18
- 3 《纺织服装-行业点评:三部委印发冰雪旅游发展行动计划(2021~23 年),利好滑雪、户外等体育品牌,推荐安踏/申洲/李宁》 2021-02-10

率提升稳步上升。

**地素时尚：**高分红高 ROE 精耕中高端女装细分市场，多品牌差异化精准覆盖中高端女装市场，外延拓至男装有望实现协同；主品牌 Dazzle 及高端轻奢女装品牌 Diamond Dazzle 保持高端女装定位，保持渠道规模稳定；中端年轻女装品牌 d'zzit 稳步拓展渠道，未来有望加大在二三线终端女装市场覆盖力度；自创男装设计师品牌 Razzle 产品风格调性与主品牌类似，外延至中高收入男性客群，未来或助力构建品牌矩阵，并有望产生协同效应。

**波司登：**设计师联名&走秀曝光推动波司登品牌力稳步提升，品效结合、加大快反增强库存管理、供应链数字化创新稳步推进，布局中高端羽绒服市场，看好公司长期成长属性。

**罗莱生活：**国产家纺龙头品牌，行业地位巩固，主品牌罗莱与 LOVO 品牌差异化覆盖年轻消费人群；消费需求升级叠加房地产周期上行推动行业需求增长，看好公司未来业绩增加空间。

**风险提示：**疫情反复波动风险，原材料端波动上涨影响，终端消费需求回升不及预期等。

### 重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2021-03-17	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
02020.HK	安踏体育	101.91	买入	1.89	2.11	3.03	3.83	54.73	57.73	40.20	31.80
02331.HK	李宁	39.78	买入	0.60	0.64	0.81	1.00	74.76	74.30	58.70	47.55
02313.HK	申洲国际	141.57	买入	3.39	3.61	4.12	4.78	37.74	46.87	41.07	35.40
03998.HK	波司登	3.00	买入	0.14	0.15	0.19	0.23	14.28	20.35	15.98	13.32
002563.SZ	森马服饰	10.17	买入	0.57	0.30	0.56	0.65	17.84	33.90	18.16	15.65
603587.SH	地素时尚	18.93	买入	1.30	1.34	1.57	1.82	14.56	14.13	12.06	10.40
002832.SZ	比音勒芬	19.22	买入	0.78	0.90	1.12	1.35	24.64	21.36	17.16	14.24
002293.SZ	罗莱生活	11.85	买入	0.66	0.72	0.79	0.84	17.95	16.46	15.00	14.11
603365.SH	水星家纺	14.52	买入	1.18	1.25	1.42	1.62	12.31	11.62	10.23	8.96

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，2020年12月31日港元兑人民币汇率为0.8416。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com