

证券研究报告—动态报告/行业快评

纺织服装及日化

重大事件快评

超配

(维持评级)

2021年03月29日

把握新时代下纺织服装行业的大机遇

证券分析师： 丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040004

事项：

2021年3月23日至26日，微博网友发现多数国际品牌声明“抵制新疆棉”，随后引起网络热议，多位艺人发布声明与国际品牌解约。BCI上海代表处继3月1日发布关于新疆问题的重要申明后，再次郑重申明，中国区项目团队严格遵照BCI的审核原则，从2012年开始对新疆项目点所执行的历年第二方可信度审核和第三方验证，从未发现一例有关强迫劳动的事件。

国信观点：1) 国产品牌迎来“立新”大机遇，强品牌企业率先受益；2) 纺织工业把握“内循环”和“走出去”大机遇，研发与效率是制胜关键；3) 风险提示：1、宏观经济波动、疫情反复、消费需求显著下降；2、贸易摩擦加剧、行业竞争激烈；3、系统性风险；4) 投资建议：把握优质国产品牌投资机遇，关注优势制造企业“错杀”机会。随着短期事件催化和长期中国消费者民族自信心的提升，国产鞋服品牌迎来良好的发展机遇。国际品牌的主要消费人群消费力较强，符合品牌定位、产品品质需求的优质高端国产品牌有望率先受益，重点推荐安踏体育、李宁、特步国际、波司登、森马服饰、稳健医疗、开润股份。另外，我们认为事件对核心供应商申洲国际短中长期均无明显负面影响，短期因情绪影响估值回落，建议重点关注“错杀”布局机会。

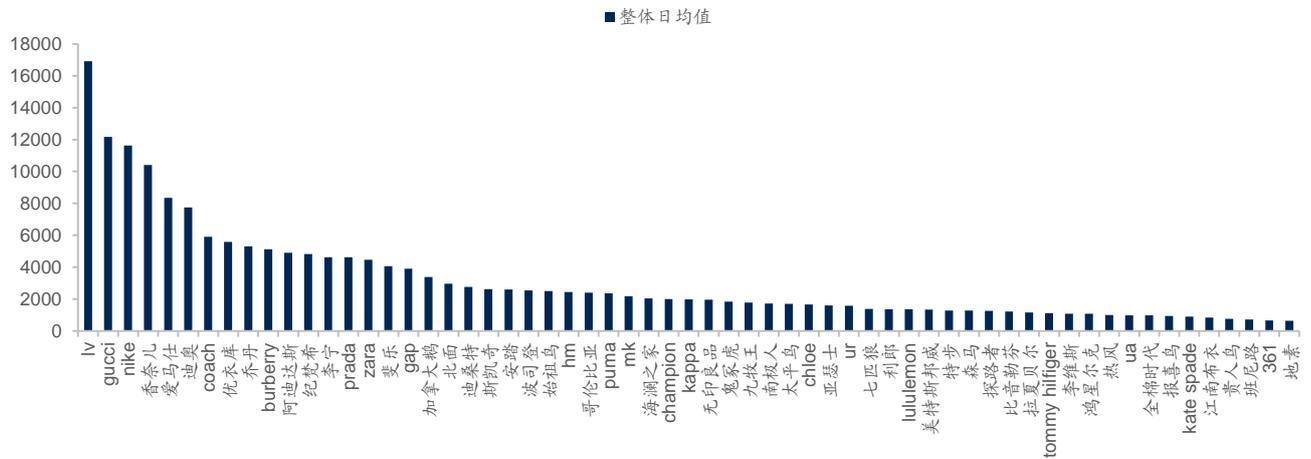
评论：

■ 国产品牌迎来“立新”大机遇，强品牌企业率先受益

国际品牌在中国市场普遍具有较明显的品牌力优势。我们根据事件发生前6个月日均百度搜索指数来观察品牌在中国市场知名度、消费者感兴趣的程度，可以看到国际品牌具有显著优势，国际与国产品牌前十名搜索指数如下：

1. 国际品牌 Top10 (不含奢侈品品牌)：耐克 11,631、优衣库 5,591、乔丹 5,314、阿迪达斯 4,913、Zara 4,460、加拿大鹅 3,385、北面 2,960、斯凯奇 2,635、H&M 2,441、哥伦比亚 2,412。
2. 国产品牌 Top10 (含收购品牌)：李宁 4,633、FILA 4,060、迪桑特 2,770、安踏 2,607、波司登 2,546、始祖鸟 2,505、海澜之家 2,053、九牧王 1,795、太平鸟 1,714、UR 1,588。

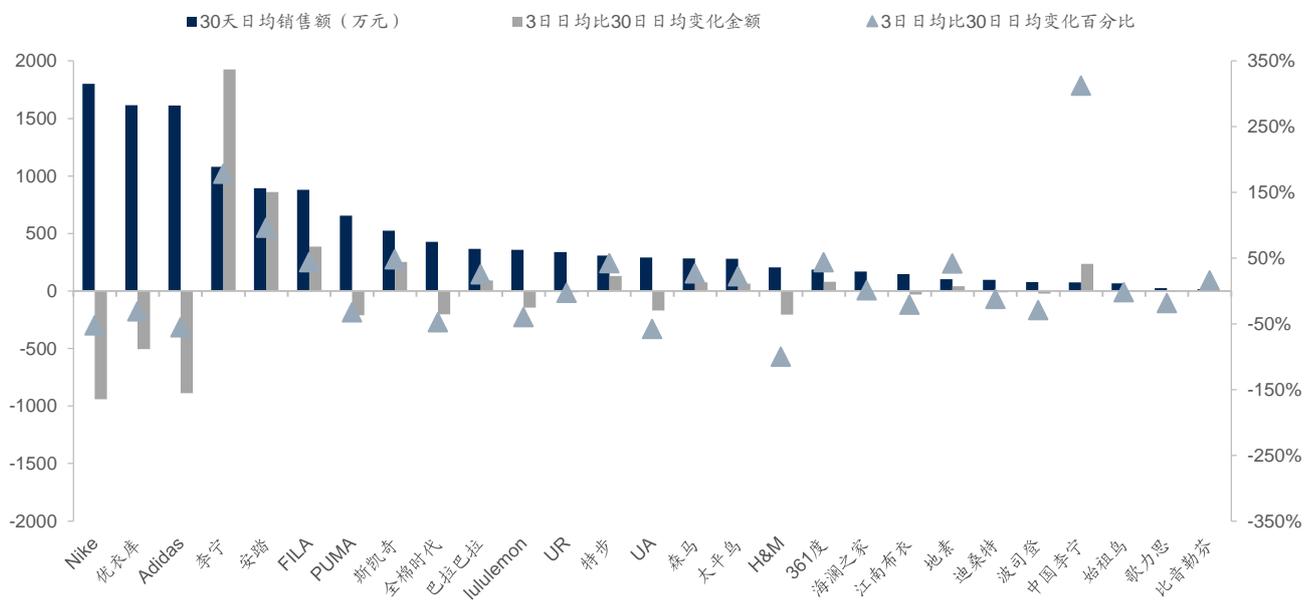
图 1：中国市场鞋服品牌百度搜索指数排名（2021 年 3 月 14 日前 6 个月平均值）



资料来源：百度搜索指数，国信证券经济研究所整理。注：同一品牌同时有中英文名的情况下，取搜索指数更高的品牌名。

事件发生 3 天内，品牌力强的国产品牌体现出明显的“国产替代”效应。我们比较天猫旗舰店 3 月 27 日起 30 日平均销售额与 25 日-27 日的 3 日平均销售额，发现 H&M、Adidas、Nike、优衣库等店铺明显下滑，幅度分别为-100%（店铺已关闭）、-55%、-52%、-31%，下滑金额分别达到 206.33 万元/天、889.25 万元/天、941.54 万元/天、504.40 万元/天；而品牌力强的国产品牌以及给出较好回应的国际品牌，如中国李宁、李宁、安踏、FILA、斯凯奇等，店铺销售额显著增长，幅度分别为 312%、178%、96%、44%、48%，增长金额分别达到 76 万元/天、1080 万元/天、894 万元/天、881 万元/天、525 万元/天。

图 2：品牌天猫旗舰店 3 月 27 日起 30 日平均销售额与 25 日-27 日的 3 日平均销售额变化比较

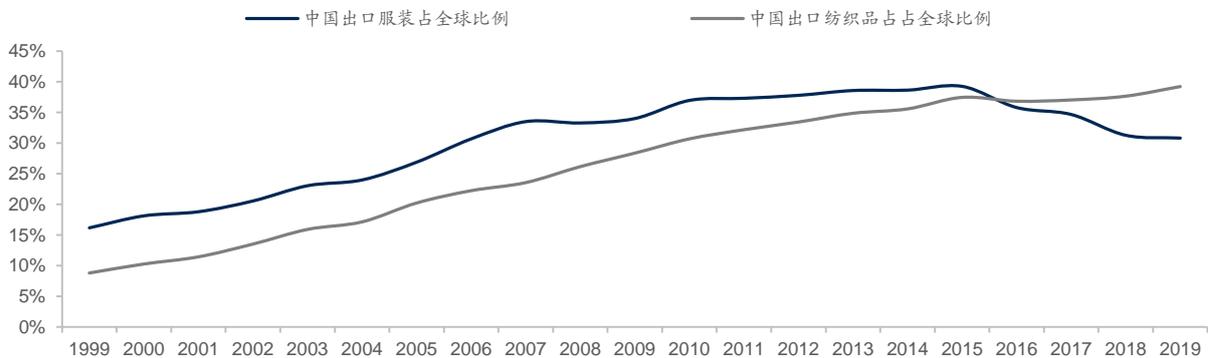


资料来源：百度搜索指数，国信证券经济研究所整理。注：同一品牌同时有中英文名的情况下，取搜索指数更高的品牌名。

■ 纺织工业把握“内循环”和“走出去”大机遇，研发与效率是制胜关键

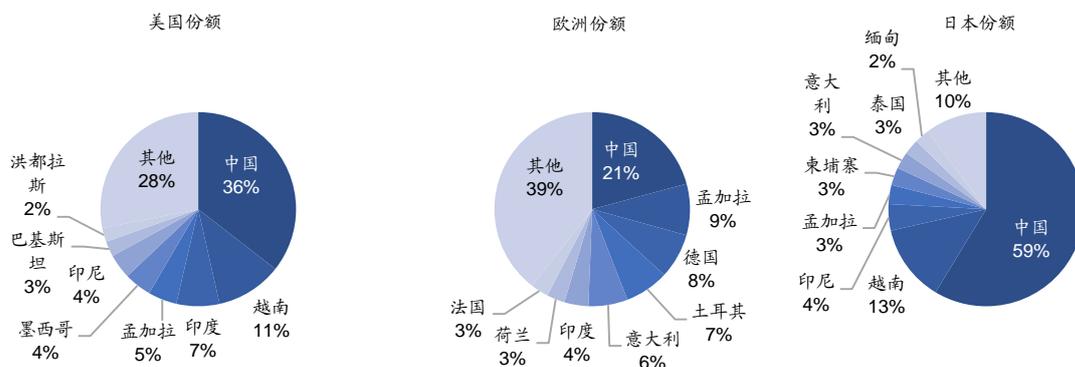
我国是纺织强国，出口地位强势。2019 年中国纺织服装出口金额 1.8 万亿元人民币，净出口金额 1.6 万亿元人民币，占 GDP 比例达到 1.6%，在我国 22 类出口商品中位列第二。中国纺织工业产业链完整、实力雄厚、门类齐全，出口份额常年保持全球第一，2019 年纺织品、服装出口分别占全球 31%和 39%，且随着产业升级，纺织品面料份额升幅更为明显。并且，中国均是美国、欧洲、日本第一大服装进口国，相比第二名均有明显的份额优势。

图 3：中国纺织服装出口占全球份额



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：2018 年中国出口占美国、欧洲、日本市场份额



资料来源：WTO，国信证券经济研究所整理

贸易摩擦频发背景下，企业需强化自身竞争力，迎接“内循环”与“走出去”大机遇。目前，中国服装消费市场成为全球服装最大、增长出众的市场，2019 年限额以上服装鞋帽、针、纺织品类企业零售额达到 1.4 万亿元，若按 4 倍加价倍率折算出厂规模达 3400 亿左右，假设基本为本土生产，则约占中国服装制造产能 1/4。随消费升级与国产品牌崛起，本土内销的优质产能有望结合高端国产品牌形成良性“内循环”。同时，为了更好的应对全球贸易格局变化，具备能力的企业通过积极“走出去”，把产能优势向外输出，分散市场风险的同时进一步增强全球竞争力。

■ 投资建议：把握优质国产品牌投资机遇，关注优势制造企业“错杀”机会

随着短期事件催化和长期中国消费者民族自信心的提升，国产鞋服品牌迎来良好的发展机遇。国际品牌的主要消费人群消费力较强，符合品牌定位、产品品质等优质高端国产品牌有望率先受益，重点推荐多品牌具有领先品牌力的体育用品集团安踏体育，引领“国潮”的优质国产运动品牌公司李宁，主品牌性价比与多品牌布局公司特步国际，品牌重塑势能显著提升的羽绒服龙头品牌波司登，以及优质童装品牌公司森马服饰，和新零售大健康品牌公司稳健医疗，出行产品优质国牌开润股份。

另外，Nike、Adidas、优衣库在中国市场销售存在一定受损的可能，但我们认为对核心供应商申洲国际短中长期均无明显负面影响。因为公司在中国市场供应国际品牌占总产能比例相对较低，核心产能优势使得公司长期供不应求，品牌、产能、市场均形成适当的分散布局，足以消化潜在的订单调整影响。并且，公司是少有的在海外同样具有完整的上下游一体化供应能力的供应商，能更好的适应原材料调整的影响。公司短期因情绪影响估值回落，建议重点关注“错杀”布局机会。

■ 风险提示

1、宏观经济波动、疫情反复、消费需求显著下降；2、贸易摩擦加剧、行业竞争激烈；3、系统性风险。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
02020	安踏体育	买入	107.85	1.91	2.86	3.56	56.5	37.7	30.3	12.1
02331	李宁	买入	43.32	0.70	0.95	1.23	61.7	45.7	35.3	12.4
03998	波司登	买入	3.01	0.15	0.18	0.21	20.6	17.1	14.6	-
01368	特步国际	买入	3.91	0.20	0.27	0.32	19.4	14.7	12.4	1.4
002563	森马服饰	买入	10.60	0.30	0.65	0.82	35.7	16.3	12.9	2.5
300888	稳健医疗	买入	138.44	10.01	5.47	7.02	13.8	25.3	19.7	-
300577	开润股份	买入	26.09	0.32	1.07	1.39	80.4	24.4	18.8	4.1
02313	申洲国际	买入	125.44	3.40	4.29	5.07	36.9	29.2	24.7	-

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测；注：PB为“-”公司尚未披露2020年报，2020EPS来自国信证券经济研究所整理预测。

相关研究报告:

- 《海外跟踪系列十: NikeQ3: 大中华区增长强劲, 全渠道协同深化 DTC 发展》 ——2021-03-22
- 《双周报 202103 期: 服装内需恢复 2019 年水平, 全球消费复苏》 ——2021-03-17
- 《纺织服装海外跟踪系列九: AdidasFY20&5 年战略: 业绩全面恢复, 未来五年 DTC、大中华区、运动休闲驱动持续成长》 ——2021-03-15
- 《行业重大事件快评: 监管趋严是长期趋势, 短期情绪不改长期机遇》 ——2021-03-12

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032