

行业月度报告

纺织服装

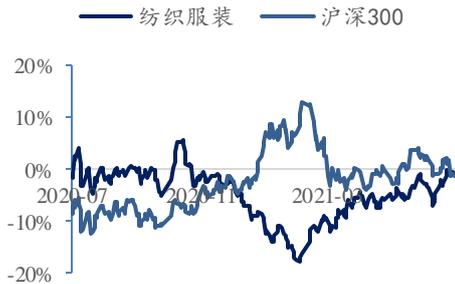
消费升级趋势明朗，利好头部品牌

2021年07月07日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|-------|------|
| 纺织服装 | 1.85 | 3.42 | 0.65 |
| 沪深300 | -3.69 | -0.40 | 8.19 |

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

0731-84403345

相关报告

- 《纺织服装：纺织服装行业5月跟踪：消费环境复苏，线上布局加速》 2021-06-10
- 《纺织服装：纺织服装行业4月报：国货热情持续，行业景气度提升》 2021-05-13

| 重点股票 | 2020A | | 2021E | | 2022E | | 评级 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 海澜之家 | 0.41 | 15.54 | 0.69 | 10.36 | 0.81 | 8.90 | 谨慎推荐 |
| 地素时尚 | 1.31 | 14.57 | 1.52 | 16.75 | 1.75 | 14.54 | 推荐 |
| 森马服饰 | 0.30 | 33.55 | 0.60 | 20.60 | 0.72 | 17.17 | 谨慎推荐 |
| 太平鸟 | 1.50 | 20.06 | 1.98 | 26.67 | 2.42 | 21.86 | 推荐 |
| 罗莱生活 | 0.71 | 17.62 | 0.85 | 15.78 | 0.99 | 13.61 | 谨慎推荐 |
| 富安娜 | 0.61 | 12.65 | 0.75 | 10.14 | 0.87 | 8.75 | 谨慎推荐 |
| 比音勒芬 | 0.91 | 17.75 | 1.05 | 24.03 | 1.26 | 20.02 | 推荐 |

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- **投资建议:** 今年以来随着疫情好转，消费复苏，叠加新疆棉事件催化，国牌优势凸显，上半年普遍取得了亮眼的业绩成果，大超预期。在消费背景升级下，消费者消费能力增强，行业各子类目的市场集中度在逐年提升，建议关注细分板块头部品牌，推荐比音勒芬(002832.SZ)、地素时尚(603587.SH)；抖音电商快速发力，在618期间表现强劲，有利于品牌业绩增长和库存管理优化，建议关注太平鸟(603877.SH)、锦泓集团(603518.SH)。家纺头部品牌，近年来多次提价，但销量依旧稳步提升，消费升级趋势明朗，叠加电商和地产后周期效应，建议关注家纺头部品牌，推荐罗莱生活(002293.SZ)、水星家纺(603365.SH)、富安娜(002327.SZ)。
- **市场行情回顾:** 6月，上证综指下跌0.67%，沪深300下跌2.02%，纺织服装(申万)指数涨1.95%，在申万28个一级行业中位列第10位。二级子行业中纺织制造(申万)指数上涨1.65%，服装家纺(申万)指数上涨2.10%。
- **行业数据跟踪:** 1) 服装家纺: 5月社会消费品零售总额为3.60万亿元，同比增长12.4%，与2019年同比增长9.07%，其中服装鞋帽类商品额为1129.9亿元，比2019年同期增长8.22%。线上销售方面，男装、女装、童装、运动鞋服、家纺的线上销售额分别同比增长-22.67%、-2.84%、10.95%、-10.63%、-0.46%。出口方面，5月服装类出口金额同比增长36.96%，主要受益于海外终端消费及渠道补库需求恢复；纺织类出口金额同比降低41.29%，主要因为去年同期大量出口防疫物资导致高基数。2) 纺织制造: 截至6月30日，中国棉花价格328指数16097元/吨，环比上涨337元，同比上涨4231元；Cotlook A价格指数为96.7美分/磅，环比上涨7美分，同比上涨28.75美分，棉花价格震荡上行。
- **公司公告和行业动态:** 1) 比音勒芬(002832.SZ)发布2021年半年度业绩预告。2) 安踏上半年归母净利润预增110%，市值超阿迪达斯。3) 李宁预计上半年净赚逾18亿元。
- **风险提示:** 终端需求不及预期；疫情反复；原材料价格异动。

内容目录

| | |
|-----------------------------------|-----------|
| 1 投资建议 | 3 |
| 1.1 国产品牌加速转型，上半年业绩亮眼，优势凸显。..... | 3 |
| 1.2 电商驱动，叠加地产后周期消费属性，促进家纺消费。..... | 3 |
| 2 市场行情回顾 | 3 |
| 2.1 市场表现..... | 3 |
| 2.2 估值情况..... | 5 |
| 3 行业数据跟踪 | 6 |
| 3.1 服装家纺..... | 6 |
| 3.2 纺织制造..... | 9 |
| 4 公司公告和行业动态 | 10 |
| 4.1 公司公告..... | 10 |
| 4.2 行业动态..... | 10 |
| 5 风险提示 | 10 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图 1: 2021 年 6 月申万一级行业涨跌幅..... | 4 |
| 图 2: 2021 年 6 月纺织服装子版块涨跌幅..... | 4 |
| 图 3: 2021 年 6 月纺织服装（申万）行业涨幅前十名..... | 5 |
| 图 4: 2021 年 6 月纺织服装（申万）行业跌幅前十名..... | 5 |
| 图 5: 纺织服装、全部 A 股、沪深 300 历史估值（中值法）..... | 5 |
| 图 6: 申万一级子行业估值情况..... | 6 |
| 图 7: 社会消费品零售总额累计、当月同比（%）..... | 7 |
| 图 8: 服装鞋帽针纺织品类零售总额当月、累计同比（%）..... | 7 |
| 图 9: 网上商品和服务和实物商品网上零售额累计同比..... | 7 |
| 图 10: 吃、用、穿类网上商品零售额累计同比..... | 7 |
| 图 11: 各纺织品类销售额当月同比..... | 8 |
| 图 12: 各纺织品类销售量当月同比..... | 8 |
| 图 13: 各纺织品类销售均价当月同比..... | 8 |
| 图 14: 纺织类、服装类出口金额当月同比..... | 9 |
| 图 15: 中国棉花价格 328 指数（元/吨）..... | 9 |
| 图 16: Cotlook A 价格指数（美分/磅）..... | 9 |
| 表 1: 纺织服装（申万）子版块估值情况..... | 6 |

1 投资建议

1.1 国产品牌加速转型，上半年业绩亮眼，优势凸显。

比音勒芬、李宁公布了半年度经营情况，波司登公布了 2020/2021 财年度经营情况，均取得了较大幅度的增长，具体来看，比音勒芬上半年预计实现归母净利润 2.34-2.50 亿元，同比增长 45%-55%，延续 Q1 高速增长态势；李宁预计收入增长超过 60%，实现净利润不少于 18 亿元人民币，同比增长 163%；波司登 2020/2021 财年实现收入 135.2 亿元，同比增加 10.9%，实现归母净利润 17.1 亿元，同比增长 42.1%。

近几年国产品牌加速转型，在设计感和创新力上实现了质的提升，并开始登上国际时装周，扩大国际影响力和品牌知名度。今年以来随着疫情好转，消费复苏，叠加新疆棉事件催化，国牌优势凸显，上半年普遍取得了亮眼的业绩成果，大超预期。在消费背景升级下，消费者消费能力增强，同时行业各子类目的市场集中度在逐年提升，建议关注细分板块头部品牌，推荐比音勒芬（002832.SZ）、地素时尚（603587.SH）；抖音电商快速发力，在 618 期间表现强劲，有利于品牌业绩增长和库存管理优化，建议关注太平鸟（603877.SH）、锦泓集团（603518.SH）。

1.2 电商驱动，叠加地产后周期消费属性，促进家纺消费。

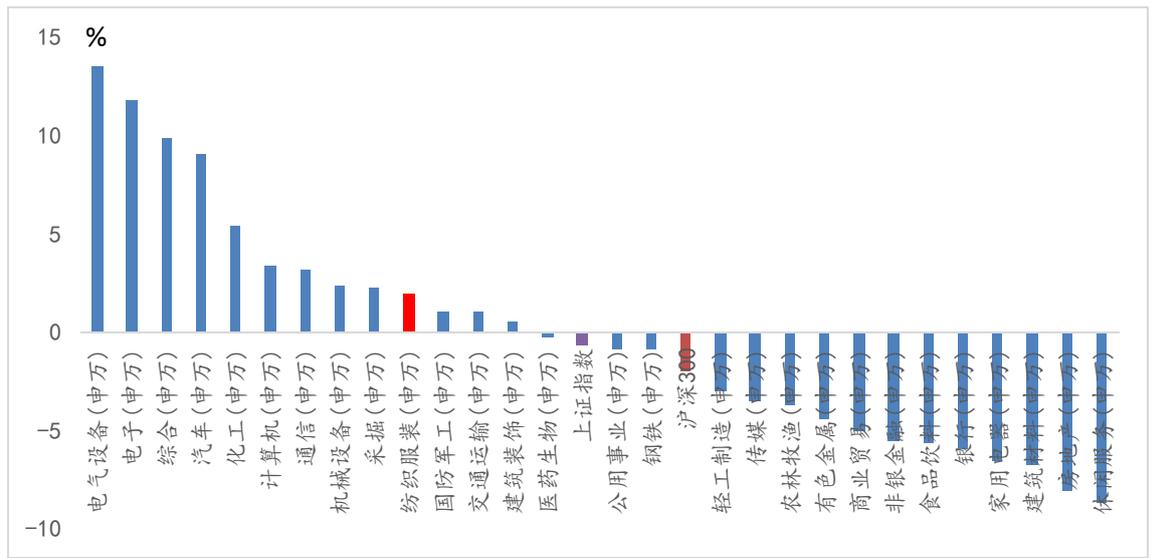
家纺产品高度标准化，利于电商销售，同时受益于疫情影响下消费者消费方式的改变，家纺线上渠道保持快速扩充，线上线下渠道融合加速。此外，家纺具有地产后周期消费品属性，根据中国家纺协会公布的国内家纺需求调研结果显示，婚庆需求与乔迁占据相当一部分比重，受益于 2019-2020 年国内住房竣工量稳增影响，地产需求增量传导至家纺需约 2 年时间，预计后周期效应将于今年下半年逐渐显现。家纺头部品牌在近年来多次提价的基础上销量依旧稳步提升，消费升级趋势明朗，叠加电商和地产后周期效应，建议关注家纺头部品牌，推荐罗莱生活（002293.SZ）、水星家纺（603365.SH）、富安娜（002327.SZ）。

2 市场行情回顾

2.1 市场表现

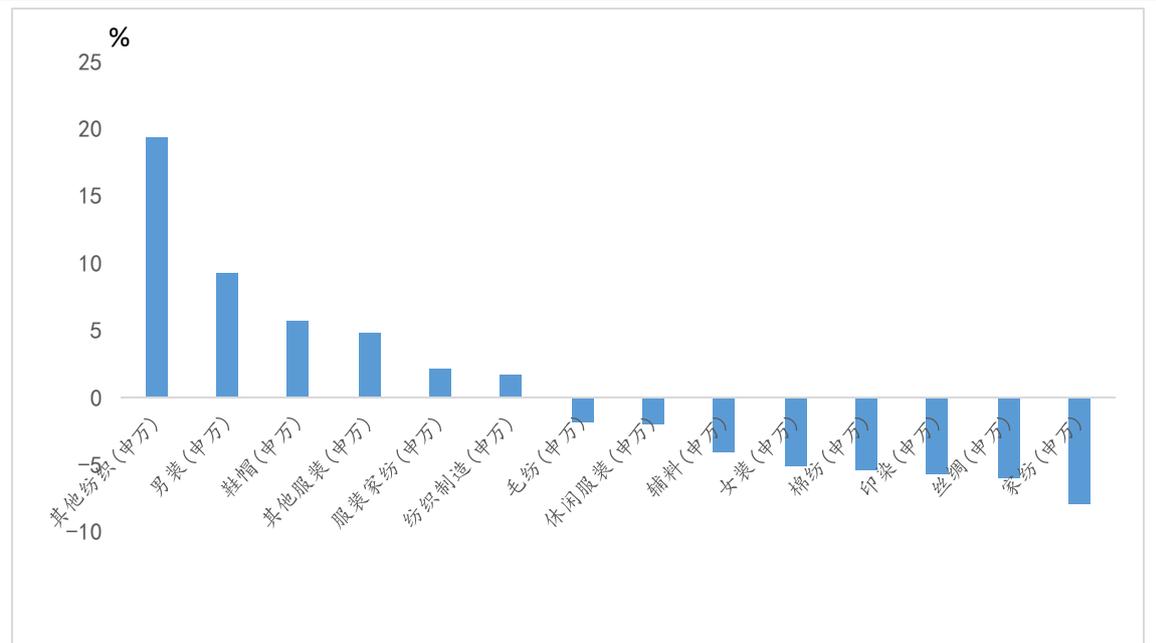
2021 年 6 月，上证综指下跌 0.67%，沪深 300 下跌 2.02%，纺织服装（申万）指数上涨 1.95%，在申万 28 个一级行业中位列第 10 位。二级子行业中纺织制造（申万）指数上涨 1.65%，服装家纺（申万）指数上涨 2.10%；三级子行业中毛纺、棉纺、丝绸、印染、辅料、其他纺织的涨跌幅分别为-1.87%、-5.41%、-6.10%、-5.72%、-4.13%、19.39%，男装、女装、休闲服装、鞋帽、家纺、其他服装的涨跌幅分别为 9.27%、-5.12%、-1.98%、5.65%、-8.04%、4.73%。

图 1：2021 年 6 月申万一级行业涨跌幅



资料来源：wind，财信证券

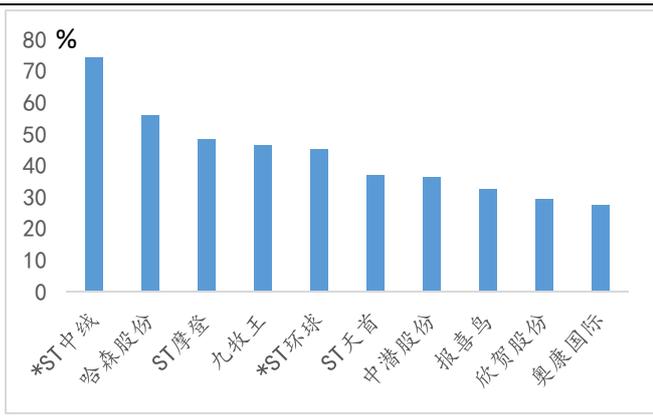
图 2：2021 年 6 月纺织服装子版块涨跌幅



资料来源：wind，财信证券

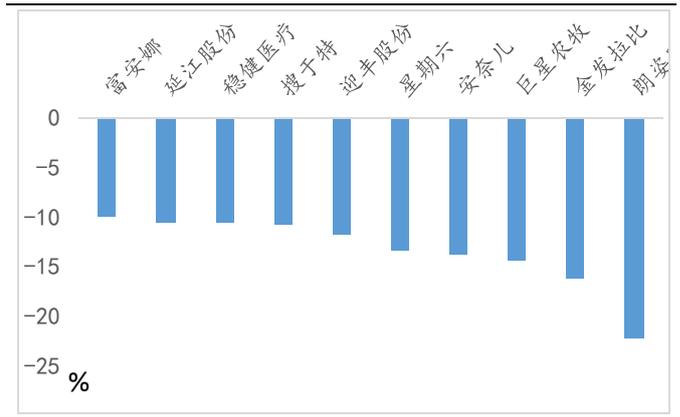
2021 年 5 月，申万纺织服装行业 97 只股票中有 45 只上涨、52 只下跌。涨幅位于前五位的标的分别为 ST 中绒 (74.47%)、哈森股份 (56.24%)、ST 摩登 (48.61%)、九牧王 (46.63%)、ST 环球 (45.63%)，跌幅位于前五位的标的分别为朗姿股份 (-22.33%)、金发拉比 (-16.27%)、巨星农牧 (-14.41%)、安奈儿 (-13.88%)、星期六 (-13.46%)。

图 3：2021 年 6 月纺织服装（申万）行业涨幅前十名



资料来源：wind，财信证券

图 4：2021 年 6 月纺织服装（申万）行业跌幅前十名



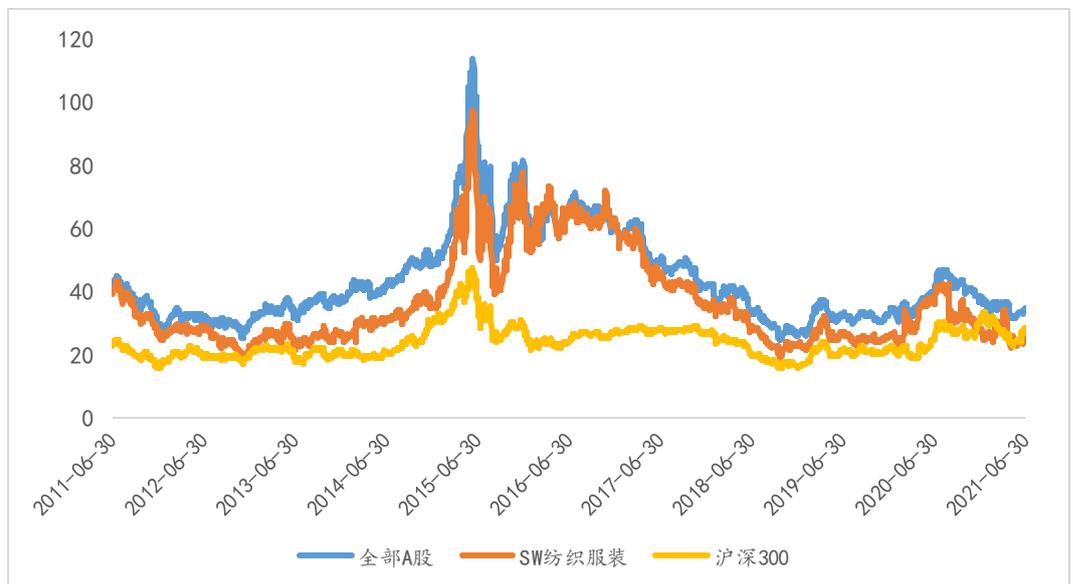
资料来源：wind，财信证券

2.2 估值情况

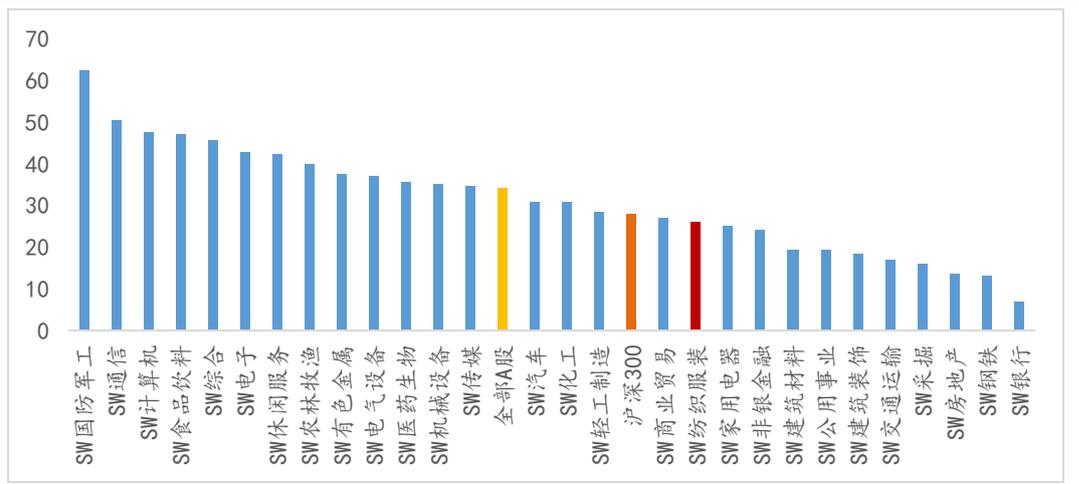
截至 2021 年 6 月 30 日，纺织服装（申万）板块市盈率为 26.23 倍（中值法，剔除负值，下同），全部 A 股的市盈率为 34.30 倍，纺织服装（申万）板块对比全部 A 股折价 23.53%；沪深 300 的市盈率为 28.03，纺织服装（申万）板块对比沪深 300 折价 6.42%。

截至 2021 年 6 月 30 日，纺织服装（申万）板块在申万 28 个一级子行业中，位列第 20 位。二级子板块中纺织制造的市盈率为 21.14 倍，服装家纺为 28.05 倍。

图 5：纺织服装、全部 A 股、沪深 300 历史估值（中值法）



资料来源：wind，财信证券

图 6：申万一级子行业估值情况


资料来源：wind，财信证券

表 1：纺织服装（申万）子板块估值情况

| 板块 | 市盈率(TTM, 中值, 剔除负值) |
|---------|--------------------|
| SW 毛纺 | 462.4811 |
| SW 鞋帽 | 55.6422 |
| SW 丝绸 | 35.9971 |
| SW 其他服装 | 28.8557 |
| SW 休闲服装 | 28.1516 |
| SW 服装家纺 | 28.0451 |
| SW 印染 | 27.6066 |
| SW 其他纺织 | 26.2409 |
| SW 纺织服装 | 26.2288 |
| SW 纺织制造 | 21.1409 |
| SW 男装 | 19.2773 |
| SW 女装 | 19.2274 |
| SW 棉纺 | 18.2962 |
| SW 家纺 | 16.2752 |
| SW 辅料 | 13.4618 |

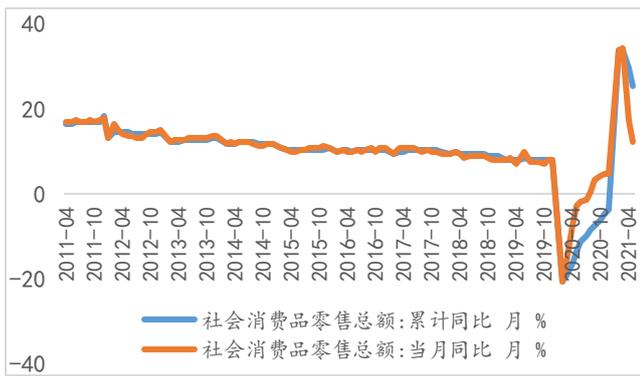
资料来源：wind，财信证券

3 行业数据跟踪

3.1 服装家纺

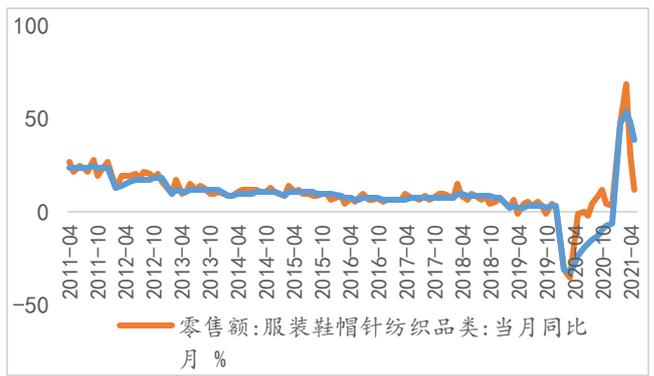
根据国家统计局数据，1-5 月社会消费品零售总额 17.43 万亿元，比 2019 年同期增长 25.70%，其中服装鞋帽类商品额累计 5567.7 亿元，同比 2019 年增长 2%；2021 年 5 月社会消费品零售总额为 3.60 万亿元，同比增加 12.40%，与 2019 年同比增长 9.07%，其中服装鞋帽类商品额为 1129.9 亿元，比 2019 年同期增长 8.22%。

图 7：社会消费品零售总额累计、当月同比 (%)



资料来源：国家统计局，财信证券

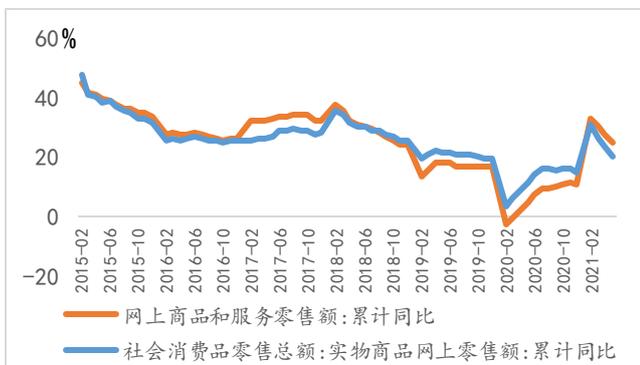
图 8：服装鞋帽针纺织品类零售总额当月、累计同比 (%)



资料来源：国家统计局，财信证券

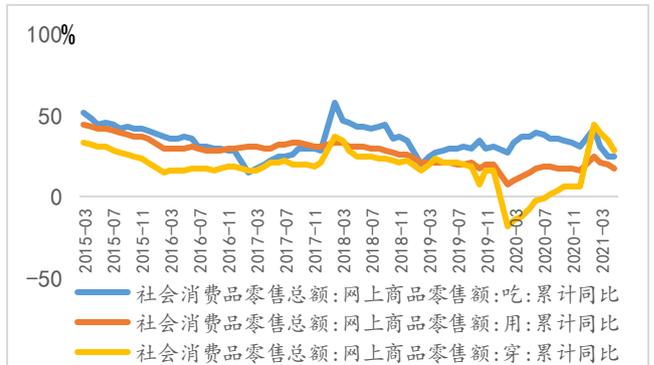
网上商品零售方面，2021 年 5 月网上商品和服务销售额累计同比增长 24.7%。实物商品网上零售额累计同比增长 19.9%，其中吃、用、穿类零售额分别同比增长 24.2%、17%、28.2%，穿类商品网上零售额延续从今年 2 月份开始的快速增长态势，但增速有所放缓，主要是由于：1) 去年同期基数随着经济的逐渐复苏而增大；2) 今年 618 年中大促活动于 5 月 24 日提前开启预售，在 5 月 24 日至 5 月 31 日期间支付定金，从 6 月 1 日开始支付尾款，导致在 5 月产生的预售额大增，消费额占比较大的尾款后置到 6 月。预计 6 月各种类网上商品零售额会有较大增长。

图 9：网上商品和服务和实物商品网上零售额累计同比



资料来源：国家统计局，财信证券

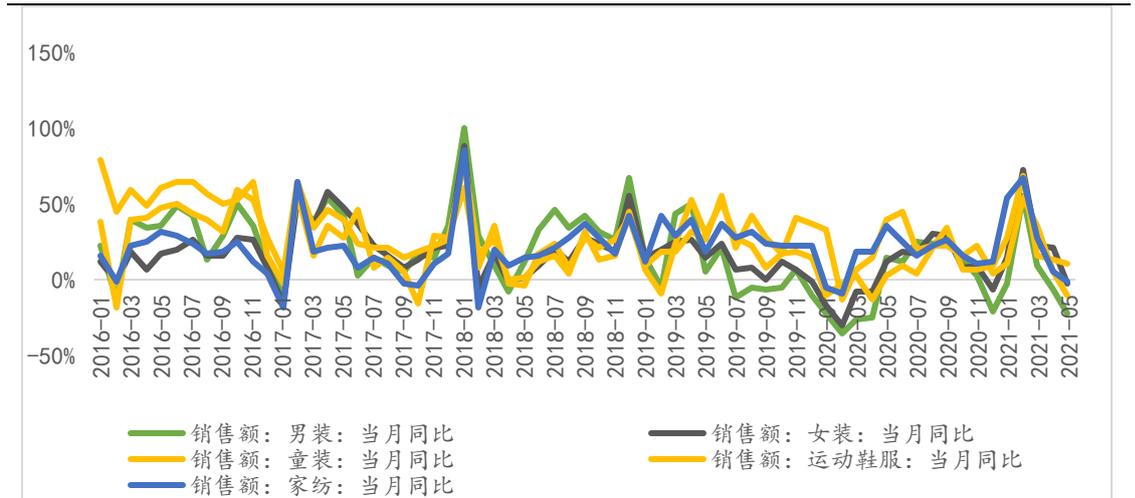
图 10：吃、用、穿类网上商品零售额累计同比



资料来源：国家统计局，财信证券

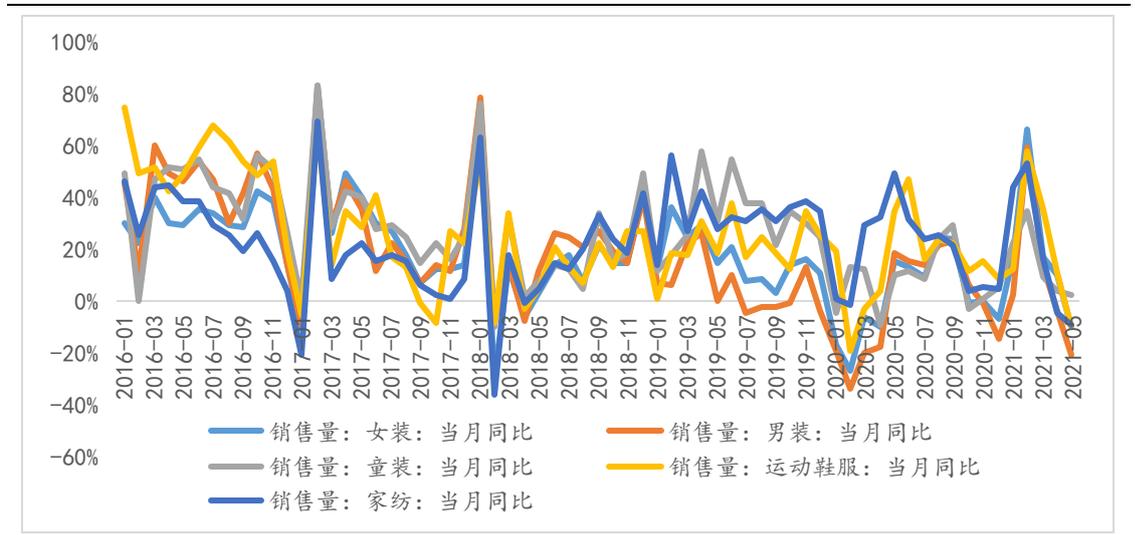
各纺织品类线上销售方面，在 618 年中大促预售提前开启导致消费后置的影响下，2021 年 5 月纺织服装除童装外各品类的线上销售额和销售量均呈现负增长。具体来看，男装、女装、童装、运动鞋服、家纺的线上销售额分别同比增长-22.67%、-2.84%、10.95%、-10.63%、-0.46%，各品类的销售量分别同比增长-20.9%、-10.34%、2.06%、-10.15%、-9.50%，各品类的销售均价分别同比增长-2.23%、8.37%、8.71%、-1.76%、15.11%。家纺线上消费升级趋势逐渐明朗，家纺线上消费者开始更加关注品牌和品质，有利于家纺市场集中度和中高端品牌龙头公司业绩的提升。

图 11：各纺织品类销售额当月同比



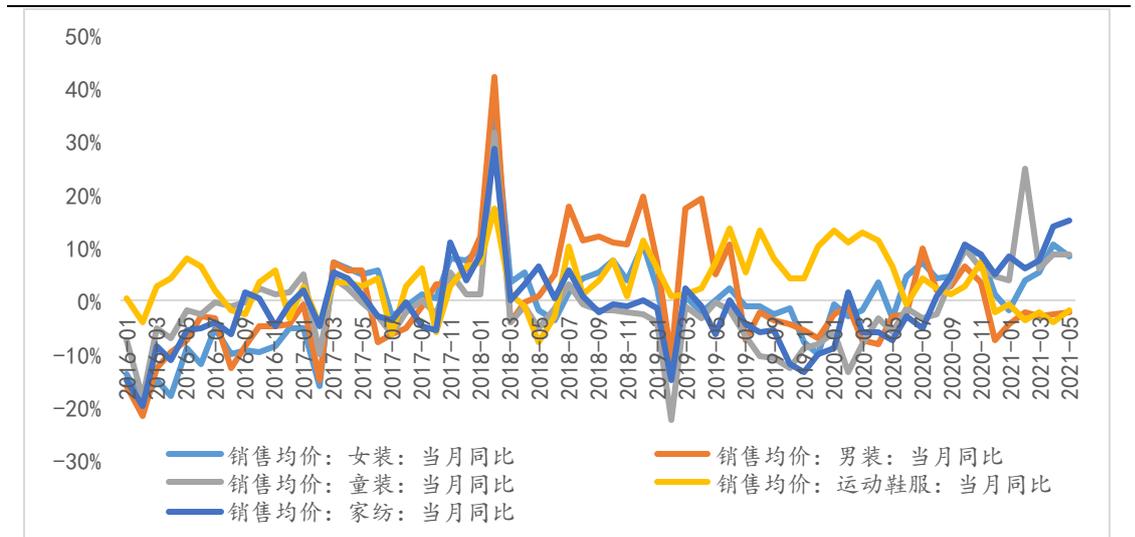
资料来源：wind，财信证券

图 12：各纺织品类销售量当月同比



资料来源：wind，财信证券

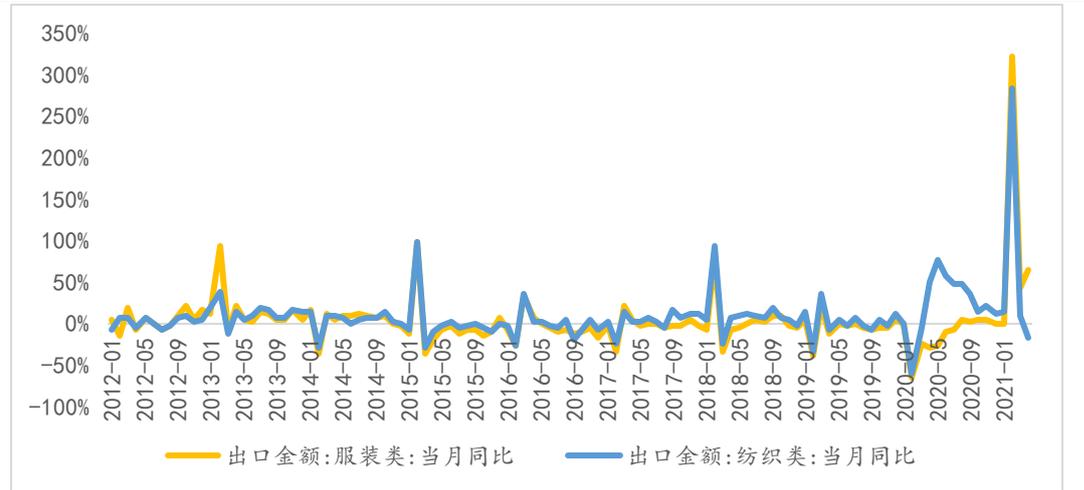
图 13：各纺织品类销售均价当月同比



资料来源：wind，财信证券

出口方面，2021年5月，服装类出口金额同比增长36.96%，与2019年同期基本持平，主要受益于海外终端消费及渠道补库需求恢复；纺织类出口金额同比降低41.29%，相较2019年同期增长4.12%，主要是因为去年同期大量出口防疫物资导致高基数。综合来看，1-5月纺织服装累计出口金额同比增长17.24%，相较2019年同期增长13.15%；5月纺织服装出口金额同比减少17.71%，相较2019年同期增长2.06%。

图 14：纺织类、服装类出口金额当月同比



资料来源：wind，财信证券

3.2 纺织制造

截至2021年6月30日，中国棉花价格328指数16097元/吨，环比上涨337元，同比上涨4231元；Cotlook A价格指数为96.7美分/磅，环比上涨7美分，同比上涨28.75美分，棉花价格震荡上行。

图 15：中国棉花价格 328 指数（元/吨）



资料来源：wind，财信证券

图 16：Cotlook A 价格指数（美分/磅）



资料来源：wind，财信证券

4 公司公告和行业动态

4.1 公司公告

1) 比音勒芬 (002832.SZ) 发布 2021 年半年度业绩预告

公司发布 2021 年半年度业绩预告, 预计 2021H1 实现归母净利润 2.34-2.50 亿元, 同比增长 45%-55%。

事件简评: 公司产品、品牌、渠道三力全优, 受益于国货自信增强。比音勒芬 2021 上半年业绩强势增长, 主要得益于: 1) 产品力方面, 持续加大研发投入, 打造高端差异化产品, 推出 Outlast、奥黛兰等多个高品质、高科技面料和多个 IP 联名畅销系列; 2) 品牌力方面, 品牌营销投入加大, 赞助国家高尔夫球队、电视剧精准植入等; 3) 渠道力方面, 线上线下共同发力, 积极布局电商的同时加速线下开店, 深挖一、二线城市、加速布局三、四线下沉市场, 预计 2021 年净开店 150 家左右, 看好公司长期盈利能力。我们预计 2021 年/2022 年实现营业收入 24.22/30.28 亿元, 实现归母净利润 5.75/6.90 亿元, 对应 EPS 为 1.05/1.26 元, 对应 PE 为 24.03/20.02 倍。给予公司 2021 年 25-28 倍 PE, 对应合理区间 26.25-29.40 元。给予“推荐”评级。

风险提示: 行业竞争加剧, 下游需求不及预期。

4.2 行业动态

1) 安踏上半年归母净利预增 110%, 市值超阿迪达斯

截至 6 月 30 日, 按综合基准, 预期与 2020 年中期相比, 安踏预期今年上半年经营溢利将增长不少于 55%, 也就是不低于 55.8 亿人民币 (去年中期约 36 亿元人民币)。不考虑去年上半年 Amer Sports 的亏损影响, 股东应占溢利将增长不少于 65% (2020 年中期约 23.8 亿元人民币), 如果考虑 Amer Sports 的数据则增长不少于 110%, 也就是不低于 34.8 亿 (2020 年中期约 16.58 亿元人民币)。

2) 李宁预计上半年净赚逾 18 亿元

预计李宁在截至 6 月 30 日止的六个月内, 将录得不少于 18 亿元的净利润, 而去年同期净利润为 6.83 亿元。值得注意的是, 李宁去年全年净利润为 16.98 亿, 而今年仅上半年的净利或将超越去年整年净利。

5 风险提示

终端需求不及预期; 疫情反复, 原材料价格异动。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438