

纺织服装

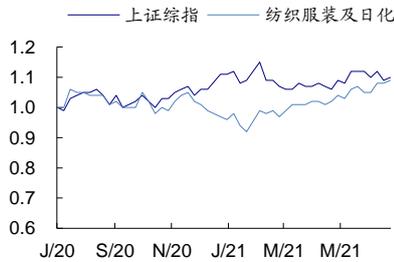
2021 年中报前瞻

超配

(维持评级)

2021 年 07 月 11 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《运动品牌行业专题: 运动长青, 国货崛起的荆棘与曙光》——2021-07-06  
《纺织服装双周报 202110 期: 看好中报季绩优企业表现》——2021-07-06  
《纺织服装 7 月投资策略: 中报季即将来临, 看好绩优企业》——2021-07-01  
《纺织服装海外跟踪系列十二: Nike? FY21: 大中华区逐步恢复, 新 5 年增长目标提速》——2021-06-27

证券分析师: 丁诗洁

电话: 0755-81981391  
E-MAIL: dingshijie@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040004

行业投资策略

看好中报季绩优企业表现, 聚焦持续成长动能

● 业绩预告汇总: A 股和港股重点公司均实现大幅增长

在 14 家已披露业绩预告的 A 股纺服公司中, 约七成的公司实现业绩正增长, 约三成的公司业绩下跌, 重点公司均实现 50% 以上的增幅。在 4 家已披露业绩预告的港股纺服公司中, 所有公司均实现 50% 以上的业绩或流水增长。

● 重点公司预告: 业绩均实现大幅增长, 成长动力充足

森马服饰强化内核, 迎接全面恢复, 预计上半年归母净利润 5.8-7.2 亿元, 同增 2585.7%~3233.9%; 安踏体育主品牌增长加速, 预计上半年收入/经营利润/不含 Amer 净利润/含 Amer 净利润分别同比增长不少于 50%/55%/65%/110% (好于预期); 李宁预计上半年收入同增超过 60%, 纯利同增 163.5% (好于预期)。

● 覆盖公司前瞻: 业绩大幅反弹, 内生驱动同比 19 年正增长

今年上半年行业复苏景气, 部分公司在同比较低基数和今年良好复苏下录得业绩大幅反弹, 内生成长强劲的公司录得较 2019 年大幅增长, 如申洲国际、安踏体育、李宁等。

● 风险提示

1. 疫情反复多次冲击; 2. 企业恶性竞争加剧; 3. 汇率与原材料价格波动。

● 投资建议: 看好中报季绩优企业表现, 聚焦持续成长动能

近期多家公司发布业绩预告, 多数重点公司表现十分良好, 在疫后复苏大背景下, 行业处于供需两旺的景气格局。去年上半年板块受疫情影响较为严重, 多数公司将在今年上半年取得业绩的大幅反弹。同时, 随着未来行业低基数效应逐步减弱, 我们更为关注低基数以外, 企业内生的成长动力。我们看好录得相比 2019 年正增长的优质企业, 以及经过疫情调整为企业长期发展打下良好基础的公司, 在未来呈现持续出色的表现。我们持续看好品牌力、产品力领先, 经营效率与健康度领先的优质企业。我们港股重点推荐申洲国际、安踏体育、李宁、滔搏、波司登、特步国际, A 股重点推荐森马服饰、华利集团、稳健医疗。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
02313	申洲国际	买入	151.47	2201	4.24	5.04	35.8	30.1
02020	安踏体育	买入	154.64	3907	3.02	3.85	51.2	40.2
02331	李宁	买入	76.49	1837	1.46	1.73	52.3	44.2
06110	滔搏	买入	9.51	593	0.52	0.62	18.3	15.4
03998	波司登	买入	4.44	488	0.19	0.24	23.3	18.3
01368	特步国际	买入	13.25	342	0.28	0.34	47.7	39.1
002563	森马服饰	买入	10.71	301	0.62	0.72	17.2	14.9
300979	华利集团	买入	20.43	1237	2.30	2.83	43.6	35.3

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

独立性声明:

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, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

## 内容目录

业绩预告汇总: A股和港股重点公司均实现大幅增长 .....	4
重点公司预告: 业绩均实现大幅增长, 成长动力充足 .....	4
森马服饰: 强化内核, 童装龙头迎接全面恢复 .....	4
比音勒芬: “产品+品牌+营运+数字化”联合发力, 推动业绩维持良好的增长势头 .....	5
百隆东方: 产能和订单的恢复推动公司业绩大幅回升 .....	5
华孚时尚: 在经营环境改善的情况下多项业务齐头并进 .....	5
安踏体育: 中报盈喜超预期, 主品牌增长加速 .....	5
李宁: 中期业绩超预期, 国货龙头打开长期成长天花板 .....	6
中国利郎: 上半年流水好于预期, 看好低估值优质标的复苏 .....	6
天虹纺织: 市场需求持续复苏, 业绩表现强劲 .....	6
覆盖公司前瞻: 业绩大幅反弹, 内生驱动同比 19 年正增长 .....	7
投资建议: 中报季即将来临, 看好绩优企业 .....	9
国信证券投资评级 .....	10
分析师承诺 .....	10
风险提示 .....	10
证券投资咨询业务的说明 .....	10

## 图表目录

表 1: A 股纺服公司业绩预告汇总 .....	4
表 2: 港股纺服公司业绩预告汇总 .....	4
表 3: 覆盖公司中报及 Q2 业绩前瞻 .....	8

## 业绩预告汇总：A股和港股重点公司均实现大幅增长

从业绩预告来看，多数A股重点公司业绩预计实现大幅增长。在14家已披露业绩预告的纺服公司中，约七成的公司实现业绩正增长，约三成的公司业绩下跌；重点公司均实现50%以上的业绩增幅。具体看：

- 业绩增幅在100%以上的公司有：百隆东方、森马服饰、华孚时尚、朗姿股份；
- 业绩增幅在50-100%之间的公司有：比音勒芬、美邦服饰；
- 业绩增幅在0%-50%之间的公司有：爱慕股份；
- 业绩出现下降的公司有：新野纺织、搜于特、ST摩登、金春股份。

**表 1：A股纺服公司业绩预告汇总**

公司代码	公司名称	预告内容
601339	百隆东方	公司预计2021年上半年净利润约5.2-5.9亿元,增长280%-330%。
002042	华孚时尚	公司预计2021年上半年净利润约2.9-3.5亿元,去年同期净利润为-1.9亿元。
002563	森马服饰	公司预计2021年上半年净利润约5.8-7.2亿元,增长2585.65%-3233.90%。
002832	比音勒芬	公司预计2021年上半年净利润约2.3-2.5亿元,变动幅度为45%-55%。
002087	新野纺织	公司预计净利润约5737.96万元~8033.14万元,下降30%~50%。
002269	美邦服饰	公司预计2021年上半年净利润约-5000万元~0万元,增长100.00%~89.54%。
002503	搜于特	公司预计2021年上半年净利润约-1.5~0亿元,下降100.00%~533.98%。
002612	朗姿股份	公司预计2021年上半年净利润约0.8-1.0亿元。
002656	ST摩登	公司预计2021年上半年净利润约-3000万元~-2000万元,下降156.48%~184.71%。
002762	金发拉比	公司预计2021上半年净利润约1800万元~2700万元,增长71.77%~157.66%。
300658	延江股份	预计2021年上半年公司净利润较上年同期将发生较大变动。
300877	金春股份	公司预计2021年上半年净利润约8000万元~9000万元,下降35.11%~42.32%。
603511	爱慕股份	公司预计2021年上半年净利润约1.65-2.2亿元,增长2.52%~36.70%。
605189	富春染织	公司预计2021年上半年净利润约7680.71万元~8380.71万元,增长213.58%~242.16%。

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

从业绩预告来看，在已披露业绩预告的纺服港股公司中，港股重点公司均预计实现大幅增长。具体看：

- 业绩增幅在100%以上的公司有：李宁、安踏体育（包括合营公司亏损的口径）；
- 流水增速在0-50%之间的公司有：中国利郎。

**表 2：港股纺服公司业绩预告汇总**

公司代码	公司名称	预告内容
02020	安踏体育	公司预计2021年收入将相比2020年中期的36.0亿元同增不少于55%；不包括合营公司损的股东应占溢利将相比2020年中期的23.8亿元同增不少于65%；包括合营公司亏损的股东应占溢利相比于2020年中期的16.6亿元同增不小于110%。
02331	李宁	公司预计截至2021年6月30日的上半年纯利不少于18亿元，而2020年同期录得纯利6.83亿元。
02678	天虹纺织	公司截至2021年5月31日的5个月除税后纯利超过人民币10亿元。表现强劲主要是由于2020年第四季以来，纺织品市场需求及产品毛利率持续恢复。截至2021年5月31日的5个月公司毛利率高于正常水平，主要是由于平均产品售价随原材料价格上升，而公司前几个月购买的原材料成本较低，预计成本低的存货被悉数使用于生产及销售后，公司的毛利率将恢复正常水平。
01234	中国利郎	2021年上半年「LILANZ」产品零售金额（按零售价值计算）同增25%-30%；2021年第二季度「LILANZ」产品之零售金额（按零售价值计算）同增25%-30%。

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

## 重点公司预告：业绩均实现大幅增长，成长动力充足

### 森马服饰：强化内核，童装龙头迎接全面恢复

4月30日，森马服饰预计2021年上半年归母净利润为5.8-7.2亿元，同增2585.7%~3233.9%。主要是由于公司2020年上半年业绩受疫情影响基数较低，而公司于2021年开始业绩大幅改善，重启成长。在公司运营方面，数字化与新零售强化内核，21年有望迎来全面复苏。具体看：

1) 分业务看，童装方面，公司在产品端提升高端产品线的加价倍率；在渠道端

更注重布局一二线城市，目前一二线城市渠道占比约 50%，未来更追求同店增长；休闲装方面，公司的加价倍率略有提升，折扣有所恢复；

2) 在数字化建设方面，公司导入消费者洞察工具，推动品类和新品增长；赋能代理商和供应商数字化，通过输出标准化工具和方法论，整体提升不同代理商的经营效率，获取更好的效益；

3) 在新零售方面，通过 APP 小程序等平台赋能店铺线上业务。打造全域触点，通过电商赋能线下直播。聚焦品牌自播并成立新零售直播学院，更好地构建森马直播生态圈，助跑加盟商赢在直播赛道。

### **比音勒芬：“产品+品牌+营运+数字化”联合发力，推动业绩维持良好的增长势头**

6月5日，比音勒芬预计2021年上半年归母净利润为2.3-2.5亿元，同增45-55%，延续了2021年Q1良好的增长势头，公司Q1的收入/业绩分别同增45.4%/55.7%。业绩的增长主要是由于公司的产品力、品牌力和营运能力得到市场认可，以及企业数字化转型的加速。具体看：

- 1) 产品研发持续创新，推出 Outlast、黛奥兰、故宫宫廷文化联名等多个畅销系列；
- 2) 品牌建设加大投入，开始在全国投放高铁广告，并持续强化娱乐营销，提升了品牌知名度和美誉度；
- 3) 营运方面深度运营 VIP，实现个性化营销，精细化管理。
- 4) 企业数字化方面，消费端与腾讯深度合作，智慧零售项目成效显著。供给端提高协同效率。

### **百隆东方：产能和订单的恢复推动公司业绩大幅回升**

7月2日，公司发布公告，预计上半年归母净利润预计为5.2-5.9亿元，同增280-330%；扣非后归母净利润预计为4.9-5.6亿元，同增370-430%。根据公司解读，业绩的恢复主要是由于2021年上半年公司整体产能恢复到疫情前水平，产能利用率提升，订单增加、主营业务利润增长等因素的综合影响。

### **华孚时尚：在经营环境改善的情况下多项业务齐头并进**

7月2日，公司发布公告，预计上半年归母净利润为2.9-3.5亿元，同增253%-284%。根据公司解读，业绩恢复的原因主要为：

- 1) 全球服饰消费呈恢复增长态势，前期去库存后补库的结构性需求增加，部分海外订单因疫情原因回流中国，原料价格震荡上行，经营环境改善；
- 2) 公司按照既定战略调整优化纱线主业，大力发展网链业务，积极推进数智化升级。纱线主业方面，公司大力拓展国内市场、非美国国际市场，与国内多家品牌建立战略合作关系，国内市场增量明显，毛利率也明显提升；
- 3) 以棉业为主的前端网链业务实现了量利齐增；以袜业品类为切入点的后端网链业务也有所突破，达成既定目标。

### **安踏体育：中报盈喜超预期，主品牌增长加速**

2021年6月17日，公司发布盈喜公告，预期上半年收入增长超过50%（好于预期），经营利润/不含Amer净利润/含Amer净利润分别同比增长不少于55%/65%/110%（好于预期）。其中：

- 1) 安踏品牌上半年流水增长强劲，新疆棉事件后4-5月相比Q1增长势头强劲，电商保持高增长势头，同时收入端受到DTC影响，收入表现增速大于流水增幅；公司将安踏品牌全年流水增幅上调至20%以上，预期全年收入增长低于50%但保持较高水平；

- 2) FILA 和其他品牌保持快速增长势头，维持全年 FILA 30%流水增长和其他品牌 50%流水增长指引；
- 3) Amer 上半年减亏明显，由 2020 年中期的 7.2 亿减亏至 2021 年中期的约 4.4 亿。

### 李宁：中期业绩超预期，国货龙头打开长期成长天花板

2021 年 6 月 25 日，公司发布盈利预喜，预期集团截至 2021 年 6 月 30 日止六个月将录得纯利不少于人民币 18 亿元，而 2020 年同期则录得纯利人民币 6.83 亿元。集团业绩改善主要是由于收入增长超过 60%以及经营利润率持续改善。

根据公司盈利预喜，我们测算，公司上半年收入接近 100 亿元，增长超过 60%；净利润超过 18 亿元，增长超过 160%；净利率超过 18%，提升超过 7 个百分点，大幅超出市场预期。我们预计公司取得亮眼业绩的原因来自于品牌力驱动下的增长、周转、盈利的正向循环效果，具体包括：

- 1) 上半年流水增长迅猛，新疆棉事件后显著加速，3 月下旬至 5 月增速尤为突出，驱动收入快速增长；
- 2) 快速的流水增长大幅提升货品周转与产品售罄情况，零售折扣显著提升，驱动毛利率大幅提升；
- 3) 收入的快速增长释放经营杠杆效应，固定费用开支占收入比显著下降；
- 4) 品牌势能强、利润率高的中国李宁渠道和高端产品增长更加显著，进一步结构性提升公司整体经营利润率。

### 中国利郎：上半年流水好于预期，看好低估值优质标的复苏

2021 年 7 月 6 日，公司公告，2021 年第二季度“LILANZ”产品的零售金额（按零售价值计算）与 2020 年同期比上升 25%至 30%，2021 年上半年“LILANZ”产品的零售金额（按零售价值计算）与 2020 年同期比上升 25%至 30%。公司此前指引 2021 年全年流水增长 10%以上，目前看 Q2 和上半年零售端销售额同比增长 25%~30%，大幅好于此前目标，预计公司的全年业绩将加速恢复：

- 1) 从库存看，去年秋冬季产品渠道库存健康，看好公司下半年轻装上阵。
- 2) 从渠道看，2020 年公司开展直营化转型，年末有 2761 家零售店，直营化转型后，有 287 家由公司自营，同时今年 1 月回收电商直营，促进线上销售快速增长。
- 3) 营销方面，公司在 2020 年 Q4 聘用身兼作家、导演、职业赛车手于一身的韩寒，以及脱口秀演员、编剧、作家、节目策划人李诞为利郎品牌代言人，未来有望持续提高品牌形象和影响力。

### 天虹纺织：市场需求持续复苏，业绩表现强劲

6 月 10 日，公司发布公告，截至 2021 年 5 月 31 日的 5 个月除税后纯利超过人民币 10 亿元。根据公司解读，业绩表现强劲主要是由于 2020 年第四季以来，纺织品市场需求及产品毛利率持续恢复。截至 2021 年 5 月 31 日的 5 个月公司毛利率高于正常水平，主要是由于平均产品售价随原材料价格上升，而公司前几个月购买的原材料成本较低，预计成本低的存货被悉数使用于生产及销售后，公司的毛利率将恢复正常水平。公司将继续执行改良现有产品结构、开发迎合市场趋势及需要的新产品及充分利用本集团海外生产厂房优势等企业策略，以进一步改善公司的财务表现。

## 覆盖公司前瞻：业绩大幅反弹，内生驱动同比 19 年正增长

今年上半年行业复苏景气，部分公司在同比较低基数和今年良好复苏下录得业绩大幅反弹，内生成长强劲的公司录得较 2019 年大幅正增长。我们结合公司公告与调研跟踪，对覆盖公司中以 2021 年 6 月 30 日作为中期业绩截止日的公司进行中报及二季度业绩前瞻，具体结果如下：

- 1、**申洲国际：2021 年上半年收入、净利润同增 17%/15%，比 2019 年同增 16.5%/19.6%**。正面因素主要包括，品牌客户在全球消费需求复苏下，公司订单旺盛，而行业供应链受疫情影响供给相对较为紧张，公司新增产能爬坡，生产效率、利用率显著提升；负面因素主要包括人民币升值压力，加班工资，柬埔寨工厂短期停工影响。
- 2、**安踏体育：2021 年上半年收入、净利润同增 50.8%/113.9%，比 2019 年同增 49.3%/42.8%**。正面因素包括旗下品牌在疫情较为稳定的环境下有大幅同比增长，尤其主品牌受益中国消费者对国产头部运动品牌的喜爱提升增长加速，品牌折扣、库存健康，新品牌孵化进展迅猛；负面因素主要包括部分地区疫情小范围反复。
- 3、**李宁：2021 年上半年收入、净利润同增 62%/167.7%，比 2019 年同增 60.1%/130.1%**。正面因素包括受益消费复苏和品牌近年升级趋势，销售流水大幅增长，经销商信心足，尤其在新疆棉事件后品牌折扣也恢复到历史较好水平，经营杠杆效应进一步提升利润率水平；负面因素主要包括部分地区疫情反复，供应链缺货等。
- 4、**特步国际：2021 年上半年收入、净利润同增 10.4%/44.5%，比 2019 年同增 21%/-22.6%**。正面因素包括疫后消费复苏助推品牌快速成长，尤其主品牌随着头部在新疆棉事件后的知名度提升带动了品牌形象升级和销售增长加速，库存折扣也恢复到历史较好水平；负面因素包括部分地区疫情反复，新品牌孵化期仍有一定亏损。
- 5、**中国利郎：2021 年上半年收入、净利润同增 10.1%/8.7%，比 2019 年同增 -21.8%/-24.8%**。正面因素包括疫后消费复苏助推品牌快速成长，健康库存助推经销业务恢复良好，DTC 转型带动直营快速增长，电商发展迅速；负面因素主要包括部分地区疫情反复。
- 6、**宝胜国际：2021 年上半年收入、净利润同增 17.5%/4584.4%，比 2019 年同增 3.2%/35%**。正面因素包括疫后消费复苏助推销售快速成长，库存折扣持续改善，数字化转型提高线上和新零售渠道销售占比；负面因素主要包括新疆棉事件对国际品牌销售不利影响以及部分地区疫情反复。
- 7、**森马服饰：2021 年上半年收入、净利润同增 12.6%/3121.8%，比 2019 年同增 -21.5%/-3.6%**。正面因素包括疫后消费复苏助推品牌快速成长，健康库存助推经销业务恢复良好，童装需求快速增长，线上、新零售渠道增长更为突出；负面因素主要部分地区疫情反复。
- 8、**稳健医疗：2021 年上半年收入、净利润同增 5.9%-31.7%，比 2019 年同增 110.2%/206.7%**。正面因素包括疫后公司全棉时代与稳健医疗品牌知名度提升，消费复苏助推全棉时代销售恢复，低值耗材采购监管规范利好稳健医疗拓宽渠道，公司数字化建设提高线上、新零售业务占比；负面因素主要为行业防疫物

资供给充足带来公司相关产品销售与毛利率回落，部分地区疫情反复影响线下消费。

- 9、**开润股份：2021年上半年收入、净利润同增6.0%/27.1%，比2019年同增-17.1%/-28.1%**。正面因素包括疫后消费复苏、618等线上大促助推品牌快速成长，品牌建设持续提高影响力，开拓多元渠道，制造业务受益海外需求复苏；负面因素主要包括出行需求仍受部分疫情反复影响，品牌建设投入费用降低利润率水平。
- 10、**华利集团：2021年上半年收入、净利润同增10.7%/42.2%**。正面因素主要包括品牌客户疫后订单旺盛，而行业供给相对较为紧张，公司产能释放、生产效率、利用率显著提升；负面因素主要包括人民币升值压力。

**表3：覆盖公司中报及Q2业绩前瞻**

公司	项目	收入					利润				
		1Q	2Q	1H	2H	FY	1Q	2Q	1H	2H	FY
申洲国际	金额	-	-	119.7	158.5	278.2	-	-	28.9	34.8	63.7
	YoY	-	-	17.0%	23.9%	20.8%	-	-	15.0%	34.0%	24.7%
	比19年	-	-	16.5%	28.0%	22.8%	-	-	19.6%	29.8%	24.9%
安踏体育	金额	-	-	221.2	280.3	501.5	-	-	35.5	45.5	81.0
	YoY	-	-	50.8%	34.5%	41.2%	-	-	113.9%	29.9%	56.8%
	比19年	-	-	49.3%	46.6%	47.8%	-	-	42.8%	59.0%	51.5%
李宁	金额	-	-	100.1	109.2	209.3	-	-	18.3	16.8	35.4
	YoY	-	-	62.0%	31.9%	44.8%	-	-	167.7%	65.6%	108.6%
	比19年	-	-	60.1%	43.3%	50.9%	-	-	130.1%	138.8%	136.3%
特步国际	金额	-	-	40.6	53.3	93.9	-	-	3.6	3.5	7.1
	YoY	-	-	10.4%	18.7%	15.0%	-	-	44.5%	33.7%	38.9%
	比19年	-	-	9.6%	-6.9%	14.8%	-	-	-22.6%	33.9%	-2.1%
中国利郎	金额	-	-	12.0	21.8	33.8	-	-	2.9	3.6	6.5
	YoY	-	-	10.1%	37.1%	26.1%	-	-	8.7%	25.4%	17.4%
	比19年	-	-	-21.8%	2.8%	-7.6%	-	-	-24.8%	-14.6%	-19.5%
宝胜国际	金额	73.1	64.9	137.9	155.4	293.3	3.6	2.2	5.8	5.0	10.8
	YoY	47.7%	-4.5%	17.5%	12.0%	14.5%	315.7%	23.7%	4584.4%	72.3%	255.7%
	比19年	10.8%	-4.2%	3.2%	12.5%	7.9%	86.0%	-6.6%	35.0%	23.3%	29.3%
森马服饰	金额	33.1	31.5	64.6	106.4	171.0	3.5	3.4	7.0	10.5	17.4
	YoY	20.9%	5.0%	12.6%	12.4%	12.5%	1916.8%	8243.0%	3121.8%	33.3%	116.1%
	比19年	-19.6%	-23.3%	-21.5%	-4.3%	-11.6%	1.6%	-8.5%	-3.6%	26.4%	12.4%
稳健医疗	金额	22.7	21.6	44.3	61.5	105.7	4.8	2.2	7.1	10.1	17.2
	YoY	53.0%	-20.0%	5.9%	-26.4%	-15.7%	50.7%	-68.5%	-31.7%	-63.6%	-55.0%
	比19年	-	2.5%	110.2%	148.9%	131.1%	-	-2.3%	206.7%	219.6%	214.2%
开润股份	金额	4.5	5.6	10.1	15.7	25.8	0.5	0.4	0.8	0.8	1.6
	YoY	-16.0%	34.3%	6.0%	58.3%	32.6%	41.8%	12.7%	27.1%	498.8%	109.3%
	比19年	-24.6%	-9.9%	-17.1%	6.2%	-4.3%	-0.4%	-46.5%	-28.1%	-27.5%	-27.8%
华利集团	金额	37.0	39.7	76.7	82.5	159.2	5.8	5.2	11.0	15.8	26.8
	YoY	7.8%	13.5%	10.7%	17.8%	14.2%	42.3%	42.0%	42.2%	42.9%	42.6%
	比19年	-	-	-	-45.6%	4.9%	-	-	-	-13.4%	47.1%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理预测

## 投资建议：中报季即将来临，看好绩优企业

近期多家公司发布业绩预告，多数重点公司表现十分良好，在疫后复苏大背景下，行业处于供需两旺的景气格局。去年上半年板块受疫情影响较为严重，多数公司将在今年上半年取得业绩的大幅反弹。同时，随着未来行业低基数效应逐步减弱，我们更为关注低基数以外，企业内生的成长动力。我们看好录得相比 2019 年正增长的优质企业，以及经过疫情调整为企业长期发展打下良好基础的公司，在未来呈现持续出色的表现。我们持续看好品牌力、产品力领先，经营效率与健康度领先的优质企业。我们港股重点中洲国际、安踏体育、李宁、滔搏、波司登、特步国际，A 股重点推荐森马服饰、华利集团、稳健医疗。

附表：相关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	154.64	1.92	3.02	3.85	80.6	51.2	40.2	17.4
02331	李宁	买入	76.49	0.69	1.46	1.73	110.5	52.3	44.2	21.9
06110	滔搏	买入	9.51	0.45	0.52	0.62	21.3	18.3	15.4	-
03813	宝胜国际	买入	1.47	0.06	0.20	0.27	25.5	7.3	5.4	1.0
01368	特步国际	买入	13.25	0.21	0.28	0.34	63.6	47.7	39.1	4.7
01361	361度	无评级	3.48	0.20	0.20	0.24	17.3	17.8	14.7	1.1
03818	中国动向	无评级	1.07	0.31	0.16	0.10	3.5	6.9	10.7	0.5
NKE	耐克	无评级	1043.04	23.06	27.24	31.99	45.2	38.3	32.6	31.1
LULU	露露柠檬	无评级	2445.12	29.25	44.26	54.65	83.6	55.2	44.7	25.2
ADS	阿迪达斯	无评级	2427.25	17.25	58.36	77.41	140.7	41.6	31.4	9.1
02313	中洲国际	买入	151.47	3.40	4.24	5.04	44.6	35.8	30.1	8.3
00551	裕元集团	无评级	15.01	-0.37	1.26	1.59	-40.8	11.9	9.5	1.0
02232	晶苑国际	无评级	3.19	0.25	0.36	0.43	12.9	8.8	7.4	1.2
02678	天虹纺织	无评级	10.09	0.57	1.58	1.98	17.7	6.4	5.1	1.2
300979	华利集团	买入	100.05	1.79	2.30	2.83	55.9	43.6	35.3	10.6
601339	百隆东方	增持	5.99	0.25	0.29	0.33	24.0	20.7	18.2	1.1
000726	鲁泰 A	无评级	6.05	0.11	0.56	0.90	55.0	10.7	6.7	0.7
300577	开润股份	买入	20.43	0.36	0.65	0.81	56.8	31.7	25.3	3.2
603558	健盛集团	无评级	8.55	-1.31	0.69	0.89	-6.5	12.4	9.6	1.5
002042	华孚时尚	无评级	4.92	-0.31	0.31	0.37	-15.9	15.8	13.4	1.3
1476	儒鸿	无评级	143.83	3.54	5.04	5.72	40.6	28.5	25.1	9.5
1477	聚阳实业	无评级	56.39	-0.02	-0.22	-0.22	-3528.6	-254.6	-258.6	10.9
9910	丰泰企业	无评级	54.34	1.26	1.85	2.18	43.0	29.4	24.9	10.5
300888	稳健医疗	买入	113.88	9.80	4.68	5.76	11.6	24.3	19.8	4.6
002563	森马服饰	买入	10.71	0.30	0.62	0.72	35.7	17.2	14.9	2.5
600398	海澜之家	增持	7.08	0.41	0.70	0.84	17.3	10.2	8.5	2.3
603877	太平鸟	无评级	48.72	1.51	1.98	2.43	32.3	24.5	20.1	6.0
002029	七匹狼	无评级	6.44	0.28	0.36	0.41	23.0	17.8	15.7	0.8
601566	九牧王	无评级	16.99	0.64	0.66	0.73	26.5	25.7	23.4	2.3
002293	罗莱生活	无评级	12.57	0.71	0.85	0.99	17.8	14.7	12.7	2.4
01234	中国利郎	买入	4.69	0.47	0.55	0.63	10.1	8.6	7.5	1.5
03998	波司登	买入	4.44	0.16	0.19	0.24	28.0	23.3	18.3	-
ITX.MA	Inditex	无评级	223.94	8.97	7.84	9.15	25.0	28.6	24.5	6.1
9983	迅销	无评级	4717.06	52.40	126.10	142.00	90.0	37.4	33.2	8.5
002832	比音勒芬	增持	22.88	0.91	1.09	1.37	25.1	21.1	16.7	5.3
603808	歌力思	增持	16.20	1.34	1.10	1.30	12.1	14.8	12.5	2.4
603587	地素时尚	无评级	25.74	1.31	1.52	1.75	19.6	16.9	14.7	3.6
603839	安正时尚	无评级	9.23	0.50	0.77	0.86	18.5	12.0	10.7	1.3
03306	江南布衣	无评级	10.93	0.68	0.94	1.07	16.1	11.6	10.2	3.8
03709	赢家时尚	无评级	9.18	0.67	0.80	0.95	13.6	11.5	9.7	1.8
01913	普拉达	无评级	44.87	-0.17	0.50	0.79	-266.3	90.2	56.9	5.1
MC.PA	LVMH	无评级	5128.77	109.47	131.27	150.72	46.8	39.1	34.0	9.0
KER.PA	Kering	无评级	5744.13	141.36	180.64	211.76	40.6	31.8	27.1	7.9
CFR.SIX	历峰集团	无评级	772.27	37.90	17.64	24.68	20.4	43.8	31.3	61.1
RMS.PA	Hermes	无评级	9384.05	154.26	140.10	160.57	60.8	67.0	58.4	17.5

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理。注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期。

## 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