

# 鸿星尔克再次点燃国潮热情，坚定看好国货大时代！

## ——纺织服装行业周报

✍️ : 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002  
 ☎️ : 联系人: 林骥川、詹陆雨  
 ✉️ : mail@stocke.com.cn

### 细分行业评级

纺织服装	买入
------	----

### 报告导读

鸿星尔克出圈再次印证国货崛起浪潮，坚定看好国产品牌时代性机遇！

### 投资要点

❑ **鸿星尔克事件再次验证国潮崛起长期趋势，短期调整不改国货崛起大趋势**

港股服饰龙头在本周调整较大，但鸿星尔克爆火事件充分说明国货崛起趋势已不可阻挡。虽然包括安踏体育、李宁、波司登、特步在内的体育服饰品牌在周五均较大调整，但我们坚定认为国货崛起大趋势已不可阻挡。

短期来看，一方面中国品牌无论线上线下依旧保持了良好的增长速度，海外品牌虽然有所恢复但并未完全恢复至疫情前的增长趋势。

同时鸿星尔克由于赈灾火速出圈更加验证了当前消费者对国货的认可。我们认为该事件虽然本身属于偶然事件，但是其是中国在国力提升、文化自信之后在服装品牌消费上的最直接映射。国货崛起的大方向已经不可逆，任何突发事件都有可能成为国产品牌的营销爆点，属于中国品牌的时代正在到来。

**长期趋势看**，无论国内消费者对中国文化不断增强的自信还是龙头品牌在产品力和运营能力上的持续提升，国货崛起的时代已经到来。

❑ **长期趋势：中国龙头全方位提升竞争力**

**在成长空间方面**，海外集团长期在中国占据垄断地位，这为国内品牌增长提供了广阔空间。同时我们看到国产品牌在产品和零售能力上也有了充足的进步。

**在国产品牌竞争力上**，1) **产品上**，国产品牌呈现专业化、年轻化、细分化的趋势。李宁、波司登等品牌通过结合中国传统文化聘请国际大牌的设计总监，在产品时尚化、高端化上取得明显突破，同时借助大秀制造品牌旺季讨论度。安踏、特步在产品科技性上已不逊色于国外顶级品牌。此外，太平鸟、比音勒芬、九牧王等国产品牌具有清晰及细分的产品定位，产品兼具时尚型和舒适性。2) **零售管理上**，国产品牌深度优化渠道与供应链管理，日趋扁平化、精细化、线上线下一体化。目前部分品牌已经展现出不逊于国际龙头的零售管理水平。

❑ **投资建议：坚定看多国产龙头品牌替代趋势，同时建议关注生产龙头机会**

我们继续全面看多国产龙头品牌，我们认为文化自信带来的行业格局变化叠加中国品牌能力持续提升的背景下，国产品牌有望保持业绩加速增长的趋势。

### 公司推荐

波司登	买入
-----	----

地素时尚	买入
------	----

比音勒芬	买入
------	----

### 相关报告

报告撰写人: 马莉

联系人: 林骥川、詹陆雨

H股方面，体育服饰中安踏体育（对应 21/22 年 PE 48X/38X，增速 55%/27%）、李宁（对应 21/22 年 PE 46X/38X，增速 122%/22%）、特步（对应 21/22 年 PE 36X/30X，增速 40%/23%），在明确的业绩向上趋势下维持推荐。

同时，重点推荐羽绒服龙头波司登。在库存清理完成、品牌力明确向上的背景下其有望持续表现高增长，目前公司对应 FY22/23 年 PE 20X/16X，增速 27%/25%，估值具备较高性价比，维持推荐。

A股方面，我们继续推荐地素时尚（对应 21/22 年 PE 16X/14X，增速 16%/16%）、比音勒芬（对应 21/22 年 PE 21X/17X，增速 27%/25%）、欣贺股份（16X/12X，增速 34%/31%）、太平鸟（对应 21/22 年 PE 24X/20X，增速 39%/21%）在内的行业龙头。我们认为这些低估值、高成长的标的将会在未来几年保持稳定的增长势头，具备明确估值提升空间，建议积极关注！

制造龙头方面，长期看好申洲国际和华利集团两大制造业龙头，我们认为越南短期疫情的扰动不会影响其核心竞争力。另外建议关注国内产能占比较大、全面拥抱国内龙头的纺纱龙头华孚时尚。

□ **风险提示：**终端零售不及预期；疫情持续出现反复；品牌间竞争加剧

## 正文目录

<b>1. 本周核心观点：鸿星尔克事件再次验证国潮长期趋势，短期调整不改国货崛起大趋势</b>	<b>5</b>
1.1. 短期基本面：鸿星尔克销量暴增充分说明国货认可度提升，安踏受益奥运短期数据出色	6
1.2. 长期趋势：中国龙头全方位提升竞争力	7
1.3. 越南疫情不改龙头企业长期优势，关注国内产能较大、拥抱国内龙头品牌的龙头华孚时尚	8
1.4. 投资建议：坚定看多国产龙头品牌，同时建议关注生产龙头机会	9
<b>2. 本周重点报告</b>	<b>9</b>
<b>3. 行业重要数据跟踪</b>	<b>9</b>
3.1. 本周板块表现	9
3.2. 社零数据	10
3.3. 出口数据	11
3.4. 原材料数据	11
<b>4. 行业重点公司估值</b>	<b>15</b>
<b>5. 风险提示</b>	<b>15</b>

## 图表目录

图 1: 港股体育本周涨跌幅	5
图 2: 港股体育服饰近一月以来涨幅	5
图 3: 鸿星尔克直播间	6
图 4: A 股标的本周涨跌幅	10
图 5: A 股标的年初至今涨跌幅	10
图 6: 港股标的本周涨跌幅	10
图 7: 港股标的年初至今涨跌幅	10
图 8: A 股板块指数涨跌幅	10
图 9: 港股板块指数涨跌幅	10
图 10: 社零总额增速	11
图 11: 社零服装鞋帽针纺织类增速	11
图 12: 社零化妆品类增速	11
图 13: 社零金银珠宝类增速	11
图 14: 2018 年 1 月至今纱线、服装、鞋类当月出口增速	11
图 15: 2018 年 1 月至今纱线、服装、鞋类累计出口增速	11
图 16: 2018 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	12
图 17: 2018 年 1 月至今 328 级棉花期货价格走势	12
图 18: 2018 年 1 月至今 CotlookA 级棉花现货价格走势	12
图 19: 2018 年 1 月至今 NYBOT 2 号棉花期货价格走势	12
图 20: 我国棉花商业库存	12
图 21: 我国棉花工业库存	12

图 22: 我国纱线库存天数.....	13
图 23: 我国坯布库存天数.....	13
图 24: 2018 年 1 月至今鸭绒价格.....	13
图 25: 2018 年 1 月至今鹅绒价格.....	13
图 26: 2018 年 1 月至今涤纶短纤价格.....	13
图 27: 2018 年 1 月至今粘胶短纤价格.....	13
图 28: 2018 年 1 月至今上海金交所黄金现货价格.....	14
图 29: 2018 年 1 月至今伦敦现货黄金价格.....	14
图 30: 2018 年 1 月至今美元兑人民币中间价.....	14
表 1: 部分品牌短期天猫增速.....	6
表 2: 中国服装市场市占率.....	7
表 3: FILA 零售表现.....	8
表 4: 重点覆盖公司估值表.....	15

## 1. 本周核心观点：鸿星尔克事件再次验证国潮长期趋势，短期调整不改国货崛起大趋势

港股服饰龙头在本周调整较大。包括安踏体育、李宁、波司登、特步在内的体育服饰品牌在周五均有较大调整，在本周大跌之后均已跌去最近一个月的涨幅。

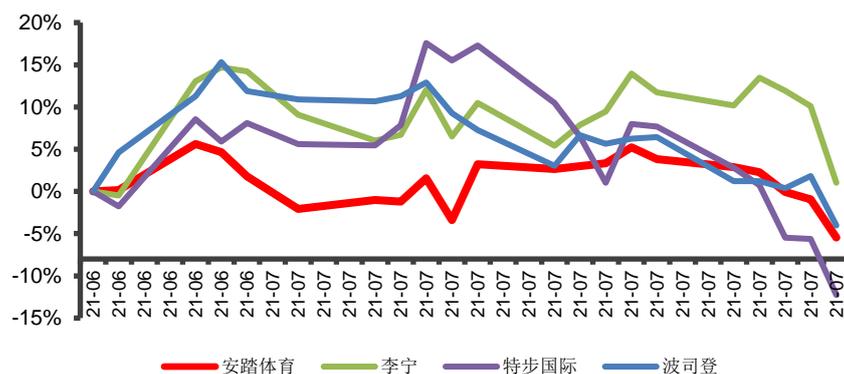
图 1： 港股体育本周涨跌幅

	本周涨跌幅
特步国际	-18.5%
波司登	-9.8%
李宁	-9.6%
安踏体育	-9.0%

数据来源：WIND，浙商证券研究所

近一个月港股龙头大多录得负涨幅，李宁(+1.0%)、波司登(-4.0%)、安踏(-5.5%)、特步(-12.3%)。

图 2： 港股体育服饰近一月以来涨幅



数据来源：WIND，浙商证券研究所

我们重申观点，无论从短期数据还是长期增长空间来看，中国本土服装品牌的崛起已经是必然趋势，持续坚定看好。

短期来看，鸿星尔克由于赈灾火速出圈，我们认为该事件虽然本身属于偶然事件，但是其是中国在国力提升、文化自信之后在服装品牌消费上的最直接映射。国货崛起的大方向已经不可逆，任何突发事件都有可能成为国产品牌的营销爆点，属于中国品牌的时代正在到来。

另外从行业的短期数据上，无论是线上天猫旗舰店还是线下数据，我们看到中国品牌虽然相较此前增速有所放缓，但整体依旧保持高速增长势头。同时根据我们草根调研，海外龙头中耐克虽然依旧恢复增长但是相较此前势头依旧有所削弱，阿迪则尚未完全恢复。

长期趋势看，无论国内消费者对中国文化不断增强的自信还是龙头品牌在产品力和运营能力上的持续提升，国货崛起的时代已经到来。

### 1.1. 短期基本面：鸿星尔克销量暴增充分说明国货认可度提升，安踏受益奥运短期数据出色

首先本周鸿星尔克的事件再次证明了国人文化自信增强后对国货全面提升的接受程度。在 7.21 鸿星尔克宣布捐款郑州灾区 5000 万后，鸿星尔克迅速出圈。鸿星尔克天猫直播间的直播观众从过去的 1 万在 7.22 日突破至 200 万，此后也一直维持在百万以上，消费者的狂热也让公司再三呼吁消费者理性消费。

图 3：鸿星尔克直播间



数据来源：淘宝，抖音，浙商证券研究所

从天猫数据来看，鸿星尔克天猫旗舰店销量从过去每天几十万的销售量级在 7.22 与 7.23 两日销售额增长至近 1100 万和 9000 万。

另外从行业短期销售数据上，虽然中国品牌的线上业绩增速相较过去有所下降，但是中国品牌整体依旧保持健康的向上势头。

线上渠道，从一个月的维度看中国品牌依旧保持高速增长，李宁和安踏均持续保持高速增长趋势。更加值得一提的是，安踏主品牌在奥运的催化下过去一周线上销售数据表现亮眼，在 7.17 天猫超品日“国家队系列产品”发售的推动下公司过去一周 7.17~7.23 销售相较去年同期增长超过 4 倍。

表 1：部分品牌短期天猫增速

6.23-7.23 天猫旗舰店业绩增速	
耐克	-55%
阿迪达斯	-46%
李宁	63%
安踏	88%

数据来源：淘数据，浙商证券研究所

线下来看,根据我们的经销商草根调研虽然耐克和阿迪的新品发布已经恢复,耐克也已经恢复增长势头,但是耐克的增长速度仍旧不及19年,阿迪则依旧处于下滑的通道中。另一方面,虽然国内品牌的增速相较4、5月份略有下降,但是仍旧处于健康的上升趋势中。我们认为目前来看国内外品牌在产品以及消费者认知中的差距正在迅速缩小。

## 1.2. 长期趋势：中国龙头全方位提升竞争力

海外品牌、尤其海外运动品牌在中国占据绝对优势；但也为中国品牌提供了广阔的增长空间。耐克、阿迪、斯凯奇三大集团在多年的市占率提升之后，其20年销售额已达1500亿量级，而安踏、李宁、特步三大集团的主品牌流水仅有650亿量级。

因此若海外品牌在流量下降之后，长期出现10%~20%的流水下降，则其带给中国品牌的流水空间便在200-300亿/年的量级。在不考虑行业未来仍有望保持高增长的情况下，这样的格局边际变化为中国品牌带来30%甚至50%的流量提升。

**表 2：中国服装市场市占率**

序号	鞋服集团	总部所在地											估算 2020 年
			2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	集团在华零售额 (亿元)
1	Nike (Nike、Converse)	美国	1.4	1.4	1.3	1.4	1.6	1.9	2.1	2.5	2.9	3.4	804
2	Adidas (Adidas、Reebok)	德国	1	1.1	1.1	1.1	1.3	1.4	1.8	2.1	2.3	2.3	544
3	安踏体育 (安踏、FILA 等)	中国	0.7	0.6	0.5	0.7	0.8	0.9	1.1	1.4	1.8	2.1	497
4	迅销集团 (Uniqlo 等)	日本	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8	0.9	1	1.2	1.3	308
5	森马服饰 (森马、巴拉巴拉)	中国	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	1	1.2	1.3	308
6	海澜之家	中国	-	-	-	-	-	-	1.2	1.2	1.2	1.2	284
7	凌致集团 (Only、Vero Moda)	丹麦	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	1.2	284
8	李宁	中国	0.9	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	213
9	Skechers	日本	0	0	0	0	0.1	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	166
10	Inditex (ZARA 等)	西班牙	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	166
11	波司登 (波司登、雪中飞等)	中国	0.7	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	166
12	特步国际	中国	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6	142
13	百丽集团	中国	1.2	1.3	1.3	1.3	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5	118
14	太平鸟	中国	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	118
15	LVMH 集团	法国	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.5	128
16	赫基集团 (Ochirly 等)	中国	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	95
17	361 度	中国	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	71
18	New Balance	美国	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	71
19	H&M	瑞典	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	71
20	马克华菲	中国	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	71
<b>CR20</b>			<b>11.4</b>	<b>11.3</b>	<b>10.8</b>	<b>11.5</b>	<b>12.1</b>	<b>13.0</b>	<b>15.0</b>	<b>16.2</b>	<b>18.0</b>	<b>19.5</b>	<b>4613</b>

数据来源：Euromonitor、浙商证券研究所

注：集团在华零售规模以欧睿测算2020年国内鞋服零售额23659亿人民币乘以集团市占率概算，与实际零售额会略有偏差，仅供数量级参考

更重要的是，除了短期催化和消费者认可度提升，中国品牌在产品 and 零售能力上也有了充足的进步。

产品上，我们看到国产品牌呈现专业化、年轻化、细分化的趋势。李宁通过结合中国传统文化实现产品差异化，同时将街头篮球、电竞、滑板等年轻人喜爱的生活方式融入产品。波司登先后聘请 LV、巴黎世家、Ralph Lauren、爱马仕等国际大牌的前设计总监，同时借助大秀制造品牌旺季讨论度，在产品时尚化、高端化上取得明显突破。安踏打造氮气科技平台，形成产品矩阵，在产品科技性上已不逊色于国外顶级品牌。特步深耕跑鞋领域，其推出的碳板跑鞋 160X 系列成为马拉松赛事中的爆款，其产品力已被精英跑者所认可。此外，太平鸟、比音勒芬、九牧王等国产品牌具有清晰及细分的产品定位，与全球一线供应商合作，研创高科技面料，使产品兼具时尚型和舒适性。

零售管理上，国产品牌深度优化渠道与供应链管理，日趋扁平化、精细化、线上线下一体化。2012 年以来服装行业迎来库存危机，品牌商陆续开展零售改革，主要的方向包括①扁平化（五级经销变为一二级经销，兼有直营渠道建设）；②精细化（渠道考核方式从提货增长变为订货准确率、售罄率、零售折扣、库销比）；③数字化（全渠道铺设 ERP 系统了解渠道实时零售情况）；④线上线下一体化（将电商作为重要的产品展示/品牌露出渠道）；⑤仓储体系精简及打通；⑥终端零售、仓储、供应链打通。目前成效显著，部分品牌已经展现出不逊于国际龙头的零售管理水平，如安踏旗下全直营经营的 FILA 目前最佳单店店效可达 960 万，平效达到 4.8 万/㎡，基本追平大众龙头 ZARA（全球平均单店店效 4076 万，平效 3.37 万元/㎡）。

**表 3：FILA 零售表现**

	大货月店效 (万/月)	大货平均面积 (㎡)	平效 (万元/平米)
2017	50	150	4.0
2018	近 70	180	4.7
2019	80+	200	4.8
2020	70+	230	3.7

数据来源：公司公众号、官方旗舰店，浙商证券研究所

### 1.3. 越南疫情不改龙头企业长期优势，关注国内产能较大、拥抱国内龙头品牌的龙头华孚时尚

品牌服饰之外，近期由于越南疫情同样出现波动，但是从长期看我们仍旧看好大型生产龙头。由于越南疫情的不断加剧（新增确诊从 7 月 1 号的 805 例大幅增加至 7 月 23 号的 7125 例），越南国内的社交隔离措施也愈发严格。

受此影响，以申洲国际为例的服装龙头产能也受到一定影响。申洲公告其位于越南西贡省的布料生产基地、制衣工厂和位于胡志明市的制衣工厂自 7 月 19 日起的 14 天内将分别按正常产能的 30%和 33%进行营运），由此带来的成衣和面料全年产能下降分别为 1%和 2%。在越南疫情以及短期例如人民币汇率升值、政府补贴、收入确认节奏等问题的共同影响下，申洲在短期面临一定调整。

但我们依旧认为公司在生产能力上得天独厚的优势核心能力始终不可动摇，我们继续看好申洲在长期持续提升行业集中度。同时申洲之外，我们认为以华利集团为首的运动制造龙头核心竞争力同样不可撼动，排除短期越南疫情干扰，其依旧有望在长期保持稳健的增长势头。

同时，我们也建议关注在国内拥有大量产能、全面拥抱国内龙头品牌的纺纱龙头华孚时尚。相较于其他行业龙头，华孚在国内产能占比更高（公司截止 20 年 189 万锭纱线

产能，国内 161 万锭）。在目前国货崛起的大背景下，接单以国内品牌为主的华孚整体接单情况良好，国内的产能在良好的防疫条件下也生产有序。

同时更值得关注的是华孚的智能化工厂，华孚在阿克苏的工厂正在着力搭建应用于纺织行业的工业互联网平台，希望用数据化的方式全面提升公司本身乃至全行业的运营效率。目前来看信息系统对工厂的效率提升作用明显，期待未来两年华孚整体工厂搭载这套系统后大幅提升运营效率。

#### 1.4. 投资建议：坚定看多国产龙头品牌，同时建议关注生产龙头机会

我们继续全面看多国产龙头品牌，我们认为文化自信带来的行业格局变化叠加中国品牌能力持续提升的背景下，国产品牌有望保持业绩加速增长的趋势。

H 股龙头方面，体育服饰中安踏体育（对应 21/22 年 PE 48X/38X，增速 55%/27%）、李宁（对应 21/22 年 PE 46X/38X，增速 122%/22%）、特步（对应 21/22 年 PE 31X/23X，增速 65%/31%），在明确的业绩向上趋势下维持推荐。

同时，重点推荐羽绒服龙头波司登。在库存清理完成、品牌力明确向上的背景下其有望持续表现高增长，目前公司对应 FY22/23 年 PE 20X/16X，增速 27%/25%，估值具备较高性价比，维持推荐。

A 股方面，我们继续推荐地素时尚（对应 21/22 年 PE 16X/14X，增速 16%/16%）、比音勒芬（对应 21/22 年 PE 21X/17X，增速 27%/25%）、欣贺股份（16X/12X，增速 34%/31%）、太平鸟（对应 21/22 年 PE 24X/20X，增速 39%/21%）。我们认为这些低估值、高成长的标的将会在未来几年保持稳定的增长势头，具备明确估值提升空间，建议积极关注！

制造龙头方面，长期看好申洲国际和华利集团两大制造业龙头，我们认为越南短期疫情的扰动不会影响其核心竞争力。另外建议关注国内产能占比较大、全面拥抱国内龙头的纺纱龙头华孚时尚。

## 2. 本周重点报告

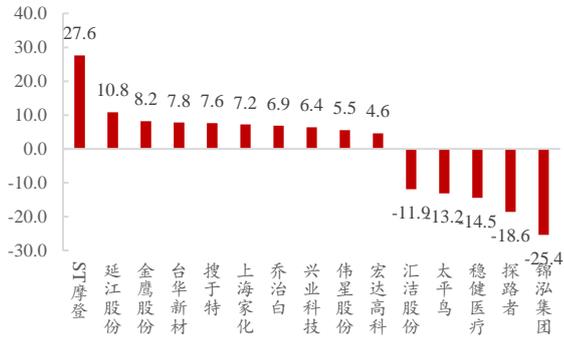
波司登：国货龙头再献高质量年报，大步迈入国潮新时代

## 3. 行业重要数据跟踪

### 3.1. 本周板块表现

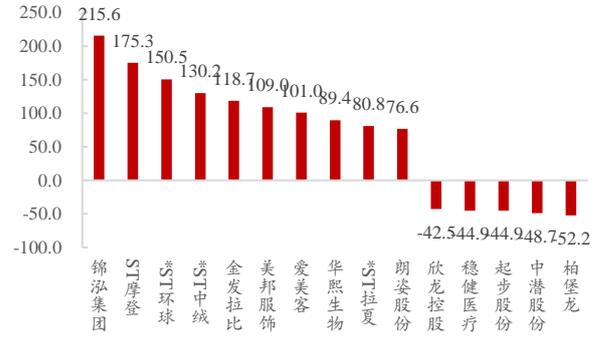
过去一周上证综指上涨 0.3%，深证成指上涨 0.4%，沪深 300 下跌 0.1%，其中纺织服装板块下跌 4.3%，纺织制造板块下跌 2.3%，服装家纺板块下跌 5.2%，wind 化妆品指数下降 2.5%。

图 4：A 股标的本周涨跌幅



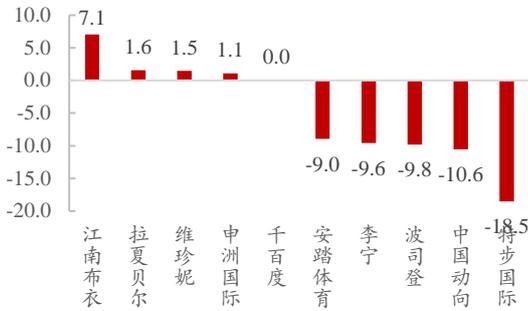
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 5：A 股标的年初至今涨跌幅



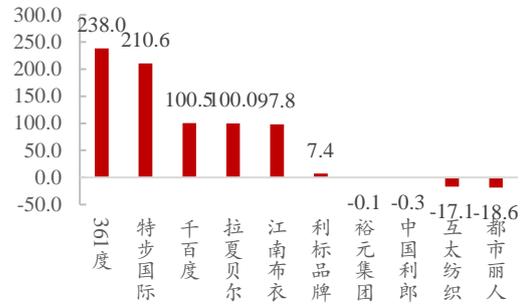
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 6：港股标的本周涨跌幅



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 7：港股标的年初至今涨跌幅



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 8：A 股板块指数涨跌幅



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 9：港股板块指数涨跌幅



资料来源：Wind、浙商证券研究所

### 3.2. 社零数据

2021 年 6 月份，社会消费品零售总额同比上升 12.1%，其中服装鞋帽针纺织品类当月同比上升 12.8%，化妆品类当月同比上升 13.5%，金银珠宝类当月同比上升 26%。

图 10：社零总额增速



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 11：社零服装鞋帽针纺织品类增速



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 12：社零化妆品类增速



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 13：社零金银珠宝类增速

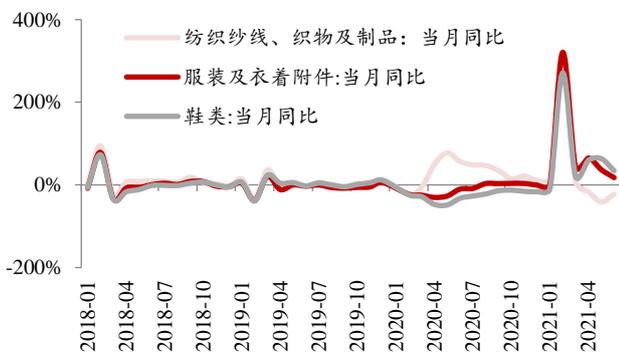


资料来源：Wind、浙商证券研究所

### 3.3. 出口数据

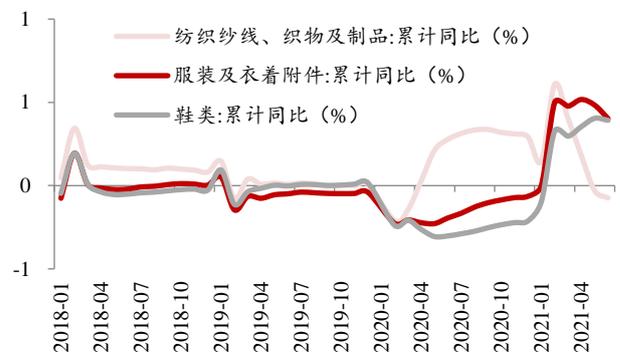
2021 年 6 月纱线制品出口金额为 125.2 亿美元（较上月+3.23%），服装类出口金额为 151.5 亿美元（较上月+24.20%），鞋类出口金额为 39.6 亿美元（较上月+16.21%）

图 14：2018 年 1 月至今纱线、服装、鞋类当月出口增速



资料来源：海关总署、浙商证券研究所

图 15：2018 年 1 月至今纱线、服装、鞋类累计出口增速



资料来源：海关总署、浙商证券研究所

### 3.4. 原材料数据

国内棉花价格情况: 328 级棉花现货周均价: 17126 元/吨 (较上周+1.70%); 328 级棉花期货周均价: 16855 元/吨 (较上周+0.98%)。

图 16: 2018 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 17: 2018 年 1 月至今 328 级棉花期货价格走势



资料来源: Wind、浙商证券研究所

海外棉花价格情况: CotlookA 现货周均价: 15411 元/吨 (较上周+0.17%); NYBOT 2 号棉花期货周均价: 88.7 元/吨 (较上周-0.46%)。

图 18: 2018 年 1 月至今 CotlookA 级棉花现货价格走势



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 19: 2018 年 1 月至今 NYBOT 2 号棉花期货价格走势



资料来源: Wind、浙商证券研究所

棉花库存情况: 2021 年 6 月棉花商业库存 302 万吨 (月变化-15.67%); 2021 年 6 月棉花工业库存 84 万吨 (月变化-2.06%)。

图 20: 我国棉花商业库存



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 21: 我国棉花工业库存

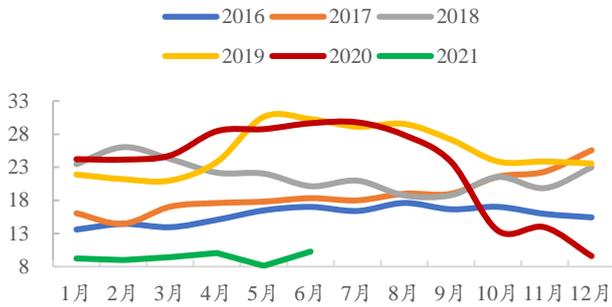


资料来源: Wind、浙商证券研究所

纱线库存情况: 2021 年 6 月纱线库存 10.27 天, 月变化+2.15 天, 年变化-19.37 天。

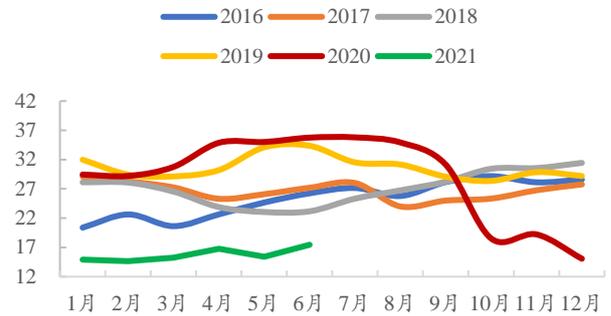
坯布库存情况: 2021年6月坯布库存17.45天, 月变化+2.03天, 年变化-18.31天。

图 22: 我国纱线库存天数



资料来源: Wind、浙商证券研究所

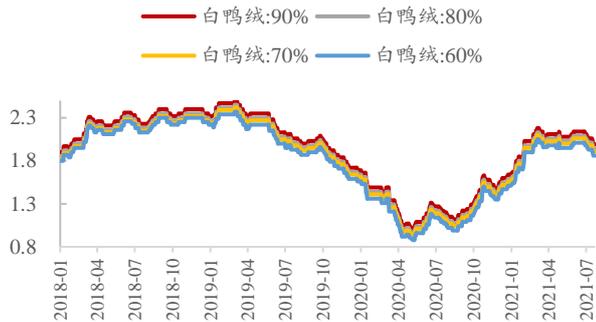
图 23: 我国坯布库存天数



资料来源: Wind、浙商证券研究所

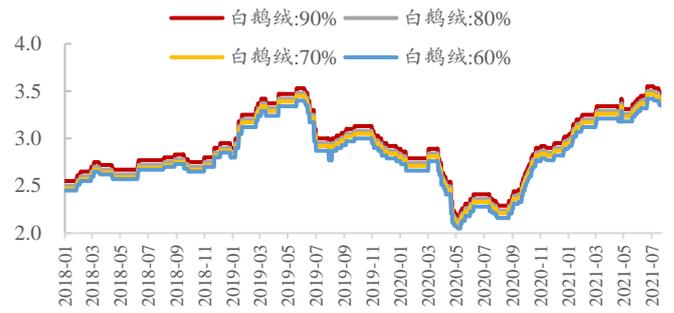
羽绒价格情况: 本周 90%/80%/70%/60%鸭绒平均价格分别为 1.99/1.94/1.91/1.86 元/千克, 较上周分别变动-3.40%/-3.48%/-3.54%/-3.63%; 本周 90%/80%/70%/60%鹅绒平均价格分别为 3.48/3.43/3.40/3.35 元/千克, 较上周分别变动-1.42%/-1.44%/-1.45%/-1.47%。

图 24: 2018 年 1 月至今鸭绒价格



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 25: 2018 年 1 月至今鹅绒价格



资料来源: Wind、浙商证券研究所

化纤价格情况: 涤纶短纤本周均价为 7133 元/吨 (较上周+1.42%), 粘胶短纤本周均价为 12,767 元/吨 (较上周+0.00%)。

图 26: 2018 年 1 月至今涤纶短纤价格



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 27: 2018 年 1 月至今粘胶短纤价格



资料来源: Wind、浙商证券研究所

黄金价格情况: 黄金上金所 Au100g 周均价 377.43 元/g (较上周-0.27%), 伦敦黄金现货周均价 1807.83 美元/盎司 (较上周-0.42%)。

图 28：2018 年 1 月至今上海金交所黄金现货价格



资料来源：Wind、浙商证券研究所

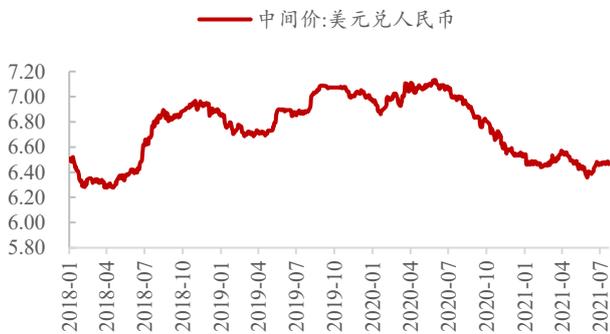
图 29：2018 年 1 月至今伦敦现货黄金价格



资料来源：Wind、浙商证券研究所

人民币汇率情况：美元兑人民币汇率本周平均水平为 1:6.4738，较上周-0.00%。

图 30：2018 年 1 月至今美元兑人民币中间价



资料来源：Wind、浙商证券研究所

## 4. 行业重点公司估值

**表 4：重点覆盖公司估值表**

上市公司	市值 (亿元)	2021 收入 (亿元)	YOY	2022 收入 (亿元)	YOY	2021 归母 净利润 (亿元)	YOY	21PE	2022 归母 净利润 (亿元)	YOY	22PE	
<b>港股体育</b>												
2020.HK 安踏体育	3,819	480.8	35.4%	590.9	22.9%	80.1	55.1%	47.7	101.5	26.8%	37.6	
2331.HK 李宁	1,740	218.3	51.0%	259.1	18.7%	37.7	122.0%	46.2	45.9	21.7%	37.9	
2313.HK 申洲国际	2,106	267.6	16.2%	309.7	15.7%	60.9	19.2%	34.6	72.9	19.7%	28.9	
300979.SZ 华利集团	1,088	171.8	23.3%	211.2	22.9%	25.4	35.3%	42.8	31.4	23.7%	34.6	
6110.HK 滔搏	571	410.1	13.9%	466.3	13.7%	32.1	16.0%	17.8	37.1	15.5%	15.4	
1368.HK 特步国际	260	98.3	20.2%	119.7	21.8%	8.5	64.9%	30.7	11.1	31.3%	23.4	
<b>其他品牌服装</b>												
300888.SZ 稳健医疗	385	101.3	-19.2%	127.1	25.5%	18.5	-51.5%	20.8	22.1	19.5%	17.4	
3998.HK 波司登	428	164.3	21.5%	198.7	21.0%	21.7	26.9%	19.7	27.2	25.3%	15.8	
002563.SZ 森马服饰	272	165.5	8.9%	190.1	14.8%	16.0	99.0%	17.0	18.7	16.8%	14.5	
600398.SH 海澜之家	317	223.7	24.6%	247.0	10.4%	31.0	73.5%	10.3	34.9	12.6%	9.1	
603877.SH 太平鸟	237	113.9	21.4%	136.9	20.2%	9.9	38.7%	23.9	12.0	20.8%	19.8	
002832.SZ 比音勒芬	130	23.6	21.9%	28.3	20.0%	6.1	27.4%	21.3	7.6	24.9%	17.1	
603587.SH 地素时尚	116	29.9	16.6%	34.5	15.4%	7.3	15.6%	15.9	8.4	15.7%	13.8	
002293.SZ 罗莱生活	98	57.3	16.6%	65.6	14.6%	7.1	21.7%	13.7	8.2	15.0%	11.9	
002327.SZ 富安娜	63	33.7	17.4%	38.0	12.7%	6.4	24.5%	9.7	7.2	12.0%	8.7	
603365.SH 水星家纺	37	35.1	15.6%	39.7	13.2%	3.5	26.7%	10.7	4.0	15.3%	9.3	
603808.SH 歌力思	57	22.7	15.6%	25.9	14.0%	3.7	-16.4%	15.3	4.3	16.1%	13.2	
1234.HK 中国利郎	61	35.9	33.6%	39.4	9.8%	7.8	39.8%	7.8	8.6	10.6%	7.1	
<b>纺织制造</b>												
2678.HK 天虹纺织	85	260.3	32.8%	296.9	14.1%	18.6	260.3%	4.6	19.8	6.4%	4.3	
603558.SH 健盛集团	34	20.7	30.8%	25.1	21.4%	3.0	/	11.5	3.4	16.6%	9.8	
002042.SZ 华孚时尚	87	182.8	28.5%	208.6	14.1%	4.8	/	17.9	5.5	13.3%	15.8	
601339.SH 百隆东方	89	80.8	31.7%	88.4	9.4%	8.7	137.7%	10.2	9.8	12.5%	9.1	

数据来源：公司公告、浙商证券研究所预测、带※为 Wind 一致预期

## 5. 风险提示

- 1、终端销售不及预期：整体经济增速放缓，导致销售复苏不及预期
- 2、疫情持续出现反复：疫情持续反复下终端门店客流复苏持续低于预期
- 3、品牌间竞争加剧：消费者风格偏好、购物习惯变化导致市场风格变化、品牌间竞争加剧

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>