

2021 年 08 月 01 日

# 国货崛起顺应消费品发展三大逻辑，持续看好纺织服装行业 增持（维持）

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证号：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

yangjing@dwzq.com.cn

本周发布报告（本周指 7 月 26 日至 8 月 1 日，下同）

- 《掘金肉毒素：高门槛，强增长的医美上游注射产品——颜值经济系列深度报告》
- 《四环医药业绩预告点评：21H1 营收同增 80%+，净利润同增 300%+，医美业务推进顺利，持续贡献增量》

本周行业观点

- 自 7 月 21 日鸿星尔克灾区捐赠以来，国货品牌整体保持了较高的关注度，我们认为国货品牌，尤其是功能性服饰，顺应消费品发展的 3 条主逻辑：1) 行业增长逻辑；2) 品牌集中度提升逻辑；3) 提价逻辑。
- 逻辑一：功能性品牌整体保持了较高的行业增速。运动鞋服赛道增长优于鞋服总体：长期以来，全球运动鞋服增速优于全球鞋服总体增速，中国运动鞋服赛道经历了 2011-2013 年的低谷期后，增速回升且远超鞋服总体增速，运动鞋服赛道景气度高，2014-2019 年的年平均增速超过 15%。
- 逻辑二：运动品牌集中度仍在不断提升。2015-2017 年，大部分国产运动品牌由于自身在过去几年扩张较为粗放，积累的一定库存问题，因此在丢失市场份额，而海外品牌在这一阶段不断扩大市场份额。但从 2017 年开始，国产运动品牌经历了一轮洗牌后，陆续走出了之前的困境，开始全面反弹，近年来市场份额不断提升。国内运动品牌前 10 大中国品牌份额（以销售额计算）从 2017 年额 25.4% 提升到 2020 年的 29.4%。具体拆分各品牌来看，安踏市场份额从 2012 年的 6.4% 提升到 2020 年的 9%，李宁从 2018 年的 6% 提升到 2020 年的 6.7%，FILA 从 2012 年的 0.7% 提升到 2020 年的 6.4%。
- 逻辑三：店效提升是功能性品牌的主要增长驱动，从二级市场商品的交易价格来看，国货具备潜在的提价能力。未来店效提升是功能性品牌的主要增长驱动，其中通过研发+设计+营销带来产品组合的优化，产品平均价格带的提升会成为重要的方式，我们发现从球鞋二手交易平台上的销售数据可以发现，头部的运动品牌的核心单品已经开始享受一定的二级市场流动性和溢价了，从侧面验证了头部国货具备潜在的提价能力。
- 国货服装品牌，尤其是功能性品牌的崛起具备扎实的逻辑基础，是大势所趋。国货品牌具备消费品发展的三大逻辑，国潮崛起是综合国力的提升和消费者认知到一个阶段的必然体现和结果，未来市场份额有望进一步提升，
- 建议关注：波司登，安踏体育，特步国际（已覆盖）；李宁（未覆盖）等。
- 风险提示：疫情反复、行业竞争加剧、宏观经济波动等。

## 行业走势



## 相关研究

- 1、《教育行业周报（2021 年第 29 期）：教育部明确义务教育阶段校外培训学科类与非学科类范围，“双减”进一步细化》2021-08-01
- 2、《教育行业点评：K12 教培政策梳理：从 1 月中纪委点名到 7 月“双减”落地，影响深远》2021-07-27
- 3、《商业贸易行业周报：鸿星尔克大力度捐款出圈，直播销量大幅攀升，国货品牌全面崛起是大势所趋》2021-07-25

## 1. 本周行业点评：国货崛起顺应消费品发展三大逻辑，持续看好纺织服装行业

自7月21日鸿星尔克灾区捐赠以来，国货品牌整体保持了较高的关注度，我们认为国货品牌，尤其是功能性服饰，顺应消费品发展的3条主逻辑：1) 行业增长逻辑；2) 品牌集中度提升逻辑；3) 提价逻辑。

**逻辑一：功能性品牌整体保持了较高的行业增速。**运动鞋服赛道增长优于鞋服总体：长期以来，全球运动鞋服增速优于全球鞋服总体增速，中国运动鞋服赛道经历了2011-2013年的低谷期后，增速回升且远超鞋服总体增速，运动鞋服赛道景气度高，根据欧睿预测，2014-2019年的年平均增速超过15%。

**逻辑二：运动品牌集中度仍在不断提升。**2015-2017年，大部分国产运动品牌由于自身在过去几年扩张较为粗放，积累的一定库存问题，因此在丢失市场份额，而海外品牌在这一阶段不断扩大市场份额。但从2017年开始，国产运动品牌经历了一轮洗牌后，陆续走出了之前的困境，开始全面反弹，近年来市场份额不断提升。国内运动品牌前10大中国产品牌份额（以销售额计算）从2017年额25.4%提升到2020年的29.4%。具体拆分各品牌来看，安踏市场份额从2012年的6.4%提升到2020年的9%，李宁从2018年的6%提升到2020年的6.7%，FILA从2012年的0.7%提升到2020年的6.4%。

**逻辑三：店效提升是功能性品牌的主要增长驱动，从二级市场商品的交易价格来看，国货具备潜在的提价能力。**未来店效提升是功能性品牌的主要增长驱动，其中通过研发+设计+营销带来产品组合的优化，产品平均价格带的提升会成为重要的方式，我们发现从球鞋二手交易平台上的销售数据可以发现，头部的运动品牌的核心单品已经开始享受一定的二级市场流动性和溢价了，从侧面验证了头部国货具备潜在的提价能力。

国货服装品牌，尤其是功能性品牌的崛起具备扎实的逻辑基础，是大势所趋。国货品牌具备消费品发展的三大逻辑，国潮崛起是综合国力的提升和消费者认知到一个阶段的必然体现和结果，未来市场份额有望进一步提升。

建议关注：波司登，安踏体育，特步国际（已覆盖）；李宁（未覆盖）等。

## 2. 本周发布报告

**【业绩预告点评】四环医药：21H1 营收同增 80%+，净利润同增 300%+，医美业务推进顺利，持续贡献增量**

事件：7月27日，公司公告预期截至2021年6月30日止六个月期间营收同增

80%+, 达到 21 亿元+; 净利润同增 300%+, 达到 6 亿元+。营收、净利润增速均超我们此前预期, 预计主要系医美板块拓展顺利以及传统仿制药业务高速增长。

公司医美产品线快速扩展, 肉毒素快速放量将显著贡献业绩。由于医美和医药业务均有亮眼表现, 我们将公司 2021-23 年净利润从 7.9/10.9/15.5 亿元调整至 12.0/17.4/24.5 亿元, 当前市值对应 2021-23 年 PE 15/10/7 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 疫情影响消费, 行业竞争加剧, 新品推广不及预期等。

风险提示: 医美推广不及预期, 药品研发不及预期, 医药政策影响, 市场竞争加剧影响等。

### 【深度报告】掘金肉毒素: 高门槛, 强增长的医美上游注射产品

肉毒素终端需求旺盛、规模增速较快且竞争格局相对较好, 是较好的医美发展赛道。2020H2 以来入局者逐渐增多。我们预计, 精准定位、具有独特优势或营销能力突出的品牌有望攫取更大的市场份额。

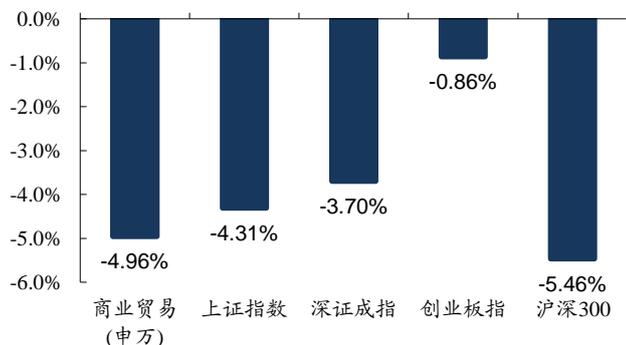
风险提示: 产品推广不及预期, 行业政策影响, 行业竞争加剧影响等。

## 3. 本周行情回顾

本周(7月26日至7月30日), 申万商业贸易指数涨跌幅-4.96%, 上证综指-4.31%, 深证成指-3.70%, 创业板指-0.86%, 沪深300指数-5.46%。

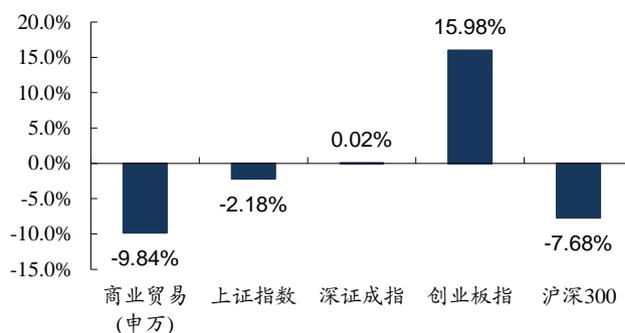
年初至今, 申万商业贸易指数涨跌幅-9.84%, 上证综指-2.18%, 深证成指+0.02%, 创业板指+15.98%, 沪深300指数-7.68%。

图 1: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4. 本周行业重点公告

##### 【南极电商】(002127.SZ) 完成回购公司部分股份。

07月27日公告,截至2021年7月27日,公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式,累计回购公司股份数量3270万股,占公司总股本的1.33%,购买的最高成交价为11.93元/股,购买的最低成交价为7.93元/股,支付总金额为3亿元。符合回购总金额不低于3亿元、不高于5亿元,回购价格不超过15元/股的原定方案。

##### 【珀莱雅】(603605.SH) 发布关于董事减持股份计划公告。

07月27日公告,董事兼总经理方玉友先生拟通过集中竞价或大宗交易的方式,减持其所持有的公司股份不超过859.73万股,占截至本公告披露日的公司总股本的4.27%,占方玉友先生所持有本公司股份数的20.37%。

##### 【丽尚国潮】(600738.SH) 发布重大资产出售预案。

07月28日公告,此次交易标的为公司全资子公司兰州红楼100%股权,该标的资产受疫情影响较为严重,商场、酒店等院线综合体娱乐休闲业务难以开展,净利润亏损8000万元,导致上市公司业绩下滑明显。

##### 【天音控股】(000829.SZ) 发布2021年半年度报告。

07月29日公告,报告显示,公司上半年实现营业收入375.56亿元,同比增长26.64%;归母净利润8696.12万元,同比增长19.30%。

##### 【华联股份】(000882.SZ) 发布第八届董事会第十次会议决议公告。

07月29日公告,审议通过了公司《关于收购第一太平股权的议案》,公司使用自有资金275万元人民币收购嘉茂宸公司持有的北京华联第一太平商业物业管理有限公司5.5%的股权。收购完成后,公司将持有第一太平51%的股权,成为第一太平的控股股东。

##### 【新华都】(002264.SZ) 发布关于调整公司2021年度非公开发行A股股票方案的公告。

07月30日公告,公司拟对本次非公开发行A股股票方案中的募集资金金额进行调整,原计划本次非公开发行募集资金总额将不超过7.14亿元,调整后不超过5.6亿元。募集资金用途没有改变,拟用于品牌营销服务一体化建设项目、仓储物流建设项目和研发中心建设项目。

## 5. 本周行业重点新闻

### 朗姿股份实控人申东日累计质押 5987 万股

青眼网 7 月 27 日讯，截至当日，朗姿股份实控人申东日累计质押 5987 万股，占公司总股本的比例为 13.53%。此前朗姿股份实控人申东日之父申炳云，拟通过集中竞价交易或大宗交易等方式减持其持有的公司股份不超过 1987.69 万股，清仓减持套现 12 亿引起巨大争议，一周时间朗姿股份市值蒸发超百亿。朗姿股份闻名于资本市场，源于其在一年多时间成为 A 股市场上并不多见的 10 倍股。这背后，是因火热的医美概念。

### 鸿星尔克暂停直播带货

亿邦动力网 7 月 27 日讯，鸿星尔克天猫官方旗舰店表示，近期因粉丝朋友的热情购买，鸿星尔克现有的发货人力跟不上大家的发货服务需求，现在已把精力投入到处理订单、发货等售后服务中，直播间暂停直播。第三方数据显示，鸿星尔克官方旗舰店的淘宝直播间两日销售额突破 1.07 亿，总销量 64.5 万件。

### 名创优品在广东成立新公司 注册资本 1000 万元

同花顺 7 月 30 日讯，名创优品环球控股（广东）有限公司成立，法定代表人为周书，注册资本 1000 万人民币。该公司经营范围包括宠物食品及用品批发；化妆品批发；电子元器件零售；普通货物仓储服务；体育用品及器材零售；食品互联网销售等。股权信息显示，该公司由名创优品（广州）有限责任公司全资控股。

## 6. 行业公司估值表

表 1: 公司估值表（基于 2021 年 7 月 30 日收盘价）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润(元)			PE			投资 评级
				20A	21E	22E	20A	21E	22E	
<b>电商&amp;供应链品牌化</b>										
9988.HK	阿里巴巴	34,023	189.0	1,506	1,800	2,100	23	19	16	买入
9618.HK	京东集团	7,185	276.60	494.05	210.15	301.62	15	34	24	买入
PDD.O	拼多多	7,417	91.61	-71.80	-6.07	109.50	-103	-1222	68	买入
603613.SH	国联股份	336	97.73	3.04	5.49	9.34	110	61	36	买入
300866.SZ	安克创新	457	112.37	8.56	11.80	16.00	53	39	29	买入
002127.SZ	南极电商	252	10.26	11.88	12.52	14.62	21	20	17	买入
MNSO.N	名创优品	332	16.89	-2.62	7.46	12.90	-126	44	26	增持
<b>超市</b>										
601933.SH	永辉超市	384	4.04	17.94	6.81	10.21	21	56	38	未覆盖
603708.SH	家家悦	89	14.68	4.28	4.44	5.17	21	20	17	未覆盖
002697.SZ	红旗连锁	62	4.54	5.05	5.64	6.41	12	11	10	未覆盖
002251.SZ	步步高	58	6.68	1.12	1.47	1.89	52	39	31	未覆盖
<b>化妆品&amp;医美</b>										

603605.SH	珀莱雅	324	161.10	4.76	5.83	7.18	68	56	45	增持
300957.SZ	贝泰妮	875	206.45	5.44	8.15	11.42	161	107	77	买入
603983.SH	丸美股份	154	38.43	4.64	5.47	6.45	33	28	24	增持
600315.SH	上海家化	330	48.53	4.30	4.66	7.42	77	71	44	买入
688363.SH	华熙生物	1,099	229.01	6.46	7.91	9.96	170	139	110	买入
300740.SZ	水羊股份	71	17.20	1.40	2.41	3.73	50	29	19	未覆盖
300132.SZ	青松股份	80	15.43	4.61	5.63	6.64	17	14	12	买入
300792.SZ	壹网壹创	92	42.68	3.10	3.65	4.36	30	25	21	增持
605136.SH	丽人丽妆	97	24.26	3.39	4.07	4.76	29	24	20	未覆盖
000615.SZ	奥园美谷	126	16.17	-1.35	1.20	2.00	-94	105	63	买入
0460.HK	四环医药	267	2.64	4.73	7.90	10.90	56	34	24	买入
服饰&其他专业连锁										
3998.HK	波司登	435	4.85	17.10	16.67	20.70	25	26	21	买入
2331.HK	李宁	1,696	81.90	16.98	30.62	38.23	100	55	44	未覆盖
2020.HK	安踏体育	3,799	169.30	51.62	80.38	104.06	74	47	37	买入
1368.HK	特步国际	235	10.78	5.13	7.32	9.01	46	32	26	买入
600398.SH	海澜之家	308	7.12	17.85	29.96	34.88	17	10	9	未覆盖
002563.SZ	森马服饰	262	9.73	8.06	16.09	19.31	33	16	14	未覆盖
603587.SH	地素时尚	104	21.61	6.30	7.31	8.44	17	14	12	未覆盖
002867.SZ	周大生	201	18.35	10.13	13.07	15.73	20	15	13	买入
600612.SH	老凤祥	249	47.65	15.86	18.37	20.35	16	14	12	未覆盖
603214.SH	爱婴室	39	27.57	1.17	1.52	1.92	34	26	20	增持

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测；未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币，港币：人民币=0.83:1，美元：人民币=6.46:1；

注 3：波司登财年 0331，名创优品财年 0630，表中年份对应 FY20A/ FY21E/ FY22E；

注 4：阿里巴巴表中年份对应 FY21A/FY22E/FY23E

## 7. 风险提示

疫情反复、行业竞争加剧、新品不及预期、宏观经济波动等。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

