

纺织服装行业

报告日期：2021 年 8 月 4 日

国务院印发全民健身计划，助力体育消费新腾飞

——纺织服装行业点评报告

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

报告导读

国务院印发《全民健身计划（2021-2025 年）》，明确指出发展目标为 2025 年经常参加体育锻炼人数比例达到 38.5%，县（市、区）、乡镇（街道）、行政村（社区）三级公共健身设施和社区 15 分钟健身圈实现全覆盖，每千人拥有社会体育指导员 2.16 名，带动全国体育产业总规模达到 5 万亿元

投资要点

- ❑ **八项任务、四项保障措施，全方位护航全民体育事业发展。**《计划》提出八项的主要任务，包括加大全民健身场地设施供给、广泛开展全民健身赛事活动、提升科学健身指导服务水平、激发体育社会组织活力、促进重点人群健身活动开展、推动体育产业高质量发展、推进全民健身融合发展、营造全民健身社会氛围。同时，《计划》还提出四项保障措施，包括加强组织领导、壮大全民健身人才队伍、加强全民健身安全保障、提供全民健身智慧化服务。八项任务，四项保障为全民体育事业的发展提供了全方位的护航。
- ❑ **行业景气度持续提升，科技化、国产替代是核心逻辑。**2019 年，我国体育产业总规模约 2.95 亿元，若以 2025 年体育产业 5 万亿元总规模为目标，行业 CAGR 达 9.20%，体育板块或迎来中长期发展机遇。与此同时，值得注意的是，报告明确指出，需加快高端制造业与现代服务业融合、推进体育产业数字化转型，鼓励体育企业“上云用数赋智”；并提出需培育一批“专精特新”中小企业、“瞪羚”企业和“隐形冠军”企业。国内优质体育龙头或迎来重大发展机遇，国产崛起、科技化赋能两大逻辑主线明确。新疆事件涉及品牌在中国市占率领先，此次事件有望为中国品牌带来机遇。
- ❑ **体育消费迎来黄金时代，国产品牌崛起正当时。**我们认为，政策支持催化下，板块将迎来中长期优质发展机遇，我国体育相关可选消费品迎来黄金时代。从内部条件而言，国产品牌目前已逐步具备消费品可持续成长的核心，产品力、品牌力、渠道力已全面升级；从外部条件而言，政策支持与国内外贸易争端频繁发生共同催化国产品牌业绩的持续增长。

建议关注标的：

1) 本土体育服饰品牌龙头

【安踏体育】本土品牌服饰第一龙头，多品牌运营标杆。30 年磨炼的高效零售、供应链管理能力和出色品牌定位运营能力，让安踏已经打磨出了一套成熟的在中国市场运作品牌的方法论。特殊事件催化下安踏品牌 Q2 展现超预期零售增长、FILA、DECENTE 等品牌也保持强势增长步调，全年维度看安踏主品牌的积极改革以及 FILA、DESCENTE、KOLON 品牌的放量增长以及 AMEAS 旗下核心品牌的成长值得期待，安踏品牌令人振奋的 5 年战略增长规划（流水复合增速 18%-25%）也为集团增长打入强心针。持续看好公司的品牌运营实力，亦期待完善的多品牌矩阵对公司长期业务增长带来的支撑，预计 2021/22/23 年公司归母净利润同比增长 56%/30%/28%至 80.5/104.3/133.0 亿元，对应 PE 49/37/29X，继续推荐，维持“买入”评级。

细分行业评级

纺织服装 看好

公司推荐

李宁

安踏体育

特步国际

申洲国际

华利集团

相关报告

1、《纺织服装：国货当自强，全面看好国产龙头抢占市场》2021-04-01

报告撰写人：马莉

联系人：林骥川、詹陆雨

【李宁】品牌基因独一无二，国潮第一品牌标杆树立。公司从20年疫情中迅速恢复并在新疆棉事件中的爆发式增长充分表明了公司目前不断向上的品牌状态。一方面在潮流趋势上，代表公司整体形象的中国李宁在一季度流水继续翻倍同时保持9折以上的高折扣率，整体趋势继续保持；另一方面，我们期待公司在供应链整合、专业技术创新、零售效率提升以及运动营销资源这些体育用品的核心领域的持续深耕。回顾过去三年，李宁在品牌年轻化、时尚化以及经营效率改善上已经获得了超预期的成功，我们认为公司在目前良好的向上状态下，正积极改善自己作为体育用品公司的核心能力，这将成为公司能否真正成长为中国最一流专业运动品牌的根本。预计公司21/22/23年归母净利润37.7/45.9/55.7亿元，同比增长122%/22%/22%，对应PE47/39/32X，“买入”评级。

【特步国际】坚守跑步能力圈树立护城河，行业格局变化最大红利受益者。公司15年专注跑鞋，在跑鞋的研发与品牌营销上已树立强护城河，这也是公司160X火爆的根本原因。公司主品牌其他品类的成长以及高瓴入股后新品牌运营将会是公司未来更上一层楼的重要推力。行业格局变化是特步面临的巨大红利，相较于三大本土品牌100亿+的鞋履零售额而言，在目前中国消费者对海外品牌认可度边际向下的大趋势下，前十名中六家海外品牌超过1000亿的零售额溢出，对于目前体量的特步等中国品牌而言将会有巨大增量。预计21/22/23年归母净利同增65%/25%/23%至8.5/11.1/14.2亿元，对应PE29/22/17X，“买入”评级。

【比音勒芬】强产品力支撑高增基本面，细分领域龙头代表。公司产品精准卡位高尔夫运动时尚，17年以来单店效率持续提升，20年疫情下逆势净拓店85家至979家，2021年预计扩张步伐进一步加快，净增门店规模有望达到150家左右（其中比音勒芬/威尼斯品牌约130/20家），门店快速增长来自于产品和品牌力支撑下的渠道高利润，以经销商草根调研来看比音勒芬品牌经营利润率可以达到20%水准，在男装品牌领域非常优秀。我们认为公司通过持续深耕运动时尚领域，打造了精准的产品定位并持续进行多元化的品宣投入，带动渠道质量持续提升、高速增长同时营运周转效率提升势头也非常明显，未来成长空间充分，预计公司21~23年归母净利润6.11/7.63/9.10亿，对应增速28%/25%/19%，对应PE22/18/15X，看好赛道及成长性继续推荐，维持“买入”评级。

2) 运动鞋服供应链龙头

【申洲国际】针织服饰全球龙头，与核心客户共成长。全球少见的面料及成衣垂直一体化制造龙头，针织领域全球第一大供应商，核心客户Nike/Adidas/Uniqlo/Puma订单占比超过80%，亦作为以上客户全球第一大针织服装供应商活跃，受益垂直一体化品质、交期把控领先同业，全球化产能布局（成衣产能国内56%/越南28%/柬埔寨15%）利于成本把控，订单充裕扩产有序，21年东南亚疫情短期影响生产进度但长期核心竞争力不变，预计21/22/23年归母净利同增19%/20%/19%至61/73/86亿元，对应PE40/33/28X，继续看好所在行业的成长性以及公司的不可替代性，给予“买入”评级。

【华利集团】全球制鞋巨头，客户结构优异，增长确定性强。专注运动时尚及慢跑领域，与核心客户合作超过20年，研发、生产、管理效率优势显著，与核心客户Nike的8年战略合作规划有望持续支撑公司产品量价齐升，Deckers、Puma、UA等大客户订单增长同样迅猛，另积极开拓Asics、On Running等新客户。考虑公司产能目前集中在北越，暂为受到疫情影响停工，我们预计21~23年公司利润27/33/39亿，对应估值41/33/28X，继续推荐。

3) 体育器材

【舒华体育】公司为国内目前产能最大的健身器材品牌商，产品结构以自有品牌为主，OEM/ODM 代工为辅。主要产品包括跑步机与力量器械。深耕行业多年，公司已广泛布局渠道、与大量客户建立稳定合作关系。近年来公司积极发展软硬件结合，在产品中积极融入智能数字系统，包括携手鸿蒙打造跑步机、推出舒华 APP 布局用户数据分析、课程服务与培训。其中健身器材包括室内健身器材、室外路径产品。

【英派斯】公司是一家专注于全品类、多系列健身器材开发、制造、销售及品牌化运营的健身器材品牌厂商，致力于打造兼具功能性、科技感与安全性的各式健身器材，满足消费者多样化的健身需求。

4) 健身食品

【西王食品】2016 年成功收购北美地区知名运动营养与体重管理健康食品 Kerr 公司，拥有 Hydroxycut 等 4 个主要体重管理产品品牌和 MuscleTech 等 7 个主要运动营养产品品牌。

【康比特】本土运动营养品供应商，主营业务为运动营养食品的研发、生产与销售，以公司长期积累的运动营养食品技术成果与经验为竞技运动人群、健身健美人群、学校体育人群和追求健康生活方式的目标人群提供运动营养食品解决方案和科学健身服务。公司提供的运动营养食品主要包括运动营养食品、部分大众健康营养食品两大类，通过线下直销、经销与线上自营相结合拓展多渠道销售模式。

□ **风险提示：**疫情反复导致终端消费不及预期

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“本公司”)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>