

纺织品和服装行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026

黄金赛道迎催化，龙头崛起正当时

事件

8月3日，国务院印发《全民健身计划 2021-2025 年》，明确 2025 年目标经常参加体育锻炼人数比例达到 38.5%，县、乡、行政村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。

并且，文件指出将通过普及推广冰雪、山地户外、航空、水上、马拉松、自行车、汽车摩托车等户外运动项目，建设完善相关设施，拓展体育旅游产品和服务供给。打造一批有影响力的体育旅游精品线路、精品赛事和示范基地，引导国家体育旅游示范区建设，助力乡村振兴。

评论

政策推动下看好运动服饰赛道保持快速发展。长期来看，随着体育产业政策红利不断释放叠加大众体育渗透率提高解锁庞大内需，体育服饰行业将维持较高增长速度。在国金纺服团队此前发布的《聚焦黄金赛道，发掘国产体育品牌机会》体育服饰行业深度报告中，我们分别采用自上而下、自下而上两种方法进行了测算，预计 2025 年体育服饰零售市场规模近 6000 亿元，20-25 年 CAGR5 约 13.8%，将保持快速增长。

针对市场对 Q3、Q4 行业增速放缓的忧虑，我们认为：行业马太效应明显，营销资源等高度向头部集中，龙头表现显著优于行业，在 Q2 淡季仍表现优异，下半年在大型体育赛事的促进下，叠加各品牌推出秋冬高单价新品、电商购物节带动及大型品牌营销事件落地，本土品牌热度预计持续。据我们观测，安踏主品牌流水 7 月以来表现良好，即使在疫情、销售淡季、国旗款缺货等因素拖累下，估计同比 19 年仍实现双位数增长，且库销比、折扣控制良好，新品售罄率提升，下半年受益于国旗款的销售占比提升、冠军系列门店推出、电商加速增长等因素，预计整体销售增长更为强劲。李宁 7 月流水继续高增，且经营指标持续向好，经销商订货情况良好，下半年新品推出、大型营销事件预计促进销售提升。

受益标的梳理：运动服饰全产业链龙头预计受益。1) 品牌服饰类：安踏体育主品牌推出国旗款，充分受益奥运赛事带动。迪桑特、Amer 旗下始祖鸟、萨洛蒙、威尔逊等多品牌定位冰雪、户外赛道，竞争地位领先，有望全面、充分受益于体育产业及冰雪户外细分赛道快速发展。**李宁**运动科技研发领先，产品力近年来显著提升；经营效率改善，折扣率、库销比等各项指标逐季改善；且 7 月流水继续高增长，订货会情况乐观，看好长期稳健增长。**特步国际**主品牌专业跑鞋领域优势明显，产品力持续提升。

2) 上游制造类：申洲国际作为全球领先运动服装制造龙头，全年产能、订单预计继续稳步提升，国际品牌客户表现稳定、国产龙头订单增速较快。**华利集团**为国内运动鞋履制造龙头，其 Nike、Deckers 等客户订单快速增长，上半年表现超预期，全年预计持续高增长。**浙江自然**系国内垂直一体化户外用品制造龙头，下游迪卡侬等客户优质；受益户外运动发展，充气床垫、户外箱包等需求预计持续提升。**台华新材**锦纶长丝差异化产品、功能性面料制造优势领先，下游安踏、李宁、迪卡侬、优衣库、lululemon 等优质客户订单增速可观，预计充分受益于运动服饰行业发展，叠加大幅提升产能，预计 21 年业绩表现亮眼。**3) 下游渠道类：滔搏**作为国内最大的运动服饰零售商，线下品牌零售网络庞大，消费者洞察、数字化全渠道布等优势领先。

投资建议

长期来看运动服饰仍是服装各子板块中景气度最高的赛道，叠加政策支持预计保持快速增长，全产业链受益。且行业相对高集中度、高壁垒，马太效应明显，建议重点关注**安踏体育、李宁**等本土运动服饰龙头，以及**申洲国际、华利集团**等上游制造龙头。

风险提示

疫情反复影响终端消费需求；本土品牌市场份额提升不及预期。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402