

21H1 行业表现亮眼，短期关注低估值+Q4 高弹性品种

——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

报告导读

21H1 服装龙头表现亮眼，短期疫情波动不改长期看好。目前建议重点关注低估值以及 Q4 具有催化的龙头公司。

投资要点

□ **21H1 中报总结之品牌服装：体育服饰、中高端龙头、线上渠道发展出色的品牌表现亮眼**

服装龙头 21H1 半年报表现靓丽，内外因素共同发力带来业绩大幅增长。(1) 外部环境看，3-6 月服装社零数据在需求释放下的明显回升，同时特殊事件带来的国产品牌集中度提升，为行业提供了非常好的需求环境。(2) 自身来看，国内品牌在产品的设计、品牌运营、供应链管理上多年的进步正让其不断接近海外对手。在内外因的双重带动下，服装行业龙头在 21H1 表现出色。长逻辑的支撑以及业绩表现的出色带动国内服饰龙头在 21H1 股价同样表现亮眼。

首先从运动品牌而言，特殊事件的利好在 21H1 充分体现，同时龙头品牌也不断推出功能性更强、产品设计更好的产品，带动其论收入、利润、库存表现均非常出色。国货体育品牌正在迎来历史上最好的发展时代。

A 股品牌服饰中，我们看到：(1) 产品风格对路、管理能力提升的高端品牌；(2) 受益消费升级的家纺行业；(3) 依靠线上渠道重新获得年轻消费者的大众品牌，在 21H1 均表现出色。

□ **21H1 中报总结之纺织龙头：海外需求恢复加速，越南疫情成为扰动因素**
 海外需求的恢复以及东南亚的疫情，让我国的纺织服装出口需求在 21 年上半年增长明显。在海外需求相较 20 年逐步复苏的大背景下，包括柬埔寨、越南等全球主要纺织服装出口国在 21H1 再次遭遇疫情，这使得中国在 21H1 的纱线、织物及制品和服装及衣着附件的累计相较 19 年增速分别达到 19% 和 16%。

细分行业评级

纺织服装	买入
------	----

公司推荐

报喜鸟	买入
波司登	买入
欣贺股份	买入

相关报告

报告撰写人: 马莉

联系人: 林骥川、詹陆雨

在这样的大背景下我国的纺织龙头均在上半年订单充沛，华利集团、申洲国际、伟星股份等龙头在上半年订单保持高速增长。同时棉价大幅增长带动下，百隆东方、天虹纺织、华孚时尚等纱线龙头业绩均表现出爆发式增长。

但是我们看到越南的疫情也让在越南具备较大产能的龙头短期受损。包括申洲国际、百隆东方在内的几家龙头由于在越南较大的产能布局（约在一半左右）均在 8 月开始持续受到疫情影响，产能受到明显影响。这也导致这些公司 21 年全年业绩均预计会受到较大影响。

□ 投资建议：短期零售波动，关注低估值+Q4 高弹性品种

目前建议重点关注仍旧估值偏低的龙头以及 Q4 具备销售弹性的优质标的。虽然市场已经逐渐接受了国货龙头崛起的长期逻辑，但是在上半年涨幅较大叠加短期消费数据出现波动的情况下，我们更倾向于目前估值更具性价比以及在 Q4 具备一定催化剂的标的。

建议重点关注：（1）低估值、增长确定性标的：报喜鸟（21~23 年估值 11.8/9.5/7.7X，）、欣贺股份（21~23 年估值 16.1/12.1/9.3X）、特步国际（21~23 年估值 33.9/25.6/19.6X）；

（2）在 20Q4 以及 21Q1 拥有潜在事件催化、具备较大销售弹性的标的：波司登（21~23 年估值 27.0/22.4/18.8X，）、太平鸟（21~23 年估值 20.7/17.2/14.0X）、安踏体育（21~23 年估值 43.2/33.5/26.2X）。

证券研究报告

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、全面拥抱国内品牌同时正在全力推进数字化转型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

1.本周核心观点：8月疫情造成短期扰动，21H2看好低估值+Q4具备弹性的优质龙头	5
21H1中报回顾：内外因共振带动服装品牌表现靓丽，海外需求回升但越南疫情造成制造龙头表现分化	6
1.1.1. 体育服饰：特殊事件利好明显，国产体育服饰龙头迎来黄金时代	6
1.1.2. A股品牌服饰：中高端品牌、家纺品牌、线上龙头表现出色	7
1.1.3. 海外出口需求旺盛+棉价大幅上升，越南疫情造成短期扰动	10
投资建议：短期扰动下，关注低估值+Q4高弹性标的	11
2.本周重点报告	12
3.行业重要数据跟踪	12
3.1.本周板块表现	12
3.2.社零数据	13
3.3.出口数据	14
3.4.原材料数据	14
4.行业重点公司估值	18
5.风险提示	18

图表目录

表 1: 全国服装社零增速	5
表 2: 部分服装龙头近两月股价表现	5
表 3: 部分服装龙头近两月股价表现	7
表 4: 部分高端品牌21H1业绩	8
表 5: 太平鸟、锦泓半年报业绩	9
表 6: 家纺行业半年报业绩	9
表 7: 中国纺织服装出口累计增速	10
表 8: 制造业龙头业绩增速	11
表 9: 重点覆盖公司估值表	18
图 1: A股标的本周涨跌幅	12
图 2: A股标的年初至今涨跌幅	12
图 3: 港股标的本周涨跌幅	12
图 4: 港股标的年初至今涨跌幅	12
图 5: A股板块指数涨跌幅	13
图 6: 港股板块指数涨跌幅	13
图 7: 社零总额增速	13
图 8: 社零服装鞋帽针纺织类增速	13
图 9: 社零化妆品类增速	13
图 10: 社零金银珠宝类增速	13

图 11: 2018 年 1 月至今纱线、服装、鞋类当月出口增速.....	14
图 12: 2018 年 1 月至今纱线、服装、鞋类累计出口增速.....	14
图 13: 2018 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势.....	14
图 14: 2018 年 1 月至今 328 级棉花期货价格走势.....	14
图 15: 2018 年 1 月至今 CotlookA 级棉花现货价格走势.....	15
图 16: 2018 年 1 月至今 NYBOT 2 号棉花期货价格走势.....	15
图 17: 我国棉花商业库存.....	15
图 18: 我国棉花工业库存.....	15
图 19: 我国纱线库存天数.....	15
图 20: 我国坯布库存天数.....	15
图 21: 2018 年 1 月至今鸭绒价格.....	16
图 22: 2018 年 1 月至今鹅绒价格.....	16
图 23: 2018 年 1 月至今涤纶短纤价格.....	16
图 24: 2018 年 1 月至今粘胶短纤价格.....	16
图 25: 2018 年 1 月至今上海金交所黄金现货价格.....	16
图 26: 2018 年 1 月至今伦敦现货黄金价格.....	16
图 27: 2018 年 1 月至今美元兑人民币中间价.....	17

1.本周核心观点：8月疫情造成短期扰动，21H2 看好低估值

+Q4 具备弹性的优质龙头

服装龙头 21H1 半年报表现靓丽，内外因素共同发力带来业绩大幅增长。（1）外部环境看，3-6 月服装社零数据在需求释放下的明显回升，同时特殊事件带来的国产品牌集中度提升，为行业提供了非常好的需求环境。（2）自身来看，国内品牌在产品的设计、品牌运营、供应链管理上多年的进步正让其不断接近海外对手。在内外因的双重带动下，服装行业龙头在 21H1 表现出色。长逻辑的支撑以及业绩表现的出色带动国内服饰龙头在 21H1 股价同样表现亮眼。

表 1：全国服装社零增速

(单位：%)	21vs19-01+02	21vs19-03	21vs19-04	21vs19-05	21vs19-06	21vs19-07
服装鞋帽针纺织品	2.0	10.3	6.9	11.6	12.7	4.8

数据来源：国家统计局，浙商证券研究所

7、8 月以来受到疫情等外部环境的影响，服装零售出现较大波动。由于 7 月以来全国的极端天气以及疫情局部反复的影响，从 3 月延续至 6 月的服装零售高增长趋势在 7 月暂时停止。同时从 8 月江苏等沿海发达城市的疫情影响以及上市公司的反馈来看，我们预计服装社零增速仍将维持低位。

终端零售的波动以及其前期的较大涨幅，也让服装龙头的股价表现在 7 月和 8 月出现较大分化。其中，7/8 月处于淡季没有高频零售数据的羽绒服龙头波司登表现出色，市场对其长逻辑的认可在淡季成为短期股价的推动因素。除了波司登特例之外，李宁由于相较竞争对手而言明显更好的零售表现在最近两个月同样表现强势。

除去波司登和李宁，我们看到其他 A+H 的服装龙头品牌近期股价均出现一定调整。

表 2：部分服装龙头近两月股价表现

	年初至今涨跌幅	7 月 5 日至今涨跌幅
波司登	58.27%	20.50%
李宁	88.04%	13.52%
比音勒芬	60.67%	0.14%
报喜鸟	89.04%	-2.35%
特步国际	254.52%	-5.79%
安踏体育	26.73%	-9.79%
地素时尚	14.74%	-14.86%
太平鸟	43.28%	-15.49%

数据来源：WIND，浙商证券研究所

目前建议重点关注仍旧估值偏低的龙头以及 Q4 具备销售弹性的优质标的。虽然市场已经逐渐接受了国货龙头崛起的长期逻辑同时我们也对服装龙头长期增长充满信心，但是在上半年涨幅较大同时短期消费数据出现波动的情况下，我们更倾向于目前估值更具性价比，同时在 Q4 具备一定催化剂的标的。

我们建议重点关注：（1）目前估值相对较低仍具安全边际的标的：报喜鸟、欣贺股份、特步国际；（2）在 20Q4 以及 21Q1 拥有潜在事件催化、具备较大销售弹性的标的：波司登、太平鸟、安踏体育。

21H1 中报回顾：内外因共振带动服装品牌表现靓丽，海外需求回升但越南疫情造成制造龙头表现分化

1.1.1. 体育服饰：特殊事件利好明显，国产体育服饰龙头迎来黄金时代

首先从运动品牌而言，特殊事件的利好在 21H1 充分体现，同时龙头品牌也不断推出功能性更强、产品设计更好的产品，带动其论收入、利润、库存表现均非常出色。国货体育品牌正在迎来历史上最好的发展时代。

李宁的 21H1 表现十分亮眼。收入上，相较 19H1 增长超过 60%，Q2 流水更是表现出爆发式增长，相较 19Q2 增长超过 80%。**利润率方面**，在 21H1 折扣大幅提升（高单位数）的情况下，李宁的 21H1 利润率接近 20%来到历史最高水平（去年同期 11%）。**渠道库存上**，李宁的库存水平更是来到 3.1 个月的超低水平（19 年底 4.2 个月/20 年 6 月 4.7 个月），超低的库存让公司在未来预计会有一波明确的补库增长。

李宁 7 月线下增长超过 70%/8 月前十天增长仍达到 35%，同时在 8 月最后一周反弹趋势明确，相较于其他品牌仍旧表现出色。

安踏体育各个品牌同样表现出色，新品牌更是大超预期。安踏体育整体收入相较 19 年也有达到 44% 的增长，其中主品牌在剔除 DTC 影响后也有超过 20% 的增长，预计单 Q2 流水相较 19 年增长 30%+；FILA 持续保持高增长，较 19 年增长 66%。其他品牌收入相较 19 年增长超过 90%（迪桑特翻倍增长）。**利润率方面**，安踏主品牌 DTC 业务提前盈利表现出公司优秀的运营水平。FILA 的营业利润率在折扣的提升下营业利润率接近 30%；其他品牌的营业利润率也从盈亏平衡大幅提升至 21%。**库存**：安踏主品牌和 FILA 的库销比均已回到疫情前水平。

特步国际上半年流水高速增长，下半年收入有望加速。收入上，特步由于加盟批发收入占比较高，收入相较 19H1 并未有高增长（21H1 的订货会在 20Q3/Q4 举行），但主品牌的流水相较 20 年增长达到 40%+，其中 Q2 流水相较 19 年增长也大约 30%。**利润率方面**，特步主品牌利润率依旧恢复 19H1 水平，随着下半年产品价格的提升和流水的增长，利润率有望持续提升。**库存上**，特步的库销比同样已经回到了 4X 的历史正常水平。

表 3：部分服装龙头近两月股价表现

	21H1 收入	21H1 净利润	渠道库销比
李宁 (亿元)	102	19.6	3.1
YOY	65%	187%	
VS 2019	63%	249%	
	21H1 收入	21H1 净利润	渠道库销比
安踏体育 (亿元)	228.1	38.4	
YOY	45% (剔除 DTC 影响)	132%	
VS 2019	44% (剔除 DTC 影响)	55%	
	21H1 收入	21H1 营业利润	渠道库销比
安踏	105.8	24.5	5
YOY	36% (剔除 DTC 影响)	36%	
VS 2019	21% (剔除 DTC 影响)	0%	
	21H1 收入	21H1 营业利润	渠道库销比
FILA	108.3	31.4	6
YOY	51.40%	78.00%	
VS 2019	65.60%	65.90%	
	21H1 收入	21H1 净利润	渠道库销比
特步国际 (亿元)	41.4	4.3	
YOY	12%	72%	
VS 2019	23%	-8%	
	21H1 收入	21H1 营业利润	渠道库销比
特步主品牌	36	7.7	4
YOY	12.40%	31.90%	
VS 2019	7.20%	1.30%	

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.1.2. A 股品牌服饰：中高端品牌、家纺品牌、线上龙头表现出色

A 股品牌服饰中，我们看到：（1）产品风格对路、管理能力提升的高端品牌；（2）受益消费升级的家纺行业；（3）依靠线上渠道重新获得年轻消费者的大众品牌，在 21H1 均表现出色。

高端品牌中，需求的复苏以及中国品牌在产品的设计、品牌营销、运营效率上均提升明显，因此整体收入在 21H1 也表现出色。

报喜鸟：报喜鸟在年轻化+品牌重塑的带动下，表现出恢复趋势。同时哈吉斯在产品不断提升、消费者持续培育、IP 持续的灵活运用下，不断扩大客户群范围，已经在 28-40 岁的一二线白领口中打下扎实口碑。我们对哈吉斯在目前 400 家门店基础上保持高增长具备充分信心，认为目前势头良好的哈吉斯将会在未来较长的时间内成为报喜鸟持续增长的重要推动力。

比音勒芬：比音勒芬在强劲的开店势头已经强产品力驱动的单店增长下继续高速增长，成为 A 股服装板块的领军白马之一。

欣贺股份: 欣贺在直营改革提效、主品牌产品风格带拓宽、电商持续发力的带动下,收入和利润率同时大幅提升。

地素时尚: 地素在继续对产品的精雕细琢以及加盟渠道的高速增长下相较 19 年同样保持了高速的增长势头。

表 4: 部分高端品牌 21H1 业绩

	21H1 收入	21H1 净利润
报喜鸟 (亿元)	19.8	2.6
YOY	44%	126%
VS 2019	38%	134%
	21H1 收入	
报喜鸟 (亿元)	7.1	
YOY	47% (剔除会计准则影响后预估)	
VS 2019	19% (剔除会计准则影响后预估)	
	21H1 收入	
哈吉斯 (亿元)	6.9	
YOY	34% (剔除会计准则影响)	
VS 2019	35% (剔除会计准则影响)	
	21H1 收入	21H1 净利润
比音勒芬 (亿元)	10.2	2.5
YOY	33%	52%
VS 2019	21%	41%
	21H1 收入	21H1 净利润
地素时尚 (亿元)	13.5	3.9
YOY	37%	31%
VS 2019	22%	15%
	21H1 收入	21H1 净利润
欣贺股份 (亿元)	10.5	1.9
YOY	35.40%	159.60%
VS 2019	16.30%	71.40%

资料来源:公司公告,浙商证券研究所

疫情之后线上渠道驱动逐步常态化下,其数据也变得更加精准。部分快时尚品牌在线上渠道的帮助下更加快速地获取了消费者需求,业绩持续保持高增长。

太平鸟: 太平鸟在 21Q2 保持 28% 的收入增速 (较 19 年+60%),充分说明品牌风格重塑+线上数据驱动的业务模式依旧保持活力;同时公司利润率也保持提升 (20Q2 一次性利润较高)。虽然 8 月短期零售数据有所波动,但我们对公司 Q4 的产品创新保持期待,

在去年 Q4 基数较低同时尚未开辟抖音渠道的情况下，我们认为今年 Q4 公司有望保持较高的增长速度。

锦泓集团：锦泓虽然在 Q2 因线下收入略低于预期股价波动较大，但是我们认为公司开辟的新模式也值得期待。

表 5：太平鸟、锦泓半年报业绩

	21H1 收入	21H1 净利润
太平鸟 (亿元)	50.5	4.1
YOY	55.88%	241%
VS 2019	62%	211%
	21H1 收入	21H1 净利润
锦泓集团 (亿元)	19.6	1.3
YOY	74%	5400%
VS 2019	53%	432%
TW	14.4	
YOY	66.1%(剔除会计准则影响)	
VS 2019	42%	
TW 线上收入	5.22	
YOY	108%	
VS 2019	211%	
TW 线下收入	9.17	
YOY	44.9%(剔除会计准则影响)	
VS 2019	2%	

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

家纺行业同样在 21H1 表现出高增长。我们认为家纺的高速增长来源于：**(1) 线上高增长：**线上消费者对于高品质产品的接受度越来越高，这让具备品牌信任度、高产品质量的家纺龙头充分受益。同时线上产品价格的逐步提升，在收入增速的同时也让家纺龙头的毛利率持续提升。**(2) 线下重回增长：**疫情让小品牌在线下开始收缩。也让传统品牌能够用更低的成本重新开启线下增长周期。

表 6：家纺行业半年报业绩

	21H1 收入	21H1 净利润
罗莱生活 (亿元)	25.3	2.8
YOY	33%	69%
VS 2019	16%	36%
	21H1 收入	21H1 净利润
富安娜 (亿元)	13.1	2.1
YOY	19%	25%
VS 2019	18%	36%
	21H1 收入	21H1 净利润
水星家纺 (亿元)	16.2	1.6
YOY	39%	72%
VS 2019	27%	22%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.1.3. 海外出口需求旺盛+棉价大幅上升，越南疫情造成短期扰动

海外需求的恢复以及东南亚的疫情，让我国的纺织服装出口需求在 21 年上半年增长明显。在海外需求相较 20 年逐步复苏的大背景下，全球对纺织服装产品的需求正在加速复苏。但是包括柬埔寨、越南等全球主要的纺织服装出口国在 21H1 均再次遭遇疫情，这使得中国在 21H1 的纺织服装出口量即便相较 19 年都有很高的增长速度。我们看到纱线、织物及制品和服装及衣着附件的累计相较 19 年增速分别达到了 19%和 16%。在这样的大背景下我国的纺织龙头均在上半年订单充沛。

但是我们看到越南的疫情也让在越南具备较大产能的龙头短期受损。包括申洲国际、百隆东方在内的几家龙头由于在越南较大的产能布局（约在一半左右）均在 8 月开始持续受到疫情影响，产能受到明显影响。这也导致这些公司 21 年全年业绩均预计会受到较大影响。

表 7：中国纺织服装出口累计增速

	纺织纱线、 织物及制品： 累计同比 (%)	服装及衣着 附件:累计同 比 (%)	鞋类:累计同 比 (%)	纺织纱线、 织物及制品： 累计同比 (%)	服装及衣着 附件:累计同 比 (%)	鞋类:累计同 比 (%)
				21VS19	21VS19	21VS19
2021-01	14.6%	0.0%	-9.6%	2021-01	-9.5%	-31.1%
2021-02	60.8%	50.0%	32.8%	2021-02	37.3%	5.3%
2021-03	40.3%	47.7%	29.7%	2021-03	44.4%	-4.4%
2021-04	18.0%	51.7%	35.4%	2021-04	43.1%	-6.0%
2021-05	-3.1%	48.3%	40.4%	2021-05	23.8%	-2.0%
2021-06	-7.4%	40.3%	39.2%	2021-06	21.6%	-1.0%
2021-07	-10.8%	33.0%	35.7%	2021-07	19.0%	-1.5%

资料来源：WIND，浙商证券研究所

棉纺龙头：棉花价格从 20 年 9 月的 12000/吨一路上涨至目前的 18000/吨，对于三大纺纱龙头而言其大多拥有半年左右的库存准备，其充分享受到了棉价上涨带来的红利百隆和天虹纷纷创下半年度业绩的历史新高。

申洲国际：申洲在 21H1 收到柬埔寨疫情影响毛利率下滑 1pct，越南产能目前仍未恢复，对全年的产能预计会有 5pct 的影响。但对于 22 年以及未来的产能扩张上，申洲依旧保持积极态度。

华利集团：华利在上半年产能同增 24%，按美元收入同增 29%。由于产能大多位于北越，公司产能并未受到影响，因此产能和毛利率同时保持高增长。

表 8：制造业龙头业绩增速

	收入	净利润
百隆东方 (亿元)	39.2	5.5
YOY	49%	304%
VS 2019	37%	146%
	收入	净利润
华孚时尚 (亿元)	85.6	3
YOY	53.98%	259%
VS 2019	16%	-14%
	收入	净利润
天虹纺织 (亿元)	125.5	12.9
YOY	53%	12192%
VS 2019	23%	173%
	收入	净利润
申洲国际 (亿元)	113.8	22.3
YOY	11.10%	-11.40%
VS 2019	11%	-11%
	收入	净利润
华利集团 (亿元)	82	12.9
YOY	18.20%	66.60%
VS 2019		

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

投资建议：短期扰动下，关注低估值+Q4 高弹性标的

虽然短期零售有所扰动，但是我们在 21H1 半年报中已经明确看到了国产龙头能力的提升，目前建议重点关注仍旧估值偏低的龙头以及 Q4 具备销售弹性的优质标的。我们认为市场已逐渐接受了国货龙头崛起的长期逻辑。中国品牌在产品设计、运营效率上的提升将会让其逐步具备更稳定的运营周期；另一方面消费者对于中国品牌更高的接受度也将成为其业绩增长更大的驱动力。

但从短期趋势来看，由于 21H1 较大的涨幅以及短期的零售波动我们更倾向于目前估值更具性价比，同时在 Q4 具备一定催化剂的标的。

我们建议重点关注：

(1) 目前估值相对较低仍具安全边际的标的：**报喜鸟**（21~23 年估值 11.8/9.5/7.7X，哈吉斯正处于高速成长期目前增速与估值相比仍具性价比）、**欣贺股份**（21~23 年估值 16.1/12.1/9.3X，线上线下共同发力短期高增速）、**特步国际**（21~23 年估值 33.9/25.6/19.6X，主品牌稳步发力、新品牌布局逐步开始）；

(2) 在 20Q4 以及 21Q1 拥有潜在事件催化、具备较大销售弹性的标的：**波司登**（21~23 年估值 27.0/22.4/18.8X，旺季即将到来期待在品牌营销以及产品创新下逐步迎来高增长）、**太平鸟**（21~23 年估值 20.7/17.2/14.0X，去年 Q4 由于产品风格以及渠道单一等问题基数较低，期待今年 Q4 迎来高增长）、**安踏体育**（21~23 年估值 43.2/33.5/26.2X，冠军店逐步开业、22Q1 冬奥会开幕，公司迎来众多催化因素）。

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、全面拥抱国内品牌同时正在全力推进数字化转型的纺纱龙头华孚时尚。

2.本周重点报告

特步国际：五年战略目标细节公开，向全球化多品牌集团进发

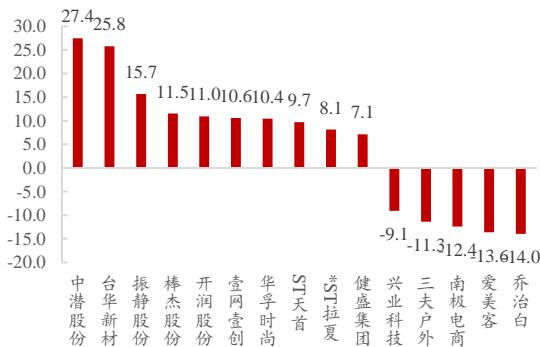
安踏体育更新：短线调整提供布局良机，坚定看好！

3.行业重要数据跟踪

3.1.本周板块表现

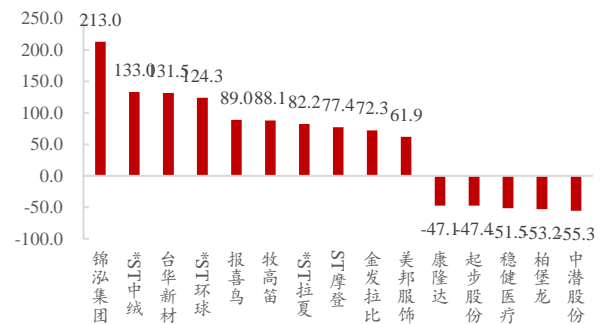
过去一周上证综指上涨 1.7%，深证成指下跌 1.8%，沪深 300 上涨 0.3%，其中纺织服装板块上涨 0.6%，纺织制造板块上涨 3.1%，服装家纺板块下跌-0.5%，wind 化妆品指数下跌 1.2%。

图 1：A 股标的本周涨跌幅



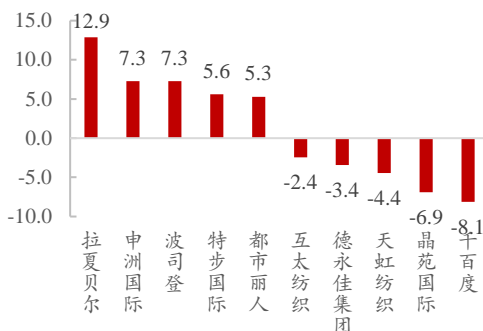
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 2：A 股标的年初至今涨跌幅



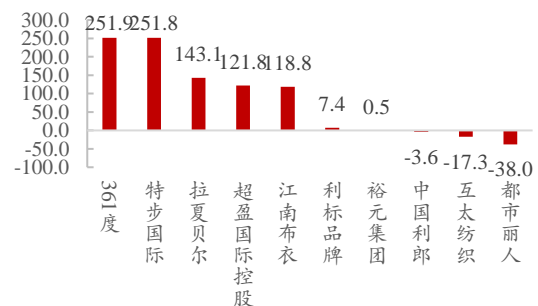
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 3：港股标的本周涨跌幅



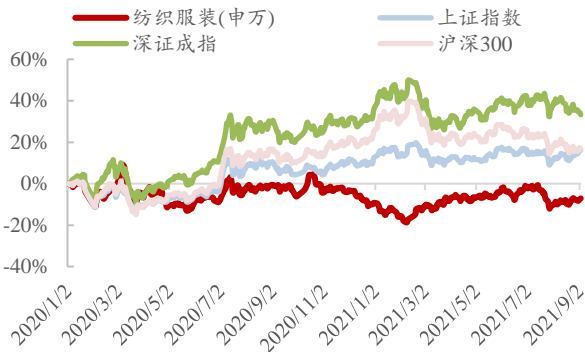
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 4：港股标的年初至今涨跌幅



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 5: A 股板块指数涨跌幅



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 6: 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7月份,社会消费品零售总额同比上升8.5%,其中服装鞋帽针纺织品类当月同比上升7.5%,化妆品类当月同比上升2.8%,金银珠宝类当月同比上升14.3%。

图 7: 社零总额增速



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 8: 社零服装鞋帽针纺织类增速



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 9: 社零化妆品类增速



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 10: 社零金银珠宝类增速

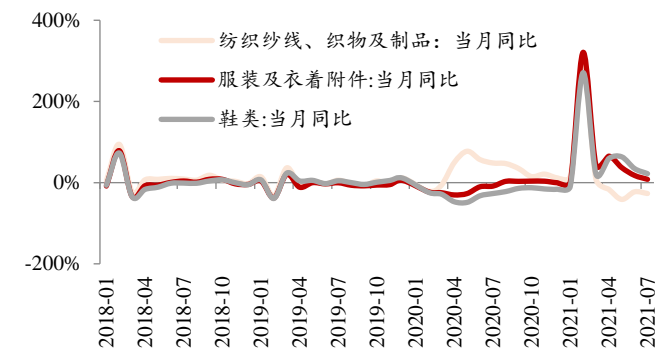


资料来源: Wind、浙商证券研究所

3.3.出口数据

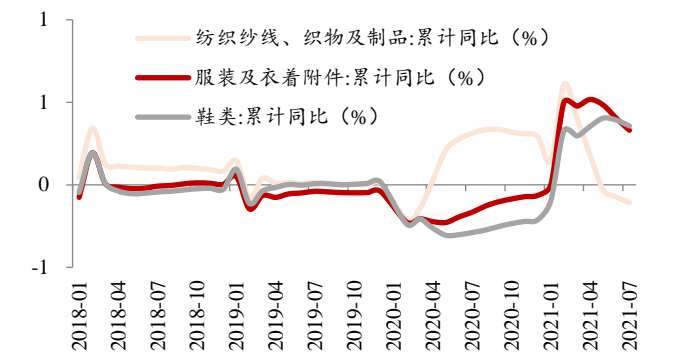
2021年7月纱线制品出口金额为117.0亿美元(较上月-6.53%)，服装类出口金额为165.8亿美元(较上月+9.42%)，鞋类出口金额为43.5亿美元(较上月+9.78%)

图 11：2018 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 12：2018 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：17954 元/吨（较上周-1.3%）；328 级棉花期货周均价：16270 元/吨（较上周-1.5%）。

图 13：2018 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 14：2018 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：17920 元/吨（较上周+2.0%）；NYBOT 2 号棉花期货周均价：94.1 美分/磅（较上周-0.1%）。

图 15：2018 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

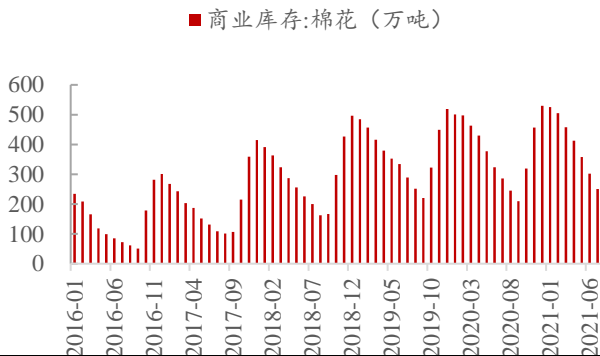
图 16：2018 年 1 月至今 NYBOT 2 号棉花期货价格走势



资料来源：Wind、浙商证券研究所

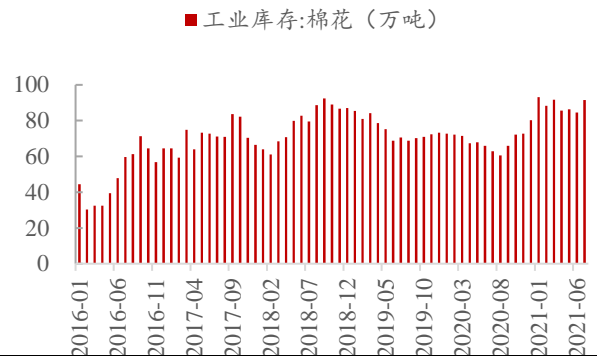
棉花库存情况：2021 年 7 月棉花商业库存 250 万吨（月变化-17.05%）；2021 年 7 月棉花工业库存 91.45 万吨（月变化+8.28%）。

图 17：我国棉花商业库存



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 18：我国棉花工业库存

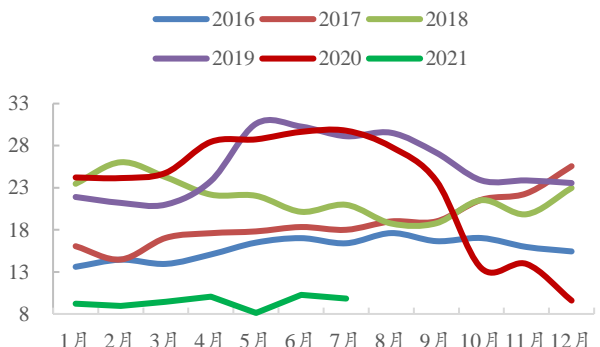


资料来源：Wind、浙商证券研究所

纱线库存情况：2021 年 7 月纱线库存 9.82 天，月变化-0.45 天，年变化-19.96 天。

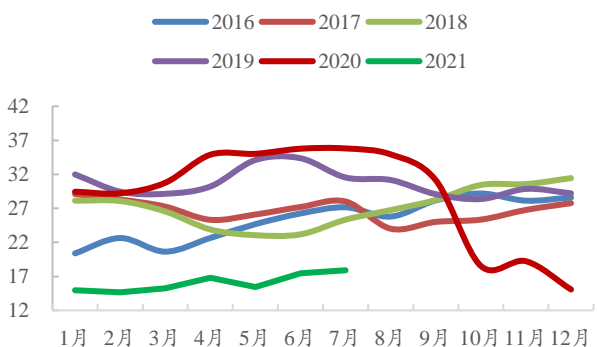
坯布库存情况：2021 年 7 月坯布库存 17.89 天，月变化+0.44 天，年变化-17.91 天。

图 19：我国纱线库存天数



资料来源：Wind、浙商证券研究所

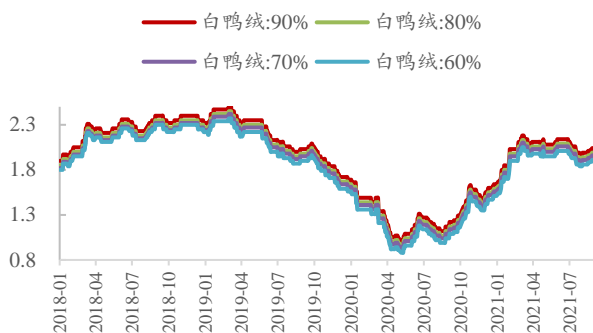
图 20：我国坯布库存天数



资料来源：Wind、浙商证券研究所

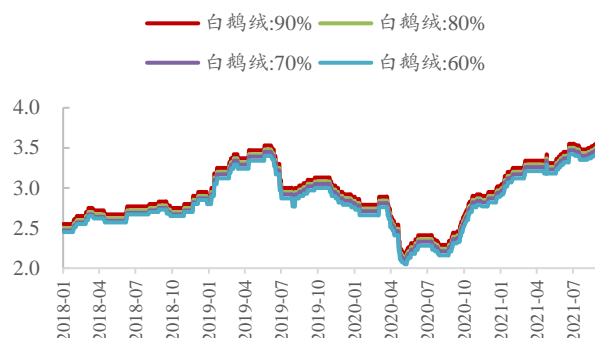
羽绒价格情况：本周 90%/80%/70%/60%鸭绒平均价格分别为 2.04/1.99/1.96/1.91 元/千克，较上周分别变动+0.79%/+0.81%/+0.82%/+0.84%；本周 90%/80%/70%/60%鹅绒平均价格分别为 3.55/3.50/3.47/3.42 元/千克，较上周分别变动+0.45%/+0.46%/+0.46%/+0.47%。

图 21：2018 年 1 月至今鸭绒价格



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 22：2018 年 1 月至今鹅绒价格



资料来源：Wind、浙商证券研究所

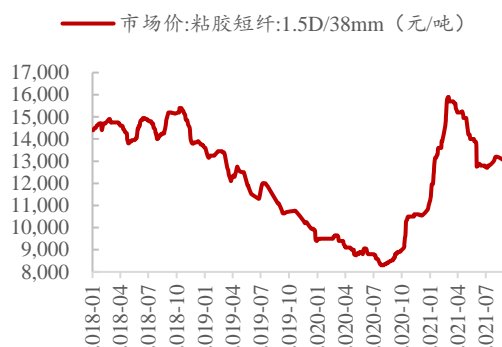
化纤价格情况：涤纶短纤本周均价为 6900 元/吨（较上周-2.13%）粘胶短纤本周均价为 13000 元/吨（较上周-1.14%）。

图 23：2018 年 1 月至今涤纶短纤价格



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 24：2018 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 377.48 元/g（较上周+0.7%），伦敦黄金现货周均价 1815.73 美元/盎司（较上周+1.05%）。

图 25：2018 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 26：2018 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 1:6.4641，较上周-0.27%。

图 27：2018 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 9：重点覆盖公司估值表

上市公司	市值 (亿元)	2021 收入		2022 收入		2021 归母		2022 归母		21PE	22PE	
		(亿元)	YOY	(亿元)	YOY	净利润 (亿元)	YOY	净利润 (亿元)	YOY			
港股体育												
2020.HK	安踏体育	3,604	480.8	35.4%	590.9	22.9%	83.4	61.5%	43.2	107.6	29.0%	33.5
2331.HK	李宁	2,072	218.3	51.0%	259.1	18.7%	38.5	126.7%	53.8	47.2	22.6%	43.9
2313.HK	申洲国际	2,153	252.1	9.4%	303.0	20.2%	51.8	1.4%	41.6	71.9	39.0%	29.9
300979.SZ	华利集团	1,005	172.2	23.6%	211.7	22.9%	27.1	44.3%	37.1	33.2	22.5%	30.3
6110.HK	滔搏	537	410.1	13.9%	466.3	13.7%	32.1	16.0%	16.7	37.1	15.5%	14.5
1368.HK	特步国际	291	98.3	20.3%	119.7	21.8%	8.6	67.6%	33.9	11.4	32.6%	25.6
其他品牌服装												
300888.SZ	稳健医疗	339	101.3	-19.2%	127.1	25.5%	18.5	-51.5%	18.3	22.1	19.5%	15.3
3998.HK	波司登	586	164.3	21.5%	198.7	21.0%	21.7	26.9%	27.0	26.2	20.8%	22.4
002563.SZ	森马服饰	243	165.5	8.9%	190.1	14.8%	16.0	99.0%	15.2	18.7	16.8%	13.0
600398.SH	海澜之家	322	223.7	24.6%	247.0	10.4%	31.0	73.5%	10.4	34.9	12.6%	9.2
603877.SH	太平鸟	205	113.9	21.4%	136.9	20.2%	9.9	38.7%	20.7	12.0	20.8%	17.2
002832.SZ	比音勒芬	140	23.6	21.9%	28.3	20.0%	6.1	27.4%	22.9	7.6	24.9%	18.3
603587.SH	地素时尚	102	29.9	16.6%	34.5	15.4%	7.3	15.6%	14.1	8.4	15.7%	12.2
002293.SZ	罗莱生活	98	57.5	17.0%	66.0	14.9%	7.3	25.0%	13.4	8.5	16.6%	11.5
002327.SZ	富安娜	69	33.6	17.0%	38.6	14.7%	6.3	21.8%	10.9	7.3	16.4%	9.4
603365.SH	水星家纺	43	35.8	18.1%	41.0	14.5%	3.6	31.0%	11.9	4.2	16.5%	10.2
603808.SH	歌力思	57	22.7	15.6%	25.9	14.0%	3.7	-16.4%	15.2	4.3	16.1%	13.1
1234.HK	中国利郎	59	35.9	33.6%	39.4	9.8%	7.8	39.8%	7.5	8.6	10.6%	6.8
纺织制造												
2678.HK	天虹纺织	85	263.0	34.2%	290.0	10.3%	21.8	320.8%	3.9	22.1	1.7%	3.9
603558.SH	健盛集团	37	20.1	27.0%	24.5	22.0%	3.0	/	12.6	3.3	10.4%	11.4
002042.SZ	华孚时尚	85	196.1	37.8%	223.9	14.2%	5.7	/	14.8	6.5	13.9%	13.0
601339.SH	百隆东方	92	81.4	32.6%	89.9	10.4%	10.1	174.6%	9.1	10.8	7.4%	8.5

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>