

强于大市

纺织服装行业点评

Q2 服装复苏延续，存货、现金流指标大幅优化

2021H1 在下游消费复苏的背景下，下游服装品牌零售快速恢复，上游纺织企业订单增加，基金持仓增加，股价表现较好。板块 Q2 零售、出口、盈利能力等多个指标均改善，各个子行业均有所改善，体育和纺织板块恢复亮眼。

- **终端需求复苏背景下，板块恢复较好。** 纺织服装板块零售和出口均实现双位数增长，整个 2021H1 整体增长强劲。2021H1 实现服装零售 4861.3 亿元，同比+35.33%；2021Q1/Q2 分别实现服装零售 2487 亿/2374.3 亿，服装零售 Q2 延续 Q1 的增长趋势。纺织出口方面，受益于上半年外需回暖，2021H1 实现纺织服装出口 1403.76 亿美元。2021Q1/Q2 分别实现 651.15/752.61 亿美元；2021Q2 主要由于海外疫情反复，Q2 同比-5.85%。
- **2021H1 纺织服装板块基本面背景下，股价表现较好，下游涨幅优秀。** 2021H1 服装零售恢复，纺织服装行业优质上市公司业绩弹性显现，纺织服装板块相比 2021 年初上涨 2.33%，跑赢沪深 300（同期涨幅-7.07%）。按细分板块，纺织制造板块指数相比 2021 年初下滑 3.93%；服装家纺板块指数相比 2021 年初上涨 5.96%。
- **2021H1 纺织服装各子行业板块恢复较好，体育服饰和纺织制造龙头公司恢复较好。** 2021H1 中高端女装龙头企业推进线上线下融合，取得较好效果，行业收入 70 亿元，同比+53.79%，同比 2019 年+23.14%。2021H1 中高端男装公司整体平稳复苏，行业总体收入 73.06 亿元，同比+26.95%，同比 2019 年+7.82%。大众休闲行业总体收入 216.66 亿元，同比+27.05%，逐步恢复。2021H1 体育服饰行业全渠道发力，总体收入 300.54 亿元，同比+42.88%，同比 2019 年+40.41%，流水延续高增长。2021H1 家纺行业收入实现稳健增长，同比+27.89%。2021H1 龙头纺服制造企业订单情况改善显著，2021H1 实现同比增长 45.63%。
- **上半年重点公司恢复较好背景下，我们依旧关注业绩恢复情况较好的标的。** 大众休闲服饰行业重点推荐海澜之家、森马服饰、太平鸟。中高端服饰推荐比音勒芬、地素时尚，建议关注报喜鸟。体育服饰重点推荐港股安踏体育、李宁、特步国际。上游纺织制造方面，不改长期成长逻辑，重点推荐产能布局完善的制造龙头申洲国际，建议关注鞋类 ODM 一体化制造商华利集团和拥有锦纶一体化产业链的台华新材。
- **板块复查：** 创业板(-4.55%)，深证成指(-3.69%)，沪深 300(-3.57%)，上证综指(-2.53%)。纺织服装行业跌幅为 1.46%，在申万行业中涨幅居中，纺织制造子版块跌幅为 1.13%，服装家纺子版块跌幅为 1.62%。
- **重点公司公告：** 361 度(1361.HK)：2021 年中期业绩公布；李宁(2331.HK)：截至二零二一年六月三十日止六个月之中期业绩公告；七匹狼(002029)：2021 年半年度报告；罗莱生活(002293)：2021 年半年度报告；华利集团(300979)：2021 年半年度报告；富安娜(002327)：2021 年半年度报告；水星家纺(603365)：2021 年半年度报告；比音勒芬(002832)：2021 年半年度报告；锦泓集团(603518)：2021 年半年度报告；朗姿股份(002612)：2021 年半年度报告。
- **行业新闻：** 全球最大童装 DTC 品牌 PatPat 获 1.6 亿美元融资；Coach 中国市场业绩大涨；特步拟 4.39 亿元收购上海七宝 57 个商业单位。
- **风险因素：** 疫情后线下消费不及预期、服装线上发展不及预期。

相关研究报告

《纺织服装行业周报：6 月服装零售态势良好，服装出口延续高增》20210718

《纺织服装行业周报：疫情未改 Q2 复苏趋势，重点公司业绩表现优异》20210712

《体育服饰行业深度报告：国牌破局在即，体育服饰行业迎来新周期》20210701

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

纺织服装

证券分析师：郝帅

(8610)66229231

shuai.hao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521030002

目录

一、服装零售延续复苏，出口较为稳定.....	5
二、重点公司、子行业中报总结.....	7
2.1 女装：线上线下渠道收入端恢复、库存改善.....	7
2.2 男装：龙头收入利润恢复，优质公司盈利能力增强.....	9
2.3 大众休闲：业绩平稳复苏，盈利能力改善.....	11
2.4 体育服饰：行业高景气度下，2021H1 龙头业绩大幅增长，流水向好.....	13
2.5 家纺：上半年稳健增长，线上线下齐发力.....	15
2.6 纺织制造：内外需回暖，2021H1 快速增长.....	17
三、行业主要数据回顾.....	20
板块复查.....	20
品牌零售端.....	21
出口端.....	23
上游原材料.....	23
四、公司重点公告.....	26
五、行业新闻一览.....	27
解禁.....	28
近期增减持一览.....	28
股东大会.....	31

图表目录

图表 1.2021H1 纺织服装板块零售表现亮眼.....	5
图表 2.2021H1 纺织服装板块出口复苏强劲.....	5
图表 3.2021 H1 纺织服装板块销售毛利率上升.....	5
图表 4.今年以来纺织服装板块改善明显.....	6
图表 5. 2021H1 基金持仓市值期末相比期初增长明显.....	6
图表 6 2021H1 纺织服装板块基金持股比例上升.....	6
图表 7.中高端女装公司营收逐渐恢复（单位：亿元）.....	7
图表 8. 2021H1 女装毛利率逐步提升.....	7
图表 9. 女装公司费用率整体稳中有降，控费效果显著.....	8
图表 10. 2021H1 女装公司净利率有所改善.....	8
图表 11. 2021H1 女装公司存货周转天数平稳下降.....	9
图表 12.男装公司营收逐渐恢复（单位：亿元）.....	9
图表 13. 2021H1 男装毛利率显著提升.....	9
图表 14. 男装公司费用率整体较稳定.....	10
图表 15. 2021H1 男装公司净利率有所改善.....	10
图表 16. 2021H1 男装公司存货周转天数逐渐回归正常水平.....	11
图表 17 大众休闲服饰公司营收逐渐恢复（单位：亿元）.....	11
图表 18. 大众休闲服饰公司毛利率保持稳定.....	11
图表 19. 大众休闲服饰公司费用率整体保持稳定.....	12
图表 20. 2021H1 大众休闲服饰公司净利率显著提升.....	12
图表 21. 2021H1 大众服饰存货周转天数明显改善.....	12
图表 22. 2021H1 体育服饰公司收入同比大幅增长.....	13
图表 23. 2021Q1/Q2 体育服饰公司流水增长较快.....	13
图表 24. 2021H1 体育服饰公司毛利率同比大幅增长.....	14
图表 25. 2021H1 体育服饰公司存货周转天数呈下降趋势.....	14
图表 26. 2021H1 体育服饰公司费用率保持基本稳定.....	15
图表 27.家纺行业营收稳步增长（单位：亿元）.....	15
图表 28. 家纺行业毛利率稳健提升.....	16
图表 29. 家纺公司控费能力较强，费率改善显著.....	16
图表 30.2021H1 家纺公司净利率整体稳中有升.....	16
图表 31.2021H1 家纺公司存货周转加快.....	17
图表 32. 纺织制造公司营收大幅改善（单位：亿元）.....	17
图表 33. 2021H1 纺织制造公司毛利率改善明显.....	17

图表 34. 纺织制造公司费用率有所下降.....	18
图表 35. 2021H1 纺织制造公司净利率迅速恢复.....	19
图表 36. 2021H1 纺织制造公司存货周转天数优化显著.....	19
图表 37. 纺服板块本周明显下跌.....	20
图表 38. 纺服板块本月明显上涨.....	20
图表 39. 股指与纺服板块年内均有涨跌.....	20
图表 40. 纺织服装行业牧高笛本周领涨.....	21
图表 41. 全国百大零售企业服装类零售额 7 月平稳增长.....	21
图表 42. 服装鞋帽、针纺织品零售额 7 月平稳增长.....	21
图表 43. 社会消费品零售额 7 月保持平稳.....	22
图表 44. 限额以上企业消费品零售额当月平稳增长.....	22
图表 45 全国 50 家大型零售企业零售额保持平稳.....	22
图表 46. 居民消费价格指数当月同比上升(城市、农村).....	22
图表 47. 居民消费价格指数相对平稳(食品、非食品、消费品).....	22
图表 48. 纺织纱线、织物及制品出口金额 7 月同比下滑.....	23
图表 49. 鞋类出口金额 7 月快速增长.....	23
图表 50. 服装及衣着附件出口金额 7 月平稳增长.....	23
图表 51. 人民币汇率合理范围内波动.....	23
图表 52. 上游原材料价格波动.....	23
图表 53. 2011 年以来 328 棉价整体下行.....	24
图表 54. 2018 年以来 328 棉价指数有所波动.....	24
图表 55. 2011 年以来长绒棉 137 价格逐渐平稳.....	24
图表 56. 2018 年以来长绒棉 137 价格走势平稳.....	24
图表 57. 2011 年以来 Cotlook: A 指数走势逐渐平稳.....	25
图表 58. 2018 年以来 Cotlook: A 指数有所波动.....	25
图表 59. 2011 年以来美国皮马 2 级长绒棉现货价格整体下行.....	25
图表 60. 2018 年以来美国皮马 2 级长绒棉现货价格上行.....	25
图表 61. 近期部分公司解禁数额较大.....	28
图表 62. 部分公司近期增减持频繁.....	28
续图表 62. 部分公司近期增减持频繁.....	29
续图表 62 部分公司近期增减持频繁.....	30
图表 63. 近期召开股东大会公司情况.....	31

一、服装零售延续复苏，出口较为稳定

上半年重点公司恢复较好背景下，我们依旧关注业绩恢复情况较好的标的。大众休闲服饰行业重点推荐海澜之家、森马服饰、太平鸟。中高端服饰推荐比音勒芬、地素时尚，建议关注报喜鸟。体育服饰重点推荐港股安踏体育、李宁、特步国际。上游纺织制造方面，虽然近期东南亚疫情反复，但不改长期成长逻辑，重点推荐产能布局完善的制造龙头申洲国际，建议关注鞋类 ODM 一体化制造商华利集团和拥有锦纶一体化产业链的台华新材。

1.1 终端需求复苏背景下，板块基本面恢复较好

国内纺织服装上下游复苏强劲，居民消费热情高涨，使得纺织服装板块零售实现双位数增长，整个 2021H1 整体增长强劲。上半年服装整体销售向好态势延续，疫情反复不改需求复苏。2021H1 纺织服装零售金额为 4861.3 亿元，同比增长 35.33%，相比 19 年同期增长 8.2%。主要得益于上半年内外需求回暖，居民消费热情高涨，纺织服装上下游复苏强劲，纺织服装实现双位数增长。各大企业龙头均扩大营销，不断突破传统营销模式，整个行业复苏叠加消费者需求，增长强劲。

图表 1.2021H1 纺织服装板块零售表现亮眼

	2021Q1	2021Q2	2021H1
纺织服装零售 (亿元)	2,487.00	2,374.30	4,861.30
yoy	57.31%	18.06%	35.33%

资料来源：万得，中银证券

2021H1 受益外需回暖，服装出口继续延续较好增长。下游来看，在全球疫情有所改善的背景下，服装受益外需回暖，外部订单回流加速。服装出口上半年持续增长，2021H1 纺织服装出口金额为 1403.76 亿美元，同比增长 12.15%，较 2019 年同期增长 12.76%。2021Q1 纺织服装出口 651.15 亿美元，同比增长 43.97%；2021Q2 纺织服装出口 752.61 亿美元，同比略微下滑 5.85%，整体来看，整个服装出口在 2021H1 持续表现较好增长，下半年有望持续增长。

图表 2.2021H1 纺织服装板块出口复苏强劲

	2021Q1	2021Q2	2021H1
纺织服装出口 (亿美元)	651.15	752.61	1,403.76
yoy	43.97%	-5.85%	12.15%

资料来源：万得，中银证券

伴随着下游动销好转，上游海外需求复苏，订单量价齐升，导致纺织服装板块销售毛利率与去年同期相比有所增长，盈利能力改善向好。2021H1 纺织服装板块销售毛利率为 31.68%。分板块看，今年以来纺织制造板块和服装家纺板块变动趋势向好，H1 服装家纺板块的销售毛利率增加至 42.76%，纺织制造板块的销售毛利率维持基本稳定，略增至 24.84%。

图表 3.2021 H1 纺织服装板块销售毛利率上升

	2019H1	2020H1	2021H1
纺织服装	32.00%	24.07%	31.33%
纺织制造	20.83%	19.16%	18.26%
服装家纺	38.63%	25.82%	40.91%

资料来源：万得，中银证券

1.2 纺织服装板块股价跑赢大盘，基金持仓增加

2021H1 纺织服装板块基本面背景下，股价表现较好，下游涨幅优秀。2021H1 服装零售恢复，纺织服装行业优质上市公司业绩弹性显现，纺织服装板块相比 2021 年初上涨 2.33%，跑赢沪深 300（同期涨幅-7.07%）。按细分板块，纺织制造板块指数相比 2021 年初下滑 3.93%；服装家纺板块指数相比 2021 年初上涨 5.96%。

图表 4.今年以来纺织服装板块改善明显

	2021 年初今涨跌幅
纺织服装	2.33%
纺织制造	-3.93%
服装家纺	5.96%
沪深 300	-7.07%

资料来源：万得，中银证券

纺织服装板块持仓市值与去年同期相比增长明显，持仓比例持续增加。从基金持仓市值看，2021H1 纺织服装板块基金持仓市值为 215.57 亿元，与 2021 年初相比增加 71.47%。分板块看，今年以来纺织制造板块和服装家纺板块变动趋势向好，H1 服装家纺板块的基金持股市值与 2021 年初增加 138.58%，但纺织制造板块的基金持股市值与 2021 年初相比减少 49.73%。从持仓比例来看，H1 纺织服装板块基金持仓占公司总股本比例为 3.34%，相比 2021 年初增加 0.20pct。

图表 5. 2021H1 基金持仓市值期末相比期初增长明显

(亿元)	2019H1	2020H1	2021H1	2021H1 同比涨跌幅
纺织服装	89.41	72.18	215.57	71.47%
纺织制造	22.10	15.30	22.74	-49.73%
服装家纺	67.31	56.88	22.74	138.58%

资料来源：万得，中银证券

图表 6 2021H1 纺织服装板块基金持股比例上升

	2019H1	2020H1	2021H1	2021H1 同比涨跌幅
纺织服装	2.41%	1.97%	3.34%	1.37%
纺织制造	2.04%	1.49%	2.55%	1.06%
服装家纺	2.35%	2.48%	4.91%	2.43%

资料来源：万得，中银证券

二. 重点公司、子行业中报总结

2.1 女装：线上线下渠道收入端恢复、库存改善

2021H1 女装行业需求释放，收入快速恢复。2021H1 中高端女装公司整体表现较好，行业总体收入 70 亿元，同比+53.79%，同比 2019 年+23.14%。其中歌力思、地素时尚、安正时尚、欣贺集团、锦泓集团收入分别同比 +35.02%/+37.18%/+22.45%/+35.36%/+73.80%，同比 2019 年 -13.18%/+21.77%/+36.87%/+16.73%/+52.50%。地素时尚 Q2 营收同增 39.5%至 6.96 亿元，环比增长 6%，主要系终端零售恢复和电商投入效果显现。歌力思 Q2 营收同增 39.50%至 5.64 亿元，环比增长 5.20%，主要系多品牌矩阵优势凸显。后疫情时代，通过优化低效店铺、有序拓店，中高端女装将直营比例维持在较高水平以保证盈利能力和管理效率，叠加数字化转型和新零售整合营销，全年女装行业有望高增。

图表 7. 中高端女装公司营收逐渐恢复 (单位: 亿元)

		2021Q1	2021Q2	2021H1
歌力思	营业收入	5.36	5.64	10.99
	yoy	30.61%	39.50%	35.02%
地素时尚	营业收入	6.57	6.96	13.53
	yoy	61.08%	20.34%	37.18%
安正时尚	营业收入	8.21	7.18	15.39
	yoy	44.16%	4.45%	22.45%
欣贺股份	营业收入	5.44	5.03	10.47
	yoy	29.42%	42.44%	35.36%
锦泓集团	营业收入	10.72	8.91	19.63
	yoy	78.05%	68.95%	73.80%

资料来源：公司财报，中银证券

毛利率恢复，预计全年稳步提升。疫情下中高端女装公司基本维持稳定的折扣水平。歌力思、地素时尚、欣贺股份、锦泓集团毛利率分别较去年同期提升 1.8pct、1.43pct、3.66pct 和 6.24pct，较 2019 年同期提升 1.40pct、1.31pct、0.20pct 和 2.08pct。歌力思和地素时尚 2021H1 毛利率亦均超过 2019 年同期，2021H1 中高端女装公司终端折扣及产品运营恢复较好。

图表 8. 2021H1 女装毛利率逐步提升

	2019H1	2020H1	2021H1
歌力思	67.03%	66.63%	68.43%
地素时尚	76.04%	75.92%	77.35%
安正时尚	54.99%	42.20%	49.45%
欣贺股份	74.91%	71.45%	75.11%
锦泓集团	68.86%	64.70%	70.94%

资料来源：公司财报，中银证券

中高端女装龙头费用呈现下降趋势。2021H1 费用率整体呈现下降趋势，安正时尚、欣贺时尚费用率较 2020H1 提升 1.69pct 和 8.55pct。我们认为是上半年广告销售费用投入力度较大所致，费用率的提升也说明中高端女装公司对于 2021 年全年重回增长的信心。歌力思销售费用率同比有所改善，但未恢复 2019 年 H1 水平。

图表 9. 女装公司费用率整体稳中有降，控费效果显著

		2019H1	2020H1	2021H1
歌力思	销售费用率	30.27%	40.53%	38.38%
	管理费用率	9.90%	11.05%	8.90%
	研发费用率	3.66%	3.38%	2.31%
	财务费用率	-0.08%	1.29%	-0.22%
	总费用率	43.75%	56.25%	49.37%
地素时尚	销售费用率	31.84%	34.12%	33.96%
	管理费用率	5.42%	5.99%	4.75%
	研发费用率	3.07%	2.76%	2.14%
	财务费用率	-2.93%	-4.96%	-1.25%
	总费用率	37.40%	37.91%	39.60%
安正时尚	销售费用率	23.90%	21.47%	30.45%
	管理费用率	7.00%	6.40%	7.51%
	研发费用率	3.15%	3.12%	2.45%
	财务费用率	-0.22%	0.92%	0.05%
	总费用率	33.83%	31.91%	40.46%
欣贺股份	销售费用率	46.63%	45.88%	39.23%
	管理费用率	4.00%	3.60%	3.76%
	研发费用率	3.64%	3.37%	3.11%
	财务费用率	-0.79%	-0.41%	-1.25%
	总费用率	53.48%	52.44%	44.85%
锦泓集团	销售费用率	46.99%	46.24%	49.27%
	管理费用率	5.31%	5.04%	4.11%
	研发费用率	0.05%	3.52%	0.02%
	财务费用率	8.86%	10.51%	5.96%
	总费用率	61.21%	65.31%	59.36%

资料来源：万得，中银证券

盈利能力呈现差异化，优质女装企业优势凸显。欣贺集团和锦泓集团 2021H1 净利率同比分别增长 8.80pct/6.42pct，同比 2019 年增长 5.95pct/3.97pct，无论是在疫情年还是在疫情后周期均保持稳健的盈利增长持续能力，体现了公司品牌力及产品力的不断提升。歌力思 2021H1 净利率同比 2019H1 提升 0.65pct，但仍有一定空间。

图表 10. 2021H1 女装公司净利率有所改善

	2019H1	2020H1	2021H1
歌力思	17.87%	31.22%	18.52%
地素时尚	30.54%	30.22%	28.84%
安正时尚	18.27%	9.55%	5.78%
欣贺股份	12.44%	9.59%	18.39%
锦泓集团	2.82%	0.37%	6.79%

资料来源：万得，中银证券

整体库存释放，2021H1 存货周转效率提升显著。2020 年 H1 中高端女装整体库存周转天数平稳下降。2021H1 行业整体出现改善趋势，地素时尚、安正时尚、欣贺集团、锦泓集团相比 2020H1 存货周转天数分别下降 60/38/159/204 天，相较去年疫情时期改善明显，歌力思较同比下降 77 天，相比 2019 年仍有改善。

图表 11. 2021H1 女装公司存货周转天数平稳下降

	2019H1	2020H1	2021H1
歌力思	227	366	289
地素时尚	182	241	181
安正时尚	290	324	286
欣贺股份	476	587	428
锦泓集团	388	450	246

资料来源：万得，中银证券

2.2 男装：龙头收入利润恢复，优质公司盈利能力增强

男装行业呈现分化趋势。男装公司 2021 年 H1 表现不一，比音勒芬和报喜鸟 H1 收入分别同增 33.31% 和 43.85%，Q2 增长同比 2019 年同期环比 Q1 加速。比音勒芬自 2020 年 Q2 率先恢复正增长，依托鲜明的高尔夫球品牌形象以及扎实的产品质量，不断收获忠诚度较高的消费群体，收入一直保持稳健增长。报喜鸟新品牌哈吉斯处于快速增长放量阶段，同时报喜鸟通过定制业务和休闲服业务拓宽终端门店销售面，带动公司收入快速增长。中国利郎由于终端渠道改革，加盟转直营模式，收入确认方式有所变化。九牧王和七匹狼传统男装公司整体成长性要弱与带有体育功能性品牌服饰。

图表 12. 男装公司营收逐渐恢复（单位：亿元）

		2021Q1	2021Q2	2021H1
比音勒芬	营业收入	5.32	4.90	10.22
	yoy	45.36%	22.50%	33.31%
中国利郎	营业收入	-	-	13.72
	yoy	30%-35%	25%-30%	20.35%
报喜鸟	营业收入	9.95	9.80	19.75
	yoy	53.59%	35.14%	43.85%
七匹狼	营业收入	9.34	6.08	15.42
	yoy	40.24%	-11.63%	13.88%
九牧王	营业收入	8.11	5.85	13.96
	yoy	40.07%	7.73%	24.43%

资料来源：万得，中银证券

毛利率整体表现稳定，2021 全年有望表现良好。疫情下中高端男装公司基本维持稳定的折扣水平，报喜鸟、七匹狼、比音勒芬毛利率受影响较大，2020H1 毛利率低于 2019 年同期。2021H1 情况有较大好转，比音勒芬、中国利郎、报喜鸟、七匹狼、九牧王毛利率分别较同期提升 7.13pct、8.29pct、6.50pct、5.72pct 和 2.05pct，较 2019 年同期提升 4.52pct、6.78pct、4.65pct、1.09pct 和 4.49pct。比音勒芬毛利率有提升幅度较大，主要系公司直营渠道销售占比不断扩大，此外产品定价水平有提高。报喜鸟、七匹狼和九牧王 2021H1 毛利率亦均超过 2019 年同期，说明 2021H1 中高端男装公司终端折扣及产品运营均已恢复。

图表 13. 2021H1 男装毛利率显著提升

	2019H1	2020H1	2021H1
比音勒芬	67.46%	64.85%	71.98%
中国利郎	43.39%	41.88%	50.17%
报喜鸟	62.29%	60.44%	66.94%
七匹狼	41.00%	36.37%	42.09%
九牧王	56.88%	59.32%	61.37%

资料来源：万得，中银证券

中高端男装龙头费用率呈现提升趋势，渠道优化改革进行中。2021H1 费用率呈现明显上升趋势，中国利郎费用率较 2020H1 提升 13.36pct，主要源于装修补贴费用因开店数量增加以及推广费用增加。九牧王、比音勒芬费用率较 2020H1 提升 7.78pct 和 3.22pct。我们认为上半年广告销售费用投入力度较大所致，费用率的提升也说明中高端男装公司对于 2021 年全年重回增长的信心。报喜鸟销售费用率同比有所改善，但未恢复 2019 年 H1 水平。

图表 14. 男装公司费用率整体较稳定

		2019H1	2020H1	2021H1
比音勒芬	销售费用率	30.74%	29.64%	32.91%
	管理费用率	8.84%	7.39%	6.54%
	研发费用率	3.47%	3.79%	3.77%
	财务费用率	-0.27%	-0.17%	0.64%
	总费用率	42.78%	40.64%	43.86%
中国利郎	销售费用率	10.84%	9.74%	23.14%
	管理费用率	3.14%	4.77%	4.50%
	研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%
	财务费用率	0.06%	0.05%	0.28%
	总费用率	14.04%	14.56%	27.92%
报喜鸟	销售费用率	21.78%	23.51%	22.27%
	管理费用率	8.55%	8.39%	7.71%
	研发费用率	1.17%	1.91%	2.29%
	财务费用率	-1.26%	-2.57%	-2.46%
	总费用率	30.25%	31.24%	29.81%
七匹狼	销售费用率	21.78%	23.51%	22.27%
	管理费用率	8.55%	8.39%	7.71%
	研发费用率	1.17%	1.91%	2.29%
	财务费用率	-1.26%	-2.57%	-2.46%
	总费用率	30.25%	31.24%	29.81%
九牧王	销售费用率	28.71%	32.23%	39.13%
	管理费用率	6.79%	9.29%	8.76%
	研发费用率	1.62%	1.68%	1.75%
	财务费用率	0.45%	-0.34%	0.99%
	总费用率	37.58%	42.85%	50.63%

资料来源：万得，中银证券

盈利能力方面，优质男装企业优势凸显。报喜鸟和比音勒芬 2021H1 净利率同比分别增长 4.80pct、2.98pct，同比 2019 年增长 5.45pct、3.45pct，无论是在疫情年还是在疫情后周期均保持稳健的盈利增长持续能力，体现了公司品牌力及产品力的不断提升。七匹狼 2021H1 净利率同比 2020H1 有所改善，但距 2019 年 H1 仍有一定空间。

图表 15. 2021H1 男装公司净利率有所改善

	2019H1	2020H1	2021H1
比音勒芬	20.57%	21.04%	24.02%
中国利郎	24.39%	23.60%	19.79%
报喜鸟	7.47%	8.68%	13.28%
七匹狼	7.82%	2.40%	6.58%
九牧王	23.76%	17.86%	8.58%

资料来源：万得，中银证券

受疫情影响 2020 整体库存略有提升，2021H1 存货周转整体改善。2020 年 H1 中高端男装整体库存周转天数略有提升。2021H1 行业整体出现改善趋势，比音勒芬、报喜鸟、七匹狼、九牧王相比 2020H1 存货周转天数分别下降 56/59/7/51 天，相较去年疫情时期改善明显，比音勒芬存货周转效率已超过 2019 年同期，七匹狼和九牧王相比 2019 年同期仍有持续改善的空间，中国利郎存货周转天数持续增加主要由于经营模式转变，公司从经销商回购存货所致。

图表 16. 2021H1 男装公司存货周转天数逐渐回归正常水平

	2019H1	2020H1	2021H1
比音勒芬	399	446	390
中国利郎	128	183	207
报喜鸟	282	329	270
七匹狼	173	207	200
九牧王	234	305	254

资料来源：万得，中银证券

2.3 大众休闲：业绩平稳复苏，盈利能力改善

2021H1 改善提速，为全年恢复打下基础。2021H1 大众休闲公司整体表现较好，行业总体收入 216.66 亿元，同比+27.05%，同比 2019 年-1.79%，弹性显现。其中森马服饰、海澜之家、太平鸟收入分别同比+13.65%/+25.09%/+55.88%，同比 2019 年-20.72%/-5.47%/+60.72%，业绩复苏较为平稳，主要由于线下商场客流量平稳恢复。森马服饰 Q2 营收增幅 7.01%达 32.06 亿元，净利率同增 10.07pct 至 10.17%，主要系公司去年低增长基数，且 2021H1 剥离海外童装资产。海澜之家 Q2 营收同增 9.08%至 46.4 亿元，业绩优于行业平均，主要系新品开发与品牌推广并举。

图表 17 大众休闲服饰公司营收逐渐恢复（单位：亿元）

		2021Q1	2021Q2	2021H1
森马服饰	营业收入	33.10	32.06	65.16
	yoy	20.89%	7.01%	13.65%
海澜之家	营业收入	54.94	46.40	101.35
	yoy	42.77%	9.08%	25.09%
太平鸟	营业收入	26.7	23.45	50.15
	yoy	93.10%	27.82%	55.88%

资料来源：公司财报，中银证券

毛利率稳健恢复，预计全年持续改善。毛利率体现公司终端折扣水平的变化，2020H1 大众休闲公司毛利率受疫情影响均有下滑，森马服饰、海澜之家、太平鸟毛利率分别同比下降 1.58pct、1.62pct、3.71pct。2021H1 三家公司毛利率均呈现复苏状态，显示出终端销售及折扣逐步恢复，森马服饰、海澜之家、太平鸟 2021H1 毛利率分别同比增长 0.92pct、3.54pct、1.70pct。从毛利率指标来看大众休闲服饰在 2021H1 逐渐恢复，显示出终端销售的回暖以及库存的健康管理。

图表 18. 大众休闲服饰公司毛利率保持稳定

	2019H1	2020H1	2021H1
森马服饰	44.84%	43.26%	44.18%
海澜之家	41.67%	40.05%	43.59%
太平鸟	56.62%	52.91%	54.61%

资料来源：万得，中银证券

费用总管控效率提升，疫情及疫情后周期费用率持续改善。在 2020 年疫情影响终端销售的情况下，大众休闲公司对费用的投放更加谨慎，持续不断优化费用投放效率。2021H1 森马服饰剥离海外童装资产，销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.74%/4.44%/2.34%/-1.29%，同比-3.80pct/-4.64pct/-0.07pct/

-0.09pct，得到有效改善；海澜之家销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.42%/4.56%/0.83%/-0.92%，同比+3.19pct/-2.54pct/+0.50pct/-1.07pct；太平鸟销售/管理/研发/财务费用率分别为 38.29%/6.58%/1.55%/0.70%，同比 1.98pct/0.76pct/-0.02pct/0.31pct，费率持续改善。

图表 19. 大众休闲服饰公司费用率整体保持稳定

		2019H1	2020H1	2021H1
森马服饰	销售费用率	24.21%	27.54%	23.74%
	管理费用率	4.78%	9.08%	4.44%
	研发费用率	2.80%	2.41%	2.34%
	财务费用率	0.13%	-1.20%	-1.29%
	总费用率	31.92%	37.83%	29.23%
海澜之家	销售费用率	9.19%	12.23%	15.42%
	管理费用率	5.81%	7.10%	4.56%
	研发费用率	0.51%	0.33%	0.83%
	财务费用率	0.16%	0.15%	-0.92%
	总费用率	15.67%	19.81%	19.89%
太平鸟	销售费用率	45.22%	36.31%	38.29%
	管理费用率	6.49%	5.82%	6.58%
	研发费用率	2.53%	1.57%	1.55%
	财务费用率	0.30%	0.39%	0.70%
	总费用率	54.54%	44.09%	47.12%

资料来源：万得，中银证券

2021H1 盈利能力大幅改善，休闲龙头重回正轨。受疫情影响，2020H1 森马服饰大幅下降至 0.10%，同比下降 8.75pct，2021H1 同比增长 10.07pct 至 10.17%，主要系公司剥离海外童装资产，且国内主营业务森马和童装盈利提升。2021H1 海澜之家净利率为 16.02%，同比增长 4.72pct，主要是公司折扣和费用的改善。太平鸟改革效果明显，在收入放量，费用大幅优化的情况下，2021H1 净利率有大幅提升达到 8.19%，同比增长 4.55pct，同比 2019 年增长 4.09pct。

图表 20. 2021H1 大众休闲服饰公司净利率显著提升

	2019H1	2020H1	2021H1
森马服饰	8.67%	0.10%	10.17%
海澜之家	19.70%	11.30%	16.02%
太平鸟	4.10%	3.64%	8.19%

资料来源：万得，中银证券

存货周转健康，体现了大众休闲服饰在供应链方面的成熟运营。受疫情影响，2020H1 需求放缓，大众服饰存货周转天数均有大幅上升。随着疫苗普及和疫情控制，2021H1 森马服饰、海澜之家、太平鸟存货周转天数分别较去年同期下降 94/90/28 天，较 2019H1 下降 42/34/52 天，主要是新零售模式和品牌推广强化助力大众服饰存货释放。

图表 21. 2021H1 大众服饰存货周转天数明显改善

	2019H1	2020H1	2021H1
森马服饰	171	223	129
海澜之家	264	320	230
太平鸟	237	213	185

资料来源：万得，中银证券

2.4 体育服饰：行业高景气度下，2021H1 龙头业绩大幅增长，流水向好

行业政策利好推动运动行业上下游复苏加快，国潮、双奥等外部环境助力体育服饰大幅反弹。2021H1 体育服饰龙头均呈现超高双位数增长，业绩表现十分亮眼。上半年四家体育龙头企业安踏体育、李宁、特步国际和 361 度收入同比分别 +55.51%/+64.97%/+12.39%/+15.67%，同比 2019 年 +54.02%/+63.02%/+23.18%/+4%。整个体育服饰行业上半年通过全渠道发力，加快供应链数字化转型等举措适应外部行业利好，实现了强劲复苏。

体育服饰行业仍是成长性最好的赛道，2021H1 表现优越。安踏体育、李宁、特步国际 2021 上半年均录得高速增长，收入分别同增 55.51%、64.97%和 12.39%。体育服饰赛道国产龙头集中度不断优化，叠加 Q2 新疆棉事件影响，品牌号召力得到极大的提升，带动体育服饰公司无论线上还是线下渠道都呈现较快的增长，同比 2019 年同期增速 Q2 环比 Q1 提速。其中，安踏体育收入增长主要依靠多品牌增长矩阵、优化渠道以及加大数字化投资、供应链效率提升三方面成效。李宁线下在优化门店效率的背景下，2021H1 直营流水增幅达 88.5%，直营端流水表现亮眼。批发流水较去年同比增长 47.7%，凸显经销商对品牌及市场信心的提升，整体显示公司终端动销情况较好。随着 2022 年北京冬奥会临近，体育运动热情度不减，而国产品牌龙头依托冬奥会赛事提升品牌曝光度和知名度，整体品牌力预计会进一步提升，持续看好体育服饰赛道 2021 下半年和 2022 年的成长延续性。

图表 22. 2021H1 体育服饰公司收入同比大幅增长

营业收入 (单位: 亿元)	2019H1	2020H1	2021H1
安踏体育	148.11	146.69	228.12
yoy	40.34%	-0.96%	55.51%
李宁	62.55	61.81	101.97
yoy	32.72%	-1.18%	64.97%
特步国际	33.57	36.79	41.35
yoy	23.01%	9.60%	12.39%
361 度	32.37	26.86	31.07
yoy	7.29%	-17.01%	15.67%

资料来源：万得，中银证券

图表 23. 2021Q1/Q2 体育服饰公司流水增长较快

	2021Q1	2021Q2
安踏体育	安踏品牌产品零售额与 2020 年同期相比取得 40-45%的正增长。 FILA 品牌产品零售额与 2020 年同期比较取得 75-80%的正增长。 其他品牌产品零售额与 2020 年同期相比较取得 115-120%的正增长。	安踏品牌产品零售额与 2020 年同期相比取得 35-40%的正增长。 FILA 品牌产品零售额与 2020 年同期相比取得 30-35%的正增长。 其他品牌产品零售额与 2020 年同期相比取得 70-75%的正增长。
李宁	零售表现：李宁销售点（不包括李宁 YOUNG）在整个平台的零售流水取得 80%-90% 高速增长。 渠道表现：线下渠道（包括零售及批发）取得 80%-90% 增长，其中零售渠道取得 90%-100% 增长及批发渠道取得 80%-90% 增长；电子商务虚拟店铺业务取得 100% 增长。	整体零售流水（包括线上及线下）取得 90%-100% 增长。新品线下零售流水加速取得 90%-100% 增长；终端零售折扣改善取得高单位数个百分点。 渠道库存取得中单位数下降，库龄结构改善，零售流水扩张，库存周转仍大幅改善。
特步国际	零售销售增长（包括线上线下渠道）约 55%；零售折扣水平七折至七五折；零售存货周转约四个半月。	零售销售增长（包括线上线下渠道）30% - 35% 增长；零售折扣水平七五折至八折。
361 度	零售表现：361° 主品牌产品 2021Q1 零售额较 2020 年同期相比有高双位数的增长。 361° 童装品牌产品 2021Q1 零售额较 2020 年同期相比增长 20%-30%。	361° 主品牌产品 2021Q2 零售额较 2020 年同期相比增长 15 至 20%。 361° 童装品牌产品 2021Q2 零售额较 2020 年同期相比增长 30 至 35%。

资料来源：万得，中银证券

体育服饰公司产品力增强，毛利率均有所提升。2021年H1四家体育服饰公司毛利率均呈现增长态势，安踏体育、李宁、特步国际和361度2021H1毛利率分别为63.16%、55.89%、41.82%和41.83%。同比去年同期分别提升6.31pct，6.43pct，1.34pct和4.01pct。整体折扣相较去年同期有大幅度的优化。除此之外，安踏体育由于2021H1各品牌零售终端折扣同比均收窄，FILA品牌占比提升且毛利率较高，带动公司整体毛利率走高。李宁由于今年产品结构优化、零售端折扣的改善，促进2021H1毛利率上升。特步与361度毛利率相比而言未来仍有提升空间。

图表 24. 2021H1 体育服饰公司毛利率同比大幅增长

	2019H1	2020H1	2021H1
安踏体育	56.05%	56.85%	63.16%
李宁	49.69%	49.46%	55.89%
特步国际	44.60%	40.48%	41.82%
361度	40.86%	37.82%	41.83%

资料来源：万得，中银证券

体育服饰公司存货周转天数呈下降趋势。安踏体育，李宁，特步国际，361度2021H1存货周转天数分别为116、53、77和70天。同比去年同期分别下降18、31、16和40天。伴随各公司优化渠道结构，关闭亏损店铺，改造低效店铺，不断提升终端运营效率，预计未来存货周转能力将进一步提升。

图表 25. 2021H1 体育服饰公司存货周转天数呈下降趋势

	2019H1	2020H1	2021H1
安踏体育	86	134	116
李宁	73	84	53
特步国际	79	93	77
361度	93	110	70

资料来源：万得，中银证券

体育服饰公司费用率基本维持稳定。从2021H1来看，因安踏品牌批发转DTC模式影响，安踏体育费用率略增，李宁延续费用率优化趋势，加大费用管控效率，中费用率降至34.24%。特步国际与361度中费用率分别下降至33.82%/26.83%。

图表 26. 2021H1 体育服饰公司费用率保持基本稳定

		2019H1	2020H1	2021H1
安踏体育	销售费用率	26.86%	28.58%	32.64%
	管理费用率	3.00%	6.83%	5.55%
	研发费用率	2.39%	2.74%	2.2%
	财务费用率	0.69%	1.30%	0.95%
	总费用率	32.94%	39.45%	41.34%
李宁	销售费用率	32.32%	31.43%	27.87%
	管理费用率	7.20%	5.58%	4.27%
	研发费用率	2.12%	2.25%	1.8%
	财务费用率	0.34%	0.43%	0.30%
	总费用率	41.98%	39.69%	34.24%
特步国际	销售费用率	18.93%	18.51%	18.62%
	管理费用率	8.36%	13.86%	11.61%
	研发费用率	2.43%	2.75%	2.5%
	财务费用率	1.85%	1.75%	1.09%
	总费用率	31.57%	36.87%	33.82%
361 度	销售费用率	15.62%	13.11%	14.65%
	管理费用率	8.37%	7.70%	7.58%
	研发费用率	3.10%	3.79%	3.6%
	财务费用率	3.33%	3.24%	1.00%
	总费用率	30.42%	27.84%	26.83%

资料来源：万得，中银证券

2.5 家纺：上半年稳健增长，线上线下齐发力

行业需求稳定，家纺公司 Q2 延续稳健增长趋势。家纺行业是纺服行业疫情后周期需求最为稳定的行业。一是购买频次相对较低，第二购买目的性非常强，所以自 2020 年 Q2 以后基本恢复到正常的需求状态。从 2021 年 Q2 整体表现来看，罗莱生活、富安娜、水星家纺单二季度收入分别同增 19.18%、15.54%和 31.53%，剔除去年 Q1 低基数影响，整体 Q2 增长幅度环比 Q1 基本持平。家纺重点公司通过线上渠道持续渗透，拉动收入稳健增长。罗莱生活、富安娜、水星家纺电商渠道同比增速分别为 22%、23%和 46.27%。线下方面，家纺公司 Q2 线下终端需求保持稳定，上半年普遍采取谨慎的开店策略，开店规模没有大范围增加，预计下半年旺季会加大开店力度。

图表 27. 家纺行业营收稳步增长（单位：亿元）

		2021Q1	2021Q2	2021H1
罗莱生活	营业收入	13.19	12.07	25.26
	yoy	47.69%	19.18%	32.54%
富安娜	营业收入	6.28	6.81	13.08
	yoy	22.80%	15.54%	18.91%
水星家纺	营业收入	7.18	9.01	16.19
	yoy	49.14%	31.53%	38.80%
梦洁股份	营业收入	5.03	5.13	10.16
	yoy	38.68%	-1.96%	14.67%
总计	营业收入	31.68	33.02	64.7
	yoy	40.89%	17.49%	27.89%

资料来源：万得，中银证券

毛利率水平显著改善。2021H1 整体家纺行业毛利率端较 20H1 和 19H1 均有提升，其中罗莱生活由于会计准则变化，运输费用计入营业成本，导致毛利率有所下滑，同口径下毛利率同比提升预计超过 2pct；富安娜、水星家纺毛利率改善显著，分别较 20H1 提升 2.9pct/3.34pct，主要受益于线下定价恢复以及线上渠道产品升级。

图表 28. 家纺行业毛利率稳健提升

	2019H1	2020H1	2021H1
罗莱生活	44.21%	44.45%	43.93%
富安娜	50.30%	53.66%	56.22%
水星家纺	37.59%	35.54%	38.44%
梦洁股份	39.97%	41.43%	44.77%

资料来源：万得，中银证券

强化控费管理，费率改善显著。费用率呈现整体改善趋势，其中罗莱生活、富安娜费用率同降 2.09pct 和 0.76pct。在 2020 年疫情周期下家纺公司开始开源节流，合理规划费用投放，费用管控效率均有所提升，2021 年上半年也持续呈现费用管控的效果，逐年优化，带来利润率的提升。

图表 29. 家纺公司控费能力较强，费率改善显著

		2019H1	2020H1	2021H1
罗莱生活	销售费用率	21.96%	22.91%	20.38%
	管理费用率	8.04%	8.53%	6.95%
	研发费用率	1.99%	1.21%	1.99%
	财务费用率	-0.60%	-1.82%	-0.58%
	总费用率	31.38%	30.83%	28.74%
富安娜	销售费用率	29.68%	30.14%	27.42%
	管理费用率	4.34%	5.32%	7.04%
	研发费用率	2.85%	2.18%	2.02%
	财务费用率	0.14%	-0.13%	0.28%
	总费用率	37.01%	37.52%	36.76%
水星家纺	销售费用率	20.21%	19.73%	20.48%
	管理费用率	4.74%	5.66%	4.43%
	研发费用率	2.42%	2.31%	1.85%
	财务费用率	-0.35%	-0.52%	-0.35%
	总费用率	27.03%	27.18%	26.40%
梦洁股份	销售费用率	25.19%	27.73%	29.45%
	管理费用率	2.43%	4.15%	4.19%
	研发费用率	1.43%	3.61%	3.49%
	财务费用率	1.64%	1.67%	1.52%
	总费用率	30.69%	37.16%	38.66%

资料来源：万得，中银证券

收入增长和费用管控下，整体盈利能力改善。罗莱生活由于其电商渠道调整结束，重回稳健增长，线下渠道严控费用，公司整体净利率有所提升(2021H1 较 20H1 提升 2.4pct)，龙头地位彰显。富安娜、水星家纺则因收入规模增长，同时费率管控较好，净利率有显著提升（2021H1 较 20H1 分别提升 0.82pct/1.97pct）。

图表 30. 2021H1 家纺公司净利率整体稳中有升

	2019H1	2020H1	2021H1
罗莱生活	9.75%	9.07%	11.22%
富安娜	14.02%	15.22%	16.04%
水星家纺	10.55%	8.17%	10.14%
梦洁股份	7.18%	5.10%	4.81%

资料来源：万得，中银证券

家纺需求释放，存货周转情况整体改善。2021H1 罗莱生活、富安娜、水星家纺存货管控整体较好，存货周转天数同比均有下降，其中罗莱生活、水星家纺存货周转均持续优化，2021H1 相比 2019 年同期，同样呈现改善趋势。

图表 31.2021H1 家纺公司存货周转加快

	2019H1	2020H1	2021H1
罗莱生活	195	211	154
富安娜	258	301	265
水星家纺	185	197	156
梦洁股份	202	232	257

资料来源：万得，中银证券

2.6 纺织制造：内外需回暖，2021H1 快速增长

受内需市场驱动(新疆棉、国潮影响)，海外订单回流(印度、东南亚)，2021H1 上游制造业企业订单增长快速。随着龙头制造企业一体化生产加速，不断优化内部经营，2021H1 整个上游制造实现营收 895.94 亿元，同比增长 45.63%，相较于 2019 年同比增长 20.61%。其中百隆东方、申洲国际、华利集团、华孚时尚、台华新材、健盛集团收入同比+48.98%/+11.09%/+18.27%/+53.98%/+72.68%/+25.1%，同比 2019 年+36.86%/+10.61%/+8.00%/+16.41%/+42.48%/+10.28%。剔除疫情影响，均有达到双位数增长，复苏势头强劲。其中百隆东方、华利集团、台华新材 2021 上半年表现出众，均受益于量价齐升、产能持续转型升级带来的结果。其中华利集团前五大客户优势地位显著，台华新材差异化高端锦纶布局成功。

图表 32. 纺织制造公司营收大幅改善 (单位：亿元)

		2021Q1	2021Q2	2021H1
百隆东方	营业收入	18.70	20.50	39.20
	yoy	37.50%	61.30%	48.98%
申洲国际	营业收入	-	-	113.69
	yoy	-	-	11.09%
华利集团	营业收入	37.00	44.90	81.90
	yoy	7.70%	28.50%	18.27%
华孚时尚	营业收入	38.45	47.10	85.55
	yoy	66.72%	44.94%	53.98%
台华新材	营业收入	7.38	11.00	18.38
	yoy	58.03%	84.27%	72.68%
健盛集团	营业收入	4.14	4.97	9.12
	yoy	11.26%	39.54%	25.10%

资料来源：万得，中银证券

疫情拖累产品毛利率，2021H1 恢复强劲。2020 全年上游纺织类企业毛利率受损严重，主要系海外疫情影响下订单减少，产品单价下调所致。但 2021H1 上游制造订单回流、内需增强叠加产品提价，毛利率水平较 2020 年同期大幅上升，较 2019 年同期略有上升。上游制造龙头百隆东方、华利集团、华孚时尚、台华新材、健盛集团分别同期提升 10.53pct/5.9pct/6.2pct/3.64pct/6.58pct。其中色纺纱龙头百隆东方 2021H1 毛利率相较 2019 年同期提升 2.83pct，主要系公司基于原材料棉花价格上涨幅度较大顺利提价、越南低价棉花库存、产品和订单结构优化；另外产能利用率回升亦促规模效应体现。

图表 33. 2021H1 纺织制造公司毛利率改善明显

	2019H1	2020H1	2021H1
百隆东方	18.02%	10.32%	20.85%
申洲国际	30.88%	30.86%	29.66%
华利集团	-	22.73%	28.63%
华孚时尚	9.87%	1.68%	7.87%
台华新材	27.10%	24.52%	28.16%
健盛集团	28.72%	21.17%	27.75%

资料来源：万得，中银证券

总体费用率维下降明显，预计 2021 年将有大改善。2021H1 色纺纱龙头百隆东方和华孚时尚总费用率分别下降 4.64pct/2.77pct，主要系公司严控费用投放，并且客户结构不断优化。健盛集团由于无缝内衣业务需要拓展新客户资源，总体费用率较 2019 年同期提升 1.65pct，2021H1 色纺纱公司费用率仍维持改善趋势。鞋履制造龙头华利集团及锦纶制造龙头台华新材上半年费用率优化明显，主要受产能落地规模效应凸显，且客户结构持续优化。成衣制造龙头申洲国际费用率基本维持稳定。

图表 34. 纺织制造公司费用率有所下降

		2019H1	2020H1	2021H1
百隆东方	销售费用率	2.12%	1.93%	0.41%
	管理费用率	5.25%	5.57%	4.30%
	研发费用率	2.63%	1.98%	1.96%
	财务费用率	2.87%	3.53%	1.71%
	总费用率	12.87%	13.01%	8.37%
申洲国际	销售费用率	2.16%	0.74%	0.65%
	管理费用率	7.78%	7.98%	8.39%
	研发费用率	0.21%	0.17%	0.59%
	财务费用率	0.35%	0.61%	0.46%
	总费用率	10.50%	9.50%	10.09%
华利集团	销售费用率	-	1.44%	0.88%
	管理费用率	-	4.50%	3.91%
	研发费用率	-	1.60%	1.46%
	财务费用率	-	0.59%	-0.01%
	总费用率	-	8.13%	6.24%
华孚时尚	销售费用率	1.61%	1.59%	0.67%
	管理费用率	3.18%	2.90%	2.11%
	研发费用率	0.60%	0.85%	0.67%
	财务费用率	1.83%	2.43%	1.55%
	总费用率	7.22%	7.77%	5.00%
台华新材	销售费用率	1.83%	1.93%	1.12%
	管理费用率	4.95%	5.95%	4.55%
	研发费用率	5.47%	5.60%	4.65%
	财务费用率	1.18%	2.41%	1.20%
	总费用率	13.43%	15.89%	11.52%
健盛集团	销售费用率	2.80%	3.27%	3.32%
	管理费用率	6.78%	8.17%	6.86%
	研发费用率	2.92%	2.87%	2.89%
	财务费用率	0.30%	0.24%	1.38%
	总费用率	12.80%	14.55%	14.45%

资料来源：万得，中银证券

2021H1 整体净利率恢复强劲，上游制造有望全年发展较好。整体来看，上游纺织制造类企业 2021H1 净利率迅速恢复，主要由于产品毛利率上升叠加费用控制明显。百隆东方净利率同比 2019 年大幅提升 6.2pct，主要由于毛利率上升明显所致。从 2021H1 情况来看，净利率恢复明显，与 2020H1 同比可以看出制造龙头净利率均有提升超 5pct(申洲国际主要受汇率波动略有下滑)。可以看出上游制造行业内外需均回暖，产能利用率提升所带来的业绩反弹强劲。

图表 35.2021H1 纺织制造公司净利率迅速恢复

	2019H1	2020H1	2021H1
百隆东方	7.84%	5.18%	14.04%
申洲国际	22.73%	24.32%	19.58%
华利集团	—	11.18%	15.75%
华孚时尚	4.97%	-3.41%	3.67%
台华新材	11.22%	4.75%	14.19%
健盛集团	17.35%	7.53%	11.86%

资料来源：万得，中银证券

2021H1 上游制造企业营运能力改善显著，存货周转天数优化明显。整体来看，制造企业龙头在 2021H1 存货周转天数均实现了优化，主要由于 2021H1 上半年订单增长速度较快的同时各企业原材料采购增加，产能利用率提升，其中色纺纱龙头百隆东方以及华孚时尚存货管理能力表现突出，存货周转天数实现了大幅度优化，分别优化 118 天至 204/62 天至 108 天；申洲国际、华利集团以及健盛集团等表现稳健，上半年存货周转天数分别为 124/68/137 天，对于抵御营运风险有所保障。整个上游制造得益于整个行业恢复，上半年营运能力显著增强。

图表 36. 2021H1 纺织制造公司存货周转天数优化显著

	2019H1	2020H1	2021H1
百隆东方	376	322	204
申洲国际	138	133	124
华利集团	—	71	68
华孚时尚	147	170	108
台华新材	167	213	161
健盛集团	131	137	137

资料来源：万得，中银证券

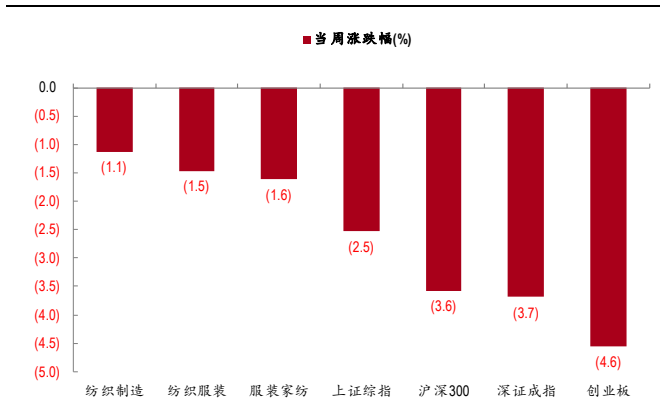
三、行业主要数据回顾

板块复查

本周上证综指跌 2.53%，报 3427.33 点；沪深 300 跌 3.57%，报 4769.27 点；深证成指跌 3.69%，报 14253.53 点；创业板指数跌 4.55%，报 3473.86 点。

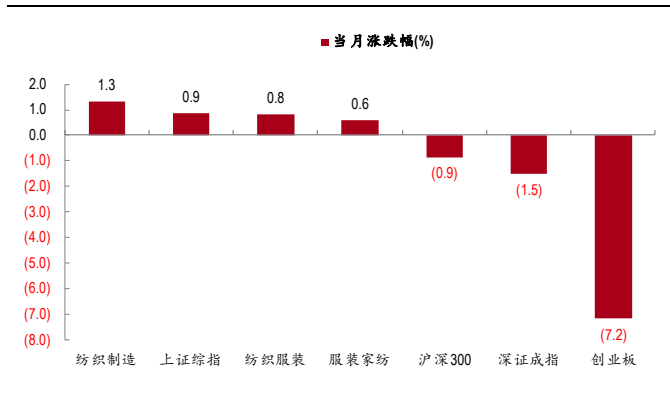
本周申万板块下跌指数居多。非银金融(2.21%)、国防军工(1.56%)、综合(0.50%)涨幅位列前三，休闲服务(-6.82%)、医药生物(-7.28%)、食品饮料(-9.80%)跌幅位列前三，而纺织服装行业跌幅为 1.46%，在中万行业中涨幅居中，纺织制造子版块跌幅为 1.13%，服装家纺子版块跌幅为 1.62%。

图表 37. 纺服板块本周明显下跌



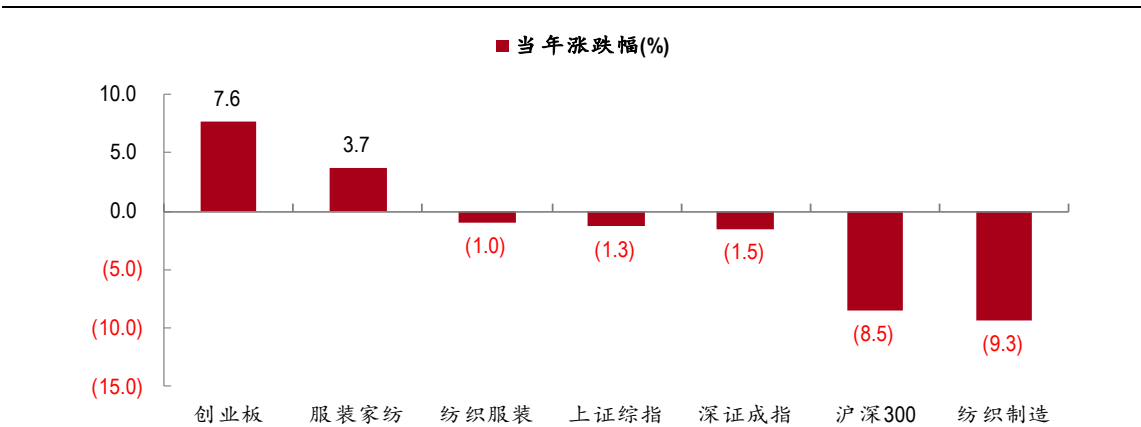
资料来源：万得，中银证券

图表 38. 纺服板块本月明显上涨



资料来源：万得，中银证券

图表 39. 股指与纺服板块年内均有涨跌

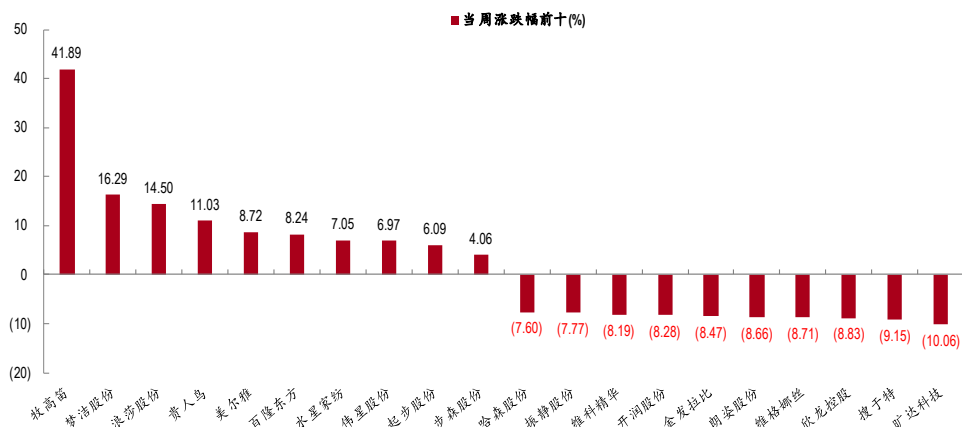


资料来源：万得，中银证券

个股方面，当周纺织服装行业涨幅前十：牧高笛(41.89%)、梦洁股份(16.29%)、浪莎股份(14.50%)、贵人鸟(11.03%)、美尔雅(8.72%)、百隆东方(8.24%)、水星家纺(7.05%)、伟星股份(6.97%)、起步股份(6.09%)、步森股份(4.06%)。

个股方面，当周纺织服装行业跌幅前十：哈森股份(-7.60%)、振静股份(-7.77%)、维科精华(-8.19%)、开润股份(-8.28%)、金发拉比(-8.47%)、朗姿股份(-8.66%)、维格娜丝(-8.71%)、欣龙控股(-8.83%)、搜于特(-9.15%)、旷达科技(-10.06%)。

图表 40. 纺织服装行业牧高笛本周领涨



资料来源：万得，中银证券

品牌零售端

品牌零售端 2021 年 7 月平稳上升：2021 年 7 月，服装鞋帽针纺织品类零售额同比增加 7.5%，增速环比减少 5.3pct。

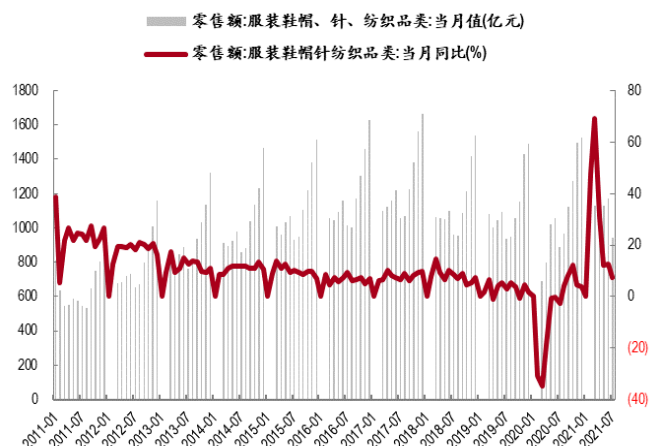
社会零售端 2021 年 7 月平稳上升：2021 年 7 月，我国社会消费品零售总额同比上升 8.5%，增速环比减少 3.6pct；限额以上企业消费品零售总额同比上升 8.5%，增速环比减少 4.7pct。

图表 41. 全国百家大型零售企业服装类零售额 7 月平稳增长



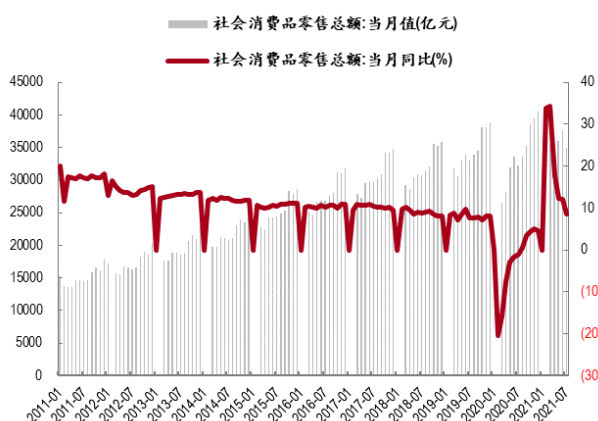
资料来源：万得，中银证券

图表 42. 服装鞋帽、针纺织品零售额 7 月平稳增长



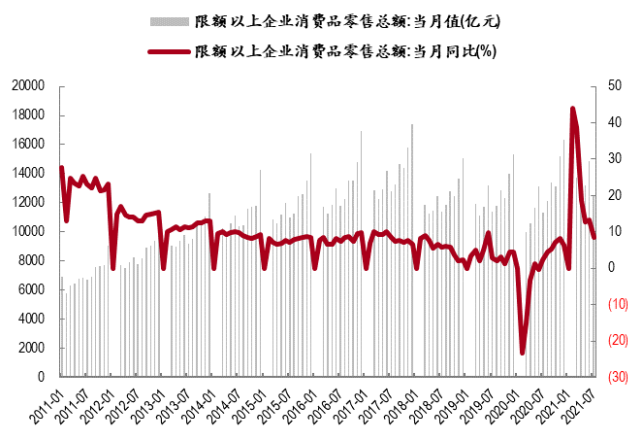
资料来源：万得，中银证券

图表 43. 社会消费品零售额 7 月保持平稳



资料来源: 万得, 中银证券

图表 44. 限额以上企业消费品零售额当月平稳增长



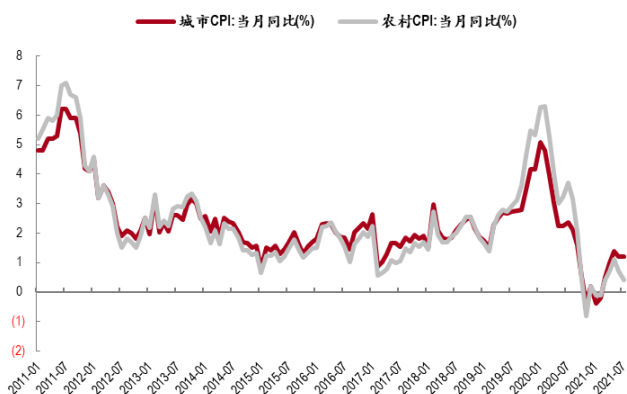
资料来源: 万得, 中银证券

图表 45 全国 50 家大型零售企业零售额保持平稳



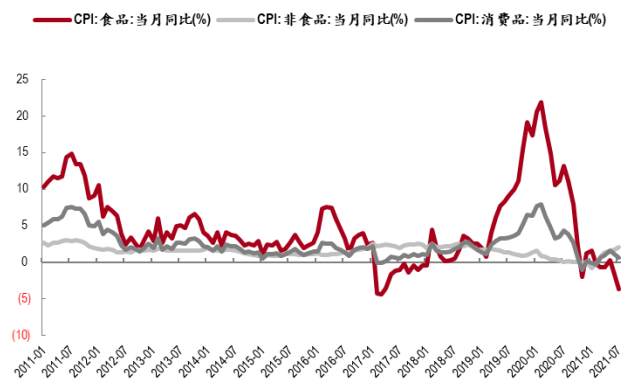
资料来源: 万得, 中银证券

图表 46. 居民消费价格指数当月同比上升(城市、农村)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 47. 居民消费价格指数相对平稳(食品、非食品、消费品)

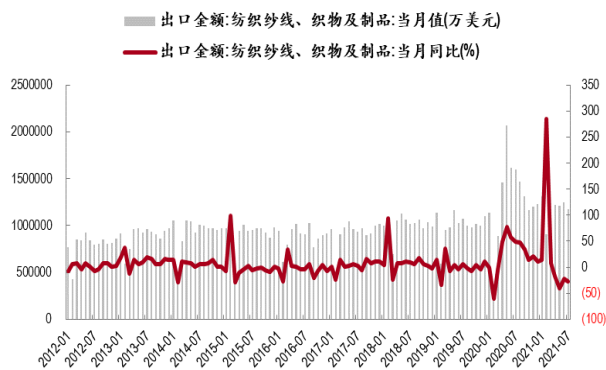


资料来源: 万得, 中银证券

出口端

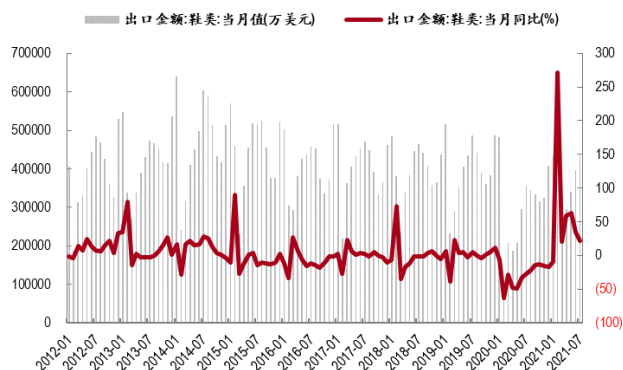
2021年7月，纺织纱线、织物及制品出口额当月同比下降26.78%（增速环比-4.24pct，同比-75.16pct）；鞋类出口额当月同比增长22.18%（增速环比-12.39pct，同比+49.03pct）；服装及衣着附件出口额当月同比增长8.21%（增速环比-9.45pct，同比+16.75pct）

图表 48. 纺织纱线、织物及制品出口金额 7 月同比下滑



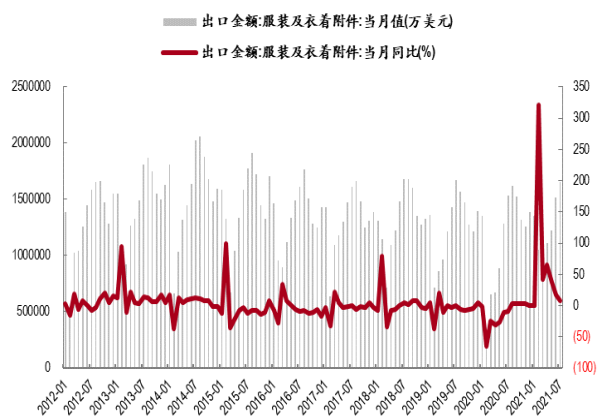
资料来源：万得，中银证券

图表 49. 鞋类出口金额 7 月快速增长



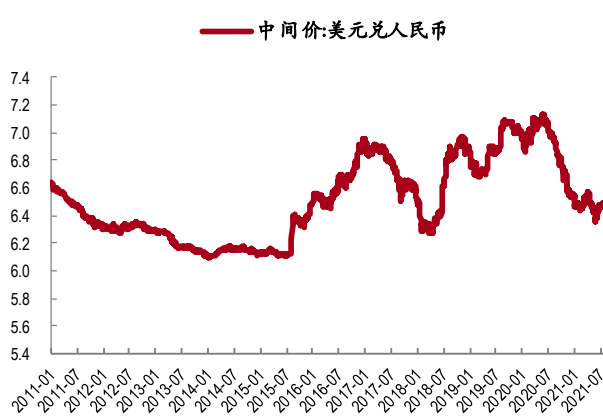
资料来源：万得，中银证券

图表 50. 服装及衣着附件出口金额 7 月平稳增长



资料来源：万得，中银证券

图表 51. 人民币汇率合理范围内波动



资料来源：万得，中银证券

上游原材料

图表 52. 上游原材料价格波动

原材料	单位	更新日期	价格	本周涨跌(%)
中国棉花价格指数:328	元/吨	2021/8/20	18497.0	3.32%
中国棉花价格指数:长绒棉:137	元/吨	2021/8/11	28150.0	0.54%
Cotlook:A 指数	美分/磅	2021/8/19	103.4	3.40%
棉花:长绒棉:美国皮马 2 级 (现货价)	美分/磅	2021/8/19	215.0	0.00%
中外棉花价差	元/吨	2021/8/19	2079.0	8.62%
产品价格指数:纱线:32 支纯棉普梳纱	元/吨	2021/8/16	26830.0	0.04%
产品价格指数:坯布:32 支纯棉斜纹布	元/米	2021/8/16	6.2	0.00%
重量无烙印阔牛皮:芝加哥 (离岸价)	美分/磅	2021/8/6	39.5	-31.30%
CCFEI 价格指数:氨纶 40D	元/吨	2021/8/20	80000.0	0.00%
粘胶短纤 (市场价)	元/吨	2021/8/20	12800.0	-0.39%
涤纶短纤 (市场价)	元/吨	2021/8/20	6930.0	-1.70%

资料来源：万得，中银证券

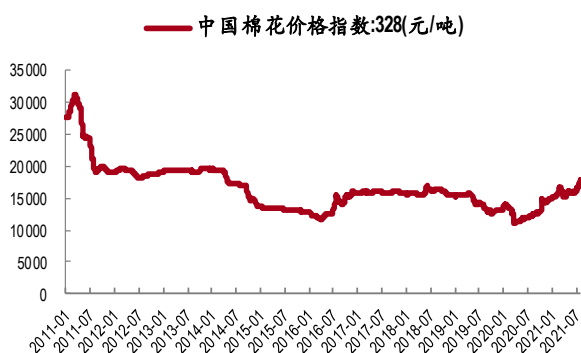
原材料方面，本周内外棉价差有所扩大。截至2021年8月20日，中国棉花价格指数:328为18497元/吨，较上周上涨594元/吨，近一月上涨1463元/吨，较年初上涨3534元/吨；中国棉花价格指数:长绒棉:137为28150元/吨，较上周上涨150元/吨，近一月上涨1650元/吨，较年初上涨6850元/吨；Cotlook:A指数为103.35美分/磅，较上周上涨3.40美分/磅，近一月上涨7.15美分/磅，较年初上涨18.75美分/磅；中外棉花价差为2079元/吨，较上周上涨165元/吨，近一月上涨144元/吨，较年初上涨784元/吨。

棉纱价格本周有所上涨。截至2021年8月20日，中国纱线价格指数(CY Index):OEC10S报15400元/吨，较上周上涨200元/吨，近一月上涨1100元/吨，较年初上涨1600元/吨；中国纱线价格指数(CY Index):C32S报27560元/吨，较上周上涨130元/吨，近一月上涨1260元/吨，较年初上涨3860元/吨；中国纱线价格指数(CY Index):JC40S报32600元/吨，较上周上涨100元/吨，近一月上涨2500元/吨，较年初上涨5500元/吨。

粘胶类价格有涨有跌，涤纶类价格下跌。截至2021年8月20日，粘胶长丝报38600元/吨，较上周上涨100元/吨，近一月上涨600元/吨，较年初上涨2100元/吨；粘胶短纤1.5D报12800元/吨，较上周下跌50元/吨，近一月报价未变，较年初上涨1800元/吨；涤纶短纤报6993.33元/吨，较上周下跌90元/吨，近一月下跌107元/吨，较年初上涨1087元/吨；涤纶POY报7370元/吨，较上周下跌180元/吨，近一月下跌455元/吨，较年初上涨1500元/吨；涤纶DTY报8975元/吨，较上周下跌225元/吨，近一月下跌325元/吨，较年初上涨1425元/吨。

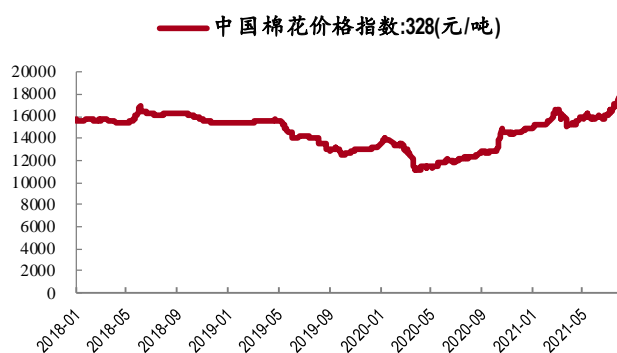
棉纱期货成交量上涨，持仓数下跌。截至2021年8月20日，棉纱期货成交量53606手，较上周上涨5715手，同比上涨11.93%。棉纱期货成交量33109手，较上周下跌15179手，同比下跌31.43%。截至2021年8月20日，棉纱期货持仓数49454手，较上周下跌3771手，同比下跌7.09%。

图表 53. 2011 年以来 328 棉价整体下行



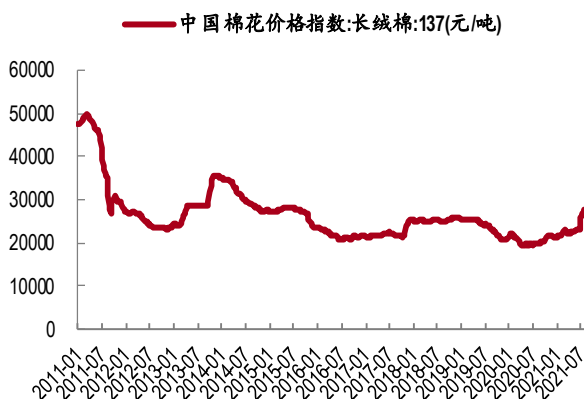
资料来源：万得，中银证券

图表 54. 2018 年以来 328 棉价指数有所波动



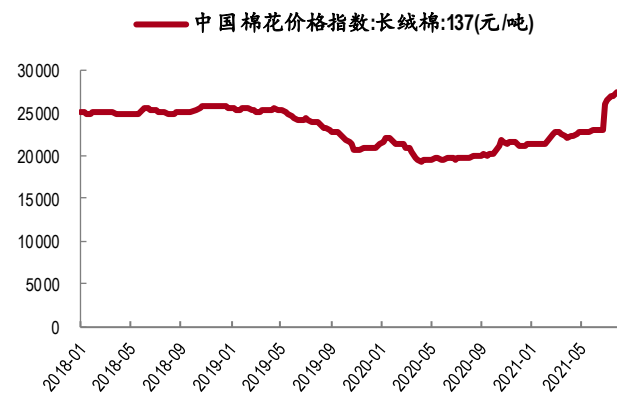
资料来源：万得，中银证券

图表 55. 2011 年以来长绒棉 137 价格逐渐平稳



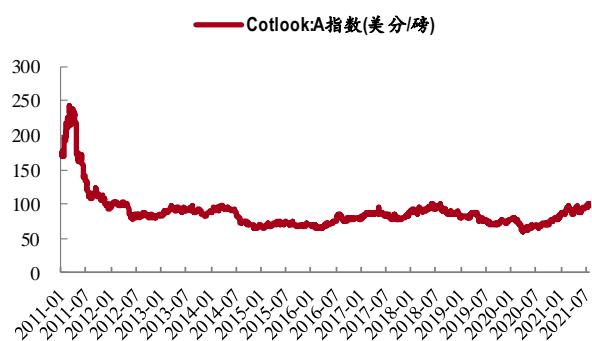
资料来源：万得，中银证券

图表 56. 2018 年以来长绒棉 137 价格走势平稳



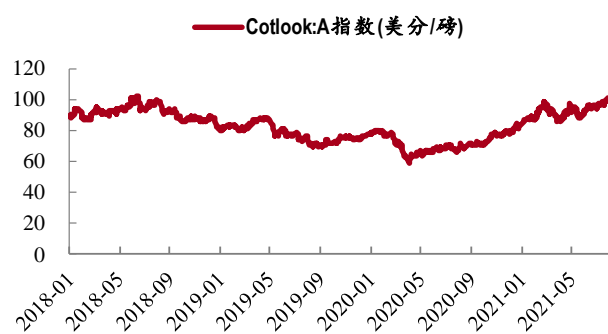
资料来源：万得，中银证券

图表 57. 2011 年以来 Cotlook: A 指数走势逐渐平稳



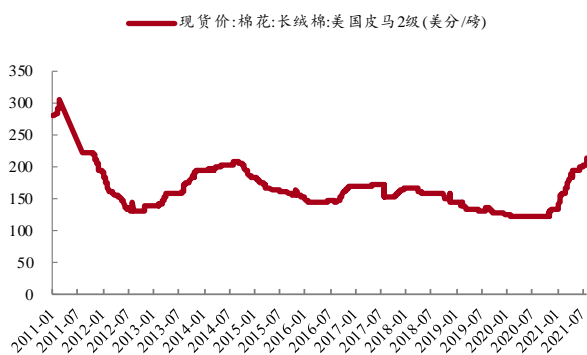
资料来源: 万得, 中银证券

图表 58. 2018 年以来 Cotlook: A 指数有所波动



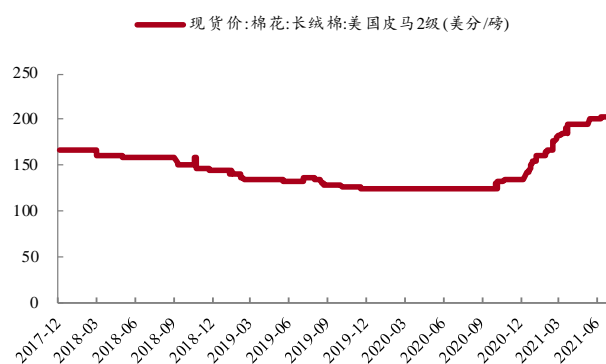
资料来源: 万得, 中银证券

图表 59. 2011 年以来美国皮马 2 级长绒棉现货价格整体下行



资料来源: 万得, 中银证券

图表 60. 2018 年以来美国皮马 2 级长绒棉现货价格上行



资料来源: 万得, 中银证券

四、公司重点公告

361度 (1361.HK) : 2021 年中期业绩公布

8月17日, 361度发布了半年报业绩。361度2021年上半年实现营收31.07亿元, 同比增长15.7%; 净利润约4.01亿元, 同比增长32.9%。

李宁 (2331.HK) : 截至二零二一年六月三十日止六个月之中期业绩公告

8月13日, 李宁发布2021年中期业绩公告, 公司上半年营收101.97亿元, 同比增长65%; 归母净利润19.62亿元, 同比增长187.2%。

七匹狼 (002029) : 2021 年半年度报告

8月20日, 七匹狼披露2021年半年报, 2021年上半年公司实现的营业收入约15.42亿元, 同比增长13.88%; 实现归母净利润约8270.23万元, 同比增长241.15%。

罗莱生活 (002293) : 2021 年半年度报告

8月20日, 罗莱生活公布2021财年半年财报。2021年上半年罗莱生活营收达25.26亿元, 较去年同期的19.06亿元上涨32.54%; 净利润达2.82亿元, 相比去年同期的1.67亿元大涨68.85%。

华利集团 (300979) : 2021 年半年度报告

8月20日, 华利集团发布2021年半年度报告。2021年上半年公司营业收入81.95亿元, 同比增长18.23%; 归属于上市公司股东的净利润12.91亿元, 同比增长66.58%。

富安娜 (002327) : 2021 年半年度报告

8月20日, 富安娜发布半年报称, 2021年上半年营业收入13.08亿元, 同比增长18.91%; 归属于母公司所有者的净利润2.1亿元, 同比增长25.37%。

水星家纺 (603365) : 2021 年半年度报告

8月17日, 水星家纺发布2021年半年度报告。2021年上半年公司实现营业收入16.19亿元, 同比增长38.80%, 实现归属于上市公司股东的净利润1.64亿元, 同比增长72.43%。

比音勒芬 (002832) : 2021 年半年度报告

8月17日, 比音勒芬发布半年度报告。2021年上半年公司营业收入10.21亿元, 同比增长33.31%, 归母净利润2.45亿元, 同比增长52.14%。

锦泓集团 (603518) : 2021 年半年度报告

8月17日, 锦泓集团披露半年报, 2021年上半年公司实现营业收入19.63亿元, 同比增长73.74%; 归属于上市公司股东的净利润1.33亿元, 上年同期为亏损251.42万元。目前, 锦泓集团旗下有Teenie Weenie、维格娜丝、元先三大品牌, 分别覆盖中高端、高端和国货精品产品线。在今年上半年, Teenie Weenie实现营收14.38亿元, 同比增长90.73%, 占总营收的七成以上。

朗姿股份 (002612) : 2021 年半年度报告

8月17日, 朗姿股份发布2021年半年报, 朗姿股份上半年实现营业收入17.89亿元, 同比增长45.6%; 净利润为9331.69万元, 同比增长3343.58%。

五、行业新闻一览

全球最大童装 DTC 品牌 PatPat 获 1.6 亿美元融资

8月17日，全球最大童装 DTC 品牌 PatPat 宣布完成 1.6 亿美元 D2 轮融资，软银愿景独家投资。这是 PatPat 在短短一个月内的又一轮融资，上个月，PatPat 获 5.1 亿美元 C 轮和 D 轮系列融资，投资方阵容豪华，刷新了国内跨境电商行业已披露的最大单笔融资金额记录。（来源：中服网）

Coach 中国市场业绩大涨

近日，Coach 母公司 Tapestry 发布了 2021 第四季度及全年业绩报告。在截至 7 月 3 日的第四财季内，Tapestry 集团销售额同比大涨 126% 至 16.15 亿美元，超过了 2019 年同期。其中，coach 品牌在整个财年销售额增长了 21% 至 42.5 亿美元，Kate Spade 增长了 5% 至 12.1 亿美元。（来源：中服网）

功能跑鞋领航，亚瑟士上半年销售额大涨 42.6%

日本运动巨头 Asics（亚瑟士）公布了截至 6 月 30 日的上半年度关键财务数据，销售额同比增长 42.6% 至 2094.78 亿日元（约合人民币 124 亿元），营业利润扭亏为盈至 239.93 亿日元（约合人民币 14 亿元），主要是由于功能跑鞋品类在北美、欧洲、大中华区的强劲销售，推动了净销售额和营业利润的增长。（来源：中服网）

特步拟 4.39 亿元收购上海七宝 57 个商业单位

根据特步国际最新公告，其全资附属公司以约 4.39 亿元收购 57 个商业单位，上述商业单位是位于上海闵行区七宝镇最近开发的生态商务区，拟用作其上海运营中心，其将包括办公室及样品间，特步国际将分 3 期以现金支付，以内部资源或按揭进行拨付。（来源：中服网）

七匹狼转型专门做茄克，跟随波特曼羽绒服和九牧王裤子的单品爆款概念

七匹狼“中国茄克中国七匹狼”品牌战略发布会在线上举行，发布会上宣布亚洲飞人苏炳添与七匹狼签约代言。在发布会上，周少雄表示目前中国男装行业已进入成熟发展期，发布了未来七匹狼的四大战略，分别是：狼性文化，用品牌激励人生，未来将以时尚茄克为载体传递中国态度和中国元素。可持续性发展策略：在上下游产业链中贯彻可持续性理念。时尚年轻化策略：和中国设计师协会成立中国茄克时尚流行趋势研究中心，联合设计师力量。渠道策略：推出 200 多家“茄克之家”体验店。（来源：联商网）

六、板块近期事项

解禁

图表 61. 近期部分公司解禁数额较大

代码	名称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁股份类型
300877.SZ	金春股份	2021/8/24	2,050.00	首发原股东限售股份
300952.SZ	恒辉安防	2021/9/13	186.96	首发一般股份,首发机构配售股份
300888.SZ	稳健医疗	2021/9/17	8,809.79	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
600370.SH	三房巷	2021/9/17	12,869.65	定向增发机构配售股份
003016.SZ	欣贺股份	2021/10/26	3,892.80	首发原股东限售股份
300979.SZ	华利集团	2021/10/26	491.63	首发一般股份,首发机构配售股份
300901.SZ	中胤时尚	2021/10/29	6,166.80	首发原股东限售股份
300877.SZ	金春股份	2021/12/20	315.00	首发原股东限售股份
600987.SH	航民股份	2021/12/20	7,821.35	定向增发机构配售股份
300918.SZ	南山智尚	2021/12/22	2,700.00	首发原股东限售股份
603587.SH	地素时尚	2021/12/22	29,747.54	首发原股东限售股份
300877.SZ	金春股份	2021/12/27	315.00	首发原股东限售股份

资料来源: 万得, 中银证券

近期增减持一览

图表 62. 部分公司近期增减持频繁

代码	名称	公告日期	股东类型	方向	变动数量(万股)
000611.SZ	*ST 天首	2021/8/18	公司	减持	499.7748
000611.SZ	*ST 天首	2021/8/13	公司	减持	1528.4686
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	49.25
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	18
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	57.13
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	22
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	22.91
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	16.72
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	13.99
002291.SZ	星期六	2021/7/29	公司	减持	77.37
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	10.56
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	80
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	26.19
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	93.57
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	45
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	60
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	20
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	20
002503.SZ	搜于特	2021/8/20	高管	减持	363.05
002563.SZ	森马服饰	2021/7/31	公司	减持	832.171
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	3.4132
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	4.2499
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	4.9412
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	5.6968
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	6.5001
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	6.5003
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	8.1216
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	9.2246
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	10.3231
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	11.4565
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	10.4864
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	13.1724

资料来源: 万得, 中银证券

续图表 62.部分公司近期增减持频繁

代码	名称	公告日期	股东类型	方向	变动数量(万股)
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	15.5292
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	16.491
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	13.8552
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	20.2606
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	23.152
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	23.5627
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	30.1013
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	35.1722
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	40.6846
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	38.0088
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	49.337
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	56.9888
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	64.6983
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	73.1651
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	67.2057
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	17.5213
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	3.424
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	14.5002
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	2.4423
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.0683
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.1647
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.2493
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.3237
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.2545
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.4265
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.4729
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.485
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.1739
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.3417
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.2795
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.1476
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	22.1507
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	22.765
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.4706
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	1.9645
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	22.9108
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	14.6738
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	11.7627
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	36.0922
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	39.6887
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	41.0211
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	2.2559
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	32.0697
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	39.9278
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	39.7016
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	37.4518
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	34.5125
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	28.054
002674.SZ	兴业科技	2021/7/5	公司	减持	100.22
002674.SZ	兴业科技	2021/7/16	公司	减持	191.64
002762.SZ	金发拉比	2021/8/17	高管	减持	20
002762.SZ	金发拉比	2021/7/7	高管	减持	5
002763.SZ	汇洁股份	2021/6/30	高管	减持	0.9
002832.SZ	比音勒芬	2021/8/7	个人	减持	226.66
300577.SZ	开润股份	2021/8/5	高管	减持	15

资料来源：万得，中银证券

续图表 62 部分公司近期增减持频繁

代码	名称	公告日期	股东类型	方向	变动数量(万股)
300591.SZ	万里马	2021/7/23	个人	减持	148.58
300658.SZ	延江股份	2021/7/16	个人	减持	150
300658.SZ	延江股份	2021/7/16	个人	减持	150
300658.SZ	延江股份	2021/7/16	高管	减持	150
601718.SH	际华集团	2021/7/1	个人	增持	3
603055.SH	台华新材	2021/7/16	高管	减持	5.69
603055.SH	台华新材	2021/7/14	公司	减持	39.78
603055.SH	台华新材	2021/7/9	高管	减持	3.35
603518.SH	锦泓集团	2021/7/9	公司	减持	278.7223
603555.SH	ST 贵人	2021/8/14	公司	减持	188.37
603557.SH	ST 起步	2021/8/21	公司	减持	980.5111
603557.SH	ST 起步	2021/7/9	公司	减持	477.09
603558.SH	健盛集团	2021/7/7	个人	减持	387
603587.SH	地素时尚	2021/7/2	高管	增持	10
603877.SH	太平鸟	2021/7/20	高管	减持	23.3749
603877.SH	太平鸟	2021/7/13	高管	减持	20.5
603877.SH	太平鸟	2021/7/15	公司	减持	0.97
603877.SH	太平鸟	2021/7/22	高管	减持	2.52
603877.SH	太平鸟	2021/7/9	高管	减持	9.62
603877.SH	太平鸟	2021/7/16	高管	减持	38.01
603877.SH	太平鸟	2021/7/21	高管	减持	40
603877.SH	太平鸟	2021/7/19	高管	减持	21.02
603877.SH	太平鸟	2021/7/8	高管	减持	39.999
603877.SH	太平鸟	2021/7/7	高管	减持	10.37
603877.SH	太平鸟	2021/7/1	高管	减持	40.5861
603877.SH	太平鸟	2021/6/29	高管	减持	230

资料来源：万得，中银证券

股东大会

图表 63. 近期召开股东大会公司情况

代码	名称	会议日期	会议类型
300979.SZ	华利集团	2021/9/7	临时股东大会
002293.SZ	罗莱生活	2021/9/6	临时股东大会
002569.SZ	ST 步森	2021/9/3	临时股东大会
002612.SZ	朗姿股份	2021/8/30	临时股东大会
603558.SH	健盛集团	2021/8/30	临时股东大会
002083.SZ	孚日股份	2021/8/25	临时股东大会
300979.SZ	华利集团	2021/9/7	临时股东大会
002293.SZ	罗莱生活	2021/9/6	临时股东大会
002569.SZ	ST 步森	2021/9/3	临时股东大会

资料来源：万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371