

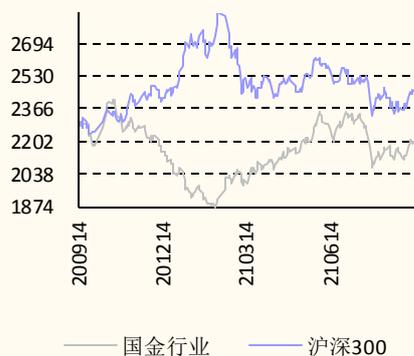
消费升级与娱乐研究中心

纺织品和服装行业研究

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金纺织品和服装指数	2208
沪深300指数	4992
上证指数	3715
深证成指	14706
中小板综指	14077



相关报告

- 1.《功效护肤风起，挖掘高景气细分赛道优质个股-行业周报0911》，2021.9.12
- 5.《消费升级助力发展，风靡云涌谁主沉浮-婴童日化行业深度》，2021.8.23

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

新疆棉后，运动服饰怎么看？

核心观点

- 2021 上半年受外部多重利好因素推动（新疆棉事件、全民健身计划出台等），叠加近年来国产运动服饰龙头自身产品力、品牌力提升，运动服饰板块整体呈业绩、估值双升趋势。三季度以来，考虑到新疆棉事件影响逐渐消散、国际品牌消费有所回升，以及疫情、洪水等外部扰动增加、2020 年下半年基数相对更高等负面因素，运动服饰板块整体有所回调。但我们认为：长期来看，运动服饰仍是服装类目下成长性、盈利性最优的板块；短期仍看好下半年本土龙头业绩兑现，建议重点关注运动服饰板块布局机会。

- **推荐组合：**李宁、安踏体育、特步国际、华利集团、台华新材。

数据跟踪

- **行情回顾：**上周（2021/9/6-2021/9/10）上证综指、深证成指、沪深300 分别涨 3.39%、涨 4.17%、涨 3.52%，纺织服装板块涨 2.55%，在 28 个一级行业板块中位列第 19，其中纺织板块涨 3.99%、服装板块涨 1.87%。个股方面，台华新材、三房巷、中银绒业涨幅居前，中潜股份、*ST 环球、巨星农牧跌幅居前。

行业公司动态

- **行业动态新闻：**1) 关注 | 总成交额近 5000 万元，“9.9 定制周”带来一场定制狂欢 2) Lululemon 上季度净销售同比劲增 61%，股价大涨 13%。3) 即将上市的瑞士运动品牌 On 披露最新估值：或超 60 亿美元。4) 数读 | 前 7 月我国服装行业延续恢复性增长态势，外部形势仍不容乐观。
- **重点公告：**1) 健盛集团：公司股东夏可才先生截至 2021/9/6，通过集中竞价方式累计减持公司股份 427 万股，占公司总股本的 1.09%，减持数量过半。2) 太平鸟：公司股东禾乐投资截至 2021/9/6，通过集中竞价方式累计减持公司股份 489.89 万股，占公司总股本的 1.03%，减持数量过半。3) 华孚时尚：公司预计 2021 年第三季度实现归母净利润 1.3-1.8 亿元，前三季度实现归母净利润 4.3-4.8 亿元，较去年同期均扭亏为盈。

投资建议

- **品牌服饰：**2021 上半年安踏体育、李宁、特步国际等运动服饰龙头在自身产品研发设计、品牌力持续提升的背景下，受益于新疆棉事件催化下的消费需求爆发，收入、利润均快速增长，交出超预期答卷，且经营指标不断向好，折扣率维持较低水平、存货周转加快、新品占比提升，线下增长受同店驱动明显。我们认为，高景气运动服饰赛道的港股龙头持续快速内生性增长、有望享受较高龙头估值溢价。

- **纺织制造：**东南亚疫情再度流行有望导致订单回流，利好本土纺服产业链。

风险提示

- 数据准确性风险；疫情反复风险、消费不及预期风险；汇率波动、棉价大幅波动风险。

内容目录

1、纺服周观点：新疆棉事件后，运动服饰板块怎么看？	3
1.1、复盘：运动服饰板块为何走出了远超行业整体的行情？	3
1.2、展望：新疆棉事件后，运动服饰怎么看？	5
1.3、本周推荐组合：运动服饰产业链受益标的	6
2、上周行情回顾	6
3、行业新闻动态	7
4、公司动态	10
5、重点上市公司估值	12
6、风险提示	13

图表目录

图表 1：运动服饰板块涨幅领先	3
图表 2：运动服饰龙头年初至今涨幅	3
图表 3：安踏体育 1H21 流水持续快速增长	4
图表 4：李宁 1H21 流水持续快速增长	4
图表 1：上周纺织服装板块涨跌幅	6
图表 2：上周纺织服装板块涨跌幅走势	6
图表 3：上周各板块涨跌幅（%）	7
图表 4：近一周纺织服装行业涨幅前五名	7
图表 5：近一周纺织服装行业跌幅前五名	7
图表 29：上周（2021/09/06-09/10）重点公司公告	10
图表 30：重点公司 2020 年报、2021 年中报（及同比 19 年）情况	10
图表 31：2021 年重点公司限售解禁情况	11
图表 39：重点上市公司估值表	12

1、纺服周观点：新疆棉事件后，运动服饰板块怎么看？

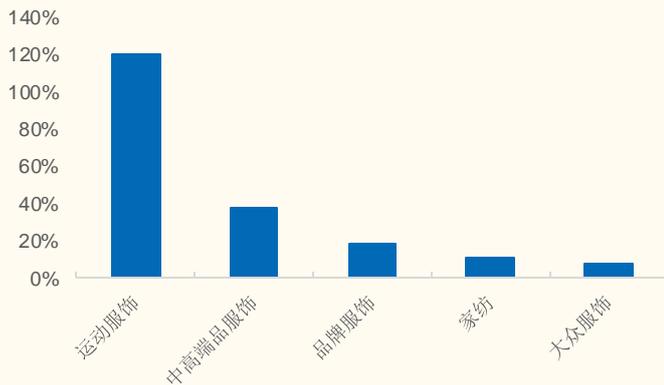
2021 上半年受外部多重利好因素推动（新疆棉事件、全民健身计划出台等），叠加近年来国产运动服饰龙头自身产品力、品牌力提升，运动服饰板块整体呈业绩、估值双升趋势。三季度以来，考虑到新疆棉事件影响逐渐消散、国际品牌消费有所回升，以及疫情、洪水等外部扰动增加、2020 年下半年基数相对更高等负面因素，运动服饰板块整体有所回调。但我们认为：长期来看，运动服饰仍是服装类目下成长性、盈利性最优的板块；短期来看，仍看好下半年本土龙头业绩兑现，建议重点关注运动服饰板块布局机会。

本文旨在通过复盘运动服饰行业年初以来的业绩、股价表现，结合近期的经营情况分析讨论以下几个问题：1) 运动服饰板块为何走出了远超行业整体的行情？是内在的提升还是外部的催化？是长期的增长还是短期的拉升？2) 下半年在新疆棉等外部利好因素消失后，运动服饰板块怎么看？有哪些内在支撑、外部催化？

1.1、复盘：运动服饰板块为何走出了远超行业整体的行情？

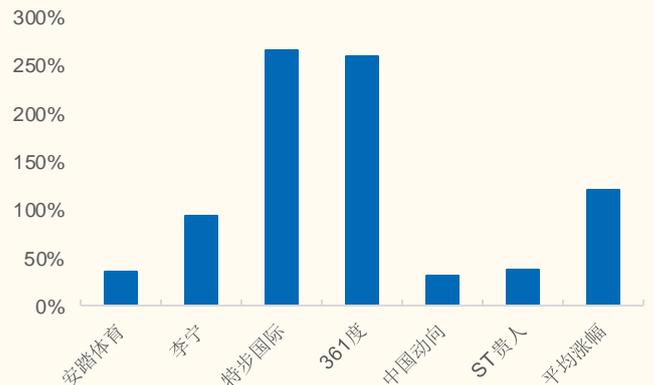
2021 年初至今安踏体育、李宁、特步国际、361 度等运动服饰龙头股价累计涨幅分别为 36%、94%、265%、259%，板块平均涨幅约为 120%¹，远高于品牌服饰整体（17.9%）及大众服饰（7.6%）、中高端服饰（37.5%）、家纺（11.0%）等其他细分板块涨幅²。

图表 1：运动服饰板块涨幅领先



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：运动服饰龙头年初至今涨幅



来源：Wind，国金证券研究所

我们认为品牌运动服饰股价表现优异背后的原因主要包括：

1) 2021 上半年本土龙头交出优异答卷，业绩增速、经营效率俱佳，持续超预期。1H21 安踏体育、李宁、特步国际等运动服饰龙头在自身产品研发设计、品牌力持续提升的背景下，受益于新疆棉事件催化下的消费需求爆发，收入、利润均快速增长，交出超预期答卷，且经营指标不断向好，折扣率维持较低水平、存货周转加快、新品占比提升，线下增长受同店驱动明显。

■ 安踏体育

公司 Q1、Q2 业绩、流水增速均超市场预期，1H21 合计实现营收 228.12 亿元（+55.5%）；归母净利润 38.4 亿元（+131.6%），其中安踏品牌实现收入 105.78 亿元（+55.5%）；FILA 品牌实现收入 108.27 亿元（+51.4%）；其他品牌合计实现收入 14.07 亿元（+90.1%），其中迪桑特品牌 1H21 流水录得高双位数增长，突破 10 亿元，KOLON SPORT 品牌收入增长 60%以上，并实现扭

¹ 此处运动服饰板块包括：安踏体育、李宁、特步国际、361 度、中国动向、ST 贵人（贵人鸟）等品牌服饰标的，不含上游运动鞋服制造标的及下游渠道零售标的，涨幅截止日为 2021/09/10。

² 此处各板块涨幅采用中信行业指数涨幅，截止日为 2021/09/10。

亏为盈；AMER 旗下各品牌亏损收窄，1H21 实现收入 79.88 亿元 (+36.8%)；EBITDA 由负转正至 5.57 亿元，净亏损收窄至 6.56 亿元，全渠道、全品牌均实现快速增长。

图表 3：安踏体育 1H21 流水持续快速增长

	2019 Q4	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4	2021 Q1	2021 Q2
安踏品牌	10-20%高段	20-25%负增长	低单位数增长	低单位数增长	低单位数增长	40-45%	35-40%
大货	高单位数	20%+负增长	负低单位数	正增长	低单位数	35-40%	30%
儿童	25%	25%+负增长	单位数增长	低双位数	低单位数	45-50%	20%
电商	40%	中单位数增长	40%以上增长	近 50%	正增长	60%+	45%+
FILA	50-55%	中单位数负增长	10-20%增长	20-25%增长	25-30%	75-80%	30-35%
classic	40%	20%+负增长	中单位数		中双位数	80%+	25%
fusion	100%	正增长	70%以上增长	双位数	50%+	150%	80%
kids	70%	低单位数负增长	30%以上增长		20%+	100%	40%
电商		150%	90%	80%	70-80%	40%	40%
其他品牌	25-30%	高单位数负增长	25-30%	50-55%	55-60%	115-120%	70-75%

来源：公司公告，国金证券研究所

公司 2Q21 在收入规模保持快速增长的同时，经营质量提升。库销比维持健康水平（安踏、FILA 品牌库销比分别为 5、6 倍左右），零售线折扣率维持正常水平，线下售罄率同比提升 10pct。

■ 李宁

1H21 公司实现营业收入 101.97 亿元，同比增长 64.97%；实现归母净利润 19.62 亿元，同比增长 187.26%，业绩超市场预期。其中批发收入 45.88 亿元 (+47.6%)，占比 45.0% (-5.3pct)；直营收入 25.19 亿元 (+88.6%)，占比 24.7% (+3.1pct)；电商收入 29.67 亿元 (+77.8%)，占比 29.1% (+2.1pct)，国际市场收入 1.22 亿元 (+80.0%)，同比 1H19 增速分别为 50.9%、43.3%、118.6%、22.3%。

图表 4：李宁 1H21 流水持续快速增长

	2019 Q4	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4	2021 Q1	2021 Q2
全渠道	30%-40%高段	10-20%高段下滑	中单位数下滑	中单位数	10-20%中段	80-90%高段	90%-100%低段
线下	30%-40%中段	20-30%低段下滑	10%-20%高段下滑	低单位数下滑	10-20%低段	80-90%低段	90%-100%低段
-零售	10%-20%高段	30-40%中段下滑	10%-20%低段下滑	持平	中单位数	90-100%低段	80%-90%高段
-批发	40%-50%低段	10-20%高段下滑	高单位数下滑	低单位数下滑	10-20%低段	80-90%低段	90%-100%低段
电商	40%-50%低段	10-20%低段	20%-30%中段	40%-50%低段	30-40%中段	100%	90%-100%高段

来源：公司公告，国金证券研究所

经营质量方面，公司售罄率大幅提升，新品表现优异。上半年公司商品宽度缩减低双位数，深度增加 40-50%中段，同时新品的当季折扣为 89-90%的中段，新品当季的售罄率提升至 60%-70%中段。2Q21 公司全渠道流水实现 90%-100%低段增长，其中新品线下流水取得 90%-100%中段增长，反映公司产品、品牌力持续提升。存货方面，公司库龄结构改善至历史最佳水平，上半年 6 个月以下新品的占比为 83%，6 个月以上旧品为 17%。

■ 特步国际

1H21 公司实现收入 41.35 亿元，同比增长 12.4%，实现净利润 4.27 亿元，同比增长 72%，略超市场预期。其中特步主品牌实现收入 36 亿元，同比增长 12.4%；运动时尚板块实现收入 4.62 亿元，同比增长 0.7%；专业运动板块实

现收入 7,590 万元，同比增长 289%。经营效率方面，公司库销比约 4 倍，零售折扣已恢复至 7.5-8 折。

2) 除龙头自身经营改善外，上半年多重外部利好因素促进板块业绩、估值提升。上半年 3.24 日新疆棉事件后国产品牌消费热情大幅提升，叠加李宁、安踏品牌分别签约肖战、王一博等顶流明星代言，促进了公司业绩提升与板块整体关注度的提升。

3) 板块成长性、盈利性俱佳，市场给予一定确定性溢价。行业空间大：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。**行业格局优：**且板块龙头功能性壁垒深厚，营销资源多向头部倾斜，叠加国潮趋势有望实现国产替代，增长潜力十足。

1.2、展望：新疆棉事件后，运动服饰怎么看？

思考 1：上半年龙头业绩高增，各项经营指标亦达到历史较高水平，叠加 2020 年下半年基数相对更高，下半年龙头是否增长乏力？

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，叠加中秋、国庆双节、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。且受疫情、洪水影响相对较大的 7、8 月本身系销售淡季，占比较小，负面影响有限。

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。8 月以来安踏主品牌维持正增长，FILA 受疫情影响略有放缓。预计 21 年下半年主品牌流水维持 20% 以上稳健增长，FILA 品牌主要位于高线城市，受疫情、洪水影响增速预计放缓，实现 30% 以上增长；迪桑特全年流水有望达到 50 亿元。公司多品牌矩阵齐发力预计助力公司长期业绩增长，维持此前盈利预测，预计公司 21/22/23 年 EPS 分别为 3.00/3.76/5.11 元，给予“买入”评级。

李宁 7、8 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，预计下半年收入端实现约 25-3% 增长，长期维持 20% 以上增长。维持此前盈利预测，预计公司 2021-23 年净利润分别为 36.6、46.9、60.1 亿元，EPS 分别为 1.47、1.88、2.41 元，给予“买入”评级。

特步国际由于采用线下全加盟模式，1H21 收入相较 19H1 并未有高增长（1H21 的订货会在 2020 年下半年举行，疫情期间订货较为谨慎）。但公司上半年的优秀的终端零售表现将直接带动经销商对 4Q21 和 1Q22 的订货积极性，预计下半年收入将实现高速增长。

思考 2：新疆棉等外部利好因素消失，下半年板块估值是否会回落、新的催化剂在哪里？

尽管新疆棉事件的积极影响偏短期，但由于近年来龙头国产品牌已具备较强的产品力、广泛的渠道覆盖，有望通过本次事件大幅提升品牌认同感与客户粘性，带动销售及市场份额的持续提升。且在新疆棉事件之前，国产品牌产品力、品牌力与经营效率提升亦有效带动了一季度流水增长、经营指标改善，例如从售罄率来看，据我们估计，李宁 2021 上半年 6 个月产品的售罄率同比去

年提升约 21pct。在新疆棉事件之前，1、2 月份的产品售罄率同比已实现提升高单位数，说明上半年售罄率提升中约一半来自于公司内部经营质量提升。

下半年仍有多重外部利好因素催化。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，运动服饰全产业链预计收益。此外，下半年进入各品牌销售旺季，叠加体育赛事、中秋、国庆双节、双 11 购物节等促进，预计销售表现仍将维持较高水平。

1.3、本周推荐组合：运动服饰产业链受益标的

■ 品牌服饰类：安踏体育、李宁、特步国际

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 8 月流水继续稳健增长，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，发布 5 年计划预计乐观。

■ 上游制造类：华利集团、台华新材

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。

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。

2、上周行情回顾

上周（2021/9/6-2021/9/10）上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 3.39%、涨 4.17%、涨 3.52%，纺织服装板块涨 2.55%。

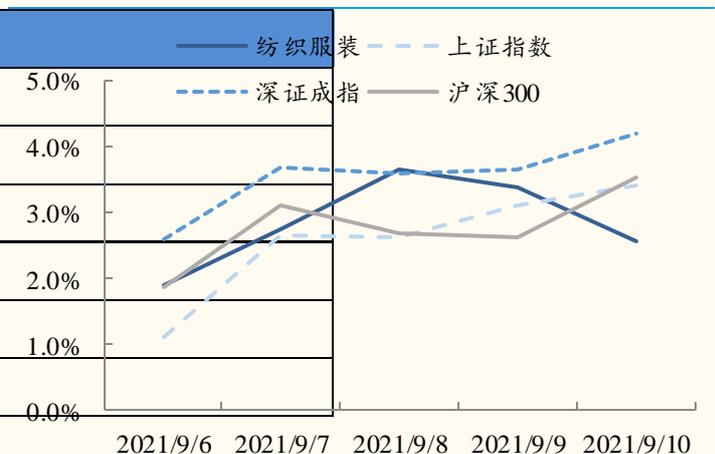
板块对比来看，纺织服装上周涨幅在 28 个一级行业板块中位列第 19。

个股方面，台华新材、三房巷、中银绒业涨幅居前，中潜股份、*ST 环球、巨星农牧跌幅居前。

图表 5：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	周涨跌幅 (%)
上证指数	3.39
深证成指	4.17
沪深 300	3.52
纺织服装	2.55
纺织制造	3.99
服装家纺	1.87

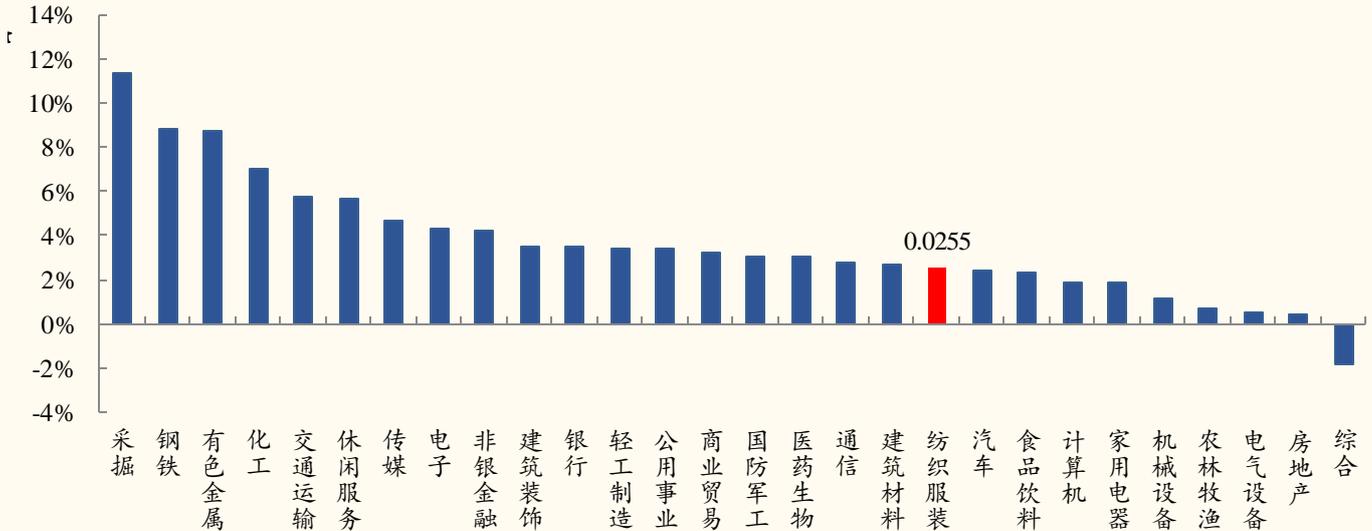
图表 6：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表 7: 上周各板块涨跌幅 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 8: 近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
603055.SH	台华新材	17.21	23.72	13,329
600370.SH	三房巷	3.69	20.98	9,735
000982.SZ	中银绒业	2.82	14.17	89,474
300658.SZ	延江股份	12.29	10.22	2,783
600220.SH	江苏阳光	2.55	9.91	15,279

来源: Wind, 国金证券研究所

图表 9: 近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
300526.SZ	中潜股份	25.55	-10.00	5,615
600146.SH	*ST环球	2.13	-7.79	6,956
603477.SH	巨星农牧	11.75	-6.37	5,542
002780.SZ	三夫户外	18.75	-5.16	1,524
603518.SH	锦泓集团	15.26	-5.16	2,854

来源: Wind, 国金证券研究所

3、行业新闻动态

■ 关注 | 总成交额近 5000 万元, “9.9 定制周” 带来一场定制狂欢 (中国纺织报 2021/09/10)

2021 年度中国服装行业 “9.9 定制周”, 联动服装行业全产业链资源, 旨在打造服装定制全行业品质购物节。在经历了 9 天 (9 月 1~9 日) 的 “酣战” 后, 9.9 定制周圆满落下帷幕, 并以近 5000 万元的零售总成交额, 121% 的零售企业订单量同比增长率, 39% 的供应链企业订单量同比增长率, 展现了服装定制产业发展的强劲势头和公众对于服装定制消费的潜力。

截至正式活动开始前，经中国服装协会确认的报名企业共 223 家，其中服装定制零售企业及个体定制店 158 家，定制加工企业 72 家，定制面料辅料企业 29 家，定制关联企业或机构 18 家。参与的定制零售企业和定制门店在正式活动期间通过以 99 结尾价格秒杀打折、晒单返现、赠送现金券、满减活动、99 定制周专属礼品等丰富的优惠促销政策和大众媒介传播手段，在各自门店和线上平台共同进行定制狂欢体验周活动，从全国不同城市和全渠道平台为活动发声，广泛宣传服装定制文化与服务，引爆消费者购买定制服装产品的热情，促使服装定制消费进一步融入到大众消费习惯中。

“9.9 定制周”正式活动也得到天猫男装的鼎力支持，9 月 4-8 日开设“9.9 定制周天猫男装定制分会场”，为报名参与 9.9 定制周并开设天猫店的零售企业提供活动集中曝光机会，赋能服装定制行业进入线上新零售转型。

9.9 定制周正式活动已经落下帷幕，积极参与的定制零售企业交上一份圆满的答卷，其中衣邦人、报喜鸟、红领、所罗定制、南山智尚、红豆等企业在本次活动一鸣惊人，战绩辉煌。据统计在本次活动中最受瞩目的品类为：西装和套西。

本次 9.9 定制周活动参与的供应链企业也通过免费赠送、预存打折、99 结尾折扣、满赠等各种丰富的优惠政策为参与的零售企业提供强有力的支持，并吸引更多零售企业参与 9.9 定制周活动，通过实际举措真正促进上下游供应链的协同合作。

■ Lululemon 上季度净销售同比劲增 61%，股价大涨 13%（华丽志 2021/09/09）

加拿大著名瑜伽运动服零售商 Lululemon Athletica Inc（以下简称“Lululemon”）周三公布了（截至 2021 年 7 月 31 日的）2021 财年第二季度关键财务数据，舒适的瑜伽紧身裤和运动文胸需求强劲，推动 Lululemon 的销售和利润均超过预期，且公司进一步上调了全年业绩预期。消息公布后，Lululemon 的股价在盘后交易中上涨了 13.79% 至每股 380.85 美元。

Lululemon 在第二季度新开了 11 家自营门店，截至季度末共拥有 534 家自营门店。在中国大陆地区，Lululemon 第二季度共开设了 6 家全新门店，包括南宁首店和宁波首店，以及在上海虹桥机场开设的首家机场店。公司计划今年下半年在中国开设更多门店，并已进驻了济南、合肥、兰州等二三线城市。作为 Lululemon 国际市场增长的重要引擎之一，公司将继续积极布局中国市场，通过社群文化鼓励全民健身，为中国零售经济注入活力。今年 8 月，Lululemon 启动了品牌迄今为止规模最大的整合营销活动“感受这种 FEEL”，倡导积极健康的热汗生活方式。

Lululemon 首席执行官 Calvin McDonald 也在电话会议上强调了中国的势头，他说：“我们的目标是到 2023 年将国际业务扩大四倍。中国尤其是我们在投资方面学到（经验）的一个市场。我们在上海开设了总部，我们将雇佣当地团队扩张门店，以及支持我们的数字创新，所以，中国绝对是我们的主要市场之一。”

第二季度，Lululemon 继续发力各业务条线。女装业务营收过去两年的年均复合增长率为 26%，男装业务营收过去两年的年均复合增长率为 31%。Lululemon 去年收购的纽约居家健身设备制造商 MIRROR 的表现亦十分亮眼，Lululemon 将把这款智能健身镜产品引入加拿大市场，这也是 MIRROR 首次进驻美国以外的国际市场。

Lululemon 预计整个 2021 财年，净销售额将在 61.9 亿美元至 62.6 亿美元之间，高于此前预计的 58.3 亿美元至 59.1 亿美元；经调整后的全年每股收益将在 7.38 美元至 7.48 美元之间，高于此前给出的区间 6.73 美元至 6.86 美元。

由于疫情期间人们在家锻炼，Lululemon、耐克(Nike Inc.) 和安德玛(Under Armour Inc.)等运动服装制造商都在过去一年里看到了强劲的需求。但他们也面临着越南疫情封锁导致的供应链中断问题，许多运动服装制造商严重依赖越南的制造业。

Calvin McDonald 在电话会议上表示，越南新一波新冠肺炎疫情、相关工厂关闭、港口持续存在的问题、航空货运能力下降，都导致供应链出现一些中断，

并增加了成本。如果没有这些(供应链)挑战, Lululemon 的业务会更加强大。Lululemon 表示正在尽可能将生产转移到越南以外的地方, 提高航空货运能力, 并优先生产关键的秋季假日服装款式, 以缓解供应链问题。

■ **即将上市的瑞士运动品牌 On 披露最新估值: 或超 60 亿美元! (华丽志 2021/09/08)**

两周前, 由网球天王费德勒 (Roger Federer) 参与投资的瑞士运动品牌 On (昂跑) 申请在纽约证券交易所首次公开募股上市 (IPO), 股票代码为 “ONON”。根据 On 本周二提交给监管机构的一份文件, 预计 IPO 对公司的估值将超过 60 亿美元, 此次 IPO 计划筹资 6.22 亿美元。

On 的现有股东将在 IPO 中出售约 566 万股股票, On 公司不会从出售这些股份中获得任何收益。高盛(Goldman Sachs&Co.)、摩根士丹利(Morgan Stanley)和摩根大通(J.P.Morgan)担任此次 IPO 的承销商。

On 是近年来全球规模增长最快的运动品牌之一, 已成为高性能运动鞋领域一股不容忽视的力量: 自 2010 年成立到 2020 年的 10 年间, 公司销售额年均复合增长率 (CAGR) 高达 85%。2021 年上半年的销售额达到 3.155 亿瑞士法郎 (1 瑞士法郎 ≈ 1.1 美元), 同比增长 84.6%。

去年以来, 新冠疫情导致健身房纷纷关闭, 越来越多的人选择通过跑步来保持健康, 这使得运动装备销量激增, 尤其是运动鞋。

2019 年, On 携手费德勒推出了首款网球运动鞋 —— The Roger, 由纯素皮革制成, 以减少材料消耗和环境污染。今年早些时候, 双方又合作推出了升级版的 Roger Pro。On 还生产 100% 可回收的 Cyclon 跑步鞋, 由超过 50% 的生物基材料 (蓖麻) 制成, 产生的二氧化碳排放量比其他款式的平均排放量少 50%, 产生的废物少 90%。这一鞋款仅作为订阅模式提供, 以确保可以回收和再利用鞋子的材料。

On 在全球主要市场都实现了快速增长: 北美、欧洲、亚太 2020 年分别实现 86.2%、46.1%、28.7% 的增长, 2021 年上半年分别实现 104.6%、56.5%、153.7% 的增长, 亚太地区体现出非常强的购买潜力。如今, 北美已成为 On 最大的市场, 2020 年贡献了收入的 49%, 欧洲、亚太和世界其他地区分别贡献 44%、5%、2%。

在 2020 年和 2021 年上半年, 批发渠道分别占据 On 销售额的 62.3% 和 63.4%。随着 On 在全球范围内知名度不断提高, 开始通过官网 on-running.com 扩张 DTC (直面消费者) 渠道, 目前 DTC 渠道主要包括, 自己的官网电商平台, 位于纽约的旗舰店和中国的四家专卖店, 以及中国的天猫和京东两大电商平台。

■ **数读 | 前 7 月我国服装行业延续恢复性增长态势, 外部形势仍不容乐观 (中国纺织报 2021/09/06)**

7 月, 我国服装行业经济运行延续恢复性增长态势, 生产、销售、投资和效益等主要运行指标均保持较快增长, 但受国外疫情持续演变、国内部分地区出现散发疫情和汛情以及低基数效应逐渐消退等多重影响, 各项指标增速明显放缓。同时, 市场竞争加剧、要素价格持续高位、物流运费上涨、人民币汇率波动等因素造成企业盈利空间不断受到挤压, 服装行业面对的外部形势依然不容乐观。

(一) 生产

根据国家统计局数据, 2021 年 1-7 月, 服装行业规模以上企业工业增加值同比增长 10.4%, 增速比上年同期回升 22.3 个百分点, 比 1-6 月份回落 0.5 个百分点; 规模以上企业完成服装产量 132.09 亿件, 同比增长 15.78%, 两年平均增长 0.1%, 比 1-6 月回落 1.7 个百分点。

(二) 内销

根据国家统计局数据, 2021 年 1-7 月, 我国社会消费品零售总额 246829 亿元, 同比增长 20.7%, 两年平均增长 4.3%。其中, 限额以上单位服装类商品零售

额累计 5530 亿元，同比增长 33.2%，两年平均增长 3.5%，比 1-6 月回落 0.2 个百分点。

根据国家统计局数据，2021 年 1-7 月，实物商品网上零售额 58130 亿元，同比增长 17.6%，两年平均增长 16.6%。其中，穿类商品网上零售额同比增长 21.6%，比 1-6 月回落 2.5 个百分点，两年平均增长 9.8%，与 1-6 月持平。

(三) 出口

根据中国海关数据，2021 年 1-7 月，我国累计完成服装及衣着附件出口 880.99 亿美元，同比增长 32.9%，两年平均增长 5.3%，比 1-6 月回落 1.0 个百分点。

(四) 投资

根据国家统计局数据，2021 年 1-7 月，我国服装行业实际完成投资同比增长 5.2%，增速比上年同期回升 41.8 个百分点，比 1-6 月回落 0.6 个百分点，低于纺织业和制造业整体水平 7.1 和 12.1 个百分点。

(五) 效益

根据国家统计局数据，2021 年 1-7 月，服装行业规模以上（年主营业务收入 2000 万元及以上）企业 12510 家，实现营业收入 7799.44 亿元，同比增长 11.04%，增速比上年同期回升 26.05 个百分点，比 1-6 月回落 1.95 个百分点；利润总额 332.26 亿元，同比增长 9.81%，增速比上年同期回升 36.09 个百分点，比 1-6 月回落 4.06 个百分点；营业收入利润率为 4.26%，低于上年同期 0.05 个百分点，比 1-6 月提高 0.07 个百分点。

4、公司动态

图表 10：上周（2021/09/06-09/10）重点公司公告

证券代码	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
603477.SH	巨星农牧	20210911	可转债发行	公司拟发行期限为 6 年、规模不超过 10 亿元可转换公司债券，用于德昌巨星生猪繁育一体化项目及补充流动资金。
2678.HK	天虹纺织	20210909	业绩公告	公司 2021 半年度报告，实现营收 125.26 亿元、同增 52.49%，归母净利润盈利 12.88 亿元、同增 121.92%。
603558.SH	健盛集团	20210908	股东减持	公司股东夏可才先生截至 2021/9/6，通过集中竞价方式累计减持公司股份 427 万股，占公司总股本的 1.09%，减持数量过半。
603877.SH	太平鸟	20210907	股东减持	公司股东禾乐投资截至 2021/9/6，通过集中竞价方式累计减持公司股份 489.89 万股，占公司总股本的 1.03%，减持数量过半。
600987.SH	航民股份	20210907	股份回购	公司拟通过集中竞价方式，以不超过 7.28 元/股的价格回购不超过 3000 万股（占总股本 2.78%），不低于 2000 万股（占总股本 1.85%）的股份，预计用于回购股份的资金总额不超过人民币 21840 万元。
002042.SZ	华孚时尚	20210907	业绩预告	公司预计 2021 年第三季度实现归母净利润 1.3-1.8 亿元，前三季度实现归母净利润 4.3-4.8 亿元，较去年同期均扭亏为盈。

来源：Wind，国金证券研究所

图表 11：重点公司 2020 年报、2021 年中报（及同比 19 年）情况

证券代码	证券简称	营收增速 (%)			归母净利润增速 (%)		
		2020	2021H1		2020	2021H1	
			同比	2021H1		同比	2021H1
品牌服饰-A 股							
002563.SZ	森马服饰	-21.4%	13.6%	-20.7%	-48.0%	2980.2%	-7.9%
603877.SH	太平鸟	18.4%	55.9%	60.7%	29.2%	240.5%	211.5%
600398.SH	海澜之家	-18.3%	25.1%	-5.5%	-44.4%	74.2%	-22.4%
002832.SZ	比音勒芬	6.1%	33.3%	20.8%	17.9%	52.1%	41.1%
603587.SH	地素时尚	7.8%	37.2%	21.8%	0.9%	30.9%	15.0%
603808.SH	歌力思	-24.9%	35.0%	-13.2%	24.8%	-28.9%	-2.1%

证券代码	证券简称	营收增速 (%)			归母净利润增速 (%)		
003016.SZ	欣贺股份	-6.7%	35.4%	16.2%	-26.4%	159.6%	71.8%
603839.SH	安正时尚	47.4%	22.4%	36.9%	-34.8%	-10.4%	-58.3%
002154.SZ	报喜鸟	15.7%	43.8%	38.2%	74.4%	125.6%	134.6%
600177.SH	雅戈尔	-7.6%	-44.7%	-16.0%	82.1%	-42.9%	-19.0%
002029.SZ	七匹狼	-8.1%	13.9%	-0.8%	-39.8%	241.2%	-33.0%
601566.SH	九牧王	-6.5%	24.4%	3.2%	-0.3%	-40.4%	-62.3%
600400.SH	红豆股份	-6.1%	-15.6%	-17.0%	-14.4%	-29.0%	-20.8%
002763.SZ	汇洁股份	-8.2%	33.0%	8.3%	16.1%	114.7%	16.1%
002327.SZ	富安娜	3.1%	18.9%	18.4%	1.9%	25.4%	35.5%
002293.SZ	罗莱生活	1.0%	32.5%	15.5%	7.1%	68.8%	36.2%
603365.SH	水星家纺	1.1%	38.8%	27.0%	-13.0%	72.4%	22.0%
002397.SZ	梦洁股份	-14.7%	14.7%	-11.6%	-47.4%	3.0%	-43.3%
品牌服饰-港股							
2020.HK	安踏体育	5.0%	55.5%	54.0%	-3.4%	112.3%	60.6%
2331.HK	李宁	4.3%	65.0%	63.0%	13.3%	187.2%	146.8%
1368.HK	特步国际	0.0%	12.4%	23.2%	-29.5%	72.0%	-7.9%
1361.HK	361度	-8.3%	15.7%	-4.0%	-4.0%	48.5%	9.8%
3998.HK	波司登	10-15%			40.0%		
3306.HK	江南布衣	-7.7%			-28.5%		
纺织制造-A股							
002042.SZ	华孚时尚	-10.4%	54.0%	16.4%	-210.4%	-259.2%	-14.2%
601339.SH	百隆东方	-1.4%	49.0%	36.9%	22.9%	304.0%	145.2%
600987.SH	航民股份	-21.8%	98.3%	31.2%	-18.4%	10.3%	-17.0%
000726.SZ	鲁泰A	-30.1%	-2.9%	-30.3%	-89.8%	6.5%	-62.7%
603558.SH	健盛集团	-11.1%	25.1%	10.1%	-293.1%	96.4%	-24.8%
603238.SH	诺邦股份	83.1%	-9.2%	56.9%	223.3%	-39.3%	88.1%
300658.SZ	延江股份	52.8%	-40.5%	17.4%	263.9%	-98.7%	-90.8%
002003.SZ	伟星股份	-8.7%	31.4%	12.7%	36.3%	-4.3%	42.6%
300979.SZ	华利集团	-8.1%	18.2%	N/A	3.2%	66.6%	N/A
纺织制造-港股							
2313.HK	申洲国际	1.6%	11.1%	10.6%	0.2%	-11.4%	-7.9%
2678.HK	天虹纺织	-11.0%	0.0%	0.0%	-41.5%	12192.3%	173.4%
电商							
002127.SZ	南极电商	6.8%	2.1%	1.6%	-1.5%	-42.9%	-36.3%
002291.SZ	星期六	3.9%	11.2%	14.2%	-83.9%	-43.1%	-197.2%
箱包							
300577.SZ	开润股份	-27.9%	3.7%	-19.0%	-65.5%	50.8%	-14.7%

来源: Wind, 国金证券研究所

图表 12: 2021 年重点公司限售解禁情况

公司名称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁市值 (万元)	解禁收益 率 (%)	变动前(万股)			变动后(万股)		
					总股本	流通 A 股	占比 (%)	总股本	流通 A 股	占比 (%)
星期六	2021/1/7	7,967	121,343	170.04	73,849	53,600	73	73,849	61,568	83
天创时尚	2021/1/7	60	371	-53.57	42,890	42,472	99	42,890	42,532	99
富安娜	2021/2/5	51	392		85,258	51,001	60	85,258	51,052	60

罗莱生活	2021/2/10	4,320	53,310	28.06	82,767	77,759	94	82,767	82,079	99
富安娜	2021/3/11	69	545		85,258	51,052	60	85,258	51,121	60
开润股份	2021/5/24	2,279	59,510	-11.64	24,017	10,632	44	24,017	12,911	54
梦洁股份	2021/5/28	80	326		75,826	48,309	64	75,826	48,389	64
梦洁股份	2021/6/21	612	2,497		75,826	48,309	64	75,826	48,921	65
地素时尚	2021/6/22	6,972	132,547		48,120	11,400	24	48,120	18,372	38
巨星农牧	2021/7/20	20,355	358,244		46,791	24,000	51	46,791	44,355	95
三房巷	2021/9/22	12,870	42,084	27.24	365,717	79,724	22	365,717	92,594	25
*ST高升	2021/10/26	6,686	19,723		104,859	80,349	77	104,859	87,034	83
欣贺股份	2021/10/26	3,893	48,349		42,667	10,667	25	42,667	14,559	34
航民股份	2021/12/20	7,821	43,330	-11.79	108,082	92,120	85	108,082	99,941	92
地素时尚	2021/12/22	29,748	565,501		48,120	11,400	24	48,120	41,148	86
申达股份	2021/12/28	4,413	16,683	-24.48	85,229	80,816	95	85,229	85,229	100

来源: Wind, 国金证券研究所

5、重点上市公司估值

图表 13: 重点上市公司估值表

证券代码	证券简称	现价	EPS (元)				PE				3年 CAGR	PEG 20E	市值 (亿元)	周涨跌 (%)
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E				
品牌服饰-A股														
002563.SZ	森马服饰	9.00	0.30	0.59	0.71	0.85	30.0	15.3	12.7	10.6	41.5	0.37	242	-0.2
603877.SH	太平鸟	46.00	1.51	2.18	2.69	3.29	30.5	21.1	17.1	14.0	29.6	0.71	219	7.0
600398.SH	海澜之家	7.80	0.41	0.69	0.80	0.91	19.0	11.3	9.7	8.6	30.3	0.37	337	4.6
002832.SZ	比音勒芬	26.32	0.90	1.14	1.43	1.76	29.2	23.2	18.4	15.0	24.9	0.93	145	3.4
603587.SH	地素时尚	23.02	1.31	1.54	1.79	2.08	17.6	15.0	12.8	11.1	16.7	0.90	111	8.3
603808.SH	歌力思	15.41	1.34	1.02	1.21	1.42	11.5	15.1	12.7	10.9	1.9	7.87	57	0.5
002327.SZ	富安娜	8.44	0.62	0.76	0.88	1.02	13.6	11.1	9.6	8.3	18.1	0.62	70	1.7
002293.SZ	罗莱生活	12.22	0.71	0.86	1.00	1.14	17.3	14.3	12.3	10.7	17.4	0.82	101	3.4
603365.SH	水星家纺	16.61	1.04	1.35	1.57	1.79	16.0	12.3	10.6	9.3	19.8	0.62	44	3.4
002397.SZ	梦洁股份	4.17	0.06	0.08	0.10	N/A	69.5	51.8	40.8	N/A	N/A	N/A	32	-1.4
品牌服饰-港股														
2020.HK	安踏体育	166.80	1.89	2.99	3.86	4.86	88.1	55.8	43.2	34.3	36.9	1.51	3,743	4.4
2331.HK	李宁	104.80	0.68	1.45	1.84	2.22	155.0	72.2	57.0	47.3	48.6	1.49	2,171	4.9
1368.HK	特步国际	14.44	0.21	0.31	0.38	0.47	70.0	46.9	37.8	30.9	31.3	1.50	315	8.2
3998.HK	波司登	6.85	0.11	0.11	0.17	0.25	62.3	63.2	39.1	26.9	32.3	1.96	617	5.4
3306.HK	江南布衣	18.62	0.67	0.66	0.92	N/A	27.8	28.1	20.3	N/A	-100.0	-0.28	80	-2.7
纺织制造-A股														
002042.SZ	华孚时尚	5.42	-0.31	0.36	0.43	0.50	-17.5	15.3	12.8	10.8	-217.3	-0.07	82	-3.4
601339.SH	百隆东方	6.23	0.25	0.67	0.71	0.83	24.9	9.3	8.8	7.5	49.2	0.19	93	2.0
603558.SH	健盛股份	9.71	-1.31	0.62	0.82	1.04	-7.4	15.6	11.8	9.3	-192.6	-0.08	38	2.6
000726.SZ	鲁泰 A	6.01	0.11	0.48	0.83	1.00	54.6	12.6	7.2	6.0	108.7	0.12	45	2.7
300979.SZ	华利集团	83.03	1.79	2.18	2.75	3.35	46.4	38.1	30.2	24.8	23.2	1.64	969	-3.6
纺织制造-港股														
2313.HK	申洲国际	176.10	3.40	4.17	4.94	5.74	51.8	42.2	35.7	30.7	19.1	2.21	2,197	2.2
2678.HK	天虹纺织	12.10	0.56	1.61	1.91	2.29	21.6	7.5	6.3	5.3	0.6	12.52	92	8.2
电商														
002127.SZ	南极电商	7.96	0.49	0.49	0.62	0.76	16.2	16.3	12.8	10.4	15.9	1.02	195	0.5
002291.SZ	星期六	23.80	0.03	0.70	1.16	1.58	793.3	33.8	20.4	15.0	275.2	0.12	177	4.4

箱包

300577.SZ	开润股份	20.00	0.35	0.99	1.31	1.64	57.1	20.2	15.3	12.2	67.3	0.30	48	2.3
-----------	------	-------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	----	-----

来源: Wind, 国金证券研究所预测

注 1: 除开润股份、森马服饰、华利集团、太平鸟、地素时尚、安踏体育、波司登、李宁、南极电商外盈利预测均采用 Wind 一致预期

注 2: 波司登 2021 财年时间区间为 2020/3/21-2021/3/31

注 2: 收盘价、市值数据更新至 2021/9/10

6、风险提示

疫情反复风险、消费不及预期风险、汇率波动风险、棉价大幅波动风险。

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。

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