

纺织服装

证券研究报告
2021年10月09日

天风问答系列：纺服核心三问三答

近期东南亚疫情、上游原材料涨价等事件引发行业广泛关注，我们总结了以下三个问题对此进行分析：

- (1) 新疆棉及国潮延续性如何，国牌能否实现品牌及用户心智重塑
- (2) 东南亚疫情反复对供应链影响，国产机会能否持续
- (3) 国产服饰品牌能否异军崛起，近几年内功修炼如何

风险提示：上游原材料涨价；能源限制影响产能及生产成本；国内外疫情局部反复影响终端需求等。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《纺织服装-行业专题研究:运动景气高,品牌库存清,国牌迎历史发展机遇》 2021-09-08
- 2 《纺织服装-行业专题研究:女子运动崛起,多元化+高景气打造新引擎》 2021-09-05
- 3 《纺织服装-行业专题研究:对标巨头优衣库,太平鸟数字化供应链+渠道建设有望突围》 2021-08-14

内容目录

1. 新疆棉及国潮延续性如何，国牌能否实现品牌及用户心智重塑..... 3
2. 东南亚疫情反复对供应链影响，国产机会能否持续 3
3. 国产服饰品牌能否异军崛起，近几年内功修炼如何 3

1. 新疆棉及国潮延续性如何，国牌能否实现品牌及用户心智重塑

我们认为新疆棉事件有望作为国货崛起分水岭，将持续带动国牌消费热情高涨，给国货运动品牌带来黄金发展。具体来看：

- ①鸿星尔克事件再次体现强大国货消费热情，传统文化植入体现民族自信及文化认同，中长期提升国货购买力；
- ②国内顶流代言从海外品牌转向国货，有望带来显著生意增量，借助粉丝经济及社交流量提升商品热度及产品破圈，实现品牌年轻化；
- ③耐克阿迪在国内销售乏力，阿迪达斯 2021Q2 大中华区营收同比下降 15.9%，耐克 FY22Q1 大中华区收入为 19.8 亿美元，同增 1%，为所有地区增速最低，为国货增长提供较大空间；
- ④国牌产品力运营力持续升级，李宁䨻羽及安踏氮速等科技对标国际一线提升专业运动实力，运动时尚卡位丰富成长路径；同时伴随 DTC 及标准化大店模型等升级，运营效率提升。

我们对国潮趋势持续性 & 购买力保持乐观，运动赛道天然保持增长、马太效应显著同时国牌竞争力持续提升；其中李宁近些年凭借副牌成功带动主品牌势能增长，品牌基因及文化根植中国元素，产品力领跑国货，运营改善助力优质增长，有望积极分享成长红利；安踏主品牌 DTC 显著提升商品流转效率，模式进阶，中高端商品提升品牌势能；Fila 潮牌及儿童渠道二次增长；户外多品牌卡位优质赛道借鉴 DTC 运营，提升多品牌战略深度。

2. 东南亚疫情反复对供应链影响，国产机会能否持续

我们认为东南亚疫情无碍部分供应链生产，产能保持稳步扩张，原材料涨价可进行下游传导，伴随自动化水平提高、智能制造升级，看好华利集团、伟星股份等国产供应链龙头，具体来看：

- ①疫情无碍工厂生产，疫苗接种逐批进行。华利集团工厂主要在越南北部清化省，该地防控严格，目前疫情可控，公司工厂一切正常。疫苗方面，公司为清化当地较大企业，公司能争取更多疫苗配额，目前公司外派干部已全部接种完毕，当地工人将根据越南政府政策分批逐步完成接种。伟星股份海外产能规模占比不足 10%，受疫情影响较小。
- ②海运出货正常，空运作为补充。华利出货港口主要为海防港，出货情况正常，为满足销售需求，今年部分客户新增采用空运方式，海运费由客户承担。
- ③产能稳步扩张。华利通过购买土地新建厂房、租赁厂房、原有厂房增加生产线、购买厂房等方式来提升产能。今年越南已有 3 个工厂投产，印尼工厂正在建设中，缅甸已进行部分投资。伟星目前在建及拟建孟加拉三期工程、邵家渡工业园、越南工业园等生产基地。
- ④原材料涨价将有效传导，无碍公司毛利。华利原材料主要包括纺织布料、皮料、橡胶、化工原料等，公司销售定价为成本加成模式，原材料涨价最终会反映到公司销售价格上。伟星亦为成本加成模式，且生产交付周期较短，原材料短期波动对公司影响较小，公司会时刻关注原材料价格变动，适量备库，进一步减少原材料涨价冲击。
- ⑤提高自动化水平，推进智能制造升级。华利对制鞋工艺、工序做分解，在适合标准化的工序上不断提升自动化率，例如在鞋底的生产、鞋面的裁切、缝纫等环节，通过定制化设备、夹制具的改进等，提升自动化水平。伟星大力推进智能制造，不断提升现场生产效率和制造水平，用工人数量持续下降，产品品质及稳定性提高。

3. 国产服饰品牌能否异军崛起，近几年内功修炼如何

我们认为在经历此前库存危机、疫情考验等时间后，一批成熟优质的国产服饰企业逐步验证自身品牌力、供应链、渠道管理及信息化能力，公司质地今非昔比，以波司登、比音勒

芬、太平鸟、锦泓集团、地素时尚、欣贺股份为代表企业实现业绩稳健增长，具有较强性价比优势。具体来看：

- ①注重科技、面料等功能性植入，带来品质差异。譬如比音通过面料创新、工艺创新、版型创新、跨界设计创新，提升产品品位和品牌文化内涵；波司登高端户外系列采用 800+ 欧洲进口鹅绒外，与“世纪之布”Gore-tex 公司深度合作，持久防风防雨，高度透气；
- ②供应链快反等能力持续进化，响应市场需求，减轻库存压力。譬如波司登销售旺季进行滚动下单，通过订单精细化管理、生产周期管理、前置备料管理及精准排单等，使旺季销售中补单频次提升至 8 次以上，快反周期提升并稳定在 7-18 天。
- ③注重品牌建设，重塑消费心智。譬如比音勒芬自 2013 年起成为中国国家高尔夫球队唯一官方赞助商，2016 年助力国家队首征奥运并获奖，2020 年中国“高球一姐”冯珊珊成为品牌代言人，2021 年国家队身穿比音勒芬比赛服征战东京奥运；波司登助力中国登山队完成珠穆朗玛峰测量，诠释登峰精神，向世界展现中国品牌专业实力，并联合中国南极科考推出户外系列羽绒服，深受专业人士与消费者好评。
- ④把握新媒体渠道，积极布局弯道超车。譬如锦泓集团旗下 Teenie Weenie 品牌进驻抖音等新型电商平台，2021 年起抖音渠道收入快速增长，带动销售同时升级品牌形象。

建议关注

李宁、安踏体育、特步国际、华利集团、伟星股份、比音勒芬、太平鸟、地素时尚、欣贺股份、锦泓集团。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com