

## 纺织服装

2021年11月14日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



### 相关研究报告

《行业点评报告-关注冷冬预期下的服装板块机会》-2021.10.18

《行业深度报告-SHEIN 商业模式解析：敏捷供应链叠加数字化运营，SHEIN 模式高速增长》-2021.7.27

《行业深度报告-抖音电商渠道解析：兴趣电商崛起，纺服板块先行》-2021.7.14

## 寒潮侵袭，双十一业绩亮眼，看好纺服板块反弹机会

——行业周报

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

### ● 全国性寒潮侵袭，双十一行业表现亮眼，看好纺服板块反弹机会

11月7日中国气象局发布2021年冬季第一次暴雪橙色预警，本周全国性寒潮侵袭，北京提前23天迎来首雪。冷冬预期下拉动冬装销售，运动鞋服、休闲服装头部品牌双十一战绩亮眼，李宁/安踏集团/森马服饰/波司登在各自可比口径下同增37.7%/61%/33.8%/53%。由于Q4以高单价冬装销售为主，全年收入占比较高，预计在电商旺季催化下，纺服板块将迎来反弹机会。

### 本周重点推荐标的

**运动休闲龙头组合：**安踏体育、李宁、波司登、海澜之家、森马服饰、太平鸟；

**代工龙头拐点组合：**华利集团、申洲国际、开润股份；

**其他子板块组合：**稳健医疗。

### ● 建议关注运动服饰龙头安踏体育、李宁

随着双十一业绩发布，我们认为国内运动品牌有望持续受益国货崛起红利，推荐多品牌战略下主品牌改革红利释放、FILA 高质量发展以及其他品牌高增长的安踏体育；推荐品牌力强势且具有业绩韧性的国潮龙头李宁。

**（1）安踏体育：**双十一创历史佳绩，集团在天猫运动户外及母婴鞋服总成交额为46.5亿元（+61%），首居行业第一。运动鞋类目中，集团旗下品牌总销售额占比22%，安踏品牌同增50%+，居国内品牌榜首，品牌力提升带动量价齐升。

**（2）李宁：**双十一期间李宁天猫旗舰店单店成交额10.6亿元（+37.7%），李宁跑步/儿童/中国李宁天猫旗舰店同增108%/150%/52%，多品类矩阵优势逐渐释放，11月6日/13日全新独立高级运动时尚品牌LI-NING 1990分别落户北京侨福芳草地和重庆来福士广场，预计将通过内部孵化子品牌持续打开成长空间。

### ● 建议关注代工龙头标的华利集团、申洲国际、开润股份

随着越南疫情改善，推荐处于估值低位，2022年产能加速释放的申洲国际；推荐客户结构持续优化、有望通过积极扩产能抢占市场份额的华利集团；推荐2B端发展稳健，2C端双十一表现喜人的开润股份。

**（1）华利集团：**Q3防疫支出较高导致毛利率环比下降，疫情改善后预计Q4防疫支出可控；公司2021年投产的3个越南新工厂已陆续达产，并通过建新工厂/两班制/增设新产线的方式扩产能，预计2022及2023年产能增速均保持20%+。

**（2）申洲国际：**目前海外产能已基本恢复，预计12月底完全正常化，但2021年净利率将受柬埔寨和越南停产、有效税率影响。在招工和产能爬坡加速下，预计2022年海外新产能将提升20%+，高于正常年度，盈利能力将大幅改善。

**（3）开润股份：**2B端，IT客户/Nike/迪卡侬分别占比30%/30%/20%，新客户VF占比单位数，预计2022年将成为迪卡侬第一大供应商，实现30%-40%增长，Nike预计保持20%+增速。2C端，90分和小米品牌双11期间分别为天猫拉杆箱类目第3/1名，预计2021年90分仍有亏损，2022年可以实现盈亏平衡。

### ● 建议关注高基数过去、重新步入稳健增长的稳健医疗

**稳健医疗：**集团双11全渠道销售7.7亿元（+16.7%），其中全棉时代在5个品类中获销售额第一，Winner实现天猫&京东医用口罩类目销售额双冠军。

**● 风险提示：**国内疫情反复影响终端零售、退货超预期、海外疫情扩散。

## 目录

1、全国性寒潮侵袭，双十一行业表现亮眼，看好纺服板块反弹机会.....	3
1.1、建议关注运动服饰龙头安踏体育、李宁.....	3
1.2、建议关注代工龙头标的华利集团、申洲国际、开润股份.....	3
1.3、推荐高基数过去、重新步入稳健增长的稳健医疗.....	4
2、风险提示.....	4

## 1、全国性寒潮侵袭，双十一行业表现亮眼，看好纺服板块反弹机会

11月7日中国气象局发布2021年冬季第一次暴雪橙色预警，本周全国性寒潮侵袭，北京提前23天迎来首雪。冷冬预期下拉动冬装销售，运动鞋服、休闲服装头部品牌双十一战绩亮眼，李宁/安踏集团/森马服饰/波司登在各自可比口径下同增37.7%/61%/33.8%/53%。由于Q4以高单价冬装销售为主，全年收入占比较高，在电商旺季催化下，预计纺服板块将迎来反弹机会。

### 1.1、建议关注运动服饰龙头安踏体育、李宁

#### 安踏体育：双十一创历史佳绩，多品牌战略优势进一步凸显

依据天猫平台运动户外鞋服及母婴鞋服数据统计，2021双11期间集团电商累计销售46.5亿元(+61%)，总成交额首次超越国际品牌，成为行业第1名，在运动鞋类目中，集团旗下品牌总销售额占比22%。

分品牌看，(1)安踏主品牌在运动鞋类目中销售额增速超50%，位列运动鞋类目第2名、国货品牌第1名，安踏kids位列母婴鞋服类目第3名；(2)FILA品牌位列运动鞋类目第5名，FILA kids位列母婴鞋服类目第5名，潮牌电商销量持续增长；(3)其他品牌在户外鞋服类目中排名提升迅猛，平均增速超100%。

#### 李宁：国潮龙头多品类矩阵优势逐渐释放，内部孵化品牌有望持续成长

双11期间多品类矩阵优势逐渐释放，李宁天猫旗舰店单店成交额10.6亿元(+37.7%)，李宁跑步/儿童/中国李宁天猫旗舰店同增108%/150%/52%。

11月6日/13日全新独立高级运动时尚品牌LI-NING 1990分别落户北京侨福芳草地和重庆来福士广场，随着女子新系列和滑板等一系列新品类的推出，新子品牌李宁1990的试水，预计在强势的品牌力加持下公司覆盖客群将进一步扩大，持续打开成长空间。

### 1.2、建议关注代工龙头标的华利集团、申洲国际、开润股份

东南亚疫情目前疫情整体已趋于稳定，国际客户的供应链体系经过疫情调整以后，未来订单会有向龙头公司集中度提升的趋势，随着2022年产能的加速释放，华利集团、申洲国际、开润股份等优秀代工企业的竞争力将进一步提升。

#### 华利集团：客户结构持续优化，有望通过积极扩产能抢占市场份额。

Q3防疫支出较高导致毛利率环比下降，疫情改善后预计Q4防疫支出可控；公司2021年投产的3个越南新工厂已陆续达产，并通过建新工厂/两班制/增设新产线的方式扩产能，预计2022及2023年产能增速均保持20%+。

申洲国际：短期税率及停产影响盈利，2022年产能加速释放，预计估值将持续修复。

(1)海外：目前海外产能已经基本恢复(越南西宁省布厂完全恢复，西宁市和胡志明市制衣厂预计12月底完全正常化；柬埔寨金边制衣工厂已经完全恢复运转)。(2)国内：限电、棉花涨价、国内疫情扩散对公司产能影响有限。

随着柬埔寨和越南新投产的工厂产能顺利爬坡、新工厂招工加速，2022 年总体产能增速预计达 20%以上，快于正常年度的 10-20%。

**开润股份：2B 端发展稳健，2C 端双十一表现喜人。**

(1) **2B 端**：IT 客户/Nike/迪卡侬分别占比 30%/30%/20%，新客户 VF 占比单位数，预计 2022 年将成为迪卡侬第一大供应商，实现 30%-40%增长，Nike 预计保持 20%+增速。公司 B2B 业务在印尼的扩建产能预计在 2022H1 和 2023H1 如期投产，同时织布成衣垂直一体化赛道进展顺利。

(2) **2C 端**，双 11 期间 90 分品牌位列天猫平台拉杆箱店铺/单品/类目第 2/2/3 名，位列京东平台拉杆箱类目第 5 名，预计 2021 年 90 分仍有亏损，2022 年可以实现盈亏平衡。小米品牌位列天猫&京东拉杆箱类目/品牌第 1 名，分别为天猫拉杆箱类目第 3/1 名。

### 1.3、推荐高基数过去、重新步入稳健增长的稳健医疗

**稳健医疗**：稳健医疗 2021Q3 收入和利润明显下滑主要系 2020Q3 防疫物资量价均为高基数，目前高基数已过，消费与医疗板块均重新步入稳健增长。**集团双 11 全渠道销售突破 7.7 亿元 (+16.7%)**，其中：

(1) **消费板块**，全棉时代全渠道销售额为 6.7 亿元，微信官方商城同增 88%，拼多多同增 448%，抖音同增 40 倍；全域新增会员 133 万，会员成交同比增长 27%。**津梁生活**全渠道销售额为 439 万元。

(2) **医疗板块**，Winner 全渠道销售额为 0.97 亿元，实现天猫、京东平台医用口罩类目销售额双冠军，2021 年双十一期间全渠道销量 1.85 亿只。

## 2、风险提示

国内疫情反复影响终端零售、退货超预期、海外疫情扩散。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行人或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn