

纺织服装

证券研究报告
2021年11月15日

天风问答系列：纺服核心三问三答

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

2021年双11各国货品牌表现亮眼，持续推进电商发展及品牌策略，结合上游供应链智能化改造提效，我们总结了以下三个问题并对此进行分析：

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

(1) 各运动品牌双11表现怎么样，电商及品牌策略如何

安踏：天猫双11安踏集团电商累计成交额超46.5亿，同增61%，运动鞋服市场份额超22%；安踏牌位列运动鞋服类目第2，继续占据国牌榜首，增速超50%；FILA位列运动鞋服类目第5；安踏儿童与FILA儿童在母婴鞋服类目分列第3与5，其他品牌在户外鞋服类目平均增速超100%。

李宁：天猫李宁官方旗舰店双11单店销售累计10.6亿，同口径增长38%；天猫李宁官方旗舰店粉丝数增长200W+、淘内全域内容营销GMV同增200%+、天猫中国李宁旗舰店同增52%、天猫李宁跑步旗舰店同增108%、天猫李宁儿童旗舰店同增150%。

特步：特步旗下大众运动（主品牌）全平台销售5亿+，同增40%+，天猫品牌行业排名提升2位，天猫旗舰店行业排名提升2位，京东平台业绩1分钟超去年全期，唯品会增速国内TOP1，抖音快手业绩增长2000%，抖音运动户外榜TOP3。特步儿童突破1亿，连续两年增长100%+；专业运动索康尼累计成交额同增81%，迈乐双11当天前1小时总成交额同增150%；时尚运动帕拉丁首次参加双11，销售突破1000万。

波司登：波司登双11品牌羽绒服业务在线零售金额同增50%+，其中波司登品牌同增45%+。双11天猫服饰品牌销售榜排名中，波司登分别继续蝉联服饰行业第二名及中国服饰品牌第一名。FY22截至双11，波司登品牌羽绒服业务累计在线零售金额同增50%+，其中波司登品牌同增40%+。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《纺织服装-行业点评:阿迪 21Q3 大中华收入同减 15%，21H2 全球产能预计减少 1 亿件，维持全年增长指引》 2021-11-15
- 2 《纺织服装-行业点评:FY22Q2VF 威富集团户外业务领跑，上调户外增长指引，终端门店恢复经营》 2021-10-24
- 3 《纺织服装-行业专题研究:天风问答系列:纺服核心三问三答》 2021-10-09

(2) 李宁 1990 如何定位，怎样带动李宁生意及品牌增长

李宁近期推出首个新品牌李宁 1990，定位高级运动休闲，丰富产品结构拓宽边界，延续运动品牌向上势能，打造生活方式品牌，通过产品重新演绎扩大受众群体，与中国李宁、李宁大货及李宁儿童形成差异化多维度覆盖矩阵，打开吊牌价空间。

(3) 我国纺服供应链近几年智能化改造及效率提升效果

1) 华利集团以生产为中心，细化工序改造降本提效。华利以降低成本为目标，在用人较多的工艺环节，积极探索生产自动化，降低人力成本，提高产品质量的稳定性。

对于重复性高、生产工艺准确度要求严格的工序，公司持续进行生产线自动化改造，除采购通用的自动化生产设备外，还向设备供应商定制自动化生产设备。

2) 伟星股份智能制造红利逐步释放，生产效率、服务品质打开国际成长空间。以投入产出为主线，提质增效凸显智造优势。

3) 盛泰集团持续智能化改造，开展自动化生产试点。

智能化改造加快反应速度，带动订单规模突破。自动化改造减少用工需求，提高人效。

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

内容目录

1. 各运动品牌双 11 表现怎么样，电商及品牌策略如何?	3
2. 李宁 1990 如何定位，怎样带动李宁生意及品牌增长?	4
3. 我国纺服供应链近几年智能化改造及效率提升效果?	4
4. 风险提示.....	5

1. 各运动品牌双 11 表现怎么样，电商及品牌策略如何？

安踏李宁特步波司登各品牌发布双 11 战报，表现亮眼。具体来看：

1) **安踏**：据公司官微，天猫双 11 安踏集团电商累计成交超 46.5 亿，同增 61%，运动鞋服市场份额超 22%；安踏牌位列运动鞋服类目第 2，继续占据国牌榜首，增速超 50%；FILA 位列运动鞋服类目第 5；安踏儿童与 FILA 儿童在母婴鞋服类目分列第 3 与 5，其他品牌在户外鞋服类目平均增速超 100%。

2) **李宁**：天猫李宁官方旗舰店双 11 单店销售累计 10.6 亿，同口径增长 38%；天猫李宁官方旗舰店粉丝数增长 200W+、淘内全域内容营销 GMV 同增 200%+、天猫中国李宁旗舰店同增 52%、天猫李宁跑步旗舰店同增 108%、天猫李宁儿童旗舰店同增 150%。

3) **特步**：特步旗下大众运动（主品牌）全平台销售 5 亿+，同增 40%+，天猫品牌行业排名提升 2 位，天猫旗舰店行业排名提升 2 位，京东平台业绩 1 分钟超去年全期，唯品会增速国内 TOP1，抖音快手业绩增长 2000%，抖音运动户外榜 TOP3。特步儿童突破 1 亿，连续两年增长 100%+；专业运动索康尼累计成交额同增 81%，迈乐双 11 当天前 1 小时总成交额同增 150%；时尚运动帕拉丁首次参加双 11，销售突破 1000 万。

4) **波司登**：波司登双 11 品牌羽绒服业务在线零售金额同增 50%+，其中波司登品牌同增 45%+。双 11 天猫服饰品牌销售榜排名中，波司登分别继续蝉联服饰行业第二名及中国服饰品牌第一名。FY22 截至双 11，波司登品牌羽绒服业务累计在线零售金额同增 50%+，其中波司登品牌同增 40%+。

今年以来，运动赛道特别是国货品牌维持积极向上增长及集中度提升趋势，巩固电商发展及品牌策略。具体来看：

1) **安踏各品牌数字化转型成果突出，实现突破性增长。**

①在 DTC 线上线下货通模式下，不仅减少库存，降低整体备货率，而且拓展线上产品宽度和深度。

② 聚焦核心 SKU，把畅销做深做大是安踏集团双 11 核心打法，通过畅销品、大数据精准定位满足消费者需求方向。

③安踏牌将奥运装备科技及新一代中底技术融入商品，品牌力提升带动专业运动产品销售，产品价格段拓宽；FILA 打造“顶级品牌”与“顶级商品”，同时加快向一家人的品牌升级，潮牌及儿童板块电商销量持续增长。

2) **李宁继续巩固大电商业模式，积极把握抖音等新兴渠道。**

①李宁在品牌力持续向上及商品矩阵完善下，生意红利持续释放。目前线上与线下直营门会员也已经基本完成全方位打通；同时服务体系以及跨渠道会员流通也初步构建完毕。持续聚焦在会员招募、消费者触达教育、会员服务互动以及会员数据洞察四个维度进行长期建设。

②李宁抖音渠道放量明显且持续增长，品牌外露、尖货上新、折扣管控及丰富渠道等全面开花。通过线上话题营销进行消费者教育，预计未来也将成为重要增长点；在继续稳固电商平台经营效率的同时，推进电商生意持续增长。

3) **特步国际借助天猫及京东旗舰自营打造品牌形象，五年规划勾勒清晰路径**

公司预计到 2025 年主品牌收入 200 亿，其中成人 165 亿，CAGR21%；儿童 35 亿，CAGR37%。到 2025 年特步成人流水 CAGR23%，其中线下 18%，线上 35%；特步儿童流水 CAGR35%，

其中线下 28%，线上 57%。

其中在主品牌方面，专业化带动品牌力提升，通过产品和技术创新，巩固跑鞋市场领先地位；顺应国潮，将中国文化美学融入体育用品，同时推动线上线下全渠道零售。

4) 波司登打通全渠道数据助力线上运营，首创风衣羽绒服持续升级产品矩阵

①线上运营方面，公司顺应时代变革，从平台思维转化为品牌思维及用户思维，通过数据中台打通全渠道数据、深入进行消费者研究及精准营销，公司在主要电商平台上的销售呈现出稳健、高质量增长的态势。

③首创波司登风衣羽绒服，功能颜值兼备，多项技术领先。10月27日波司登举办风衣羽绒服发布会，从设计、工艺、面料及版型上创新突破，将英伦风衣与东方羽绒合二为一，开启商务时装新篇章。创新纳米级功能性面料，保留风衣样式和传统防风防雨的特点，并增加抗皱等细节功能。从基因上充分体现波司登以产品深度支撑品牌高度，以技术创新带动高端产品占比攀升，以设计赋能产品时尚化系列化的战略执行力。

2. 李宁 1990 如何定位，怎样带动李宁生意及品牌增长？

李宁近期推出首个新品牌李宁 1990，定位高级运动休闲，丰富产品结构拓宽边界，延续运动品牌向上势能，打造生活方式品牌，通过产品重新演绎扩大受众群体，与中国李宁、李宁大货及李宁儿童形成差异化多维度覆盖矩阵，打开吊牌价空间。

李宁 1990 经典回归，承载品牌成立三十余年发展历程，延续品牌创立时的经典视觉设计，结合中国“天圆地方”的传统哲学概念，以现代艺术手法演绎、输出全新视觉形象，代表李宁 1990 品牌“经典-永恒”的风格理念，蕴藏品牌历史底蕴，全新演绎品牌精神。

李宁 1990 拥有线上线下独立零售渠道，线下店铺空间设计以中国传统“格”的概念贯穿，以简驭繁，用简约色彩和线条勾勒店铺空间。天花板采用整体发光格形式，融合中国建筑元素，收银区以天地墙整幅屏幕设计，提升视觉效果。全球首家李宁 1990 北京芳草草地店 11月6日开业。11月13日中国西南首店——重庆来福士广场店，也将正式营业。

整体来看，我们积极看好李宁后续发展势能：

①产品端，将䨻等核心运动科技植入中端大众产品线（烈骏/赤兔跑鞋系列及篮羽童等），借助成熟专业科技平台赋能提升吊牌价，同时面料科技搭配女子产品陆续推出；

②渠道端，重启扩张，开设核心物业大店。Q3 大货门店扭转此前几年净减趋势，本季净增 99 家，预计 Q4 延续净增；李宁儿童今年净增 116 家，加速公司品牌产品及运营红利释放。

3. 我国纺服供应链近几年智能化改造及效率提升效果？

上游制造端自动化水平提高，推进智能制造升级，提高供应链生产效率和制造水平。我们看好华利集团、伟星股份、盛泰集团等国产供应链龙头和翘楚，具体来看：

1) 华利集团以生产为中心，细化工序改造降本提效

华利以降低成本为目标，在用人较多的工艺环节，积极探索生产自动化，降低人力成本，提高产品质量的稳定性。2017-2020H1，公司新增大量的自动化设备，显著提高生产自动

化程度，有效提高生产效率与产品品质，降低人工成本。20 年疫情以来，更是将自动化改造深入到生产与管理的方方面面，降本提效。

对于重复性高、生产工艺准确度要求严格的工序，公司持续进行生产线自动化改造，除采购通用的自动化生产设备外，还向设备供应商定制自动化生产设备。具体包括：

- ①公司使用 3D 打印技术、VR 设计系统大幅提高了开发设计效率，缩短开发设计时间周期及成本；
- ②作为运动鞋履制造行业少数能自产编织鞋面的企业之一，公司使用电脑编织一体成型鞋面生产设备，使公司编织鞋面生产效率大幅提升；
- 3) 公司自行研发不停顿模板系统，配合不间断电脑针车使用，每台电脑针车可增加约 10% 的生产数量；
- 4) 使用自动卧式橡胶大底射出机，以自动射出成型方式逐步取代传统人工热压生产橡胶大底，生产效率快速提高；
- 5) 使用行业先进的机械手臂上胶系统，利用计算机编程控制机械手臂运动轨迹，可进行精准涂布鞋面胶水，有效提升制鞋质量及减少用工量。

2) 伟星股份智能制造红利逐步释放，生产效率、服务品质打开国际成长空间

以投入产出为主线，提质增效凸显智造优势。公司持续聚焦智能化、信息化建设，加快打造智慧工厂，提速生产响应能力，产品品质和智造水平再上新台阶。同时，针对各项生产要素成本不断上涨的现状，“降本”与“提效”两条线同步运作，通过降本过程数字化、管理精细化、业务协同化等多方面同步推进，有效促进人均产出的提升。

公司将不断加大转型升级力度，进一步优化企业发展模式，加快国际化战略的实施；同时，以打造先进制造业为目标，全面提升企业的研发能力、智造能力和管理能力，增强公司的核心竞争力和抗风险能力。

3) 盛泰集团持续智能化改造，开展自动化生产试点

智能化改造加快反应速度，带动订单规模突破。品牌商对供应链“产能充足、配套完善、快反提升”等要求提升，伴随公司生产体系智能化改造，盛泰产品自动化率高、容错率低、订单反应时间快，带动运营效率持续提升同时持续突破订单规模。

自动化改造减少用工需求，提高人效。公司在自动化成衣生产方面持续投入研发力量，并已在湖南、越南生产基地实验高度自动化生产模式。产线自动化改造包括纺织产线自动化改造和成衣产线自动化改造，其中①纺织产线中，如络筒、松纱、染整配色、穿棕、包装、仓储、检验等的工序在报告期内实现了自动化改造；②成衣产线中，已实现吊挂中控系统的使用及剪裁自动化改造。通过上述产线自动化改造，公司生产效率提升，减少了对一线员工的用工需求，员工结构优化精简。

建议关注

李宁、安踏体育、特步国际、波司登、华利集团、伟星股份、盛泰集团。

4. 风险提示

1) 上游原材料涨价

近年来，随着原材料、土地、劳动用工、福利保障支出等综合成本不断攀升以及环保政策趋严导致投入大幅增加，企业运营负担进一步加重，公司面临的成本压力明显增加。

2) 国内外疫情局部反复影响终端需求

新型冠状病毒所引起的新肺炎已发展成为全球大流行病，疫情影响主受地由国内转向国外，尤其是作为公司主要客户集中地的欧美国家受疫情影响严重，短期内公司可能面临市场需求不振的冲击，具体表现为主要客户订单增长停止甚至采购减少的风险。

3) 能源限制影响产能及生产成本

能源紧缺问题在全球进一步蔓延，各地对生产用电用水实施政策限制，企业产能利用率难以扩大，进而影响生产效率及成本。

4) 智能化改造不及预期

基于人力成本的不断增长，企业需不断引入先进生产设备提升智能化、自动化生产程度，用于取代不必要的人力劳动提升生产效率，企业或因投入力度不足等原因出现智能化改造成效不显著。

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	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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