

纺织服装

行业周报

10月社零回升，消费市场回暖

投资要点

◆ **10月社零表现超预期，消费市场维持恢复态势。**10月实现社零4.05万亿元/+4.9%，高于市场预期；较2019年同期增长9.4%，两年平均增速为4.6%，同时消费市场环比持续回暖，环比+0.8pct。分渠道看，10月线上实物商品零售表现正常、线下增速环比放缓。具体来说，1)线上1-10月，实物商品网上零售额同比增长14.6%，占社零比重23.7%，与1-9月份持平；其中10月实物商品网上零售额同比+8.7%，环比+14.2%增幅较大系双十一预售的消费贡献；2)线下，测算10月实物商品线下零售额同比增长约4.0%，弱于9月线下表现，主要为10月中下旬开始，兰州、内蒙古、黑龙江、北京等地疫情散发影响。分品类看，1)限额以上粮油食品、日用品10月分别增长9.9%、3.5%，两年平均增长分别约9.3%、7.5%。2)限额以上化妆品、纺服、金银珠宝9月同比增长约7.2%、-3.3%、12.6%；整体看今年前十个月，限额以上商品零售同比增长15.5%，较2019年同期增长10.2%，化妆品、纺织服装、金银珠宝同比分别增长16.7%、17.4%、38.1%，较2019年同期分别增长30.0%、2.2%、16.0%。

◆ **本周纺织服装板块跑赢大盘2.97pct，中银绒业、红豆股份、健盛集团涨幅靠前。**本周(11.15-11.19)，SW纺织服装板块上涨3.01%，沪深300上涨0.03%，纺织服装板块跑赢大盘2.97个百分点。其中SW纺织制造板块上涨4.74%，SW服装家纺上涨2.12%。从板块的估值水平看，目前SW纺织服装整体法(TTM，剔除负值)计算的行业PE为22.04倍，低于近1年均值。本周涨幅前5的纺织服装板块公司分别为：中银绒业(+29.03%)、红豆股份(+13.5%)、健盛集团(+12.74%)、探路者(+10.15%)、富安娜(+9.12%)；本周跌幅前5的纺织服装板块公司分别为：巨星农牧(-7.06%)、*ST天首(-5.41%)、星期六(-5.12%)、浙江自然(-2.93%)、天创时尚(-2.69%)。

◆ **本周家居板块跑赢大盘0.95pct，曲美家居、梦百合、我乐家居涨幅靠前。**本周(11.15-11.19)，SW家具板块上涨0.99%，沪深300上涨0.03%，家具板块跑赢大盘0.95个百分点。从板块的估值水平看，目前SW家具整体法(TTM，剔除负值)计算的行业PE为24.92倍，低于近1年均值。本周涨幅前5的家具板块公司分别为：曲美家居(+11.64%)、梦百合(+8.89%)、我乐家居(+5.91%)、爱丽家居(+5.43%)、好太太(+5.4%)；本周跌幅前5的家具板块公司分别为：永安林业(-4.31%)、欧派家居(-4.13%)、海象新材(-2.85%)、志邦家居(-0.45%)、丰林集团(-0.33%)。

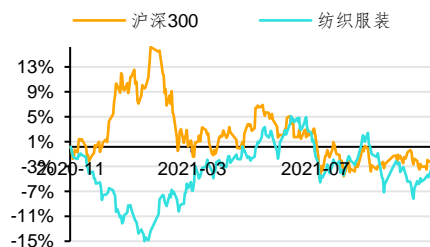
◆ 行业重要新闻：

1. **零关税协定生效，日系化妆品受益较多。**本月初，《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)保管机构东盟秘书处发布通知，宣布文莱、柬埔寨、老挝、新加坡、泰国、越南等6个东盟成员国和中国、日本、新西兰、澳大利亚等4个非东盟成员国已向东盟秘书长正式提交核准书，达到协定生效门槛。根据协定规

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票	评级
02020	安踏体育 买入-A
002867	周大生 买入-B
03998	波司登 买入-B
002563	森马服饰 买入-A
600398	海澜之家 增持-A
02313	申洲国际 买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.56	0.48	0.48
绝对收益	0.14	-1.82	-1.82

分析师

王冯
 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@huajinsec.cn
 021-20377089

相关报告

纺织服装：10月社零总额同比+4.9%，消费市场环比继续回暖 2021-11-15
 纺织服装：进博会收官，“科技+环保”成消费破局之道 2021-11-14
 纺织服装：双十一体育消费热度超前，重视高端“她消费” 2021-11-07
 纺织服装：三季报披露完毕，关注业绩稳健的品牌公司 2021-10-31
 纺织服装：9月社零增长4.4%，消费市场有所回暖 2021-10-25

定，RCEP 将于 2022 年 1 月 1 日对上述十国开始生效。这意味着再过月余，已核准成员之间 90% 以上的货物贸易将最终实现零关税，且主要是立刻降税到零和 10 年内降税到零。RCEP 是 2012 年由东盟发起，由包括中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰和东盟十国共 15 方成员制定。2020 年 11 月 15 日，在历经 8 年、31 轮正式谈判之后，RCEP 在东亚合作领导人系列会议期间正式签署，是目前全球规模最大、涉及人口最多、最具潜力的自由贸易协定。在此次签署 RCEP 的成员國中，日韩化妆品对中国市场的影响更高于其他国家。据中国海关进口化妆品统计数据，自 2019 年始，日本始终稳坐中国化妆品第一进口国的地位。其中，2021 年 1-6 月，日本化妆品进口额为 170 亿元，跻身第一，法国、韩国分别以 166 亿元、135 亿元紧随其后，位居第二、第三。随着 RCEP 生效，首先利好的是日韩化妆品。相较于几年前就已跟中国签订自贸协定的韩国，中日系首次达成自贸关系，这次 RCEP 签订，最大的利好是日本商品。

2. 茅台投资的童装企业衣拉拉，准备上市了。贵州茅台长期毛利率超 90%、净利率达 50%，今年前三季度，尽管业绩增速有所下滑，仍然收获了 746.42 亿元营业收入和 372.66 亿元的净利润。其控股股东茅台集团，以此为基础，拓展了大量投资业务，其中就包含童装企业衣拉拉。2020 年 9 月，茅台建信等机构以 5.50 元/股的价格参与衣拉拉增资，斥资 4950 万元，持股 2.5%，为公司仅次于实际控制人的第二大股东。公开信息显示，茅台建信为茅台集团和建信信托合资成立的投资平台，茅台集团持有其大部分股权，2015 年 1 月成立，注册资本 9 亿元。11 月 9 日，衣拉拉披露 IPO 招股书，拟登陆上交所主板。一旦成功上市，茅台集团便又可以通过投资业务实现财富倍增。

公开数据显示，近年童装板块的整体增速，明显高于女装和男装，也远高于服装行业整体。最典型的森马服饰，前几年休闲服业绩不振，靠着童装业务实现弯道超车。中国四大童装产业集群，广东佛山、浙江织里、福建风里、山东即墨，衣拉拉便是依托山东的产业资源迅速做大，旗下拥有“衣拉拉”、“瑁恩·瑁爱”、“安卡米”及“Hello. Dr”四大品牌，以不同定位及风格，匹配 0-18 岁婴幼儿童及青少年群体的服装需求。同时，公司从 2021 年开始，针对区域线下母婴用品连锁店渠道推出“暖暖的糖”棉质童装品牌。2018 年-2020 年，公司营业收入分别为 7.58 亿元、7.49 亿元、6.74 亿元，归母净利润分别为 1.42 亿元、1.62 亿元、1.57 亿元，今年上半年，公司营业收入及归母净利润分别为 2.90 亿元、6245.27 万元。虽然公司这几年在规模上原地踏步，甚至还因为去年疫情的影响有所下滑，但整体盈利能力还是呈现出上升的趋势。最近 3 年，公司净利率分别为 18.69%、21.66%、23.32%。主要原因，除了公司综合毛利率的逐步提升，还在于公司通过压缩员工薪资、削减网店费用等方式从内部挤出了利润空间。

3. 进各路资本正涌入中国服装行业。新经济趋势下的服装行业，正吸引着高瓴创投、IDG、华映资本、五源资本、君联资本、经纬中国等知名股权机构悄然入场。它们所投资的 bosie、BEASTER、知衣科技等品牌，主要是服装品牌、供应链和跨境电商等环节，多为近年刚诞生的初创企业。分析人士指出，在新经济发展趋势下，新生代需求变化和供给端效率提升主导的行业大升级，正在催生属于中国品牌全球化的投资大机会。不仅是服装品牌，在新消费趋势下，服装行业的供应链环节，也迎来密集融资。传统服装品牌的模式是：看“秀”了解时尚元素-设计师打版送到工厂生产-供应商进行采购再铺到门店，整个链条非常长。

数据显示，2020 年我国规模以上服装企业服装产量 223.7 亿件，同比下降 7.7%；实现营业收入 13697.3 亿元，同比下降 11.3%；利润总额 640.4 亿元，同比下降

21.3%。世界服装行业在多个时期、不同国家都诞生过巨头公司，但中国2万亿服装市场长期处于离散状态，传统品牌近几年持续下滑，缺乏可以持续提供“好看不贵”的优质供给。新经济发展趋势下，服装行业正在迎来一场大升级，资本看好服装行业前景的原因：1)首先，在需求方面，“Z世代”的审美非常多元，注重自我表达，打破常规；2)其次，供给端的效率提升，中国的供应链基础、电商渠道已经足够强大，加之电商、社交网络通畅，用户早已习惯网购，新的组织结构带动了从生产到销售各个环节的生产效率，减小了库存压力。

- ◆ **公司重要公告：**【华利集团】关于与专业投资机构共同投资的公告；【华孚时尚】2021年前三季度权益分派实施公告；【太平鸟】简式权益变动报告书（禾乐投资）；【罗莱生活】2021年第三季度权益分派实施公告；【周大生】2021年半年度权益分派实施公告。
- ◆ **投资建议：**纺织制造板块，由于棉花供需错配、海运紧张、产棉国天气变化等因素影响，截至11月18日，国际棉花价格达到20173元/吨，国内棉花价格达到22713元/吨，内外差加收窄。建议关注受益于短期棉价上涨的上游纺织制造公司百隆东方和华孚时尚。海关总署公布最新出口数据，10月纺服出口保持16.48%的增长；今年1-10月，纺织品和服装出口（美元计）较19年同期分别+18.5%、+10.6%，纺织品出口增长，服装出口保持良好增势。建议继续关注下游赛道更优、订单确定性更高且产能持续扩张的纺织服装制造龙头申洲国际、健盛集团。服装家纺板块，建议关注景气度更高、竞争格局更优的运动服饰龙头安踏体育、李宁和具备估值性价比的个股海澜之家，以及细分赛道龙头周大生、波司登、太平鸟。
- ◆ **风险提示：**1. 地产销售不达预期；2. 国内疫情持续出现反复；3. 品牌竞争加剧；4. 东南亚疫情或影响纺织制造行业产能释放；5. 汇率大幅波动。

内容目录

一、纺织服装板块.....	6
1.1 本周行情回顾.....	6
1.2 公司行情与重点公司估值.....	7
二、家居板块.....	9
2.1 本周行情回顾.....	9
2.2 公司行情与重点公司估值.....	10
三、行业数据跟踪.....	11
3.1 上游原材料.....	11
3.2 出口数据.....	13
3.3 社零数据.....	13
3.4 房地产数据.....	15
四、行业重要新闻.....	16
4.1 零关税协定生效，日系化妆品受益较多.....	16
4.2 茅台投资的童装企业衣拉拉，准备上市了.....	18
4.3 各路资本正涌入中国服装行业.....	20
五、重点公司公告.....	22
六、风险提示.....	23

图表目录

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	6
图 2：年初至今 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	6
图 3：纺织服装及子板块 PE 走势.....	7
图 4：家具板块本周行情.....	9
图 5：家具板块 PE 走势.....	10
图 6：棉花价格（元/吨）.....	12
图 7：华东地区 TDI 和 MDI 主流价格（元/吨）.....	12
图 8：全球皮革实际市场价格（美分/磅）.....	12
图 9：中纤板价格（元/张）.....	12
图 10：刨花板价格（元/张）.....	12
图 11：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....	13
图 12：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比.....	13
图 13：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比.....	13
图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比.....	13
图 15：社零及限额以上当月.....	14
图 16：线上线下当月.....	14
图 17：粮油食品、日用品当月.....	14
图 18：化妆品、纺织服装、金银珠宝当月.....	14
图 19：家具当月.....	15
图 20：商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比.....	15
图 21：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比.....	15
图 22：商品房新开工面积累计值（万平方米）及累计同比.....	16
图 23：商品房新开工面积当月值（万平方米）及当月同比.....	16

图 24: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比	16
图 25: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比	16
图 26: 30 大中城市商品房当周成交套数	16
图 27: 30 大中城市商品房当周成交面积 (万平方米)	16
表 1: 纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	7
表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	7
表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	7
表 4: 年初至今纺织服装板块涨幅前 5 的公司	8
表 5: 年初至今纺织服装板块跌幅前 5 的公司	8
表 6: 纺织服装重点公司股价与估值	8
表 7: 家具板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	10
表 8: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	10
表 9: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	10
表 10: 年初至今纺织服装板块涨幅前 5 的公司	11
表 11: 年初至今纺织服装板块跌幅前 5 的公司	11
表 12: 家具板块重点公司股价与估值	11

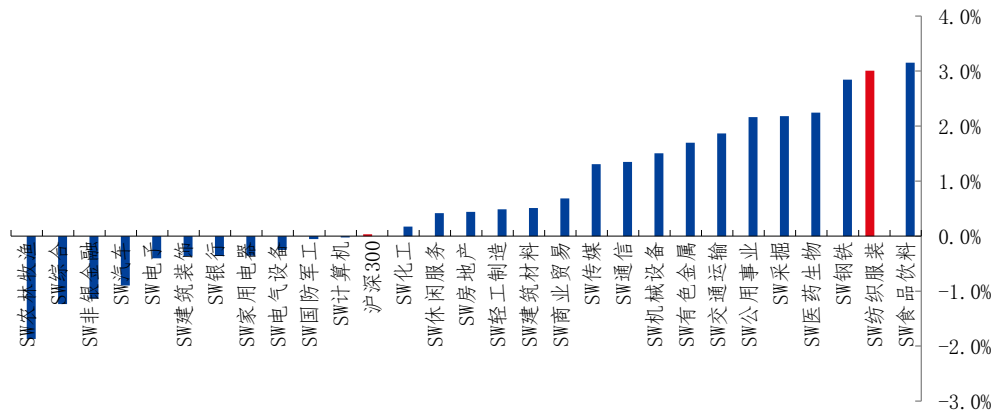
一、纺织服装板块

1.1 本周行情回顾

本周，SW 纺织服装板块上涨 3.01%，沪深 300 上涨 0.03%，纺织服装板块跑赢大盘 2.97 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 4.74%，SW 服装家纺上涨 2.12%。

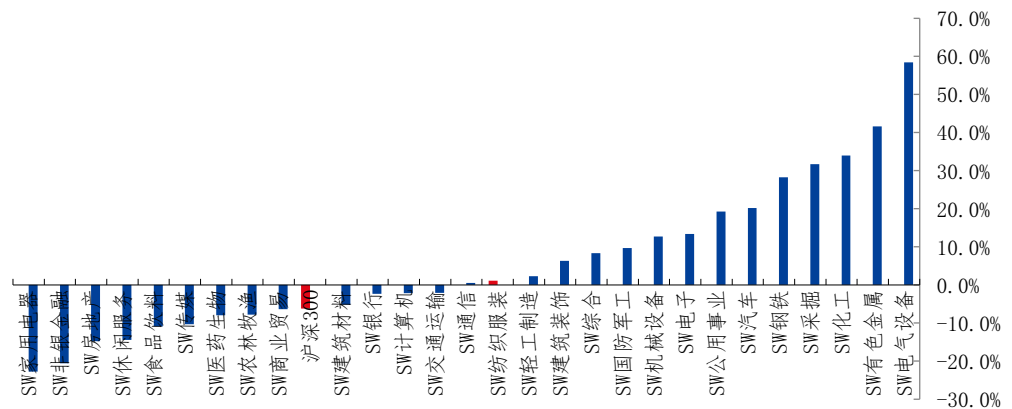
年初至今，SW 纺织服装板块上涨 1.13%，沪深 300 下跌 6.16%，纺织服装板块跑赢大盘 7.29 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 0.56%，SW 服装家纺上涨 1.72%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源：Wind，华金证券研究所

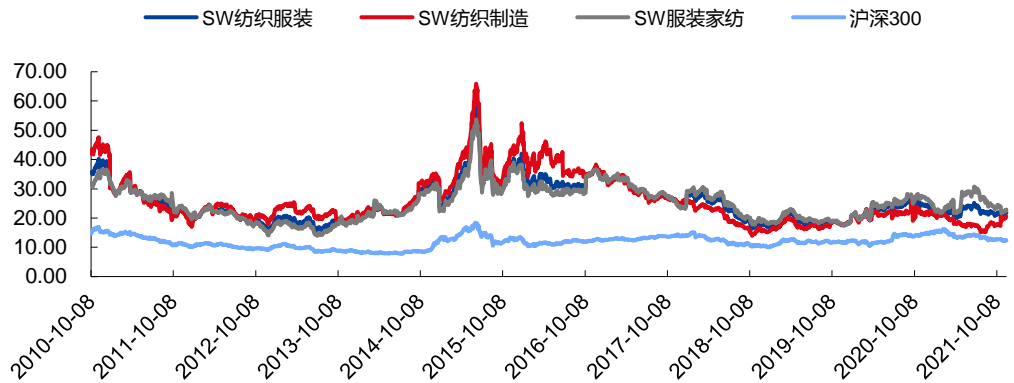
图 2：年初至今 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源：Wind，华金证券研究所

从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法 (TTM，剔除负值) 计算的行业 PE 为 22.04 倍，SW 纺织制造的 PE 为 20.59 倍，SW 服装家纺的 PE 为 22.86 倍，沪深 300 的 PE 为 12.39 倍。SW 纺织服装的 PE 低于近 1 年均值。

图 3: 纺织服装及子板块 PE 走势



资料来源: 同花顺, 华金证券研究所

表 1: 纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比

市盈率(历史 TTM_整体法)剔除负值				
	SW 纺织服装	SW 纺织制造	SW 服装家纺	沪深 300
2021/11/19	22.04	20.59	22.86	12.39
近一年均值	22.31	18.80	25.03	13.85
溢价	-0.28	1.79	-2.17	-1.46

资料来源: 同花顺, 华金证券研究所

1.2 公司行情与重点公司估值

本周涨幅前 5 的纺织服装板块公司分别为: 中银绒业 (+29.03%)、红豆股份 (+13.5%)、健盛集团 (+12.74%)、探路者 (+10.15%)、富安娜 (+9.12%); 本周跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为: 巨星农牧 (-7.06%)、*ST 天首 (-5.41%)、星期六 (-5.12%)、浙江自然 (-2.93%)、天创时尚 (-2.69%)。

表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
000982.SZ	中银绒业	29.03	3.60
600400.SH	红豆股份	13.50	3.70
603558.SH	健盛集团	12.74	11.95
300005.SZ	探路者	10.15	9.44
002327.SZ	富安娜	9.12	9.09

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603477.SH	巨星农牧	-7.06	13.04
000611.SZ	*ST 天首	-5.41	3.32
002291.SZ	星期六	-5.12	20.00
605080.SH	浙江自然	-2.93	69.50
603608.SH	天创时尚	-2.69	5.42

资料来源: Wind, 华金证券研究所

年初至今涨幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：中银绒业（+239.62%）、台华新材（+228.12%）、*ST 环球（+133.01%）、锦泓集团（+129.57%）、ST 摩登（+100.68%）；年初至今跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：中潜股份（-66.14%）、恒辉安防（-64.25%）、稳健医疗（-50.96%）、金春股份（-50.44%）、延江股份（-45.8%）。

表 4：年初至今纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
000982.SZ	中银绒业	239.62	3.60
603055.SH	台华新材	228.12	19.72
600146.SH	*ST 环球	133.01	2.40
603518.SH	锦泓集团	129.57	11.80
002656.SZ	ST 摩登	100.68	2.93

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 5：年初至今纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
300526.SZ	中潜股份	-66.14	21.50
300952.SZ	恒辉安防	-64.25	23.16
300888.SZ	稳健医疗	-50.96	80.23
300877.SZ	金春股份	-50.44	25.77
300658.SZ	延江股份	-45.80	10.40

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 6：纺织服装重点公司股价与估值

行业	证券代码	公司简称	最新股价	市值	EPS			PE		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
纺织制造	2313.HK	申洲国际	165.00	2,480	3.40	3.66	4.52	49	45	36
	000726.SZ	鲁泰 A	6.18	46	0.11	0.48	0.83	56	13	7
	002042.SZ	华孚时尚	4.51	81	-0.25	0.30	0.36	-18	15	13
	601339.SH	百隆东方	5.16	77	0.24	0.67	0.74	21	8	7
	300979.SZ	华利集团	95.00	1,109	1.61	2.33	2.90	59	41	33
	603558.SH	健盛集团	11.95	47	-1.34	0.61	0.80	-9	20	15
家纺	002293.SZ	罗莱生活	14.25	120	0.70	0.86	0.98	20	17	14
	002327.SZ	富安娜	9.09	75	0.62	0.74	0.89	15	12	10
	603365.SH	水星家纺	16.14	43	1.03	1.38	1.59	16	12	10
休闲服饰	002563.SZ	森马服饰	7.52	203	0.30	0.58	0.69	25	13	11
	603877.SH	太平鸟	35.86	171	1.50	2.17	2.63	24	17	14
	002154.SZ	报喜鸟	4.69	57	0.30	0.42	0.54	16	11	9
	002832.SZ	比音勒芬	25.10	138	0.87	1.11	1.41	29	23	18
	600398.SH	海澜之家	6.41	277	0.41	0.68	0.78	16	9	8
	3998.HK	波司登	5.96	648	0.16	0.20	0.25	38	30	24
女装	002612.SZ	朗姿股份	37.09	164	0.32	0.57	0.80	116	65	46
	003016.SZ	欣贺股份	11.01	48	0.41	0.80	1.01	27	14	11
	603808.SH	歌力思	15.52	57	1.21	0.96	1.14	13	16	14
	3709.HK	赢家时尚	10.52	74	0.64	/	/	16	/	/
	603518.SH	锦泓集团	11.80	35	-2.10	1.14	1.52	-6	10	8
	603839.SH	安正时尚	8.32	33	0.49	/	/	17	/	/

运动服饰	2020.HK	安踏体育	135.50	3,663	1.91	2.88	3.66	71	47	37
	2331.HK	李宁	94.05	2,461	0.65	1.39	1.76	145	68	53
	1361.HK	361度	3.58	74	0.20	0.25	0.27	18	14	13
	1368.HK	特步国际	10.34	272	0.20	0.33	0.42	53	31	24
珠宝	002867.SZ	周大生	18.60	204	0.92	1.23	1.51	20	15	12
	600612.SH	老凤祥	46.17	191	3.03	3.50	3.88	15	13	12
	1929.HK	周大福	17.04	1,704	0.60	0.69	0.82	28	25	21

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2021/11/19, 华金证券研究所 (注: 申洲国际、波司登、赢家时尚、安踏体育、李宁、特步国际、周大福股价、市值、EPS 单位为港元, 其它为元)

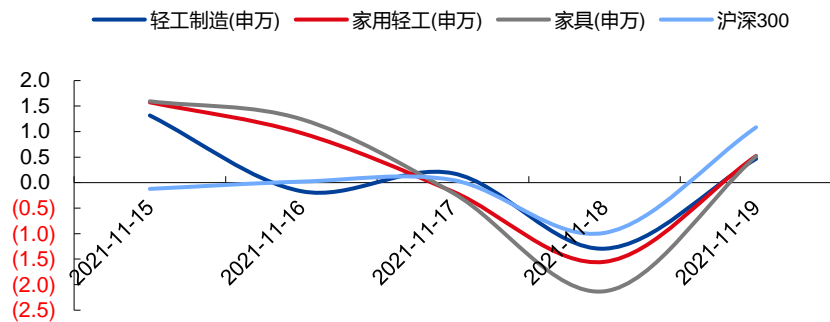
二、家居板块

2.1 本周行情回顾

本周, SW 家具板块上涨 0.99%, 沪深 300 上涨 0.03%, 家具板块跑赢大盘 0.95 个百分点; 年初至今, SW 家具板块上涨 5.67%, 沪深 300 下跌 6.16%, 家具板块跑赢大盘 11.83 个百分点。

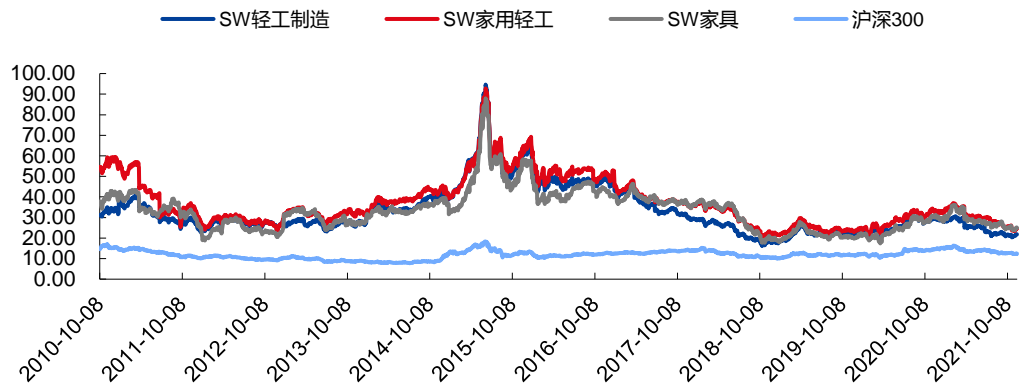
从板块的估值水平看, 目前 SW 家具整体法 (TTM, 剔除负值) 计算的行业 PE 为 24.92 倍, SW 轻工制造的 PE 为 21.78 倍, SW 家用轻工的 PE 为 24.60 倍, 沪深 300 的 PE 为 12.39 倍。SW 家具的 PE 低于近 1 年均值。

图 4: 家具板块本周行情



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 5: 家具板块 PE 走势



资料来源: 同花顺, 华金证券研究所

表 7: 家具板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比

时间	市盈率(历史 TTM_整体法)剔除负值			
	SW 轻工制造	SW 家用轻工	SW 家具	沪深 300
2021/11/19	21.78	24.60	24.92	12.39
近一年均值	25.07	29.86	28.38	13.85
溢价	-3.29	-5.26	-3.46	-1.46

资料来源: 同花顺, 华金证券研究所

2.2 公司行情与重点公司估值

本周涨幅前 5 的家具板块公司分别为: 曲美家居 (+11.64%)、梦百合 (+8.89%)、我乐家居 (+5.91%)、爱丽家居 (+5.43%)、好太太 (+5.4%); 本周跌幅前 5 的家具板块公司分别为: 永安林业 (-4.31%)、欧派家居 (-4.13%)、海象新材 (-2.85%)、志邦家居 (-0.45%)、丰林集团 (-0.33%)。

表 8: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603818.SH	曲美家居	11.64	10.17
603313.SH	梦百合	8.89	18.25
603326.SH	我乐家居	5.91	9.50
603221.SH	爱丽家居	5.43	9.12
603848.SH	好太太	5.40	14.26

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 9: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
000663.SZ	永安林业	-4.31	9.33
603833.SH	欧派家居	-4.13	124.82
003011.SZ	海象新材	-2.85	33.80
603801.SH	志邦家居	-0.45	22.27
601996.SH	丰林集团	-0.33	3.03

资料来源: Wind, 华金证券研究所

年初至今涨幅前5的家具板块公司分别为：永安林业(+136.2%)、盛新锂能(+130.77%)、麒盛科技(+65.9%)、亚振家居(+47.87%)、喜临门(+45.26%)；年初至今跌幅前5的家具板块公司分别为：尚品宅配(-42.83%)、江山欧派(-41.73%)、皮阿诺(-34.69%)、好莱客(-30.14%)、爱丽家居(-29.29%)。

表 10：年初至今纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
000663.SZ	永安林业	136.20	9.33
002240.SZ	盛新锂能	130.77	56.40
603610.SH	麒盛科技	65.90	29.15
603389.SH	亚振家居	47.87	5.10
603008.SH	喜临门	45.26	27.80

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 11：年初至今纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
300616.SZ	尚品宅配	-42.83	45.45
603208.SH	江山欧派	-41.73	60.20
002853.SZ	皮阿诺	-34.69	15.79
603898.SH	好莱客	-30.14	11.16
603221.SH	爱丽家居	-29.29	9.12

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 12：家具板块重点公司股价与估值

行业	证券代码	公司简称	股价	市值(亿元)	EPS			PE		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
家具	603816.SH	顾家家居	68.75	435	1.34	2.67	3.33	51	26	21
	1999.HK	敏华控股	13.98	553	0.49	0.62	0.77	29	23	18
	603008.SH	喜临门	27.80	108	0.81	1.33	1.63	34	21	17
	603313.SH	梦百合	18.25	89	0.78	0.47	1.12	23	39	16
	603833.SH	欧派家居	124.82	760	3.39	4.54	5.50	37	27	23
	002572.SZ	索菲亚	18.00	164	1.31	1.50	1.77	14	12	10
	603801.SH	志邦家居	22.27	70	1.27	1.62	2.02	18	14	11

资料来源：Wind 一致预期，最新日期 2021/11/19，华金证券研究所（注：敏华控股股价、市值、EPS 单位为港元，其它为元）

三、行业数据跟踪

3.1 上游原材料

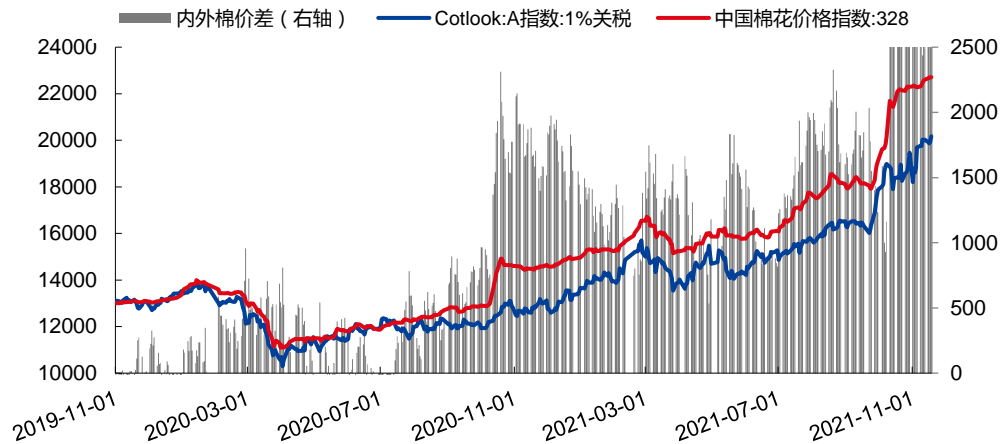
棉花价格：截至 11 月 18 日，中国棉花 328 价格指数为 22,713 元/吨，较 11 月 11 日上涨 142 元/吨，涨幅为 0.63%；截至 11 月 18 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 20,173 元/吨，较 11 月 11 日上涨 186 元/吨，涨幅为 0.93%。整体来看，本周内外棉价差 2,540 元/吨，本周内外棉价差有所缩小。

TDI&MDI 价格：截至 11 月 19 日，华东地区 TDI 主流价格为 14300 元/吨，本周 TDI 价格环比下降 300 元/吨。华东地区纯 MDI 主流价格为 22300 元/吨，环比上周下降 500 元/吨。

皮革价格：2021 年 10 月，全球皮革实际市场价格为 58.50 美分/磅，同比上涨 69.79%，环比上涨 0.41%。

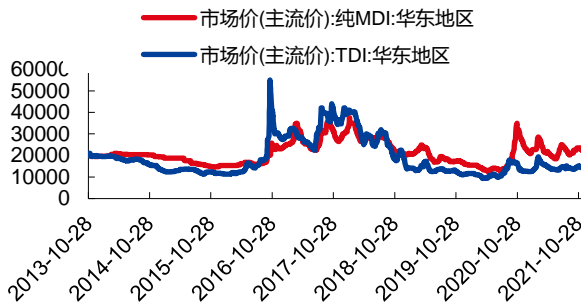
板材价格：截至 11 月 18 日，18 厘中纤板价格为 98 元/张，18 厘刨花板价格为 70 元/张。

图 6：棉花价格（元/吨）



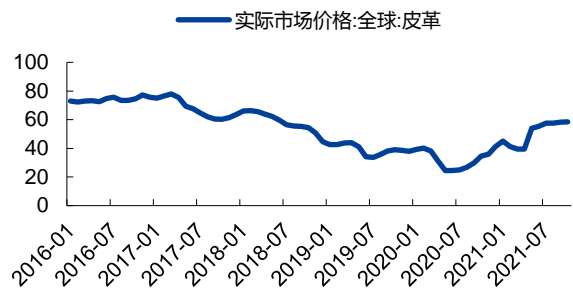
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：华东地区 TDI 和 MDI 主流价格（元/吨）



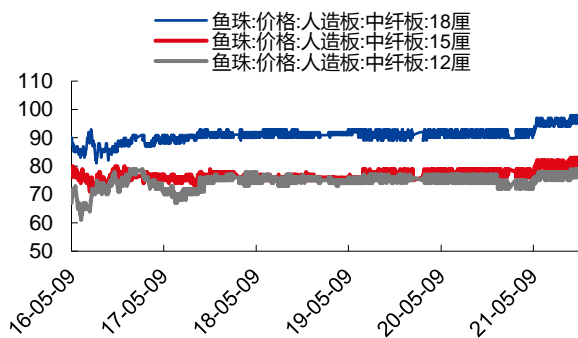
资料来源：Wind，隆众化工，华金证券研究所

图 8：全球皮革实际市场价格（美分/磅）



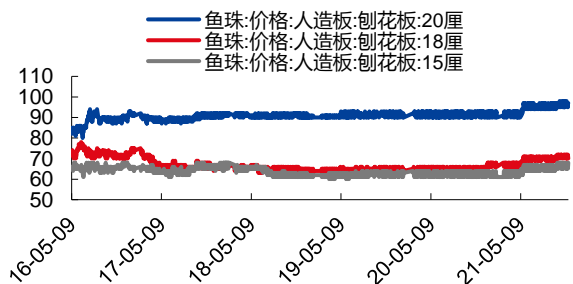
资料来源：Wind，IMF，华金证券研究所

图 9：中纤板价格（元/张）



资料来源：Wind，鱼珠国际木材市场，华金证券研究所

图 10：刨花板价格（元/张）



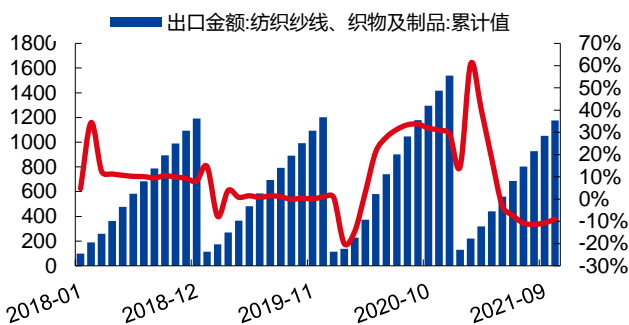
资料来源：Wind，鱼珠国际木材市场，华金证券研究所

3.2 出口数据

纺织品服装方面：10月当月纺织品服装出口289.39亿美元，同比增长16.48%；今年1-10月，纺织品服装累计出口2565.33亿美元，同比增长6.6%。10月当月纺织品出口125.03亿美元，同比增长7.0%，环比增长0.78%；1-10月纺织品出口1176.83亿美元，同比下降9.1%。10月当月服装出口164.35亿美元，同比增长24.5%，环比下降1.70%；1-10月服装出口1388.50亿美元，同比增长25.2%。

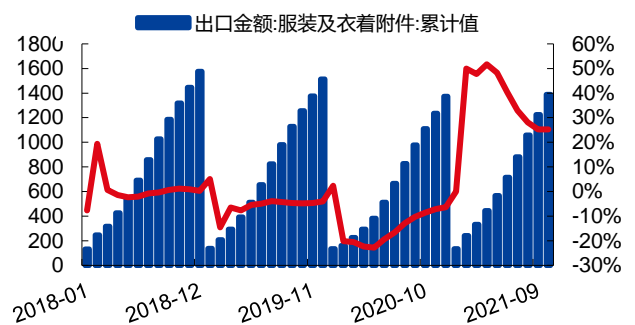
家具方面：10月当月家具及其附件出口64.67亿美元，同比增长14.36%；今年1-10月，家具及其附件累计出口597.68亿美元，同比增长34.97%。

图 11：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



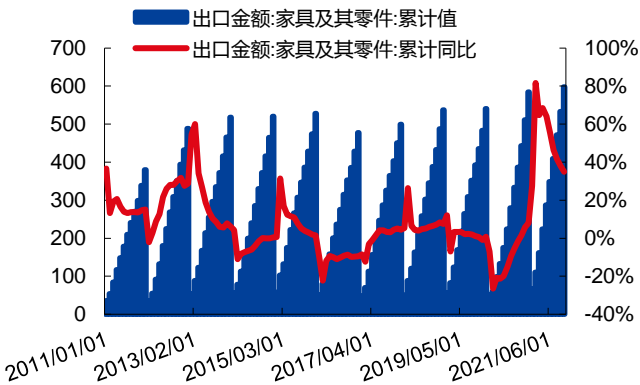
资料来源：Wind，海关总署，华金证券研究所

图 12：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



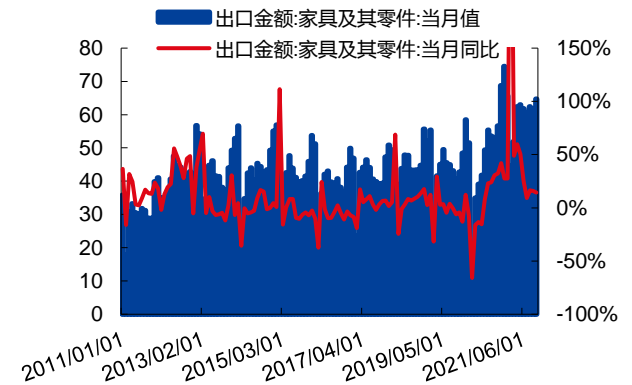
资料来源：Wind，海关总署，华金证券研究所

图 13：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，华金证券研究所

图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比



资料来源：Wind，海关总署，华金证券研究所

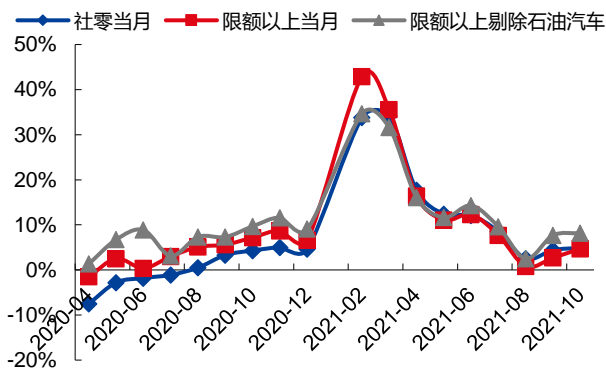
3.3 社零数据

10月实现社零4.05万亿元/+4.9%，高于市场预期（根据Wind，10月社零当月同比增速预测平均值为3.4%）；较2019年同期增长9.4%，两年平均增速为4.6%，同时消费市场环比持续回暖，环比加快0.8pct。2021年前三季度，国内实现社会消费品零售总额31.8万亿元，同比增长16.4%。8月消费市场触底后，极端天气、疫情对消费市场的影响边际改善，9、10两月消费市场逐步回暖。

分渠道看，10月线上实物商品零售表现正常、线下增速环比放缓。具体来说，1) 线上1-10月，实物商品网上零售额同比增长14.6%，占社零比重23.7%，与1-9月份持平；其中10月实物商品网上零售额同比增长约8.7%，回落2.5pct，环比+14.2%增幅较大系双十一预售的消费贡献；2) 线下，测算10月实物商品线下零售额同比增长约4.0%，弱于9月线下表现，主要为10月中下旬开始，兰州、内蒙古、黑龙江、北京等地疫情散发影响。

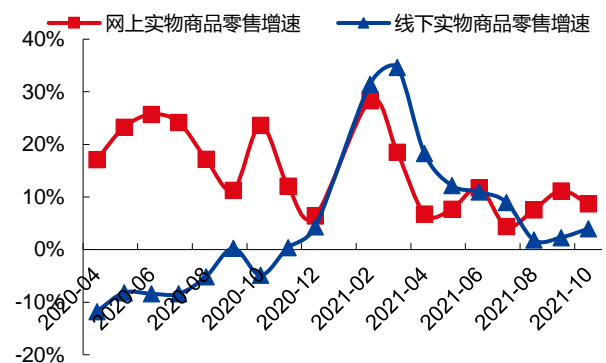
分品类看，1) 限额以上粮油食品、日用品10月分别增长9.9%、3.5%，两年平均增长分别约9.3%、7.5%。2) 限额以上化妆品、纺服、金银珠宝9月同比增长约7.2%、-3.3%、12.6%；整体看今年前十个月，限额以上商品零售同比增长15.5%，较2019年同期增长10.2%，化妆品、纺织服装、金银珠宝同比分别增长16.7%、17.4%、38.1%，较2019年同期分别增长30.0%、2.2%、16.0%。3) 家具当期社零实现约149亿元，同比增加2.4pct。

图 15：社零及限额以上当月



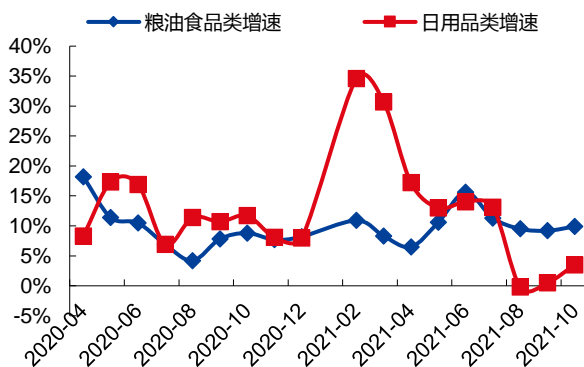
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 16：线上线下的当月



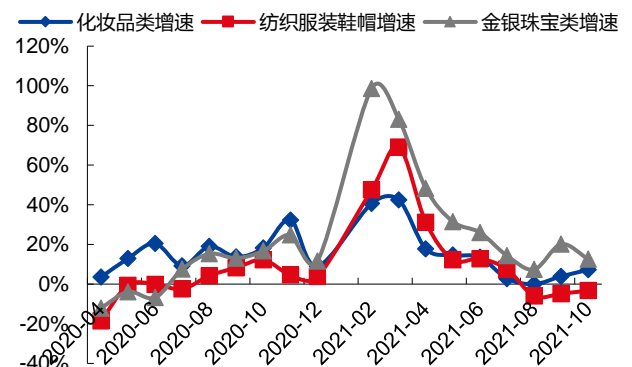
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 17：粮油食品、日用品当月



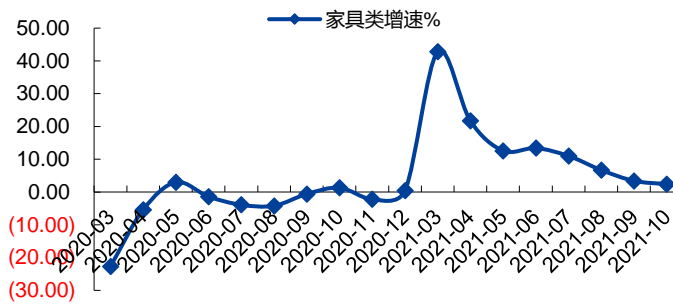
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 18：化妆品、纺织服装、金银珠宝当月



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 19: 家具当月



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

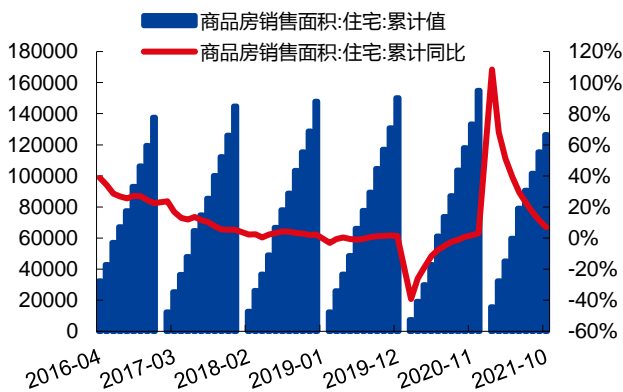
3.4 房地产数据

销售数据: 2021 年 1-10 月, 住宅商品房累计销售面积为 12.64 亿平方米, 同比增长 7.05%, 涨幅较 1-9 月收窄 4.35pct; 10 月当月, 住宅商品房销售面积为 1.10 亿平方米, 同比下降 24.11%, 降幅环比收窄 8.34pct。

新开工数据: 2021 年 1-10 月, 住宅商品房累计新开工面积为 12.35 亿平方米, 同比下降 6.8%, 前九个月累计同比降低 3.3%; 10 月当月, 住宅商品房新开工面积为 1.01 亿平方米, 同比下降 33.90%, 降幅环比收窄 19.63pct。

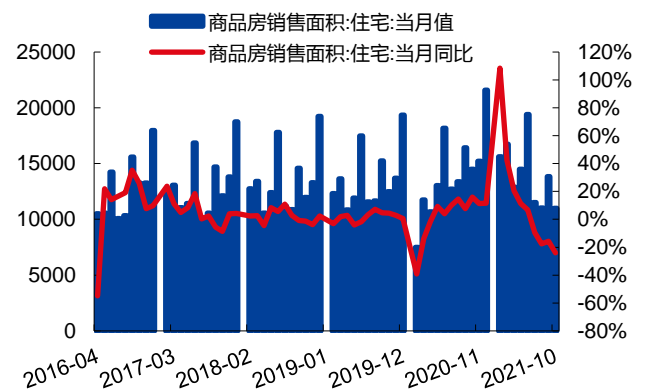
竣工数据: 2021 年 1-10 月, 住宅商品房累计竣工面积为 4.14 亿平方米, 同比增长 16.85%, 涨幅较 1-9 月收窄 7.54pct; 10 月当月, 住宅商品房竣工面积为 4599.3 万平方米, 同比减少 21.32%, 涨幅环比收紧 19.58pct。

图 20: 商品房销售面积累计值 (万平方米) 及累计同比



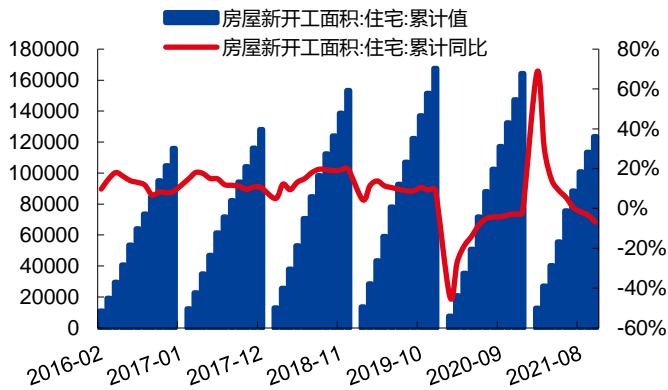
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 21: 商品房销售面积当月值 (万平方米) 及当月同比



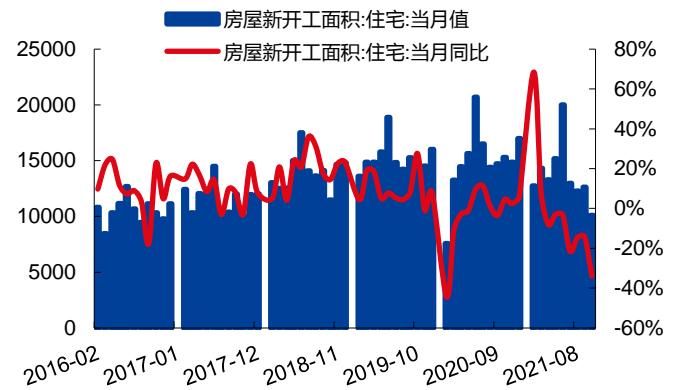
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 22: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比



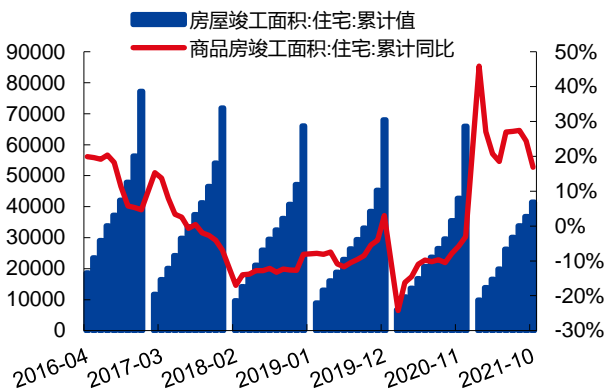
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 23: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比



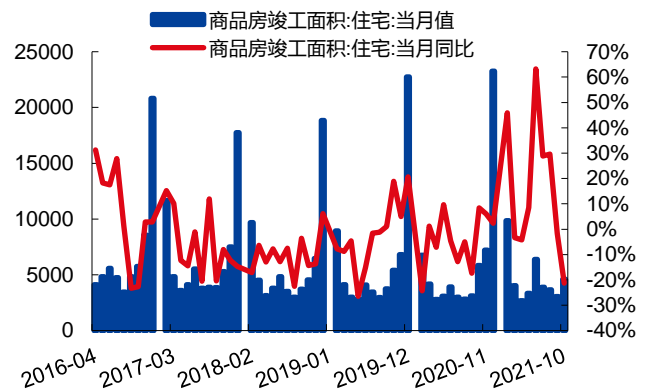
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 24: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

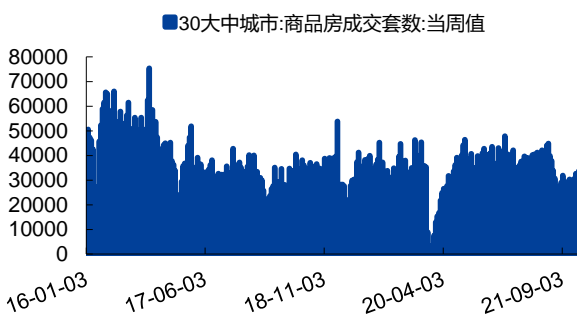
图 25: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

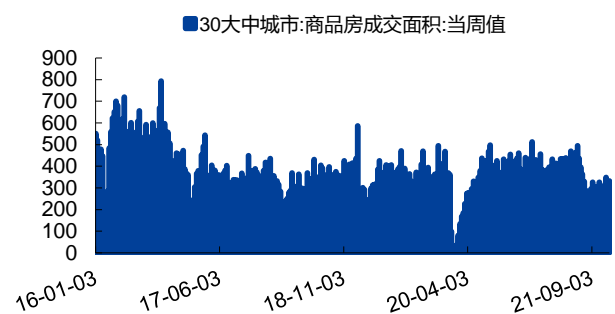
截至 11 月 14 日,30 大中城市商品房成交套数为 33,835 套,成交面积为 332.57 万平方米,较上周分别变动 30.78%和 20.47%。

图 26: 30 大中城市商品房当周成交套数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 27: 30 大中城市商品房当周成交面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、行业重要新闻

4.1 零关税协定生效,日系化妆品受益较多

[化妆品观察 2021-11-15]

进口美妆迎来了新的机遇。本月初,《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)保管机构东盟秘书处发布通知,宣布文莱、柬埔寨、老挝、新加坡、泰国、越南等 6 个东盟成员国和中国、日本、新西兰、澳大利亚等 4 个非东盟成员国已向东盟秘书长正式提交核准书,达到协定生效门槛。根据协定规定, RCEP 将于 2022 年 1 月 1 日对上述十国开始生效。

这意味着再过月余,已核准成员之间 90%以上的货物贸易将最终实现零关税,且主要是立刻降税到零和 10 年内降税到零。而这,也正是 RCEP 的价值所在。那么,对于中国化妆品行业而言,签署 RCEP 将带来哪些影响和变化?

1) 进口美妆会价格走向

据了解, RCEP 是 2012 年由东盟发起,由包括中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰和东盟十国共 15 方成员制定。2020 年 11 月 15 日,在历经 8 年、31 轮正式谈判之后, RCEP 在东亚合作领导人系列会议期间正式签署,是目前全球规模最大、涉及人口最多、最具潜力的自由贸易协定。

业内人士称, RCEP 协定达成后,对进口品市场将是一大推动,未来进口化妆品市场的选择将更丰富。那么,价格会否更优惠呢?“国家之间做生意的障碍主要是两个:一是关税,二是投资。没有关税,进口成本变低,良性循环下,最后也能压低区域内的整体通胀水平,进口化妆品价格必定会降低。”和麦贺达集团副总裁田黎明如是表示。

与此同时,有业内人士指出,随着协定成员九成以上税目实现零关税,会降低原材料采购成本,而企业利润增加后将会带来成品价格下降。“一句话, RCEP 成立,成员国的原材料成本、生产成本降低,商品价格下降,同时也将极大地刺激区域内部消费。”

但在杭州绚彩贸易有限公司总经理钱琦看来,原料成本可能会因为零关税的原因下降,但是成品的价格不会受太多影响。“相反,进口品可能会涨价,当前品牌的推广成本在增加,在利润空间被压缩之后,不提价就没法做下去。”

某贸易公司负责人也认为,美妆产品基本不会降价,“目前护肤品关税仅 2%、彩妆 5%,这么细微的成本变化基本不会促使调价。”不过,进口化妆品零售价随着关税下调而降价,早就有迹可循。2015 年 5 月,财政部关税司宣布护肤品关税将由 5%降至 2%。当时很多业内人士认为,关税在产品零售价中所占的比例微乎其微,关税的调整不会引起相关进口产品降价。但是紧接着,欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂和韩国爱茉莉太平洋集团等海外化妆品企业先后调整产品售价,最高降幅达 23%。

2) 日妆或成最大赢家

在此次签署 RCEP 的成员国中,日韩化妆品对中国市场的影响更高于其他国家。据中国海关进口化妆品统计数据,自 2019 年始,日本始终稳坐中国化妆品第一进口国的地位。其中,2021 年 1-6 月,日本化妆品进口额为 170 亿元,跻身第一,法国、韩国分别以 166 亿元、135 亿元紧随其后,位居第二、第三。

不少人认为，随着 RCEP 生效，首先利好的是日韩化妆品。值得一提的是，相较于韩国，中日系首次达成自贸关系。“这次 RCEP 签订，最大的利好是日本商品。韩国在几年前就已跟中国签订自贸协定，因此对于韩妆的影响不大。”某业内资深人士表示。

但在田黎明看来，“不是所有的日系品牌都有前景”。国家创新与发展战略研究会学术委员会常务副主任黄奇帆曾公开表示，中国更高水平的开放将为国际高端品牌扎根中国提供良好的土壤，中国市场将成为全球高品质消费的强大引力场。通过这个定调，田黎明判断，未来进入中国市场的更可能是日韩澳新的高质量商品，“想到中国市场来，质量要过硬，要有两把刷子才行。”他预测，未来会有更多进入中国的日系品牌，但跟资生堂、花王等巨头不可同日而语，能否站稳脚跟还值得商榷，“进来容易，存活难”。

这与钱琦的观点不谋而合。钱琦认为，关税不是问题，目前化妆品关税也并不高，关键点在于中国市场的推广成本高，“小众产品最大的问题就是财力不足，哪怕跟本土卖同样的零售价格，但若不花成本去教育消费者，仅凭自然销售的话，就会活得非常艰难。”

前文所述某贸易公司负责人则指出，RCEP 的实施对日本化妆品进口影响并不大，“自贸关系主要影响关税，不影响美妆产品准入要求，而美妆产品尤其是护肤品目前关税本身就很低，所以作用不大。”

3) 国货美妆挑战与机遇并存

RCEP 降低了进口品牌的准入门槛，无疑将会迎来一波进口潮。那么，这会否对本土品牌产生冲击呢？

“短期对化妆品行业不会有很大影响，国内行业格局基本稳定。”田黎明判断。“国货不会受到很大的冲击”，钱琦指出，现在整个中国市场的打法，都是国货创新、老外资品牌跟进。“外资品牌在产品开发上没问题，但在推广上（跟国货比）还有很大差距。”在他看来，海外有实力的品牌基本已进入国内，其他三、四线小众品牌就算进来也站不稳，“中国美妆市场不缺品牌，缺的是强有力竞争者或能持续投入的品牌，新品牌想扎稳脚跟很难。”

不过，多位采访对象均表示，进口品的流入会让中国美妆市场更加多元化，行业之间的竞争加剧，低效率的企业被淘汰，高效率企业的生存空间扩大，产品竞争也会变得更加规范化。

机遇与挑战如影随形，随着 RCEP 落地，国内化妆品出海或将迎来爆发。“国货出口肯定会进一步增长，但出口欧美、澳大利亚、新西兰的可能性比较低，未来或将会扩大在东盟国家或者一带一路沿线国家布局。”田黎明指出。上述贸易公司负责人也指出，“对优质国货品牌出海东盟地区是个机会”。

据 Mintel.com 报告，预计 2025 年，东南亚美容市场规模将达 3048 亿元人民币，年复合增长率或高于中国市场。而国货美妆也早已在东南亚市场打开声量，譬如，2020 年完美日记开始探索出海业务，今年 4 月同时成为 Shopee 平台上新加坡和越南两国的彩妆销量榜首。与此同时，花西子、珂拉琪、橘朵、百植萃、玛丽黛佳也都将东南亚作为品牌出海的第一站，开启品牌发展的新纪元。RCEP 生效后，或将加快中国美妆品牌拓展东南亚市场的进程。

4.2 茅台投资的童装企业衣拉拉，准备上市了

[中服网 2021-11-15]

服装业去库存大逃杀愈演愈烈，以棉制童装为主要业务的衣拉拉，勇敢出列，准备冲击上交所主板上市。衣拉拉业绩表现亮眼，盈利能力在行业内居前，还因此得到了茅台的投资。但是，公司销量下滑、库存高企的问题始终未能得到解决，相对优势很难保持下去。

1) 茅台为第二大股东

贵州茅台长期毛利率超 90%、净利率达 50%，今年前三季度，尽管业绩增速有所下滑，仍然收获了 746.42 亿元营业收入和 372.66 亿元的净利润。其控股股东茅台集团，同样实力惊人。白酒源源不断地贡献利润，茅台以此为基础，拓展了大量投资业务，参股公司不计其数，其中就包含童装企业衣拉拉集团股份有限公司（简称“衣拉拉”）。

2020 年 9 月，茅台建信等机构以 5.50 元/股的价格参与衣拉拉增资，斥资 4950 万元，持股 2.5%，为公司仅次于实际控制人的第二大股东。公开信息显示，茅台建信为茅台集团和建信信托合资成立的投资平台，茅台集团持有其大部分股权，2015 年 1 月成立，注册资本 9 亿元。11 月 9 日，衣拉拉披露 IPO 招股书，拟登陆上交所主板。一旦成功上市，茅台集团便又可以通过投资业务实现财富倍增。

茅台为何看中了衣拉拉？首先与童装板块近些年的异军突起有关。“少女>儿童>少妇>老人>狗>男人”的消费等级排名，让男人成为群嘲的对象，也衬托出儿童消费市场的旺盛。公开数据显示，近年童装板块的整体增速，明显高于女装和男装，也远高于服装行业整体。最典型的森马服饰，前几年休闲服业绩不振，靠着童装业务实现弯道超车。

另外，公司的业务表现，也明显优于其他服装企业。近两年，童装企业的业绩均出现不同程度的下滑，行业老大巴拉巴拉也未能幸免，安奈儿和起步股份去年还录得亏损。同期衣拉拉的业绩虽然没能实现增长，但好歹是稳住了，哪怕在去年这样的线下商业艰难时期。

2) 低毛利率、高净利率之谜

中国四大童装产业集群，广东佛山、浙江织里、福建风里、山东即墨，衣拉拉便是依托山东的产业资源迅速做大。于永梅、范卫红夫妇 2005 年创立安卡米品牌进入童装行业，2017 年创立衣拉拉公司后，陆续将旗下各品牌打包，组成如今的拟上市公司。

衣拉拉是一家以棉质服装为主打的童装企业，旗下拥有“衣拉拉”、“瑁恩·瑁爱”、“安卡米”及“Hello. Dr”四大品牌，以不同定位及风格，匹配 0-18 岁婴幼儿及青少年群体的服装需求。同时，公司从 2021 年开始，针对区域线下母婴用品连锁店渠道推出“暖暖的糖”棉质童装品牌。

2018 年-2020 年，公司营业收入分别为 7.58 亿元、7.49 亿元、6.74 亿元，归母净利润分别为 1.42 亿元、1.62 亿元、1.57 亿元，今年上半年，公司营业收入及归母净利润分别为 2.90 亿元、6245.27 万元。

虽然公司这几年在规模上原地踏步，甚至还因为去年疫情的影响有所下滑，但是，整体盈利能力还是呈现出上升的趋势。最近 3 年，公司净利率分别为 18.69%、21.66%、23.32%。主要原因，除了公司综合毛利率的逐步提升，还在于公司通过压缩员工薪资、削减网店费用等方式从内部挤出了利润空间。可以说，衣拉拉的盈利能力，不仅独步童装业，整个服装行业也几无敌手。

2020年，森马服饰、安奈儿、起步股份、金发拉比的净利率分别为5.22%、-3.72%、-36.10%、10.35%。

吊诡的是，衣拉拉的商业模式与几家同行并无太大差异，财务数据与同行业公司对比，却呈现明显的低毛利率、低费用率特征——这就是公司盈利能力优势的直接原因。报告期内，公司毛利率分别为37.84%、38.09%、40.88%和39.52%。2020年，森马服饰、安奈儿、起步股份、金发拉比童装业务的毛利率分别为42.44%、56.53%、24.20%、59.99%。去年，衣拉拉的期间费用率为11.14%，而上述四家童装企业分别为28.86%、57.82%、46.78%、40.17%。同时，公司向茅台看齐，对经销商采取服装行业少有的先款后货模式，应收账款为零，在这一点上也把同行甩开几条街。

3) 存货难题待解

这几年服装行业不好过，童装作为前些年的增长主力，也进入了下行周期，主要原因同样是因为存货去化难。存货高企说明销售不振，后续不仅会增加企业的成本、拖累整体运营效率，长期的减值风险更是会直接压垮上市公司业绩。

童装行业老大森马服饰最新存货高达40.23亿元。当然库存压力最大的还是安奈儿，该公司这几年大力去化，截止2021年三季度末存货余额为3.90亿元，占流动资产的37.10%。

衣拉拉可以通过先款后货的模式消除应收账款，但是对存货仍然是无能为力。报告期各期末，公司存货分别为2.08亿元、1.88亿元、2.10亿元、3.09亿元，占流动资产的比例分别为45.82%、51.40%、31.58%、44.90%，在A股5家童装上市公司中情况最为严重。同期，公司计提的存货跌价准备分别为886.8万元、939.92万元、1000.45万元和1115.32万元。

公司作为品牌商，基本不从事成衣的加工，生产主要通过外协加工和劳务外包的形式完成。所以，公司并不披露生产量，只公布入库量。从目前披露的数据来看，公司近几年的产销率连年下降，2021年上半年已跌破90%，这也是存货上升的直接原因。

近年，公司旗下产品销量疲软，核心产品婴童Mini服等甚至出现销量下滑，2018年-2020年其销量分别为1100.28万件、1050.42万件、971.79万件。即便公司大幅降低产品价格，也未能挽救销量。期间，该类产品的平均售价从35.68元下降至33.93元，2021年1-6月甚至降至26.68元。销量下滑、存货高企的问题不解决，对公司业绩的威胁只会越来越大。

从行业趋势来看，电商渠道的重要性日益突出，哪个品牌不参与直播带货仿佛就out了。不过，衣拉拉近年电商业务走下坡路，报告期收入分别为1.03亿元、7746.05万元、7182.55万元、2613.53万元，在公司营业收入中的占比分别为13.63%、10.34%、10.67%和9.03%，谁也不知道到底发生了什么。

4.3 各路资本正涌入中国服装行业

[中服圈 2021-11-18]

新经济趋势下的服装行业，正吸引着高瓴创投、IDG、华映资本、五源资本、君联资本、经纬中国等知名股权机构悄然入场。它们所投资的bosie、BEASTER、知衣科技等品牌，主要是

服装品牌、供应链和跨境电商等环节，多为近年刚诞生的初创企业。分析人士指出，在新经济发展趋势下，新生代需求变化和供给端效率提升主导的行业大升级，正在催生出属于中国品牌全球化的投资大机会。

1) 股权大佬纷纷入局

今年 9 月，新兴服装品牌 **bosie** 完成数亿元的 **B+**轮融资，**B**站与五源资本领投，金沙江创投跟投，本轮融资将用于产品研发和供应链升级等。同样是在 9 月，国货新锐服饰品牌 **BEASTER** 完成首轮超 2 亿元人民币融资，本轮融资由渙策资本领投，华映资本和百丽消费基金跟投，泰合资本担任独家财务顾问。在更早时候，服装品牌“白小 T”完成数千万元 **A**轮融资，用于市场增长和团队扩充方面，该轮融资由华映资本领投，梅花创投跟投。

不仅是服装品牌，在新消费趋势下，服装行业的供应链环节，也迎来密集融资。7 月底，智能化服装设计供应链平台“知衣科技”完成 2 亿元 **B**轮融资，本轮融资由高瓴创投和万物资本领投，涌铎投资和老股东君联资本跟投，川行资本担任财务顾问。8 月时，服装供应链 **SaaS** 服务商领猫 **SCM** 宣布完成近亿元人民币 **A**轮战略融资，GGV 纪源资本和云起资本共同领投。领猫 **SCM** 表示，本轮融资将用于进一步打造极致性价比的核心产品，快速拓宽市场渠道以及优化团队建设等。

更早时，服装辅料一站式供应链平台“辅料易”完成了数亿元的 **B**轮和 **B+**轮融资。其中，**B**轮由光速中国领投，经纬中国和钟鼎资本跟投；**B+**轮融资由钟鼎资本和乐耕资本联合领投，经纬中国、光速中国和真格基金加码跟投。此外，服装电商平台也是资本青睐的对象。今年 6 月，快时尚出口跨境电商品牌“全量全速”完成 1 亿美元融资，投资方包括今日资本、红杉、IDG、山行资本、五源资本等机构。

2) 供需两端新变化

在真格投资总监匡薇分析看来，传统服装品牌的模式是：看“秀”了解时尚元素-设计师打版送到工厂生产-供应商进行采购再铺到门店，整个链条非常长。商家不收集用户数据，通常是海量上款，没卖出的只能处理掉，断货了也来不及加订单，流通效率很低。因此，服装行业的最大痛点是库存，可以说 90%的服装品牌“死于库存”。

数据显示，2020 年我国规模以上服装企业服装产量 223.7 亿件，同比下降 7.7%；实现营业收入 13697.3 亿元，同比下降 11.3%；利润总额 640.4 亿元，同比下降 21.3%。五源资深投资经理童吉指出，服装行业在多个时期、不同国家都诞生过巨头公司，但中国 2 万亿服装市场长期处于离散状态，传统品牌近几年持续下滑，缺乏可以持续提供“好看不贵”的优质供给。

然而，在新经济发展趋势下，服装行业正在迎来一场大升级，这正是资本巨头入局的主要原因。

首先，在需求方面，青山资本投资副总裁艾笑指出，“Z 世代”的审美非常多元，注重自我表达，如 **bosie** 的多元风格和其倡导的“**beyondboundaries** 理念”，正是新一代年轻人打破常规的体现。公开信息显示，**bosie** 创办于 2018 年，是一家以无性别服饰起家的快时尚品牌，主要面向 25 岁以下年轻人群体。成立至今，该品牌年销售额超过了 3 亿元。在今年的“双十一”活动中，该品牌在一个半小时内销售额突破了 1 亿元，超 2020 年上半年销售额。

其次，供给端的效率提升，则是另一个主要原因。华映资本主管合伙人王维玮指出，中国的供应链基础、电商渠道已经足够强大，加之电商、社交网络通畅，用户早已习惯网购。匡薇指出，新的组织结构带动了从生产到销售各个环节的生产效率，减小了库存压力，但老品牌很难打破自身链条，囿于经销商体系的公司，相关利益牵一发而动全身。

3) 中国品牌全球化迎历史机遇

对于“90后”乃至“Z世代”而言，服装已经从功能性产品变成了拥有很强社交属性的商品，是一种展现生活态度的社交工具。“服装品牌不是赢家通吃的生意，但品牌的溢价来自用户的认同感，不然大家赚的只是供应链的差价。”当下主要关注两大方向：一是从需求收集到设计到供应链各环节的效率提升机会；二是中国供应链的出海机会。上个时代中国是世界工厂，随处可见“madeinChina”的海外品牌，现在是属于中国品牌全球化的历史机遇。

服装品牌可大致分为运动、基本款、快时尚和奢侈时尚四大类，大部分创业机会则主要集中于前两类当中。一是服装行业 SaaS，服装产业上下游体量大且分散，不管 SaaS 还是产业互联网模式都有不小机会；二是特定人群和场景的投资机会，比如“三坑”服装（汉服、Lolita 和 JK 制服）、传统旗袍的现代化设计，包括最近火热的户外品牌等。王维玮还说，新老品牌的侧重点不一样，新品牌在营销端会做更多，还必须有社交媒体打法，但也要涵盖到生产、渠道、营销等各个板块，尤其组织管理到了一定规模后，也是一个重大挑战。

具有明显科技特征的服装行业，更具备投资潜力。一是前沿科技的应用，比如未来可以在设计等环节引入 AI 等技术手段，更加精准预测消费者喜欢的风格以及产量评估；二来是面料革新，未来会有更多功能性面料的应用。

五、重点公司公告

【华利集团】关于与专业投资机构共同投资的公告

[2021-11-15] 2021 年 11 月 12 日，公司的全资子公司中山精美鞋业与私募基金广州华芯盛景的普通合伙人珠海华芯及合伙企业其他有限合伙人共同签署了《广州华芯盛景创业投资中心（有限合伙）合伙协议》，中山精美作为有限合伙人拟使用自有资金人民币 6,000 万元认购华芯盛景的部分份额，占合伙企业总出资额的 3.54%。本次对外投资事项在公司董事长审批权限范围内，无需提交公司董事会和股东大会审议批准。本次交易事项不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，亦不构成关联交易。

【华孚时尚】2021 年前三季度权益分派实施公告

[2021-11-15] 公司 2021 年 11 月 12 日召开的 2021 年第三次临时股东大会审议通过的权益分派方案为：以公司现有总股本剔除已回购股份 92,973,035 股后的 1,700,681,355 股为基数，每 10 股派发现金股利 1.80 元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。合计派发现金股利 306,122,643.90 元（含税）。本次权益分派股权登记日为：2021 年 11 月 22 日，除权除息日为：2021 年 11 月 23 日。

【太平鸟】简式权益变动报告书（禾乐投资）

[2021-11-17] 禾乐投资的相关减持计划，公司已于 2021 年 11 月 5 日在上海证券交易所及指定媒体披露了《股东大宗交易减持股份计划公告》（公告编号：2021-069），禾乐投资计划于 2021 年 11 月 11 日至 2022 年 2 月 10 日期间，通过大宗交易方式减持公司股份不超过 493 万股，即减持比例不超过公司总股本的 1.03%，截至本报告书签署日，上述减持计划尚未实施。此外，禾乐投资承诺：上述减持计划实施结束后一年内，禾乐投资不再通过集中竞价交易方式减持公司股票。除上述减持计划外，禾乐投资在未来 12 个月内计划通过大宗交易方式减持公司股份不超过 1%。禾乐投资在未来 12 个月内没有增持上市公司股票的意向。

【罗莱生活】2021 年第三季度权益分派实施公告

[2021-11-17] 公司 2021 年第三季度权益分派方案已获 2021 年 11 月 8 日召开的 2021 年第二次临时股东大会审议通过。分配方案为：以公司现有总股本 838,997,881 股为基数，每 10 股派 6.0 元人民币现金（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。权益分派方案披露日公司股本总额为 827,247,881 股，至实施期间公司股本总额变更为 838,997,881 股，分配比例不需要调整。

【周大生】2021 年半年度权益分派实施公告

[2021-11-17] 公司 2021 年半年度权益分派方案已获 2021 年 11 月 12 日召开的 2021 年第一次临时股东大会审议通过，以截至本披露日的公司总股本 1,096,223,401 股，扣除公司回购专用账户上已回购股份（截至本公告披露日，公司已累计回购公司股份 5,034,472 股）后的可参与分配的股本 1,091,188,929 股为基数，以母公司可供股东分配的利润向全体股东每 10 股派发现金股利 3 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本，合计派发现金股利 327,356,678.7 元。截至本公告披露日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 5,034,472 股，占公司截至披露日总股本的 0.46%。根据《深圳证券交易所上市公司回购股份实施细则》，回购专户中的股票不享有利润分配的权利。

六、风险提示

1. 地产销售或不达预期；2. 国内疫情持续出现反复；3. 品牌竞争加剧；4. 东南亚疫情或影响纺织制造行业产能释放；5. 汇率大幅波动。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn