

纺织服装

2021年11月28日

行业旺季关注板块性机会，新变异毒株利好防疫相关标的

——行业周报

投资评级：看好（维持）

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-服装 10 月社零降幅环比收窄，继续看好服装及代工龙头》

-2021.11.21

《行业周报-寒潮侵袭，双十一业绩亮眼，看好纺服板块反弹机会》

-2021.11.15

《行业点评报告-关注冷冬预期下的服装板块机会》-2021.10.18

● 行业旺季关注板块性机会，新变异毒株利好防疫相关标的

本周重点推荐标的：

1、防疫主题标的：稳健医疗；

2、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；

3、代工龙头拐点组合：华利集团、申洲国际、开润股份。

南非检测出的新变异毒株 Omicron 扩散，突变处超德尔塔，可能具备更强传染能力及免疫逃逸力。稳健医疗有防疫物资出口业务，位列海关总署/商务部/国家药监局发布医用防护物资出口白名单第 1 名，有望再次迎来国外政府采购高峰期。

● 国产运动品牌保持较高增速，安踏加大冬奥营销，继续推荐安踏体育、李宁阿里渠道运动鞋服周数据：2021.11.15-2021.11.21

各运动品牌的鞋服淘宝+天猫销售额分别为：Nike1.92 亿元 (-5.05%)、李宁 1.25 亿元 (+32.53%)、Adidas0.98 亿元 (-34.68%)、安踏 0.69 亿元 (-5.41%)、FILA0.66 亿元 (+58.09%)、特步 0.34 亿元 (+4.86%)、New Balance0.30 亿元 (+19.65%)、斯凯奇 0.24 亿元 (+8.04%)、彪马 0.23 亿元 (-37.91%)，继续看好运动服饰龙头安踏体育和李宁。安踏体育：安踏加大冬奥营销力度，FILA 及迪桑特发力冰雪运动。安踏近 1 个月内通过公众号发布 12 篇北京冬奥&冬残奥相关推送，包括奥运故事、赞助活动、制服装备及相关科技、对话奥运冠军吕小军、谷爱凌等。FILA 推出与意大利专业高端滑雪运动品牌 VIST 联名的专业滑雪服，迪桑特于密苑云顶（冬奥会滑雪比赛场地）发布与设计师仓石一树联名的单板滑雪服、德国国家雪车雪橇队装备。

● 休闲服装聚焦羽绒服销售，继续推荐波司登、海澜之家、森马服饰、太平鸟
2021 年 11 月 22 日巨量算数发布报告，抖音双十一好物节期间（10.27-11.11）直播总时长达 2546 万小时，累计看播人次 395 亿，消费者看播时长中服饰鞋包类排名第 1，用户高粘性的同时在销售额方面稳居抖音核心品类之列。抖音渠道休闲品牌周数据：2021W47（2021.11.15-2021.11.21）森马/太平鸟/波司登/海澜之家销售额分别为 0.88/0.35/0.29/0.17 亿元。2021 年 11 月 1-26 日，太平鸟与森马商品销售榜前 3 均为羽绒服产品，波司登商品销售榜前 3 价格均为 1000 元以上。波司登：主品牌升级下，新品带动终端售价向上、折扣改善。11 月 25 日发布 FY2022H1 业绩，主品牌高增长带动品牌羽绒服业务增长，双十一期间主品牌新品销售占比 75% (+30pct)、件单价 1420 元 (+66%)、折扣为 84 折 (+13pct)、1800 元+产品销售占比 30% (+25pct)。同日发布继 10 月首创风衣羽绒服后的新品登封 2.0，售价 11900-14900 元。

● 继续推荐处于估值低位，2022 年产能加速释放的代工龙头

11 月 5 日 Asics 公布 2021Q3 业绩，收入/经营利润分别为 3222/357 亿日元，增长 29.8%/991.2%，按不变汇率计增长 24.4%/927.4%，净利润扭亏为盈至 190 亿日元（同期-34 亿日元），主要系功能跑鞋强劲带动，全球增长 30%，大中华区增长 46%。华利集团于 2021Q1 量产其订单，单价高于平均单价，预计 2022-2023 年产能扩张后订单快速放量，释放规模效应提升毛利率。

● 风险提示：国内外疫情反复影响终端销售，海外疫情扩散影响品牌供应链。

目 录

1、新冠新变异毒株 Omicron 扩散，继续推荐拥有防疫物资出口业务的稳健医疗	3
2、双十一后一周国产品牌运动鞋服保持较高增速，安踏体育加大冬奥营销力度	3
3、继续推荐处于估值低位，2022 年产能加速释放的代工龙头	4
4、服饰鞋包品类仍为抖音渠道核心品类，各服装品牌羽绒服产品热销	4
5、风险提示	7

图表目录

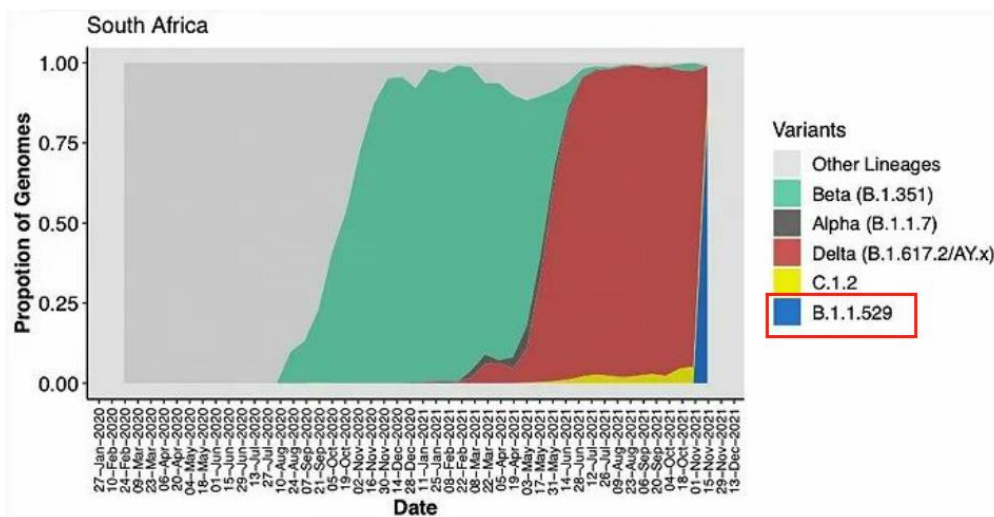
图 1：新毒株取代德尔塔成为南非新增确诊病例中主要流行的变种，占新增总数的 75%以上	3
图 2：FILA 于进口博览会上发布 VIST 联名专业滑雪服	4
图 3：迪桑特于北京冬奥会滑雪比赛场地举行大秀	4
图 4：2021 年 1-10 月抖音电商入驻品牌数逐月增长，已超越年初入驻数量的 2 倍	5
图 5：消费者看播时长中服饰鞋包类排名第一	5
图 6：服饰鞋包品类仍为 2021 年抖音双 11 核心品类	5
图 7：波司登登封 2.0 系列的 3 款新品售价区间为 11900-14900 元	6
表 1：太平鸟与森马商品销售榜前 3 均为羽绒服产品，波司登商品销售榜前 3 价格均为 1000 元以上	5
表 2：波司登天猫官方旗舰店零售额同增 23%，高于天猫全品类及服饰品类增速	6

1、新冠新变异毒株 Omicron 扩散，继续推荐拥有防疫物资出口业务的稳健医疗

11月25日，南非检测出一种被命名为 B.1.1.529 的新冠病毒新变种，此新变种出现 32 处刺突蛋白突变，相较之下，德尔塔毒株的刺突蛋白突变为 16 处，因此新变种可能具备更强的传染力以及免疫逃逸能力。目前，新毒株已经取代德尔塔成为南非新增确诊病例中主要流行的变种，占新增总数的 75% 以上。

稳健医疗的医用耗材板块拥有防疫物资出口业务，疫情期间位列海关总署/商务部/国家药监局发布医用防护物资出口白名单第一名（医用口罩与医用防护服），有望再次迎来国外政府和 WHO 大量采购的高峰期。

图1：新毒株取代德尔塔成为南非新增确诊病例中主要流行的变种，占新增总数的 75% 以上



资料来源：南非国家传染病研究所

2、双十一后一周国产品牌运动鞋服保持较高增速，安踏体育加大冬奥营销力度

阿里平台运动鞋服周数据：2021W47（2021.11.15-2021.11.21）各运动品牌的鞋服阿里系（淘宝+天猫）销售额分别为：耐克 1.92 亿元（-5.05%）、李宁 1.25 亿元（+32.53%）、阿迪达斯 0.98 亿元（-34.68%）、安踏 0.69 亿元（-5.41%）、FILA 0.66 亿元（+58.09%）、特步 0.34 亿元（+4.86%）、New Balance 0.30 亿元（+19.65%）、斯凯奇 0.24 亿元（+8.04%）、彪马 0.23 亿元（-37.91%）、MLB 0.20 亿元（+92.63%）、安德玛 0.12 亿元（+9.41%）、迪卡侬 0.07 亿元（-9.24%），继续看好运动服饰龙头安踏体育和李宁。

抖音渠道运动品牌周数据：2021W47（2021.11.15-2021.11.21）FILA/阿迪达斯/李宁/安踏/Nike 销售额分别为 0.37/0.31/0.23/0.15/0.12 亿元。

安踏体育：主品牌加大冬奥营销力度，FILA 及迪桑特发力冰雪运动

(1) 安踏主品牌：近 1 个月内通过公众号发布 12 篇北京冬奥和冬残奥相关推送，包括故事分享、赞助活动、制服装备及相关科技、对话奥运冠军吕小军、谷爱凌等内容。

(2) FILA 在 2021 第四届中国国际进口博览会上推出 FILA x VIST 系列专业滑雪服，VIST 系意大利专业高端滑雪运动品牌；迪桑特于密苑云顶（冬奥会滑雪比赛场地）举办冰雪大秀，发布与著名设计师仓石一树联名的单板滑雪服、德国国家雪车雪橇队同款装备。

图2: FILA 于进口博览会上发布 VIST 联名专业滑雪服



资料来源：央视新闻

图3: 迪桑特于北京冬奥会滑雪比赛场地举行大秀



资料来源：迪桑特官方微信公众号

3、继续推荐处于估值低位，2022 年产能加速释放的代工龙头

11 月 5 日 Asics 公布 2021Q3 业绩，收入/经营利润分别为 3222/357 亿日元，增长 29.8%/991.2%，按不变汇率计增长 24.4%/927.4%，净利润扭亏为盈至 190 亿日元（同期-34 亿日元），主要系功能跑鞋强劲带动，全球增长 30%，大中华区增长 46%。

华利集团于 2021Q1 量产其订单，单价高于平均单价，预计 2022-2023 年产能扩张后订单快速放量，释放规模效应提升毛利率。

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。

4、服饰鞋包品类仍为抖音渠道核心品类，各服装品牌羽绒服

产品热销

2021 年 11 月 22 日巨量算数发布抖音双十一好物节报告，10 月 27 日-11 月 11 日期间直播总时长达 2546 万小时，累计看播人次 395 亿，商家自播总时长 1227 万小时。品牌加速布局抖音电商，2021 年 1-10 月抖音电商入驻品牌数逐月增长，已超越年初入驻数量的 2 倍；消费者看播时长中服饰鞋包类排名第一，具有高粘性用户的同时在销售额方面稳居抖音核心品类之列。

图4: 2021年1-10月抖音电商入驻品牌数逐月增长, 已超越年初入驻数量的2倍



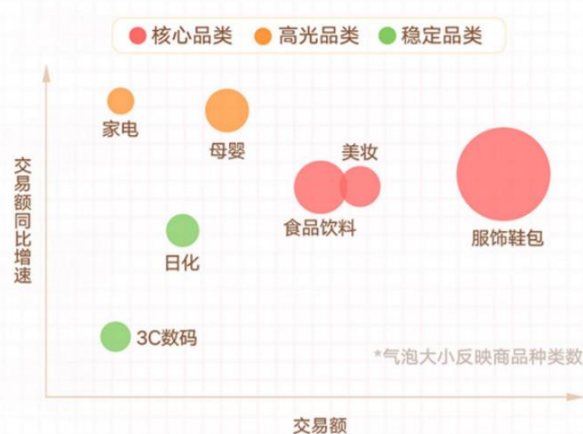
资料来源: 巨量算数

图5: 消费者看播时长中服饰鞋包类排名第一



资料来源: 巨量算数

图6: 服饰鞋包品类仍为2021年抖音双11核心品类



资料来源: 巨量算数

抖音渠道休闲品牌周数据: 2021W47 (2021.11.15-2021.11.21) 森马/太平鸟/波司登/海澜之家销售额分别为 0.88/0.35/0.29/0.17 亿元。2021年11月1-26日, 太平鸟与森马商品销售榜前3均为羽绒服产品, 波司登商品销售榜前3价格均为1000元以上。

表1: 太平鸟与森马商品销售榜前3均为羽绒服产品, 波司登商品销售榜前3价格均为1000元以上

		2021年11月1日-26日		价格(元) 销售额(万元)	
太平鸟	1	2021 新款披肩毛领羽绒服	1199	1289.4	
女装旗	2	女装飞跃联名防水羽绒服	435	736.3	
舰店	3	王一博同款 SUPERCHINA 两面穿 2021 新款羽绒服外套	769	619.0	
	1	羽绒服女中长款 2021 冬新款	339	738.3	
森马	2	羽绒服情侣中长款派克服 2021 冬新款	244	266.7	
	3	情侣羽绒服实用便捷口袋	237	186.8	
	1	2021 年新款羽绒服女士长款雅致收腰版型防风防雨舒适外套	1389	1418.0	
波司登	2	2021 新款羽绒服女 PUFF 泡芙系列抽绳可脱卸帽	1329	1269.3	
	3	莫兰迪色羽绒服女狐狸毛领温柔渐变女	1279	1077.7	

数据来源: 各品牌抖音官方账号、开源证券研究所

波司登：主品牌升级下，新品带动终端售价向上、折扣改善

波司登 11 月 25 日发布 FY2022H1 业绩，主品牌高增带动品牌羽绒服业务增长主要系品牌升级中产品结构有效优化，带动终端价格带向上、折扣改善。2021 年双十一期间，品牌羽绒服业务线上零售额同比增长约 50%+，其中波司登品牌线上零售额同比增长约 45%+，波司登天猫官方旗舰店零售额同增 23%，高于天猫全品类及服饰品类增速，且新品占比提升 30pct 至 75%、件单价提升 66% 至 1420 元、折扣提升 13% 至 84%、1800 元以上的产品销售额占比提升 25pct 至 30%。FY2021/21 截至 11 月 11 日，品牌羽绒服业务、波司登品牌累计线上零售额同比增长约 50%+、45%+，拉动自营渠道整体增长。

表2：波司登天猫官方旗舰店零售额同增 23%，高于天猫全品类及服饰品类增速

	2020 年双十一期间	2021 年双十一期间	YOY
天猫全品类销售	4982	5403	8%
服饰品类销售	421	446	6%
波司登官方旗舰店销售	6.83	8.41	23%
折扣	71%	84%	13%
新品占比	45%	75%	30%
件单价	853	1420	66%
<1000 元	56%	26%	-30%
>1800 元	5%	30%	25%
1000-1800 元	44%	40%	-4%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

同日波司登品牌发布继 10 月首创风衣羽绒服后的新品登封 2.0，售价 11900-14900 元。此次发布共有 3 款，首次将航天科技应用在羽绒服上，包括北斗卫星系统、长征五号温控材料、航空材料技术应用 3 项科技。在专业保暖方面，保暖性能上提升了 15%，-35° 强效抗寒，鹅绒蓬松度达 1000，含绒量也达到国家羽绒服含绒量理论极限值的 95。在专业进化和尖端科技加持下，波司登主品牌向“全球领先的羽绒服专家”的目标更进一步。

图7：波司登登封 2.0 系列的 3 款新品售价区间为 11900-14900 元


资料来源：波司登官网

5、风险提示

国内外疫情反复影响终端销售，海外疫情扩散影响品牌供应链。

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R4（中高风险），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商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（underperform）	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（underperform）	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

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

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

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