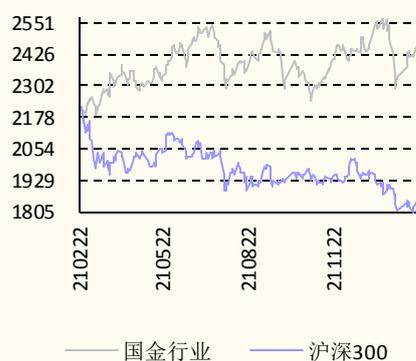


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金纺织品和服装指数	2463
沪深300指数	4651
上证指数	3491
深证成指	13460
中小板综指	13442



相关报告

- 1.《纺服海外专题-运动、户外超预期，休闲、奢侈品景气回升》，2022.2.14
- 5.《纺服周观点及三季报总结-冷冬将至信心不减，期待龙头Q4表现》，2021.11.8

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

行业专题：滑雪赛道高景气，国产品牌加速入局

周观点及投资建议

- **渗透率提升叠加冬奥赛事催化，滑雪赛道维持高速增长。**2020-21雪年滑雪人次同比高增近100%至2076万人，且配套场景建设同步于需求增长，截止21年初全国标准滑雪场、室内外滑雪场较15年分别同增317%、41%。其中**滑雪装备细分市场**过去5年规模从32.2亿元增至117.5亿元，复合增速达38.2%，表现尤为亮眼。考虑到我国滑雪渗透率尚不足1%，与瑞士、美国、日本等国相比仍有较大提升空间，预计未来五年高增速预判。
- **海外品牌主导高端市场；国产龙头布局充分、优势领先。**1)安踏通过迪桑特、可隆及亚玛芬旗下Salomon、始祖鸟等品牌完成滑雪产品全线布局，其中迪桑特21全年零售流水同比高增近70%。2)李宁以滑雪运动为场景推出LINING-SNOWBOARDING单板滑雪系列，在面料、实用性上重点突破，滑雪服均价超2500元。3)波司登携手奢侈运动品牌Bogner，覆盖专业滑雪、滑雪度假和都市生活系列，为集团长期发展注入新动能。
- **投资建议：**下游建议关注自身强 α 、冰雪产品布局领先且冬奥会赛事相关营销充分的**安踏体育、李宁、特步国际**等。上游建议关注智能化、科技感、功能性领先的制造及原材料供应商，包括**台华新材、华孚时尚**等。

数据及公告跟踪

- **行情回顾：**上周(2022年2月13日~2022年2月18日)上证综指、深证成指、沪深300分别涨0.80%、涨1.78%、涨1.08%，纺织服装板块涨1.63%，其中纺织板块涨2.23%、服装板块涨0.84%。
- **原材料价格：**328级棉现货22822元/吨(-0.12%，周涨跌幅)；美棉CotlookA 135.7美分/磅(-0.91%)；内外棉价差1287元/吨(7.42%)。
- **重点公司公告：**1)**森马服饰：**公司控股股东邱光和先生以大宗交易方式共转让538.82万股(占0.20%)。2)**开润股份：**公司启动第五期员工持股计划，本员工持股计划股票来源为公司回购专用账户已回购的股份，股票数量27.80万股，约占公司当前总股本的比例为0.12%。3)**鲁泰A：**公司近日向符合授予条件的348名激励对象授予589.80万股，授予价格为3.56元/股。4)**健盛集团：**公司控股股东、实控人张茂义先生计划以集中竞价、大宗交易方式减持不超过1571.77万股公司股份，减持数量不超过公司总股本的4%。

风险提示

- 疫情反复风险、汇率波动风险、越南人力成本上涨、提价不及预期风险。

内容目录

1、滑雪赛道高景气，海外品牌加速入局.....	3
2、上周行情回顾.....	6
3、行业新闻动态.....	7
4、公司动态.....	9
5、原材料数据跟踪.....	11
6、重点上市公司估值.....	13
7、风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 2014/2015-2020/2021 滑雪人次及增速 (万人, %)	3
图表 2: 阿里平台滑雪装备板块销售额及占户外运动板块销售额比重 (百万元, %)	4
图表 3: 海外知名滑雪品牌梳理	5
图表 4: 淘宝雪具品牌消费 TOP10	5
图表 5: 2022 年北京冬奥会运动品牌价值榜单前 25 名	5
图表 6: 上周纺织服装板块涨跌幅	6
图表 7: 上周纺织服装板块涨跌幅走势	6
图表 8: 上周各板块涨跌幅 (%)	7
图表 9: 近一周纺织服装行业涨幅前五名	7
图表 10: 近一周纺织服装行业跌幅前五名	7
图表 11: 上周 (2022/02/14-2022/02/19) 重点公司公告	9
图表 12: 重点公司 2020 年报、2021 年三季报 (及同比 20、19 年) 情况	10
图表 13: 2021 年重点公司限售解禁情况	11
图表 14: 大宗原材料价格汇总	12
图表 15: 328 级棉现价走势图 (元/吨)	12
图表 16: CotlookA 指数 (美分/磅)	12
图表 17: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	12
图表 18: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	12
图表 19: 长绒棉价格走势图 (元/吨)	13
图表 20: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)	13
图表 21: 重点上市公司估值表	13

1、滑雪赛道高景气，海外品牌加速入局

北京冬奥会于 2022 年 2 月 20 日圆满落下帷幕，这场盛大的国际赛事一方面让更多人了解并尝试滑雪这项运动，整个行业快速扩张；另一方面也让中国品牌走向更大的舞台，展示自身的产品力与品牌力。

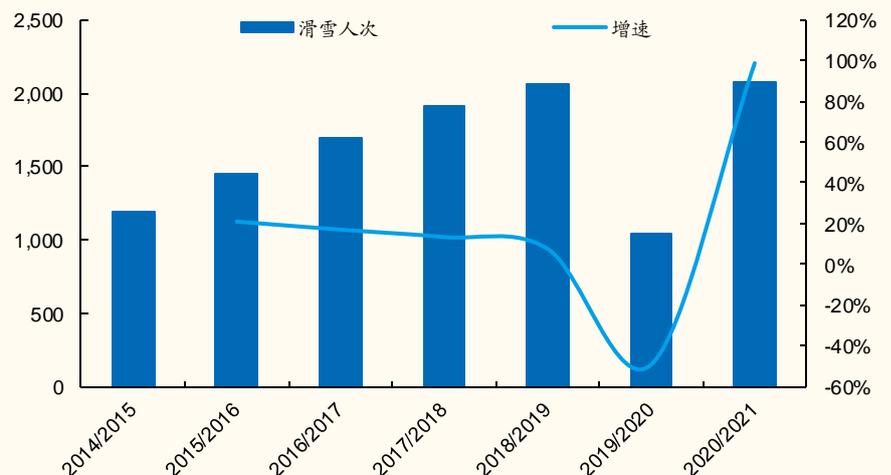
复盘冬奥期间的品牌表现，其中安踏作为本次奥运官方体育服装合作伙伴，利用一系列营销策略将品牌形象与体育精神、冠军荣耀深度绑定，抬升自身品牌力：1) 安踏共赞助 15 个大赛项 12 支中国冰雪国家队，借助运动员影响力提升受众对于产品和品牌的认可；2) 发行奥运特供的国旗经典系列、国家队装备、星系列以及生而不息系列，促进品牌销量转化；3) 官宣谷爱凌、武大靖为品牌代言人，并在社交平台推出一系列内容营销活动，以粉丝流量带动销售和品牌热度。安踏通过多维入局、层层穿透的营销方式有效树立良好的品牌形象，为将来完成产品迭代升级和品牌力全面提升打下头阵。安踏营销效应下也引发线上用户对于运动品牌的激烈讨论，其中不乏“国货之光”、“国潮不输大牌”的话题出现，国产品牌在与海外品牌的同台竞技中展示出自身的设计、产品能力，凸显品牌实力。

奥运赛事热度即将过去，但滑雪这一项运动在国内的发展才刚起步。本周观点主要将从行业规模及品牌格局两个维度梳理滑雪市场现状、未来发展趋势，以及国产运动品牌在滑雪领域的布局和机遇。

1.1 行业端：处于快速扩容期，未来五年有望维持高增长

我国滑雪产业起步于 2000 年初，2015 年在北京冬奥会申办成功背景下，滑雪产业步入高速发展时期。据《2020 年中国滑雪产业白皮书》里披露，2014-19 年期间滑雪人次从 1195 万迅速攀升至 2060 万，年复合增速达到 14.6%；以 5 月 1 日至次年 4 月 30 日作为一个雪年来看，虽 2019-20 年疫情导致滑雪人数大幅下滑，在旺盛需求、政策扶持叠加冬奥助推等多重利好因素影响下，2020-21 年间滑雪人次同比高增近 100%至 2076 万人、基本回归到疫情前水平。滑雪配套场景建设同步于需求增长，据国家体育总局数据显示，截止 2021 年初，全国共有 654 块标准滑雪场和 803 个室内外各类滑雪场，较 2015 年分别增长 317%、41%。值得注意的是，我国共有 36 家室内滑雪场、位居全球第一，且在规模面积上具有领先优势；室内滑雪场的蓬勃可以打破冰雪运动带来的地域、气候、季节等天然限制，我国居民滑雪需求有望进一步得到释放。

图表 1: 2014/2015-2020/2021 滑雪人次及增速 (万人, %)



来源：《2020 中国滑雪产业白皮书》，国金证券研究所（注：滑雪人次按照雪季财年 5 月 1 日-次年 4 月 30 日统计）

渗透率较海外国家有较大提升空间，维持行业高增速预判。根据劳伦特发布的《2021全球滑雪市场报告》显示，若按照5年平均数，全球滑雪人次排名前三的国家分别是美国（5425万）、奥地利（5170万）、法国（5101万），而中国以1704万人次位列第8、基数较低。从渗透率角度来看，我国滑雪渗透率尚不足1%，与瑞士/奥地利（超30%）、美国/日本（近10%）等成熟市场比仍然有较大的发展空间，随着滑雪用户教育的不断推进，该项小众运动将快速普及走向大众。

受益于滑雪市场整体增长，滑雪装备这一细分市场未来景气度有望提升。滑雪装备主要分为三大品类，包括滑雪服、滑雪配件（包括手套、头盔等）、滑雪工具（滑板、滑雪杖等）。根据《滑雪行业白皮书》显示，过去5年间国内滑雪装备市场规模从32.2亿元增至117.5亿元，复合增速实现38.2%。从近日线上表现来看，滑雪装备细分板块21年10-12月环比增幅分别达到106%、336%、8%，21年8月-22年1月滑雪装备销售额占户外运动板块整体的比重持续提升，1月占比已提升至5.62%。

图表 2：阿里平台滑雪装备板块销售额及占户外运动板块销售额比重（百万元，%）



来源：国金证券研究所整理

1.2 品牌端：海外品牌定位中高端客群，国产品牌中安踏、李宁提前布局

高端、专业滑雪市场仍由海外品牌主导；国产品牌主要通过合资运营、收购以及性价比优势切入赛道，其中国产综合性运动品牌安踏、李宁提前布局、受益充分。海外品牌发展历史悠久且在防风防水、保暖舒适等功能上保持领先，价位均在千元以上，其中不乏 Helly Hansen、Bogner 等运动奢侈品牌步入万元区间。大部分品牌在 2015 申办冬奥成功后扎堆进驻中国市场，即使是 2002 年就进入的 Burton 在 2019 年才开出中国首个线下店。从进驻方式来看，部分海外品牌受到资本青睐，另一部分则主要通过与中国企业合资经营方式打开国内市场。国产品牌则主要通过低价、性价比差异化切入赛道，例如天猫平台上滑雪销售额排名第一的南恩品牌在售滑雪服最高不超过 1500 元、滑雪配件在 200 元左右，价格优势明显。另外，根据渠道调研资料显示，消费者在购买滑雪装备渠道上有所分流，其中海外中高端品牌用户主要通过线下门店、品牌官网平台等进行选购，平价品牌用户则主要在天猫、京东等平台下单国产品牌或无牌代工产品。随着安踏、李宁、Fila 等越来越多的综合性品牌加速开拓滑雪系列产品、加强在研发上的资源倾斜，在接下来几个雪季里国牌在滑雪领域的市占率有望提升。

图表 3: 海外知名滑雪品牌梳理

	创始国家及年份	滑雪服价位(元)	进驻中国时间及当下合作伙伴
Burton	美国 1977 年	1.5k-6k	2002, 高瓴资本
Descente	日本 1935 年	1.5k-7k	2016, 安踏
Salomon	法国 1947 年	1k-3.5k	2008, 安踏
Helly Hansen	挪威 1877 年	4k-18k	2021, 雅戈尔
Peak Performance	瑞典 1986 年	4k-8k	2021, 安踏
Volcom	美国 1991 年	1.5k-5k	2015, 华鼎集团
Spyder	美国 1978 年	1k-8k	2019, 联亚集团
Bogner	德国 1932 年	15k-23k	2018, 波司登
Rossignol	法国 1907 年	1.5k-7.5k	2018, IDG 资本

来源: 国金证券研究所整理

图表 4: 淘宝雪具品牌消费 TOP10

排序	品牌名称	销量	平均价格(元)
1	南恩	18123	243
2	COPOZZ	11134	139
3	迪卡侬	7711	127
4	黑犀	3879	144
5	雪怡派	2751	492
6	PROPRO	1975	167
7	GOSKI	1487	236
8	DOOREK	1315	485
9	POLISI	1287	80
10	菲比小象	1262	212

来源: 艺恩, 国金证券研究所(注: 统计数据为 2021.1.20-2.22)

图表 5: 2022 年北京冬奥会运动品牌价值榜单前 25 名

排名	品牌	金牌数	银牌数	铜牌数	奖牌数
1	迪桑特	19	18	15	52
2	FILA	23	14	13	50
3	Phenix	16	9	16	41
4	Adidas	18	14	8	40
5	Nike	12	12	11	35
6	安踏	14	9	6	29
7	Zasport	5	10	13	28
8	Lululemon	3	8	14	25
9	优衣库	10	5	9	24
10	奥递乐	9	6	7	22
11	Millet	7	7	4	18
12	EA7	2	7	8	17
13	Albright	7	2	5	14
14	乐卡克	5	7	2	14
15	匹克	5	5	3	13
16	Bosco	4	4	4	12
17	安德玛	4	2	5	11
18	Karbon	2	4	5	11
19	美津浓	2	5	3	10
20	Schoffel	4	4	1	9
21	Spyder	2	5	2	9
22	The North Face	2	5	2	9
23	V-EXX	2	5	2	9
24	李宁	2	1	6	9
25	Kappa	0	4	5	9

来源: 体育大生意, 国金证券研究所(注: 本榜单为北京冬奥会期间赢得奖牌运动员或运动队所穿比赛服及领奖服。安踏、匹克、李宁三家中国品牌上榜; 迪桑特、FILA 中国业务由安踏运营, 日本品牌 Phenix 由中国动向控股)

重点公司在滑雪领域上的布局:

1) 安踏: 集团在 2020 年获日本品牌迪桑特在中国的经营权, 定位高端户外、多年深耕专业滑雪领域, 其所售滑雪服价格在 2190-6990 元不等。据公司调研数据, 2021 全年迪桑特零售流水同比增长近 70%, 其中 Q4 单季流水同比增 40-45%、同比 19 年实现 1.6 倍增长, 冰雪运动带动下冬季经营增势亮眼。除此之外, 安踏先后获得可隆 (Kolon Sport) 在国内的经营权、收购亚玛芬集团 (旗下 Salomon 以冰雪运动硬件装备制造起家, 始祖鸟在滑雪服领域广受赞誉), 安踏至此完成初级、终端、高端全价格带滑雪产品的布局。

2) 李宁: 以滑雪运动为场景推出全新品类, 打造 LI-NING SNOWBOARDING 单板滑雪系列, 材质上使用 GORE-TEX 专业防风防水透气面料, 科技研发上前瞻性地在 RECCO 救援芯片发射器以便救援队在雪崩中搜寻被困人员。

3) 波司登: 2021 年 12 月与奢侈运动品牌博格纳 (Bogner) 成立合资公司、在中国内地及港澳台地区共同经营品牌。博格纳品牌旗下共有专业滑雪、滑雪度假和都市生活三个系列, 波司登期望通过博格纳以深挖冰雪市场的增长潜力, 为集团中长期发展注入新动能。

1.3 投资建议

下游建议关注自身强 α 、冰雪产品布局领先且冬奥会赛事相关营销充分的安踏体育、李宁、特步国际等。上游建议关注智能化、科技感、功能性领先的制造及原材料供应商, 包括台华新材, 华孚时尚等。

2、上周行情回顾

上周上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 0.80%、涨 1.78%、涨 1.08%, 纺织服装板块涨 1.63%, 其中纺织板块涨 2.23%、服装板块涨 0.84%。

板块对比来看, 纺织服装春节前一周涨幅在 28 个一级行业板块中位列第 14。

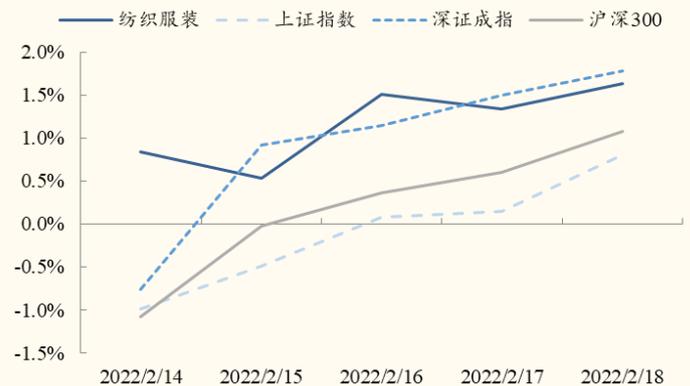
个股方面, 浙江建投、浙文影业、伟星股份涨幅居前, 华斯股份、台华新材、李宁跌幅居前。

图表 6: 上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	0.80
深证成指	1.78
沪深300	1.08
纺织服装	1.63
纺织制造	2.23
服装家纺	0.84

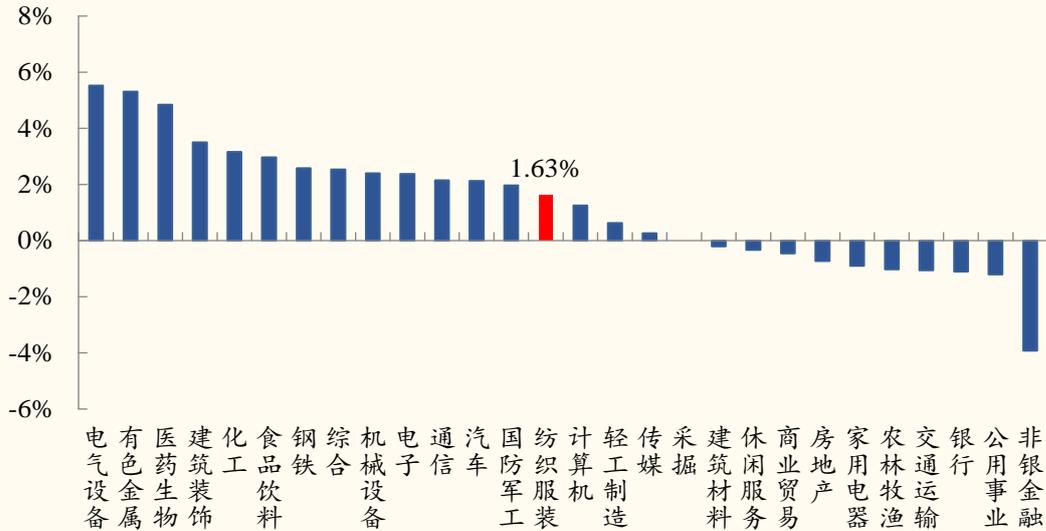
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 7: 上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 8: 上周各板块涨跌幅 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 9: 近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
002761.SZ	浙江建投	19.28	52.89	44,609
601599.SH	浙文影业	3.50	17.85	48,328
002003.SZ	伟星股份	14.90	16.77	3,375
600232.SH	金鹰股份	6.07	16.06	3,568
600510.SH	黑牡丹	9.04	15.31	11,765

来源: Wind, 国金证券研究所

图表 10: 近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
002494.SZ	华斯股份	5.13	-14.64	18,292
603055.SH	台华新材	14.80	-6.27	1,244
2331.HK	李宁	63.83	-4.96	4,401
1086.HK	好孩子国际	0.81	-4.76	737
002832.SZ	比音勒芬	24.15	-4.36	1,100

来源: Wind, 国金证券研究所

3、行业新闻动态

- 爱马仕年度净利润大增 77%，但产能不足导致第四季度皮具销售下滑 5.4% (华丽志 2022/02/18)

法国奢侈品集团爱马仕 (Hermès) 发布了 2021 财年全年业绩报告。由于产能无法满足需求，第四季度皮具部门销售额下滑 5.4%，而分析师预计的降幅为 2.3%。按不变汇率计，第四季度营收同比增长 11%，略高于预期。截至 2021 年 12 月末，集团全年营收达 90 亿欧元，按不变汇率计增长了 42%，较疫情前的 2019 年增幅为 33%；经常性营业利润增长 78%至 35 亿欧元，高于分析师预期的 34.1 亿欧元；净利润增长 77%至 24 亿欧元；经常性营业利润率达到了创纪录的 39%。

爱马仕执行主席 Axel Dumas 表示：“我们的团队使 2021 年成为了不寻常的一年。丰富的创造力，独特的技术和优质的材料推动了我们 16 家高级工坊的成长。爱马仕致力于成为一家负责任的公司，延续我们在世界范围内创造就业机会、复兴法国本土的承诺，同时加强我们雄心勃勃的环境目标。”皮具部门表现不佳的主要原因是，Birkin、Kelly 包等重要产品供应短缺，这类产品通常占到爱马仕总营收的一半。Axel Dumas 在电话会议中表示：“我们面临着很高的需求，但我们的产品在很大程度上是手工制作的。一个爱马仕包通常需要一位皮匠花上 15 个小时。很遗憾，需要排队。”爱马仕表示，到 2024 年集团将在法国的 Louviers、Sormonne 和 Riom 镇新建工坊以提高产能，并在 9 月开办一所制革学校。

上个月，爱马仕全球产品的平均售价提高了 3.5%。而上年同期提价幅度为 1.5%。Axel Dumas 说，爱马仕的提价政策是与生产和劳动力成本增加相挂钩的，而且集团通常每年都会提价一次。展望 2022 年，爱马仕表示，新冠疫情的影响仍然难以预测。就中期而言，尽管全球经济、地缘政治和货币政策存在不确定性，但集团仍然制定了一个雄心勃勃的目标，即在不计汇率影响的情况下实现营收增长。随着经济好转，门店开业，消费者们正在释放压抑已久的购物欲，推动奢侈品需求正在经历“V”字形的强势复苏。但爱马仕因为产能紧张，未能从经济好转中完全受益。Stifel 分析师 Rogerio Fujimori 写道：“这（爱马仕）与近几周所有奢侈品同行的销售和收益表现形成了鲜明对比。”

■ **开云集团或已与法国税务部门达成和解，补缴 2.1 亿欧元税款（华丽志 2022/02/18）**

据法国媒体网站 Mediapart 报道，2020 年，因旗下品牌 Saint Laurent（圣罗兰）和 Balenciaga（巴黎世家）逃税问题，法国奢侈品巨头开云集团（Kering）向法国政府补缴了 2.1 亿欧元税款，两个品牌的税款补缴额分别为 1.54 亿欧元和 5600 万欧元。

2018 年 1 月，法国国家财政总局对 Saint Laurent 发起税务审计，随后又将审计范围延伸至 Balenciaga。开云集团于是赶紧将存放在瑞士一家名为 LGI 公司的收入汇回法国，因而 2018 至 2019 年间，Saint Laurent 的销售额从 3.93 亿欧元突增至 11.8 亿欧元，同时 Balenciaga 的销售额也从 1.85 亿欧元突增至 9.27 亿欧元。LGI 公司虽然只负责开云集团的仓储和物流管理工作，但集团在米兰、巴黎、伦敦的批发销售、店铺销售等所有收益也都会汇入这家公司。

2018 年 3 月，Mediapart 披露，Saint Laurent 与 Balenciaga 也同 Gucci（古驰）一样，通过瑞士 LGI 公司从法国逃税，并指出开云集团在 2013 年至 2018 年期间在法国的逃税金额或超过 2.5 亿欧元，当时开云集团并未对此作出澄清。在法国，司法机关只有收到国家财政总局的投诉后才能对企业进行逃税调查。因此，直到 2019 年 2 月，法国金融检察院才对开云集团开展了严重税务欺诈调查。2019 年，法国税务部门要求开云集团至少补缴 3.5 亿欧元税款。但在 2020 年，开云集团与税务部门达成和解，承担 2.1 亿欧元的补缴税款。显然，法国税务部门方面作出了妥协，法国金融检察院也于 2021 年 5 月结束了调查。开云集团则表示自己与税务机关的“讨论”都是在严格分析的基础上展开。2019 年 1 月，意大利税务局也曾对开云集团提出指控，称其瑞士子公司 LGI 应向意大利税务部门补缴高达 14 亿欧元的税款。税务局官员认为，虽然 LGI 的总部位于瑞士，但主要在意大利进行商务活动，所以应向意大利税务局缴纳税款。2019 年 5 月，开云集团宣布与意大利税务局达成和解协议，补缴 12.5 亿欧元税款。

■ **OTB 集团发布年报：Maison Margiela 三年翻番，新收购的 Jil Sander 已收支平衡（华丽志 2022/02/16）**

意大利奢侈品集团 OTB 公布了截至 2021 年 12 月 31 日的 2021 财年财报。2021 年是公司增长的重要一年，也是整个 OTB 集团的转折点。集团营业额恢复到疫情前水平，业绩和盈利能力显著改善。本财年营业额为 15.3 亿欧元（不含其他非经常性收入 1.3 亿欧元），相比 2020 年增加了 16.2%，与 2019 年持平。净利润为 1.42 亿欧元，相比 2020 年增加了 1.41 亿欧元，相比 2019 年增

加了 1.40 亿欧元。集团净销售额达到 14.56 亿欧元，比 2020 年增长 18%，奢侈品部门（包括 Marni、Maison Margiela、Jil Sander 和 Viktor&Rolf）是主要推动力。从地域来看，亚太地区 and 北美地区表现最好，而线上销售则是集团内权重最高的分销渠道。

扣除非经常性项目后，集团 EBITDA（息税折旧摊销前利润）为 2.58 亿欧元（比 2020 年增长 47%，比 2019 年增长 36%）。扣除非经常性项目后，集团的 EBIT（息税前利润）达到 9400 万欧元（比 2020 年增加 8000 万欧元，比 2019 年增加 7600 万欧元），这得益于所有品牌的贡献以及从 2020 年开始并持续到 2021 年的结构性整合。

2021 年，OTB 集团的投资总额为 4700 万欧元，与 2020 年和 2019 年相比均有所增加，并特别注重零售网络、数字创新和物流的发展。投资虽有增加，但集团的净财务状况依然良好，与 2020 年相比增加了 2 亿多欧元，达到 3.83 亿欧元，反映了集团的现金流能力。OTB 集团旗下品牌和企业包括 Diesel、Jil Sander、Maison Margiela、Marni、Viktor&Rolf、Staff International 和 Brave Kid 等，并持有 Amiri 品牌的部分股权

■ 路易威登全球提价，部分高端手袋涨幅或接近 20%（华丽志 2022/02/16）

法国奢侈品牌 Louis Vuitton（路易威登）官方宣布，基于公司定价策略的整体规划，品牌将于 2022 年 2 月 16 日起对部分商品进行调价以适应国际商业环境变化。此决定综合考虑了原材料及生产成本上涨、国际物流成本增加和通货膨胀等因素。作为世界上最大的奢侈品牌，Louis Vuitton 将成为今年奢侈品行业第一批上调价格的大牌之一。此次调价是在全球范围内进行的，主要针对皮具、时尚配饰和香氛产品，以确保在成本飙升的情况下维持稳定的利润。

据官方声明表示，不同产品的涨幅各不相同。“上调的价格考虑了生产成本、原材料、运输及通货膨胀的变化。”但具体细节尚未披露。中国社交媒体上的一些博主表示，预计 Capucines 和 Neverfull 等手袋在中国的售价将上调 20% 甚至更多，他们没有透露消息来源。目前这两款手袋的售价分别为 46500 元和 12000 元人民币。追踪奢侈品市场动向的网站 PurseBop 援引猜测称，低端产品的涨幅将在 4% 左右，高端产品的平均涨幅在 15% 至 18% 之间。

1 月，LVMH 集团主席兼董事长 Bernard Arnault 在最新年度财报中表示，集团可能会提高价格，以在当前的通胀环境下保护利润率。（详见《华丽志》：LVMH 最新年度财报完全解读：LV、Dior 推动时装和皮具业务比疫情前增长 42%）。疫情期间，奢侈品公司一直在利用市场对高端时尚和配饰激增的需求，将品牌推向更高端的市场。去年，Chanel（香奈儿）三度上调价格，其备受欢迎的 Classic Flap 手袋目前售价为 8200 美元，较疫情爆发前 2019 年的售价高出 3000 美元，涨幅近 60%。

4、公司动态

图表 11：上周（2022/02/14-2022/02/19）重点公司公告

证券代码	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
002563.SZ	森马服饰	2022/2/16	股东减持	公司控股股东邱光和先生近日以大宗交易方式向钟德达先生转让其持有的公司股票 269.41 万股，占公司总股本 0.10%；向张宏亮先生转让其持有的公司股票 269.41 万股，占公司总股本的 0.10%。
600987.SH	航民股份	2022/2/17	股东减持	公司近日收到原持股 5% 以上的股东万向三农发来的《关于万向三农集团有限公司减持航民股份数量过半暨减持进展的告知函》，万向三农本次减持计划数量已过半，减持计划尚未实施完毕。
300577.SZ	开润股份	2022/2/17	股权激励	公司近日启动第五期员工持股计划，股票来源为公司回购专用账户已回购的股份，股票数量 27.80 万股，约占公司当前总股本的比例为 0.12%。存续期为 18 个月，股票锁定期为 12 个月。

000726.SZ 鲁泰 A 2022/2/19 股权激励 公司近日向激励对象授予 2021 年激励计划预留部分限制性股票，确定预留股份的授予日为 2022 年 2 月 18 日，向符合授予条件的 348 名激励对象授予 589.80 万股预留限制性股票，授予价格为 3.56 元/股。

603558.SH 健盛集团 2022/2/19 股东减持 近日公司控股股东、实际控制人张茂义先生计划以集中竞价、大宗交易方式减持其所持有的公司股份不超过 1571.77 万股，减持数量不超过公司总股本的 4%。其中通过集中竞价方式减持股份的自本公告发布之日起 15 个交易日后的 6 个月内进行；通过大宗交易方式减持股份的自本公告发布之日起 3 个交易日后的 6 个月内进行。

来源：Wind，国金证券研究所

图表 12：重点公司 2020 年报、2021 年三季报（及同比 20、19 年）情况

证券代码	证券简称	营收增速 (%)			归母净利润增速 (%)		
		2020	2021Q1-3		2020	2021Q1-3	
			同比 20	同比 19		同比 20	同比 19
品牌服饰-A 股							
002563.SZ	森马服饰	-21.40%	6.04%	-24.43%	-48.00%	336.64%	-27.88%
603877.SH	太平鸟	18.40%	34.20%	48.08%	29.20%	78.54%	167.87%
600398.SH	海澜之家	-18.30%	20.19%	-3.63%	-44.40%	58.70%	-21.74%
002832.SZ	比音勒芬	6.10%	24.55%	29.56%	17.90%	31.66%	47.47%
603587.SH	地素时尚	7.80%	23.89%	18.71%	0.90%	16.99%	15.74%
603808.SH	歌力思	-24.90%	24.24%	-11.26%	24.80%	-28.65%	-11.46%
003016.SZ	欣贺股份	-6.70%	22.88%	10.80%	-26.40%	105.52%	41.14%
603839.SH	安正时尚	47.40%	3.13%	23.37%	-34.80%	-10.39%	-57.19%
002154.SZ	报喜鸟	15.70%	31.53%	37.08%	74.40%	52.51%	124.77%
600177.SH	雅戈尔	-7.60%	15.95%	46.22%	82.10%	-32.32%	22.82%
002029.SZ	七匹狼	-8.10%	9.60%	-3.82%	-39.80%	48.21%	-55.25%
601566.SH	九牧王	-6.50%	23.37%	7.28%	-0.30%	-80.95%	-86.21%
600400.SH	红豆股份	-6.10%	-4.70%	-9.24%	-14.40%	-41.06%	-46.80%
002763.SZ	汇洁股份	-8.20%	20.77%	6.07%	16.10%	52.29%	20.24%
002327.SZ	富安娜	3.10%	17.10%	18.61%	1.90%	15.49%	29.09%
002293.SZ	罗莱生活	1.00%	22.77%	17.77%	7.10%	35.54%	37.05%
603365.SH	水星家纺	1.10%	28.23%	21.73%	-13.00%	44.43%	16.53%
002397.SZ	梦洁股份	-14.70%	12.82%	-9.34%	-47.40%	8.77%	-71.98%
品牌服饰-港股							
2020.HK	安踏体育	5.0%	55.5%	54.0%	-3.4%	112.3%	60.6%
2331.HK	李宁	4.3%	65.0%	63.0%	13.3%	187.2%	146.8%
1368.HK	特步国际	0.0%	12.4%	23.2%	-29.5%	72.0%	-7.9%
1361.HK	361 度	-8.3%	15.7%	-4.0%	-4.0%	48.5%	9.8%
3998.HK	波司登	10-15%			40.0%		
3306.HK	江南布衣	-7.7%			-28.5%		
纺织制造-A 股							
002042.SZ	华孚时尚	-10.40%	47.16%	15.15%	-210.40%	-282.74%	9.35%
601339.SH	百隆东方	-1.40%	33.01%	21.71%	22.90%	342.21%	166.95%
600987.SH	航民股份	-21.80%	91.46%	39.76%	-18.40%	5.41%	-15.53%
000726.SZ	鲁泰 A	-30.10%	6.23%	-25.82%	-89.80%	158.37%	-57.96%
603558.SH	健盛集团	-11.10%	32.53%	16.30%	-293.10%	210.67%	-20.42%
603477.SH	巨星农牧	159.10%	157.52%	403.46%	223.10%	483.32%	453.13%

证券代码	证券简称	营收增速 (%)			归母净利润增速 (%)		
603238.SH	诺邦股份	83.10%	-23.12%	43.76%	223.30%	-54.96%	43.56%
300658.SZ	延江股份	52.80%	-30.95%	13.92%	263.90%	-97.60%	-88.14%
002003.SZ	伟星股份	-8.70%	30.45%	15.70%	36.30%	15.55%	42.56%
300979.SZ	华利集团	-8.10%	22.57%		3.20%	51.57%	
纺织制造-港股							
2313.HK	申洲国际	1.6%	11.1%	10.6%	0.2%	-11.4%	-7.9%
2678.HK	天虹纺织	-11.0%	0.0%	0.0%	-41.5%	12192.3%	173.4%
电商							
002127.SZ	南极电商	6.80%	0.14%	4.89%	-1.50%	-44.15%	-33.04%
002291.SZ	星期六	3.90%	6.83%	-19.33%	-83.90%	305.62%	-13.78%
箱包							
300577.SZ	开润股份	-27.90%	18.74%	22.59%	-65.50%	28.77%	-238.92%

来源: Wind, 国金证券研究所

注: 其中港股为 2021H1 营收及归母净利润情况

图表 13: 2021 年重点公司限售解禁情况

公司名称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁市值 (万元)	解禁收益 率 (%)	变动前(万股)			变动后(万股)		
					总股本	流通 A 股	占比 (%)	总股本	流通 A 股	占比 (%)
星期六	2021/1/7	7,967	121,343	170.04	73,849	53,600	73	73,849	61,568	83
天创时尚	2021/1/7	60	371	-53.57	42,890	42,472	99	42,890	42,532	99
富安娜	2021/2/5	51	392		85,258	51,001	60	85,258	51,052	60
罗莱生活	2021/2/10	4,320	53,310	28.06	82,767	77,759	94	82,767	82,079	99
富安娜	2021/3/11	69	545		85,258	51,052	60	85,258	51,121	60
开润股份	2021/5/24	2,279	59,510	-11.64	24,017	10,632	44	24,017	12,911	54
梦洁股份	2021/5/28	80	326		75,826	48,309	64	75,826	48,389	64
梦洁股份	2021/6/21	612	2,497		75,826	48,309	64	75,826	48,921	65
地素时尚	2021/6/22	6,972	132,547		48,120	11,400	24	48,120	18,372	38
巨星农牧	2021/7/20	20,355	358,244		46,791	24,000	51	46,791	44,355	95
三房巷	2021/9/22	12,870	42,084	27.24	365,717	79,724	22	365,717	92,594	25
*ST 高升	2021/10/26	6,686	19,723		104,859	80,349	77	104,859	87,034	83
欣贺股份	2021/10/26	3,893	48,349		42,667	10,667	25	42,667	14,559	34
航民股份	2021/12/20	7,821	43,330	-11.79	108,082	92,120	85	108,082	99,941	92
地素时尚	2021/12/22	29,748	565,501		48,120	11,400	24	48,120	41,148	86
申达股份	2021/12/28	4,413	16,683	-24.48	85,229	80,816	95	85,229	85,229	100

来源: Wind, 国金证券研究所

5、原材料数据跟踪

图表 14: 大宗原材料价格汇总

原料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	22822 元/吨	-0.12%	2022/2/18
美棉 CotlookA	135.7 美分/磅	-0.91%	2022/2/18
粘胶短纤	13100 元/吨	0.00%	2022/2/18
涤纶短纤	7380 元/吨	-4.16%	2022/2/18
长绒棉	47500 元/吨	3.26%	2022/2/8
内外棉价差	1287 元/吨	7.42%	2022/2/18

来源: Wind, 国金证券研究所

图表 15: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



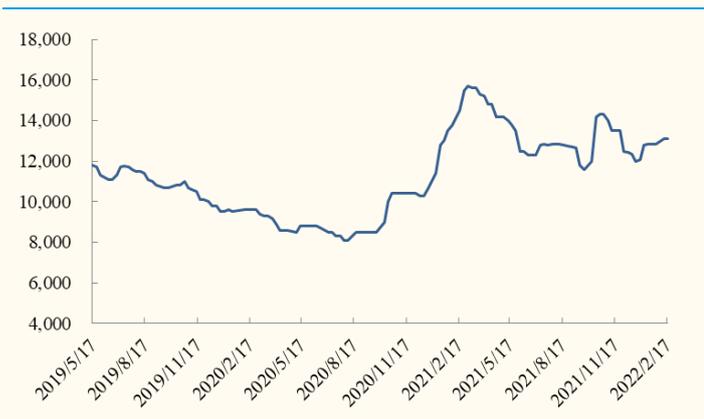
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 16: CotlookA 指数 (美分/磅)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 17: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 18: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 19: 长绒棉价格走势(元/吨)



图表 20: 内外棉价差价格走势(元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

6、重点上市公司估值

图表 21: 重点上市公司估值表

证券代码	证券简称	现价	EPS (元)				PE				3年 CAGR	PEG 20E	市值 (亿元)	周涨跌 (%)
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E				
品牌服饰-A 股														
600398.SH	海澜之家	6.18	0.41	0.67	0.79	0.89	15.1	9.2	7.9	6.9	29.7	0.31	267	-1.6
002563.SZ	森马服饰	7.41	0.30	0.59	0.71	0.85	24.7	12.6	10.4	8.7	41.5	0.30	200	-0.7
603877.SH	太平鸟	24.43	1.51	2.02	2.57	3.18	16.2	12.1	9.5	7.7	28.2	0.43	116	0.2
002832.SZ	比音勒芬	24.15	0.90	1.09	1.39	1.71	26.8	22.1	17.4	14.1	24.0	0.92	135	-4.4
603587.SH	地素时尚	18.04	1.31	1.53	1.81	2.14	13.8	11.8	10.0	8.4	17.8	0.66	87	0.4
603808.SH	歌力思	12.61	1.34	0.96	1.15	1.36	9.4	13.2	11.0	9.3	0.4	34.91	47	0.0
002327.SZ	富安娜	8.93	0.62	0.72	0.87	1.00	14.4	12.3	10.3	8.9	17.5	0.71	74	-0.1
002293.SZ	罗莱生活	15.44	0.71	0.86	1.01	1.17	21.9	18.0	15.4	13.2	18.4	0.98	130	4.3
603365.SH	水星家纺	17.26	1.04	1.38	1.62	1.85	16.6	12.5	10.7	9.4	21.1	0.60	46	1.3
002397.SZ	梦洁股份	3.77	0.06	0.06	0.09	N/A	62.8	58.2	41.0	N/A	N/A	N/A	29	0.5
品牌服饰-港股														
2020.HK	安踏体育	100.87	1.89	3.00	3.76	5.11	53.3	33.6	26.8	19.7	39.2	0.86	2,727	-3.6
2331.HK	李宁	63.83	0.68	1.36	1.71	2.12	94.4	46.9	37.3	30.1	46.4	1.01	1,670	-5.0
1368.HK	特步国际	10.90	0.21	0.33	0.44	0.55	52.8	33.3	25.0	19.7	38.9	0.86	287	-2.8
3998.HK	波司登	3.52	0.11	0.20	0.24	0.30	32.0	17.6	14.7	11.7	39.7	0.44	384	12.1
3306.HK	江南布衣	9.40	0.67	0.00	0.00	1.31	14.0	N/A	N/A	7.2	24.9	N/A	N/A	1.6
纺织制造-A 股														
002042.SZ	华孚时尚	4.67	-0.31	0.33	0.38	0.44	-15.1	14.2	12.3	10.5	-212.6	-0.07	79	-0.2
601339.SH	百隆东方	7.21	0.25	0.87	0.88	0.89	28.8	8.3	8.2	8.1	52.7	0.16	108	-0.4
603558.SH	健盛股份	10.90	-1.31	0.57	0.80	1.02	-8.3	19.0	13.7	10.7	-192.0	-0.10	43	-0.1
600987.SH	航民股份	5.84	0.56	0.62	0.70	N/A	10.4	9.4	8.3	N/A	N/A	N/A	61	2.6
000726.SZ	鲁泰 A	7.09	0.11	0.44	0.78	0.98	64.5	16.2	9.1	7.2	107.3	0.15	52	-1.7
300979.SZ	华利集团	81.29	1.79	2.18	2.75	3.35	45.4	37.3	29.6	24.3	23.2	1.60	949	-1.8
纺织制造-港股														
2313.HK	申洲国际	118.57	3.40	3.51	4.22	5.11	5.11	33.8	28.1	23.2	14.6	2.32	1,782	-0.5
2678.HK	天虹纺织	8.87	0.56	2.30	2.12	2.06	15.8	3.9	4.2	4.3	0.5	7.12	81	7.1

电商														
002127.SZ	南极电商	5.95	0.49	0.36	0.49	0.64	12.1	16.6	12.1	9.3	9.2	1.80	146	-0.8
002291.SZ	星期六	17.92	0.03	0.64	1.06	1.47	597.3	28.1	16.9	12.2	266.1	0.11	163	-0.6
箱包														
300577.SZ	开润股份	18.40	0.35	0.99	1.31	1.64	52.6	18.6	14.0	11.2	67.3	0.28	44	-3.7

来源: Wind, 国金证券研究所预测

注 1: 除开润股份、森马服饰、华利集团、太平鸟、地素时尚、安踏体育、波司登、李宁外盈利预测为 Wind 一致预期

注 2: 波司登年报截止日为 3/31

注 2: 收盘价、市值数据更新至 2022/2/18

7、风险提示

疫情反复风险: 疫情影响服装终端销售疲软, 导致收入不及预期; 东南亚疫情影响工厂停工, 拖累制造企业整体盈利能力, 工厂停滞和订单减少导致行业内主要公司业绩大幅波动。

汇率波动风险: 纺织制造端企业多为外贸出口型企业, 人民币汇率的波动会影响行业内主要公司的整体收入、利润水平。

越南人力成本上涨风险: 越南地区人力成本在近几年上涨幅度较大, 未来 3-5 年若人力成本继续上涨, 或影响行业内国际化产能布局的公司利润水平。

提价不及预期风险: 品牌服饰企业存在品牌力提升不达预期, ASP 降低、终端折扣力度加大导致收入增速放缓风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402