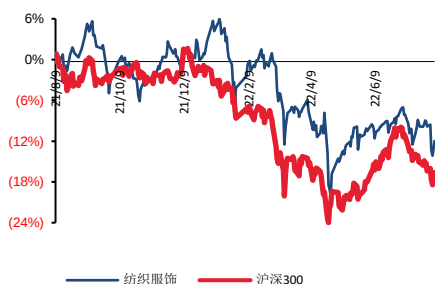


纺织

纺织服饰周报：品牌端缓步恢复，底部价值区间凸显

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《纺织服饰周报：关注消费复苏带来的品牌机遇与转型主题》——2022/08/01

《家纺行业：当前时点波动市下具有配置价值的资产》——2022/05/27

《历史上人民币贬值背景下纺织/轻工制造行业超额收益几何？》——2022/05/16

证券分析师：郭彬

电话：18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519090001

报告摘要

本周观点：以时间换空间，品牌仍在相对底部价值区间。配置思路方面维持上半年制造优于品牌，下半年品牌优于制造的思路。随着国内新冠疫情的有效控制，特别是一二线城市的防控环境好转，管控政策边际宽松，我们认为下半年整体消费环境存在优于上半年的可能性，叠加一定基数效应，上半年由于疫情压制的品牌端品种估值有望在下半年得到一定程度的修复。从我们草根调研专家及经销商情况来看，7-8月份以来，终端品牌整体消费需求及流水有所回暖，部分地区仍会受到疫情多点频发的影响，整体趋势向好，关注下半年的开学季及十一带来流水增长。终端关注龙头企业**李宁、安踏体育、特步、比音勒芬**等。另外近期行业内部分转型标的表现活跃，推荐关注受益新能源汽车景气度的**兴业科技、红豆股份、孚日股份、金鹰股份**等。

本周板块及个股行情回顾：本周上证指数收 3227.03 点，较上周收盘变动-0.81%；创业板指收于 2683.60 点，较上周收盘变动+0.49%；申万纺织服装板块收于 1578.03 点，较上周收盘变动-2.40%。

个股涨跌幅来看，本周涨跌幅前五分别为**比音勒芬、嘉欣丝绸、梦洁股份、牧高迪和孚日股份**，涨幅分别为 7.57%、7.48%、3.86%、3.53%和 2.26%。本周跌幅前五分别为**欣贺股份、朗姿股份、龙头股份、慕思股份和金发拉比**，跌幅分别为-11.99%、-11.04%、-11.01%、-8.13%和-7.81%。

重点公司跟踪：

安踏体育：从草根及经销商访谈情况来推断，**安踏牌**（口径全国线下）7月线下流水中单位数左右增长，KIDS 增长较好，线上增长略高于线下，折扣水平相对稳定。**FILA 品牌中部等区域**预计仍略有负增长，但是正价折扣率保持较好。整体 8 月有一定改善，但差距不大。

李宁：从草根及经销商访谈情况来推断，南区 7 月流水端中双位数增长，环比有所下降主要系成都重庆受疫情影响；折扣和库销比维持健康水平。8 月 YTD 目前受高温天气影响，环比变化不大，要看开学季的带动。

根据我们草根调研情况来看，品牌端环比趋势向好，其中安踏主品牌在低基数和冬季产品发力的背景下，预计 H2 有望补上流水缺口，实现相对稳定增长；李宁 H2 静待开学季、十一假期和双十一带来的流水增长。

特步：公司发布 22Q2 流水表现，主品牌流水同比增长中双位数。公司预计 22H1 零售增长 20-25%，流水端上半年显著超预期。预计 22H1 收入和利润均同比增长超 35%，毛利率同比持平。

浙江自然：预计中报维持较高增长水平，全年高增长预期不变。我们预计公司全年产能释放及爬坡节奏稳定，海外订单充沛，盈利能力稳定，新品类有望持续放量全年业绩预计保持较高增长水平。

台华新材：公司 21 年 10 月发布 5 年扩产规划，共规划 42 万吨长丝产能，预计一期于 23H1 投产。己二腈国产化推进进程较快，成本端优势逐步体现。未来产能结构有望进一步优化。

稳健医疗：22H1 业绩超预期，有纺品类推进超预期。公司公告 22H1 业绩预告，预计 22H1 收入+22%-29%至 49.2-51.8 亿元，归母净利+13%-18%至 8.6-9.0 亿元，扣非归母净利+25%-32%至 7.9-8.3 亿元，业绩超预期，主要来自于医用耗材业务在 Q2 的迅猛增长。有纺品类推进超预期，预计下半年有纺能实现高双位数增长。

行情数据追踪：成本端：（1）棉花指数：CotlookA 指数 8 月 5 日的收盘价为 113.10 美分/磅，较上周收盘变动-13.9%；（2）棉花进口价格：2022 年 6 月为 2844.07 元/吨，较 5 月的 2716.63 元/吨，上涨 4.7%。（3）锦纶 P66 和锦纶丝价格：8 月 7 日，锦纶 66 切片价格为 36700 元/吨，环比上周变动-1.9%。**出口端：**在外需扩张和价格上涨的共同拉动下，7 月纺织服装出口继续攀升。

行业及公司新闻：Adidas 第二季度收入增长 10.2%至 55.96 亿欧元，西方地区增长强劲，大中华区收入下滑 35%。波司登推出全新轻薄羽绒服系列。Lululemon 正式发售与伦敦艺术家艾德·柯蒂斯联名系列。361° 专业跳绳装备正式交付中国跳绳国家队。中国李宁首家城市专属定制店 8 月 4 日在北京启幕。

专题：洪九果品通过港交所聆讯。公司定位在品牌鲜果分销赛道，曾获多轮融资，2022 年 7 月 26 日通过港交所主板上市聆讯。水果行业广阔且分散，从产业链看，分销市场拥有万亿规模，但是具有高损耗、传导效率低的痛点。目前我国鲜果分销市场 CR5 仅有 3.2%，洪九果品作为第二大鲜果分销商市占率也仅 1%左右，行业高度分散。洪九果品作为中国水果分销龙二、东南亚进口鲜果分销龙头，（1）生产端：深入水果产地采购加工布局，通过规模化的采购能力形成竞争壁垒，并自建品牌矩阵（18 个水果品牌），收获品牌溢价。（2）渠道端：分销网络遍布全国（截至 2021 年底拥

有销售分公司 19 家，可辐射近 300 个城市），积极拓展新零售渠道，持续受益于市场增长和新零售的高速发展。（3）**端到端供应链管理**：公司自研了数字化全球供应链管理系统洪九星桥，通过加工工厂（16 个）、分拣中心（60 个）等强大的供应链基础设施和“洪九星桥”数字化运营，实现了端到端的供应链管理。

推荐关注组合：

品牌端：安踏体育，李宁，特步国际，比音勒芬，波司登等

制造端：浙江自然，稳健医疗，台华新材，伟星股份，华利集团

转型概念：兴业科技，红豆股份，孚日股份，金鹰股份等

风险提示：原材料价格波动风险，疫情的不确定性风险等。

目录

一、 本周观点及投资建议	6
二、 板块及个股行情回顾	6
三、 行业数据追踪	7
(一) 成本端：本周棉花价格指数变动-13.9%	7
(二) 出口端：7月纺服出口继续攀升	9
四、 行业及公司动态	9
(一) 行业及公司新闻	9
(二) 公司公告	11
五、 专题：洪九果品通过港交所聆讯，有望成为水果第一股	12
(一) 洪九果品：中国品牌鲜果分销龙头，抢滩港股水果第一股	12
(二) 行业：鲜果分销市场高景气，持续聚焦品牌化发展	14
(三) 竞争优势：自建品牌矩阵收获品牌溢价，数字化赋能端对端供应链	16
(四) 募集资金投向：品类拓展，品牌与数字化建设	21
六、 近期重要事项提醒	21

图表目录

图表 1: 本周, 申万一级子行业涨跌幅.....	6
图表 2: 本月, 申万一级子行业涨跌幅.....	7
图表 3: A 股纺织服装涨跌幅前五名.....	7
图表 4: COTLOOK:A 指数 (美分/磅).....	8
图表 5: 中国棉花综合价格指数:CNCOTTON C.....	8
图表 6: 进口平均单价:棉花:当月值.....	8
图表 7: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 (澳元/公斤).....	8
图表 8: 粘胶短纤和粘胶长丝的市场价 (元/吨).....	8
图表 9: 涤纶短纤和涤纶长丝的市场价 (元/吨).....	8
图表 10: 锦纶 66 切片价格与变化.....	9
图表 11: 锦纶丝价格与变化.....	9
图表 12: 纺织服装行业 7 月份出口继续攀升.....	9
图表 13: 公司融资情况.....	12
图表 14: 洪九果品上市前的股权架构.....	13
图表 15: 营收、净利润及同比增速.....	13
图表 16: 毛利率、净利率及经调整净利率.....	13
图表 17: 中国鲜果产业链概览 (2021 年).....	15
图表 18: 中国鲜果分销市场规模 (十亿元).....	15
图表 19: 水果行业的鲜果品牌化趋势明显.....	15
图表 20: 前五大鲜果分销商销售额 (十亿元).....	16
图表 21: 洪九果品供应链全流程.....	16
图表 22: 采购水果部分原产地网络.....	17
图表 23: 水果加工厂.....	17
图表 24: 洪九果品精选品牌矩阵.....	17
图表 25: 销售分公司及分拣中心网络.....	19
图表 26: 不同分销渠道至终端消费者流程.....	19
图表 27: 不同分销渠道合作商家数量.....	19
图表 28: 不同新兴零售商销售额占比.....	19
图表 29: 洪九星桥管理系统.....	20
图表 30 近期 A 股纺服上市公司中报披露时间表一览.....	21

一、本周观点及投资建议

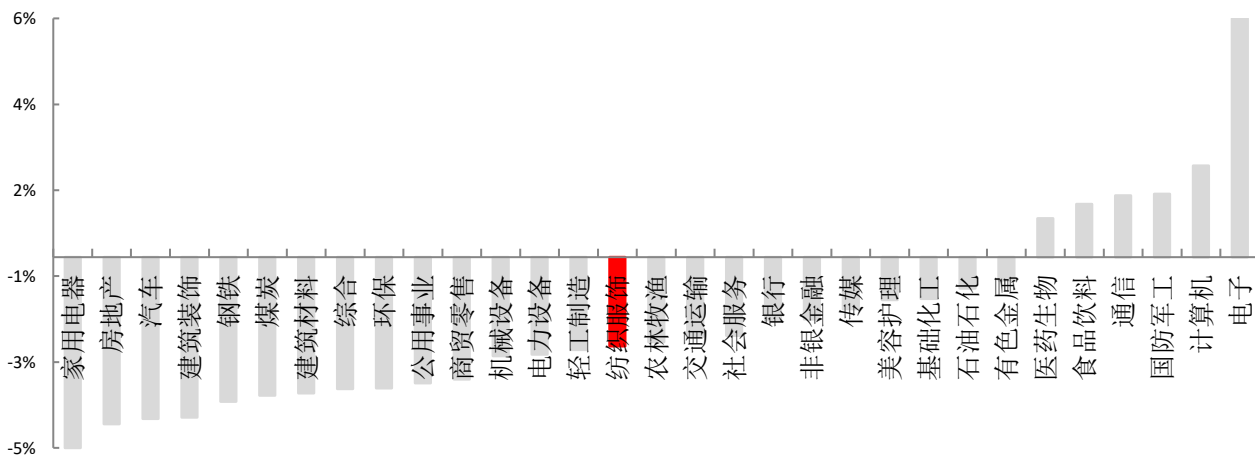
配置思路方面维持上半年制造优于品牌，下半年品牌优于制造思路。随着国内新冠疫情的有效控制，特别是一二线城市的防控环境好转，管控政策边际宽松，我们认为下半年整体消费环境存在优于上半年的可能性，叠加一定基数效应，上半年由于疫情压制的品牌端品种估值有望在下半年得到一定程度的修复。从我们草根调研专家及经销商情况来看，7-8月份以来，终端品牌整体消费需求及流水有所回暖，部分地区仍会受到疫情多点频发的影响，整体趋势向好，关注下半年的开学季及十一带来流水增长。终端关注龙头企业**李宁、安踏体育、特步、比音勒芬**等。另外近期行业内部分转型标的表现活跃，推荐关注受益新能源汽车景气度的**兴业科技、红豆股份、孚日股份、金鹰股份**等。

二、板块及个股行情回顾

本周上证指数收3227.03点，较上周收盘变动-0.81%；创业板指收于2683.60点，较上周收盘变动+0.49%；申万纺织服装板块收于1578.03点，较上周收盘变动-2.40%。

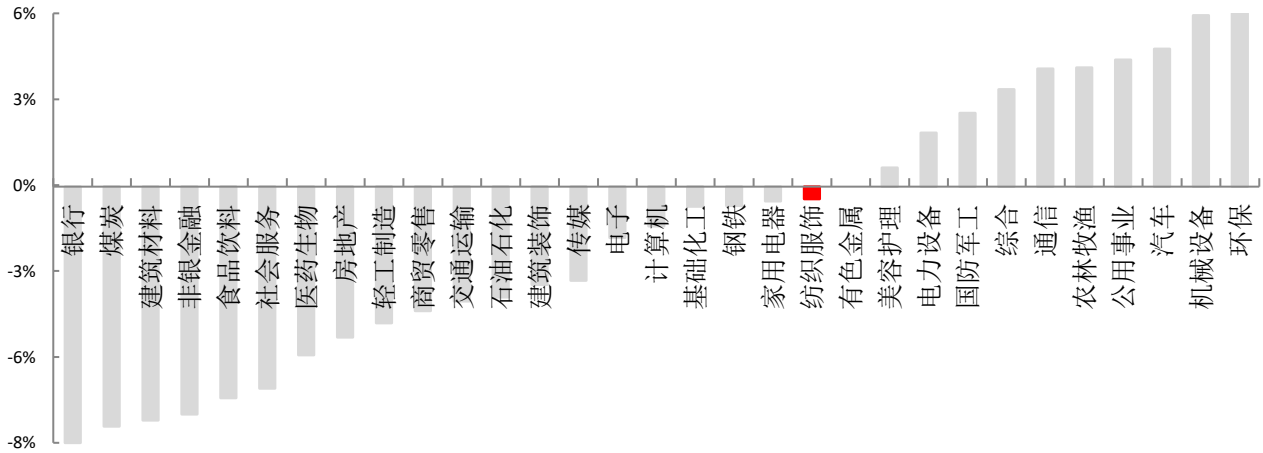
个股涨跌幅来看，本周涨跌幅前五分别为**比音勒芬、嘉欣丝绸、梦洁股份、牧高迪和孚日股份**，涨幅分别为7.57%、7.48%、3.86%、3.53%和2.26%。本周跌幅前五分别为**欣贺股份、朗姿股份、龙头股份、慕思股份和金发拉比**，跌幅分别为-11.99%、-11.04%、-11.01%、-8.13%和-7.81%。

图表 1：本周，申万一级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：本月，申万一级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：A 股纺织服装涨跌幅前五名

个股涨幅前五						个股跌幅前五					
序号	证券代码	证券简称	上周涨跌幅	周收盘价(元)	上周成交量(万股)	序号	证券代码	证券简称	上周涨跌幅	周收盘价(元)	上周成交量(万股)
1	002832.SZ	比音勒芬	7.57%	23.01	1838.786	1	003016.SZ	欣贺股份	-11.99%	8.22	6616.243
2	002404.SZ	嘉欣丝绸	7.48%	6.61	5916.482	2	002612.SZ	朗姿股份	-11.04%	29.1	7146.940
3	002397.SZ	梦洁股份	3.86%	4.84	11307.681	3	600630.SH	龙头股份	-11.01%	6.14	13344.118
4	603908.SH	牧高笛	3.53%	98.3	648.663	4	001323.SZ	慕思股份	-8.13%	38.78	640.070
5	002083.SZ	孚日股份	2.26%	5.44	21662.754	5	002762.SZ	金发拉比	-7.81%	7.79	4096.053

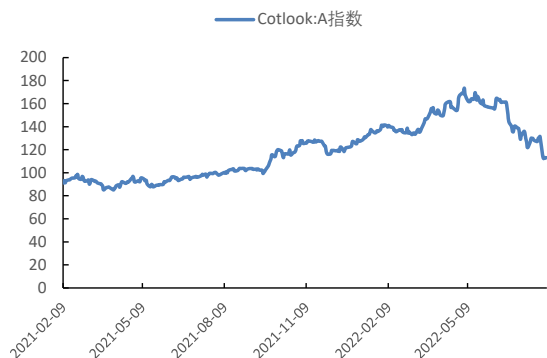
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

三、行业数据追踪

(一) 成本端：本周棉花价格指数变动-13.9%

(1) 棉花指数：CotlookA指数8月5日的收盘价为113.10美分/磅，较上周收盘变动-13.9%；CNCotton C指数8月1日为133.80，环比上周变动1.3%。(2) 棉花进口价格：2022年6月为2844.07元/吨，较5月的2716.63元/吨，上涨4.7%。(3) 锦纶P66和锦纶丝价格：8月7日，锦纶66切片价格为36700元/吨，环比上周变动-1.9%；锦纶丝POY（华东地区）价格为16660元/吨，环比上周变动-1.4%；锦纶丝DTY（华东地区）价格为19240元/吨，环比上周变动-1.5%；锦纶丝FDY（华东地区）价格为17780元/吨，环比上周变动-1.4%。从趋势上看，棉花和锦纶66切片的价格继续环比下滑，逐步回落到相对正常水平。

图表 4: Cotlook:A 指数 (美分/磅)



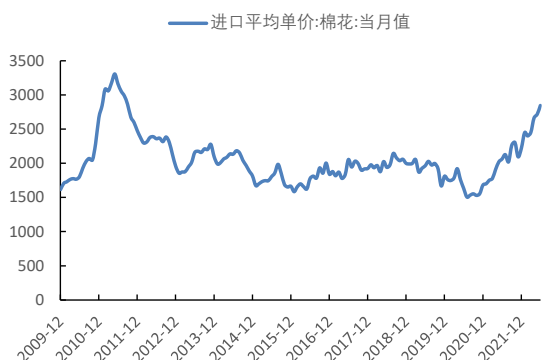
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表 5: 中国棉花综合价格指数:CNCotton C



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表 6: 进口平均单价:棉花:当月值



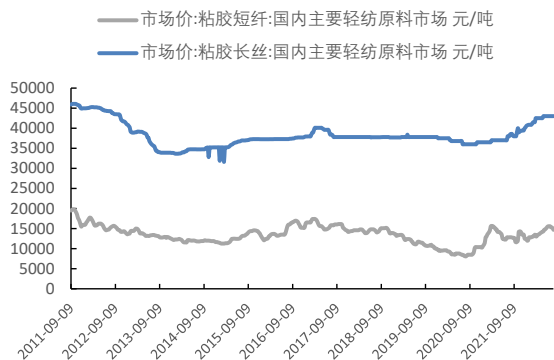
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表 7: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元/公斤)



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表 8: 粘胶短纤和粘胶长丝的市场价 (元/吨)



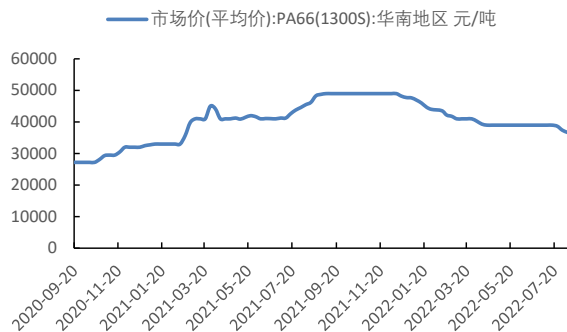
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表 9: 涤纶短纤和涤纶长丝的市场价 (元/吨)



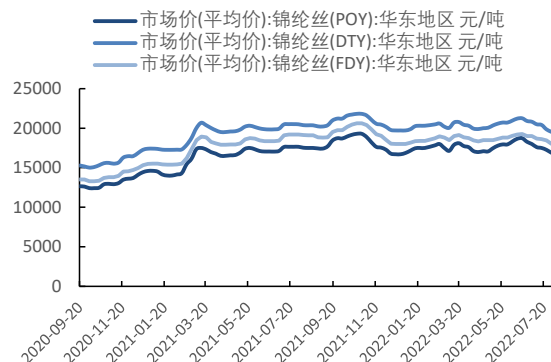
资料来源: Wind, 太平洋证券整理

图表 10：锦纶 66 切片价格与变化



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 11：锦纶丝价格与变化



资料来源：Wind，太平洋证券整理

(二) 出口端：7 月纺服出口继续攀升

在外需扩张和价格上涨的共同拉动下，7 月纺织服装出口继续攀升。根据海关总署 8 月 7 日发布的最新数据，按美元计，7 月份纺织服装出口额在上月基础上继续保持增长，其中服装出口增幅较大，同/环比分别增长 18.5% 和 8.8%。

图表 12：纺织服装行业 7 月份出口继续攀升

项目	7 月	1-7 月	当月同比 (%)	当月环比 (%)	累计同比 (%)
纺织服装出口 (亿人民币)					
纺织服装	2241.2	12289.9	23.6	6.5	12.7
纺织品	916.4	5814.5	22.1	1.8	11.9
服装	1324.8	6475.4	24.6	10	13.5
纺织服装出口 (亿美元)					
项目	7 月	1-7 月	当月同比 (%)	当月环比 (%)	累计同比 (%)
纺织服装	332.22	1893.5	17.5	5.3	12.4
纺织品	135.84	898	16.2	0.6	11.9
服装	196.38	995.6	18.5	8.8	12.9

资料来源：中国纺织品进出口商会，太平洋证券整理

四、行业及公司动态

(一) 行业及公司新闻

1. 我国上半年服装出口呈较强发展韧性。8 月 4 日讯，据海关统计，上半年我国服装累计出口 802.6 亿美元，同比增长 12.1%，创历史同期新高。从季度出口情况来看，一季度开局平稳，在去年高基数的基础上增长 7.4%。4 月当月，部分主要出口省市受疫情影响较大，5 月和 6 月出口迅速回稳反弹，二季度服装出口同比增幅达 16.1%，比一

季度高8.7%，呈现较强发展韧性。（资料来源：中国纺织品进出口商会）

2. 李宁品牌与中国中学生体育协会达成十年战略合作。8月1日讯，中国中学生体育协会与李宁（中国）体育用品有限公司篮球战略合作发布会在北京李宁中心举行，双方正式宣布就中国中小学生校园篮球展开十年战略合作，携手推动校园篮球的发展。随着深度合作开启，李宁品牌将成为中国中学生篮球队运动装备独家赞助商及中国小学生篮球联赛独家运营推广商与唯一运动装备赞助商。（资料来源：李宁）

3. 中国李宁首家城市专属定制店8月4日在北京启幕。8月3日讯，中国李宁城市专属定制店--北京·西单君太将于8月4日启幕，展现中国文化底蕴渗透运动潮流空间。这次，中国李宁以更先锋的方式焕新运动、产品、购买多层体验，为每一位共鸣者带来运动潮流全新触觉。（资料来源：李宁）

4. 361°专业跳绳装备正式交付中国跳绳国家队，以科技助力赛场表现。8月4日讯，“助战国家队，跳出中国范”361°中国跳绳国家队装备交付仪式在北京举行。国内知名运动品牌、中国跳绳国家队官方合作伙伴361°集团正式向中国跳绳国家队交付专业跳绳装备，启动“悦跳计划”。仪式现场，361度交付的跳绳装备涵盖跳绳鞋、比赛套装和领奖服等一系列专业产品，以前沿科技为导向，满足跳绳运动员们在不同场景下的应用需求。（资料来源：361°）

5. 波司登轻薄羽绒服上新。8月2日讯，波司登推出全新轻薄羽绒服系列，其中秋季新品时尚轻暖系列采用新升级柔肤面料，以疏密有致的多元绗缝线呈现，实用之上更添时尚感。还有重磅新品高端轻暖系列采用国际双认证大朵羽绒和四面弹拼接面料，通过3D立体剪裁修身有型、轻盈温暖。（资料来源：波司登）

6. lululemon正式发售与Ed Curtis联名系列。8月1日讯，lululemon正式发售与伦敦艺术家艾德·柯蒂斯（Ed Curtis）的联名系列，包含女士上装和下装。Wunder Train女士长款运动内衣和运动高腰紧身裤采用透气干爽的Everlux™面料，Abrasion-Resistant 女士运动T恤的面料经过No-Stink Zinc™处理，可减少异味。（资料来源：华丽志）

7. 儿童防晒衣市场大增，头部效应不显著。8月1日讯，据2022年上半年数据，户外功能性童装规模为3.97亿元，儿童户外服占比最高，达82.23%。儿童防晒衣销售额为2.54亿元，同比增长17.1%。魔镜市场情报数据显示，综合天猫、淘宝平台，2022年上半年前Top10品牌总份额为22.54%，但仅仅只有北面市场份额达到4.36%。其次以专攻防晒起家的蕉下、迪士尼分别占据市场份额3.35%、3.16%。户外功能性童装市场尚在成长阶段，头部效应不明显。（资料来源：中纺协户外用品分会COCA）

8. 稳健医疗参展第四届健博会，三大品牌引领大健康消费潮流。8月5日讯，第四

届世界大健康博览会在武汉开幕，稳健医疗连续第三年作为智慧医疗与医用耗材馆馆长单位参展。今年，稳健医疗展示了自主研发的环保新品“生物降解口罩”，同时旗下三大品牌“winner稳健医疗”、“Purcotton全棉时代”、“PureH2B津梁生活”联合出展，在450平的空间内打造不同场景，全方位展示稳健医疗的创新力、产品力和品牌力。（资料来源：稳健医疗）

9. 雅诗兰黛集团洽购Tom Ford，估值或超30亿美元。8月2日讯，据华尔街日报，美国雅诗兰黛集团目前正与美国设计师品牌 Tom Ford洽谈收购事宜，交易对 Tom Ford 的品牌估值或到达30亿美元甚至更高，如果交易达成，将是雅诗兰黛集团史上最大的收购案。（资料来源：华丽志）

10. 宝洁FY2022收入增长7%，创16年来新高。8月1日讯，在截至6月30日的12个月内，宝洁集团销售额同比增长5%至801亿美元，有机销售额增长7%，创16年来最高的增幅，净利润增长3%至147.93亿美元。报告期内，SK-II和Olay所在的美妆部门收入增长2%至147.4亿美元，该集团在中国市场的有机销售额则录得4%的下滑，主要受第四季度大跌11%影响。（资料来源：Ladymax）

11. 优衣库日本7月收入增长逾6%。8月3日讯，据时尚商业快讯，受益于炎热天气推动夏季服装畅销，优衣库日本7月销售额恢复增长，同店销售同比增长6.4%，直营零售与电商业务的收入同比增长逾8%，客户数量虽减少6.3%，客单价却增长13.6%。（资料来源：Ladymax）

12. Adidas第二季度收入增长10.2%至55.96亿欧元，西方地区增长强劲。8月4日讯，据时尚商业快讯，Adidas第二季度销售额同比增长10%至55.96亿欧元，上半年销售额增长5.3%至108.97亿欧元，毛利率下滑至50.1%，净利润大跌17%至7.99亿欧元。该集团表示，尽管受大中华区高达35%的销售额跌幅影响，旗下核心业务在全球其他主要市场均实现增长。（资料来源：Ladymax）

13. Deckers集团FY2023Q1收入同增21.8%至5.05亿美元，按固定汇率计算大涨23.5%，净利润下滑至4480万美元。按品牌分，UGG销售额下滑2.4%至2.08亿美元，Hoka One One同增54.9%至3.3亿美元，成为集团新的增长引擎。Deckers集团预计FY2023销售额将在34.5亿美元至35亿美元之间。（资料来源：Ladymax）

（二）公司公告

【富春染织】 8月1日发布公告，芜湖富春染织股份有限公司与芜湖经济技术开发区管委会签订《年产3万吨纤维染色建设项目》投资协议，项目总投资约5亿元。

【孚日股份】 8月1日发布2022半年报，公司22H1营收同增10.86%至27.18亿元，归母净利同增6.34%至1.77亿元。分品类看，2022H1公司毛巾/床品/热电/材料销售/化工产品实现收入16.94/2.70/3.56/1.47/1.22亿元，分别同增-1.06%/9.75%/40.90%/1.68%/157.26%。分区域看，外销/内销收入16.92/10.25亿元，分别同增11.26%/10.20%。

【华熙生物】 8月2日公告，公司全资子公司钜朗公司已委托律师于2022年7月29日向Medytox发出律师函，行使其权利终止及/或撤销及/或解除合资协议及依据合资协议签署的其他相关协议。终止合作主的原因主要是Medytox自合资协议签署后从未向华熙美得妥提供任何相关产品以供销售。Medytox于中国注册的肉毒素产品注册状态自2019年11月11日起至今一直为在国家药品监督管理局药品审评中心审评审批中，至今未完成产品注册手续，而未经注册的相关产品无法在中国进行销售，导致Medytox无法通过合法方式向合资公司华熙美得妥提供肉毒素产品。

五、专题：洪九果品通过港交所聆讯，有望成为水果第一股

（一）洪九果品：中国品牌鲜果分销龙头，抢滩港股水果第一股

专注水果行业近二十载，成长为中国品牌鲜果分销龙头。公司成立于2002年10月，经营水果行业近20年；2013年4月，改制为股份有限公司。经营期间积极拓展国际化业务，业务范围广，收入增长快，成为中国鲜果分销龙头，2011年业务扩展至泰国；2017年业务扩展至越南；2020年销售收入破50亿元。共推出18个自有品牌，打造丰富的水果品牌组合提升品牌力，拥有多项商标和知识产权，是中国第一自有品牌鲜果分销商。2022年7月26日，重庆洪九果品股份有限公司通过港交所主板上市聆讯。

多轮融资且规模大。公司获重庆逸百年、中国农垦、苏州致蓝、天时仁和及阿里巴巴中国等众多投资机构及公司支持，自2016年起对外多次融资且融资规模巨大，于2018年获得中国农垦2000万元的投资，于2019年获得苏州致蓝26000万元的投资，并在2020年引入阿里巴巴中国高达59130万元的投资。

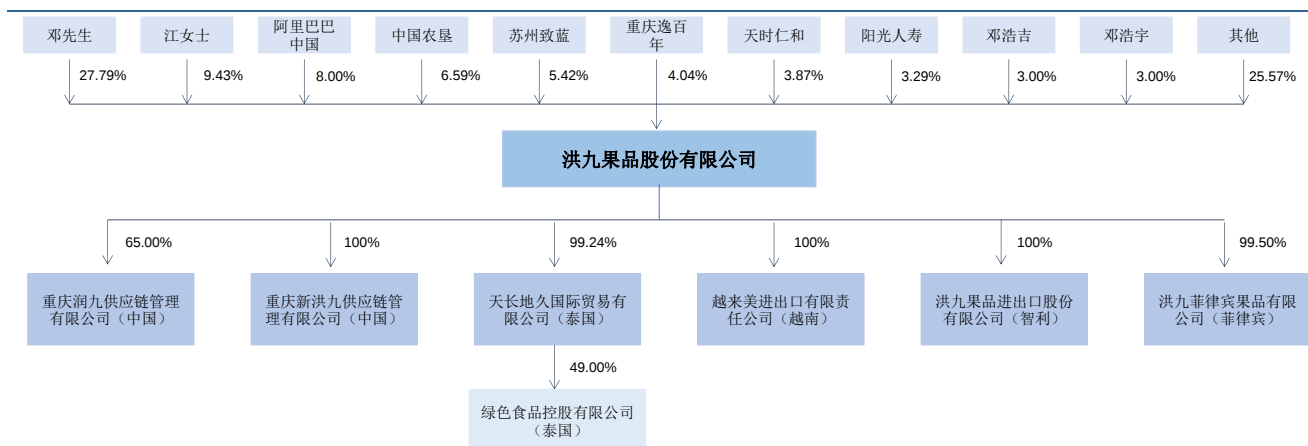
图表 13：公司融资情况

投资轮次	投资人	投资日期	投资金额
Pre-A轮	丰会联合、丰会洪九、联合一号、重庆九羽仙	2016年12月	5364万元
A轮	李霞、丰盛一号、中安润信、北京维成、重庆九羽仙、重庆逸百年	2016年11月、2018年1月和2月	17788万元
B轮	珠海万亨、重庆逸百年、中国农垦、深创投、重庆业如红土、阳光人寿、海垦基金	2018年12月、2019年3月	5400万元
C-1轮	苏州致蓝、珠海金铭铭、凯联安靖、苏州盈启、深圳明德、敏利上海	2019年10月	48500万元
C-2轮	天时仁和、南京创鼎铭和	2020年3月	25000万元
C+轮	阿里巴巴中国	2020年10月	59130万元

资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

股权架构稳定。截止最后可行日期，公司创始人邓洪九先生通过其持有的内资股（27.79%）及雇员激励平台（2.83%）共实际持有30.63%表决权，和配偶江宗英女士（9.43%）及其子女邓浩吉先生（3.00%）、邓浩宇女士（3.00%）合计拥有股份总数的46.06%的表决权，构成控股股东集团。

图表 14：洪九果品上市前的股权架构

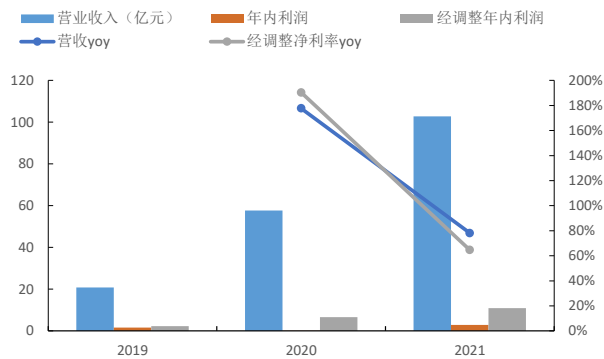


资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

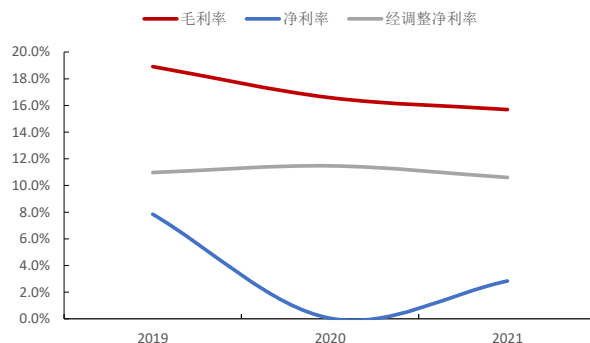
营收和净利润持续增长，盈利能力较为稳定。2021年公司营收同增78.1%至102.80亿元，主要系销售及分销网络扩张、优质水果品类以及广大忠实客户群的形成；经调整后的年内利润同增64.7%至10.9亿元。毛利率略有下降但整体稳定，2021年毛利率为10.6%，净利率由0.05%提升至2.8%。

图表 15：营收、净利润及同比增速

图表 16：毛利率、净利率及经调整净利率



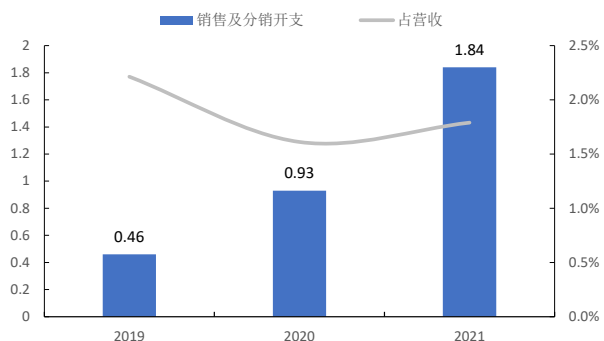
资料来源：招股说明书，太平洋证券整理



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

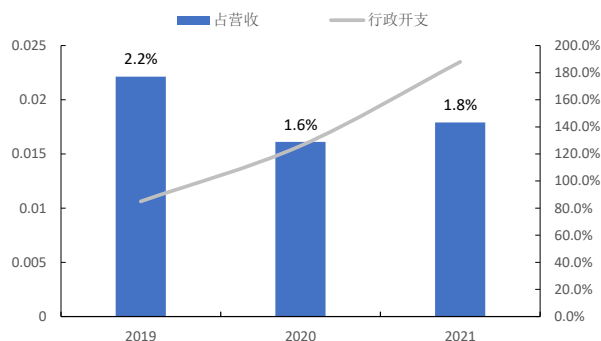
费用率下降，规模优势显现。2019/20/21年销售及分销费用率分别为2.2%/1.6%/1.8%，费用率呈现下降趋势，21年略有小幅上升主要系公司加快渠道拓展带来的雇员增加、短期租赁费及冷库维修费增加。2019/20/21年行政费用率分别为4.1%/2.2%/1.8%，占比逐年下降。公司在费用端管控能力强，规模优势显现。

图表 19：销售及分销开支（亿元）及占比



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

图表 20：行政开支（亿元）及占比

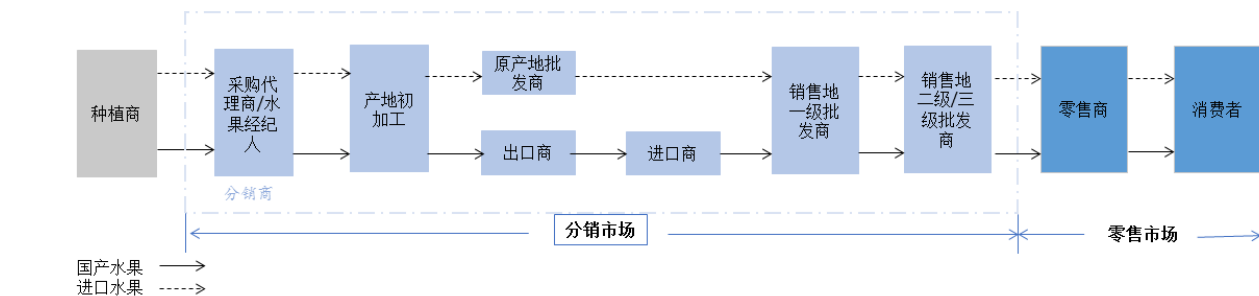


资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

(二) 行业：鲜果分销市场高景气，持续聚焦品牌化发展

万亿鲜果分销市场，具备高增长前景和高损耗、传导效率低的痛点。从鲜果产业链来看，中国的鲜果市场目前由上游鲜果种植商、中游分销商和下游零售商构成，其中洪九果品所处的中游鲜果分销市场2021年市场规模达到10717亿元，2016-2021CAGR约为9.5%。分销环节涉及众多参与者，价值传导效率较低，长链条的价值传导效率较低，且多环节运输、多层级配送以及长时间仓储存在较大损耗率。上下游之间存在信息不对称，上游企业很能精准为下游消费者提供产品和服务。

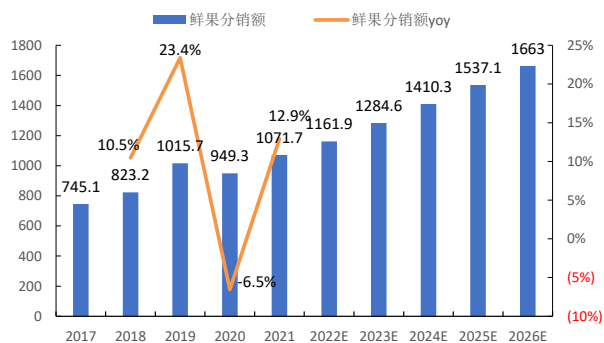
图表 17：中国鲜果产业链概览（2021 年）



资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

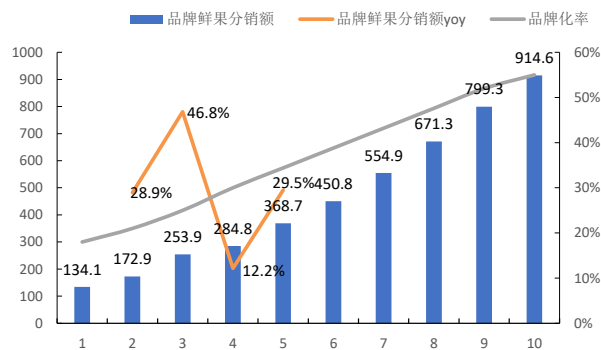
市场规模稳健增长，品牌化趋势明显。中国鲜果分销市场的市场规模呈稳健增长态势，2021年增至10717亿元，2016-2021CAGR约为9.5%，预计2026年增加至16630亿元，2021-2026E的CAGR为9.2%。其中按自有品牌的销售收入测算，中国品牌鲜果分销市场的市场规模2021年增至3687亿元，2016-2021CAGR约为28.8%，预计2026年增加至9146亿元，2021-2026E的CAGR为19.9%。2021年鲜果分销商的品牌化率提升至34.4%，预计2026年可升至55.0%。虽然中国水果品牌化率稳步提升，但仍远低于美国鲜果分销市场高达70%的品牌化率，且不同品类的水果品牌化率有所差异，所以中国品牌鲜果分销市场规模具有巨大发展潜力。

图表 18：中国鲜果分销市场规模（十亿元）



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

图表 19：水果行业的鲜果品牌化趋势明显



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

行业高度分散，品牌化、数字化、标准化和供应链整合能力强者有望脱颖而出。中国鲜果分销市场高度分散，现有市场参与者竞争激烈。按鲜果分销商销售收入划分，2021年CR3为2.6%，CR5为3.2%，而洪九果品为鲜果分销行业的头部企业，实现销售收入约103亿元，仅占1.0%的市场份额。在新零售趋势带来的下游鲜果消费规模扩大的背

景下，能够根据零售趋势的变化灵活调整销售策略，并且通过数字化方式推动供应链一体化以降低损耗率的企业能够脱颖而出。洪九果品作为鲜果分销商的代表企业，在品牌化、数字化、标准化和供应链整合方面的优势明显。

图表 20：前五大鲜果分销商销售额（十亿元）

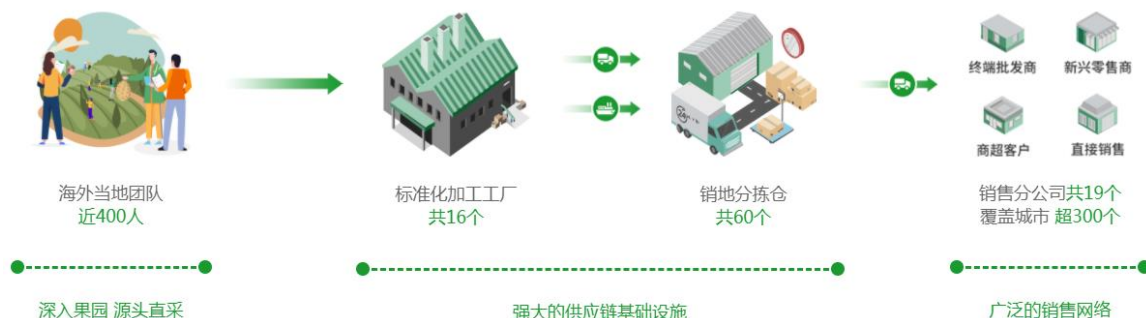
	2020年		2021年	
	销售收入（十亿元）	市场份额	销售收入（十亿元）	市场份额
公司A	9.5	1.0%	12.0	1.1%
洪九果品	5.8	0.6%	10.3	1.0%
公司B	4.3	0.5%	4.8	0.5%
公司C	3.3	0.3%	4.3	0.4%
公司D	3.0	0.3%	2.5	0.2%
CR3	2.1%		2.6%	
CR5	2.7%		3.2%	

资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

（三）竞争优势：自建品牌矩阵收获品牌溢价，数字化赋能端对端供应链

洪九果品拥有领先的全产业链“端到端”运营能力，上游深入果园进行源头直采，其中负责海外的团队有近400人；中游拥有16个标准化加工厂和60个销地分拣仓；下游的销售分公司共19个，覆盖了超过300个城市。通过上游的深度合作和下游的全面覆盖，以及高效的数字化运营精简中间的流通层级，将水果原产地与零售终端直接连接，赋予公司巨大的竞争优势。

图表 21：洪九果品供应链全流程



资料来源：公司官网

生产端深入水果产地采购加工，规模化的采购能力形成竞争壁垒，自建加工厂

前置水果标准化。公司以优质产区+优质品质+优质口感为选品原则，从全球100余个优质稀缺产区进行原产地直采。在泰国和越南组建了近400名雇员的当地团队，同当地果园开展深入紧密合作，从多维度出发灵活确定采购订单的数量、价格及周期，形成农业生态良性循环。截至2021Q4，在核心水果品类原产地拥有16个水果加工厂，将水果标准化前置。通过先进生产工艺、现代化设备及标准化技术规范，提高分拣加工效率，从源头保障产品质量。

图表 22：采购水果部分原产地网络



资料来源：招股说明书

图表 23：水果加工厂



资料来源：招股说明书

建立自有品牌矩阵，获得品牌溢价。公司选择全球稀缺优质产区，打造深受消费者认可的品牌鲜果，形成以泰国榴莲、龙眼、山竹和越南红/白心火龙果为代表的进口单品和以猕猴桃、石榴、荔枝为代表的国产单品组合的精选品牌矩阵。目前公司拥有49种水果+18个品牌，其中品牌水果营收占比超7成，远超行业平均水平，且成功将全部核心水果产品打造成自有品牌，品牌化稳健发展。通过品牌化形成差异化竞争优势，以占领消费者心智、提高客户认可度，不失为水果行业参与者“破局”的关键。

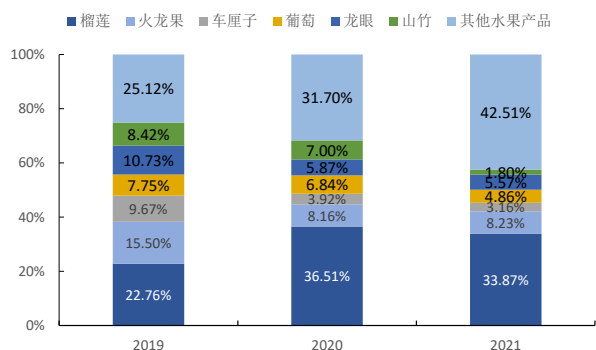
图表 24：洪九果品精选品牌矩阵



资料来源：招股说明书

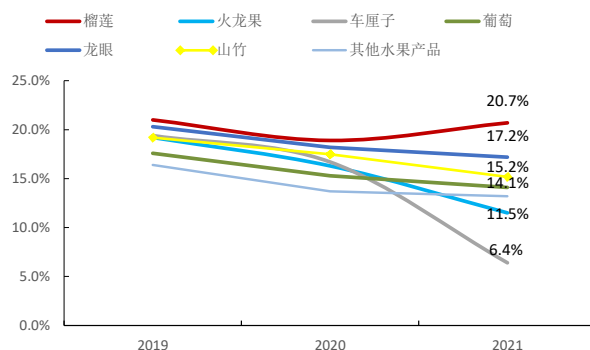
核心水果贡献过半营收，优势品类毛利率提升。2021年榴莲、火龙果、车厘子、葡萄、龙眼、山竹6种核心水果产品同增49.9%至59.1%，占比为57.5%，其中榴莲品类同增65.2%至34.8亿元，占比达到33.9%。从毛利率角度看，公司优势品类榴莲的毛利率水平提升1.8pct至20.7%，居各水果品类中最高，主要系其强劲的市场需求所致；车厘子的毛利率大幅下降至6.4%，系2021年1月中国部分进口车厘子检出COVID-19阳性导致需求下降。公司不断保证核心品类优势，不断拓展其他新品类。

图表 7：销售收入占比情况（按品类）



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

图表 8：毛利率（按品类）



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

建设网格化销售体系，布局新兴零售渠道。截至2021年底，公司在全国拥有19家销售分公司，辐射近300个城市，并在全国范围内覆盖了各类水果销售渠道，包括终端批发商、商超及新兴零售渠道，使各类水果产品有效触及各类消费人群。此外，通过遍布全国的60个分拣中心，按需分拣为各种规格的小包装标品、标件，契合当下新兴

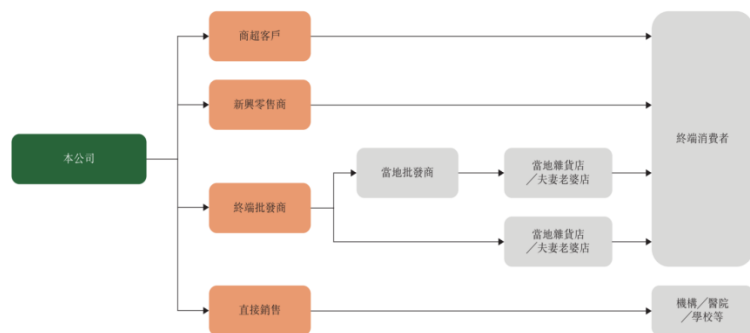
零售渠道小规模整装销售的需求。

图表 25：销售分公司及分拣中心网络



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

图表 26：不同分销渠道至终端消费者流程

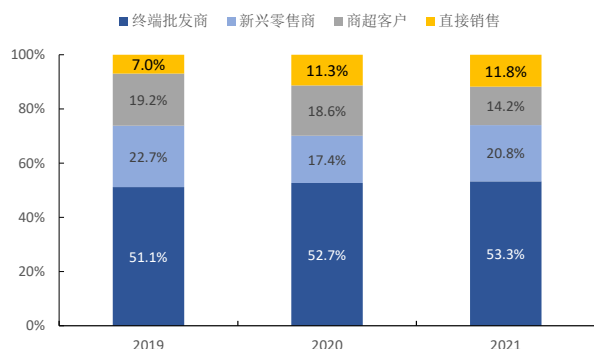


资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

终端批发商仍为主要分销渠道，2019/20/21年终端批发商/新兴零售商/商超客户/直接销售的销售占比分别为53.3%/20.7%/14.2%/11.8%，截至2021年底，公司终端批发商数量达到1076家。各分销渠道毛利率水平均有小幅下降，主要系公司大力开展营销活动，提供优惠价格促销以及继续扩大不同销售渠道的客户组合。

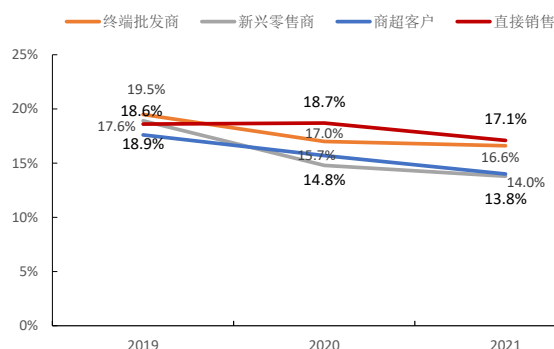
积极开拓新兴零售渠道，公司充分享受新兴销售渠道快速扩张的红利，2021年成为中国新兴销售商中头部水果分销商。其中传统综合电商销售占比由19年的70.6%下降至33.3%，社区团购自疫情起受到封控影响发展迅速，占比由19年的0.1%增加至21年的25.5%。

图表 11：销售收入占比情况（按渠道类别）



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

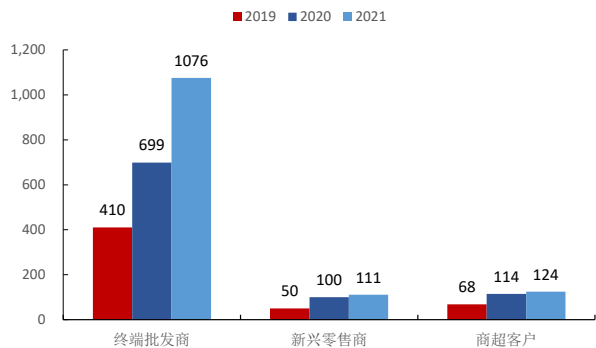
图表 12：毛利率（按渠道类别）



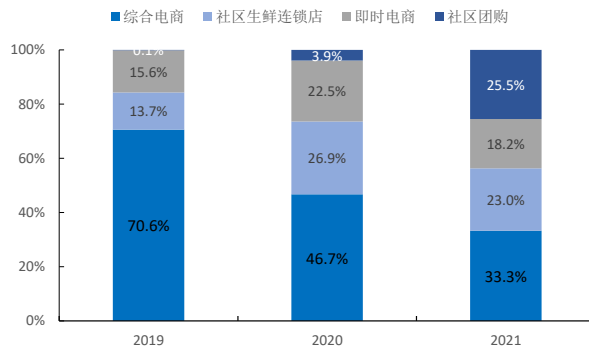
资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

图表 27：不同分销渠道合作商家数量

图表 28：不同新兴零售商销售额占比



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

数字化赋能端到端的全供应链系统。由于水果的保质期短、损坏率高，高周转率就极为重要，因此需要建立供应链端对端把控，建立垂直整合的一体化能力。公司的洪九星桥系统是由多个系统功能组成的综合数字化管理系统，包括采购管理、在途货柜管理和销售管理三大模块。借助物联网和大数据分析技术，“洪九星桥”帮助公司实现了“采、运、销”全业务链集成管控，有效减少流通层级，为价值链参与者创造利益。具体模块包括：（1）全球货柜管理：实时收集路线偏差、货柜状态、清关进程等数据，对在途供应链的货物实现了全流程可视化实时监管，从而提高了履约效率。（2）采购与分销管理：产地端收集和研究不同品类水果的采购价格、数量、品质及在途情况等数据，帮助制定采购决策；销地端为不同渠道匹配最优报价，帮助获取更多客户订单，实现了各渠道、各区域销售的最佳调度。（3）可视化数据分析：通过交互界面显示产地果园、销售端及在途数据，实现供应链管理可视化，更直观、快捷、准确监控全价值供应链。

图表 29：洪九星桥管理系统



资料来源：招股说明书

(四) 募集资金投向：品类拓展，品牌与数字化建设

1. 品类拓展：巩固现有市场地位，持续拓展新品类。具体包括：1) 进一步巩固市场地位，持续提升市场份额，并增强原产地采购能力；2) 复制成功经验继续扩展新水果品类。

2. 渠道建设：扩大销售及分销网络布局，提升客户服务能力。具体包括：1) 继续扩大现有全国销售及分销网络；2) 进一步提升客户服务能力以增强客户忠诚度及刺激采购；3) 实施优质水果的全球市场销售战略。

3. 品牌建设：加大投资，提高品牌知名度。具体包括：1) 借助新媒体营销、内容营销及KOL，优化营销及推广策略，提升品牌知名度；2) 专注开发具有竞争力的优质水果产品，严格把控水果品质，持续提升品牌力。

4. 数字化建设：加快数字化进程，提升运营效率。具体包括：1) 加大科研投入，吸引顶尖技术人才，采购硬件设备和云端服务，持续升级并优化数字化系统；2) 结合业务发展与客户需求，迭代产供销一体化智能管理平台，探索开发新系统功能。

5. 全球水果产业互联网平台建设：打造数字化果园、数字化供应链及大数据分析三位一体的全球水果产业互联网平台，提升水果行业的效率与价值，促进全行业发展与升级。

六、近期重要事项提醒

图表 30 近期 A 股纺织上市公司中报披露时间表一览

股票代码	名称	预计披露日期	股票代码	名称	预计披露日期
603908.SH	牧高笛	2022/8/10	002098.SZ	浔兴股份	2022/8/27
600398.SH	海澜之家	2022/8/12	603958.SH	哈森股份	2022/8/27
603116.SH	红蜻蜓	2022/8/16	002269.SZ	美邦服饰	2022/8/29
603889.SH	新澳股份	2022/8/18	605138.SH	盛泰集团	2022/8/29
300979.SZ	华利集团	2022/8/18	002404.SZ	嘉欣丝绸	2022/8/29
603055.SH	台华新材	2022/8/20	300840.SZ	酷特智能	2022/8/29
000026.SZ	飞亚达	2022/8/20	300952.SZ	恒辉安防	2022/8/29
002154.SZ	报喜鸟	2022/8/20	300577.SZ	开润股份	2022/8/29
001323.SZ	慕思股份	2022/8/22	301177.SZ	迪阿股份	2022/8/29
002327.SZ	富安娜	2022/8/23	301088.SZ	戎美股份	2022/8/29
002674.SZ	兴业科技	2022/8/23	002832.SZ	比音勒芬	2022/8/30
002494.SZ	华斯股份	2022/8/24	000955.SZ	欣龙控股	2022/8/30

600156.SH	华升股份	2022/8/24	603558.SH	健盛集团	2022/8/30
002042.SZ	华孚时尚	2022/8/25	605003.SH	众望布艺	2022/8/30
002029.SZ	七匹狼	2022/8/25	605599.SH	莱百股份	2022/8/30
002345.SZ	潮宏基	2022/8/25	603808.SH	歌力思	2022/8/30
002293.SZ	罗莱生活	2022/8/25	002763.SZ	汇洁股份	2022/8/30
002087.SZ	新野纺织	2022/8/25	300591.SZ	万里马	2022/8/30
002144.SZ	宏达高科	2022/8/25	603877.SH	太平鸟	2022/8/30
603587.SH	地素时尚	2022/8/26	600630.SH	龙头股份	2022/8/30
600107.SH	美尔雅	2022/8/26	300819.SZ	聚杰微纤	2022/8/30
605055.SH	迎丰股份	2022/8/26	002193.SZ	如意集团	2022/8/30
601566.SH	九牧王	2022/8/26	301066.SZ	万事利	2022/8/30
601599.SH	浙文影业	2022/8/26	002503.SZ	搜于特	2022/8/31
600400.SH	红豆股份	2022/8/26	002486.SZ	嘉麟杰	2022/8/31
600220.SH	江苏阳光	2022/8/26	603001.SH	奥康国际	2022/8/31
603511.SH	爱慕股份	2022/8/26	600612.SH	老凤祥	2022/8/31
603365.SH	水星家纺	2022/8/26	600448.SH	华纺股份	2022/8/31
600527.SH	江南高纤	2022/8/26	003016.SZ	欣贺股份	2022/8/31
000726.SZ	鲁泰 A	2022/8/26	603196.SH	日播时尚	2022/8/31
002563.SZ	森马服饰	2022/8/26	600735.SH	新华锦	2022/8/31
000982.SZ	中银绒业	2022/8/26	002721.SZ	金一文化	2022/8/31
300901.SZ	中胤时尚	2022/8/26	002762.SZ	金发拉比	2022/8/31
002397.SZ	梦洁股份	2022/8/26	603839.SH	安正时尚	2022/8/31
002003.SZ	伟星股份	2022/8/27	600177.SH	雅戈尔	2022/8/31
600439.SH	瑞贝卡	2022/8/27	002612.SZ	朗姿股份	2022/8/31
601718.SH	际华集团	2022/8/27	603608.SH	天创时尚	2022/8/31
300005.SZ	探路者	2022/8/27	603518.SH	锦泓集团	2022/8/31
001209.SZ	洪兴股份	2022/8/27	603555.SH	贵人鸟	2022/8/31
600493.SH	凤竹纺织	2022/8/27	002780.SZ	三夫户外	2022/8/31

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

纺织服装行业分析师介绍

郭彬 纺织服装&商贸零售行业 首席分析师

中南财经政法大学工商管理学学士，悉尼大学金融学，经济学硕士。2019年加入太平洋证券，从事纺织服装及商贸零售行业研究。先后就职于国金证券，国泰君安证券，天风证券。多次作为团队核心成员获得金牛奖，水晶球，第一财经等卖方分析师评比奖项。擅长捕捉高景气度子行业的边际变化，从产业研判等多方角度综合验证，长期跟踪挖掘行业优质公司，深度覆盖电商，品牌服饰，化妆品，超市珠宝等子行业。

龚书慧 纺织服装&商贸零售行业 助理研究员

复旦大学经济学硕士，2022年6月加入太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。