

纺织服装 9 月投资策略及中报总结

上半年消费受挫而出口景气，关注品牌库存拐点

超配

核心观点

行情回顾：A 股、港股、海外纺服板块表现好于大盘。8 月 A 股、港股、美股大盘下行，台股大盘基本持平；纺织板块表现均好于大盘。

品牌渠道与制造出口：7 月疫情缓解社零恢复、重点品牌线上趋势强劲，制造出口维持景气。7 月服装社零同比+0.8%，穿类网上零售累计同比+3.4%，线上方面 7 月天猫旗舰店安踏/FILA/李宁/特步分别同比-32%/+18%/-8%/+14%，耐克/阿迪达斯/Lululemon 分别同比+24%/-62%/+55%。抖音方面，8 月耐克、太平鸟、波司登 GMV 增长迅猛。制造出口维持景气，原材料价格和运价下降成本端压力减轻，人民币贬值利好出口。2022 年 7 月国内纺织品/服装/箱包出口分别同比增长 16%/18%/41%。棉花价格 8 月底下降至 15984 元/吨，锦纶丝价格比上周降 0.9%；运价自今年 2 月中以来开始下降，美元兑人民币汇率下降至 6.9。

2022 年中报总结：净利润普遍承压，优质公司实现份额提升。上半年行业普遍受生产要素成本上升和 3-6 月疫情封城影响，二成以上的公司收入下降、五成以上的公司净利润下降；部分制造企业（如鲁泰 A、华利集团、伟星股份等）受益外需景气、份额增长实现净利润提升，部分品牌企业（如特步国际、比音勒芬、稳健医疗等）处于景气赛道或率先复苏，净利润实现较快增长。

纺服板块公司公告与行业新闻：公告方面，重点 A 股与港股公司陆续披露中报；海外公司方面，lululemon 发布二季度财报，收入保持强劲的增长势头；较多欧洲新兴品牌入驻天猫京东、迪桑特计划收购法国公鸡。

风险提示：疫情反复多次冲击、国际政治风险、汇率与原材料价格大幅波动。

投资建议：消费端看好震荡复苏下的成长性赛道，制造端关注下游品牌库存拐点。服装消费端，6 月以来疫情好转，7-8 月消费维持良好势头，本土运动品牌保持较好增长，看好后续维持震荡复苏趋势，运动赛道保持成长性优势。制造出口端，外需预期转弱但成本下行、人民币汇率贬值持续利好，看好品牌库存回落中长期成长性突出的企业的布局良机。港股重点推荐李宁、安踏体育、申洲国际、特步国际、波司登、滔搏，A 股重点推荐华利集团、台华新材、伟星股份、比音勒芬、报喜鸟、盛泰集团、鲁泰 A。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2021	2022E	2021	2022E
02331	李宁	买入	60.0	1571	1.60	1.88	37.5	31.9
02020	安踏体育	买入	79.9	2167	2.87	3.04	27.8	26.3
02313	申洲国际	买入	66.8	1004	2.24	3.25	29.8	20.6
01368	特步国际	买入	9.1	241	0.36	0.42	25.2	21.8
03998	波司登	买入	3.5	380	0.19	0.19	18.3	18.5
06110	滔搏	买入	5.4	335	0.39	0.42	12.8	10.5
300979	华利集团	买入	59.7	696	2.45	2.96	24.4	20.2
603055	台华新材	买入	10.7	93	0.55	0.56	19.4	19.0
002003	伟星股份	买入	12.0	124	0.58	0.68	20.7	17.6
002832	比音勒芬	买入	21.0	120	1.15	1.39	18.2	15.1
002154	报喜鸟	买入	3.8	56	0.32	0.37	11.9	10.3
605138	盛泰集团	买入	11.7	65	0.57	0.70	20.6	16.7
000726	鲁泰 A	买入	8.0	60	0.39	0.79	20.5	10.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

纺织服饰

超配 · 维持评级

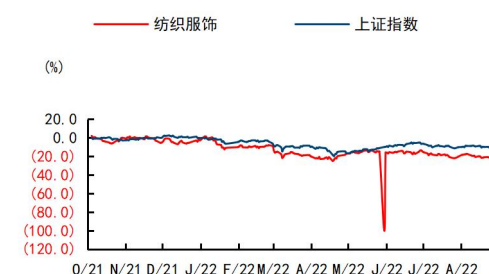
证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《纺织服装双周报（2216 期）-服装消费延续正增长，纺织出口保持景气》——2022-08-17
 《国信证券-纺织服装双周报 2215 期-品牌消费持续回暖，制造出口维持增长》——2022-08-10
 《纺织服装海外跟踪系列二十一-阿迪达斯二季度收入增长 10%，下调下半年业绩指引》——2022-08-08
 《国信证券-纺织服装品牌力跟踪月报 202207 期-运动品牌营销积极，全棉时代热度提升》——2022-08-05
 《纺织服装 8 月投资策略-消费复苏延续，上游景气度低但出口仍现增长》——2022-08-04

内容目录

行情回顾：A 股、港股、美股大盘下行，纺服板块表现好于大盘	5
品牌渠道：疫情缓解 7 月社零恢复，7~8 月重点品牌线上表现较好	7
制造出口：越南纺织出口维持景气，原材料价格和运价下降，人民币持续贬值	11
中报总结：净利润普遍承压，优质公司实现份额提升	14
安踏体育：经营拐点显现，把握投资良机，看好多品牌高质量增长	15
李宁：业绩持续印证品牌势能，高基数过后增长加速，把握配置良机	16
特步国际：品牌增长势头强劲，看好优质国货品牌长期成长	17
申洲国际：盈利步入上行通道，关注品牌库存拐点，估值回调价值凸显	17
宝胜国际：经营承压但渠道结构优化，期待疫后改革效能释放	18
华利集团：业绩出色，中长期成长确定性强	18
盛泰集团：赛道景气，积极扩张和提效，全产业链集团具有长期成长潜力	19
开润股份：短期净利润承压，箱包龙头仍具长期潜力	19
森马服饰：疫情对净利润影响较大，长期仍具备较好的成长性	20
海澜之家：期待疫后复苏，看好龙头成长韧性	20
比音勒芬：基本面向好，全年展望乐观，中长期成长可期	21
报喜鸟：上半年经营韧性较强，近期销售趋势向好，把握配置良机	21
中国利郎：经营稳健，股息率高，看好下半年稳步复苏	22
太平鸟：上半年经营环境承压，期待旺季发力，看好中长期成长潜力	22
天虹纺织：短期形势不明朗，中长期看好纱线龙头的全球化一体化优势	23
百隆东方：中高端纱线需求潜力大，看好内需回暖和越南新产能投产	24
鲁泰 A：业绩恢复持续兑现，继续看好短期弹性和中长期稳健增长	24
台华新材：短期仍有压力，中长期前景可期，把握回调后长期买点	25
伟星股份：看好拉链纽扣双龙头份额持续提升	26
稳健医疗：业绩拐点显现，成长动力充足	26
歌力思：看好公司多品牌矩阵的长期成长性	27
地素时尚：看好中高端女装龙头品牌力持续提升	27
纺服板块公司公告与行业新闻一览	28
投资建议：消费端看好震荡复苏下的成长性赛道，制造端关注下游品牌库存拐点	32
风险提示	33
免责声明	34

图表目录

图 1: A 股大盘与板块指数年初至今行情走势	5
图 2: 港股大盘与板块指数年初至今行情走势	5
图 3: 美股大盘与板块指数年初至今行情走势	5
图 4: 台股大盘与板块指数年初至今行情走势	5
图 5: A 股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现（截至 8 月 31 日）	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现（截至 8 月 31 日）	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现（截至 8 月 31 日）	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 8 月 31 日）	7
图 9: 限上整体与服装零售额当月同比	8
图 10: 限上整体与服装零售额累计同比	8
图 11: 限上实物商品与穿类商品累计同比	8
图 12: 运动鞋服阿里线上当月销售额同比	8
图 13: 2022 年 7 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况	9
图 14: 2022 年 7 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况	9
图 15: 2022 年 3-6 月抖音销售额前十品牌榜单	10
图 16: 2022 年 5-8 月抖音重点品牌销售额	11
图 17: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比	12
图 18: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI	12
图 19: 柯桥纺织景气指数	12
图 20: 国内与国际棉价趋势	12
图 21: 盛泽喷水喷气织机开机率	13
图 22: 纱、布产量当月同比	13
图 23: 锦纶丝 FDY 价格走势	13
图 24: 锦纶丝 DTY 价格走势	13
图 25: 中国出口集装箱运价指数	14
图 26: 美元兑人民币汇率走势	14
图 27: 重点公司 2022 上半年收入情况及收入预测（单位：百万元，%）	15
图 28: 重点公司 2022 上半年净利润情况及收入预测（单位：百万元，%）	15

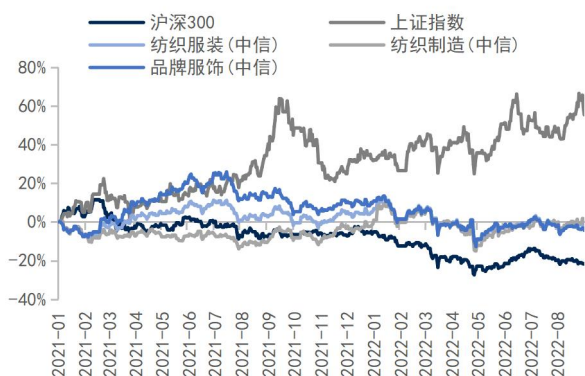
表1: 安踏体育盈利预测与市场重要数据	16
表2: 李宁盈利预测与市场重要数据	16
表3: 特步国际盈利预测与市场重要数据	17
表4: 申洲国际盈利预测与市场重要数据	17
表5: 宝胜国际盈利预测与市场重要数据	18
表6: 华利集团盈利预测和财务指标	18
表7: 盛泰集团盈利预测及市场重要数据	19
表8: 开润股份盈利预测及市场重要数据	20
表9: 森马服饰盈利预测及市场重要数据	20
表10: 海澜之家盈利预测和财务指标	21
表11: 比音勒芬盈利预测和财务指标	21
表12: 报喜鸟盈利预测和财务指标	22
表13: 中国利郎盈利预测与市场重要数据	22
表14: 太平鸟盈利预测和财务指标	23
表15: 天虹纺织盈利预测和财务指标	23
表16: 百隆东方盈利预测和财务指标	24
表17: 鲁泰 A 盈利预测和财务指标	25
表18: 台华新材盈利预测和财务指标	25
表19: 伟星股份盈利预测及市场重要数据	26
表20: 稳健医疗盈利预测及市场重要数据	26
表21: 歌力思盈利预测及市场重要数据	27
表22: 地素时尚盈利预测及市场重要数据	27
表23: A 股公司公告一览	28
表24: A 股公司公告一览（续）	29
表25: 港股公司公告一览	29
表26: 行业新闻一览表	31

行情回顾：A 股、港股、美股大盘下行，纺服板块表现好于大盘

8 月 A 股、港股、美股大盘下行，台股大盘基本持平；纺织板块表现均好于大盘。

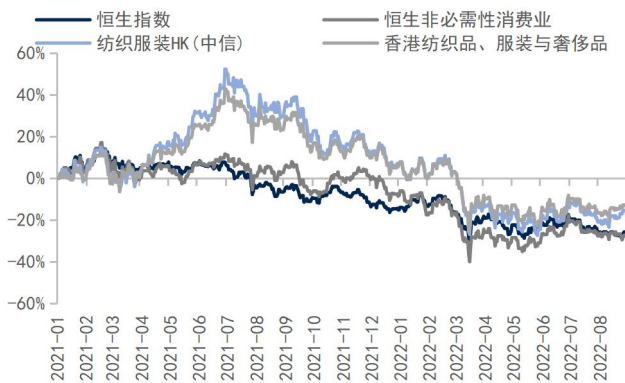
1. A 股：8 月大盘下行，纺织制造和品牌服饰表现略好于大盘；
2. 港股：8 月大盘下行，纺织服装板块表现优于大盘；
3. 美股：8 月大盘震荡下行，可选板块走势与大盘相同，表现与大盘基本持平；
4. 台股：8 月大盘基本持平，纺织板块跑赢大盘。

图1：A 股大盘与板块指数年初至今行情走势



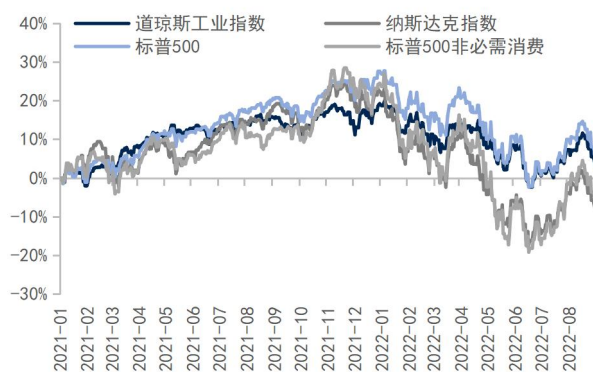
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：港股大盘与板块指数年初至今行情走势



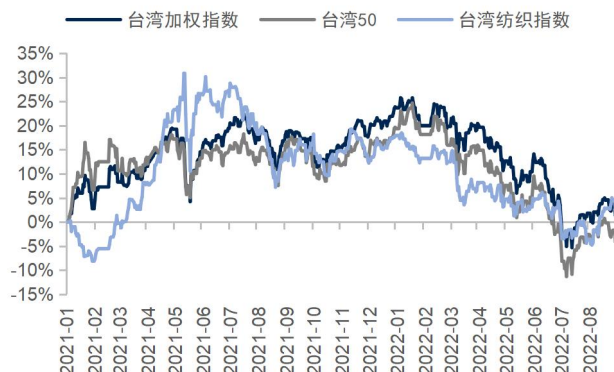
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：美股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：台股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: A股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现(截至8月31日)

市场	代码	指数	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	月末价
A股	CI005017.WI	纺织服装(中信)	-1.3%	-0.9%	-2.2%	1.4%	-8.6%	-7.7%	2,849
	CI005185.WI	纺织制造(中信)	-0.4%	1.9%	1.5%	4.8%	-6.7%	0.1%	2,864
	CI005821.WI	品牌服饰(中信)	-2.1%	-3.2%	-5.3%	-1.4%	-10.2%	-14.3%	1,050
	000300.SH	沪深300	-2.2%	-7.0%	-9.1%	1.9%	-10.9%	-18.6%	4,079
	000001.SH	上证指数	-1.6%	-4.3%	-5.8%	2.3%	-8.1%	-12.5%	3,202
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性	-1.7%	-8.8%	-10.3%	3.1%	-12.6%	-26.8%	2,591
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	6.0%	-10.3%	-4.9%	11.2%	-15.5%	-26.3%	2,515
	887160.WI	香港纺织品、服装与奢侈品	3.8%	-7.6%	-4.0%	9.0%	-12.8%	-22.6%	13,975
	HSI.HI	恒生指数	-1.0%	-7.8%	-8.7%	-3.6%	-10.7%	-16.9%	19,954
美股	DJII.GI	道琼斯工业指数	-4.1%	6.7%	2.4%	-5.1%	-7.0%	-13.8%	31,510
	IXIC.GI	纳斯达克指数	-4.6%	12.3%	7.1%	-2.6%	-14.1%	-25.7%	11,816
	SPX.GI	标普500	-4.2%	9.1%	4.5%	-4.9%	-9.8%	-17.7%	3,955
	S5COND.SPI	标普500非必需消费	-4.7%	18.9%	13.3%	1.7%	-13.0%	-24.2%	1,221
台股	TWII.TW	台湾加权指数	0.6%	1.2%	1.8%	-7.2%	-15.5%	-19.5%	15,095
	TW50.TW	台湾50	-0.6%	2.5%	1.9%	-7.9%	-17.1%	-21.6%	11,569
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	8.5%	-2.7%	5.6%	1.3%	-9.0%	-12.7%	576

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

多数A股重点关注公司8月表现略差于大盘, 较多港股、台股和海外公司涨幅明显。

1. A股方面, 相比沪深300收益率, 伟星股份(9.2%)、华利集团(2.4%)表现较好。
2. 港股方面, 相比恒生指数, 江南布衣(17.4%)、新秀丽(17.0%)、李宁(13.2%)、安踏(9.9%)、361度(2.8%)等表现较好。
3. 台股方面, 相比大盘, 聚阳实业(27.6%)、儒鸿(9.2%)、丰泰企业(3.0%)等表现较好。
4. 海外方面, 相比道琼斯工业指数, 富乐客(29.9%)、罗斯百货(6.2%)、聚阳实业(27.6%)、儒鸿(9.2%)、丰泰企业(3.0%)表现较好。

图6: A股重点上市公司行情表现(截至8月31日)

A股	细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
大众休闲		002563.SZ	森马服饰	-2.4%	10.0%	12.2%	-7.3%	20.5%	27.7%	5.2
		600398.SH	海澜之家	-1.1%	-4.4%	-5.5%	-2.2%	-17.5%	-23.2%	4.5
		603877.SH	太平鸟	-9.8%	-1.2%	-10.9%	-2.0%	-22.0%	-33.8%	18.0
		002029.SZ	七匹狼	0.7%	1.7%	2.4%	3.4%	-2.5%	-9.7%	5.5
		601566.SH	九牧王	-6.7%	-1.8%	-8.4%	-3.1%	-32.1%	-33.6%	7.8
		002293.SZ	罗莱生活	-2.8%	13.1%	15.6%	-8.6%	-22.4%	-23.2%	10.6
		300888.SZ	稳健医疗	0.1%	5.3%	5.3%	20.2%	-3.9%	-9.3%	70.1
		002832.SZ	比音勒芬	0.3%	14.1%	13.8%	-11.2%	-17.5%	-16.6%	21.5
		603808.SH	歌力思	-3.4%	-3.7%	-7.0%	-5.4%	-24.9%	-36.0%	9.0
		603587.SH	地素时尚	2.0%	-4.8%	-2.9%	3.3%	-11.7%	-19.9%	14.4
制造出口		603839.SH	安正时尚	0.6%	-0.3%	0.3%	3.0%	-21.4%	-14.4%	7.0
		300979.SZ	华利集团	2.4%	19.3%	17.4%	22.0%	-29.0%	-32.0%	60.4
		603055.SH	台华新材	-29.0%	22.0%	13.4%	0.9%	-26.9%	-32.7%	10.7
		002003.SZ	伟星股份	9.2%	11.5%	21.7%	12.6%	7.2%	26.1%	11.6
		601339.SH	百隆东方	0.7%	10.0%	10.8%	4.5%	-14.6%	-4.5%	5.6
		000726.SZ	鲁泰A	0.8%	8.0%	8.8%	9.9%	14.9%	25.1%	7.8
		300577.SZ	开润股份	-4.0%	14.4%	17.8%	-15.0%	-26.0%	-38.9%	13.4
		603558.SH	健盛集团	-3.8%	11.9%	15.3%	-5.7%	-10.7%	-8.0%	10.4
		002042.SZ	华孚时尚	-0.5%	-2.9%	-3.4%	-1.4%	-22.3%	-19.5%	3.7

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 8 月 31 日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
大众休闲	3998.HK	波司登	16.8%	5.3%	23.0%	38.7%	1.5%	-0.8%	4.9
	1234.HK	中国利郎	2.9%	3.5%	6.5%	10.0%	-6.7%	-6.7%	3.9
高端时尚	3306.HK	江南布衣	3.9%	0.3%	4.3%	1.0%	-23.2%	-24.3%	9.0
	1913.HK	普拉达	-9.3%	0.1%	-9.2%	-10.0%	-8.5%	-10.9%	44.0
	1910.HK	新秀丽	-12.9%	2.5%	-10.7%	-9.4%	1.4%	-1.4%	15.6
	3709.HK	赢家时尚	6.1%	-1.6%	4.4%	4.9%	12.7%	-0.3%	12.7
体育用品	2020.HK	安踏体育	7.7%	-1.8%	5.8%	-1.0%	-17.3%	-16.6%	96.4
	2331.HK	李宁	19.8%	-2.2%	17.2%	12.3%	-12.9%	-14.1%	72.7
	6110.HK	滔搏	22.5%	-4.0%	17.7%	12.1%	-6.4%	-9.6%	7.1
	3813.HK	宝胜国际	9.3%	-9.8%	-1.4%	1.9%	-20.4%	-20.4%	0.9
	1368.HK	特步国际	25.7%	-1.6%	23.7%	26.9%	16.7%	10.7%	14.2
	1361.HK	361度	7.9%	-3.9%	3.7%	8.4%	8.2%	6.0%	4.2
	3818.HK	中国动向	3.5%	-4.4%	-1.1%	-12.7%	-31.5%	-34.6%	0.4
制造出口	2313.HK	申洲国际	-11.9%	-0.4%	-12.2%	-10.9%	-35.4%	-36.2%	95.1
	0551.HK	裕元集团	-8.9%	-1.2%	-10.0%	-15.6%	-21.7%	-20.2%	10.2
	2232.HK	晶苑国际	-3.3%	-5.8%	-8.9%	-8.0%	7.1%	7.1%	2.7
	2678.HK	天虹纺织	-2.2%	-4.9%	-7.0%	-11.3%	-12.0%	-13.9%	8.3
	1836.HK	九兴控股	-3.1%	-0.4%	-3.5%	3.8%	-15.1%	-15.1%	7.5
	1382.HK	互太纺织	-13.0%	4.0%	-9.5%	-14.2%	-15.1%	-14.7%	3.1

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 8 月 31 日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
品牌服饰	NKE.N	耐克公司	-7.4%	12.4%	4.2%	-8.0%	-21.2%	-36.1%	106.5
	ADDFF.OO	阿迪达斯	-9.6%	-5.3%	-14.4%	-20.4%	-35.3%	-47.6%	151.5
	LULU.O	露露柠檬	-3.4%	13.9%	10.0%	2.1%	-9.1%	-19.7%	300.0
	SKX.N	斯凯奇	-0.4%	6.7%	6.2%	-3.7%	-13.4%	-14.4%	37.8
	VFC.N	威富公司	-7.2%	1.2%	-6.2%	-16.6%	-26.1%	-43.2%	41.5
	UAA.N	安德玛	-9.1%	11.2%	1.1%	-18.6%	-51.4%	-60.9%	8.4
服装零售	TJX.N	TJX公司	2.4%	9.5%	12.2%	-3.0%	-4.8%	-15.2%	62.4
	ROST.O	罗斯百货	6.2%	15.7%	22.8%	-0.8%	-8.5%	-22.7%	86.3
	FL.N	富乐客	29.9%	14.2%	48.3%	12.5%	22.5%	-15.0%	36.8
	GPS.N	盖普公司	-5.0%	18.8%	12.9%	-19.8%	-35.5%	-45.6%	9.1
制造出口	1476.TW	儒鸿	9.2%	-1.8%	7.2%	-4.6%	-24.5%	-29.5%	445.5
	1477.TW	聚阳实业	27.6%	0.4%	28.0%	16.1%	-19.8%	-25.1%	180.5
	9910.TW	丰泰企业	3.0%	-4.8%	-2.0%	-3.1%	-19.4%	-28.3%	172.0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

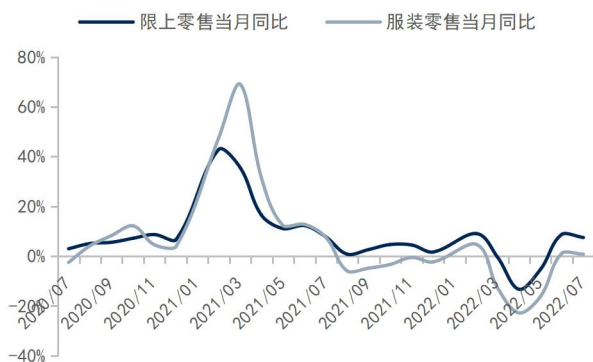
品牌渠道: 疫情缓解 7 月社零恢复, 7~8 月重点品牌线上表现较好

8~12 月服装社零降幅收窄, 618 助力服装社零实现同比正增长逆转。社零数据显示, 2021 年 2~4 月服装社零数据实现较快的增长, 5 月/6 月/7 月当月同增 12.3%/12.8%/7.5%, 8 月/9 月/10 月受到宏观经济和疫情影响出现下跌, 当月分别下降 6.0%/4.8%/3.3%, 11~12 月零售环境依然较弱, 但服装社零下滑已经明显得到控制, 同比分别下降 0.5%/2.3%, 可以看出行业受大环境的影响在边际收窄。2022 年 2 月服装社零同比+4.8%, 但受到国内疫情反复、零售环境疲软影响, 3~5 月服装零售同比-12.7%/-22.8%/-16.2%, 受益于 618 促销推动及疫情缓解, 6 月、7 月服装社零增速回正, 分别同比+1.2%/+0.8%。

2021 全年穿类商品累计线上增长 8%, 1~7 月穿类商品网上零售累计增速加快。2022 年 1~7 月累计实物商品网上零售额同比增长 5.7%, 穿类商品网上零售累计同比

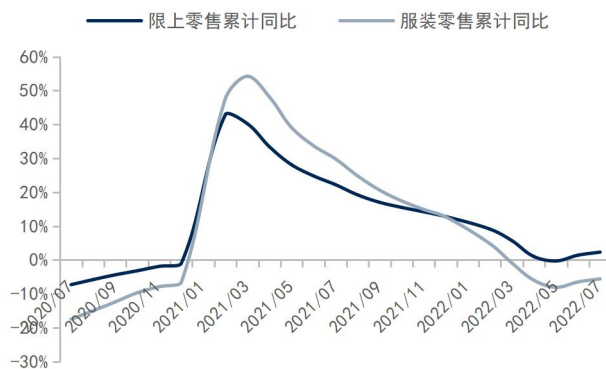
3.4%，疫情缓解后恢复速度有所加快。据数据威统计，天猫和京东平台7月女装、男装、童装、运动服、运动鞋线上零售销售额分别同比下降17.4%、14.3%、11.3%、9.2%、16.7%，运动鞋服降幅表现相对较好。

图9：限上整体与服装零售额当月同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：限上整体与服装零售额累计同比



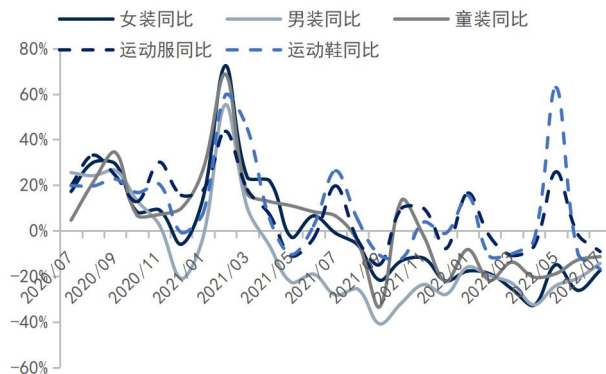
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：限上实物商品与穿类商品累计同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：运动鞋服阿里线上当月销售额同比

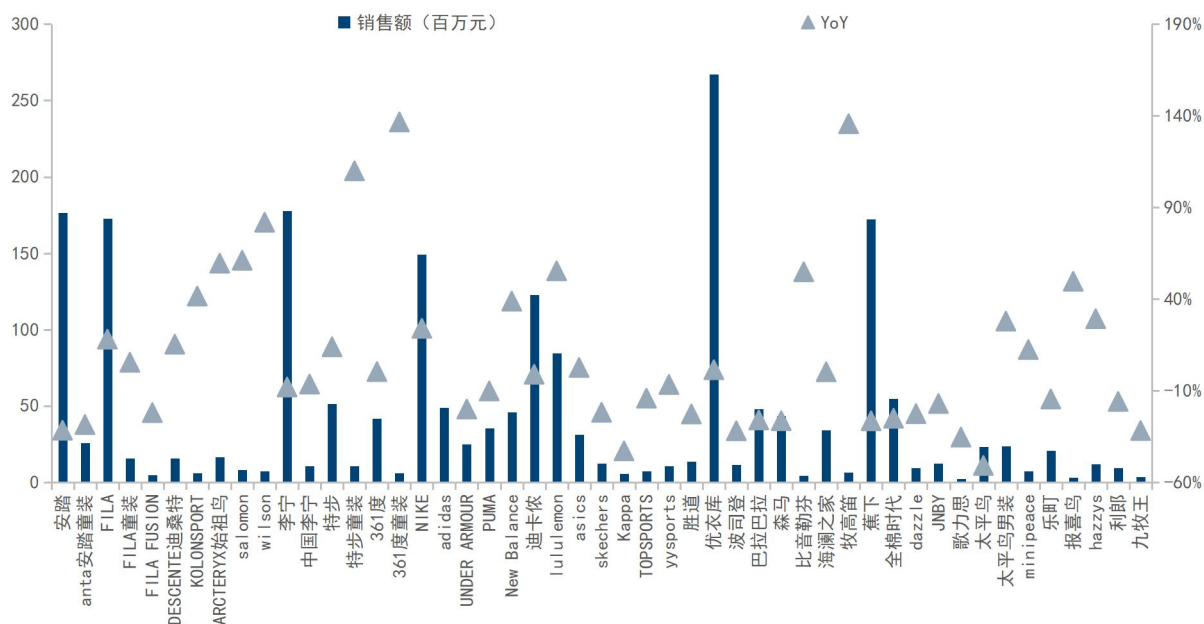


资料来源：Wind、数据威，国信证券经济研究所整理；注：统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

2022年7月重点关注品牌天猫旗舰店，安踏/FILA/李宁/特步分别同比-32%/+18%/-8%/+14%，耐克/阿迪达斯/Lululemon分别同比+24%/-62%/+55%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/太平鸟男装分别同比+55%/+50%/+29%/+28%。

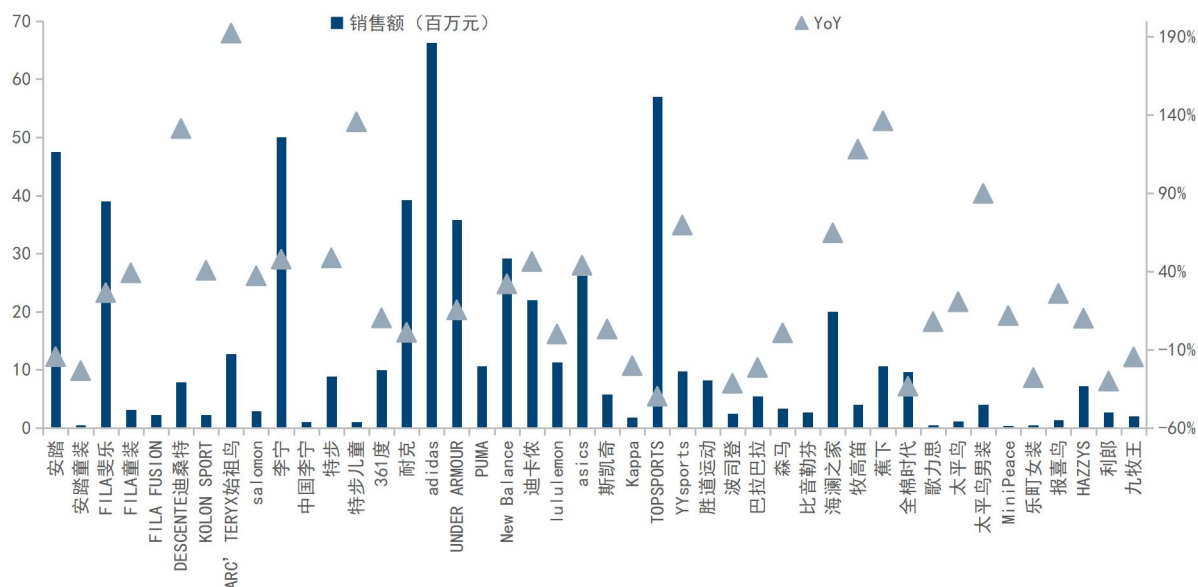
2022年7月重点关注品牌京东旗舰店，安踏/FILA/李宁/特步分别同比-14%/+26%/+48%/+49%，耐克/阿迪达斯分别同比+1%/-64%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/太平鸟男装分别同比+207%/+26%/+10%/+90%。

图 13: 2022 年 7 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理

图 14: 2022 年 7 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源：京东第三方数据，国信证券经济研究所整理

2022 年 8 月，抖音渠道运动户外销售额前三的品牌分别为阿迪、FILA、耐克；男装销售额前三的品牌分别为罗蒙、F426、啄木鸟；女装销售额前三的品牌分别为鸭鸭、Say nono、Teenie Weenie。

- 1) 在运动户外品类, 重点关注的品牌销售额排名略有波动。阿迪达斯近 4 个月销售额稳居第 1; NIKE 发力抖音渠道 8 月 GMV 接近 2 亿元, 同比增长 7 倍以上; fila 8 月 GMV 超过 2.1 亿元, 同比增长 4 倍以上, 李宁、安踏、鸿星尔克排名 4~7。
- 2) 在男装品类, 太平鸟男装、海澜之家 8 月 GMV 超过 3000 万元, 太平鸟同比增长接近 3 倍、海澜同比减少 22%, 雅戈尔 8 月 GMV 超过 2000 万元, 同比增长约 2.5 倍。
- 3) 在女装品类, Teenie Weenie 的 8 月 GMV 超过 1 亿元, 但同比下滑约 6%; 波司登和朗姿发力, 波司登 8 月 GMV 为接近 8000 万元/超过 5000 万元, 分别同比增长 53%/200%。

图 15: 2022 年 3-6 月抖音销售额前十品牌榜单

品牌抖音销售额前十榜单 (销售额: 万元; 单价: 元)									
女装		May-22		Jun-22		Jul-22		Aug-22	
排名	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价
1	PEACEBIRD/太平鸟	8863.9	226.1	YINER/音儿	11600.0	840.6	TEENIE WEENIE	9379.0	478.5
2	TUCANO/啄木鸟	8025.5	81.4	YAYA/鸭鸭	11000.0	243.9	YAYA/鸭鸭	8362.4	287.4
3	UR	7898.8	210.1	简&搭	8988.3	205.2	PEACEBIRD/太平鸟	7306.3	249.4
4	Teenie Weenie	6927.2	425.0	LooraPwD/罗拉密码	8464.2	140.4	YINER/音儿	7059.0	871.5
5	YINER/音儿	6885.3	748.4	晶咕	7884.0	130.1	TUCANO/啄木鸟	6700.6	72.9
6	MarieEile	6527.4	413.1	Teenie Weenie	7751.5	397.5	UPSTAR	6668.1	435.8
7	晶咕	5896.0	153.5	PSALTER/诗篇	7709.1	866.2	晶咕	6419.3	150.3
8	LACHAPELLE/HOMME	5525.7	67.1	S DEER	7598.3	287.8	IEF	6337.4	117.4
9	S-DEER	5403.0	301.8	TUCANO/啄木鸟	7395.0	74.3	S-DEER	6247.4	310.8
10	Alessandro Paccucci	4950.8	206.3	Alessandro Paccucci	7356.0	300.2	波司登畅销全球72国	5942.1	1061.1
男装		May-22		Jun-22		Jul-22		Aug-22	
排名	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价
1	ROMON/罗蒙	19000.0	110.6	ROMON/罗蒙	21100.0	102.6	ROMON/罗蒙	16100.0	89.8
2	HLA/海澜之家	8229.6	72.8	HLA/海澜之家	7941.6	72.7	TUCANO/啄木鸟	4302.8	64.3
3	TUCANO/啄木鸟	4126.5	96.6	TUCANO/啄木鸟	5062.0	95.5	HLA/海澜之家	3825.9	72.5
4	WHPOLSPORTS	3206.3	67.8	CARTELO/卡帝乐鳄鱼	4665.0	39.4	JEANSWEST/真维斯	3062.3	84.6
5	JEANSWEST/真维斯	3170.8	105.3	JEANSWEST/真维斯	3520.2	95.4	CARTELO/卡帝乐鳄鱼	3047.9	37.4
6	YOUNGOR/雅戈尔	3084.5	277.9	NPC	3180.3	123.7	NPC	2605.3	125.3
7	CARTELO/卡帝乐鳄鱼	3070.0	37.9	Dragon Tooth/龙牙	2915.0	240.9	衬衫老罗	1864.3	134.1
8	Dragon Tooth/龙牙	3015.2	243.2	AOKANG/奥康	2466.5	72.3	pierre cardin/皮尔·卡丹	1625.9	184.8
9	NPC	2669.5	129.0	V/雅鹿	2270.7	60.1	VBA	1597.4	726.1
10	JEEP SPIRIT 1941 ESTD	2374.7	77.6	YOUNGOR/雅戈尔	2150.6	247.2	拇指白小T	1568.6	227.3
运动户外		May-22		Jun-22		Jul-22		Aug-22	
排名	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价
1	adidas/阿迪达斯	30700.0	257.8	adidas/阿迪达斯	28700.0	224.9	NIKE/耐克	19800.0	358.7
2	FILA/斐乐	20700.0	544.7	NIKE/耐克	21500.0	396.7	adidas/阿迪达斯	16100.0	177.3
3	NIKE/耐克	15400.0	390.9	FILA/斐乐	20900.0	526.4	FILA/斐乐	15400.0	570.4
4	LI-NING/李宁	13400.0	136.5	LI-NING/李宁	11500.0	123.9	LI-NING/李宁	10100.0	141.7
5	ANTA/安踏	12000.0	217.8	ANTA/安踏	9206.7	186.0	ERKE/鸿星尔克	8237.6	153.7
6	SKECHERS/斯凯奇	7409.5	272.4	ERKE/鸿星尔克	8224.8	201.1	XTEP/特步	6827.3	92.4
7	ERKE/鸿星尔克	4508.5	237.3	UNDER ARMOUR/安德玛	6271.2	238.4	ANTA/安踏	6322.1	184.3
8	XTEP/特步	4274.1	127.6	SKECHERS/斯凯奇	5300.9	262.4	Moxun/茉寻	4276.0	159.0
9	天元	3773.7	111.0	XTEP/特步	3800.1	103.0	SKECHERS/斯凯奇	4202.2	248.7
10	Onitsuka Tiger/鬼塚虎	3762.2	263.1	bananaunder/蕉下	3584.9	181.1	UNDER ARMOUR/安德玛	4009.9	167.8

资料来源: 蝉妈妈, 国信证券经济研究所整理

图16：2022年5-8月抖音重点品牌销售额

运动户外	5月销售额	5月yoy	5月单价	6月销售额	6月yoy	6月单价	7月销售额	7月yoy	7月单价	8月销售额	8月yoy	8月单价
NIKE/耐克	15400	-	391	21500	2674%	397	19800	1039%	359	17600	724%	349
adidas/阿迪达斯	30700	1264%	258	28700	237%	225	16100	25%	177	21700	94%	227
FILA/斐乐	20700	496%	545	20900	505%	526	15400	242%	570	21100	412%	605
LI-NING/李宁	13400	135%	136	11500	205%	124	10100	37%	142	13500	26%	191
ERKE/鸿星尔克	4509	-	237	8225	-	201	8238	-62%	154	7719	34%	181
XTEP/特步	4274	188%	128	3800	295%	103	6827	355%	92	3291	174%	130
ANTA/安踏	12000	467%	218	9207	289%	186	6322	36%	184	8496	191%	197
SKECHERS/斯凯奇	7410	150%	272	5301	81%	262	4202	14%	249	6472	44%	289
361°	2961	262%	100	3279	225%	89	3731	194%	69	2920	240%	87
Kappa/背靠背	817	413%	215	662	439%	144	621	145%	163	643	135%	195
男装	5月销售额	5月yoy	5月单价	6月销售额	6月yoy	6月单价	7月销售额	7月yoy	7月单价	8月销售额	8月yoy	8月单价
HLA/海澜之家	8230	95%	73	7942	178%	73	3826	62%	72	3010	-22%	119
PEACEBIRD/太平鸟	1680	39%	205	1847	83%	185	1384	97%	243	3368	281%	253
YOUNGOR/雅戈尔	3085	673%	278	2151	441%	247	1099	159%	275	2082	248%	378
GXG	1795	167%	162	1828	83%	199	1044	83%	183	967	-56%	236
Semir/森马	771	164%	55	636	223%	57	649	-15%	82	816	4%	112
波司登畅销全球72国	-	-	-	478	43%	99	382	-47%	98	1132	39%	943
女装	5月销售额	5月yoy	5月单价	6月销售额	6月yoy	6月单价	7月销售额	7月yoy	7月单价	8月销售额	8月yoy	8月单价
Teenie Weenie	6927	-27%	425	7752	-24%	398	9379	5%	479	10200	-6%	590
PEACEBIRD/太平鸟	8864	9%	226	7335	-21%	245	7306	21%	249	6902	-40%	238
波司登畅销全球72国	2344	124%	1172	4016	78%	1385	5942	66%	1061	7928	53%	1166
La Chapelle/拉夏贝尔	2301	214%	104	2159	190%	58	4955	72%	89	5295	-14%	100
朗姿	4699	155%	1068	5854	211%	1064	4503	158%	1023	5012	200%	1166
JNBY/江南布衣	-	-	-	-	-	-	2198	15%	594	2288	-14%	635
Semir/森马	2579	-6%	72	2685	-4%	84	2176	15%	74	1839	-30%	101
ledin/乐町	2914	0%	192	3815	22%	206	2151	-53%	197	2169	-61%	189
d'zzit	2490	78%	566	1674	-3%	620	-	-	-	-	-	-

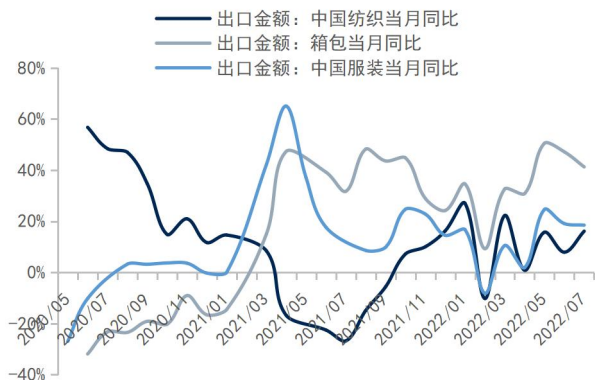
资料来源：蝉妈妈，国信证券经济研究所整理

制造出口：越南纺织出口维持景气，原材料价格和运价下降，人民币持续贬值

2022年中国纺织服装出口维持较好水平，越南继续维持高度景气。继去年10月解封以来，越南继续维持景气，7月纺织品/鞋类分别同比增长9%/31%。国内疫情好转、物流解封，7月延续5月以来的增长，纺织品/服装/箱包出口分别同比增长16%/18%/41%。

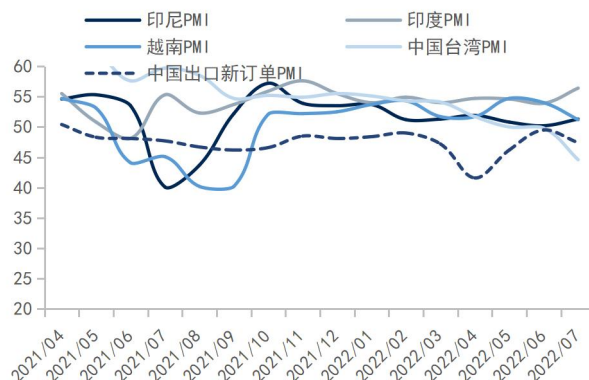
棉价、锦纶价格有所下跌，7月受纺织业传统淡季和下游去库存影响，国内PMI下滑至47，近两周盛泽开机率环比提升。从PMI来看，7月中国PMI为47.4，低于荣枯线，主要由于传统生产淡季、市场需求释放不足、高耗能行业景气度走低等因素影响。越南7月PMI为51.2，略高于50荣枯线，环比小幅下降。柯桥总景气指数7月环比基本持平。棉价方面，328棉花价格指数在6月中旬之前维持在2.2万元/吨的水平，自6月中旬大幅下跌，8月底下降至15984元/吨；Cotlook A 1%关税棉价指数从去年底开始大幅上涨，最高达到2.6万元/吨，6月下旬以来较大幅度下跌，8月底下降至21585元/吨，原材料压力预计减小。

图17：中国与越南纺织服装出口金额当月同比



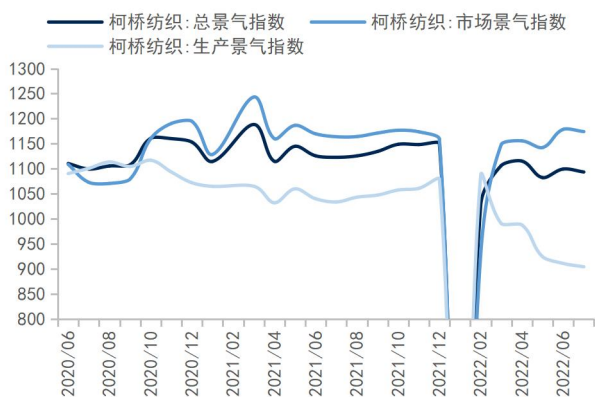
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18：亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图19：柯桥纺织景气指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：国内与国际棉价趋势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

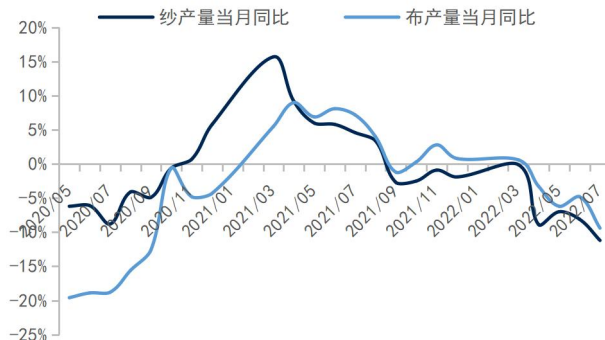
近两周盛泽地区喷水喷气织机开机率平均为 62.3%，环比+4p. p.。7 月纱产量与布产量同比分别为-11.2%/-9.4%。锦纶价格方面，近一周锦纶丝价格为 17860 元/吨，环比上周-0.89%。

图21: 盛泽喷水喷气织机开机率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 纱、布产量当月同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 锦纶丝 FDY 价格走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

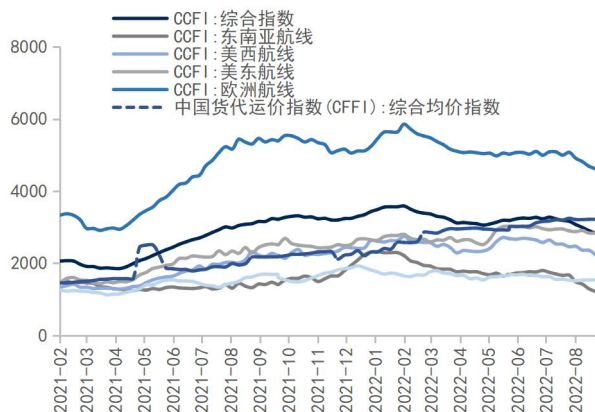
图24: 锦纶丝 DTY 价格走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

8月平均综合运价环比下降8.9%，人民币总体呈现继续贬值趋势。今年2月中以来运价面临高位拐点，4月至7月各地区CCFI运价指数总体呈下降趋势，8月维持下降态势（环比-8.9%），但仍居高位，中国运价指数环比小幅上升0.6%，其余地区运价指数均环比下降。另外，2020年年中以来人民币汇率呈现持续贬值态势，3月美元兑人民币汇率继续小幅下降至6.35的水平。而进入4月，美元兑人民币汇率平均值提升至6.43，6月及7月平均美元兑人民币汇率均上升至6.75左右，8月继续上升至6.88，人民币贬值预计对出口企业产生一定利好。

图25: 中国出口集装箱运价指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 美元兑人民币汇率走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

中报总结：净利润普遍承压，优质公司实现份额提升

（一）重点公司数据汇总与展望

从重点公司收入看，2022 上半年有接近四成的公司实现 20%以上的收入增长；有四成的公司收入增长在 0%~20%之间；有二成以上的公司收入出现下跌。

从重点公司净利润看，2022 上半年有接近三成的公司实现 20%以上的净利润增长；有超过二成的公司净利润增长在 0%~20%之间；有五成以上的公司净利润出现下跌。

展望 2022 下半年，收入有望实现较快增长的公司有：华利集团、稳健医疗、特步国际、李宁、安踏体育、比音勒芬、报喜鸟、伟星股份；净利润有望实现较快增长的公司有：申洲国际、宝胜国际、李宁、华利集团、盛泰集团、报喜鸟、比音勒芬、中国利郎、鲁泰 A、稳健医疗、太平鸟、歌力思、江南布衣。

展望 2023 年，收入有望实现较快增长的公司有：台华新材、李宁、特步国际、华利集团；净利润有望实现较快增长的公司有：宝胜国际、台华新材、李宁、安踏体育、森马服饰、歌力思、太平鸟、开润股份、盛泰集团、海澜之家。

图27: 重点公司 2022 上半年收入情况及收入预测 (单位: 百万元, %)

所处行业	公司	股票代码	评级	2021A	2022 1H'022	2H E	2022E	2023E	2021A	yoy 2022	1H yoy 2022	2H E yoy 2022E	yoy 2022E	yoy 2023E	yoy
运动品牌	安踏体育	02020. HK	买入	49328	25965	30796	56761	67393	38. 9%	13. 8%		16. 1%	15. 1%	18. 7%	
运动品牌	李宁	02331. HK	买入	22572	12409	14837	27246	33706	56. 1%	21. 7%		19. 9%	20. 7%	23. 7%	
运动品牌	特步国际	01368. HK	买入	10013	5684	7221	12905	15898	22. 5%	37. 5%		22. 8%	28. 9%	23. 2%	
运动代工	申洲国际	02313. HK	买入	23845	13593	14103	27696	30456	3. 5%	19. 6%		13. 0%	16. 2%	10. 0%	
运动代工	华利集团	300979. SZ	买入	17470	9899	11831	21730	26235	25. 4%	20. 8%		27. 6%	24. 4%	20. 7%	
运动零售商	滔搏	06110. HK	买入	31877	/	/	32791	39185	-11. 5%	/		/	2. 9%	19. 5%	
运动零售商	宝胜国际	03813. HK	买入	23350	9865	9831	19696	23250	-8. 8%	-24. 5%		-4. 3%	-15. 6%	18. 0%	
个护	稳健医疗	300888. SZ	买入	8037	5158	4809	9967	11858	-35. 3%	27. 0%		22. 9%	24. 0%	19. 0%	
童装	森马服饰	002563. SZ	增持	15420	5641	8935	14576	15978	2. 3%	-13. 4%		1. 8%	-5. 5%	9. 6%	
男装	海澜之家	600398. SH	增持	20188	9516	11293	20809	23028	13. 2%	-6. 1%		13. 8%	3. 1%	10. 7%	
男装	比音勒芬	002832. SZ	买入	2720	1313	1878	3191	3775	18. 8%	8. 6%		26. 3%	17. 3%	18. 3%	
男装	报喜鸟	002154. SZ	买入	4451	1996	2923	4919	5732	18. 6%	1. 0%		20. 2%	10. 5%	16. 5%	
男装	中国利郎	01234. HK	买入	3379	1398	2338	3736	4241	26. 0%	3. 2%		15. 5%	10. 6%	13. 5%	
高端女装	江南布衣	03306. HK	买入	4126	2485	2253	4737	5409	33. 1%	7. 3%		24. 3%	14. 8%	14. 2%	
高端女装	地素时尚	603587. SH	买入	2898	1101	1706	2807	3232	14. 2%	-18. 6%		12. 6%	-3. 1%	15. 1%	
高端女装	歌力思	603808. SH	增持	2363	1171	1389	2560	2941	21. 3%	6. 5%		11. 3%	8. 4%	14. 9%	
快时尚	太平鸟	603877. SH	增持	10921	4197	6358	10555	12125	17. 1%	-16. 3%		8. 7%	-3. 4%	14. 9%	
功能性服装	波司登	03998. HK	买入	16214	/	/	18723	21523	20. 0%	/		/	15. 5%	15. 0%	
棉纺	天虹纺织	02678. HK	买入	26521	13021	15631	28652	30019	35. 5%	3. 9%		11. 7%	8. 0%	4. 8%	
棉纺	百隆东方	601339. SH	增持	7774	3964	3955	7919	7814	26. 7%	1. 1%		2. 6%	1. 9%	-1. 3%	
代工	鲁泰A	000726. SZ	买入	5238	3330	3500	6830	7208	10. 2%	50. 0%		16. 0%	30. 4%	5. 5%	
代工	盛泰集团	605138. SH	买入	5157	2845	3269	6114	7056	9. 7%	24. 8%		13. 6%	18. 6%	15. 4%	
代工	开润股份	300577. SZ	增持	2289	1319	1097	2416	2830	17. 8%	33. 3%		-15. 6%	5. 5%	17. 1%	
化纤	台华新材	603055. SH	买入	4257	2048	2466	4514	5955	70. 2%	11. 4%		2. 0%	6. 0%	31. 9%	
辅料	伟星股份	002003. SZ	买入	3356	1829	2152	3981	4661	34. 4%	23. 3%		14. 9%	18. 6%	17. 1%	

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理预测

图28: 重点公司 2022 上半年净利润情况及收入预测 (单位: 百万元, %)

所处行业	公司	股票代码	评级	2021A	2022	1H'022	2H E	2022E	2023E	2021A	yoy 2022	1H yoy 2022	2H E yoy 2022E	yoy 2022E	yoy 2023E	yoy
运动品牌	安踏体育	02020.HK	买入	7720	3588		4656	8244	10475	49.6%	-6.6%		20.0%		6.8%	27.1%
运动品牌	李宁	02331.HK	买入	4011	2189		2729	4918	6100	136.2%	11.6%		33.2%		22.6%	24.0%
运动品牌	特步国际	01368.HK	买入	908	590		521	1111	1414	77.0%	38.4%		8.0%		22.4%	27.3%
运动代工	申洲国际	02313.HK	买入	3372	2367		2526	4893	6054	-34.0%	6.3%		120.6%		45.1%	23.7%
运动代工	华利集团	300979.SZ	买入	2768	1562		1895	3457	4181	47.3%	21.0%		28.3%		24.9%	20.9%
运动零售商	滔搏	06110.HK	买入	2447	/		/	2607	3187	-11.7%	/		/		6.5%	22.3%
运动零售商	宝胜国际	03813.HK	买入	357	17		266	283	654	17.9%	-97.3%		195.1%		-20.7%	131.1%
个护	稳健医疗	300888.SZ	买入	1239	893		641	1534	1912	-67.5%	17.3%		34.1%		23.8%	24.6%
童装	森马服饰	002563.SZ	增持	1486	104		811	915	1498	84.5%	-84.3%		-1.3%		-38.4%	63.8%
男装	海澜之家	600398.SH	增持	2491	1276		1048	2324	2735	39.6%	-22.7%		24.6%		-6.7%	17.7%
男装	比音勒芬	002832.SZ	买入	625	295		495	790	975	25.3%	20.2%		30.6%		26.4%	23.4%
男装	报喜鸟	002154.SZ	买入	464	265		280	545	677	26.6%	1.1%		38.5%		17.5%	24.2%
男装	中国利郎	01234.HK	买入	468	257		324	581	676	-16.0%	-5.3%		64.7%		24.1%	16.4%
高端女装	江南布衣	03306.HK	买入	647	444		234	678	767	86.7%	-4.2%		27.4%		4.7%	13.2%
高端女装	地素时尚	603587.SH	买入	689	252		336	588	729	9.5%	-35.4%		12.3%		-14.7%	24.0%
高端女装	歌力思	603808.SH	增持	304	50		163	213	401	-31.7%	-73.0%		38.5%		-29.9%	88.3%
快时尚	太平鸟	603877.SH	增持	677	133		451	584	772	-5.0%	-67.6%		69.3%		-13.7%	32.2%
功能性服装	波司登	03998.HK	买入	2062	/		/	2464	2945	20.6%	/		/		19.5%	19.5%
棉纺	天虹纺织	02678.HK	买入	2685	992		812	1804	1940	419.3%	-23.0%		-41.9%		-32.8%	7.5%
棉纺	百隆东方	601339.SH	增持	1371	777		596	1373	1107	274.5%	41.1%		-27.3%		0.1%	-19.4%
代工	鲁泰A	000726.SZ	买入	348	394		308	702	810	257.6%	156.6%		58.7%		101.7%	15.4%
代工	盛泰集团	605138.SH	买入	291	196		195	391	493	-0.7%	12.2%		67.1%		34.4%	26.1%
代工	开润股份	300577.SZ	增持	180	50		72	122	224	131.0%	-48.8%		-12.9%		-32.3%	83.6%
化纤	台华新材	603055.SH	买入	464	239		249	488	732	287.5%	-8.4%		22.8%		5.2%	50.0%
辅料	伟星股份	002003.SZ	买入	449	312		227	539	638	13.3%	31.8%		7.1%		20.0%	18.4%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理预测

(二) 点评汇总

安踏体育: 经营拐点显现, 把握投资良机, 看好多品牌高质量增长

2022 上半年公司收入 259.7 亿元, 同比 13.8%, 2022 上半年公司净利润 35.9 亿

元，同比-6.6%。收入增长部分得益于主品牌转型 DTC，净利润下滑主要由于收入下滑、主品牌转型自营带来的租金和员工等固定费用率提升，冬奥期间一次性营销费用的增长。上半年经营业绩稳健，近期终端流水环比改善明显，盈利有望持续优化，中长期有望在正确品牌战略和品牌矩阵下持续扩张市场份额，实现高质量成长。预计公司 2022~2024 年净利润分别为 82.4/104.8/127.6 亿元，同比+6.8%/+27.1%/+21.8%，合理估值区间至 115.2-124.0 港元，对应 2023PE 26~28x，给予“买入”评级。

表1：安踏体育盈利预测与市场重要数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	35,512	49,328	56,761	67,393	78,283
(+/-%)	4.7%	38.9%	15.1%	18.7%	16.2%
净利润(百万元)	5162	7720	8244	10475	12756
(+/-%)	-3.4%	49.6%	6.8%	27.1%	21.8%
每股收益(元)	1.90	2.84	3.04	3.86	4.70
EBIT Margin	21.9%	19.7%	18.3%	19.2%	20.0%
净资产收益率(ROE)	21.5%	26.7%	24.6%	27.1%	29.1%
市盈率(PE)	40.6	27.2	25.4	20.0	16.4
EV/EBITDA	34.3	27.9	21.9	18.1	15.4
市净率(PB)	8.73	7.25	6.26	5.42	4.79

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理估算

李宁：业绩持续印证品牌势能，高基数过后增长加速，把握配置良机

2022 上半年公司收入 124.1 亿元，同比 21.7%，2022 上半年公司净利润 21.9 亿元，同比 11.6%。其中，毛利率下降 6 个百分点至 50%，下降的原因包括零售折扣增加、毛利率较高的直营和电商渠道占比下滑、原材料和人工成本上涨、存货拨备等，费用率下滑 0.6 个百分点主要是由于直营渠道相关费用有所减少，另外其他收入增长 1.4 个百分点，主要由于政府补贴增加。上半年在疫情和高基数压力下展现强大的经营韧性，当下零售环境环比改善，公司终端流水也重回快速增长，未来产品创新与高质量渠道扩张仍将拉动公司保持强劲增长势头。预计公司 2022~2024 年净利润为 49/61/75 亿元，同比增长 23%/24%/23%，合理估值 92-98 港元（对应 2023 年 PE34-36x），给予“买入”评级。

表2：李宁盈利预测与市场重要数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,457	22,572	27,246	33,706	41,058
(+/-%)	4.2%	56.1%	20.7%	23.7%	21.8%
净利润(百万元)	1698	4011	4918	6100	7499
(+/-%)	13.3%	136.1%	22.6%	24.0%	23.0%
每股收益(元)	0.65	1.53	1.88	2.33	2.86
经营利润率	12.9%	20.9%	19.5%	20.4%	21.1%
净资产收益率(ROE)	19.6%	19.0%	20.0%	21.2%	23.0%
市盈率(PE)	92.9	39.3	32.1	25.9	21.0
EV/EBITDA	101.6	40.8	33.0	26.3	21.3
市净率(PB)	18.17	7.48	6.43	5.48	4.85

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理估算

特步国际：品牌增长势头强劲，看好优质国货品牌长期成长

2022 上半年公司收入 56.8 亿元，同比 37.5%，2022 上半年公司净利润 5.9 亿元，同比 38.4%。其中特步主品牌/儿童/运动时尚/专业运动分别增长 36%/84%/36%/107%，在疫情和物流成本压力下，产品创新升级推动毛利率小幅提升。公司在经营环境挑战下保持强劲增长势头，持续印证公司战略转型的正确性，中长期看消费者对国货好感度提升，公司凭借主品牌坚实的大众定位与出色的产品力仍有较大成长空间。预计公司 2022-2024 年净利润为 11.1/14.1/17.9 亿元，同比增长 22.3%/27.3%/26.5%，合理估值为 15-15.4 港元，对应 2023 年 22.6-23.2xPE，给予“买入”评级。

表3：特步国际盈利预测与市场重要数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,172	10,013	12,905	15,898	19,115
(+/-%)	-0.1%	22.5%	28.9%	23.2%	20.2%
净利润(百万元)	513	908	1,111	1,414	1,789
(+/-%)	-29.5%	77.1%	22.3%	27.3%	26.5%
每股收益(元)	0.19	0.34	0.42	0.54	0.68
经营利润率	7.5%	11.0%	10.5%	10.7%	11.3%
净资产收益率(ROE)	7.1%	11.5%	13.3%	18.8%	38.4%
市盈率(PE)	52.5	29.7	24.2	19.0	15.1
EV/EBITDA	72.8	36.4	22.9	21.6	20.6
市净率(PB)	3.7	3.4	3.2	3.6	5.8

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理估算

申洲国际：盈利步入上行通道，关注品牌库存拐点，估值回调价值凸显

2022 年上半年公司实现收入 135.9 亿元，+19.4%，归母净利润 23.6 亿元，+6.3%，。销量+13%，单价+6.6%，汇率影响基本持平，销量受年初 1 月宁波工厂停工大约影响 2%，后续 2-6 月保持双位数增长，上半年销售表现好于预期，但毛利率主要受停产、原材料和能源成本上涨而提价传导滞后等多方面因素拖累，下滑 7.1 百分点至 22.6%。公司在行业逆风中坚持优待员工、创新产品、产能升级提效，一旦下游品牌预期转暖，公司的估值修复和业绩反弹具有较强动力。预计公司 2022~2024 年净利润分别为 49/60/74 亿元，同比增长 45%/24%/23%，合理估值区间为 118.8-128.7 港元，对应 2023 年 PE24x-26x，给予“买入”评级。

表4：申洲国际盈利预测与市场重要数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	23,031	23,845	27,696	30,456	35,934
(+/-%)	1.6%	3.5%	16.1%	10.0%	18.0%
净利润(百万元)	5107	3372	4893	6054	7461
(+/-%)	0.2%	-34.0%	45.1%	23.7%	23.2%
每股收益(元)	3.40	2.24	3.25	4.03	4.96
EBIT Margin	23.0%	15.7%	19.9%	22.2%	23.1%
净资产收益率(ROE)	19.5%	12.2%	16.7%	18.5%	20.4%
市盈率(PE)	20.5	31.0	21.4	17.3	14.0
EV/EBITDA	18.8	25.1	18.2	15.2	12.6
市净率(PB)	3.84	3.77	3.38	3.04	2.70

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理估算

宝胜国际：经营承压但渠道结构优化，期待疫后改革效能释放

2022 上半年收入同比-24.5%至 98.6 亿元，归母净利润 1741 万元，同比-97%。其中，得益于渠道组合优化、客单价提升和品牌补贴支持，毛利率同比/环比-0.7/+0.6 个百分点至 35.4%，而销售及管理费用率同比提升 4.3 个百分点至 35%，主要由于收入下滑带来的店铺租金和员工固定费用率提升。公司 2 月至今销售持续承压，但继续优化渠道结构，在新零售、会员、数字化、店铺升级做好充分布局，并深化品牌客户的合作，为疫后高质量增长、费用管控打下坚实基础，期待疫后业绩反弹。预计 2022~2024 年净利润 2.9/6.5/8.2 亿元，同增-21%/131%/25%，合理估值 1.06~1.14 港元，对应 2023 年 7-7.5x PE，给予“买入”评级。

表5：宝胜国际盈利预测与市场重要数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	25,611	23,350	19,696	23,250	26,424
(+/-%)	-5.8%	-8.8%	-15.7%	18.0%	13.7%
净利润(百万元)	303	357	283	654	817
(+/-%)	-63.7%	17.7%	-20.7%	131.3%	25.1%
每股收益(元)	0.06	0.07	0.05	0.12	0.15
经营利润率	2.6%	4.0%	3.1%	4.9%	5.3%
净资产收益率(ROE)	3.9%	4.4%	3.4%	7.4%	8.7%
市盈率(PE)	11.5	9.7	12.2	5.3	4.2
EV/EBITDA	5.9	5.1	18.6	12.3	9.3
市净率(PB)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

华利集团：业绩出色，中长期成长确定性强

公司 2022 上半年收入 99.0 亿，同比增长 20.8%，需求旺盛量价齐升；归母净利润为 15.6 亿元，同比增长 21.0%。

公司在上半年在疫情影响生产的情况下仍实现较为强劲的增长，二季度损失逐步追回、利润率回升。长期来看品牌需求较为景气，公司产能开拓如期进行、产品价格提升明显，份额提升确定性强。我们预计公司 2022~2024 年净利润分别为 34.6/41.8/50.3 亿元，同比增长 24.9%/20.9%/20.4%，合理估值为 94.8-100.7 元（对应 22PE26-28X），看好公司核心竞争力驱动份额持续提升，给予“买入”评级。

表6：华利集团盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,931	17,470	21,730	26,235	31,372
(+/-%)	-8.1%	25.4%	24.4%	20.7%	19.6%
净利润(百万元)	1879	2768	3457	4181	5033
(+/-%)	3.2%	47.3%	24.9%	20.9%	20.4%
每股收益(元)	1.79	2.37	2.96	3.58	4.31
EBIT Margin	17.6%	21.6%	20.4%	20.7%	20.8%
净资产收益率(ROE)	32.7%	25.3%	26.1%	26.1%	25.9%
市盈率(PE)	36.3	27.4	21.9	18.1	15.0
EV/EBITDA	25.1	19.3	16.5	13.5	11.4
市净率(PB)	11.86	6.93	5.72	4.72	3.90

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

盛泰集团：赛道景气，积极扩张和提效，全产业链集团具有长期成长潜力

2022 上半年收入+24.8%至 28.4 亿元，收入增长主要得益于产能增长和订单同比恢复，而生产效率提升、原材料和运费成本压力减轻令毛利率+2 百分点至 19.1%，由于去年上半年非凡中国股票大涨等带来公允价值变动净收益 7283 万元和所得税率下降产生高基数，归母净利润仅+12.2%至 2.0 亿元，实际上扣非净利润+112%至 1.8 亿元。公司上半年业绩好于预期，而展望下半年继续乐观，从中长期看，公司具有业内稀缺的从纺纱到制衣全产业链模式，通过较好的研发、品质、效率和交期切入高端品牌供应链，由于定位赛道较景气，且积极投入产能扩张、效率提升，中长期成长潜力充足，利润率仍有较大改善空间。我们预计 2022-2024 年净利润 3.9/4.9/6.0 亿元，同增 34%/26%/22%，合理估值 14.1~14.8 元，对应 2022 年 20~21x PE，给予“买入”评级。

表 7：盛泰集团盈利预测及市场重要数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,702	5,157	6,114	7,056	8,088
(+/-%)	-15.6%	9.7%	18.6%	15.4%	14.6%
净利润(百万元)	293	291	391	493	601
(+/-%)	9.0%	-0.6%	34.3%	26.1%	21.9%
每股收益(元)	0.59	0.52	0.70	0.89	1.08
EBIT Margin	8.3%	5.1%	9.5%	10.0%	10.3%
净资产收益率(ROE)	20.5%	14.2%	13.6%	15.3%	16.5%
市盈率(PE)	20.3	22.7	16.9	13.4	11.0
EV/EBITDA	15.1	20.7	12.4	10.6	9.3
市净率(PB)	4.2	3.2	2.3	2.1	1.8

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

开润股份：短期净利润承压，箱包龙头仍具长期潜力

公司主要有代工和品牌业务，代工业务为耐克、迪卡侬、戴尔、PUMA 等知名品牌研发生产箱包，品牌业务主要通过小米和线上自有渠道销售包袋。公司上半年收入 13.2 亿，同比增长 33.3%，主要是由于代工业务订单饱满收入大涨。归母净利润 0.5 亿，同比下降 48.8%，主要由于品牌业务的拖累以及上海嘉乐-0.2 亿的投资净收益。

长期看，公司的制造业务生产效率领先，内生外延扩张产能，创造竞争优势做深并拓展优质龙头客户；品牌业务降本增效、优化产品，静待需求复苏。考虑到品牌业务下游需求影响较大以及下半年制造业务可能受海外通胀需求的负面影响，我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 1.2/2.3/2.9 亿(原为 2.1/2.7/3.4 亿)，分别同比-32.3%/88.2%/24.4%，EPS 分别为 0.51/0.96/1.19 元，合理估值区间为 16.0-16.8 元(对应 2023 年 PE 17-18x，原为 18.8-20 元)，给予“增持”评级。

表8：开润股份盈利预测及市场重要数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,944	2,289	2,416	2,812	3,284
(+/-%)	-27.9%	17.8%	5.6%	16.4%	16.8%
净利润(百万元)	78	180	122	229	285
(+/-%)	-65.5%	131.0%	-32.3%	88.2%	24.4%
每股收益(元)	0.32	0.75	0.51	0.96	1.19
EBIT Margin	8.8%	7.2%	4.9%	7.8%	8.6%
净资产收益率(ROE)	4.9%	10.7%	6.9%	11.8%	13.2%
市盈率(PE)	44.8	19.4	28.6	15.2	12.2
EV/EBITDA	24.6	25.8	43.9	20.9	16.3
市净率(PB)	2.2	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

森马服饰：疫情对净利润影响较大，长期仍具备较好的成长性

2022 上半年实现营收 56.4 亿，同比下降 13.4%，主要由于疫情持续时间较长经销商关店较多；归母净利润 1.0 亿，同比下降 85.9%，主要由于原材料价格上涨成本端承压。

公司在疫情反复、原材料成本上升的影响下，上半年收入双位数下跌、净利润明显下滑。长期看，休闲装业务方面稳步推进品牌重塑和产品升级，童装业务方面进一步占据消费者心智，线上下全域数字化有序推进，长期来看有望保持份额的提升。我们 2022-2024 年净利润分别为 9.2/15/16.6 亿元，同比-38.2%/63.1%/11%。合理估值为 6.1-6.4 元，对应 2023 年 PE 11-11.5X，给予“增持”评级。

表9：森马服饰盈利预测及市场重要数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15,205	15,420	14,576	15,978	17,439
(+/-%)	-21.4%	1.4%	-5.5%	9.6%	9.1%
净利润(百万元)	806	1486	919	1498	1663
(+/-%)	-48.0%	84.5%	-38.2%	63.1%	11.0%
每股收益(元)	0.30	0.55	0.34	0.56	0.62
EBIT Margin	12.3%	16.0%	10.6%	13.4%	13.6%
净资产收益率(ROE)	7.0%	12.7%	7.7%	12.1%	12.9%
市盈率(PE)	17.9	9.7	15.7	9.6	8.7
EV/EBITDA	9.5	8.4	12.1	9.2	8.6
市净率(PB)	1.26	1.24	1.21	1.17	1.12

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

海澜之家：期待疫后复苏，看好龙头成长韧性

2022 上半年公司收入 95.2 亿元，-6.1%，净利润 12.8 亿元，-22.7%。收入下滑主要由于疫情封控带来客流下滑，公司毛利率+0.3 个百分点至 43.9%，主要由于毛利率更高的直营占比提升，但同时销售费用率提升 4.4 个百分点至 18.7%，因此净利率下降 2.9 个百分点至 13.4%。海澜之家作为国内大众男装的龙头品牌具有一定规模和影响力，同时主品牌转型升级、新品牌孵化和新零售开拓将给公司带来第二增长曲线，短期经营环境仍有压力，期待疫后复苏。预计 2022-2024 年净利润分别 23.2/27.4/30.2 亿元，同比-6.7%/17.7%/10.4%，对应 2022 年 9.5-10.0x PE，合理估值为 5.1-5.4 元，给予“增持”评级。

表10：海澜之家盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17,959	20,188	20,809	23,028	25,351
(+/-%)	-18.3%	12.4%	3.1%	10.7%	10.1%
净利润(百万元)	1785	2491	2324	2735	3021
(+/-%)	-44.4%	39.6%	-6.7%	17.7%	10.4%
每股收益(元)	0.41	0.58	0.54	0.63	0.70
EBIT Margin	17.0%	19.2%	16.3%	16.5%	16.8%
净资产收益率(ROE)	13.0%	16.6%	14.4%	15.6%	15.9%
市盈率(PE)	10.8	7.7	8.3	7.0	6.4
EV/EBITDA	9.6	7.4	9.0	8.3	7.7
市净率(PB)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

比音勒芬：基本面向好，全年展望乐观，中长期成长可期

2022 上半年公司收入 13.1 亿元，+8.6%，净利润 2.9 亿元，+20.2%，收入和利润率展现较强的经营韧性。上半年毛利率-0.8 个百分点至 75.5%，主要由于毛利率更高的直营渠道占比下降，而加价倍率的提升驱动加盟毛利率增长 1.9 百分点，得益于良好的费用管控，费用率减少 2.8 个百分点至 49.8%。公司在上半年逆境中展现优秀的经营韧性，6-7 月基本面快速恢复，全年展望继续乐观，中长期看，比音勒芬作为运动细分景气赛道的高端品牌，已通过早期精准定位、高质量营销、差异化渠道运营和优秀产品力培育出卓越品牌力，随着品牌影响力持续提升，未来成长空间广阔。预计 2022-2024 年净利润分别 7.9/9.8/11.6 亿元，同增 27%/23%/19%，合理估值为 29.2~30.6 元（对应 2022 年 20~21x PE），给予“买入”评级。

表11：比音勒芬盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,303	2,720	3,191	3,775	4,381
(+/-%)	26.2%	18.1%	17.3%	18.3%	16.1%
净利润(百万元)	499	625	790	975	1160
(+/-%)	22.7%	25.2%	26.6%	23.3%	19.0%
每股收益(元)	0.95	1.13	1.39	1.71	2.03
EBIT Margin	29.5%	32.0%	29.3%	30.4%	31.0%
净资产收益率(ROE)	20.6%	19.2%	20.8%	21.8%	21.9%
市盈率(PE)	23.0	19.3	15.8	12.8	10.8
EV/EBITDA	18.1	15.1	14.6	12.1	10.4
市净率(PB)	4.8	3.7	3.3	2.8	2.4

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

报喜鸟：上半年经营韧性较强，近期销售趋势向好，把握配置良机

2022 上半年公司收入+1.0%至 20.0 亿元，净利润+1.1%至 2.6 亿元。其中，直营线下零售受到疫情影响下滑，团购得益于大订单增长而表现强劲，各零售渠道毛利率变化不大，上半年毛利率下滑 2.5 个百分点主要由于毛利率较高的直营渠道占比下滑。直营占比下降叠加良好控费效果，费用率合计下滑 1.6 个百分点。上半年在受到严格疫情封控影响下，公司业绩展现较强的韧性，库存水平持续优化，随着 6 月以来销售的快速恢复，我们看好下半年低基数下的业绩弹性，从中长期看，哈吉斯凭借稀缺英伦基因，在集团精心培育下强势成长，仍有广阔成长空间。预计 2022~2024 年净利润分别

5.5/6.8/8.0 亿元，同比增长 17%/24%/18%，合理估值 5.6~6.0 元，对应 2022 年 PE 15~16x，疫后复苏弹性大，当前估值性价比较高，给予“买入”评级。

表 12: 报喜鸟盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,788	4,451	4,919	5,732	6,535
(+/-%)	15.7%	17.5%	10.5%	16.5%	14.0%
净利润(百万元)	366	464	545	677	796
(+/-%)	74.4%	26.7%	17.3%	24.3%	17.5%
每股收益(元)	0.30	0.32	0.37	0.46	0.55
EBIT Margin	14.3%	14.2%	13.7%	14.9%	15.3%
净资产收益率 (ROE)	11.4%	11.2%	12.0%	13.5%	14.3%
市盈率 (PE)	13.2	12.5	10.7	8.6	7.3
EV/EBITDA	9.9	10.6	10.5	8.5	7.5
市净率 (PB)	1.50	1.40	1.28	1.16	1.04

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

中国利郎：经营稳健，股息率高，看好下半年稳步复苏

2022 上半年公司收入 14.0 亿元，+3.2%，净利润-5.3%至 2.6 亿元。其中轻商务有 50% 门店在华东，受到疫情影响较大，毛利率较高的轻商务占比下滑拖累毛利率下滑 0.8 个百分点至 48.7%，实际上期内品牌加价倍率有小幅提升，由于创意园折旧和装修费增加、应收款和轻商务门店使用权减值准备，行政开支比例增长 1.6 个百分点。疫情以来，公司不断提升产品竞争力并积极推行渠道转型，轻商务门店转型自营和主系列转型代销有效加强渠道库存管理能力，虽然短期仍有一定压力，但我们看好疫后的业绩复苏。预计 2022~2024 年净利润分别为 5.8/6.8/7.8 亿元，同比增长 24%/16%/16%，对应 2022 年 7.5-8x PE，合理估值为 4.3~4.6 港元，公司财务业绩表现稳健，长期保持高股息率，给予“买入”评级。

表 13: 中国利郎盈利预测与市场重要数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,681	3,379	3,736	4,241	4,784
(+/-%)	-26.7%	26.1%	10.6%	13.5%	12.8%
净利润(百万元)	557	468	581	676	782
(+/-%)	-31.4%	-16.0%	24.1%	16.3%	15.8%
每股收益(元)	0.47	0.39	0.49	0.56	0.65
经营利润率	25.9%	14.7%	18.5%	19.1%	19.6%
净资产收益率 (ROE)	15.3%	12.7%	15.1%	16.7%	18.4%
市盈率 (PE)	6.9	8.3	6.7	5.7	4.9
EV/EBITDA	7.6	7.7	7.0	6.1	5.4
市净率 (PB)	1.06	1.05	1.01	0.96	0.91

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理估算

太平鸟：上半年经营环境承压，期待旺季发力，看好中长期成长潜力

2022 上半年公司收入 42 亿元，-16.3%，净利润-68%至 1.3 亿元。收入下滑是由于疫情封控和去年高基数，毛利率下滑 3.4 个百分点是零售折扣加深和加盟渠道销售老货占比提升所致，上半年费用率合计+3.3 个百分点至 49.1%，主要由于公司直营占比较高，门店租金和员工薪酬支出相对固定，收入下滑令固定费用率有所提升。上半年受到疫情和高基数影响，公司业绩承压，考虑到加盟商订货信心仍然较好，且库存压力相对较小，我们期待四季度旺季发力带动业绩反弹，从中长期看，公司推进“加

盟拓店，直营提效”的渠道改革措施有望令净利率逐步优化。预计公司 2022-2024 年净利润分别为 5.8/7.7/9.5 亿元，同比-14%/32%/23%，合理估值 19.6~20.8 元，对应 2022 年 16~17x PE，给予“增持”评级。

表 14：太平鸟盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,387	10,921	10,555	12,125	13,737
(+/-%)	18.4%	16.3%	-3.4%	14.9%	13.3%
净利润(百万元)	713	677	584	772	946
(+/-%)	29.2%	-5.0%	-13.7%	32.2%	22.5%
每股收益(元)	1.50	1.42	1.23	1.62	1.98
EBIT Margin	9.6%	8.4%	7.0%	8.2%	8.9%
净资产收益率(ROE)	18.3%	15.9%	12.8%	15.6%	17.5%
市盈率(PE)	12.3	13.0	15.0	11.4	9.3
EV/EBITDA	13.5	14.3	16.4	13.1	11.2
市净率(PB)	2.3	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

天虹纺织：短期形势不明朗，中长期看好纱线龙头的全球化 and 一体化优势

2022 上半年公司收入 130.2 亿元，+3.9%，净利润-23%至 9.9 亿元。其中，纱线销量下滑 23%主要由于公司 70~80%的纱线销往国内，而二季度国内疫情令需求疲软，单价提升 22%主要受益棉价上涨，上半年毛利率-3.1 百分点至 19.7%，主要由于纱线开机率不足和成本上涨，而单价提升是毛利率仍然维持较高水平原因。从短期看，全球和国内需求疲软叠加棉价下跌幅度较大，预计公司业绩将会有一定压力。从中长期看，公司拥有充足现金流，将在合适时机布局新建产能扩张和技术改造，巩固纱线龙头地位的同时，将延伸产业链到面料端，纵向一体化具备长期潜力。预计公司 2022-2024 年净利润分别为 18.0/19.4/21.1 亿元，同比-32.8%/+7.5%/+8.7%，合理估值 9.6~10.9 港元，对应 2023 年 PE 4~4.5x，给予“买入”评级。

表 15：天虹纺织盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19,577	26,521	28,652	30,019	32,438
(+/-%)	-11.0%	35.5%	8.0%	4.8%	8.1%
净利润(百万元)	517	2,685	1,804	1,940	2,108
(+/-%)	-41.5%	419.3%	-32.8%	7.5%	8.7%
每股收益(元)	0.56	2.93	1.97	2.12	2.30
EBIT Margin	6.9%	15.1%	8.9%	9.1%	9.1%
净资产收益率(ROE)	6.6%	26.7%	17.1%	17.4%	17.9%
市盈率(PE)	11.0	2.1	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	9.8	3.9	5.7	5.2	4.7
市净率(PB)	0.72	0.56	0.53	0.51	0.48

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

百隆东方：中高端纱线需求潜力大，看好内需回暖和越南新产能投产

2022 上半年公司收入 39.6 亿元，+1.1%，净利润 7.8 亿元，+41.1%。业绩增长主要受益强劲外需和 4-6 月外棉价格大幅增长，而部分被内需疲软、产能利用率下滑所抵消。从短期看，内需有望回暖，但由于近期棉价下降、叠加欧美高通胀的影响，我们预计公司下半年业绩将有一定压力，从中长期看，公司是全球第二大色纺纱厂商，积极在越南布局 39 万锭纱线产能扩张，有望凭借自身科技实力和自动化水平巩固龙头地位，同时通过越南低关税和低人工成本，进一步提升公司整体盈利能力。预计 2022~2024 年净利润为 13.7/11.1/12.1 亿元，同比+0.2%/-19.4%/+8.9%，合理估值 6.3~6.6 元，对应 2023 年 8.5-9.0x PE，给予“增持”评级。

表 16：百隆东方盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,135	7,774	7,919	7,814	8,318
(+/-%)	-1.4%	26.7%	1.9%	-1.3%	6.4%
净利润(百万元)	366	1371	1373	1107	1206
(+/-%)	22.9%	274.5%	0.2%	-19.4%	8.9%
每股收益(元)	0.24	0.91	0.92	0.74	0.80
EBIT Margin	4.9%	20.9%	17.8%	14.8%	15.2%
净资产收益率(ROE)	4.6%	15.2%	14.2%	10.8%	11.1%
市盈率(PE)	23.0	6.1	6.1	7.6	7.0
EV/EBITDA	16.5	6.4	7.4	8.4	7.7
市净率(PB)	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

鲁泰 A：业绩恢复持续兑现，继续看好短期弹性和中长期稳健增长

2022 上半年公司收入 33.3 亿元，+50.0%，净利润+157%至 3.94 亿元，接近预增区间上限。收入强劲增长反映海外高端商务正装需求的强劲恢复，毛利率增长 6.6 个百分点至 25.0%，主要得益于开机率提升，部分被原材料和能源成本同比提升所抵消，良好的费用管控力度叠加因人民币贬值带来的 9880 万元汇兑收益，上半年费用率合计减少 6.3 个百分点至 8.8%（财务费用率同比-3.3 百分点）。上半年公司业绩恢复好于预期，短期继续看好公司业绩恢复弹性，从中长期看，产能扩张、效率提升、景气品类开拓有望贡献收入稳步增长。预计公司 2022~2024 年净利润分别为 7.0/8.1/9.3 亿元，同比增长 102%/16%/15%，合理估值为 9.6~10 元，对应 2023 年 PE 10.5~11x，给予“买入”评级。

表 17: 鲁泰 A 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,751	5,238	6,830	7,208	7,696
(+/-%)	-30.1%	10.3%	30.4%	5.5%	6.8%
净利润(百万元)	97	348	702	810	928
(+/-%)	-89.8%	257.2%	101.8%	15.5%	14.5%
每股收益(元)	0.11	0.39	0.79	0.91	1.05
EBIT Margin	9.9%	11.0%	11.9%	13.3%	14.1%
净资产收益率 (ROE)	1.3%	4.4%	8.3%	9.1%	9.8%
市盈率 (PE)	69.8	20.1	10.0	8.7	7.6
EV/EBITDA	11.5	11.3	8.1	7.2	6.6
市净率 (PB)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

台华新材: 短期仍有压力, 中长期前景可期, 把握回调后长期买点

2022 上半年收入+11.4%至 20.5 亿元, 扣非净利润 1.7 亿元, -31.2%, 由于有政府补贴, 净利润仅-8%至 2.4 亿元。分业务看, 纱线得益于差异化产能投放, 收入增长 32%, 面料得益于产品结构升级和新客户开发, 收入增长 19%, 而坯布受到 3~6 月疫情影响, 收入下滑 23%, 订单疲软、原材料和能源价格同比上涨令毛利率-3.6 个百分点至 24.6%, 职工薪酬、研发开支、股权激励等费用增长令费用率合计+1.8 个百分点至 13.1%。由于国内品牌仍然处于去库存阶段, 我们预计三季度公司业绩仍有一定压力, 展望中长期, 己二腈成功国产化将带动锦纶 66 民用渗透率的提升, 继续看好公司的显著先发优势和大幅扩张前景。我们预计公司 2022~2024 年净利润为 4.9/7.3/9.0 亿元, 同比增长 5%/50%/24%, 合理估值为 16.8~17.7 元, 对应 2023 年 PE 为 20-21x, 由于业绩不及预期, 公司股价出现回调, 当前价位有一定的安全边际, 给予“买入”评级。

表 18: 台华新材盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,501	4,257	4,514	5,955	6,975
(+/-%)	-7.0%	70.2%	6.0%	31.9%	17.1%
净利润(百万元)	120	464	488	732	904
(+/-%)	-38.9%	287.3%	5.3%	49.8%	23.6%
每股收益(元)	0.14	0.53	0.56	0.84	1.04
EBIT Margin	8.8%	12.6%	11.5%	15.1%	15.8%
净资产收益率 (ROE)	4.0%	12.5%	12.1%	16.1%	17.5%
市盈率 (PE)	87.8	23.7	22.5	15.0	12.1
EV/EBITDA	28.9	16.4	16.6	11.7	9.9
市净率 (PB)	3.5	3.0	2.7	2.4	2.1

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

伟星股份：看好拉链纽扣双龙头份额持续提升

2022 上半年公司收入 18.3 亿元，同比增长 23.3%，主要是由于拉链业务的强劲增长推动；归母净利润 3.1 亿元，同比增长 31.8%，主要是由于生产效率提升及汇兑收益。公司经过多年积累，具备规模、成本、技术、快速响应等多方面核心优势，近年智能化与国际化战略驱动公司快速增长，未来公司有望进一步提高客户份额，对标国际龙头成长空间广阔。我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 5.5/6.4/7.7 亿元，同比增长 22.5%/14.1%/19.1%，EPS 分别为 0.69/0.8/0.97 元，合理估值为 16.3-16.7 元，对应 2023 年 PE 的 20-21x，给予“买入”评级。

表19：伟星股份盈利预测及市场重要数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,496	3,356	4,001	4,628	5,409
(+/-%)	-8.7%	34.4%	19.2%	15.7%	16.9%
净利润(百万元)	396	449	549	638	771
(+/-%)	36.3%	13.2%	22.5%	16.2%	20.8%
每股收益(元)	0.51	0.56	0.69	0.80	0.97
EBIT Margin	18.1%	20.4%	15.4%	15.3%	15.8%
净资产收益率(ROE)	15.7%	16.7%	19.2%	20.9%	23.5%
市盈率(PE)	18.4	16.7	13.6	11.7	9.7
EV/EBITDA	13.0	10.2	11.4	9.9	8.4
市净率(PB)	2.9	2.8	2.6	2.5	2.3

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

稳健医疗：业绩拐点显现，成长动力充足

公司 2022 上半年收入 51.6 亿，同比增长 27.1%；归母净利润 8.9 亿元，同比增加 17.3%，扣非后归母净利润为 8.2 亿元，同比增加 30.8%，主要由于费用控制得当、产品结构升级以及政府补助、理财收益等非经常性损益降低。二季度医疗业务高基数已过业绩拐点显现，下半年盈利能力有望持续提升。未来疫情防控常态化，公司的防护产品需求仍较旺盛，而公司的医疗业务在三次收购后完善产品线、渠道有望实现协同互补；在消费品业务方面持续推出新品、精耕线上下渠道、加大品牌宣传，随着规模效应显现、经营环境改善，费用率有望降低盈利能力将有提升。我们预计 2022-2024 年净利润分别为 15.3/19.1/23 亿元，同比分别 23.8%/24.1%/24.5%，EPS 分别为 3.6/4.46/5.55 元，合理估值为 90-96 元（2023 PE 21-22X），给予“买入”评级。

表20：稳健医疗盈利预测及市场重要数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,534	8,037	9,967	11,858	13,968
(+/-%)	174.0%	-35.9%	24.0%	19.0%	17.8%
净利润(百万元)	3810	1239	1534	1912	2343
(+/-%)	597.5%	-67.5%	23.8%	24.7%	22.5%
每股收益(元)	8.93	2.91	3.60	4.48	5.49
EBIT Margin	42.6%	18.7%	18.3%	18.7%	19.7%
净资产收益率(ROE)	36.4%	11.6%	13.0%	14.4%	15.7%
市盈率(PE)	8.2	25.2	20.4	16.3	13.3
EV/EBITDA	6.1	20.3	16.8	13.2	11.0
市净率(PB)	3.0	2.9	2.6	2.4	2.1

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

歌力思：看好公司多品牌矩阵的长期成长性

2022 上半年公司营收提升 6.5%至 11.7 亿，主要由于积极新开店、社群营销、线上各平台发力等多点发力促进销售；归母净利润下降 85.9%至 0.5 亿，主要由于毛利率下降、开店费用增加、百秋利润贡献大幅下降。

上半年公司在弱市中积极拓展份额，收入实现增长但净利润出现较大幅下滑。长期看，公司经营实力较强，内容营销领先，主品牌将稳步拓店并提升店效、新品牌积极拓店，发挥线上下协同效应推动公司持续成长。我们预计 2022-2024 年净利润分别为 2.1/4.7 亿元，同比-30%/88.6%/17.3%，合理估值为 11-11.3 元，对应 2023 年 PE 10-10.4x，给予“增持”评级。

表 21：歌力思盈利预测及市场重要数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,962	2,363	2,560	2,941	3,358
(+/-%)	-24.9%	20.4%	8.4%	14.9%	14.2%
净利润(百万元)	445	304	213	401	471
(+/-%)	24.8%	-31.7%	-30.0%	88.6%	17.3%
每股收益(元)	1.34	0.82	0.58	1.09	1.28
EBIT Margin	18.9%	18.7%	13.3%	15.9%	16.1%
净资产收益率 (ROE)	20.1%	10.7%	7.1%	12.1%	12.7%
市盈率 (PE)	7.4	12.0	17.1	9.1	7.7
EV/EBITDA	10.9	10.7	13.6	10.3	9.1
市净率 (PB)	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

地素时尚：看好中高端女装龙头品牌力持续提升

2022 上半年营收 11.0 亿，同比下降 18.6%，主要由于二季度封控下一线城市门店关闭、物流受阻；归母净利润 2.5 亿，同比下降 35.4%。

公司华东区收入占比高，上半年业绩仍相对具有韧性，下半年有望明显边际改善。长期看，公司的设计能力持续领先沉淀为强劲的品牌力，数字化建设持续推进后渠道管理能力和消费者运营质量将提升。由于公司上半年公司净利润下滑明显，我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 5.9/7.3/8.6 亿元，同比-14.8%/24.1%/17.2%，合理估值为 16.7-17.4 元，对应 2023 年 11-11.5x PE，给予“买入”评级。

表 22：地素时尚盈利预测及市场重要数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,564	2,898	2,807	3,232	3,702
(+/-%)	7.8%	13.0%	-3.1%	15.1%	14.5%
净利润(百万元)	630	689	588	729	855
(+/-%)	0.9%	9.5%	-14.8%	24.1%	17.2%
每股收益(元)	1.31	1.43	1.22	1.52	1.78
EBIT Margin	31.5%	31.9%	26.3%	28.4%	28.3%
净资产收益率 (ROE)	18.3%	18.4%	14.8%	17.3%	18.9%
市盈率 (PE)	11.1	10.2	11.9	9.6	8.2
EV/EBITDA	9.0	8.2	9.9	8.2	7.3
市净率 (PB)	2.00	1.90	1.80	1.70	1.50

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

纺织服装公司公告与行业新闻一览

1. A股公司方面：

- 1) 比音勒芬、太平鸟、歌力思、开润股份、海澜之家、地素时尚、台华新材、华利集团、稳健医疗等公司公布中期业绩；
- 2) 太平鸟、地素时尚、开润股份、歌力思公布股权回购情况；
- 3) 伟星股份、太平鸟大股东部分股份解除质押；
- 4) 台华新材、海澜之家修正可转债转股价格；
- 5) 百隆东方披露行权结果公告；
- 6) 太平鸟为子公司进行借贷担保；
- 7) 比音勒芬公布现金管理进展。

表 23: A 股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2022-09-03	太平鸟	回购股权	截至 2022 年 8 月月底，公司通过集中竞价交易方式累计已回购股份 2,743,807 股，占公司总股本的比例为 0.58%，成交的最高价为 22.40 元/股，成交的最低价为 17.71 元/股，累计支付的总金额为 54,994,448.93 元（不含交易费用）。
2022-09-02	开润股份	回购股权	截至 2022 年 8 月 31 日，公司累计通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购公司股份 745,324 股，占公司总股本的 0.31%，最高成交价为 13.726 元/股，最低成交价为 13.27 元/股，成交总金额为 10,037,488.88 元（不含交易费用）。
2022-09-02	地素时尚	回购股权	截至 2022 年 8 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份数量为 1,649,560 股，占公司总股本的比例为 0.3429%，最高成交价格为人民币 15.55 元/股、最低成交价格为人民币 13.67 元/股，已支付的资金总额为人民币 23,941,958.20 元（不含交易手续费）。
2022-09-01	比音勒芬	现金管理进展	今日购买理财产品：用自有资金购买金额为 1 亿的中国建设银行广东省分行单位结构性存款 2022 年第 175 期；用自由财产购买金额为 2 亿的利多多公司稳利 22JG7611 期（三层看涨）人民币对公结构性存款。
2022-09-01	台华新材	可转债转股转股	公司该次发行的“台 21 转债”自 2022 年 7 月 5 日起可转换为本公司股份，初始转股价格为 16.87 元/股，调整后的转股价格自 2022 年 7 月 15 日（权益分派除权除息日）起生效。
2022-08-30	比音勒芬	业绩公告	公司上半年收入 13.1 亿元，同比增长 8.57%；归母净利润 2.7 亿元，同比增长 20.2%。
2022-08-30	百隆东方	股权激励	本次行权的股票期权数量为 776.1002 万股，占公司目前总股本的比例为 0.517%，公司总股本保持不变，行权减少库存股 776.1002 万股。
2022-08-30	太平鸟	业绩公告	公司上半年收入 42.0 亿元，同比减少 16.3%；归母净利润 1.3 亿元，同比减少 67.6%。
2022-08-30	太平鸟	政策影响	宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司及部分下属子公司、孙公司（以下简称“公司”）于 2022 年 4 月 1 日至 2022 年 8 月 29 日，陆续收到政府补助合计 5,662.46 万元，均为与收益相关的政府补助。
2022-08-30	歌力思	业绩公告	公司上半年收入 11.7 亿元，同比增长 6.5%；归母净利润 0.5 亿元，同比减少 73.0%。
2022-08-29	开润股份	业绩公告	公司上半年收入 13.2 亿元，同比增长 33.3%；归母净利润 0.5 亿元，同比减少 48.8%。
2022-08-27	伟星股份	业绩公告	公司上半年收入 18.3 亿元，同比增长 23.3%；归母净利润 3.1 亿元，同比减少 31.8%。
2022-08-26	海澜之家	业绩公告	公司上半年收入 95.2 亿元，同比减少 6.1%；归母净利润 12.8 亿元，同比减少 22.7%。
2022-08-26	地素时尚	业绩公告	公司上半年收入 11.0 亿元，同比减少 18.6%；归母净利润 2.5 亿元，同比减少 35.4%。
2022-08-20	台华新材	业绩公告	公司上半年收入 20.5 亿元，同比增长 11.4%；归母净利润 2.4 亿元，同比减少 8.4%。
2022-08-18	稳健医疗	业绩公告	公司上半年收入 51.6 亿元，同比增长 27.1%；归母净利润 8.9 亿元，同比增加 17.32%。
2022-08-18	华利集团	业绩公告	公司上半年收入 99.0 亿元，同比增长 20.8%；归母净利润 15.6 亿元，同比增加 21.0%。
2022-08-11	海澜之家	可转债转股转股	公司该次发行的“海澜转债”自 2019 年 1 月 21 日起可转换为本公司股份，初始转股价格为 12.40 元/股的转股价格为 6.53 元/股。
2022-08-06	台华新材	质押冻结	公司于 2022 年 8 月 5 日获悉持股 5%以上股东华南投资部分股份解除质押。截至公告披露日，华南投资本次解除质押股份不存在后续再质押的计划。
2022-08-06	太平鸟	借贷担保	公司为全资子公司风尚男装向银行申请授信提供总额不超过人民币 10,000 万元的保证担保。截至本公告日，公司为风尚男装提供的担保余额为 22,000 万元。
2022-08-04	开润股份	回购股权	公司于 2022 年 8 月 3 日以集中竞价方式回购公司股份 149,300 股，占公司总股本的 0.06%，最高成交价为 13.46 元/股，最低成交价为 13.30 元/股，支付的总金额为 1,999,131.00 元（不含交易费用）。
2022-08-02	歌力思	回购股权	自 2022 年 5 月 11 日首次实施回购股份之日起至 2022 年 7 月 31 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份 4,082,635 股，已回购股份占公司总股本的比例为 1.11%，回购成交的最高价为 10.13 元/股、最低价为 9.05 元/股，已支付的资金总额为人民币 3,966.98 万元（不含交易佣金等交易费用）。

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

表24: A股公司公告一览(续)

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2022-08-02	伟星股份	质押冻结	公司近日接到控股股东伟星集团有限公司的通知,获悉其所持有公司的部分股份解除质押,本次解除质押股份数量 39,546,000 股,占其所持股份比例 13.08%。
2022-08-02	地素时尚	回购股权	截至 2022 年 7 月 31 日,公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份数量为 779,260 股,占公司总股本的比例为 0.1620%,最高成交价格为人民币 15.55 元/股、最低成交价格为人民币 14.07 元/股,已支付的资金总额为人民币 11,761,299.20 元(不含交易手续费)。
2022-08-02	地素时尚	回购股权	根据《回购报告书》,公司本次回购资金总额为不低于人民币 1 亿元(含)且不超过人民币 2 亿元(含),回购股权调整价格上限后,按照回购资金总额上限及回购价格上限测算,回购数量约为 8,550,662 股,约占公司目前总股本的 1.78%。
2022-08-02	太平鸟	回购股权	2022 年 7 月,公司通过集中竞价交易方式累计已回购股份 777,000 股,占公司总股本的比例为 0.16%,成交的最高价为 19.80 元/股,成交的最低价为 19.00 元/股,累计支付的总金额为 15,098,332.00 元(不含交易费用)。截至 2022 年 7 月月底,公司通过集中竞价交易方式累计已回购股份 2,469,607 股,占公司总股本的比例为 0.52%,成交的最高价为 22.40 元/股,成交的最低价为 18.73 元/股,累计支付的总金额为 50,091,895.33 元(不含交易费用)。
2022-08-02	太平鸟	质押冻结	公司近日收到公司持股 5%以上股东宁波泛美函告,获悉其将原质押给中国农业银行股份有限公司宁波高新区支行的部分公司股份解除质押,本次解除质押股份 16,000,000 股,占其所持股份比例 37.94%,占公司总股本比例 3.36%,解除质押时间为 2022 年 7 月 27 日,

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

2. 港股公司方面:

- 1) 李宁公布公司人事变动情况;
- 2) 中国利郎、李宁披露、宝胜国际、裕元集团、安踏体育、特步国际、申洲国际发布业绩公告;
- 3) 波司登披露股份出售情况。

表25: 港股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2022-08-01	李宁	公司变动	公司董事会欣然宣布,委任赵东升先生为集团副总裁及首席财务官,自 2022 年 8 月 1 日起生效。公司变动作为集团副总裁及首席财务官,赵先生将主管财务部,负责本公司财务及库务职能以及投资者关系事宜。
2022-08-11	宝胜国际	中期业绩	公司上半年收入 98.6 亿,同比减少 24.5%;净利润 2.1 亿,同比减少 77.7%
2022-08-11	裕元集团	中期业绩	公司上半年收入 47.1 亿,同比减少 2.0%;净利润 1.8 亿,同比增加 2.8%
2022-08-23	安踏体育	中期业绩	公司上半年收入 259.7 亿,同比增加 13.8%;净利润 57.9 亿,同比下降 1.9%
2022-08-23	特步国际	中期业绩	公司上半年收入 56.8 亿,同比增加 37.5%;净利润 9.2 亿,同比上升 34.8%
2022-08-25	申洲国际	中期业绩	公司上半年收入 135.9 亿,同比增加 20.4%;净利润 27.0 亿,同比上升 24.5%
2022-08-26	中国利郎	中期报告(HK)	公司上半年收入 14.0 亿,同比增加 3.2%;净利润 2.9 亿,同比下降 4.5%
2022-08-29	李宁	中期报告(HK)	公司上半年收入 124.1 亿,同比增加 21.7%;净利润 26.4 亿,同比上升 4.1%
2022-09-01	波司登	股份出售	截至本公告日期及于配售完成前,盈新国际投资有限公司(卖方)持有本公司 3,844,862,385 股股份,占本公司已发行股份总数约 35.32%。假设(i)配售将按预期完成及(ii)本公司已发行股份总数自本公告日期起直至配售完成止并无其他变动,卖方持有的本公司股权将由本公司已发行股份总数约 35.32%减少至 33.20%;卖方将仍为本公司控股股东。

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

3. 行业新闻

行业动态:

- 1) 9 月 1 日,九龙仓置业旗下高端购物商场海港城表示,2022 年前 8 个月周末及假日人流及车流同比平均录得 10%增长,开设超过 70 家新店,今年全年将由近 100 家新店入驻。海港城表示,随着越来越多国际品牌的入驻或扩大营业面积,以及防疫政策的放松,今年第四季度的客流量和消费会进一步提升。(海港城)

品牌动态:

- 2) 8 月 10 日,瑞典生活方式品牌 Axel Arigato 在天猫开设官方旗舰店,并推

出天猫独家七夕限量胶囊，正式进入中国市场。(ladymax)

3) 8月11日,斯凯奇中国物流中心一期项目的正式运营及二期项目的动工启动,标志着斯凯奇在中国的发展进入了一个新阶段。已建成的一期项目投资约13.5亿元人民币,建筑面积达15.47万平方米,二期项目建筑面积约为26.4万平方米,投资额预计超过16.5亿元人民币,一二期总投资将超过30亿元人民币。(华立志)

4) 8月11日,日本高端运动服饰品牌迪桑特DESCENTE日前发布声明宣布,计划收购国内运动服饰零售商“LE COQ SPORTIF (NINGBO)”(法国公鸡)。(ladymax)

5) 8月19日,在截至7月2日的第四财季内,Coach母公司Tapestry集团营业额与去年几乎持平,较2019年增长7%至16.24亿美元,在中国市场的销售额大跌32%,优于此前预期的35%。(ladymax)

6) 8月23日,Nike取代adidas成为2022年世界杯最主要的球衣赞助商,共赞助了13个球队。(ladymax)

7) 8月26日,lululemon和英属哥伦比亚大学的联名款在校内商店正式发售。发售当天,商店外排起长龙,店内人头攒动,多款产品被抢购一空。lululemon近来与高校联名的动作频繁,就在8月上旬,它刚刚与美国阿拉巴马大学合作推出了“BAMA x lululemon”系列。该系列服装包括lululemon标志性的短裤、scuba系列连帽衫、腰包、圆领衫、背包等产品,目前只能在阿拉巴马大学校内的Corner Supply Store购得。据官方透露,开售当天,就有约350位顾客在店外排队。(华立志)

8) 8月31日,Calvin Klein与Tommy Hilfiger等品牌母公司PVH集团发布声明表示,由于通胀大幅削弱了美国消费者对非必需品的需求,将在明年年底前将其全球办公室的人力成本降低约10%,以提高效率。(ladymax)

9) 8月31日,通过以太坊区块链的数据进行统计盘点的2022年至今为止商业品牌最畅销的NFT项目清单中,Nike位居榜首,并以高达1.84亿美元接近2亿美元的销售额与其它品牌拉开差距,这个数字是第二名的近十倍,另一运动巨头adidas的18倍。(华立志)

10) 9月1日,九龙仓置业旗下高端购物商场海港城表示,2022年前8个月周末及假日人流及车流同比平均录得10%增长,开设超过70家新店,今年全年将由近100家新店入驻。海港城表示,随着越来越多国际品牌的入驻或扩大营业面积,以及防疫政策的放松,今年第四季度的客流量和消费会进一步提升。(海港城)

11) 9月2日,Versace上海中信泰富广场与上海国金中心两大精品店已先后开业,两家店占地面积均在240平方米左右,除了品牌成衣、墨镜、腕表、香水,Versace上海中信泰富广场还会发售Versace Home全系家居产品。(华立志)

12) 9月2日,迅销集团表示旗下核心品牌优衣库在进军北美市场17年后,今年将首次录得年度盈利。借助疫情契机暂停北美市场所有优惠。(华立志)

13) 9月2日,lululemon发布二季度财报,截止2022年7月31日,lululemon第二季度营收比去年同期增长了29%,至19亿美元,超出华尔街分析师此前预期的17.7亿美元。净利润则是达到2.9亿美元,主要是由于门店贡献突出。第二季度直接面向消费者业务的收入增长超30%,占总净收入的42%;而同店销售额增长了23%。lululemon表示将继续执行“Power Three x2”增长计划,预计实现将男性产品收入、直接面向消费者收入以及国际净收入都翻一番的目标,最终达到总

营收从 2021 年的 62.5 亿美元到 2026 年的 125 亿美元的翻倍。(lululemon.com)

表 26: 行业新闻一览表

新闻日期	相关主体	新闻主题	新闻要点
2022/08/10	Gap	公司动态	美国快时尚品牌 Gap 多家国内门店正在进行撤柜清仓, 在全国多个城市大范围关店。另据天眼查 APP 显示, 目前 Gap 在国内三分之一的分公司已注销。对此, Gap 工作人员回应表示与品牌门店调整计划有关。2022 财年第一季度, Gap 集团销售额同比大跌 13% 至 35 亿美元, 净亏损 1.62 亿美元。(ladymax)
2022/08/10	PALACE	市场拓展	起源于英国伦敦街头的滑板品牌 PALACE 日前正式入驻京东, 开设在中国的首家线上旗舰店。为庆祝开业, PALACE 京东旗舰店将率先推出 2022 秋季系列单品, 包括印花 T 恤、牛仔夹克、印花针织衫以及 adidas 的联名胶囊系列等。值得关注的是, 该店将采取按周更新的上新模式, 以满足消费者个性化的穿搭需求。(ladymax)
2022/08/10	Axel Arigato	公司动态	瑞典生活方式品牌 Axel Arigato 在天猫开设官方旗舰店, 并推出天猫独家七夕限量胶囊, 正式进入中国市场。Axel Arigato 于 2014 年创立于瑞典, 是一个重视社群文化的时装品牌, 目前已从鞋履业务扩展至男装、女装和童装的成衣及配件, 与全球 100 多个国家的消费者社群建立了联系。(ladymax)
2022/08/10	耐克	下调投资评级	法国巴黎银行日前警告客户, 受中国市场影响, Nike 可能难以实现其长期销售目标, 决定将 Nike 的评级下调至“中性”, 并把目标股价下调 22% 至 118 美元。数据显示, Nike 第四财季在中国市场的收入同比大跌 19%, 已连续三个季度录得下滑。(ladymax)
2022/08/11	斯凯奇	市场拓展	斯凯奇中国物流中心一期项目的正式运营及二期项目的动工启动, 标志着斯凯奇在中国的发展进入了一个新阶段。已建成的一期项目投资约 13.5 亿元人民币, 建筑面积达 15.47 万平方米, 二期项目建筑面积约为 26.4 万平方米, 投资额预计超过 16.5 亿元人民币, 一二期总投资将超过 30 亿元人民币。(华立志)
2022/08/11	迪桑特	公司动态	日本高端运动服饰品牌迪桑特 DESCENTE 日前发布声明宣布, 计划收购国内运动服饰零售商“LE COQ SPORTIF (NINGBO)”, 由于该公司近年来的营业收入增长乏力, 迪桑特打算将其变为子公司, 借此掌握主导权, 进一步扩大业务。在截至 6 月底的第二季度内, 迪桑特营收大涨 18% 至 264 亿日元约合 13 亿元人民币, 净利润猛涨逾 2 倍至 23 亿日元约合 1.16 亿元人民币。(ladymax)
2022/08/19	Tapestry	公司动态	在截至 7 月 2 日的第四财季内, Coach 母公司 Tapestry 集团营业额与去年几乎持平, 较 2019 年增长 7% 至 16.24 亿美元, 创历史新高, 全年销售额同比大涨 15% 至近 67 亿美元, 毛利率为 69.6%, 净利润为 8.56 亿美元。受疫情反复影响, Tapestry 集团第四财季在中国市场的销售额大跌 32%, 优于此前预期的 35%。(ladymax)
2022/08/23	耐克	公司动态	在赞助商方面, Nike 取代 adidas 成为 2022 年世界杯最主要的球衣赞助商, 共赞助了 13 个球队, 除了东道主卡塔尔和上一届世界杯冠军法国队外, 还包括 2018 年世界杯四强中的克罗地亚和英格兰。(ladymax)
2022/08/26	lululemon	品牌动态	lululemon 和英属哥伦比亚大学的联名款在校内商店正式发售。发售当天, 商店外排起长龙, 店内人头攒动, 多款产品被抢购一空。lululemon 近来与高校联名的动作频繁, 就在 8 月上旬, 它刚刚与美国阿拉巴马大学合作推出了“BAMA x lululemon”系列。该系列服装包括 lululemon 标志性的短裤、scuba 系列连帽衫、腰包、圆领衫、背包等产品, 目前只能在阿拉巴马大学校内的 Corner Supply Store 购得。据官方透露, 8 月 12 日开售当天, 就有约 350 位顾客在店外排队。(华立志)
2022/08/31	耐克	公司动态	通过以太坊区块链的数据进行统计盘点的 2022 年至今为止商业品牌最畅销的 NFT 项目清单中, Nike 位居榜首, 并以高达 1.84 亿美元接近 2 亿美元的销售额与其它品牌拉开差距, 这个数字是第二名的近十倍, 另一运动巨头 adidas 的 18 倍。(华立志)
2022/08/31	PVH	公司动态	Calvin Klein 与 Tommy Hilfiger 等品牌母公司 PVH 集团发布声明表示, 由于通胀大幅削弱了美国消费者对非必需品的需求, 将在明年年底前将其全球办公室的人力成本降低约 10%, 以提高效率。在截至 5 月 1 日的第一财季内, PVH 集团收入仅增长 2% 至 20.8 亿美元, 该公司目前预计今年全年营收将出现下降, 而此前的预期是增长。(ladymax)
2022/09/01	消费行业情况	行业动态	九龙仓置业旗下高端购物商场海港城表示, 2022 年前 8 个月周末及假日人流及车流同比平均录得 10% 增长, 开设超过 70 家新店, 今年全年将由近 100 家新店入驻。海港城表示, 随着越来越多国际品牌的入驻或扩大营业面积, 以及防疫政策的放松, 今年第四季度的客流量和消费会进一步提升。(海港城)
2022/09/02	Versace	市场拓展	Versace 上海中信泰富广场与上海国金中心两大精品店已先后开业, 两家店占地面积均在 240 平方米左右, 除了品牌成衣、墨镜、腕表、香水, Versace 上海中信泰富广场还会发售 Versace Home 全系家居产品。值得关注的是, Versace 已成为 Capri 集团旗下表现最强劲的品牌, 仅女性配饰业务就能创造 10 亿美元收入, 今年销售额有望翻倍。(华立志)
2022/09/02	优衣库	公司动态	迅销集团日前表示, 旗下核心品牌优衣库在进军北美市场 17 年后, 今年将首次录得年度盈利。借助疫情契机, 优衣库近三年在北美市场重新出发, 几乎停止所有折扣优惠, 取而代之的是将重心放在家居服等基本服装并改善库存管理, 建立自动化仓储系统, 将实体店及电商业务的库存打通。(华立志)
2022/09/02	Lululemon	公司动态	9 月 2 日, lululemon 发布二季度财报, 截止 2022 年 7 月 31 日, lululemon 第二季度营收比去年同期增长了 29%, 至 19 亿美元, 超出华尔街分析师此前预期的 17.7 亿美元。净利润则是达到 2.9 亿美元, 主要是由于门店贡献突出。第二季度直接面向消费者业务的收入增长超 30%, 占总净收入的 42%; 而同店销售额增长了 23%。lululemon 表示将继续执行“Power Three x2”增长计划, 预计实现将男性产品收入、直接面向消费者收入以及国际净收入都翻一番的目标, 最终达到总营收从 2021 年的 62.5 亿美元到 2026 年的 125 亿美元的翻倍。

资料来源: 华立志、ladymax、公司官网, 国信证券经济研究所整理

投资建议：消费端看好震荡复苏下的成长性赛道，制造端关注下游品牌库存拐点

服装消费端，6月以来疫情好转，7-8月消费维持良好势头，本土运动品牌保持较好增长，看好后续维持震荡复苏趋势，运动赛道保持成长性优势。制造出口端，外需预期转弱但成本下行、人民币汇率贬值持续利好，看好品牌库存回落后中长期成长性占优企业的布局良机。港股重点推荐李宁、安踏体育、申洲国际、特步国际、波司登、滔搏，A股重点推荐华利集团、台华新材、伟星股份、比音勒芬、报喜鸟、盛泰集团、鲁泰A。

附表：相关公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
02020	安踏体育	买入	79.9	2.87	3.04	3.86	27.8	26.3	20.7	7.5
02331	李宁	买入	60.0	1.60	1.88	2.33	37.5	31.9	25.8	7.4
06110	滔搏	买入	5.4	0.39	0.42	0.51	13.7	12.8	10.5	3.2
03813	宝胜国际	买入	0.7	0.07	0.05	0.12	9.9	13.5	5.6	0.4
01368	特步国际	买入	9.1	0.36	0.42	0.54	25.2	21.8	16.9	3.0
01361	361度	无评级	3.5	0.29	0.32	0.35	12.1	11.0	10.1	1.0
03818	中国动向	无评级	0.3	-0.30	0.16	0.10	-1.1	2.1	3.2	0.2
NKE	耐克	无评级	685.0	24.29	24.45	29.73	28.2	28.0	23.0	10.6
LULU	露露柠檬	无评级	2035.4	48.52	61.16	72.12	41.9	33.3	28.2	15.0
ADS	阿迪达斯	无评级	1002.0	51.69	66.27	80.28	19.4	15.1	12.5	3.6
02313	申洲国际	买入	66.8	2.24	3.25	4.03	29.8	20.6	16.6	3.6
00551	裕元集团	无评级	9.8	0.46	1.13	1.38	21.6	8.7	7.2	0.6
02232	晶苑国际	无评级	2.3	0.36	0.40	0.45	6.3	5.7	5.1	0.8
02678	天虹纺织	买入	6.0	2.93	1.97	2.12	2.0	3.0	2.8	0.5
300979	华利集团	买入	59.7	2.45	2.96	3.58	24.4	20.2	16.7	6.4
603055	台华新材	买入	10.7	0.55	0.56	0.84	19.4	19.0	12.7	2.5
002003	伟星股份	买入	12.0	0.58	0.68	0.80	20.7	17.6	15.0	3.6
605138	盛泰集团	买入	11.7	0.57	0.70	0.89	20.6	16.7	13.2	3.2
601339	百隆东方	增持	5.7	0.93	0.92	0.74	6.1	6.2	7.6	0.9
000726	鲁泰A	买入	8.0	0.39	0.79	0.91	20.5	10.1	8.8	0.9
300577	开润股份	增持	13.9	0.75	0.51	0.93	18.5	27.2	14.9	2.1
603558	健盛集团	无评级	10.7	0.43	0.83	1.05	24.9	12.8	10.2	1.8
002042	华孚时尚	无评级	3.7	0.38	0.34	0.40	9.7	10.7	9.3	0.9
1476	儒鸿	无评级	107.1	4.32	6.24	6.01	24.8	17.2	17.8	6.0
1477	聚阳实业	无评级	44.5	2.58	3.09	3.46	17.3	14.4	12.9	3.4
9910	丰泰企业	无评级	40.0	1.19	2.27	2.40	33.7	17.6	16.7	8.5
300888	稳健医疗	买入	73.7	2.91	3.60	4.48	25.3	20.5	16.4	2.9
002563	森马服饰	增持	5.1	0.55	0.34	0.56	9.3	15.1	9.2	1.2
600398	海澜之家	增持	4.5	0.58	0.54	0.63	7.7	8.2	7.1	1.3
603877	太平鸟	增持	17.9	1.44	1.23	1.62	12.4	14.5	11.0	2.0
002154	报喜鸟	买入	3.8	0.32	0.37	0.46	11.9	10.3	8.3	1.1
002029	七匹狼	无评级	5.6	0.32	0.36	0.42	17.4	15.7	13.4	0.7
601566	九牧王	无评级	7.7	0.34	0.48	0.66	22.7	16.0	11.7	1.1
002293	罗莱生活	无评级	10.5	0.86	0.88	1.03	12.2	11.9	10.2	2.2
01234	中国利郎	买入	3.3	0.39	0.49	0.56	8.5	6.8	6.0	1.1
03998	波司登	买入	3.5	0.19	0.19	0.23	18.3	18.5	15.5	3.1
ITX.MA	Inditex	无评级	150.2	8.08	9.08	9.82	18.6	16.5	15.3	-
9983	迅销	无评级	4813.6	95.46	116.28	130.81	50.4	41.4	36.8	7.8
002832	比音勒芬	买入	21.0	1.15	1.39	1.71	18.2	15.1	12.3	3.6
603808	歌力思	增持	9.1	0.87	0.58	1.09	10.4	15.7	8.4	1.2
603587	地素时尚	买入	14.4	1.44	1.22	1.52	10.0	11.8	9.5	1.8
603839	安正时尚	无评级	7.0	0.18	0.30	0.36	38.9	23.1	19.6	1.1
03306	江南布衣	买入	8.1	1.30	1.48	1.71	6.2	5.5	4.7	2.4
03709	赢家时尚	无评级	10.0	0.84	1.11	1.28	12.0	9.0	7.8	1.8
01913	普拉达	无评级	37.8	0.83	0.93	1.11	45.5	40.6	34.0	4.3
MC.PA	LVMH	无评级	4460.6	142.12	158.20	175.90	31.4	28.2	25.4	-
KER.PA	Kering	无评级	3433.0	184.03	202.98	227.70	18.7	16.9	15.1	4.4
CFR.SIX	历峰集团	无评级	762.3	15.89	24.79	29.86	48.0	30.8	25.5	-
RMS.PA	Hermes	无评级	8795.2	168.22	144.64	161.22	52.3	60.8	54.6	13.7

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理。注：无评级公司盈利预测来自Bloomberg、Wind一致预期。

风险提示

1. 疫情反复多次冲击；
2. 企业恶性竞争加剧；
3. 国际政治经济风险；
4. 汇率与原材料价格大幅波动。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032