



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

露露柠檬保持强劲增长，关注波司登短期回调投资机会

——纺织服装&化妆品行业周报

2022年09月04日

证券研究报告

行业研究

行业周报

行业名称 纺织&化妆品

投资评级 看好

上次评级 看好

汲肖飞 纺织&化妆品行业分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

露露柠檬保持强劲增长，关注波司登短期回调投资机会

2022 年 09 月 04 日

本期内容提要:

- **本周行情回顾:** 本周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为-1.54%、-2.96%、-2.04%，其中纺织服装、美容护理板块涨幅为-0.48%、-1.81%，位居全行业第 11、18 名。纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为 *ST 中潜、聚杰微纤、伟星股份、南山智尚、嘉麟杰，跌幅前五位分别为朗姿股份、迪阿股份、萃华珠宝、兴业科技、台华新材。美容护理个股方面，本周涨幅前五位分别为豪悦护理、拉芳家化、可靠股份、科思股份、稳健医疗，跌幅前五位分别为珀莱雅、奥园美谷、贝泰妮、广州浪奇、爱美客。
- **行业动态:** 1) Lululemon22 财年第二季报披露，中国大陆市场三年复合年增长率近 70%，净销售额同比增长 29%至 19 亿美元。2) 韩妆巨头爱茉莉太平洋收购美国高端清洁护肤品牌 Tata Harper。3) On 昂跑上调业绩预期，22 年 Q2 销售额同比增长 66.6%至 2.92 亿瑞士法郎，净利润同增 245.9%至 4910 万瑞士法郎。4) 亚瑟士 Asics 上半年销售额同比增长 7.4%至 2210 亿日元，大中华区功能跑鞋实现两位数增长。
- **上市公司公告:** 1) 奥园美谷计划以不超 7.74 元/股注销回购 1820.06 万股，并减少注册资本至 7.63 亿元。2) 青松股份全资子公司取得两款实用新型专利，实用新型涉及一种面膜储存输送装置和一种湿巾堆垛转运装置。3) 华熙生物计划增加健康产业园项目投资额至 16.64 亿元，项目预计于 23Q2 竣工。4) 中顺洁柔拟对外投资设立控股子公司从事低碳包装新型纸基材料研发生产和销售，以实现公司长期发展战略目标。5) 欣贺股份拟回购公司 500-1000 万股，占总股本 1.16%-2.31%。6) 截至 2022 年 8 月 31 日地素时尚股份通过集中竞价交易方式已累计回购股份 164.96 万股，占总股本 0.34%。7) 波司登控股股东盈新国际已完成旧股配售，按 3.94 港元/股出售 2.3 亿股，占已发行股份 2.12%，募集资金约 1.15 亿美元。
- **行业数据跟踪:** 1) 短期国内棉价略升，中长期棉市供给强消费弱延续。截至 2022 年 9 月 2 日，中国 328 级棉价、Cotlook 价格指数市场价分别为 15988 元/吨、126.60 美分/磅，周涨幅为 0.16%、-4.27%。一方面纱场、织布企业开机率回升，以 OE 纱、低支环锭纺纱为主导产品的企业反弹势头相对明显；另一方面巴基斯坦的大规模洪涝利空全球棉花产业，产量预期下调，因此短期在棉花供应压力下国内棉价微幅抬升，长期来看国内棉市“供给强、消费弱”趋势延续。国际棉价方面，随着美棉种植区干旱天气有所好转，加上市场对欧美经济衰退的担忧升温，国际棉价压力凸显。2) 2022 年国内疫情影响下，大量订单回流越南，推动当地企业加速生产、恢复出口，叠加 21 年越南鞋服出口低基数 22 年 8 月越南纺织品、鞋类出口额分别为 38.0 亿美元、24.0 亿美元，同比增长 40.74%、182.35%。

- **投资建议：**我们认为目前国内疫情管控放松，经济、居民消费逐步恢复，市场预期消费板块迎来拐点，优质龙头公司股价有所表现，我们认为港股优质服装公司值得关注。我们建议把握三条主线：服装板块，一方面服装行业精细化运营能力强、直营渠道占比高、供应链柔性化的优质公司管理能力强，有望率先恢复增长；另一方面受益于高景气度延续和国潮崛起，运动鞋服细分赛道有望率先恢复业绩增长，重点关注安踏体育、李宁、特步国际、波司登，波司登受控股股东配股影响短期回调，建议重点关注。纺织板块在出口疲软环境下短期增长压力大，关注优质行业龙头及国内收入占比高、业绩有望改善的皮革龙头公司，重点关注华利集团、申洲国际、兴业科技、明新旭腾，关注遮阳材料行业龙头玉马遮阳。化妆品方面，国货崛起动力持续，优质国产龙头不断提升产品、渠道、品牌，重点关注品牌成长性强的优质公司贝泰妮、爱美客、珀莱雅、华熙生物等。
- **风险因素：**终端消费疲软风险、人民币汇率波动风险、新冠肺炎疫情影响风险。

目 录

本周行情与观点	5
纺织服装跑赢大盘，分别在板块涨幅排名位列第 11、18 名	5
本周行业动态	6
新闻一：Lululemon：中国大陆市场三年复合年增长率近 70%，上季度增幅超 30%	6
新闻二：韩妆巨头爱茉莉太平洋收购美国高端清洁护肤品牌 Tata Harper	7
新闻三：On 昂跑上调业绩预期 今年收入将突破 11 亿欧元	8
新闻四：亚瑟士上半年销售额同比增长 7.4%，大中华区功能跑鞋实现两位数增长	9
行业数据跟踪	9
上游数据跟踪：国内棉市供给强消费弱延续，国际棉价压力凸显低位震荡	9
下游数据跟踪：可选消费迎来 7 月淡季，零售额短期承压	11
越南数据跟踪：低基数下 8 月鞋服出口大幅增长，全球消费需求下降企业订单承压	12
上市公司公告	12
重点公司估值	14
风险因素	14

表 目 录

表 1：上市公司重点公告	12
表 2：重点公司 EPS 预测及估值对比	14

图 目 录

图 1：近一月纺织服装、美容护理板块表现情况	5
图 2：A 股行业板块近一周表现情况（%）	5
图 3：近一周纺织服装板块涨幅、跌幅前十位公司（%）	5
图 4：近一周美容护理板块涨幅、跌幅前十位公司（%）	5
图 5：国内 328 级棉价变化情况（元/吨）	10
图 6：CotlookA 价格指数变化情况（美分/磅）	10
图 7：粘胶短纤价格变化情况（元/吨）	10
图 8：涤纶长丝价格变化情况（元/吨）	10
图 9：棕榈油价格变化情况（元/吨）	10
图 10：LDPE 价格变化情况（元/吨）	10
图 11：美元兑人民币即期汇率变化情况	11
图 12：中国进口牛皮革平均价格变化情况（美元/吨）	11
图 13：国内服装鞋帽纺织品零售额增速变化情况（亿元）	11
图 14：国内化妆品零售额增速变化情况（亿元）	11
图 15：中国纺织制品出口额增速变化情况（万美元）	11
图 16：中国服装出口额增速变化情况（万美元）	11
图 17：越南纺织品出口额及增速变化情况（百万美元）	12
图 18：越南鞋类出口额及增速变化情况（百万美元）	12

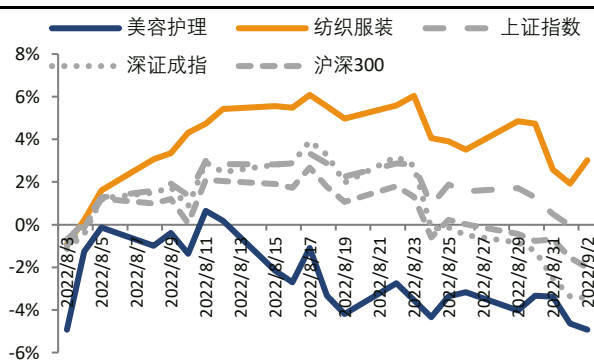
本周行情与观点

纺织服装跑赢大盘，分别在板块涨幅排名位列第 11、18 名

本周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为-1.54%、-2.96%、-2.04%，纺织服装、美容护理板块涨幅为-0.48%、-1.81%，其中纺织、服装板块涨 1.98%、-1.35%。从行业板块涨跌排名来看，本周纺织服饰和美容护理板块分别位列第 11、18 名。

纺织服装个股方面，本周涨幅前五位分别为*ST 中潜、聚杰微纤、伟星股份、南山智尚、嘉麟杰，涨幅分别为 16.06%、14.47%、13.65%、9.24%、7.64%；跌幅前五位分别为朗姿股份、迪阿股份、萃华珠宝、兴业科技、台华新材，跌幅分别为 18.11%、17.10%、7.03%、6.51%、6.16%。美容护理个股方面，本周涨幅前五位分别为豪悦护理、拉芳家化、可靠股份、科思股份、稳健医疗，涨幅分别为 13.08%、6.37%、5.13%、5.10%、3.62%；跌幅前五位分别为珀莱雅、奥园美谷、贝泰妮、广州浪奇、爱美客，跌幅分别为 4.71%、3.87%、3.74%、3.56%、3.30%。

图 1：近一月纺织服装、美容护理板块表现情况



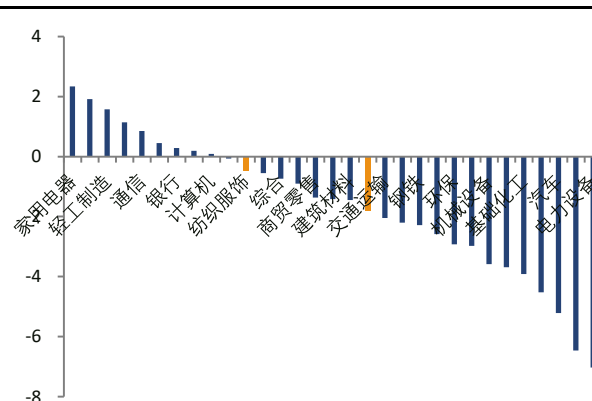
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：近一周纺织服装板块涨幅、跌幅前十位公司（%）

	周涨幅前十		周跌幅前十
*ST中潜	16.06	ST摩登	-4.74
聚杰微纤	14.47	比音勒芬	-5.46
伟星股份	13.65	贵人鸟	-5.59
南山智尚	9.24	周大生	-5.61
嘉麟杰	7.64	美尔雅	-5.62
酷特智能	6.69	台华新材	-6.16
新澳股份	5.71	兴业科技	-6.51
泰慕士	5.45	萃华珠宝	-7.03
*ST金洲	5.16	迪阿股份	-17.10
哈森股份	5.08	朗姿股份	-18.11

资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：A 股行业板块近一周表现情况（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：近一周美容护理板块涨幅、跌幅前十位公司（%）

	周涨幅前十		周跌幅前十
豪悦护理	13.08	百亚股份	-0.28
拉芳家化	6.37	嘉亨家化	-0.70
可靠股份	5.13	力合科创	-1.77
科思股份	5.10	上海家化	-3.05
稳健医疗	3.62	水羊股份	-3.29
百亚股份	3.58	爱美客	-3.30
倍加洁	3.58	广州浪奇	-3.56
依依股份	3.53	贝泰妮	-3.74
延江股份	3.10	奥园美谷	-3.87
青岛金王	2.98	珀莱雅	-4.71

资料来源：Wind，信达证券研发中心

纺织服装方面，从基本面来看目前行业处于去库存中期，2022Q2 疫情影响下终端需求面临较大增长压力，下游服装消费同比下滑，但随着疫情逐步得到控制，物流运输恢复畅通，以及居民消费力逐步回升，下游服装消费有望逐步修复，我们预计行业增长拐点或将在 22Q4 出现，其中中高端消费、运动鞋服需求增长拐点有望更早，港股优质服装品牌业绩拐点有望早于行业。上游纺织企业方面，由于 22 年 3 月以来物流、出口受到限制，叠加俄乌冲突带来的原材料价格同比上涨，2022Q2 纺织企业业绩承压，由于欧美主要经济体通货膨胀处于较高水平，货币政策边际收紧，我们预计将影响下半年整体消费水平，导致出口占比高的纺织企业收入承压。

化妆品方面，政府监管不断加强，消费者国货认可度提升，行业处于快速增长阶段。受益于国货龙头品牌在研发

创新、渠道建设和品牌打造方面的持续深耕，头部企业有望持续扩张市场份额，推动行业格局进一步向头部集中。短期疫情影响下，头部品牌业绩表现出较强的韧性。伴随居民消费力的回升和物流运输的逐步恢复，上市公司业绩有望保持快速增长。

我们认为目前国内疫情管控放松，经济、居民消费逐步恢复，市场预期消费板块迎来拐点，优质龙头公司股价有所表现，我们认为港股优质服装公司值得关注。因此我们建议把握三条主线：服装板块，一方面服装行业精细化运营能力强、直营渠道占比高、供应链柔性化的优质公司管理能力强，有望率先恢复增长；另一方面受益于高景气度延续和国潮崛起，运动鞋服细分赛道有望率先恢复业绩增长，重点关注安踏体育、李宁、特步国际、波司登，波司登受控股股东配股影响短期回调，建议重点关注。纺织板块在出口疲软环境下短期增长压力大，关注优质行业龙头及国内收入占比高、业绩有望改善的皮革龙头公司，重点关注华利集团、申洲国际，关注遮阳材料行业龙头玉马遮阳。化妆品方面，国货崛起动力持续，优质国产龙头不断提升产品、渠道、品牌，重点关注品牌成长性强的优质公司贝泰妮、爱美客、珀莱雅、华熙生物等。此外棕榈油价格下跌带来下游公司原材料成本下降，关注利润弹性较大的蓝月亮集团。

本周行业动态

新闻一：Lululemon 最新季报披露：中国大陆市场三年复合年增长率近 70%，上季度增幅超 30%（华丽志 2022/09/02）

8月9月1日，加拿大瑜伽运动服零售商 lululemon（露露乐蒙）公布了（截至7月31日的）2022财年第二季度的财务报告：净销售额同比增长 29%至 19 亿美元，超出此前分析师预期的 17.7 亿美元；公司在全球范围内持续保持强劲的增长势头，其中北美业务净销售额增长 28%，国际业务净销售额增长 35%，中国大陆市场发展稳健，净销售额同比增长逾 30%，三年复合年增长率接近 70%。

Lululemon 首席执行官 Calvin McDonald 表示：“得益于顾客对产品创新、社区活动和多渠道体验的积极反馈，我们的业务在第二季度继续保持增长势头。我想对 lululemon 的全球团队表示诚挚的感谢，感谢你们长期的奉献与热情，共同取得了如今的业绩表现。相信未来我们能够实现‘Power of Three x2’增长战略，为各方持续创造价值。”（相关阅读：Lululemon 发布全新五年计划：营收翻倍至 125 亿美元，中国将成为第二大市场）

由于高收入消费者基本上没有受到通胀的影响，在服装和箱包等可自由支配的商品上消费如常，Calvin McDonald 在财报电话会议上表示，消费者的消费行为并没有发生实质性的变化。

报告期内，lululemon 在产品创新、客人体验和市场拓展三大战略支柱方面均取得了出色表现：推动核心产品和新品类的扩张。品牌正式发售了首个女士鞋履系列中的 Chargefeel 运动鞋，并在全球推出首个综合性 Hike 徒步系列；持续通过社区活动与客人建立和培养真诚的联结；第二季度品牌增开了 21 家门店，至第二季度末在全球范围内共拥有 600 家门店。

分析师们还表示，lululemon 的折扣在最近几周仅有小幅上升，而其同行则大幅降价，以提振整体销售，并出售过时的库存。对此 Calvin McDonald 表示：“lululemon 仍然以全价销售为主，我们没有改变促销节奏或降价策略，也没有这样做的计划。”

Lululemon 表示，随着中国供应商在今年早些时候疫情防控政策放宽后提高产量，公司计划在未来几周推出几款产品，包括鞋类和手袋。

Lululemon 的高管们在周四的财报电话会议上表示，门店流量增长了 30%以上，电子商务流量增长了 40%以上。公司希望通过即将推出的会员计划来提高客户忠诚度。

2022 财年第二季度，lululemon 在中国大陆市场发展稳健，净销售额同比增长逾 30%，三年复合年增长率接近 70%。

Calvin McDonald 在财报电话会议中谈到中国市场时表示：“我们在中国大陆市场仍处于增长的早期阶段，与其他市场一样，正在通过 D2C 模式发展品牌并吸引新客人。”

在门店渠道，第二季度中国大陆市场共新开 8 家门店，其中包括福州和海口的城市首店；在电商渠道，lululemon 于 7 月开通了京东旗舰店，通过打造数字业务的新渠道吸引更多新客人。

此外，lululemon 自今年 7 月开启了一年一度的“夏日乐挑战”全国性活动，在 20 多个城市举办了共 60 余场社区活动，吸引了 2000 多名运动爱好者线下参与。同时，超过十万人在 Keep 品牌专区线上跟练由 Lululemon 大使提供的各式运动课程。

Lululemon 首席财务官 Meghan Frank 表示：“我们的团队一如既往地保持高水准的执行，这为我们实现强劲的财务与业绩表现奠定了基础。在充满挑战的宏观环境中，我们的门店和电商平台依然保持着稳定的客流量，这也印证了我们全渠道运营模式的优势。很高兴以这个良好的开局进入第三季度，相信我们已经为秋季和节日季做好了充分准备。”

截至 7 月 31 日，Lululemon 2022 年财年第二季度核心财务数据如下：

（截至 2023 年 1 月 29 日的会计年度为“2022 财年”，截至 2022 年 1 月 30 日的会计年度为“2021 财年”，截至 2020 年 2 月 2 日的会计年度为“2019 财年”）。

2022 财年预期

预计 2022 财年第三季度净销售额在 17.80 亿~18.05 亿美元，三年复合年增长率约 25%。摊薄每股收益在 1.90~1.95 美元之间。

预计 2022 财年净销售额在 78.65 亿~79.40 亿美元，三年复合年增长率为 26%。摊薄每股收益在 9.82~9.97 美元之间，调整后摊薄每股收益在 9.75~9.90 美元之间。

新闻二：韩妆巨头爱茉莉太平洋收购美国高端清洁护肤品牌 Tata Harper（华丽志 2022/09/02）

9 月 1 日，韩国美妆集团 AmorePacific（爱茉莉太平洋）宣布收购美国高端清洁美容护肤品牌 Tata's Natural Alchemy, LLC（下文简称“Tata Harper”）。这笔聚焦北美美妆消费市场的收购交易标志着爱茉莉太平洋持续扩张全球市场的雄心，交易预计于 2022 年第四季度完成。

为了完成收购，爱茉莉太平洋成立了一家美国特殊目的收购公司（SPAC），筹集资金 1.25 亿美元。交易完成后，Tata Harper 的创始人将继续领导品牌。

Tata Harper 成立于 2010 年，由联合创始人 Tata Harper 和 Henry Harper 在佛蒙特州的一个农场创办。品牌定位高端护肤品牌，从产品开发到包装全流程坚持清洁美容的理念。品牌承诺所有原料均采用 100%天然成分，杜绝使用任何转基因生物、毒素、填充料、人工色素/香料或合成化学品。

品牌目前聚焦美国市场，线下拥有包括 Sephora, Bluemercury 和 Neiman Marcus 在内的 800 个销售点，线上通过 25 个销售渠道分销产品，包括官方网站，Net-a-Porter 和 Cult Beauty 等。

2015 年，Tata Harper 曾获得来自私募基金 Alliance Consumer Growth 的少数股权投资。

爱茉莉太平洋首席战略官 Jinpyo Lee 表示，“在爱茉莉太平洋研发能力和基础设施的加持下，我们预计 Tata Harper 能实现在西欧和亚洲市场的大幅扩张。”

爱茉莉太平洋在公告中表示，收购 Tata Harper 将大大增加爱茉莉太平洋目前的产品供应。通过分销渠道的多样化，集团将把业务扩展到美洲和欧洲，同时调整战略，进一步扩大其在亚洲市场的存在。爱茉莉太平洋将继续通过密集的营销活动推广旗舰产品类别，同时通过联合研究和扩大新类别提高产品竞争力。集团还将通过利用 Tata Harper 的规模和精简各种内部流程来提高其盈利能力。

爱茉莉太平洋集团近年来加速拓展全球化业务，在北美市场继续保持高速增长。根据其 2022 财年第二季度的财报，北美地区的销售额同比增长 66%，由 Sulwhasoo（雪花秀）、Laneige（兰芝）、等品牌领涨。

但集团在北美市场也非一帆风顺，去年受疫情冲击其关闭了旗下韩妆品牌 Innisfree（悦诗风吟）在美国的全部门店。

目前，中国市场约占爱茉莉太平洋集团亚洲市场销售额的 70%，今年早些时候，爱茉莉关闭了旗下品牌 Hera（赫妍）在中国的全部门店。

新闻三：On 昂跑上调业绩预期 今年收入将突破 11 亿欧元（LADYMAX 2022/09/01）

8 月 31 日消息，财报数据显示，截至 2022 年 6 月 30 日，品牌第二季度销售额同比增长 66.6%至 2.92 亿瑞士法郎，净利润暴增 245.9%至 4910 万瑞士法郎，大幅高于上年同期的 1420 万瑞士法郎。

从渠道来看，品牌第二季度 DTC 直面消费者业务销售额增长 60.9%，达到 1.056 亿瑞士法郎，批发渠道也大幅上涨 70.1%至 1.86 亿瑞士法郎；从市场来看，北美市场的强劲需求带来了 102.5%的增长。

值得注意的是，该品牌在今年 6 月实现了最大的单月销售额，超过 1 亿瑞士法郎，使 2022 年上半年的销售额总额超过 5 亿瑞士法郎。

On 昂跑联合首席执行官兼首席财务官 Martin Hoffmann 表示，基于上半年表现，公司预计 2022 财年全年净销售额将不低于 11 亿瑞士法郎（约 11.6 亿美元），将首次突破 10 亿美元大关。

与此同时，面向中国市场，Martin Hoffmann 在分析师电话会议上介绍道，品牌在上海的仓库和大约一半的中国门店（因为疫情管控）关闭了 2 个月，导致大约 500 万瑞士法郎的销售额损失。由于中国业务的结构，对 DTC 和服装业务的影响很大。一旦解除限制，品牌预计中国市场将出现非常强劲的复苏。公司预计，到 2022 财年末品牌在中国共开设 13 家自有和经销门店。

在截至 6 月 30 日的三个月内，瑞士运动服饰品牌 On 昂跑销售额同比大涨 66.6%至 2.91 亿瑞士法郎，创历史新高，毛利率为 55.1%，净利润猛涨 245.9%至 4914 万瑞士法郎。鉴于这一积极态势，On 昂跑日前将全年预期从此前的 10 亿瑞士法郎提升至少 11 亿瑞士法郎约合 11.4 亿欧元，调整后的 EBITDA 利润率约为 13.2%。

财报公布当日，On 股价收于 24.28 美元，较前一交易日下滑 0.74%，当前市值 76.2 亿美元。

Martin Hoffmann 在财报中指出：“我们在 2022 年第二季度实现了历史最高的季度净销售额，并由此观察到所有地区对 On 产品的需求持续强劲。我们的团队在有效管理产品流方面做出了出色的工作，我们预计这将是去年工厂关闭导致供应短缺的最后阶段。多亏了他们，我们才能够欢迎许多新粉丝加入我们，并为他们提供最新的产品。6 月，我们实现了历史上第一次单月净销售额超过 1 亿瑞士法郎，使我们 2022 年上半年的总净销售额超过 5 亿瑞士法郎。基于上半年的表现，我们再次提高了 2022 年全年的净销售额和调整后的息税折旧摊销前利润的指导。我们的目标是在性能、设计和影响力的融汇点上打造一家经久不衰的公司。”

尽管供应链环境持续严峻，地缘政治和宏观经济存在不确定，On 今年第二季度的净销售额为 2.917 亿瑞士法郎；净利润 4910 万瑞士法郎，调整后的息税折旧摊销前利润（EBITDA）3140 万瑞士法郎；毛利率 55.1%的，低于上年同期的 60.7%，但高于第一季度的 51.8%，这反映出航空运力和相应费用增加带来的持续阻力短期内有所减弱。

财报表示，On 正在密切关注宏观经济发展和当前环境对消费者需求的潜在影响。鉴于上半年的业绩表现，和市场对品牌产品需求持续强劲，On 正在提高其先前的财务指导，目前预计：2022 年全年净销售额至少为 11 亿瑞士法郎，调整后的息税折旧摊销前利润为 1.45 亿瑞士法郎。全年调整后息税折旧及摊销前利润率 13.2%，保持不变。

On 继续专注于创新，推动世界顶尖运动员的表现。第二季度见证了 On 首征国际田联钻石联赛、英联邦运动会和世界田径锦标赛的优异表现。此外，On 在其可持续发展任务上取得重大进展，向 On's Cyclon 订阅计划的早期用户交付了首款完全可回收的订阅式跑步鞋。

新闻四：亚瑟士 Asics 上半年销售额同比增长 7.4%，大中华区功能跑鞋实现两位数增长（华丽志 2022/08/30）

集团指出，尽管物流问题和亚洲地区的疫情封锁仍然存在，销售额同比增长 7.4%至 2210 亿日元，但营业利润受到冲击下滑 4.8%至 191 亿日元。报告期内，大中华区销售额同比增长 3.4%，达到近 290 亿日元（约合人民币 14.5 亿元），功能跑鞋系列销售额实现两位数增长。

在日本之外的市场，Asics 的增长主要得益于其功能跑鞋系列产品的业绩。报告期内，功能跑鞋系列产品销售额同比增长 13.5%达到 1235 亿日元，这主要是由于功能跑鞋系列在在北美和欧洲享有强大的市场地位以及有利的汇率。

其中欧洲作为 Asics 功能跑鞋的主要市场，其功能跑鞋系列产品在上半年创造了 433 亿日元的销售额，按当地货币汇率计算同比增长 2.1%，按日元汇率计算同比增长 6.2%；在北美，功能跑鞋系列的销售额按地货币汇率同比下滑 1%，按日元汇率计算同比增长 13%。

在大中华区，尽管上海出台了严格的疫情管控措施，但按当地货币汇率计算，Asics 功能跑鞋系列销售额仍然同比增长了 10%以上，按日元汇率计算同比增长 26%以上。

包括排球、网球、羽毛球和手球在内的性能运动类别产品在除日本以外的所有市场都有增长，总销售额稳定在 235 亿日元。

2022 上半年，运动时尚产品的销售额同比增长 8.2%达到 185 亿日元，主要是受欧洲市场增长的推动。欧洲市场上半年的运动时尚产品销售额同比增长近 15%，达到 5900 万欧元，其中第二季度销售额跃升了 25%。

报告期内，Asics 明显增加了与时尚品牌和零售商的合作，以提高在时尚领域的声誉。

2022 上半年，服装和器材类别产品销售额同比增长 2.7%至 171 亿日元。欧洲地区增长最为强劲，涨幅高达 32%。

2022 上半年，集团旗下品牌 Onitsuka Tiger 表现不如人意，销售额同比下滑 6.5%至 196 亿日元，但本土市场销售额增长了近 13%。

行业数据跟踪

上游数据跟踪：国内棉市供给强消费弱延续，国际棉价压力凸显持续下行

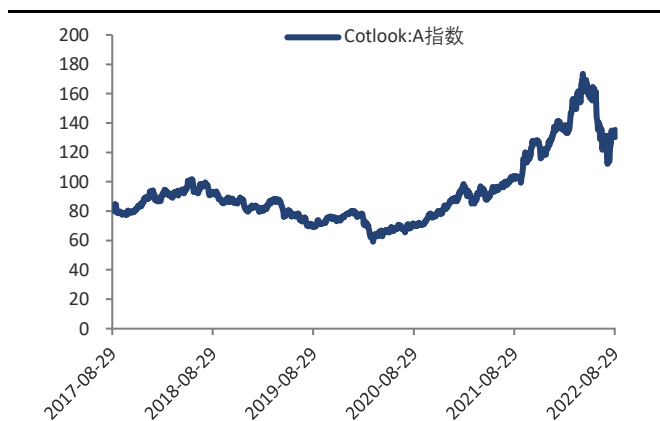
从原材料价格来看，截至 2022 年 9 月 2 日，中国 328 级棉价、Cotlook 价格指数市场价分别为 15988 元/吨、126.60 美分/磅，周涨幅为 0.16%、-4.27%，粘胶短纤市场价、涤纶长丝 FDY 市场价分别为 14200 元/吨、7900 元/吨，周涨幅为 0.00%、-1.00%，较年初涨幅为 10.94%、5.33%。从棉价来看，一方面纱厂、织布企业开机率回升，以 OE 纱、低支环锭纺纱为主导产品的企业反弹势头相对明显；另一方面巴基斯坦的大规模洪涝利空全球棉花产业，产量预期下调，因此短期在棉花供应压力下国内棉价微幅抬升，长期来看国内棉市“供给强、消费弱”趋势延续。国际棉价方面，随着美棉种植区干旱天气有所好转，加上市场对欧美经济衰退的担忧升温，国际棉价压力凸显低位震荡。

从棕榈油价格来看，前期受印尼解除限令加速棕榈油出口，马来西亚棕榈油库存提升、出口量收缩带来的高库存压力推动其加速出口，乌克兰黑海谷物出口恢复以及美联储等央行积极加息令全球经济增长放慢甚至衰退等多重利空因素影响，棕榈油价格持续下跌。截至 22 年 9 月 2 日，连云港棕榈油交货价为 8670 元/吨，周涨幅达-8.54%。

从人民币汇率来看，截至 2022 年 9 月 2 日，美元兑人民币汇率为 6.903，周涨幅为 0.59%，较年初涨幅为 8.29%。

图 5：国内 328 级棉价变化情况（元/吨）

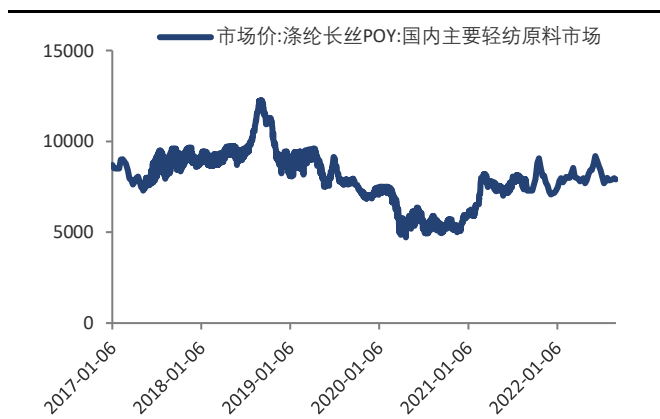

资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：CotlookA 价格指数变化情况（美分/磅）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：粘胶短纤价格变化情况（元/吨）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：涤纶长丝价格变化情况（元/吨）


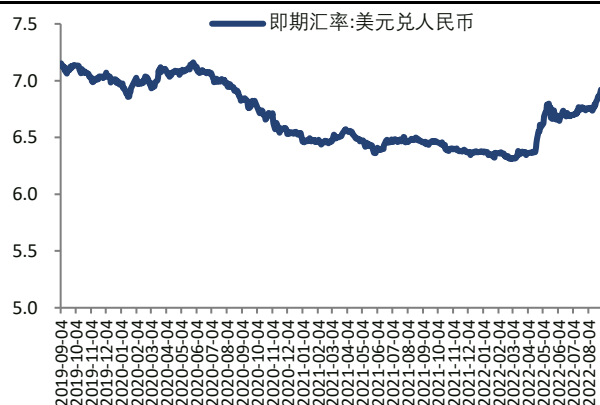
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：棕榈油价格变化情况（元/吨）

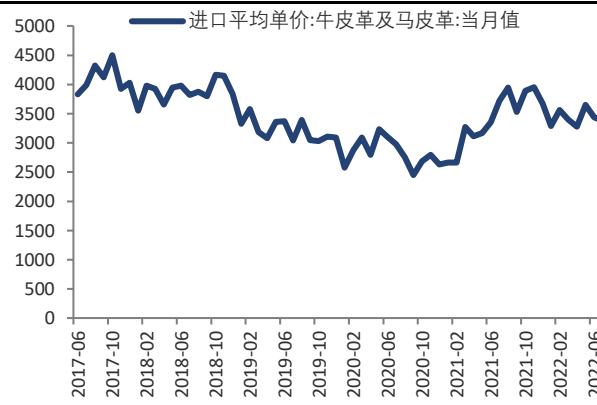

资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：LDPE 价格变化情况（元/吨）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 11: 美元兑人民币即期汇率变化情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

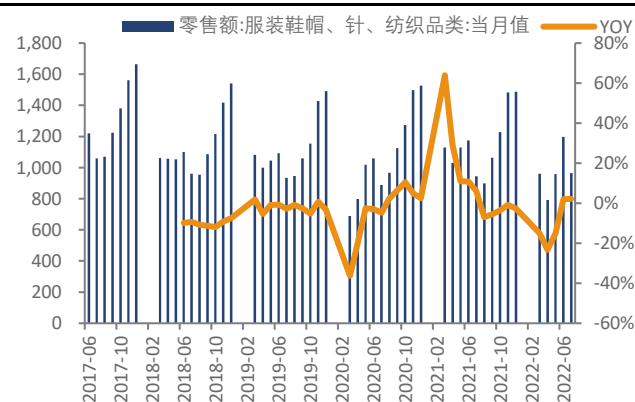
图 12: 中国进口牛皮革平均价格变化情况 (美元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

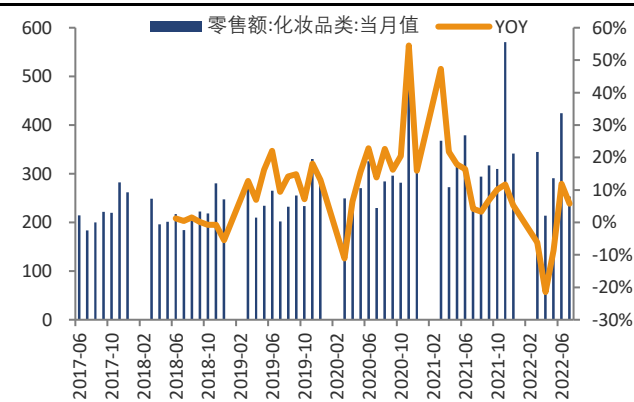
下游数据跟踪: 可选消费迎来 7 月淡季, 零售额短期承压

2022 年 7 月服装鞋帽针织品、化妆品零售额分别为 964.3 亿元、424.3 亿元, 同比增长 2.09%、5.73%, 环比下降 19.49%、40.37%, 主要系 7 月为服装、化妆品等可选消费品消费淡季叠加部分地区极端高温天气, 因此短期零售额承压, 我们预计 2022H2 伴随更多稳经济促消费措施落地, 零售消费景气度有望逐步回升。

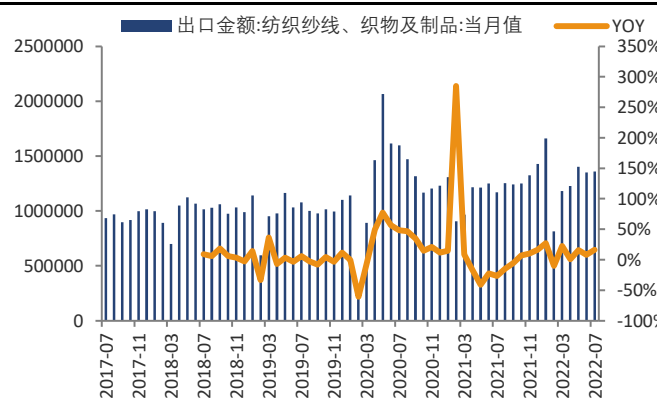
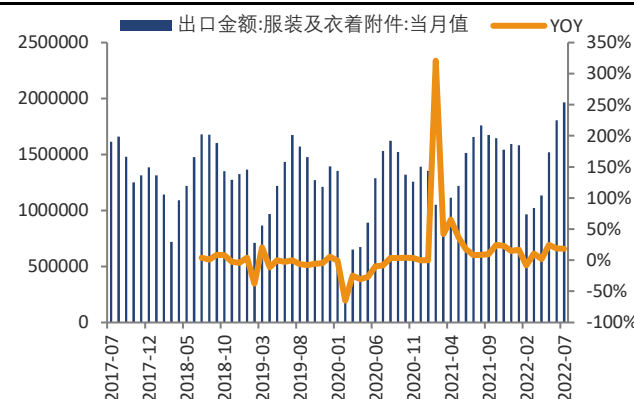
纺织服装出口方面, 22 年 5 月以来, 全国物流逐步恢复, 国内纺织企业开始正常生产、运输, 满足海外订单需求。受益于国内行业产业链稳定和国际竞争优势, 国内纺织品、服装出口保持稳健增长, 2022 年 7 月国内纺织制品和服装出口额分别为 135.84 亿美元、196.38 亿美元, 同增 16.12%、18.48%。

图 13: 国内服装鞋帽纺织品类零售额增速变化情况 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 国内化妆品零售额增速变化情况 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 中国纺织制品出口额增速变化情况 (万美元)

图 16: 中国服装出口额增速变化情况 (万美元)


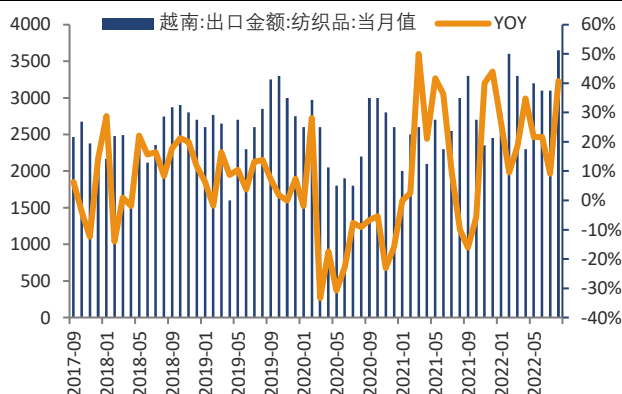
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

越南数据跟踪: 低基数下 8 月鞋服出口大幅增长, 全球消费需求下降企业订单承压

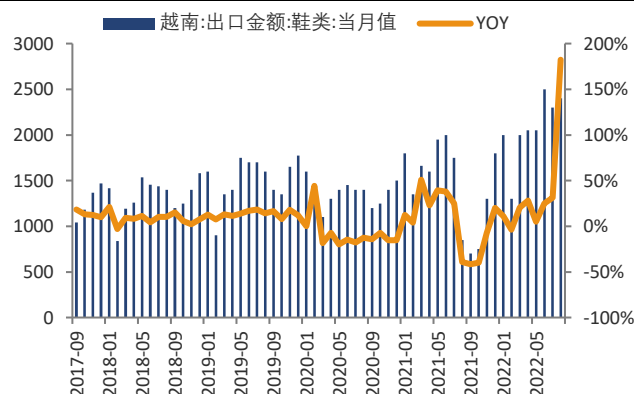
越南等东南亚国家在纺织鞋服等劳动密集型行业具有一定竞争力。2022 年国内疫情影响下, 大量订单回流越南, 推动当地企业加速生产、恢复出口, 叠加 21 年越南鞋服出口低基数, 22 年 8 月越南纺织品、鞋类出口额分别为 38.0 亿美元、24.0 亿美元, 同比增长 40.74%、182.35%。然而受全球消费需求下降, 美国和欧洲订单减少的冲击, 越南部分生产企业开始缩小生产规模, 越南皮革协会预计 22H2 部分企业将不得不因缺少订单而停产。

图 17: 越南纺织品出口额及增速变化情况 (百万美元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 越南鞋类出口额及增速变化情况 (百万美元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

上市公司公告

表 1: 上市公司重点公告

代码	公司	时间	公告内容
300132.SZ	青松股份	2022-08-29	青松股份全资子公司诺斯贝尔化妆品股份有限公司取得两款实用新型专利, 一种为面膜储存输送装置, 涉及一种面膜储存输送装置, 具有自动向上输送, 效率高, 劳动强度小的特点。另一种为湿巾堆垛转运装置, 涉及一种湿巾堆垛转运装置, 具有自动堆垛和转送的特点。新型专利将有利于诺斯贝尔进一步完善知识产权保护体系, 形成持续创新机制, 提升诺斯贝尔的核心竞争力。
000615.SZ	奥园美谷	2022-08-29	奥园美谷 2022 年 8 月 26 日召开第十届董事会议同意公司对回购专用证券账户中的 1820.06 万股予以注销, 并相应减少公司注册资本。本次回购股份注销完成后, 公司总股本将由 78118.03 万股变更为 76297.97 万股, 公司注册资本将由 78118.03 万元变更为 76297.97 万元。公司以不超过每股 10.00 元的价格通过集中竞价交易、大宗交易以及其他方式回购公司股份, 回购资金来源于公司自有或自筹资金, 回购金额不低于人民币 1 亿元, 不超过人民币 2 亿元, 回购股份将全部用于股权激励或员工持股计划。
688363.SH	华熙生物	2022-08-30	华熙生物董事会、监事会同意公司对健康产业园项目部分产能规划进行调整并增加相应投资总额。涉及调整的募集资金投资项目为“华熙生物生命健康产业园项目”; 健康产业园项目投资总金额由 164,678.50 万元增加至 166,402.50 万元, 主要为智能化工厂相关管理系统费用, 项目拟使用募集资金金额不变; 健康产业园项目预计于 2023 年第二季度竣工试产, 达到预定可使用状态; 本次对健康产业园项目产能规划的调整, 有利于公司贴近市场发展趋势, 优化资源配置, 避免造成资产闲置或浪费。
603958.SH	哈森股份	2022-08-30	哈森股份控股股东集中竞价减持股份时间过半, 珍兴国际持有哈森商贸(中国)股份有限公司首次公开发行股票前股份 1405.28 万股, 占目前公司总股本的 64.62%。该部分股份已于 2019 年 7 月 1 日解除限售并上市流通。截至 2022 年 8 月 29 日, 珍兴国际已通过集中竞价方式减持公司股份 142.10 万股, 占目前公司总股本的 0.64%。

002511.SZ	中顺洁柔	2022-08-31	中顺洁柔拟对外投资设立控股子公司，为进一步拓展中顺洁柔纸业股份有限公司新的业务领域，公司拟与广州智禾成新材料科技有限公司、广东汇创志远企业管理有限公司及江门裕通达贸易有限公司共同投资设立“华顺材料科技有限公司”，从事低碳包装新型纸基材料的研发、生产和销售。华顺科技注册资本为 2,000 万元，公司以自有资金出资 1,020 万元，持股比例 51%；智禾成以 2 项发明专利作价 560 万元出资，持股比例 28%；汇创志远以自有资金出资 290 万元，持股比例 14.5%；裕通达以自有资金出资 130 万元，持股比例 6.5%。
000726.SZ	鲁泰 A	2022-08-31	鲁泰纺织股份有限公司董事、高管拟减持部分公司股份，持有本公司股份 30 万股（占本公司总股本比例 0.034%）的董事杜立新先生计划在 2022 年 9 月 22 日至 2022 年 10 月 14 日以集中竞价方式减持本公司股份不超过 5 万股（占本公司总股本比例 0.006%）。持有本公司股份 31 万股（占本公司总股本比例 0.03491%）的高级管理人员李文继先生计划在 2022 年 9 月 22 日至 2022 年 10 月 14 日以集中竞价方式减持本公司股份不超过 5.25 万股（占本公司总股本比例 0.006%）。
300005.SZ	探路者	2022-09-01	探路者控股集团股份有限公司发布回购股份进展的公告，公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分股份，用于实施股权激励或员工持股计划。截至 2022 年 8 月 31 日，公司累计通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购公司股份 132.4 万股，占公司目前总股本的 0.149%，最高成交价为 7.84 元/股，最低成交价为 7.17 元/股，成交总金额为 994.92 万元（不含交易费用）。
600315.SH	上海家化	2022-09-01	上海家化联合股份有限公司发布股份回购实施结果公告。公司《2021 年股票期权激励计划》采用股票期权的激励方式，授予股票期权数量 123.00 万份，涉及的标的股票来源为公司从二级市场回购的本公司 A 股普通股。本次回购前后，公司有限售条件股份数量和无限售条件股份数量发生变化，系因公司于 2022 年 7 月 21 日完成了 2020 年限制性股票激励计划首次授予部分（共计 156.19 万股）第一个解除限售期解锁暨上市工作。公司本次回购的 968,400 股股份存放于公司回购专用证券账户内，将全部用于股权激励计划。。
3998.HK	波司登	2022-09-01	公司发布公告，控股股东盈新国际已完成旧股配售，按 3.94 港元/股出售 2.3 亿股，占已发行股份的 2.12%，募集资金约 1.15 亿美元。本次配售代理方通过市场竞价等方式分配超过 40 家国际大型投资机构，配售完成后盈新国际持股比例将由 35.32%降至 33.20%。
603587.SH	地素时尚	2022-09-02	地素时尚发布关于股份回购进展情况的公告。2022 年 8 月公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 87.03 万股，占公司总股本的比例为 0.181%，购买的最高价为 14.35 元/股、最低价为 13.67 元/股，支付的金额为 1218.07 万元（不含交易手续费）。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 164.96 万股，占公司总股本的比例为 0.343%，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 2394.19 万元（不含交易手续费）。
003016.SZ	欣贺股份	2022-09-02	欣贺股份拟以自有资金以集中竞价交易的方式回购部分公司股份。本次回购股份的数量区间为 500-1000 万股（均含本数），占公司目前总股本的比例区间为 1.16%-2.31%，回购价格不超过人民币 14.80 元/股（含本数）。按本次回购股份数量上限 1000 万股和回购价格上限 14.80 元/股的条件测算，预计回购股份的总金额不超过 1.48 亿元。
603808.SH	歌力思	2022-09-02	深圳歌力思服饰股份有限公司计划以集中竞价交易方式回购部分社会公众股份，用于后续实施员工持股计划或股权激励。拟回购公司股份的资金总额不低于人民币 5,000 万元，不超过人民币 10,000 万元；因回购期间公司实施了权益分派，回购价格由不超过人民币 15 元/股调整为不超过人民币 14.75 元/股。

资料来源：Wind，信达证券研发中心

重点公司估值

表 2: 重点公司 EPS 预测及估值对比

股票代码	证券简称	股价 (元)	市值(亿 元)	PE (倍)				EPS (元)			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
2020.HK	安踏体育	79.78	2164.85	27.89	26.68	22.60	19.13	2.86	2.99	3.53	4.17
2331.HK	李宁	59.93	1569.24	37.43	32.88	26.23	21.36	1.60	1.82	2.28	2.81
3998.HK	波司登	3.49	380.48	18.45	15.60	13.38	-	0.19	0.22	0.26	0.31
603877.SH	太平鸟	17.86	85.14	12.40	12.73	9.93	8.34	1.44	1.40	1.80	2.14
300979.SZ	华利集团	59.68	696.47	25.18	20.03	16.76	15.03	2.37	2.98	3.56	3.97
2313.HK	申洲国际	66.74	1003.21	29.79	21.42	17.17	14.23	2.24	3.12	3.89	4.69
300957.SZ	贝泰妮	181.40	768.41	88.92	63.43	48.12	37.48	2.04	2.86	3.77	4.84
300896.SZ	爱美客	537.37	1162.65	121.39	78.70	52.26	36.65	4.43	6.83	10.28	14.66
603605.SH	珀莱雅	157.70	443.79	54.95	42.62	33.77	27.57	2.87	3.70	4.67	5.72
600315.SH	上海家化	32.47	220.68	33.47	26.83	20.81	17.55	0.97	1.21	1.56	1.85
688363.SH	华熙生物	141.48	680.64	86.80	64.31	48.29	38.13	1.63	2.20	2.93	3.71
1368.HK	特步国际	9.13	240.63	25.12	21.27	17.23	14.09	0.36	0.43	0.53	0.65
300218.SZ	安利股份	11.34	24.61	18.59	7.18	9.15	7.56	0.61	1.58	1.24	1.50
002563.SZ	森马服饰	5.14	138.48	9.35	10.94	8.71	7.24	0.55	0.47	0.59	0.71
300993.SZ	玉马遮阳	14.03	33.25	11.79	18.78	14.60	12.23	1.19	0.75	0.96	1.15
605068.SH	明新旭腾	25.26	42.08	25.78	20.88	16.19	12.38	0.98	1.21	1.56	2.04
603558.SH	健盛集团	10.71	40.83	24.42	13.75	10.73	8.64	0.44	0.78	1.00	1.24
300888.SZ	稳健医疗	73.66	314.15	25.31	20.69	15.98	13.06	2.91	3.56	4.61	5.64
301177.SZ	迪阿股份	49.34	197.36	13.63	12.00	9.33	7.75	3.62	4.11	5.29	6.36
600223.SH	鲁商发展	9.21	92.94	25.58	18.79	14.16	11.21	0.36	0.49	0.65	0.82
300856.SZ	科思股份	62.85	106.42	53.39	32.73	25.52	21.40	1.18	1.92	2.46	2.94

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 注: 股价为 2022 年 9 月 2 日收盘价;
李宁、太平鸟、申洲国际、特步国际、鲁商发展为 wind 一致预期

风险因素

终端消费疲软风险: 经济增速下行, 消费信心指数不确定, 消费疲软导致服装和化妆品终端销售情况低于预期。

人民币汇率波动风险: 人民币汇率下行将有可能导致纺织出口企业营收缩水, 对盈利水平造成不利影响。

新冠肺炎疫情影响风险: 疫情影响将导致国内生产制造企业生产经营活动受阻、终端品牌线下门店客流减少等, 对销售产生不利影响。

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016 年 9 月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得 2016/17/19 年新财富纺织服装行业最佳分析师第 3 名/第 2 名/第 5 名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020 年 8 月加入信达证券，2020 年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，四年消费品行业研究经验，2020 年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。