

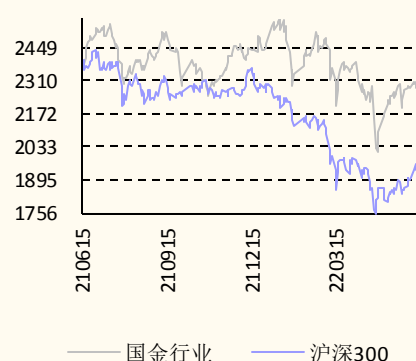
消费升级与娱乐研究中心

纺织品和服装行业研究

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金纺织品和服装指数	2304
沪深 300 指数	4239
上证指数	3285
深证成指	12035
中小板综指	12279



相关报告

- 1.《复盘 2020, 看服饰板块本轮疫后修复如何演绎-纺织服装周报 6...》, 2022.6.5
- 5.《纺服底部已现, 免税蓄势待发-纺服免税 2021 年报及 22 一季报...》, 2022.5.4

谢丽媛

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

618 过半, 运动户外板块靓丽表现持续兑现

核心观点

- **天猫: 运动板块分化加剧, 国产品牌折扣把控较优。**截至 6.9 运动鞋服行业累计销售额达 42.81 亿元、同增 28.5%, 其中运动服饰/鞋分别同增 40%/24%。分品牌, 国产品牌中安踏/特步/361 度累计 GMV 分别同增 139%/48%/56%、增长保持领先, 李宁受去年高基数影响 GMV 同增 27%; 国际品牌负面舆论缓和叠加去年低基数, 耐克/Puma 销售额同比高增 171%/188%。为缓解前期疫情导致的库存积压, 618 期间国际品牌耐克/阿迪/安德玛/斯凯奇 ASP 分别同降 23%/26%/20%/21%, 而国产品牌李宁/安踏/特步/361 度 ASP 分别同-6%/+2%/+3%/-5%, 折扣相对把控较好。行业格局方面, 耐克、安踏累计 GMV 占行业比重分别提升 7Pct/5Pct 至 13%/11%、占比提升突出, 而 FILA、李宁占比较去年略有下滑。
- **京东: 运动服饰预售同增 180%, “露营潮”带动户外板块高增。**截至 5 月 31 日京东平台运动全品类增长强劲, 国产品牌中安踏自营店预售额同比增长达 12 倍。趋势上一方面消费者的体育装备需求从体验型向专业型转变, 专业跑鞋、篮球鞋等功能属性强的单品预售额同增超 200%; 另一方面女子运动用品预售额同增 280%, 女性运动消费贡献增长新动能。而在“露营潮”的催化下, 京东 618 开始前 10 分钟, 户外用品成交额即同比增长 210%, 表现突出。

投资建议

- **品牌服饰端**建议关注品牌势能领先、疫后预计率先复苏, 当前估值处于历史低位的**李宁**, 业绩逐季提升、显著受益于海外出行恢复的**新秀丽**, 以及运营壁垒深厚、估值极具性价比的**滔搏**。纺织制造端建议关注客户优势显著、后续产能扩张计划明确的**华利集团**, 以及棉袜业务增长稳健、无缝客户显著优化的**健盛集团**。

数据及公告跟踪

- **行情回顾:** 上周 (2022 年 6 月 6 日~2022 年 6 月 10 日) 上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 2.80、涨 3.50%、涨 3.65%, 纺织服装板块跌 0.15%, 其中纺织板块涨 1.87%、服装板块跌 0.83%。
- **原材料价格:** 328 级棉现货 21247 元/吨 (0.02%, 周涨跌幅); 美棉 CotlookA 159.1 美分/磅 (1.86%); 内外棉价差-5746 元/吨 (15.20%)。
- **行业新闻:** 1) Forever 21 第三次返回中国市场, 首家线下门店将于本月在靖江印象城开业; 2) Zara 母公司 Inditex 一季度净利润飙升 80%, 现金余额超 90 亿欧元; 3) Karl Lagerfeld、DKNY 和 Vilebrequin 的母公司 G-III 最新季报显示, 净销售额同比增长 32.5%至 6.888 亿美元。

风险提示

- 疫情反复风险、汇率波动风险、越南人力成本上涨、提价不及预期风险。

内容目录

1、618 过半，运动户外板块靓丽表现持续兑现.....	3
1.1、大盘热度提升，国产品牌增势延续	3
1.2、投资建议.....	5
2、上周行情回顾.....	5
3、行业新闻动态.....	7
4、公司动态.....	8
5、原材料数据跟踪	10
6、重点上市公司估值.....	11
7、风险提示	12

图表目录

图表 1：截至 6 月 9 日运动鞋服行业重点品牌 618 销售情况	3
图表 2：截至 6 月 9 日户外行业重点品牌 618 销售情况	4
图表 3：5/30-6/5 抖音平台运动户外品牌销售额排名	5
图表 4：上周纺织服装板块涨跌幅.....	6
图表 5：上周纺织服装板块涨跌幅走势.....	6
图表 6：上周各板块涨跌幅（%）	6
图表 7：近一周纺织服装行业涨幅前五名	6
图表 8：近一周纺织服装行业跌幅前五名	7
图表 9：上周（2022/06/06-2022/06/10）重点公司公告.....	8
图表 10：重点公司 2021 年报及 1Q22 业绩同比增速（%）	9
图表 11：2021 年重点公司限售解禁情况	10
图表 12：大宗原材料价格汇总.....	10
图表 13：328 级棉现价走势图（元/吨）	11
图表 14：CotlookA 指数（美分/磅）	11
图表 15：粘胶短纤价格走势图（元/吨）	11
图表 16：涤纶短纤价格走势图（元/吨）	11
图表 17：长绒棉价格走势图（元/吨）	11
图表 18：内外棉价差价格走势图（元/吨）	11
图表 19：重点上市公司估值表.....	12

1、618 过半，运动户外板块靓丽表现持续兑现

1.1、大盘热度提升，国产品牌增势延续

■ 天猫：运动品牌分化加剧，泛户外防晒品牌量价双升

据魔镜市场情报，截至 6 月 9 日，天猫平台运动鞋服行业累计销售额（包括预售额）达 42.81 亿元、同比增长 28.5%，其中运动服饰/运动鞋板块分别实现销售额 13.35 亿元/29.46 亿元，分别同比增长 39.5%/24.0%，服饰增长快于鞋。从细分品类来看，运动休闲鞋以及具备专业属性的跑步鞋、篮球鞋分列前三，累计销售额分别达 9.46 亿元、8.31 亿元、4.87 亿元。受益于户外运动及健康生活方式兴起，截至 6 月 9 日，天猫平台户外板块销售额实现 12.11 亿元、同比高增 57.4%，其中户外服装、露营/野炊设备为最受欢迎类目，至 6.9 分别实现 4.29 亿元、2.81 亿元销售额。

运动鞋服品牌分化加剧，国产品牌折扣把控整体优于国际品牌。运动鞋服板块安踏主品牌、特步、361 度累计 GMV 分别同增 139%/48%/56%，在国产品牌中增速领先，李宁受到去年高基数影响，累计 GMV 同比增 27%；而随着国际品牌负面舆论逐渐缓和、叠加去年低基数，耐克、阿迪达斯、Puma 销售额分别同增 171%/28%/188%。受到近期疫情影响，品牌为缓解库存积压加大 618 折扣力度，国际品牌耐克/阿迪达斯/安德玛/斯凯奇 618 期间 ASP 分别同比下滑 23%/26%/20%/21%，而国产品牌李宁/安踏/特步/361 度 ASP 分别同-6%/+2%/+3%/-5%，折扣相对把控较好。从占比来看，国产品牌中安踏累计 GMV 占鞋服行业整体的 11%、占比较去年同期提升 5.1Pct，其次 FILA、李宁累计 GMV 分别占行业的 10%、8%，占比较去年略有下滑；国际品牌中耐克累计 GMV 占到行业整体的 13%、较去年同期提升幅度达到 7.0Pct，而斯凯奇、安德玛行业占比有所下滑。

图表 1：截至 6 月 9 日运动鞋服行业重点品牌 618 销售情况

运动鞋服重点品牌销售情况									
公司名称	品牌名称	累计GMV（万元）	YOY	累计销量（万件）	YOY	ASP（元）	YOY	累计GMV行业占比	占比变动
安踏体育	安踏	46,983	139%	199.7	134%	235.23	2%	11.0%	5.1%
	FILA	40,888	14%	87.4	39%	467.83	-18%	9.6%	-1.2%
	迪桑特	6,103	51%	8.2	50%	740.50	0%	1.4%	0.2%
李宁	李宁	35,838	27%	201.3	35%	178.02	-6%	8.4%	-0.1%
特步国际	特步	13,207	48%	86.1	43%	153.45	3%	3.1%	0.4%
361度	361°	7,059	56%	52.5	64%	134.55	-5%	1.6%	0.3%
海外品牌	耐克	56,983	171%	178.5	263%	319.19	-25%	13.3%	7.0%
	阿迪达斯	50,879	28%	169.4	63%	300.28	-21%	11.9%	0.0%
	安德玛	12,973	-35%	43.0	-21%	301.71	-17%	3.0%	-2.9%
	Puma	10,958	188%	37.6	178%	291.20	4%	2.6%	1.4%
	亚瑟士	9,471	7%	21.0	26%	451.13	-15%	2.2%	-0.5%
	斯凯奇	9,908	-28%	39.5	-8%	250.83	-21%	2.3%	-1.8%
	Lululemon	4,577	43%	8.0	48%	573.20	-3%	1.1%	0.1%

来源：魔镜市场情报，国金证券研究所

平价、中端品牌表现好于高端，防晒品类行业占比提升显著。户外用品行业中迪卡侬在去年低基数下实现 2983%的同比增长，其次牧高笛累计 GMV 同比增长 175%至 1540 万元，高端品牌可隆/始祖鸟累计 GMV 分别同增 42%/56%，露营潮流逐步从小众破圈带动中低端品牌高增。在平均单价上，海外品牌迪卡侬/北面/Timberland ASP 分别下滑 53%/9%/17%，而国产品牌牧高笛以及高端品牌仍有不同程度的提价。泛户外防晒品牌表现亮眼，其中蕉下/ohsunny 累计 GMV 分别同增 231%/249%，量价齐升带动销售额增长；从占比来看，蕉下累计 GMV 占行业比重达到 4.0%、较去年同期占比提升 4.4Pct，在户外板块领先。

图表 2: 截至 6 月 9 日户外行业重点品牌 618 销售情况

户外行业重点品牌销售情况									
公司名称	品牌名称	累计 GMV (万元)	YOY	累计销量 (万元)	YOY	ASP (元)	YOY	累计 GMV 行业占比	占比变动
牧高笛	牧高笛	1,540	175%	5.82	150%	265	10%	1.27%	0.54%
-	迪卡侬	1,632	2983%	10.13	6455%	161	-53%	1.35%	1.28%
安踏体育	可隆	1,484	42%	1.94	30%	766	9%	1.23%	0.13%
	始祖鸟	2,652	56%	2.02	27%	1313	23%	2.19%	0.02%
VF	北面	4,948	22%	12.89	34%	384	-9%	4.08%	1.18%
	Timberland	1,355	-12%	2.75	6%	493	-17%	1.12%	0.87%
蕉下控股	蕉下	10,131	231%	35.47	183%	286	17%	8.36%	4.39%
-	ohsunny	2,431	249%	9.68	231%	251	5%	2.01%	1.10%
-	蕉内	2,054	794%	8.13	710%	253	10%	1.70%	1.40%

来源: 魔镜市场情报, 国金证券研究所

■ 京东: 运动服饰预售同增 180%, “露营潮”带动户外板块高增

本次 618 京东平台运动全品类强势爆发, “专业性”、“女子运动”成为新趋势。截至 5 月 31 日, 京东运动服饰预售额同比增长 180%, 应季刚需下运动 T 恤预售额同比高增 230%。国产运动品牌保持亮眼增长, 自营运动鞋服预售额同比增长达 6 倍多, 其中安踏自营店预售额同比增长达到 12 倍。从趋势上看, 随着消费者对运动的日益重视, 他们对体育装备消费需求从体验型消费向专业型消费转变, 专业跑鞋、篮球鞋等功能属性较强的单品预售额同比增长均超过 200%, 其中乔丹飞影 PB2.0、安踏氮科技 KT 汤姆森球鞋以及李宁超轻 19 跑鞋等单品表现突出。另外, 今年女子运动贡献新动能, 京东平台上女性相关运动产品预售额同比高增 280%, 其中运动连衣裙预售额同增 420%、女性瑜伽服预售额同增 300%。

露营风潮催化户外板块 618 大促销高增。在疫情反复背景下出境、远途旅行受限, 露营凭借其既能享受户外运动、又能保证安全社交距离的特点, 迅速成为五一、端午节假日的热门活动。露营热潮催化下, 京东 618 开门红开始后的前 10 分钟, 户外用品成交额即同比增长 210%, 细分品类中, 户外露营灯成交额同比增长 180%、防晒服成交额同增 150%、户外 T 恤成交额同增 130%。

■ 抖音: 折扣驱动销量高增, Adidas 延续领先优势

5 月 30 日-6 月 5 日抖音平台销售额前三的分别是阿迪达斯、FILA、Nike, 分别实现销售额 0.79/0.59/0.43 亿元; 而其他国产品牌李宁、安踏、特步分别以 0.29 亿元、0.23 亿元、856 万元分列第 4、第 6、第 11。与前几个月销售情况比较, 阿迪达斯、FILA 在 618 期间保持了之前的领先优势, 而耐克 618 期间表现超过了之前排名第三的李宁。另外, 通过对比 3-5 月及 618, 大部分品牌大促期间 ASP 有 10%-20% 的下滑。

图表 3：5/30-6/5 抖音平台运动户外品牌销售额排名

排名	品牌名称	销量（万件）	销售额（万元）	均价（元）
1	Adidas	38.6	7935	206
2	FILA	12.6	5939	471
3	NIKE	10.2	4323	424
4	李宁	24.3	2948	121
5	鸿星尔克	14.3	2867	200
6	安踏	13.1	2308	176
7	安德玛	8.6	2224	259
8	斯凯奇	5.5	1596	290
9	蕉下	7.9	1414	179
10	Vans	4	1247	312
11	特步	7.2	856	119
12	北面	2.4	812	338
13	361度	7.3	745	102
14	乔丹	4.3	719	167
15	汉鼎	7.4	663	90
16	冰健	11.3	648	57
17	骆驼	4.5	647	144
18	鬼冢虎	2.3	627	273
19	MOLYVIVI	2.7	520	193
20	匡威	1.3	480	370

来源：蝉妈妈，国金证券研究所

1.2、投资建议

品牌服饰端建议关注品牌势能领先、疫后预计率先复苏，当前估值处于历史低位的**李宁**，业绩逐季提升、显著受益于海外出行恢复的**新秀丽**，以及运营壁垒深厚、估值极具性价比的**滔搏**。纺织制造端建议关注客户优势显著、后续产能扩张计划明确的**华利集团**，以及棉袜业务增长稳健、无缝客户显著优化的**健盛集团**。

2、上周行情回顾

上周上证综指、深证成指、沪深 300 分别上涨 2.80%、涨 3.50%、涨 3.65%，纺织服装板块跌 0.15%，其中纺织板块涨 1.87%，服装板块跌 0.83%。

板块对比来看，纺织服装最近一周涨幅在 28 个一级行业板块中位列第 23。

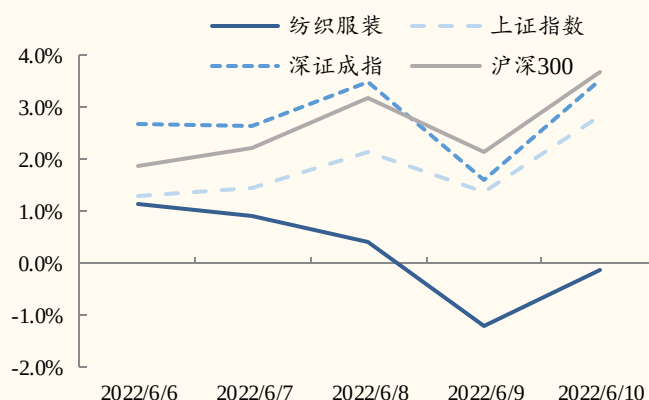
个股方面，江苏阳光、三房巷、巨星农牧涨幅居前，天首退、退市环球、三夫户外跌幅居前。

图表 4：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	2.80
深证成指	3.50
沪深 300	3.65
纺织服装	-0.15
纺织制造	1.87
服装家纺	-0.83

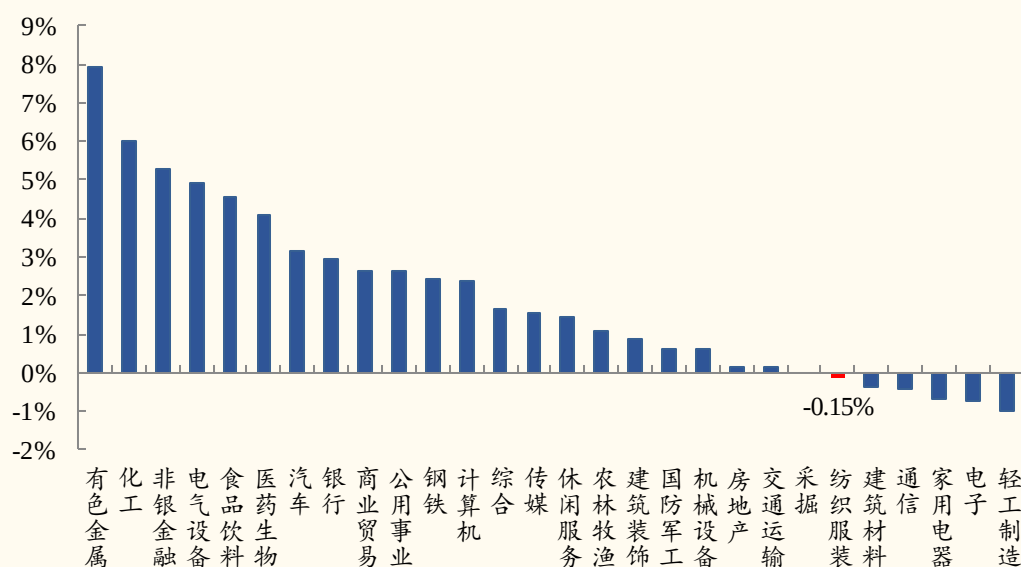
来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：上周各板块涨跌幅 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表 7：近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
600220.SH	江苏阳光	3.19	18.15	65,341
600370.SH	三房巷	3.76	12.91	46,750
603477.SH	巨星农牧	21.87	12.73	9,954
600295.SH	鄂尔多斯	31.04	12.30	7,954
1247.HK	米格国际控股	0.89	10.64	65

来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
000611.SZ	天首退	0.99	-71.47	13,248
600146.SH	退市环球	0.24	-11.11	17,193
002780.SZ	三夫户外	12.59	-8.97	4,430
002761.SZ	浙江建投	32.71	-8.12	32,425
601599.SH	浙文影业	3.55	-7.31	13,897

来源：Wind，国金证券研究所

3、行业新闻动态

■ Forever 21 第三次返回中国市场，首家线下门店将于本月在靖江印象城开业（中服圈 2022/06/10）

据时尚商业快讯报道，Forever 21 公众号于日前发布“618”大促推文，在微信小程序官方旗舰店进行年中促销，正式对外公开品牌在中国的发售渠道。Forever 21 中国业务目前由旭声服饰（深圳）有限公司负责，除了唯品会、天猫和微信小程序商店外，首家线下门店将于本月在靖江印象城开业。值得关注的是，这是 Forever 21 第三次进入中国市场。

去年 8 月 4 日，退出中国市场两年后，Forever 21 也曾通过社交平台高调宣布回归，然而这份回归声明发布不久后被删除。Forever 21 表示，此次回归，品牌已入驻唯品会和拼多多，天猫旗舰店和全国各大城市的大型实体店也正在筹备中。但两家网店在上架后没多久就下架了，连同中国官方小红书账号也清空了内容。针对公告删除一事，负责运营 Forever 21 中国业务的旭声电器(深圳)有限公司回应称：“Forever 21 回归中国的事情属实，但因公告内容需要进一步审批，故暂时删除。”Forever21 中国区运营方相关负责人表示，“Forever21 回归中国市场准备工作仍在筹备中，暂不便于对外透露更多信息。”

在中国市场，Forever 21 已经是二进二出了，早在 2008 年，开设中国市场的第一家门店，但一年后这家门店就关闭了。2011 年，Forever 21 通过线上门店的形式再次打开了中国市场。随后又在北京、天津、上海、深圳等城市开设了多家线下门店。至 2019 年，该品牌申请破产保护并退出中国市场。2019 年 4 月 29 日，Forever 21 中国官网、京东和天猫旗舰店同时暂停运营。其线下门店也陆续关闭。

■ Zara 母公司 Inditex 一季度净利润飙升 80%，现金余额超 90 亿欧元（华丽志 2022/06/09）

Zara（飒拉）品牌的母公司、西班牙快时尚巨头 Inditex 公布了（截至 2022 年 4 月 30 日的）2022 财年第一季度关键财务数据，销售额同比增长 36%达到 67.42 亿欧元，超出疫情前水平，主要得益于门店客流量的大幅回升和旗下 7 个品牌新季度系列的良好市场反响。净利润飙升 80%，达到 7.6 亿欧元。除乌克兰和俄罗斯分别自 2 月 24 日和 3 月 5 日起暂时关闭了集团门店（包括线上平台），以及中国 67 家门店受新冠肺炎疫情相关限制措施影响外，集团在其他所有地区的增长都很可观。

Inditex 表示，2022 财年一季度“Inditex 门店客流量大幅回升”，门店销售额“显著增长”，并表示“商店差异化是关键”。但线上销售额按固定汇率计算下降了 6%，而 2021 年一季度线上销售大幅增长了 67%。集团预计线上销售额占比到 2024 年将超过总销售额的 30%。Inditex 集团首席执行官 Óscar García Maceiras 强调，这些是“差异化模式充分发挥带来的成果。以创新、数字化和可持续发展为战略基石，商业模式的优势和适应性，以及我们的创意、销售和运营团队的出色表现，不断推动该模式向前发展。”

得益于集团稳健的经营业绩，Inditex 一季度毛利润率 60.1%，为 10 年来的最高水平；营业费用率为 24%，增长幅度低于毛利的增长幅度；EBITDA 同比增

长 55%至 19.2 亿欧元，EBIT 同比增长 82%至 10.3 亿欧元；净利润达到 7.6 亿欧元，同比增长 80%。在强劲的现金流能力支持下，集团继续为推动业务增长进行持续投资，截至 4 月 30 日，集团净现金余额高达 91.9 亿欧元，同比增长 28%。集团表示，2022 春夏系列“非常受我们客户的欢迎”，在 2022 年 5 月 1 日至 6 月 5 日期间，按固定汇率计算，门店和线上销售额较 2021 年同期增长 17%，过去两周较 2021 年同期增长 13%，目前 90%的门店仍在营业。

■ **Karl Lagerfeld、DKNY 和 Vilebrequin 的母公司 G-III 最新季报显示，净销售额同比增长 32.5%至 6.888 亿美元（华丽志 2022/06/08）**

6 月 7 日，知名时尚品牌 Karl Lagerfeld、DKNY 和法国高级泳装和沙滩装品牌 Vilebrequin 等的母公司——美国时尚集团 G-III 公布了（截至 2022 年 4 月 30 日的）的 2022/2023 财年第一季度关键财务数据，净销售额同比增长 32.5%至 6.888 亿美元，超出预期。G-III 董事长兼首席执行官 Morris Goldfarb 表示：“尽管外部环境充满挑战，但我们在 2023 财年第一季度继续保持强劲势头，超过预期。消费者们重返工作岗位和恢复社交活动推动了对我们产品的需求。”

集团首席财务官 Neal Nackman 在分析师电话会议中表示，集团的首要任务是推动品牌跨品类发展。就批发业务而言，本季度业绩强劲，全面增长再次超过预期。Neal Nackman 补充道：“疫情爆发后，我们迅速专注于推动休闲部门发展，包括牛仔裤、休闲运动服和鞋类，使其增长在疫情前的 2020 财年水平上大幅增长。这些业务表现良好，销售额比去年略有上升。”其次，集团的第二个优先事项是通过收购品牌及授权业务来扩大投资组合。上个月，集团宣布了收购法国时尚品牌 Karl Lagerfeld（卡尔·拉格斐）。对此 Neal Nackman 表示：“这是一个令人兴奋的里程碑，因为（收购）它是我们全部战略的重点。”

目前，G-III 集团旗下品牌包括 DKNY、Karl Lagerfeld、Donna Karan、Vilebrequin、G.H. Bass、Eliza J、Jessica Howard、Andrew Marc 和 Marc New York。此外，集团还拥有许多知名品牌的授权业务，包括：Calvin Klein、Tommy Hilfiger、Karl Lagerfeld Paris、Kenneth Cole、Cole Haan、Guess、Vince Camuto、Levi's 和 Dockers。

4、公司动态

图表 9：上周（2022/06/06-2022/06/10）重点公司公告

证券代码	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
002291.SZ	星期六	2022/6/10	股权激励	公司股票期权第一个行权期行权条件已成就，本次可行权的激励对象共计 173 人，可行权的股票期权数量为 2307.15 万份，占目前公司总股本比例为 2.54%，股票期权的行权价格为每份 16.40 元，满足行权条件的股票期权将采用自主行权模式。
300577.SZ	开润股份	2022/6/10	股东分红	本公司 2021 年度向全体股东每 10 股派人民币 0.999998 元现金（含税；扣税后，QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 0.899998 元）。
002327.SZ	富安娜	2022/6/9	股份回购	五期首次授予限制性股票回购注销价格为 3.66 元/股，五期预留授予限制性股票回购注销价格为 3.94 元/股。此次回购注销完成后，第五期限限制性股票数量调整至 1152.91 万股，其中首次授予激励对象由 100 人调整至 99 人。
601339.SH	百隆东方	2022/6/8	股东分红	公司以 14.74 亿股为基数，向全体股东以每 10 股分配现金股利 5 元（含税），共计现金分红 7.37 亿元，剩余未分配利润结转以后年度分配。
603558.SH	健盛集团	2022/6/7	股份回购	6 月 2 日公司完成了本次回购，公司实际回购股份 1167.97 万股，占公司总股本的 2.97%。回购最高价格 12.22 元/股，回购最低价格 8.49 元/股，回购均价 10.26 元/股，使用资金总额 1.2 亿元。

来源：Wind，国金证券研究所

图表 10：重点公司 2021 年报及 1Q22 业绩同比增速 (%)

证券代码	证券简称	营收增速（%）		归母净利润增速（%）	
		2021	1Q22	2021	1Q22
品牌服饰-A 股					
002563.SZ	森马服饰	1.41%	0.22%	84.50%	-40.74%
603877.SH	太平鸟	16.34%	-7.93%	-4.99%	-6.44%
600398.SH	海澜之家	12.41%	-5.01%	39.60%	-14.17%
002832.SZ	比音勒芬	18.09%	30.06%	25.20%	41.29%
603587.SH	地素时尚	13.00%	-9.20%	9.47%	-23.07%
603808.SH	歌力思	20.42%	17.18%	-31.72%	-49.67%
003016.SZ	欣贺股份	14.66%	-7.46%	61.07%	-34.29%
603839.SH	安正时尚	-14.37%	-29.96%	-64.70%	-72.98%
002154.SZ	报喜鸟	17.52%	16.43%	26.70%	13.72%
600177.SH	雅戈尔	18.57%	255.28%	-29.15%	260.52%
002029.SZ	七匹狼	5.52%	-5.26%	10.65%	-29.90%
601566.SH	九牧王	14.15%	-5.75%	-47.25%	-158.06%
600400.SH	红豆股份	-1.72%	11.01%	-46.92%	-41.03%
002763.SZ	汇洁股份	15.19%	-2.81%	30.96%	-21.73%
002327.SZ	富安娜	10.62%	6.87%	5.69%	13.82%
002293.SZ	罗莱生活	17.30%	-2.79%	21.92%	-12.81%
603365.SH	水星家纺	25.19%	11.61%	40.55%	7.36%
002397.SZ	梦洁股份	10.93%	2.31%	-447.10%	-126.77%
品牌服饰-港股					
2020.HK	安踏体育	38.84%	-	49.55%	-
2331.HK	李宁	56.55%	-	136.14%	-
1368.HK	特步国际	22.58%	-	77.05%	-
1361.HK	361 度	16.14%	-	44.97%	-
3998.HK	波司登	0.00%	-	0.00%	-
3306.HK	江南布衣	32.98%	-	86.67%	-
纺织制造-A 股					
002042.SZ	华孚时尚	17.40%	7.89%	228.25%	14.36%
601339.SH	百隆东方	26.73%	5.32%	274.47%	54.58%
600987.SH	航民股份	81.38%	-1.43%	10.87%	15.78%
000726.SZ	鲁泰 A	10.25%	59.65%	257.22%	113.84%
603558.SH	健盛集团	29.65%	28.54%	131.69%	74.10%
603477.SH	巨星农牧	107.26%	1.86%	102.84%	-234.63%
603238.SH	诺邦股份	-24.40%	-27.71%	-63.79%	-85.00%
300658.SZ	延江股份	-21.24%	9.45%	-94.38%	7.75%
002003.SZ	伟星股份	34.44%	33.52%	13.22%	45.13%
300979.SZ	华利集团	25.40%	11.38%	47.34%	12.40%
纺织制造-港股					
2313.HK	申洲国际	3.54%	-	-33.98%	-
2678.HK	天虹纺织	35.47%	-	419.31%	-
电商					
002127.SZ	南极电商	-6.80%	16.38%	-59.84%	3.78%
002291.SZ	星期六	30.70%	60.08%	-2980.90%	824.00%
箱包					
300577.SZ	开润股份	17.76%	35.50%	131.03%	2.78%

来源：Wind，国金证券研究所

注：其中港股为 2021H1 营收及归母净利润情况

图表 11：2021 年重点公司限售解禁情况

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

来源：Wind，国金证券研究所

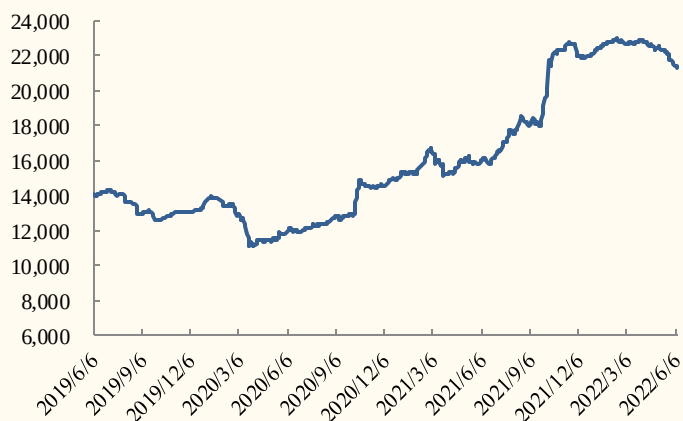
5、原材料数据跟踪

图表 12：大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	21247 元/吨	0.02%	2022/6/10
美棉 CotlookA	159.1 美分/磅	1.86%	2022/6/9
粘胶短纤	15250 元/吨	1.67%	2022/6/3
涤纶短纤	8750 元/吨	4.79%	2022/6/3
长绒棉	52700 元/吨	-0.57%	2022/5/24
内外棉价差	-5746 元/吨	15.20%	2022/6/10

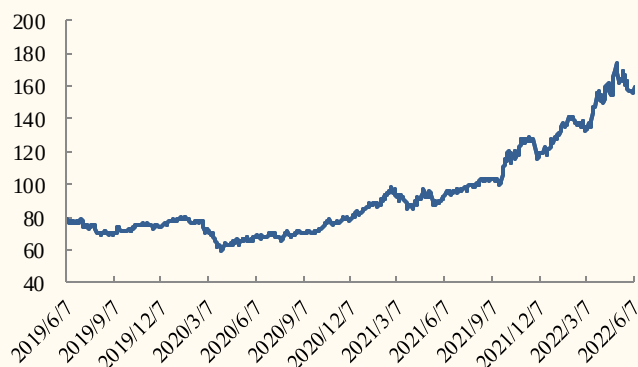
来源：Wind，国金证券研究所

图表 13: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



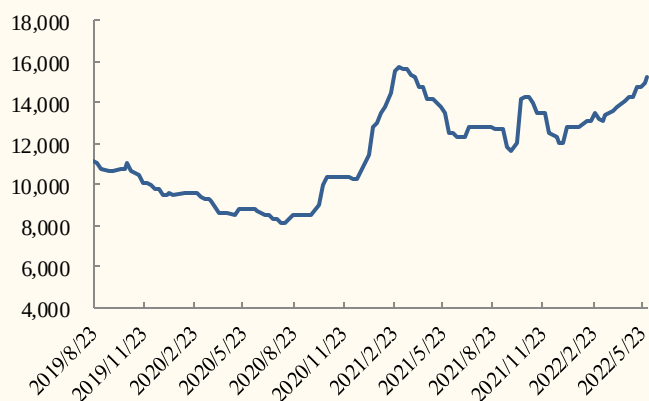
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 14: CotlookA 指数 (美分/磅)



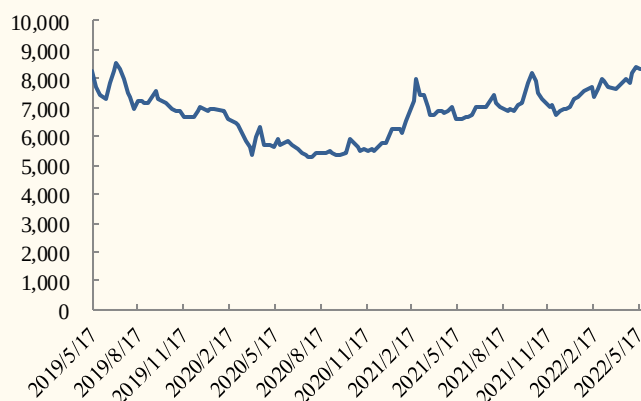
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 15: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



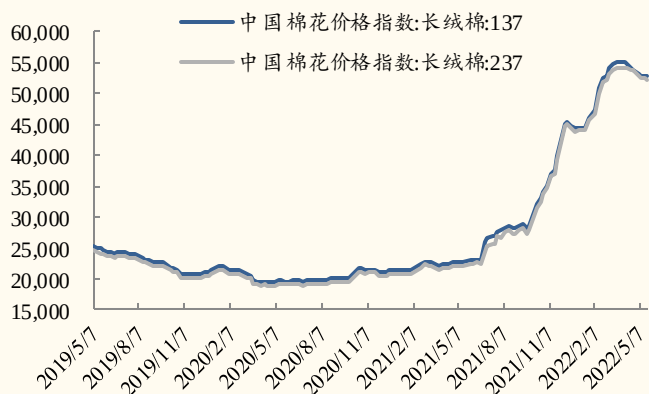
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 16: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



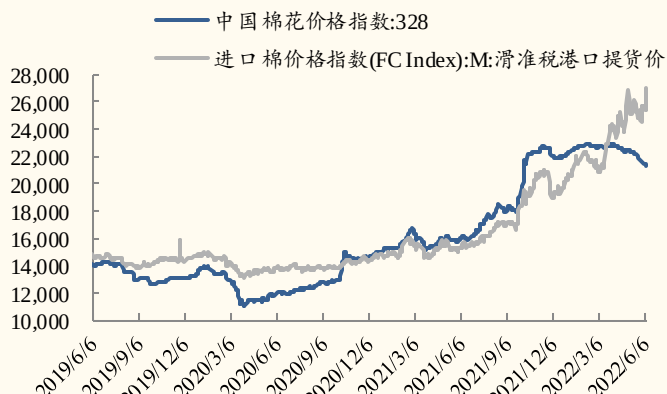
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 17: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 18: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

6、重点上市公司估值

图表 19：重点上市公司估值表

证券代码	证券简称	现价	EPS (元)				PE				3 年 CAGR	PEG 20E	市值 (亿元)	周涨跌 (%)
			20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E				
品牌服饰-A 股														
600398.SH	海澜之家	5.23	0.41	0.61	0.7	0.79	12.8	8.6	7.5	6.6	24.3	0.36	226	-0.4
002563.SZ	森马服饰	5.78	0.3	0.59	0.71	0.85	19.3	9.8	8.1	6.8	41.5	0.24	156	-0.2
603877.SH	太平鸟	20.01	1.51	2.02	2.57	3.18	13.3	9.9	7.8	6.3	28.2	0.35	95	3.5
002832.SZ	比音勒芬	25.33	0.94	1.41	1.76	2.14	26.9	17.9	14.4	11.8	31.7	0.57	145	1.8
603587.SH	地素时尚	15.15	1.31	1.53	1.81	2.14	11.6	9.9	8.4	7.1	17.8	0.56	73	-1.2
603808.SH	歌力思	9.74	1.34	0.95	1.16	1.32	7.3	10.3	8.4	7.4	-0.4	-25.65	36	-1.5
002327.SZ	富安娜	7.41	0.62	0.75	0.87	1	12	9.9	8.5	7.4	17.2	0.57	61	-1.0
002293.SZ	罗莱生活	12.51	0.71	0.95	1.1	1.26	17.7	13.2	11.4	9.9	21.2	0.62	105	1.1
603365.SH	水星家纺	14.81	1.04	1.62	1.87	2.13	14.2	9.2	7.9	6.9	27.1	0.34	39	-0.1
002397.SZ	梦洁股份	3.48	0.06	0.08	0.1	N/A	58	43.9	36.6	N/A	N/A	N/A	26	0.6
品牌服饰-港股														
2020.HK	安踏体育	78.19	1.89	3.00	3.76	5.11	41.3	26.1	20.8	15.3	39.2	0.66	2,122	6.5
2331.HK	李宁	55.78	0.68	1.36	1.71	2.12	82.5	41.0	32.6	26.3	46.4	0.88	1,460	8.9
1368.HK	特步国际	10.93	0.21	0.33	0.45	0.56	52.9	33.4	24.5	19.4	39.8	0.84	287	10.2
3998.HK	波司登	3.63	0.11	0.20	0.24	0.30	33.0	18.1	15.1	12.1	39.7	0.46	395	1.9
2020.HK	安踏体育	78.19	1.89	3.00	3.76	5.11	41.3	26.1	20.8	15.3	39.2	0.66	2,122	6.5
纺织制造-A 股														
002042.SZ	华孚时尚	3.80	-0.31	0.36	0.41	0.46	-12.3	10.5	9.3	8.3	N/A	N/A	65	0.5
601339.SH	百隆东方	5.96	0.25	0.88	0.92	1.02	23.8	6.7	6.4	5.8	59.7	0.11	89	2.2
603558.SH	健盛股份	12.35	-1.31	0.80	1.02	1.24	-9.4	15.4	12.1	10.0	N/A	N/A	47	2.7
600987.SH	航民股份	5.06	0.56	0.73	0.79	N/A	9.0	7.0	6.4	N/A	N/A	N/A	53	0.2
000726.SZ	鲁泰 A	7.27	0.11	0.75	0.91	0.95	66.1	9.7	8.0	7.6	105.4	0.09	53	3.9
300979.SZ	华利集团	74.60	1.79	2.18	2.75	3.35	41.7	34.2	27.1	22.3	23.2	1.47	871	-0.5
纺织制造-港股														
2313.HK	申洲国际	89.20	3.40	3.51	3.32	4.27	4.27	25.4	26.8	20.9	7.9	3.23	1,341	-0.9
2678.HK	天虹纺织	7.81	0.56	2.30	2.17	2.19	13.9	3.4	3.6	3.6	0.6	5.90	72	4.3
电商														
002127.SZ	南极电商	5.86	0.49	0.29	0.35	0.00	12.0	20.0	16.8	N/A	-100.0	-0.20	144	8.3
002291.SZ	星期六	15.63	0.03	0.80	1.15	1.52	521.0	19.6	13.6	10.3	270.3	0.07	142	3.2
箱包														
300577.SZ	开润股份	16.17	0.35	0.99	1.31	1.64	46.2	16.3	12.3	9.9	67.3	0.24	39	4.6

来源：Wind，国金证券研究所预测

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

注 2：波司登年报截止日为 3/31

注 2：收盘价、市值数据更新至 2022/6/10

7、风险提示

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

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

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

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

公司投资评级的说明：

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

行业投资评级的说明：

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

特别声明:

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

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

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

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

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

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

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

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402