



纺织品、服装与奢侈品行业深度报告：再谈产业链：短期景气延续 长期重构分化



复盘——韧性：替代效应下的此消彼长复盘 2021Q1-Q3，全球纺织服装产业链错位修复下，“此消彼长”成为主要出口国间表现的主线，具体路径为“一国防控严格指数上升→该国出口增速回落→替代国增速回升（存滞后）”，且品类间订单回流的节奏和程度有所不同。此外，品类间因制造难度、转单周期、招工难度、产能爬坡等的差异，亦使得订单外流的惯性不同：鞋类（约2月）>服装（约1月）>家纺（约0月）。

供给——恢复：订单回流影响几何？

总量层面，伴随2021Q4疫情趋缓叠加管控趋松，压制全球产业链开工率的因素渐褪，海外供给有序恢复下，国内出口主线将由“供给替代”转换为“需求主导”。结构层面，虽全球供给渐复，回流红利减退，但预计部分复杂度或附加值高、产业链配套完善、竞争优势得验证的品类/企业，订单留存度仍高。预计订单留存度：运动鞋>辅料>运动服>纺织品>其他鞋服、家纺品类，其中高端产品>中低端产品。

需求——补库：景气度能否延续？

Q4以来多国政府防控严格指数下降，海外消费者出行意愿增强。伴随海外经济企稳以及出行限制减弱对外穿类服饰消费的提振作用，主要服装进口国服装零售增速回暖。目前海外品牌客户库存水平较低，截至2021Q3 75%重点公司Q3库销比处于2015年以来单Q3的40%以下分位数，零售回暖下的补库需求将支撑出口端韧性。复盘以往供给常态运行的阶段可知，我国出口景气指数主要取决于海外主要服装消费国的增速。因此，

伴随供给渐回平衡，预计海外服装消费上行仍将支撑中国出口景气延续。Q4以来中国纺织品/服装/家纺增速逐月环升，且11月增速基本为2021H2以来最优，或可验证。

企业——修复：盈利弹性分化

上市公司层面，在服装内需平稳、外需景气上行的研判下，优选出口链标的。遵循两条主线：

1)精选基本面强支撑标的(订单留存度较高及竞争力充分验证的企业)：量增价稳、盈利稳健；2)关注受损标的修复机会(下游消费场景缺失，行业景气度仍弱于疫情前)：量增价增、弹性释放。重点推荐基本面强支撑标的：申洲国际、华利集团等；建议重点关注估值&业绩存修复预期的疫情受损公司：健盛集团、百隆东方、伟星股份、开润股份、鲁泰A等。

长期——重构：供应链的弹性与全球化

中长期，疫情引发的供应链危机，加速重构了纺服供应链的全球化。分品类，快时尚鞋服品牌商将更注重产业链的本地化/就近化，运动鞋服品牌将供应链就近化的动能较弱，预计更强调原有供应商分布的全球化来规避潜在风险，家纺受影响相对较小。在此背景下，一方面，海外产能布局较早且产能较为分散的企业愈加稀缺；另一方面，从行业成长性、产业链价值分布、供应端的集中度&产能分布的变化趋势来看，运动代工龙头仍为纺织制造中最好的细分赛道。

风险提示

1、COVID-19 持续致终端零售及制造环境恶化的风险；2、贸易政策变动的风险。

关键词: 前海 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36369

