



纺织服饰行业 2021 年报业绩 前瞻：分化加剧 优先布局纺织 制造龙头



本期投资提示：

纺服零售延续低迷，制造强于品牌的阶段性特征延续。1) 纺服社零恢复至 19 年，但短期仍处于弱势。21 年限额以上服装鞋帽、针纺织品社会零售额同比增长 12.7%至 1.38 万亿元，规模略超 19 年的 1.35 万亿。受到天气偏暖与疫情反复影响，8-12 月份同比增速分别为 -6.0%/-4.8%/-3.3%/-0.5%/-2.3%，已连续 5 个月弱于 20 年同期。2) 纺织业“马太效应”特征显著，优质产能价值提升。2014 年之后我国纺织业利润总额增长降速，而近年疫情常态化、能耗双控正加速落后小产能出清，无论盈利能力、还是开工率都向优质的制造龙头倾斜，行业整合带来竞争格局优化，打开高成长空间。

下游趋势的上游印证，纺织制造龙头预期差源自强 Alpha。1) 申洲国际：越南受疫情影响产能基本恢复，21 年产量仍有约 10%增长，但受防疫支出、汇兑损失影响，预计 21 年业绩同比稍有下滑，展望 22 年有望迎来高增速。2) 华利集团：Nike 订单高增长带动客户结构优化，越南北部产能扩张顺利，预计 21 年归母净利润达到 27 亿元以上。3) 百隆东方：前端低价备料充足，后端成本传导顺畅，受益供需失衡驱动棉价大涨，预告 21 年归母净利润 13.3-13.9 亿元，同比增长 263-280%。4) 新澳股份：羊毛纱线产销量创历史新高，运动纱线销量占比升至 20%以上，新拓羊绒纱线产能逐步释放，预告 21 年归母净利润 2.8-3.1 亿元，同比增长 84-105%。

运动及功能性服饰赛道、家纺龙头景气度领跑。1) 安踏体育：21Q4 安踏/FILA/其它品牌流水同比增长 10-20%中段/高单位数/30-35%，呈现环比改善趋势，预告 21 年归母净利润同比增长超 45%，符合市场预期。2) 李宁：12 月线上线下流水增长环比 11 月有所提速，市场预期 21 年归母净利润约 37 亿元，同比翻倍以上增长。3) 比音勒芬：赞助国家高尔夫球队闪耀东京奥运，品牌力支撑快速展店，在充分计提资产减值准备前提下，预计 21 年归母净利润达 6 亿元。4) 家纺龙头：线下复苏接棒线上高增长，预计罗莱生活、富安娜、水星家纺 21 年归母净利润均将创出历史新高，同比增长双位数以上。展望 22 年，原先被压制的地产后周期消费需求复苏，有望进一步加持高景气度。

大众服饰及高端女装零售承压，费用增长或将拖累业绩。1) 太平鸟：疫情与暖冬影响终端销售，叠加新聘代言人、品牌营销、数字化转型投入力度加大，预告 21 年归母净利润 6.6 亿元，同比下降 7%。2) 海澜之家：内部积极寻求变革，21 年 8 月聘请葛文耀为战略顾问，加速推进主品牌升级，预计 21 年归母净利润 25 亿元，较 20 年有所恢复。3) 森马服饰：1-12 月累计零售流水已恢复至 19 年 95%水平，预计 21 年归母净利润 15 亿元，处于快速恢复态势中。4) 欣贺股份：核心城市零售市场受到疫情反复影响，叠加股权激励费用摊销、薪酬福利同比增加，21Q4 业绩受到明显压制，预计 21 年归母净利润 2.8 亿元，同比 19 年仍双位数增长。

行业观点与投资分析意见：品牌与制造表现分化加剧，在后疫情时代

供需失衡、格局优化、材料创新加速等趋势中，看好强 Alpha 的白马型制造巨头及“申万纺织四小龙”组合。推荐：1) 运动制造龙头：华利集团，建议关注申洲国际、盛泰集团。2) 棉毛纺产业链冠军：

新澳股份、百隆东方，建议关注富春染织、南山智尚。3) 国货运动及家纺龙头：安踏体育、罗莱生活、富安娜、水星家纺，建议关注李宁。

风险提示：新冠疫情出现反复，影响零售消费需求；居民收入增速放缓，消费意愿下滑。

关键词：疫情 股权激励

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_36617

