



# 纺织服装行业 2021 年年报 前瞻：分化延续 运动及制造 相对较优



## 本周专题

本周，我们对重点跟踪的纺织服装企业 2021 四季度及 2021 年度情况进行了前瞻预测。

品牌服装：受多地疫情反弹、暖冬、消费意愿减弱等影响，服装消费景气持续偏弱，不同细分子行业表现存在分化。分板块：1) 运动：景气度仍相对最优，零售流水增速环比 Q3 多改善，李宁增速仍显著领跑行业；2) 中高端：表现优于大众，其中比音勒芬经营韧性强、业绩增长稳健；3) 大众：行业景气度相对较弱。

纺织制造：伴随海外经济企稳以及出行限制减弱对服装消费的提振，主要服装进口国零售增速回暖，零售回暖下的海外品牌商补库需求将支撑出口端韧性。2021Q4 以来，虽回流订单的拉动边际递减，但纺织品、服装、家纺出口额仍维持高增速，纺企收入&利润亦逐月明显改善。

从重点跟踪公司来看，预计李宁、比音勒芬、华利集团表现较优。李宁：预计受暖冬、疫情扩散及新疆棉事件刺激逐步消退影响，Q4 零售流水环比小幅放缓至 30%-35% 增长，但仍显著领跑行业；考虑 2021H1 零售流水增速优于收入增速，2021H2 在经销渠道补库存支撑下的收入增速有望优于零售流水端。业绩方面，弱零售环境下预计终端折扣率有所加深，但高加价倍率产品占比提升有望降低其负面影响，且内部零售变革带来的效率及盈利改善持续可期。预计 2021 年收入 210-217 亿元，同增 45%-50%，归母约 36.5-37.4 亿元，同比 115%-120%；比音勒芬：公司

精准卡位运动时尚景气赛道，持续受益于男装行业结构性分化；同时，疫情导致的中小品牌出清叠加公司持续外延扩张的渠道策略，市场份额持续提升。预计伴随疫情逐步缓解及新开店成熟贡献，2021Q4 收入及业绩环比改善；华利集团：全球领先的优质运动鞋代工商，产能布局主要集中在越南北部。全球供应链危机背景下，公司订单饱和度高，且伴随新工厂的逐步投产、卫星工厂、两班倒等措施，产能爬坡带动产量快速释放；同时，公司优选客户，带动盈利能力延续改善。预计 Q4 公司实现营收 44.6-46.0 亿元，实现归母净利 7.1-8 亿元。

## 行业观点

品牌服装：高基数下短期承压，国货崛起大势延续，改革加速。短期，库存周期切换至“被动补库”，2022 年收入增速前低后高。相对乐观的订货和新开店或将支撑 2022H1 收入增速优于零售，而不同公司差异化渠道及经营管理策略，将致 2022H2 分化加大。中期，本土品牌所处环境向好，品牌升级之路亦在加速，经营策略亦由前期偏防守转向强进攻。1) 延续国货崛起主线，重点推荐竞争力强化的国货龙头：安踏体育、李宁、波司登、比音勒芬；2) 疫情受损公司的超跌反弹：太平鸟、海澜之家、森马服饰；3) 绝对收益：富安娜、地素时尚。

纺织制造：量增价稳、弹性分化，运动制造拾级而上。短期，2022 年收入增速前高后低，内需弱、外需强。订单留存度较高的细分行业龙头及充分验证竞争优势的企业量增价稳、增长稳健；而弱修复企业，低基数



下收入存改善预期，利润有望释放更大弹性。中长期，疫情加速供应链重构，海外产能布局较早且产能较为分散的企业愈加稀缺；从成长性、产业链价值分布、供应端的集中度看，运动代工龙头仍为纺织制造中最好的细分赛道。1) 精选基本面强支撑标的：量增价稳、增长稳健，重点推荐申洲国际、华利集团、百隆东方、伟星股份；2) 关注受损标的修复机会：量增价增、弹性释放，建议重点关注：健盛集团、开润股份、鲁泰 A 等。

### 风险提示

1、终端零售及制造环境恶化的风险；2、原材料价格及汇率大幅波动的风险。

关键词：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\\_36897](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36897)

