



纺织服装 2022 年度投资策略 报告：变化之下 聚焦升级 与提效



纺织制造：外界因素多变，关注差异化升级先行者&运动制造细分龙头 2021：在国内外需求逐步恢复、东南亚疫情爆发带来的订单转移推动纺织需求增长，同时也受运力紧张、限电及部分上游化工原材料大涨影响，Q3 环比有所走弱。但板块收入和利润整体趋势向好，前三季度收入/利润已基本恢复至疫情前水平（同比 2019 年分别+0.3%/+25%）。在此环境下，有两类公司业绩表现靛眼：下游都为高景气度的运动行业，或通过技术突破，实现差异化竞争，带动收入/盈利双提速（如台华新材、安利股份）。或凭借自身突出的规模、管理等综合优势，在多变的环境中展现出头部企业供应链稳定性优势，从而实现提效以及在客户中份额的持续提升（如浙江自然、华利集团）。

2022：原材料大涨及运力紧张带来的负面影响有望缓解，但同时越南疫情趋势向好下订单的回流，以及国内外需求的不确定性，也给来年的纺企带来一定压力。基于上述变化趋势，建议关注新品在下游渗透率提升的差异化升级先行者台华新材、安利股份，以及规模及管理 etc 综合优势突出的运动制造细分龙头华利集团、浙江自然，以及申洲国际。

品牌服装：终端不确定性或增加，关注高景气运动赛道、品牌力及治理向好者 2021：疫情后需求复苏、新疆棉带动国潮兴起，2021H1 服装需求快速恢复。而后在疫情反复/水灾/暖冬等影响下，Q3 增速环比放缓。

但外界多变之下，各公司注重内功修炼，提升运营质量：推出品质更高、更能解决消费者痛点的产品。同时顺势而为，积极布局新兴渠道，加

速全渠道融合，并进行全域营销，叠加新疆棉后国牌营销资源升级，国牌品牌力提升明显。因此即使收入增长放缓，但盈利能力提升明显（运动/中高端/家纺行业前三季度毛利率较 2019 年同期+5.1/1.6/1.19pcts），且头部企业增幅大于行业，展露出更强的韧性。

2022: 疫情及 2021H1 国潮带来的高基数将给新一年的需求增长带来一定压力，叠加地产下行、长期潜在经济增速中枢下移等风险，2022 年品牌服装终端需求的波动或加大。在此背景下，所处细分行业景气度高，或品牌力及运营能力强者表现有望优于行业整体。建议关注品牌力持续提升的运动龙头安踏体育和李宁、短期终端偏弱，长期产品和供应链提效趋势延续的太平鸟、客群收入受经济波动相对较小，高分红低估值增长稳健的地素时尚、以及携手君智积极变革，治理和品牌力有望拐点向上的红豆股份。

风险提示：疫情反复导致终端需求疲软、经济增速放缓超预期风险、棉价大幅波动风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

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_35727

