

## 市场延续强势表现，密切关注品牌消费的复苏

### 核心观点

#### 核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数上涨 1.99%，创业板指数上涨 6.29%，纺织服装行业指数上涨 0.43%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 0.37%，品牌服饰板块上涨 0.48%。个股方面，我们覆盖的波司登、李宁和申洲国际等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）American Eagle Outfitters 退出中国大陆市场。（2）Primark 三季度销售飙升八成。（3）Forever 21 第三次进中国。
- **行业与公司重要信息：**（1）富安娜：控股股东林国芳计划在未来 6 个月内通过大宗交易等方式增持公司股份 1%-2%。（2）地素时尚：公司将于 2022 年 7 月 1 日解禁 128.5 万股票，占总股本比例 0.27%。（3）周大生：公司于今日发布关于控股股东部分解除质押的公告，股东周氏投资解除质押股份 487.5 万股，占其所持股份比例 0.8%。（4）6/11-6/24 消费行业投融资情况：a.新锐服装品牌拇指白小 T 完成 1.7 亿元人民币 B 轮融资；b 新锐鞋服品牌重新加载完成 3000 万人民币 Pre-A 轮融资；c.人工智能音乐科技公司小叶子音乐科技完成数千万元人民币 C2 轮融资。
- **本周建议板块组合：**伟星股份、李宁、珀莱雅、浙江自然和华利集团。上周组合表现：伟星股份-6%、李宁 7%、珀莱雅-3%、浙江自然-4%和华利集团 3%。

#### 投资建议与投资标的

- 本周大盘继续强势表现，从板块来看近期引领市场上涨的主要是以新能源、军工等为代表的热门赛道股，可选消费整体行业表现较为平淡，其中机构持仓相对集中的运动服饰、美妆等龙头表现优异。临近半年末，市场逐渐开始聚焦中报业绩表现。受各地疫情影响，二季度可选消费整体表现较弱，但近期随着全国范围内复工复产的推进，尤其是疫情有效控制的情况下，各地逐渐放宽人员流动限制，6 月预计是可选消费逐步复苏的起点。制造板块虽然受到新疆棉、欧美加息等事件扰动，我们依然维持对细分出口龙头中长期竞争力看好的观点。鉴于目前行业整体估值和机构持仓均处于历史底部区间，且行业最困难时期已经过去，我们对行业维持“看好”评级。**落实到行业本周策略，建议继续维持“制造龙头+高景气赛道龙头”的均衡配置（具体见以上本周投资组合）。**落实到下半年的行业投资策略，我们建议一方面以部分优质出口制造龙头为盾，把握确定性机会，重点推荐伟星股份(002003, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、华利集团(300979, 买入)和申洲国际(02313, 买入)，建议关注牧高笛(603908, 未评级)。另一方面也要积极布局具备弹性的品牌服饰龙头，尤其是我们中长期最看好的运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，推荐李宁(02331, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、珀莱雅(603605, 买入)、贝泰妮(300957, 增持)和爱美容(300896, 买入)，建议关注 特步国际(01368, 买入)和华熙生物(688363, 增持)。另外中高端服饰建议关注波司登(03998, 买入)、报喜鸟(002154, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、比音勒芬(002832, 未评级)等公司。

#### 风险提示

- 国内外疫情的反复、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、通胀和人民币汇率波动等。

行业评级 **看好（维持）**

国家/地区 中国  
行业 纺织服装行业  
报告发布日期 2022 年 06 月 26 日



#### 证券分析师

施红梅 021-63325888\*6076  
shihongmei@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860511010001

赵越峰 021-63325888\*7507  
zhaoyuefeng@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860513060001  
香港证监会牌照：BPU173

朱炎 021-63325888\*6107  
zhuyan3@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860521070006

#### 联系人

杨妍 yangyan3@orientsec.com.cn

#### 相关报告

5 月社零降幅有所收窄，618 显示美妆露营等景气度高 2022-06-19

高景气赛道龙头维持强势，下半年看好内需品牌消费的复苏 2022-06-12

制造龙头延续高景气，内需品牌拐点将至：——纺服及时尚消费 2022 年中期策略报告 2022-06-10

## 行情回顾

全周沪深 300 指数上涨 1.99%，创业板指数上涨 6.29%，纺织服装行业指数上涨 0.43%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 0.37%，品牌服饰板块上涨 0.48%。个股方面，我们覆盖的波司登、李宁和申洲国际等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	红豆股份	奥特佳	凯瑞德	航民股份	兴业科技	波司登	孚日股份	李宁	金鹰股份	潮宏基
幅度(%)	21.4	11.5	10.8	10.0	9.1	8.4	8.3	7.4	7.3	7.1
涨幅后 10 名	三房巷	美盛文化	伟星股份	天创时尚	开润股份	朗姿股份	浙江自然	际华集团	南极电商	健盛集团
幅度(%)	-8.2	-7.7	-6.4	-6.3	-4.8	-4.3	-3.8	-3.7	-3.6	-3.6

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**American Eagle Outfitters 退出中国大陆市场。**在经历糟糕的一季度之后，美国青少年服饰零售商 American Eagle Outfitters Inc. (NYSE:AEO) 美国鹰确认退出中国大陆市场，以聚焦重点市场。

集团旗下 American Eagle 品牌的 Tmall.com 天猫旗舰店将于 6 月 29 日正式终止运营，而其天猫旗舰店于 5 月 27 日已经停止运营。不过该公司表示香港特区业务将继续运营，并作为亚太区重要战略市场。

2011 年 American Eagle Outfitters Inc. 美国鹰在香港设立亚太首店，随后通过上海进军中国内地市场，不过与多数同行一样，该品牌在中国的认知度以及受众不足以支撑公司在中国的扩张，2019 年公司宣布撤出内地实体市场，仅保留 2014 年设立的在线渠道。

此前同行 Abercrombie & Fitch Co. (NYSE:ANF) 刚刚关闭位于嘉里中心的大型旗舰店，由于该店为 Abercrombie & Fitch 品牌中国大陆首店，因此被认为是集团撤出中国的初始信号。

过去几年，大量的欧美快时尚和大众品牌折戟中国市场，包括曾经的高街之王 Topshop 以及该品牌现在的母公司 ASOS Plc (ASC.L)，即使是英国最赚钱的服饰集团 Next Plc (NXT.L) 以及传统百货 Marks & Spencer Group PLC (MKS.L) 马莎百货集团都未能在中国获得成功，而 New Look 和 Superdry PLC (SPD.L) 极度干燥在中国试水不同模式双双失败后同样黯然退场。

即使是三大快时尚巨头 Hennes & Mauritz AB (HM-b.ST) 海恩斯莫里斯集团、Inditex SA (ITX.MC) 印地纺集团和 Gap Inc. (NYSE:GPS) 盖璞集团都未能在中国实现突破。

Gap Inc. 盖璞集团旗下最大品牌 Old Navy 老海军已经退出中国，而据传公司正为 Gap 寻找中国合作伙伴；Inditex SA 印地纺集团去年 3 月关闭了 Bershka, Pull & Bear 和 Stradivarius 三大品牌所有中国实体门店；Hennes & Mauritz AB 海恩斯莫里斯集团旗下 Monki 品牌同样在年初完全退出中国市场。

与多数同行一样未能摆脱通胀对需求的打击以及应对供应链危机和对冲冲本推高库存的风险，American Eagle Outfitters Inc. 美国鹰首席执行官表示一季度环境极具挑战，需求远低于预期并给运营带来压力，加上去年同期的政府刺激政策推高基数、通胀以及需求转向其他体验、场合型非必选消费品，证明公司此前的预期过于乐观，公司因此因应库存和需求调整预期，以正确的方向进入下半财年。

截至 4 月 30 日的 2022 财年一季度集团收入轻微增加 2.0%至 10.550 亿美元，远低于市场预期的 11.37 亿美元；期内每股收益则由 0.46 美元下滑至 0.16 美元，同样远逊预期的 0.24 美元。

季度末库存同比增加 46.2%至 6.821 亿美元，其中一半由成本增加推动，而在途库存季度增幅 24%，反映了供应链中断和交货延迟问题持续。

本月初，American Eagle Outfitters Inc. 美国鹰还宣布聘请 J. Wood Capital Advisors 担任财务顾问进行资本重组，包括 2.00 亿美元的股票回购和回购 2025 年到期票面利息 3.75%可转换优先票据提前偿还 3.42 亿美元债务。

截至 6 月 22 日周三，American Eagle Outfitters Inc. (NYSE:AEO) 股价狂泻逾五成，市值仅剩 20 亿美元。

**Primark 三季度销售飙升八成。**英国爱尔兰廉价服饰品牌 Primark 突然宣布推出 Click & Collect 在线下单到店取货，但公司否认会推出真正送货上门的电商业务。

在周一公布三季度业绩时品牌母公司 Associated British Foods PLC (ABF.L) 英联食品集团特别发布了一个有关 Primark 推出 Click & Collect 的路演。

英国公司表示将在现有能力基础上，依靠产品和供应链优势，尝试通过测试、学习和优化，并借助疫情后强劲的业绩表现以推动全球门店扩张计划。

**Forever 21 第三次进中国。**自 2019 年 4 月宣布退出中国市场后，经历破产重整并被品牌管理公司 Authentic Brands Group LLC（下称“ABG”）收购后，美国快时尚公司 Forever 21 Inc. 正在第三次努力建设中国市场，品牌中国首店于泰州靖江印象城周六正式开门营业。

据悉该店已经筹备半年，2021 年中 Forever 21 Inc. 宣布与 Lasonic Limited 旭声有限公司及其子公司旭声电器（深圳）有限公司达成协议，授权两间公司负责中国市场运营。

靖江印象城门店开业前两周，“Forever 21 永远 21”微信公众号在回复网友留言时透露其将于首间线下门店将于 6 月开业，而其他门店计划则有待通知。不过随后微信公众号删除留言。

微信商城现由旭声服饰（深圳）有限公司经营，该公司成立于 2021 年 9 月 16 日，欧静文持股比例为 99%，而欧静文在旭声电器（深圳）有限公司的持股比例为 100%。

“Forever 21 永远 21”微信公众号及微信商城运营主体为旭声电器（深圳）有限公司唯一股东欧静文持股 99%的控股公司旭声服饰（深圳）有限公司。

Forever 21 于 2008 年和 2011 年两次进入中国市场，但都黯然收场。

不仅仅是 Forever 21，包括快时尚鼻祖 Gap Inc.(NYSE:GPS)旗下廉价品牌 Old Navy 老海军以及 New Look 等大量的快时尚品牌都试图在中国市场寻找机会后黯然退场，而知名度更高的 Gap、Zara 母公司 Inditex SA(ITX.MC)印地坊集团和 H&M 母公司 Hennes & Mauritz AB (HM-B.ST) 海恩斯莫里斯集团过去几年在中国市场都在收缩实体店，且在 2021 年棉花事件后，中国市场营收占比大幅萎缩。

目前尚不清楚 Forever 21 在中国的扩张计划，回应传媒问询时，品牌中国运营方表示“不便透露”。由韩裔夫妇 Doo Wan Chang、Jin Sook Chang 在 1984 年创办的 Forever 21 Inc. 在 2019 年 9 月根据美国《破产法》第 11 章申请破产。当时在美国本土和国际市场分别拥有 549 和 251 家门店的该公司表示打算关闭大部分欧洲和亚洲门店，仅保留墨西哥和拉丁美洲业务。

ABG 与地产巨头 Simon Property Group Inc. (NYSE:SPG)、Brookfield Properties Partners LP (NASDAQ:BYP)的合资公司 SPARC Group LLC 在 2020 年以 8,100 万美元和承担部分债务的价格收购 Forever 21 Inc. 后，公司已经两易首席执行官。

2020 年 2 月，H&M 集团前北美总裁 Daniel Kulle 在交易后担任品牌脱离 Doo Wan Chang、Jin Sook Chang 家族后首任首席执行官，不过他于次年 10 月即宣告离职，Winnie Park 于今年 1 月成为 Forever 21 Inc. 新任首席执行官。

据任命声明 Forever 21 Inc. 称品牌目前终端销售达 20 亿美元，仅有巅峰期一半的水平。

对于 Forever 21 在中国的未前景，鲜有行业人士看好，而 Forever 21 三次开拓中国市场，每一次都较上一次更加“下沉”，这亦显示品牌无疑与传统的快时尚巨头，甚至中国本土品牌竞争，而是试图在次级市场甚至农村市场争取一定份额。

## A 股行业与公司重要信息

【朗姿股份】公司于今日面向合格投资者发布公司债券（第一期）跟踪评级报告，评级为 AA，保持稳定。

【富安娜】控股股东林国芳计划在未来 6 个月内通过大宗交易等方式增持公司股份 1%-2%。

【地素时尚】公司将于 2022 年 7 月 1 日解禁 128.5 万股票，占总股本比例 0.27%。

【海澜之家】公司于今日发布公告，公司将实施 2021 年度权益分配，每股派发现金红利 0.51 元（含税），股权登记日为 6 月 28 日。

【周大生】公司于今日发布关于控股股东部分解除质押的公告，股东周氏投资解除质押股份 487.5 万股，占其所持股份比例 0.8%。

【老凤祥】公司于今日召开第十三届监事会第十三次临时会议，选举尹晔为公司第十届监事会副主席。

【浙江自然】公司发布关于使用部分闲置募集资金进行现金管理部分提前赎回的公告，于 6 月 22 日提前赎回本金 1,000 万元的理财产品。

### 6/11~6/24 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

#### 1) 新锐服装品牌拇指白小 T 完成 1.7 亿元人民币 B 轮融资

6 月 18 日，新锐服装品牌拇指白小 T 宣布完成 1.7 亿元人民币 B 轮融资，由华映资本、梅花创投、中哲集团和百丽消费基金共同投资，所有老股东全部加码。拇指白小 T 成立于 2016 年 1 月，总部位于宁波，起初从男性基础款 T 恤切入，主打高性价比商务男装产品。2022 年 1 月，拇指白小 T 在宁波开设了第一家实体店。目前品牌海外市场也在拓展中。

#### 2) 新锐鞋服品牌重新加载完成 3000 万人民币 Pre-A 轮融资

6 月 23 日，新锐鞋服品牌重新加载完成 3000 万人民币 Pre-A 轮融资，由蓝驰创投领投。重新加载成立于 2021 年 8 月，由罗永浩此前创立的直播公司“交个朋友”内部孵化。品牌依托中国本土



供应链，今年 1 月陆续在抖音直播间上线销售，产品价格多在 59 元~249 元不等。本轮资金将用于鞋服品牌的供应链建设与内容打造，以及吸引更多优秀的人才加入。

### 3) 人工智能音乐科技公司小叶子音乐科技完成数千万元人民币 C2 轮融资

6 月 17 日，人工智能音乐科技公司小叶子音乐科技宣布完成来自真成投资的数千万元人民币 C2 轮融资。小叶子音乐科技成立于 2013 年，将人工智能技术应用于音乐领域，由钢琴家郎朗亲测产品并投资。公司旗下业务分为小叶子智能陪练、The ONE 智能钢琴、The ONE 智能钢琴教室、小叶子陪练四大板块。据官方披露，The ONE 智能钢琴覆盖 95 个国家，连续 8 年为天猫双 11 数码钢琴品类销量第一。本轮资金将主要用于加速推进‘全球化’和‘智能化’战略，并面向全球用户推出适合全年龄段的智能乐器架子鼓和钢琴智能学习工具 App。

## 本周建议板块组合

本周建议组合：伟星股份、李宁、珀莱雅、浙江自然和华利集团。

上周组合表现：伟星股份-6%、李宁 7%、珀莱雅-3%、浙江自然-4%和华利集团 3%。

## 投资建议和投资标的

本周大盘继续强势表现，从板块来看近期引领市场上涨的主要是以新能源、军工等为代表的热门赛道股，可选消费整体行业表现较为平淡，其中机构持仓相对集中的运动服饰、美妆等龙头表现优异。临近半年末，市场逐渐开始聚焦中报业绩表现。受各地疫情影响，二季度可选消费整体表现较弱，但近期随着全国范围内复工复产的推进，尤其是疫情有效控制的情况下，各地逐渐放宽人员流动限制，6 月预计是可选消费逐步复苏的起点。制造板块虽然受到新疆棉、欧美加息等事件扰动，我们依然维持对细分出口龙头中长期竞争力看好的观点。鉴于目前行业整体估值和机构持仓均处于历史底部区间，且行业最困难时期已经过去，我们对行业维持“看好”评级。**落实到行业本周策略，建议继续维持“制造龙头+高景气赛道龙头”的均衡配置（具体见以上本周投资组合）。**落实到下半年的行业投资策略，我们建议一方面以部分优质出口制造龙头为盾，把握确定性机会，重点推荐伟星股份(002003, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、华利集团(300979, 买入)和申洲国际(02313, 买入)，建议关注牧高笛(603908, 未评级)。另一方面也要积极布局具备弹性的品牌服饰龙头，尤其是我们中长期最看好的运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，推荐李宁(02331, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、珀莱雅(603605, 买入)、贝泰妮(300957, 增持)和爱美客(300896, 买入)，建议关注 特步国际(01368, 买入)和华熙生物(688363, 增持)。另外中高端服饰建议关注波司登(03998, 买入)、报喜鸟(002154, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、比音勒芬(002832, 未评级)等公司。

## 风险提示

行业投资风险主要来自于国内外疫情的反复、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、通胀和人民币汇率波动等。

## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务合计持有报喜鸟（002154）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)