

冷冬+春节较晚带动冬装热销，低估值服饰龙头进入布局阶段



核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数上涨 5.45%，创业板指数上涨 6.22%，纺织服装行业指数下跌 3.37%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 3.01%，品牌服饰板块下跌 3.67%。个股方面，个股方面，我们覆盖 A 股珀莱雅、上海家化和周大生均取得了正收益，覆盖港股龙头消费股多数再创新高。
- **海外要闻：**(1) 美国医护服装供应商 Careismatic Brands 以 13 亿美元被瑞士投资公司收购。(2) 维密母公司 L Brands 假日季可比销售额增长 5%，沐浴品牌 Bath&Body Works 引领增长。(3) 假日季美国电商销售额增幅创历史新高，线上珠宝销售额同比增长 66%。
- **行业与公司重要信息：**(1) 波司登：公司发布前九月最新零售表现，主品牌波司登同比增长 25%，其他品牌雪中飞和冰洁同比增长 40%。(2) 地素时尚：公司董事会于 2021 年 1 月 5 日收到公司董事会秘书兼副总经理孙芳先生的辞职报告，因个人职业规划原因，孙芳先生申请辞去公司董事会秘书及副总经理职务。(3) 南极电商：公司拟使用自有资金通过集中竞价的方式回购公司部分股份，用于后续实施股权激励或员工持股计划。回购总金额不低于 5 亿元、不超过 7 亿元，回购价格不超过 15 元/股。
- **本周建议板块组合：**安踏体育、李宁、珀莱雅、波司登和森马服饰。本周组合表现：安踏体育 7%、李宁 2%、珀莱雅 16%、波司登 12%和森马服饰-10%。

投资建议与投资标的

- 本周市场延续结构性行情，以食品饮料、新能源产业链为代表的机构持仓较重的板块涨幅领先，但市场大部分个股出现调整，我们覆盖的可选消费板块中，高景气的化妆品与运动服饰龙头公司表现强势，继续享受高估值溢价。短期我们建议重点关注一季度业绩增长弹性大、当前估值水平处于低位的品牌服饰龙头标的如罗莱生活、地素时尚与太平鸟等，随着去年 12 月以来全国大范围降温，从终端跟踪反馈来看，冬装的消费明显回暖，在春节消费旺季开启的当下，考虑疫情带来的低基数，预计今年一季度多数品牌服饰龙头的收入增速将有显著的好转，盈利向上的确定性更大，近期由于市场结构偏好带来的股价调整，为绝对收益资金的配置打开空间。2021 年全年的投资策略，我们首选依然是高景气的运动服饰和化妆品等确定性赛道，其中运动服饰板块继续推荐申洲国际(02313, 买入)、李宁(02331, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、关注滔搏(06110, 增持)，化妆品板块中长期看好珀莱雅(603605, 买入)、丸美股份(603983, 增持)，建议关注经历调整之后未来可能具备更大向上弹性的上海家化(600315, 增持)。低估值稳健或终端复苏改善显著的纺服配饰龙头，我们建议关注地素时尚(603587, 买入)、富安娜(002327, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)和太平鸟(603877, 增持)。冷冬最受益标的继续推荐低估值的波司登(03998, 买入)。

风险提示

- 全球新冠肺炎疫情的持续、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、棉价和人民币汇率波动等。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

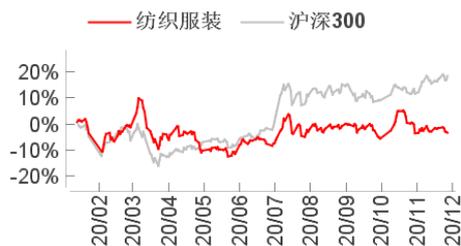
行业

纺织服装行业

报告发布日期

2021 年 01 月 11 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

施红梅

021-63325888*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511010001

证券分析师

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

联系人

朱炎

021-63325888*6107

zhuyan3@orientsec.com.cn

行情回顾

本周沪深 300 指数上涨 5.45%，创业板指数上涨 6.22%，纺织服装行业指数下跌 3.37%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 3.01%，品牌服饰板块下跌 3.67%。个股方面，个股方面，我们覆盖 A 股珀莱雅、上海家化和周大生均取得了正收益，覆盖港股龙头消费股多数再创新高。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	珀莱雅	美盛文化	波司登	中银绒业	搜于特	上海家化	安踏体育	周大生	星期六	健盛集团
幅度(%)	16.4	14.5	12.4	11.3	11.2	7.5	6.8	5.3	3.7	3.0
涨幅后 10 名	南极电商	嘉欣丝绸	江苏阳光	步森股份	摩登大道	美邦服饰	梦洁家纺	乔治白	金发拉比	森马服饰
幅度(%)	-25.7	-19.4	-19.3	-15.6	-13.7	-12.9	-12.2	-11.2	-10.6	-9.6

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

美国医护服装供应商 Careismatic Brands 以 13 亿美元被瑞士投资公司收购。美国投资管理公司 New Mountain Capital, LLC (以下简称“New Mountain”)宣布，已将医护服装供应商 Careismatic Brands, Inc.(以下简称“CBI”)出售给了瑞士投资管理公司 Partners Group。据彭博社报道，交易金额为 13 亿美元。

CBI 成立于 1995 年，总部位于加州的 Chatsworth，该公司设计、营销、分销医疗用途的服装、鞋类和配件等产品。

CBI 利用其完善的全球供应链，为 70 多个国家的多样化客户群提供服务。该公司拥有 15 个标志性品牌和新兴品牌的深度投资组合，包括 Cherokee Uniforms, Dickies Medical, heartsoul, Infinity by Cherokee, Scrubstar, Tooniforms 和 Anywear 等。它跨越细分市场，提供具有强大消费者认同度的广泛产品。

除了医疗服装，CBI 还提供校服、企业标识解决方案、Silverts 品牌的残障人士适应性服装、医疗器械和配件，以及诸如 Certainty SmartBoost 等品牌的抗菌洗衣添加剂。CBI 在美国、加拿大、欧洲和亚洲都运营着业务，拥有约 730 名员工。

纽约的投资公司 New Mountain 于 2016 年 6 月收购了 CBI 的多数股权。

维密母公司 L Brands 假日季可比销售额增长 5%，沐浴品牌 Bath&Body Works 引领增长。美国内衣巨头维多利亚的秘密 (Victoria's Secret, 以下简称“维密”)的母公司——美国时尚集团 L Brands, Inc. (以下简称“L Brands”)公布了 2020 年假日季销售业绩的最新情况，并发布了第四季度收益指导。

L Brands 表示，在为期九周 (截至 2021 年 1 月 2 日) 的假日季中，公司净销售额同比仅下降了 1.8%至 38.36 亿美元，可比销售额增长了 5%，得益于消费者在新年前购买了更多休闲服装、洗手液和家居产品等产品。

其中，L Brands 旗下的天然沐浴品牌 Bath&Body Works 表现强劲，可比销售额同比增长 17%（高于去年同期 9%的增幅）；门店可比销售额同比增长 5%，官网渠道销售额同比增长 64%。

维多利亚的秘密的可比销售额同比下降 9%，较去年同期可比销售额下降 12%有所改善；门店可比销售额同比下降 23%，官网渠道销售额同比增长 24%。L Brands 表示，这很大程度上是由于疫情期间购物中心客流量下降导致的，但维密的产品平均售价有所提升。

假日季美国电商销售额增幅创历史新高，线上珠宝销售额同比增长 66%。据研究公司 Adobe Analytics 的数据显示，假日季期间，美国电子商务线上销售总额同比增长 32%至 1882 亿美元，这一数字略低于 Adobe 于去年 10 月公布的 1890 亿美元的预测，但高于分析师于 12 月公布的 1840 亿美元的预测修订。

Adobe Analytics 的报告显示，2020 年 11 月至 12 月期间，假日季期间，美国线上珠宝销售额同比增长 66%。

Adobe Digital Insights 总监 Taylor Schreiner 解释称，“鉴于疫情蔓延，数字化已经成为人们联系、工作、娱乐和出行的主要方式，帮助创造了假日季的消费纪录。”

A 股行业与公司重要信息

【波司登】波司登发布前九月最新零售表现，主品牌波司登同比增长 25%，其他品牌雪中飞和冰洁同比增长 40%。

【地素时尚】公司董事会于 2021 年 1 月 5 日收到公司董事会秘书兼副总经理孙芳先生的辞职报告，因个人职业规划原因，孙芳先生申请辞去公司董事会秘书及副总经理职务。

【南极电商】公司拟使用自有资金通过集中竞价的方式回购公司部分股份，用于后续实施股权激励或员工持股计划。回购总金额不低于 5 亿元、不超过 7 亿元，回购价格不超过 15 元/股，具体回购股份数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。回购股份的实施期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起不超过 6 个月。

本周建议板块组合

本周建议组合：安踏体育、李宁、珀莱雅、波司登和森马服饰。

上周组合表现：安踏体育 7%、李宁 2%、珀莱雅 16%、波司登 12%和森马服饰-10%。

投资建议和投资标的

本周市场延续结构性行情，以食品饮料、新能源产业链为代表的机构持仓较重的板块涨幅领先，但市场大部分个股出现调整，我们覆盖的可选消费板块中，高景气的化妆品与运动服饰龙头公司表现强势，继续享受高估值溢价。短期我们建议重点关注一季度业绩增长弹性大、当前估值水平处于低位的品牌服饰龙头标的如罗莱生活、地素时尚与太平鸟等，随着去年 12 月以来全国大范围降温，

从终端跟踪反馈来看,冬装的消费明显回暖,在春节消费旺季开启的当下,考虑疫情带来的低基数,预计今年一季度多数品牌服饰龙头的收入增速将有显著的好转,盈利向上的确定性更大,近期由于市场结构偏好带来的股价调整,为绝对收益资金的配置打开空间。2021 年全年的投资策略,我们首选依然是高景气的运动服饰和化妆品等确定性赛道,其中运动服饰板块继续推荐申洲国际(02313, 买入)、李宁(02331, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、关注滔搏(06110, 增持),化妆品板块中长期看好珀莱雅(603605, 买入)、丸美股份(603983, 增持),建议关注经历调整之后未来可能具备更大向上弹性的上海家化(600315, 增持)。低估值稳健或终端复苏改善显著的纺服配饰龙头,我们建议关注地素时尚(603587, 买入)、富安娜(002327, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、和太平鸟(603877, 增持)。冷冬最受益标的继续推荐低估值的波司登(03998, 买入)。

风险提示

行业投资风险主要来自于全球新冠肺炎疫情的持续、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、棉价和人民币汇率波动等。

附 2：国内外重点上市公司估值表

股票代码	公司名称	评级	股价(当地货币)	总市值(百万美元)	每股收益				市盈率				未来三年复合增长率
					2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
A 股市场													
002029.SZ	七匹狼	增持	5.46	631.89	0.46	0.29	0.37	0.42	12	19	15	13	-2.99%
002327.SZ	富安娜	买入	8.05	1051.10	0.60	0.68	0.77	0.86	13	12	10	9	12.75%
002293.SZ	罗莱生活	买入	12.73	1614.50	0.66	0.71	0.82	0.92	19	18	16	14	11.71%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	7.10	834.48	1.11	0.64	0.77	0.89	6	11	9	8	-7.10%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.49	889.97	0.38	0.49	0.42	0.48	20	15	18	16	8.10%
601566.SH	九牧王	增持	12.18	1071.90	0.93	0.96	0.84	0.94	13	13	15	13	0.37%
002612.SZ	朗姿股份	增持	13.21	895.11	0.56	0.64	0.71	0.71	24	21	19	19	8.26%
002563.SZ	森马服饰	买入	9.60	3966.08	0.57	0.29	0.58	0.67	17	33	17	14	5.54%
600398.SH	海澜之家	买入	6.71	4438.93	0.74	0.49	0.66	0.77	9	14	10	9	1.33%
603808.SH	歌力思	买入	13.66	695.63	1.07	1.31	1.12	1.30	13	10	12	11	6.71%
603877.SH	太平鸟	增持	35.23	2572.15	1.16	1.53	1.85	2.22	30	23	19	16	24.16%
603839.SH	安正时尚	增持	8.26	506.96	0.75	0.84	0.98	1.14	11	10	8	7	14.98%
603365.SH	水星家纺	增持	14.38	587.28	1.18	1.15	1.28	1.42	12	13	11	10	6.37%
699315.SH	上海家化	增持	39.15	4064.95	0.83	0.53	0.69	0.80	47	74	57	49	-1.22%
600612.SH	老凤祥	买入	48.40	2954.15	2.69	2.85	3.28	3.74	18	17	15	13	11.61%
603605.SH	珀莱雅	买入	166.05	5114.47	1.95	2.38	3.05	3.82	85	70	54	43	25.12%
603587.SH	地素时尚	买入	19.78	1457.69	1.30	1.36	1.56	1.75	15	15	13	11	10.42%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	3.43	4765.93	0.11	0.13	0.16	0.20	27	23	19	15	22.05%
0321.HK	德永佳集团	-	1.53	272.75	0.12	0.14	0.20	0.25	22	11	8	6	26.96%
0551.HK	裕元集团	-	16.84	3502.85	1.46	(0.48)	1.21	1.68	#N/AN /A	#N/AN/ A	14	10	5.00%
1234.HK	中国利郎	-	5.32	821.95	0.77	0.68	0.85	0.89	8	8	6	6	4.37%
1361.HK	361 度	-	0.95	253.43	0.24	0.23	0.25	0.28	5	4	4	3	4.63%
1368.HK	特步国际	-	3.56	1163.92	0.35	0.23	0.33	0.40	14	15	11	9	4.86%
1836.HK	九兴控股	-	8.43	864.45	0.95	0.17	0.81	1.10	17	49	10	8	5.74%
2020.HK	安踏体育	买入	110.60	38576.14	1.98	1.94	2.75	3.46	49	50	35	28	20.45%
2313.HK	申洲国际	买入	133.70	25931.00	3.85	4.17	4.98	5.78	33	32	27	23	13.16%
2331.HK	李宁	买入	43.30	13904.87	0.61	0.63	0.82	1.05	62	60	46	36	19.84%
1910.HK	新秀丽	-	13.50	2498.94	0.73	(4.07)	0.08	0.87	#N/AN /A	#N/AN/ A	174	16	7.64%
1913.HK	普拉达	-	40.10	13238.83	0.88	(0.12)	0.62	0.94	#N/AN /A	#N/AN/ A	63	43	0.38%
海外市场													

MC.PA	LVMH												
	Moet	498.20	305882.70	14.25	8.24	14.01	16.23	20	60	36	31	4.56%	
	Hennessy												
	Louis												
RMS.PA	Hermes	831.40	106772.71	14.66	10.78	15.12	17.41	36	77	55	48	5.99%	
	International												
CDLPA	Christian	440.20	96662.38	16.29	9.08	15.55	19.30	23	48	28	23	5.82%	
	Dior												
HSMB.SG	Hennes &	187.50	36778.50	8.12	0.98	7.12	8.51	22	191	26	22	1.66%	
	Mauritz												
NXT.L	Next PLC	6794.00	12169.59	4.72	2.13	3.95	4.55	13	32	17	15	-2.24%	
GPS	Gap Inc.	21.20	7929.42	0.93	(2.16)	1.27	1.95	15	#N/AN/ A	17	11	26.54%	
LTD	Limited	0.38	10657.04	(1.33)	2.31	2.72	2.99	15	17	14	13	-	
	Brands, Inc.											231.81%	
BRBY.L	Burberry	1803.00	9832.67	0.30	0.51	0.72	0.81	25	35	25	22	39.55%	
	Group PLC												
RL	Polo Ralph												
	Lauren	96.66	7066.22	5.07	1.46	6.07	6.78	19	66	16	14	8.25%	
	Corp.												
VFC	V.F.	0.86	33626.16	1.72	1.32	2.91	3.39	#N/AN /A	65	30	25	23.82%	
	Corporation												
BOS.DE	Hugo Boss	27.48	2353.43	2.97	(1.57)	1.36	2.00	16	#N/AN/ A	20	14	-7.04%	
	AG												
COLM	Columbia												
	Sportswear	84.74	5610.80	4.87	1.37	3.52	4.45	21	62	24	19	-3.89%	
	Company												
NKE	Nike Inc.	136.96	215003.44	1.63	2.90	3.69	4.33	30	47	37	32	37.55%	
ADS.DE	Adidas AG	275.20	67095.50	10.00	2.17	8.61	10.61	22	127	32	26	1.28%	
PUM.DE	Puma AG	86.94	15951.59	1.76	0.54	1.96	2.64	34	161	44	33	14.37%	

数据来源: A 股市场上上市公司市场数据来自 WIND, 已覆盖公司盈利预测来自东方证券研究所, 香港与海外市场上市公司市场数据与盈利预测来自 BLOOMBERG (波司登盈利预测来自东方证券研究所)

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