

# 就地过节利好制造企业 长假实物消费值得期待



## 核心观点

- **行情回顾:** 全周沪深 300 指数下跌 3.91%，创业板指数下跌 6.83%，纺织服装行业指数下跌 4.27%，表现介于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 4.48%，品牌服饰板块下跌 4.1%。个股方面，我们覆盖的 A 股上海家化、南极电商取得了正收益，港股宝尊电商上涨 16%，表现突出。
- **海外要闻:** (1) 三季度收入逊预期，VF Corp. 威富股价盘前大跌。(2) LV、Dior 复苏跑赢同行，LVMH 路威酩轩四季度收入仅下跌 3%。(3) Levi's 李维斯母企 Levi Strauss 短期前景差过预期，料年底恢复疫情前水平。
- **行业与公司重要信息:** (1) 健盛集团：公司预计 2020 年年度归属上市公司股东的净利润-55,300.00 万元到-48,700.00 万元。公司本次业绩预亏主要是由于 2017 年重大资产重组项目目标的资产组合未来盈利能力低于预期导致公司计提商誉减值所致。(2) 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 3 亿元、不超过 5 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。(3) 宝尊电商：公司以总共 1720 万美元的价格认购爱点击(ICLK)约 65 万股 B 类普通股。
- **本周建议板块组合:** 安踏体育、李宁、珀莱雅、波司登和太平鸟。本周组合表现：安踏体育-6%、李宁-4%、珀莱雅-4%、波司登-10%和太平鸟-11%。

## 投资建议与投资标的

- 本周市场在流动性收紧的担忧下先扬后抑，纺织服装板块多数公司也在这一波下跌中出现调整。近期板块中有不少公司陆续披露了 2020 年业绩预告，其中纺织制造企业受疫情影响相对较大，2020 年净利润出现比较明显的下降，品牌服饰企业表现分化，总体下半年收入与盈利开始恢复。一季度虽然局部省份的疫情反弹对当地线下消费有一定的负面影响，在防控措施成熟有序的基础上，这种区域性的疫情预计对总体冬装销售（特别是线上消费）的冲击相对有限，今年政策鼓励就地过节以及各项激励措施推出，生产端有利于纺织制造企业接单与招工用工的连续性，对消费来说，疫情防控下人员相对聚集的消费场景预计受一定影响（电影娱乐、餐饮等），实物消费我们认为反而会受益于就地过节政策，预计春节长假期间服装消费有望保持较高的景气度。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(002293, 增持)、森马服饰(002563, 买入)和太平鸟(603877, 增持)。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)，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，我们继续推荐波司登(03998, 买入)，建议关注太平鸟(603877, 增持)、地素时尚(603587, 买入)、富安娜(002327, 买入)和罗莱生活(002293, 增持)、海澜之家(600398, 未评级)。

## 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 02 月 01 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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 行情回顾

全周沪深 300 指数下跌 3.91%，创业板指数下跌 6.83%，纺织服装行业指数下跌 4.27%，表现介于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 4.48%，品牌服饰板块下跌 4.1%。个股方面，我们覆盖 A 股的上海家化、南极电商取得了正收益，港股宝尊电商上涨 16%，表现突出。

**表 1：个股涨跌幅前 10 名**

涨幅前 10 名	探路者	上海家化	摩登大道	比音勒芬	健盛集团	南极电商	航民股份	汇洁股份	美尔雅	周大生
幅度(%)	8.0	7.2	6.2	5.5	4.1	2.5	1.1	0.6	0.4	0.2
涨幅后 10 名	美盛文化	凯瑞德	*ST 干足	开润股份	搜于特	太平鸟	欣龙控股	兴业科技	爱迪尔	海澜之家
幅度(%)	-20.7	-17.3	-17.0	-13.5	-12.7	-11.4	-11.3	-11.3	-11.2	-10.5

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**三季度收入逊预期 VF Corp. 威富股价盘前大跌。** 尽管上调全年业绩预期，但仍低于市场预期，且交付收入逊于市场预期的三季度业绩后，美国服饰巨头 VF Corp. (NYSE:VFC) 威富集团股价盘前大跌逾 3%。

截止 12 月底的 2021 财年三季度，威富收入下滑 5.8%至 29.715 亿美元，逊于 FactSet 预期的 30.0 亿美元，固定汇率计算较 2020 财年同期 31.557 亿美元下跌 8%。

报告期内集团净利润下滑四分之一，由 2020 财年的 4.650 亿美元降至 3.472 亿美元，持续经营业务净利润下滑 22%至 3.277 亿美元，季度 EPS 由上年同期的 1.11 美元降至 0.88 美元，持续经营业务 EPS 由 1.05 美元降至 0.83 美元，经调整后每股收益 0.93 美元，好于 FactSet 预期的 0.90 美元。

该公司在业绩声明中将全年收入预期由 90 亿美元上调至 91-92 亿美元，adj EPS 预期 1.30 美元，其中包括收购品牌 Supreme 贡献的每股收益 0.05 美元。不过两项数据预期中位数均低于 FactSet 的 91.96 亿美元和 1.34 美元。

**LV、Dior 复苏跑赢同行 LVMH 路威酩轩四季度收入仅下跌 3%。** Louis Vuitton 路易威登、Christian Dior 迪奥手袋和时装的市场号召力在 2020 年最后一个季度推动母公司 LVMH Moët Hennessy SE (LVMH.PA) 路威酩轩加速复苏。

然而，该世界最大奢侈品集团的高管现在警告将无法预计 COVID-19 全球危机下奢侈品行业的增长引擎——中国内地市场在农历新年所面临的疫情风险。

周三开市 LVMH Moët Hennessy SE (LVMH.PA) 一度冲高 2%至 518 欧元，再度逼近月初创出的历史新高 525.3 欧元，召开财报电话会议后倒跌最多 2.5%至 495.05 欧元。

**Levi's 李维斯母企 Levi Strauss 短期前景差过预期 料年底恢复疫情前水平。** 在刚过去的假日季实现超预期销售的 Levi's 李维斯母公司 Levi Strauss & Co. (NYSE:LEVI) 预计短期内业绩仍将受到 COVID-19 危机的压制。

该美国牛仔服制造商的股价在周四急插最多 9%至 20.02 美元，全日收跌 5.7%，把过去三个月累计升幅缩窄到 28%。

## A 股行业与公司重要信息

【健盛集团】公司预计 2020 年年度归属上市公司股东的净利润-55,300.00 万元到-48,700.00 万元。公司本次业绩预亏主要是由于 2017 年重大资产重组项目目标的资产组组合未来盈利能力低于预期导致公司计提商誉减值所致，预计影响公司年度合并报表利润金额为 52,000.00 万元到 58,000.00 万元。

【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 3 亿元、不超过 5 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。

【宝尊电商】公司以总共 1720 万美元的价格认购爱点击(ICLK)约 65 万股 B 类普通股。

## 本周建议板块组合

本周建议组合：安踏体育、李宁、珀莱雅、波司登和太平鸟。

上周组合表现：安踏体育-6%、李宁-4%、珀莱雅-4%、波司登-10%和太平鸟-11%。

## 投资建议和投资标的

本周市场在流动性收紧的担忧下先扬后抑，纺织服装板块多数公司也在这一波下跌中出现调整。近期板块中有不少公司陆续披露了 2020 年业绩预告，其中纺织制造企业受疫情影响相对较大，2020 年净利润出现比较明显的下降，品牌服饰企业表现分化，总体下半年收入与盈利开始恢复。一季度虽然局部省份的疫情反弹对当地线下消费有一定的负面影响，在防控措施成熟有序的基础上，这种区域性的疫情预计对总体冬装销售（特别是线上消费）的冲击相对有限，今年政策鼓励就地过节以及各项激励措施推出，生产端有利于纺织制造企业接单与招工用工的连续性，对消费来说，疫情防控下人员相对聚集的消费场景预计受一定影响（电影娱乐、餐饮等），实物消费我们认为反而会受益于就地过节政策，预计春节长假期间服装消费有望保持较高的景气度。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、森马服饰与太平鸟等。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，我们继续推荐波司登(03998, 买入)，建议关注太平鸟(603877, 增持)、地素时尚(603587, 买入)、富安娜(002327, 买入)和罗莱生活(002293, 增持)、海澜之家等。

## 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 1：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	
<b>A 股市场</b>													
002029.SZ	七匹狼	增持	5.05	591.95	0.46	0.29	0.37	0.42	11	17	14	12	-2.99%
002327.SZ	富安娜	买入	7.35	972.04	0.60	0.68	0.77	0.86	12	11	10	9	12.75%
002293.SZ	罗莱生活	买入	11.95	1534.21	0.66	0.71	0.82	0.92	18	17	15	13	11.71%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	5.94	713.54	1.11	0.64	0.77	0.89	5	9	8	7	-7.10%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.22	748.57	0.38	0.49	0.42	0.48	16	13	15	13	8.10%
601566.SH	九牧王	增持	10.42	928.80	0.93	0.96	0.84	0.94	11	11	12	11	0.37%
002612.SZ	朗姿股份	增持	21.12	1449.49	0.56	0.64	0.71	0.71	38	33	30	30	8.26%
002563.SZ	森马服饰	买入	8.61	3602.82	0.57	0.29	0.58	0.67	15	30	15	13	5.54%
600398.SH	海澜之家	买入	6.15	4120.79	0.74	0.49	0.66	0.77	8	13	9	8	1.33%
603808.SH	歌力思	买入	13.61	701.99	1.07	1.31	1.12	1.30	13	10	12	10	6.71%
603877.SH	太平鸟	增持	28.18	2083.89	1.16	1.53	1.85	2.22	24	18	15	13	24.16%
603839.SH	安正时尚	增持	7.07	439.51	0.75	0.84	0.98	1.14	9	8	7	6	14.98%
603365.SH	水星家纺	增持	12.60	521.20	1.18	1.15	1.28	1.42	11	11	10	9	6.37%
699315.SH	上海家化	增持	39.62	4166.65	0.83	0.53	0.69	0.80	48	75	57	50	-1.22%
600612.SH	老凤祥	买入	45.61	2830.44	2.69	2.85	3.28	3.74	17	16	14	12	11.61%
603605.SH	珀莱雅	买入	186.00	5802.62	1.95	2.38	3.05	3.82	95	78	61	49	25.12%
603587.SH	地素时尚	买入	16.91	1262.21	1.30	1.36	1.56	1.75	13	12	11	10	10.42%
<b>香港市场</b>													
3998.HK	波司登	买入	3.44	4790.09	0.11	0.13	0.16	0.20	28	23	19	15	22.05%
0321.HK	德永佳集团	-	1.53	272.68	0.12	#N/AN/A	#N/AN/A	#N/AN/A	22	#N/AN/A	#N/A	#N/AN/A	#VALUE!
0551.HK	裕元集团	-	16.92	3518.54	1.46	(0.60)	1.19	1.71	#N/AN/A	#N/AN/A	14	10	4.98%
1234.HK	中国利郎	-	5.23	807.83	0.77	0.68	0.85	0.93	8	8	6	6	4.46%
1361.HK	361度	-	1.28	341.37	0.24	0.23	0.25	0.28	6	5	5	4	4.63%
1368.HK	特步国际	-	3.48	1143.27	0.35	0.22	0.32	0.40	14	16	11	9	4.11%
1836.HK	九兴控股	-	9.20	943.15	0.95	0.15	0.80	1.07	18	62	11	9	3.50%
2020.HK	安踏体育	买入	128.30	44737.59	1.98	1.94	2.75	3.46	57	58	41	33	20.45%
2313.HK	申洲国际	买入	152.10	29491.68	3.85	4.30	5.14	6.00	37	35	30	25	13.71%
2331.HK	李宁	买入	48.55	15587.83	0.61	0.63	0.82	1.05	70	68	52	41	19.84%
1910.HK	新秀丽	-	11.20	2072.91	0.73	(4.20)	0.15	0.88	#N/AN/A	#N/AN/A	76	13	8.23%
1913.HK	普拉达	-	47.80	15776.67	0.88	(0.16)	0.63	0.97	#N/AN/A	#N/AN/A	76	49	2.67%
<b>海外市场</b>													

MC.PA	LVMH												
	Moet	507.60	310301.78	9.33	14.99	17.22	19.07	20	34	29	27	26.87%	
	Hennessy												
	Louis												
RMS.PA	Hermes	846.40	108216.57	14.66	10.66	15.14	17.70	36	79	56	48	6.79%	
	International												
CDLPA	Christian	437.40	95621.18	10.72	15.55	19.30	#N/AN/A	23	28	23	#N/AN	#VALUE	
	Dior										/A	!	
HSMB.SG	Hennes &	182.05	36019.40	0.75	6.83	8.50	9.31	22	27	21	20	131.83%	
	Mauritz												
NXT.L	Next PLC	7796.00	14176.87	4.72	2.21	4.24	4.87	13	35	18	16	-0.21%	
GPS	Gap Inc.	20.62	7712.48	0.93	(2.19)	1.28	1.86	15	#N/AN/ A	16	11	25.10%	
LTD	Limited	0.41	11522.04	(1.33)	3.06	3.11	3.27	15	14	13	13	-	
	Brands, Inc.											235.44%	
BRBY.L	Burberry	1740.00	9633.85	0.30	0.51	0.75	0.83	25	34	23	21	41.56%	
	Group PLC												
RL	Polo Ralph												
	Lauren	103.54	7569.17	5.07	1.53	6.56	7.56	19	68	16	14	11.62%	
	Corp.												
VFC	V.F.	0.79	30954.63	1.72	1.33	3.01	3.56	#N/AN					
	Corporation							/A	60	26	22	26.40%	
BOS.DE	Hugo Boss	29.75	2536.53	2.97	(2.13)	1.20	1.92	16	#N/AN/ A	25	16	-12.50%	
	AG												
COLM	Columbia												
	Sportswear	87.54	5796.20	4.87	1.43	3.61	4.46	21	61	24	20	-3.82%	
	Company												
NKE	Nike Inc.	134.72	212384.73	1.63	3.02	3.88	4.55	30	45	35	30	40.30%	
ADS.DE	Adidas AG	262.90	63812.15	10.00	2.24	8.44	10.62	22	117	31	25	1.13%	
PUM.DE	Puma AG	80.48	14700.78	1.76	0.55	1.79	2.58	34	146	45	31	13.63%	

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