

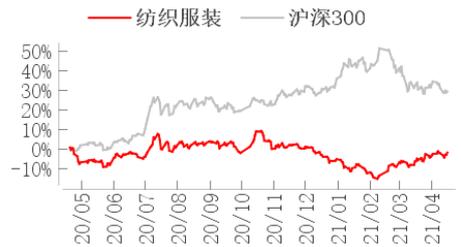
3月社零加快回暖，化妆品、服装与黄金珠宝表现亮眼



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04月18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

核心观点

- 行情回顾:** 全周沪深 300 指数下跌 1.37%，创业板指数持平，纺织服装行业指数上涨 0.59%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.27%，品牌服饰板块上涨 0.12%。个股方面，我们覆盖的罗莱生活、李宁、富安娜和森马服饰等取得了正收益。
- 海外要闻:** (1) 制鞋复苏趋势确立。(2) 李维斯母企 Levi Strauss 上调上半年销售展望。(3) 中日业绩增长强劲，优衣库母企迅销上调全年展望。
- 行业与公司重要信息:** (1) 森马服饰: 2020 年营业收入 152.05 亿元，同比减少 21.37%；净利润 8.06 亿元，同比减少 48%。(2) 南极电商: 2020 年归属于上市公司股东的净利润 11.88 亿元，同比下降 1.5%；营业收入 41.72 亿元，同比增长 6.78%。(3) 歌力思: 2020 年公司营业收入 19.62 亿元，同比减少 24.90%；归属于上市公司股东的净利润为 4.45 亿元，同比增长 24.80%。2021 年第一季度，公司实现归母净利润 9,356.31 万元，营业收入 5.36 亿元。(4) 探路者: 2020 年公司营业收入为 9.12 亿元，同比减少 39.64%。归属于上市公司股东的净亏损为 2.75 亿元。预计 2021 年一季度归属于上市公司股东的净利润 1,000 万元-1,300 万元，扭亏为盈。
- 本周建议板块组合:** 安踏体育、李宁、珀莱雅、森马服饰和太平鸟。本周组合表现: 安踏体育 7%、李宁 11%、珀莱雅 5%、森马服饰 9%和太平鸟-8%。

投资建议与投资标的

- 周五统计局披露 3 月社会消费品零售数据，在去年低基数下，3 月社零同比增长 34.2%，对比 19 年同期增长 12.9%，两年平均增速为 6.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 32.5%。1-3 月实物商品网上零售同比增长 25.8%，其中穿类商品增长 39.6%。**可选消费品中，3 月化妆品、服装鞋帽、金银珠宝分别同比增长 42.5%、69.1%与 83.2% (对比 19 年分别增长 25.97%、10.25%与 28.06%)**，随着经济生活恢复常态，3 月可选消费复苏环比 1-2 月进一步加快，从最近披露的上市公司一季报预告和渠道调研信息来看，以时尚休闲、家纺、运动、中高端女装、黄金珠宝、化妆品等细分行业为代表的龙头公司绝大多数零售已经恢复甚至超越 19Q1 水平，包括上游制造也在 Q1 呈现出订单迅速恢复的态势，经历疫情洗牌，行业竞争格局进一步向龙头公司靠拢集中。在当前市场风险偏好下降、资金寻找估值洼地的背景下，机构持仓开始转向估值处于低位、业绩增长有保障、高分红的板块，纺织服装行业总体受益于这种资金风格切换，业绩改善有利于板块继续走强。标的配置方面，我们建议中短期关注品牌服饰龙头如太平鸟(603877, 买入)、森马服饰(002563, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、地素时尚(603587, 买入)和海澜之家(600398, 买入)等低估值、一季报起业绩预期改善较快的标的。中长期，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，其中运动服饰板块推荐申洲国际(02313, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、李宁(02331, 买入)等，化妆品板块中长期看好珀莱雅(603605, 买入)、丸美股份(603983, 增持)，建议关注上海家化(600315, 增持)和贝泰妮(300957, 增持)。港股低估值龙头继续推荐波司登(03998, 买入)。黄金珠宝行业龙头近期表现活跃，我们继续看好国内第一龙头公司。

风险提示: 全球新冠肺炎疫情的反复、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。

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 1.37%，创业板指数持平，纺织服装行业指数上涨 0.59%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.27%，品牌服饰板块上涨 0.12%。个股方面，我们覆盖的罗莱生活、李宁、富安娜和森马服饰等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	金发拉比	美盛文化	罗莱生活	李宁	富安娜	*ST 千足	森马服饰	汇洁股份	百隆东方	江南高纤
幅度(%)	55.1	18.5	12.1	11.2	11.1	9.3	9.1	8.3	8.2	7.7
涨幅后 10 名	周大生	柏堡龙	联发股份	搜于特	跨境通	太平鸟	三夫户外	海澜之家	上海家化	鲁泰 A
幅度(%)	-13.4	-12.3	-11.1	-10.7	-8.8	-7.8	-7.4	-6.3	-5.2	-5.2

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

制鞋复苏趋势确立。COVID-19 疫情造成的基数效应大大刺激了全球最大运动休闲鞋制造商裕元工业(集团)有限公司(0551.HK)及其旗下中国运动用品零售商宝胜国际(控股)有限公司(3813.HK)的首季业绩。

继 2 月营收激增 77%后,裕元集团今天宣布 3 月亦有 29.7%的增长,综合营收增至 8.709 亿美元。一季度累计实现营收 24.932 亿美元,较去年同期的 19.699 亿美元上涨 26.6%。

宝胜国际 3 月营收按年上升 55%至 23.542 亿元人民币。一季度营收总计 73.074 亿元人民币,较去年同期 49.454 亿元人民币增加 47.8%,其中 1 月营收下跌 19.9%,但 2 月同比有接近七倍的增长。

裕元集团(0551.HK)周二急升 5.1%至 20.35 港元,把 2021 年迄今升幅拉大到 26.1%。宝胜国际(3813.HK)收报 1.8 港元,全日无升跌。

持有裕元集团 51.11%股份的母公司宝成工业股份有限公司(9904.TW)在 3 月和一季度各录得 22.6%和 19.2%的营收增长,分别增至 201.65 亿元新台币和 594.61 亿元新台币,季度营收是历史同期的次高。

台湾另一家运动鞋代工企业丰泰企业股份有限公司(9910.TW)也得益于订单回流而在 3 月创下单月营收新高,显示制鞋业的复苏趋势正式确立。该集团的 3 月营收同比上涨 5%至 69.318 亿元新台币,首季营收上涨 6.9%至 193.36 亿元新台币。

以户外鞋类代工为主的钰齐国际股份有限公司(9802.TW)亦以 11.451 亿元新台币的 3 月营收破历史同期记录,同比有 45.5%的增长。

去年亏损逾 9,000 万美元的裕元集团在上月年终报告中表示,在政府振兴计划和全球疫苗接种计划的支持下对复苏趋势持“谨慎乐观”态度,相信订单稳定性和零售气氛向好的趋势将驱动 2021 年发展。而效率和利润改善会是今年的主要焦点,该集团打算通过寻求更多优质订单、“审慎地逐步重新提升”东南亚产能以推动价值增长。

宝胜国际预计今年营收可实现 10%-20%高段的增长；盈利方面，随着线上业务毛利率改善、加上降低折扣水平和继续关闭小型或效益不佳门店的措施，预计全年营业利润率可达到 7%的目标。

Levi's 李维斯母企 Levi Strauss 上调上半年销售展望。 Levi Strauss & Co. (NYSE: LEVI) 基于对疫苗接种持续推进、消费激情提升以及生活正常化后青牛仔产品需求重新抬头的展望，上调了上半财年销售增长目标。

拥有牛仔品牌 Levi's 李维斯、Dockers 等品牌的该集团在周五创下 27.3 美元的历史新高，把 2021 年迄今升幅扩大至 36.2%。

中日业绩增长强劲 优衣库母企迅销上调全年展望。 Uniqlo 优衣库母公司 Fast Retailing Co. Ltd. (9983.T) 迅销集团在上半年录得 23%盈利增长后，上调了全年业绩展望。

该亚洲最大服装零售商的主席兼首席执行官柳井正在财报电话会议上表示营商环境因政治冲突而恶化，而集团正密切监察有商业合作的工厂。“我们希望维持政治中立”，他在会上说道。

A 股行业与公司重要信息

【探路者】公司发布 2020 年年度报告称，2020 年，探路者营业收入为 9.12 亿元，同比减少 39.64%。归属于上市公司股东的净亏损为 2.75 亿元。公司披露了 2021 年一季度业绩预告，预计 2021 年一季度归属于上市公司股东的净利润 1000 万元-1300 万元，扭亏为盈。

【歌力思】公司发布了 2020 年年度报告和 2021 年一季度报告。2020 年，该公司年内营业收入为 19.62 亿元，同比减少 24.90%；归属于上市公司股东的净利润为 4.45 亿元，同比增长 24.80%。2021 年第一季度，公司实现归母净利润 9356.31 万元，营业收入 5.36 亿元。

【南极电商】公司发布年度业绩报告称，2020 年归属于上市公司股东的净利润约为 11.88 亿元，同比下降 1.5%；营业收入约为 41.72 亿元，同比增长 6.78%；基本每股收益盈利 0.49 元。

【森马服饰】公司发布年报，2020 年营业收入 152.05 亿元，同比减少 21.37%；净利润 8.06 亿元，同比减少 48%。

本周建议板块组合

本周建议组合：安踏体育、李宁、珀莱雅、森马服饰和太平鸟。

上周组合表现：安踏体育 7%、李宁 11%、珀莱雅 5%、森马服饰 9%和太平鸟-8%。

投资建议和投资标的

周五统计局披露 3 月社会消费品零售数据，在去年低基数下，3 月社零同比增长 34.2%，对比 19 年同期增长 12.9%，两年平均增速为 6.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 32.5%。1-3 月实物商品网上零售同比增长 25.8%，其中穿类商品增长 39.6%。可选消费品中，3 月化妆品、服装鞋帽、金银珠宝分别同比增长 42.5%、69.1%与 83.2%（对比 19 年分别增长 25.97%、10.25%

与 28.06%)，随着经济生活恢复常态，3月可选消费复苏环比 1-2 月进一步加快，从最近披露的上市公司一季报预告和渠道调研信息来看，以时尚休闲、家纺、运动、中高端女装、黄金珠宝、化妆品等细分行业为代表的龙头公司绝大多数零售已经恢复甚至超越 19Q1 水平，包括上游制造也在 Q1 呈现出订单迅速恢复的态势，经历疫情洗牌，行业竞争格局进一步向龙头公司靠拢集中。在当前市场风险偏好下降、资金寻找估值洼地的背景下，机构持仓开始转向估值处于低位、业绩增长有保障、高分红的板块，纺织服装行业总体受益于这种资金风格切换，业绩改善有利于板块继续走强。标的配置方面，我们建议中短期关注品牌服饰龙头如太平鸟(603877, 买入)、森马服饰(002563, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、地素时尚(603587, 买入)和海澜之家(600398, 买入)等低估值、一季报起业绩预期改善较快的标的。中长期，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，其中运动服饰板块推荐申洲国际(02313, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、李宁(02331, 买入)等，化妆品板块中长期看好珀莱雅(603605, 买入)、丸美股份(603983, 增持)，建议关注上海家化(600315, 增持)和贝泰妮(300957, 增持)。港股低估值龙头继续推荐波司登(03998, 买入)。黄金珠宝行业龙头近期表现活跃，我们继续看好国内第一龙头公司。

风险提示

行业投资风险主要来自于全球新冠肺炎疫情的反复、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	
A 股市场													
002029.SZ	七匹狼	增持	5.28	613.20	0.46	0.29	0.37	0.42	11	18	14	13	-2.99%
002327.SZ	富安娜	买入	8.15	1067.89	0.60	0.68	0.77	0.86	14	12	11	9	12.75%
002293.SZ	罗莱生活	买入	12.34	1569.65	0.66	0.71	0.82	0.92	19	17	15	13	11.71%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	6.94	827.04	1.11	0.64	0.77	0.89	6	11	9	8	-7.10%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.00	834.66	0.38	0.49	0.42	0.48	18	14	17	15	8.10%
601566.SH	九牧王	增持	10.35	914.04	0.93	0.96	0.84	0.94	11	11	12	11	0.37%
002612.SZ	朗姿股份	增持	32.81	2230.99	0.56	0.64	0.71	0.71	59	51	46	46	8.26%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.09	4183.12	0.57	0.29	0.58	0.67	18	35	17	15	5.54%
600398.SH	海澜之家	买入	7.12	4726.67	0.74	0.49	0.66	0.77	10	15	11	9	1.33%
603808.SH	歌力思	买入	13.90	710.33	1.07	1.31	1.12	1.30	13	11	12	11	6.71%
603877.SH	太平鸟	增持	40.73	2984.13	1.16	1.53	1.85	2.22	35	27	22	18	24.16%
603839.SH	安正时尚	增持	8.52	524.75	0.75	0.84	0.98	1.14	11	10	9	7	14.98%
603365.SH	水星家纺	增持	14.61	598.77	1.18	1.15	1.28	1.42	12	13	11	10	6.37%
699315.SH	上海家化	增持	47.80	4980.47	0.83	0.53	0.69	0.80	58	90	69	60	-1.22%
600612.SH	老凤祥	买入	52.67	3163.07	2.69	2.85	3.28	3.74	20	18	16	14	11.61%
603605.SH	珀莱雅	买入	154.00	4759.94	1.95	2.38	3.05	3.82	79	65	50	40	25.12%
603587.SH	地素时尚	买入	19.20	1419.91	1.30	1.36	1.56	1.75	15	14	12	11	10.42%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	3.57	4963.51	0.11	0.13	0.16	0.20	29	24	20	16	22.05%
0321.HK	德永佳集团	-	1.87	332.70	0.12	#N/AN/A	#N/AN/A	#N/AN/A	27	#N/AN/A	#N/A	#N/AN/A	#VALUE!
0551.HK	裕元集团	-	18.92	3927.65	1.46	(0.57)	1.19	1.75	#N/AN/A	#N/AN/A	16	11	5.74%
1234.HK	中国利郎	-	5.05	778.68	0.52	0.80	0.89	#N/AN/A	9	6	6	#N/AN/A	#VALUE!
1361.HK	361 度	-	2.10	559.09	0.24	0.23	0.26	0.29	10	9	8	7	4.63%
1368.HK	特步国际	-	4.00	1311.84	0.23	0.32	0.40	0.48	16	12	10	8	24.08%
1836.HK	九兴控股	-	9.46	967.35	1.63	0.81	1.03	1.07	569	12	9	9	302.62%
2020.HK	安踏体育	买入	120.40	41910.46	1.98	1.94	2.75	3.46	54	55	39	31	20.45%
2313.HK	申洲国际	买入	170.30	32963.62	3.85	4.23	5.10	5.99	41	40	33	28	13.87%
2331.HK	李宁	买入	47.45	15208.37	0.61	0.63	0.82	1.05	68	66	51	40	19.84%
1910.HK	新秀丽	-	17.42	3218.55	(6.91)	0.06	1.06	1.49	#N/AN/A	320	16	12	-
1913.HK	普拉达	-	50.00	16474.32	(0.19)	0.67	1.06	1.37	#N/AN/A	74	47	37	-

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申明。

海外市场													
MC.PA	LVMH		556.60	334384.23	9.33	15.08	17.55	19.76	20	37	32	28	28.51%
	Moet												
	Hennessy												
	Louis												
RMS.PA	Hermes		956.40	120170.43	13.12	16.56	19.05	21.64	36	58	50	44	17.74%
	International												
CDLPA	Christian		507.00	108923.90	10.72	#N/AN/	#N/AN/	#N/AN/A	23	#N/AN/	#N/A	#N/AN	#VALUE
	Dior					A	A			A	N/A	/A	!
HSMB.SG	Hennes &		214.70	41649.35	0.75	6.36	8.80	10.00	22	34	24	21	137.97%
	Mauritz												
NXT.L	Next PLC		7966.00	14750.78	4.72	2.20	4.24	4.89	13	36	19	16	-0.11%
GPS	Gap Inc.		30.88	11575.42	(1.78)	1.29	1.93	2.53	15	24	16	12	-
													212.12%
LTD	Limited		0.60	16731.01	3.00	4.08	4.32	4.30	15	15	14	14	11.39%
	Brands, Inc.												
BRBY.L	Burberry		2045.00	11531.02	0.30	0.58	0.79	0.87	25	36	26	24	42.02%
	Group PLC												
RL	Polo Ralph		122.48	8955.54	5.07	0.61	6.50	7.71	19	202	19	16	12.44%
	Lauren												
	Corp.												
VFC	V.F.		0.79	31062.90	1.72	1.30	3.00	3.56	#N/AN	61	26	22	26.37%
	Corporation								/A				
BOS.DE	Hugo Boss		35.90	3008.06	(3.18)	0.97	1.95	2.52	16	37	18	14	-
	AG												193.28%
COLM	Columbia		106.02	7038.25	1.63	4.06	4.84	6.29	21	26	22	17	46.41%
	Sportswear												
	Company												
NKE	Nike Inc.		143.17	225706.07	1.63	3.11	3.96	4.62	61	46	36	31	41.69%
ADS.DE	Adidas AG		281.10	67052.28	2.21	7.72	10.05	11.92	22	36	28	24	73.68%
PUM.DE	Puma AG		88.80	15940.62	0.53	1.70	2.53	3.12	34	52	35	28	80.43%

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