

出口制造维持高景气，品牌龙头进入左侧布局阶段

核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数上涨 3.52%，创业板指数上涨 4.19%，纺织服装行业指数上涨 2.74%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 3.48%，品牌服饰板块上涨 2.22%。个股方面，我们覆盖的珀莱雅、潮宏基和地素时尚等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) Sandro 母公司 SMCP 上半年扭亏为盈。(2) 电商销售下滑，American Eagle 收入逊预期。(3) G-III 二季度业绩超预期，上调全年预期。
- **行业与公司重要信息：**(1) 上海家化：公司 2021 年度购买理财产品共实现投资收益 5447 万元，占公司最近一年经审计净利润的 12.7%。(2) 罗莱生活：9 月 6 日，公司使用募集资金 1.6 亿元的闲置募集资金购买南京银行保本理财产品，预计年化收益率 1.89%，占公司最近一期净资产的 3.73%。(3) 太平鸟：公司于 9 月 6 日收到禾乐投资减持进展公告，禾乐投资以集中竞价共减持 4,898,900 股，占总股本 1.03%。本次减持时间和数量均过半，减持计划尚未完成。(4) 9/4~9/10 消费行业投融资情况：a. 中国新锐设计师品牌 Bosie 完成数亿元 B+轮融资；b. 收藏玩具品牌 52TOYS 宣布完成 4 亿元 C 轮融资；c. 虚拟手办公司次元潮玩完成数百万元天使轮融资
- **本周建议板块组合：**申洲国际、伟星股份、安踏体育、李宁和波司登。本周组合表现：申洲国际 3%、伟星股份 5%、安踏体育 4%、李宁 5%和波司登 5%。

投资建议与投资标的

- 本周纺织服装行业继续是上游出口制造唱主角，在需求复苏、订单回流、毛利率提升的带动下，今年出口制造龙头的业绩确定性强，能够消化或者顺利传导成本压力的公司，毛利率和净利润的弹性也会更大，短期行业的高景气获得了越来越多的市场关注度。在经济走弱的预期下当前市场普遍对三四季度消费预期谨慎，品牌服饰板块估值也受到一定压制。但我们认为在近期品牌龙头股价持续调整的过程中，板块又回到左侧布局的时点。一方面三季报压力普遍在股价中有所体现，市场对全年业绩预期不高，展望明年品牌龙头估值也回落到历史低位；另一方面进入 9 月中旬国庆消费旺季开启，特别是双十一即将进入预热阶段，平台与各品牌活动力度加大，有望为终端零售的恢复增添动力。考虑到目前板块的低持仓和相对低估值，鉴于行业国潮深化的长期大趋势，我们维持对板块“看好”评级。子行业方面，我们中长期首选依然是高景气运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，其中运动服饰板块我们推荐李宁(02331，买入)、安踏体育(02020，买入)和申洲国际(02313，买入)等，建议关注特步国际(01368，增持)和滔搏(06110，增持)，大美容板块中长期看好珀莱雅(603605，买入)、贝泰妮(300957，增持)、建议关注上海家化(600315，增持)、丸美股份(603983，增持)、华熙生物(688363，未评级)和爱美容(300896，未评级)。短期传统服饰板块建议关注伟星股份(002003，增持)、报喜鸟(002154，未评级)、太平鸟(603877，买入)、波司登(03998，买入)、浙江自然(605080，买入)、罗莱生活(002293，增持)和富安娜(002327，增持)等。

风险提示

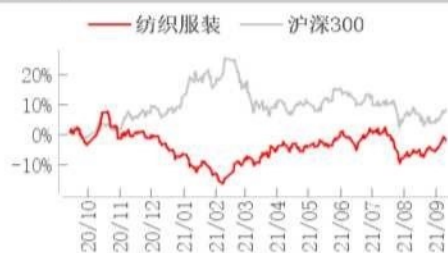
- 全球疫情的反复、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、棉价和人民币汇率波动等。



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 09 月 13 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

证券分析师 朱炎
021-63325888*6107
zhuyan3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521070006

相关报告

运动、珠宝和化妆品板块表现仍相对亮眼： 2021-09-10
—— 纺服及时尚消费品 2021 年 8 月天猫数
据分析
出口制造和品牌服饰短期走势分化： 2021-09-05
中报业绩验证赛道高景气，医美广告将趋于
规范化 2021-09-03

行情回顾

全周沪深 300 指数上涨 3.52%，创业板指数上涨 4.19%，纺织服装行业指数上涨 2.74%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 3.48%，品牌服饰板块上涨 2.22%。个股方面，我们覆盖的珀莱雅、潮宏基和地素时尚等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	三房巷	中银绒业	珀莱雅	江苏阳光	希努尔	新澳股份	跨境通	潮宏基	地素时尚	搜于特
幅度(%)	21.0	14.2	11.3	9.9	9.8	9.4	9.3	8.3	8.3	8.2
涨幅后 10 名	三夫户外	锦泓集团	棒杰股份	华孚时尚	美尔雅	贵人鸟	浔兴股份	梦洁家纺	维科精华	安正时尚
幅度(%)	-5.2	-5.2	-4.0	-3.4	-2.3	-1.7	-1.6	-1.4	-0.9	-0.7

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Sandro 母公司 SMCP 上半年扭亏为盈 股价反弹 8%。随着 Sandro、Maje、Claudie Pierlot 等旗下品牌在二季度全线加速复苏，SMCP SA (SMCP.PA) 在上半财年扭亏为盈。刚任命新首席执行官的该法国轻奢时尚集团维持对下半年“谨慎乐观”的口吻，并继续拒绝提供具体的业绩展望。

SMCP SA (SMCP.PA) 周一急升 8.4%至 5.56 欧元，把过去三个月的累计跌幅缩窄至三成以下。

电商销售下滑 American Eagle 收入逊预期 股价急泻一成。由于实体客流量随着 COVID-19 相关防疫限制持续放宽而显著复苏，American Eagle Outfitters Inc. (NYSE:AEO) 的数字销售从去年同期的高位回落，导致二季度收入未能达到市场预期。

该美国青少年服饰零售商的股价在周四急泻最多 12.2%至 26.39 美元，创超过五个月新低。

G-III 二季度业绩超预期 上调全年预期。美国服装代理巨头 G-III Apparel Group Ltd. (NASDAQ:GIII) 公布超预期的二季度业绩并上调全年业绩指引后周四高开近 7%，不过随后股价跳水围绕平盘附近震荡，全日轻微收涨 0.43%报 32.70 美元。

截至 7 月 31 日 2022 财年二季度收入增加 62.5%至 4.831 亿美元，超过 FactSet 预期的 4.67 亿美元；EPS 扭亏录得 0.39 美元，上年同期-0.31 美元，adj EPS 0.60 美元，FactSet 预期 0.10 美元。

评论业绩时，首席执行官 Morris Goldfarb 表示，尽管环境仍充满不确定性，但公司世界级的团队始终专注积极成果，报告期内消费者对服装和配饰需求强劲，公司录得超预期的收入和盈利表现，对目前状况感觉良好，有信心上调全年业绩展望。上调 2022 财年收入预期由 25.7 亿美元至 27.0 亿美元，上调净利润由 1.250-1.350 亿美元至 1.550-1.650 亿美元，上调 EPS 由 2.60-2.70 美元至 3.10-3.20 美元。

A 股行业与公司重要信息

【上海家化】截至公告日，公司 2021 年度购买理财产品共实现投资收益 5447 万元，占公司最近一年经审计净利润的 12.7%。

【罗莱生活】9月6日，公司使用募集资金1.6亿元的闲置募集资金购买南京银行保本理财产品，预计年化收益率1.89%，占公司最近一期净资产的3.73%。

【太平鸟】公司于9月6日收到禾乐投资减持进展公告，禾乐投资以集中竞价共减持4,898,900股，占总股本1.03%。本次减持时间和数量均过半，减持计划尚未完成。

9/4~9/10 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

1) 中国新锐设计师品牌 Bosie 完成数亿元 B+轮融资

9月8日，中国新锐设计师品牌 Bosie 宣布完成数亿元人民币 B+轮融资，由 B 站与五源资本领投，原股东金沙江创投跟投。本轮资金将用于产品研发和供应链升级等。Boise 成立于 2018 年，主打无性别服饰。成立以来，Bosie 连续三年保持 200% 的增长，预计今年销售额超过 7 亿元。今年 6 月 27 日，Bosie 首家旗舰店 Bosie SPACE 在上海淮海路开业，单店面积 2000 平米，目前单店净利率达 20%。此前，Bosie 在全国已经铺设了 19 家线下门店，以 300-400 平米的中小型门店为主。

2) 收藏玩具品牌 52TOYS 宣布完成 4 亿元 C 轮融资

9月9日，收藏玩具品牌 52TOYS 宣布完成 4 亿元人民币 C 轮融资，由前海母基金和国中资本联合领投，中金资本旗下基金、新瞳资本、兼固资本跟投。本轮资金将用于产品研发、品牌打造、收藏玩具生态建设、本土艺术家、设计师投资与孵化等方面。52TOYS 创立于 2015 年，业务链条涵盖 IP 孵化、产品创意、供应链管理、销售渠道建设及市场传播。目前，52TOYS 已开发《超活化系列》，将历史文化与现代文化进行创意融合，推出“仕女瑜伽”、“仕女日常”、“战斗中的兵马俑”、“平板支撑”等形象。此外，52TOYS 还将中国文化融入旗下 BOX 变形机甲系列，推出基于中国文化元素的“瑞兽系列”。

3) 虚拟手办公司次元潮玩完成数百万天使轮融资

9月9日，虚拟手办公司次元潮玩宣布完成数百万人民币天使轮融资，投资方为南京元宇宙创业投资合伙企业（有限合伙）。次元潮玩为创幻科技在 2021 年内部孵化的公司，创幻科技是一家成立于 2015 年，从 VR/AR 解决方案起家，在 2017 年转向虚拟直播的公司。此前，创幻科技推出过绊爱、战双帕弥什、战斗吧歌姬！、ac 娘等 IP 的 AR 收藏卡，在摩点上获得不错的众筹反馈。未来，创幻科技将专注观众的虚拟化身与虚拟偶像深度互动，实现虚拟社交

本周建议板块组合

本周建议组合：申洲国际、伟星股份、安踏体育、李宁和波司登。

上周组合表现：申洲国际 3%、伟星股份 5%、安踏体育 4%、李宁 5%和波司登 5%。

投资建议和投资标

本周纺织服装行业继续是上游出口制造唱主角，在需求复苏、订单回流、毛利率提升的带动下，今年出口制造龙头的业绩确定性强，能够消化或者顺利传导成本压力的公司，毛利率和净利润的弹性也会更大，短期行业的高景气获得了越来越多的市场关注度。在经济走弱的预期下当前市场普遍对三四季度消费预期谨慎，品牌服饰板块估值也受到一定压制。但我们认为在近期品牌龙头股价持续调整的过程中，板块又回到左侧布局的时点。一方面三季报压力普遍在股价中有所体现，市场对全年业绩预期不高，展望明年品牌龙头估值也回落到历史低位；另一方面进入 9 月中秋国庆消费旺季开启，特别是双十一即将进入预热阶段，平台与各品牌活动力度加大，有望为终端零售的恢复增添动力。考虑到目前板块的低持仓和相对低估值，鉴于行业国潮深化的长期大趋势，我们维持对板块“看好”评级。子行业方面，我们中长期首选依然是高景气运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，其中运动服饰板块我们推荐李宁(02331, 买入)、安踏体育(02020, 买入)和申洲国际(02313, 买入)等，建议关注特步国际(01368, 增持)和滔搏(06110, 增持)，大美容板块中长期看好珀莱雅(603605, 买入)、贝泰妮(300957, 增持)、建议关注上海家化(600315, 增持)、丸美股份(603983, 增持)、华熙生物(688363, 未评级)和爱美客(300896, 未评级)。短期传统服饰板块建议关注伟星股份(002003, 增持)、报喜鸟(002154, 未评级)、太平鸟(603877, 买入)、波司登(03998, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)和富安娜(002327, 增持)等。

风险提示

行业投资风险主要来自于全球疫情的反复、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	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	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				27				
0551.HK	裕元集团	-	18.92	3927.65	1.46	(0.57)	1.19	1.75			16	11	5.74%
1234.HK	中国利郎	-	5.05	778.68	0.52	0.80	0.89		9	6	6		
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		320	16	12	-
1913.HK	普拉达	-	50.00	16474.32	(0.19)	0.67	1.06	1.37		74	47	37	160.77%
297.53%													
海外市场													
MC.PA	LVMH Moët		556.60	334384.23	9.33	15.08	17.55	19.76	20	37	32	28	28.51%

RMS.PA	Hennessy Louis Hermes	956.40	120170.43	13.12	16.56	19.05	21.64	36	58	50	44	17.74%
CDLPA	International Christian Dior	507.00	108923.90	10.72				23				
HSMB.SG	Hennes & Mauritz	214.70	41649.35	0.75	6.36	8.80	10.00	22	34	24	21	137.97%
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	-
LTD	Limited Brands, Inc.	0.60	16731.01	3.00	4.08	4.32	4.30	15	15	14	14	11.39%
BRBY.L	Burberry Group PLC	2045.00	11531.02	0.30	0.58	0.79	0.87	25	36	26	24	42.02%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	122.48	8955.54	5.07	0.61	6.50	7.71	19	202	19	16	12.44%
VFC	V.F. Corporation	0.79	31062.90	1.72	1.30	3.00	3.56		61	26	22	26.37%
BOS.DE	Hugo Boss AG	35.90	3008.06	(3.18)	0.97	1.95	2.52	16	37	18	14	-
COLM	Columbia Sportswear Company	106.02	7038.25	1.63	4.06	4.84	6.29	21	26	22	17	46.41%
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）

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，东证资管仍持有报喜鸟（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