

出口制造龙头继续看好，国内消费等待疫情缓解后的复苏

核心观点

核心观点

- **行情回顾：** 全周沪深 300 指数上涨 2.04%，创业板指数上涨 5.04%，纺织服装行业指数上涨 2.81%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块上涨 2.75%，品牌服饰板块上涨 2.88%。个股方面，我们覆盖的报喜鸟、申洲国际等取得了正收益。
- **海外要闻：** (1) Tapestry 三季度超预期。(2) UNDER ARMOUR 安德玛全新一站式线上运动社区 UA HOUSE 重磅上线。(3) Zalando 一季度收入下滑。
- **行业与公司重要信息：** (1) 贝泰妮：持股 5%以上股东红杉聚业于 2022 年 4 月 29 日至 2022 年 5 月 11 日期间通过大宗交易方式累计减持公司股份 495 万股，占公司总股本的 1.2%，减持比例超过公司现有总股本的 1.0%。(2) 歌力思：公司拟以集中竞价交易方式回购股份，资金总额不低于人民币 5000 万元（含），不超过人民币 1 亿元（含）。回购价格不超过人民币 15 元/股（含）。(3) 伟星股份：公司第四期股权激励计划第一个限售期解除限售条件，符合条件的激励对象共计 147 人，可解除限售的股票数量为 713.2 万股，占公司股本总额的 0.9%。(4) 5/7~5/13 消费行业投融资情况：a.沉浸式体验科技服务商 Gusto Collective 集团完成 1100 万美元种子轮融资；b 智能生活家电品牌 EPEIOS 完成数千万元人民币天使轮融资；C.数码印花服装供应链科技企业优布完成 Pre-A 轮数千万元人民币融资。
- **本周建议板块组合：** 伟星股份、华利集团、安踏体育、李宁和浙江自然。上周组合表现：伟星股份 1%、华利集团 3%、安踏体育 3%、李宁 4%和浙江自然 2%。

投资建议与投资标的

- 本周市场开始见底回升，前期跌幅较大的热门赛道股都出现不错的反弹。短期国内疫情的进展仍然是左右可选消费的主要变量，随着上海等省市疫情开始缓解，各地政策对消费的支持力度预计也会逐步加码，叠加各品牌前期在营销方面的持续投入，二季度有望奠定可选消费的底部。随着近期人民币兑美元的贬值，出口制造板块继续维持较高的市场关注度。在外热内冷的需求结构下，我们认为部分基本面良好的纺织制造龙头（全球综合竞争力明显+外需相对稳定+人民币贬值预期）仍然是中短期的行业热点和超额收益来源的主要配置方向。下游品牌消费龙头整体处于等待数据改善验证的左侧布局阶段，更多以结构性机会为主。从长期来看，我们继续看好高景气的运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，其中运动服饰板块推荐李宁(02331，买入)、安踏体育(02020，买入)、华利集团(300979，买入)和申洲国际(02313，买入)等，建议关注特步国际(01368，买入)，大美容板块中长期看好珀莱雅(603605，买入)、爱美客(300896，买入)和贝泰妮(300957，增持)、建议关注上海家化(600315，增持)、华熙生物(688363，未评级)。传统服饰板块推荐伟星股份(002003，买入)、报喜鸟(002154，买入)、波司登(03998，买入)、浙江自然(605080，买入)、罗莱生活(002293，增持)等。另外建议关注比音勒芬(002832，未评级)和牧高笛(603908，未评级)等。

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 05 月 15 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

相关报告

梅花香自苦寒来：——后疫情时代的投资逻辑之纺服及时尚消费行业 2022-05-12

风景这边独好，国内纺服制造龙头布局正当时 2022-05-11

业绩表现亮眼+人民币贬值，继续推荐基本面向上的出口制造龙头 2022-05-05

行情回顾

全周沪深 300 指数上涨 2.04%，创业板指数上涨 5.04%，纺织服装行业指数上涨 2.81%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块上涨 2.75%，品牌服饰板块上涨 2.88%。个股方面，我们覆盖的报喜鸟、申洲国际和老凤祥等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	梦洁家纺	龙头股份	鹿港文化	华升股份	红豆股份	美盛文化	凯瑞德	开润股份	贵人鸟	孚日股份
幅度(%)	14.2	13.1	11.5	10.3	9.9	9.5	9.0	8.6	8.4	8.1
涨幅后 10 名	希努尔	*ST 千足	爱迪尔	三房巷	罗莱生活	如意集团	安正时尚	中银绒业	星期六	南极电商
幅度(%)	-10.2	-5.5	-5.1	-4.4	-3.7	-2.2	-2.2	-2.1	-2.1	-1.7

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Tapestry 三季度超预期。尽管在刚刚过去的三季度录得的超预期的季度业绩，但美国轻奢集团 Tapestry Inc. (NYSE:TPR) 泰佩思琦因应中国市场遭遇疫情冲击下调全年展望令投资者失望，股价盘前一度挫逾 5%。

截至 4 月 2 日的三季度美国公司收入 14.375 亿美元同比增幅 12.9%，略好于 FactSet 预期的 14.2 亿美元，其中核心品牌 Coach 蔻驰收入同比增加 11.3%，由 2021 财年的 9.635 亿美元增至 10.724 亿美元，同样略超 FactSet 预期的 10.6 亿美元。

首席执行官 Joanne Crevoiserat 评论业绩时号称公司利用丰富的数据放大了品牌的独特性，令集团在快速发展的环境中提供必要的持续创新，以建立持久的客户关系。

UNDER ARMOUR 安德玛全新一站式线上运动社区 UA HOUSE 重磅上线。为了更好地满足中国消费者在数字化时代的运动需求，Under Armour 安德玛于近日正式推出全新一站式线上运动社区 UA HOUSE。UA HOUSE 以安德玛运动潜能开发系统（HPS）为核心，创新融合训练、竞技、恢复三大体系，为广大运动爱好者提供线上到线下无缝衔接的运动体验和专业运动解决方案。

UA HOUSE 首发版本已搭载于微信的小程序平台上线试运营。通过 UA HOUSE，运动家们可以一站式体验 AI 体适能评估、课程推荐、线上跟练、线下活动预约、社群互动等各种运动生活方式。

2003 年，安德玛的首支电视广告 PROTECT THIS HOUSE 高喊“捍卫主场”，如今 UA HOUSE 不仅传承了安德玛“PROTECT THIS HOUSE”之名也更是承载了其精神内核——作为由安德玛带领的运动社区，UA HOUSE 会成为专注科学训练和运动表现的实力主场，更会成为所有中国运动家共同捍卫“有我就没完”的精神主场。

每个注册成为 UA HOUSE 的用户都可在线进行互动式「AI 体适能评估」。该评估依托 AI 科技健身公司「BodyPark 型动公园」提供的自主研发 AI 算法，并综合国内外职业机构的权威资料、认证标准以及安德玛教练团队专业意见等设计而成。「AI 体适能评估」会实时给予动作指导反馈，并基于结果生成包括下肢耐力、上肢耐力、核心耐力、柔韧性和心肺耐力等五个维度的专属评估报告，为用户科学有效地进行训练提供依据。

UA HOUSE 将根据每个人的「AI 体适能评估」结果给出适合本人的课程推荐。UA HOUSE 内发布的所有运动课程都是由安德玛的专业训练团队联手诸如张伟丽、黄河、金源、许佳敏、施启蓉、

叶恩等高水平运动员、明星导师以及超级猩猩、悦跑圈等国内专业运动机构精心设计而成，不仅如此，UA HOUSE 打破单一运动的局限，涵盖健身、篮球、跑步、拳击等多个运动种类并不断进行课程内容的更新，让运动家们的体验保持与时俱进。

UA HOUSE 不设门槛，无论是专业运动员还是运动新手、是安德玛的忠实顾客还是初次接触安德玛的新朋友，都可以免费注册账号，加入由安德玛带领的运动家团队和由同好者们组成的运动社区。同时，每月安德玛还将在全国多个城市开设丰富多元化的线下课程和活动，可供用户预约参加。

UA HOUSE 上线后将与 UA 运动家俱乐部、UA 官方商城等数字化平台协同联动，共同构筑起安德玛品牌与广大运动家之间高频高效的交流互动网络。广大中国运动家们可以通过 UA 安德玛官方微信菜单栏、UA 运动家营地微信社群、UA 运动家俱乐部，或搜索微信小程序 UA HOUSE 找到入口。UA HOUSE 将随着中国用户的需求不断演化发展，在传承“有我就没完”的运动家精神的同时，为用户带来更有价值的内容和体验，敬请期待！。

Zalando 一季度收入下滑。收入刚刚突破 100 亿欧元的欧洲时尚电商霸主 Zalando SE (ZAL.DE) 在一季度迎来打击，公司自 2008 年转型电商后首次录得季度收入下滑。

承接全球最大电商 Amazon.com Inc. (NASDAQ:AMZN) 亚马逊和英国时尚电商新贵 Boohoo Group PLC (BOOH.L) 低迷的业绩，Zalando SE 的表现再度显示，在大流行肆虐的两年，电商行业经历揠苗助长后“好日子到头了”，除此之外持久、强烈的通胀对电商行业同样造成巨大的冲击。

一季度 Zalando SE 收入 22.050 亿欧元同比 2021 年的 22.378 亿欧元下滑 1.5%。联席首席执行官 Robert Gentz 在业绩声明中仍号称公司基本面坚实，并重申 2025 年 GMV 超过 300 亿欧元的目标。

A 股行业与公司重要信息

【朗姿股份】公司实际控制人申东日解除质押 1003 万股。截至今日，申东日累计质押股数为 2646 万股，合计占其所持股份比例为 12.5%。

【报喜鸟】公司拟以 14.6 亿股股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.7 元(含税，税后 2.4 元)，合计派发现金红利总额为 3.9 亿元。

【贝泰妮】持股 5%以上股东红杉聚业于 2022 年 4 月 29 日至 2022 年 5 月 11 日期间通过大宗交易方式累计减持公司股份 495 万股，占公司总股本的 1.2%，减持比例超过公司现有总股本的 1.0%。

【华利集团】（1）公司赎回到期理财产品本金 1 亿元，获得收益 136.4 万元。（2）公司拟使用闲置募集资金 1 亿元购买理财产品，持有期为 2022 年 5 月 10 日至 2022 年 8 月 31 日，预计年化收益率 1.6%~3.6%。

【歌力思】2022 年 5 月 11 日，公司以集中竞价的方式回购公司股份 51.5 万股，占公司总股本的 0.14%。成交最高价 10.14 元/股，最低价 9.99 元/股，支付总金额为 507.2 万元（不含交易佣金等交易费用）。

【地素时尚】公司拟使用自有资金不低于 1 亿元、不超过 2 亿元回购股份，回购价格不超过 24.39 元/股。

【歌力思】公司拟以集中竞价交易方式回购股份，资金总额不低于人民币 5000 万元（含），不超过人民币 1 亿元（含）。回购价格不超过人民币 15 元/股（含）。

【伟星股份】公司第四期股权激励计划第一个限售期解除限售条件，符合条件的激励对象共计 147 人，可解除限售的股票数量为 713.2 万股，占公司股本总额的 0.9%。

【水星家纺】（1）使用闲置自有资金一亿元购买结构性存款，持有期为 2022 年 05 月 09 日至 2022 年 11 月 09 日，预期到期利率：1.75%/3.15%/3.25%。

（2）使用闲置自有资金四千万元购买收益凭证产品，持有期为 2022 年 05 月 06 日至 2022 年 08 月 08 日，预期到期利率 2.55%~3.12%。

5/7~5/13 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

1) 沉浸式体验科技服务商 Gusto Collective 集团完成 1100 万美元种子轮融资

5 月 11 日，沉浸式体验科技服务商 Gusto Collective 集团宣布完成 1100 万美元种子轮融资，由 Animoca Brands 和基汇资本 (Gaw Capital) 领投，BlackPine、YCI Limited 和镭明投资咨询 (ClearVue Partners) 参投。Gusto Collective 创立于 2020 年，专注于 Web3 市场服务、增强现实 (AR)、虚拟人创作平台和奢侈品营销服务四大板块，使用最新的 AR、VR 和 XR 技术创造品牌内容和用户体验，引入元宇宙技术，帮助品牌与他们的受众建立关系。集团合作伙伴包括 COS、NBA、海港城、信和集团、Canada Goose、Alexander Wang 等。此次融资将帮助 Gusto Collective 向亚洲其他地区扩张，进一步发展 Web3 服务和产品。

2) 智能生活家电品牌 EPEIOS 完成数千万元人民币天使轮融资

5 月 12 日，智能生活家电品牌 EPEIOS 宣布完成数千万元人民币天使轮融资，由亦联创投、涂鸦等知名财务投资机构以及产业投资方共同参投。EPEIOS 创立于 2020 年，产品线覆盖居家清洁产品、个人护理、厨房电器产品、空气净化产品四大类。在销售方面，EPEIOS 采用全渠道相结合的模式，在亚马逊、乐天等第三方线上平台，Yodobashi Camera、Bic Camera 等线下大型商超均有布局。本轮融资将用于技术研发、市场拓展以及人才储备等。

3) 数码印花服装供应链科技企业优布完成 Pre-A 轮数千万元人民币融资

5 月 9 日，数码印花服装供应链科技企业优布宣布完成来自九合创投的 Pre-A 轮数千万元人民币融资。此前，优布已于 2021 年 10 月完成来自红点中国和德迅投资的千万级人民币天使轮融资。优布成立于 2020 年，从标准数码印花切入，为客户提供“服装行业供应链标准解决方案”，包括印花设计方案、品牌价值延伸和供应链标准等，解决传统印染要求订单量大、交付周期长等痛点。目前，优布已在广州建成包含选品中心、创新研发中心及星链工厂在内的供应链模式，在广州拥有三家星链工厂，日产能可达 10 万米。

本周建议板块组合

本周建议组合：伟星股份、华利集团、安踏体育、李宁和浙江自然。

上周组合表现：伟星股份 1%、华利集团 3%、安踏体育 3%、李宁 4%和浙江自然 2%。

投资建议和投资标的

本周市场开始见底回升，前期跌幅较大的热门赛道股都出现不错的反弹。短期国内疫情的进展仍然是左右可选消费的主要变量，随着上海等省市疫情开始缓解，各地政策对消费的支持力度预计也会逐步加码，叠加各品牌前期在营销方面的持续投入，二季度有望奠定可选消费的底部。随着近期人民币兑美元的贬值，出口制造板块继续维持较高的市场关注度。在外热内冷的需求结构下，我们认为部分基本面良好的纺织制造龙头（全球综合竞争力明显+外需相对稳定+人民币贬值预期）仍然是中短期的行业热点和超额收益来源的主要配置方向。下游品牌消费龙头整体处于等待数据改善验证的左侧布局阶段，更多以结构性机会为主。从长期来看，我们继续看好高景气的运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，其中运动服饰板块推荐李宁(02331，买入)、安踏体育(02020，买入)、华利集团(300979，买入)和申洲国际(02313，买入)等，建议关注特步国际(01368，买入)，大美容板块中长期看好珀莱雅(603605，买入)、爱美客(300896，买入)和贝泰妮(300957，增持)、建议关注上海家化(600315，增持)、华熙生物(688363，未评级)。传统服饰板块推荐伟星股份(002003，买入)、报喜鸟(002154，买入)、波司登(03998，买入)、浙江自然(605080，买入)、罗莱生活(002293，增持)等。另外建议关注比音勒芬(002832，未评级)和牧高笛(603908，未评级)等。

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